



大众食品 2021 年三季度报总结:成本压力显现 优选啤酒乳业



投资分析意见：由于三季度有极端天气和疫情反复影响，需求恢复缓慢，各项成本全面上涨，且 20Q3 基数较高，大众品 21Q3 收入普遍放缓，多数公司利润大幅下滑。成本推动下，大众品龙头纷纷提价。在提价催化和预期下，上周大众品股价表现靓丽，但接下来要关注盈利改善和业绩兑现，否则行情难以持续。本轮成本推动型提价与 2017H2-2018H1 相比有三点不同，1、当前需求较弱，而上一轮需求较强；2、本轮成本压力显著大于上一轮；3、当前个股动态估值普遍高于 2018H1。因此，如何判断未来哪些行业、哪些公司提价后能转嫁成本压力，且保持收入增长最为重要。我们认为，判断明年自上而下的需求是件很困难的事，但当下自下而上判断行业供给的变化和竞争格局则相对容易。从这个角度出发，我们在行业层面看好啤酒、乳制品，啤酒头部玩家固定，企业竞争策略相对一致，即在控制总费用率的前提下推进高端化，利于行业一致升级和提价，未来 5 年中高端啤酒总量有望翻倍，景气较高；乳业的双寡头格局清晰，过去两年伊利加速上游奶源布局，锁定更多资源，保证未来份额获取，且受益于大众在疫情后健康意识提升，乳业保持较高景气，竞争格局趋缓。而调味品、休闲、餐饮链等，过去 2 年及未来 3 年产能扩张很快，竞争激烈，提价传导会相对困难，更多关注个股逻辑。首推重庆啤酒、伊利股份，重点推荐双汇发展、绝味食品、百润股份、华润啤酒，关注洽洽食品、安井食品、青岛啤酒。

啤酒：A 股啤酒板块重点公司 21 年前三季度营业收入同比增长 11.2%；21Q3 营业总收入同比增长 0.7%，由于去年三季度的高基数，以及今年 7-8

月疫情反复，21Q3 营收增速环比放缓。此外，板块结构升级趋势明显，吨酒价格继续提升。重庆啤酒前三季度吨酒价格同比提升 4.7%；21Q3 吨酒价格同比增长 6.0%。青岛啤酒前三季度吨酒价格同比提升 7.5%；21Q3 吨酒价格同比增长 6.3%。百威中国前三季度吨价同比上涨 7.3%，21Q3 吨价同比上涨 3.7%。

乳制品：2021 年第三季度，受到疫情反复影响，A 股乳制品行业重点公司收入同比增速在 21Q3 略有放缓，但乳制品受益于疫情后人们健康意识提升，整体仍保持了较高景气。

21Q3，A 股重点乳制品公司收入同比增长 9.58%。伊利收入表现符合预期，结构上，液体乳、奶粉及奶制品、冷饮产品收入分别同比增长 2%、48%、21%，奶粉表现超预期。

21 年第三季度，原奶价格在经历上半年的双位数增长后，增速回落到个位数，但仍处于高位，乳企通过产品结构优化、费用投放收缩、部分产品价格调整等手段平抑成本压力，实现毛销差同比小幅度提升。21Q3 行业重点公司归母净利润同比增长 17.46%，整体盈利能力增强。从较长周期看，原奶供需会更加匹配，下半年奶价涨幅会有所缓和，盈利能力改善继续兑现。龙头伊利股份 21Q3 归母净利润同比增长 14.6%，净利率同比提升 0.6pct。

调味品：21Q3 调味品行业重点公司收入环比改善，同比下降 4.3%，环比 21Q2 下降幅度收窄，其中千禾味业、海天味业及涪陵榨菜收入实现

正增长。三季度，板块收入表现环比虽有恢复，但受制于疫情点状反弹、暴雨洪水等不利因素，导致餐饮需求恢复缓慢。另一方面，今年宏观经济恢复较弱，居民消费恢复低于预期。但好的趋势在于渠道库存高点已过。利润端，重点公司 21Q3 归母净利润同比下降 20.2%。三季度，各项原料价格仍呈现双位数上涨态势，叠加全面使用高价原料的背景，成本压力充分体现在报表。

肉制品：21Q3 肉制品行业重点公司营业总收入同比下降 15.42%。盈利方面，21Q3 重点公司归母净利润同比下降 56.45%。双汇发展方面，21Q3 肉制品销量同比下降 6%，肉制品吨价同比增长 0.1%，销量下降主因去年同期渠道补库存致基数较高。21Q3 屠宰收入同比下降 28.2%。盈利端，21Q3 双汇屠宰亏损 5.7 亿，同比下降 214.4%，主因 1) 去年同期进口肉利润贡献较高，2) 三季度猪价肉价快速下降，致公司对冻品库存计提减值准备。

食品综合：食品综合板块的公司多为各个细分子行业的龙头公司，由于所处的行业差异较大，在收入和利润端的表现也有较大的差异。其中从

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28623

