

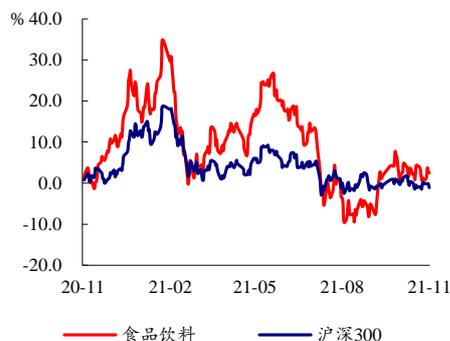


评级 推荐（维持）

## 报告作者

作者姓名 汪玲  
 资格证书 S1710521070001  
 电子邮箱 wangl665@easec.com.cn

## 股价走势



## 相关研究

《提价浪潮不减，持续改善成本端压力》2021.11.15  
 《东亚前海证券食品饮料行业周报-白酒啤酒业绩高增，调味品短期仍承压》2021.11.03  
 《东亚前海证券食品饮料行业周报-秋季糖酒会开幕，酱酒品牌升级+渠道下沉双轮驱动》2021.10.18  
 《提价靴子落地，盈利改善可期》2021.10.13  
 《双节白酒高端表现稳定，次高端分化加剧》2021.10.12

## 缓解成本压力，提价有望改善盈利

## 事件点评

11月17日，千禾味业发布公告称调整部分产品的出厂价格。千禾味业表示，鉴于各主要原辅材料、运输等成本持续上涨，经公司研究决定，对部分产品的出厂价格进行调整，新价格于11月18日起执行。

**调味品行业提价潮来临，千禾味业跟随提价。**今年以来，PPI快速上行，包装材料瓦楞纸、大豆、豆粕等上游原材料的价格快速上行，当前调味品主要原材料大豆价格已经超越2013年水平，较2019年同期上涨48.89%。原材料价格上行使得调味品行业采购成本高涨，今年Q3千禾味业营业成本较去年同期大幅上扬28.49%，毛利率较去年同期下降8.95pct。叠加上半年广告促销费用、社区团购冲击以及疫情后国内餐饮需求疲软，千禾味业业绩承压。此外，能源价格上涨，也导致企业运输成本走高，在调味品龙头海天味业带动下，李锦记、恒顺醋业、天味食品等企业相继宣布提价。本次千禾味业顺应行业提价潮，提价符合预期。

**提价将有助于公司缓解成本压力，改善盈利水平。**复盘上一轮调味品提价潮，2017年为应对成本上涨压力，调味品行业进入提价周期，提价对毛利率有短期提振作用，提价后毛利率在当季或下季开始提升，持续时间大致为1-2年。具体来看：2017年1月海天味业率先提价，提价后毛利率受到提振上行，Q1和Q2均实现同比正增长，随后其他公司陆续跟进。千禾味业于2017年4月对部分产品进行平均5%-8%的提价，提价后企业成本下行，2018年毛利率较2017年增长2.41pct。提价将帮助调味品行业转嫁上游成本压力，从而改善企业盈利能力。从提价幅度来看，上轮海天味业对其耗油提价9%，酱油、酱料提价5%；本次海天味业对酱油、耗油、酱料的出厂价格提价3%-7%，提价幅度不及2017年。提价后成本一旦回落，调味品毛利率有望享有二次提振。2017年提价后，2018年海天酱类成本较2017年下行1.90%，使得毛利率大幅增长2.37pct，超越其他毛利率增幅。本轮提价潮中宏观环境及消费者需求虽然不及2017年，但此次提价距上轮时间间隔较长，企业有着较长时间的积累，提价仍然能够缓解调味品行业成本压力，带动企业盈利回升。

**长期基本面向好，渠道放量有望助力公司受益。**尽管行业成本承压，但当前瓦楞纸、大豆、豆粕等原材料上行空间有限，此外，Q3消费需求正逐步回暖。年底旺季渐至，调味品动销整体乐观，提价缓解成本压力，改善盈利水平。基本面改善有望兑现，调味品有望迎来业绩拐点。

## 投资建议

本次千禾味业跟随提价后，调味品行业有望进一步转嫁成本压力，整体盈利能力将得到显著改善。长期行业基本面向好，年底旺季有望带动行业迎来业绩拐点，推荐关注调味品行业提价能力强的龙头企业。

## 风险提示

提示一：成本价格大幅波动；提示二：食品安全风险。

## 特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，东亚前海证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

## 分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及东亚前海证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

## 分析师介绍

**汪玲**，东亚前海证券研究所大消费组长兼食品饮料首席。中央财经大学会计系。2021年加入东亚前海证券，多年消费品研究经验，善于从行业框架、产业发展规律挖掘公司价值。

## 投资评级说明

### 东亚前海证券行业评级体系：推荐、中性、回避

推荐：未来6—12个月，预计该行业指数表现强于同期市场基准指数。

中性：未来6—12个月，预计该行业指数表现基本与同期市场基准指数持平。

回避：未来6—12个月，预计该行业指数表现弱于同期市场基准指数。

市场基准指数为沪深300指数。

### 东亚前海证券公司评级体系：强烈推荐、推荐、中性、回避

强烈推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅在20%以上。该评级由分析师给出。

推荐：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数涨幅介于5%—20%。该评级由分析师给出。

中性：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数变动幅度介于-5%—5%。该评级由分析师给出。

回避：未来6—12个月，预计该公司股价相对同期市场基准指数跌幅在5%以上。该评级由分析师给出。

市场基准指数为沪深300指数。

## 分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

## 免责声明

东亚前海证券有限责任公司经中国证券监督管理委员会批复，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告由东亚前海证券有限责任公司（以下简称东亚前海证券）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或意图违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。

东亚前海证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给东亚前海证券客户的，属于机密材料，只有东亚前海证券客户才能参考或使用，如接收人并非东亚前海证券客户，请及时退回并删除。

本报告所载的全部内容只供客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。东亚前海证券根据公开资料或信息客观、公正地撰写本报告，但不保证该公开资料或信息内容的准确性或完整性。客户请勿将本报告视为投资决策的唯一依据而取代个人的独立判断。

东亚前海证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。东亚前海证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告所载内容反映的是东亚前海证券在发表本报告当日的判断，东亚前海证券可能发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但东亚前海证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。东亚前海证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的东亚前海证券网站以外的地址或超级链接，东亚前海证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

东亚前海证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。东亚前海证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

除非另有说明，所有本报告的版权属于东亚前海证券。未经东亚前海证券事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式更改、复制、传播本报告中的任何材料，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为东亚前海证券的商标、服务标识及标记。

东亚前海证券版权所有并保留一切权利。

## 机构销售通讯录

地区	联系人	联系电话	邮箱
北京地区	林泽娜	15622207263	linzn716@easec.com.cn
上海地区	朱虹	15201727233	zhuh731@easec.com.cn
广深地区	刘海华	13710051355	liuhh717@easec.com.cn

## 联系我们

### 东亚前海证券有限责任公司 研究所

北京地区：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦A座二层

邮编：100086

上海地区：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号27楼

邮编：200120

广深地区：深圳市福田区中心四路1号嘉里建设广场第一座第23层

邮编：518046

公司网址：<http://www.easec.com.cn/>