



涨价专题之啤酒篇：看好龙头 把握弹性



PPI 向 CPI 传导，行业提价是“果”不是“因”。PPI 为代表的生产端价格上行会带动下游原材料价格上涨，企业转移成本压力催生涨价，进而带动 CPI 上行，但传导过程多因素影响、较为复杂。复盘过去 PPI 快速上行阶段多催生食品饮料行业提价窗口，2021 年初至今 PPI 快速上行，Q3 部分企业报表端已开始出现成本压力，预计将催生新一轮行业提价窗口。

啤酒行业涨价复盘：成本上涨催生涨价窗口，此轮更似 2018。回顾 2007-2008、2010-2011 和 2017-2018 年的行业成本上行周期，在上涨周期末均有企业为应对成本压力而选择提价，2020H2 以来原材料价格再次上行，2021Q3 部分企业报表端吨成本上行明显，行业整体承压，预计将催生新一轮涨价窗口，同时考虑到行业发展进入新周期，高端化、行业量减价增、公司利润导向成为行业发展新方向，预计此轮提价将更类似 2018 年的行业提价，提价后的价格传导机制将更为顺畅。

定量测算：企业应对成本上涨的能力和提价带来的业绩弹性。本轮成本压力更胜于前，提价迫在眉睫。据我们搭建的啤酒生产成本模型，年内原材料几个上涨带动成本同比高增，幅度大于上一轮行业成本上行周期，当前正是提价最佳窗口期。从个股角度看，重庆啤酒应对成本上涨的能力最强，青岛啤酒亦能在成本压力下维持同期毛利率水平。涨价的表观影响在加速兑现。上一轮行业提价对业绩的正向贡献较 2008 年更为显著，我们认为净利率更多取决于行业发展阶段与公司日常经营诉求，2016 年以来各家酒企在利润导向下，净利率上行明显，看好新周期下提价对业绩的贡

献。同时我们对具体企业明年业绩进行敏感性分析，产品结构相对较差、销售毛利率较低的企业，业绩对成本和吨价变动更敏感，青岛啤酒在提价幅度能够覆盖成本上涨的情况下弹性最大，同时建议关注盈利能力处于相对低位的燕京啤酒，提价有望带来较为明显的业绩弹性，而重庆啤酒则具备更强的应对成本上涨的能力，即便在提价不及预期、成本上涨超预期的假设下，2022年业绩依然能够较2021年实现正增长，整体经营更为稳定。

市场反馈：短期和长期视角下，股价如何演绎？短期提价预期及相关举措落地能够带来超额收益，主要来自于提价带来业绩弹性的乐观预期，相关提价消息催化是股价上涨的主要推动力。长期股价增长需要业绩支撑，在行业“跑马圈地”、企业盈利能力受压制的发展阶段，股价表现不一，提价窗口期第二年受制于动销情况、提价转移等多方面因素，业绩与股价涨跌互现；2016-2020年间，各家酒企业绩端复合增速普遍实现正增长，股价表现与业绩增速较为匹配，长期来看，业绩增长是啤酒企业股价上涨的根本动力，我们认为长期视角下啤酒行业竞争趋缓、格局向好，啤酒龙头企业未来持续通过产品高端化、提高经营效率等手段实现业绩稳定增长，预计股价亦可同步亦趋。

投资建议：随着啤酒企业提价预期落地，预计吨酒价有望加速上行，关注明年提价传导、产品高端化进程与成本压力下公司业绩表现，核心推荐：青岛啤酒、重庆啤酒，建议关注珠江啤酒。

风险提示：成本模型及相关测算具有局限性，疫情局部反复影响消费

恢复，行业竞争加剧，原材料价格大幅上涨。

关键词: 涨价 疫情

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_29042

