

【要点】

◆各主要乳品企业加强质量控制,再加上乳品刚性需求和国家政策扶植支持行业基本面好转的拉动,乳品市场逐步回暖。

◆三鹿事件触发行业在奶源安全、监管体系、盈利模式等三方面进行大变革。

◆行业未来趋势:总量增长及增速分化。其中,奶粉将成为景气最高的子行业。

◆“安全”受益与“竞争”得益于我们重点关注的两类投资机会。

◆行业风险提示:警惕进口奶粉带来的压力以及未来中长期原料奶及包材等成本上升的风险。

◆上调行业评级至“强于大市”,上调龙头公司伊利股份投资评级至“买入”。

行业未来趋势:

总量增长 增速分化

预计今明两年乳品行业年销售收入增速在10%左右;结构优化将成为未来盈利模式的进化方向。

总量稳定增长

以牛奶产量为指标,乳制品行业从1998年开始进入高速增长阶段,其年度同比增速一度达到34%(2003年),至2006年为止,牛奶产量年度同比增速一直维持在10%以上的水平,2000—2006期间年均复合增长率可达23.40%。

2007年后,我国牛奶产量年增速已回落至10%以内,行业步入缓慢增长期的特征十分明显。虽然我国人均乳品消费量和乳业发达国家相比还有一定差距,目前国内人均乳品消费量仅达世界平均水平的20%,但是要赶上这一部分差距,我们认为要靠长期的发展来实现,其主要原因在于占到乳制品市场90%销量的城镇市场,在前几年的高速发展过程中,人口增长、特别是结构性进化带来的总量增长渐趋饱和,目前进一步产品结构升级尚需时日,农村市场总量尚小,需求总量短期内快速增长可能性不大。

三鹿事件发生之时,虽然我国乳品消费已经结束了快速的增长时期,消费者对于安全的注重程度日益提高,但是有奶粉等刚性需求的存在,我们认为刚性需求会支持销量快速回升至一定水平,此后我国乳制品行业将重归稳定增长阶段。

子行业增速分化

奶粉特别是婴幼儿奶粉行业进入门槛较高。而受新生婴儿增多、居民收入增长及母乳化率降低的影响,奶粉的需求在快速增长,而这一部分需求相对刚性。目前奶粉市场总销售收入在200亿左右,我们预计未来三年仍会保持30%的增长,奶粉将成为乳业中景气度最高的子行业。

高端液奶和酸奶也将是增速较快的子行业。三鹿事件发生之后,消费者对于安全的注重程度越来越高。高端液奶一般而言其原奶均来源于各公司的自有牧场,原奶安全和质量保证程度较高,一线城市中较具消费能力的消费者会倾向于购买高端液奶。酸奶子行业的景气增长主要受益于消费者消费行为升级、行业盈利模式向结构优化的转变。根据对于各龙头公司以及不同地区经销商的调研,也验证了我们的判断。

龙头公司核心优势继续保持

尽管在此次危机中,三鹿基本已退出历史舞台,蒙牛、伊利、光明均出现较大亏损,但蒙牛、伊利、光明与其他竞争者在规模实力上差距明显,目前乳品行业竞争格局仍难以被打破。

目前我国乳制品消费以鲜乳和酸奶等液态奶为主,而我国奶源分布与消费市场的矛盾决定了未来乳制品消费仍将以UHT奶为主。2007年在液态奶市场上前三家企业市场份额达到60.1%,而除酸奶和乳饮料外的液态奶前三家企业市场份额高达68.8%(据AC尼尔森调查),领先优势非常明显,并非短时间内可以追赶。

从市场竞争的角度来讲,领先企业仍然占据大量奶源,使得竞争对手无法获得充足稳定的原料奶供应,而新建奶源又需要巨额成本和较长的时间。同时,液态奶本地化运作要求更高,产品同质化突出,并非外资感兴趣的领域,使得国内企业获得了宝贵的缓冲机会。

因此,总体来看,目前国内领先企业在奶源、管理、技术以及资金等方面的优势并未受到损失,其品牌形象也将逐渐得到恢复,预计龙头企业液态奶市场份额能够得到保持,分级垄断市场格局不会改变。(许彪、薄官辉)

□中信证券 许彪 薄官辉

三鹿事件对乳制品行业的影响主要表现在三个方面:一是安全奶源控制日益成为决定企业长期发展的重要因素;二是我国乳制品监管体系进一步规范化;三是行业的盈利模式正积极从总量增长向结构优化过渡,其中龙头公司是行业盈利模式变化中的领跑者。

安全奶源成重中之重

随着人民生活水平的提高和乳制品消费逐渐被人们所接受,我国乳业发展快速。截至2007年底,我国存栏奶牛达到1470万头,原奶产量达到3525万吨,分别比2000年增长201%和295%。城镇居民的人均乳制品消费量达到26.7公斤,比2000年增长178%。

行业的快速发展吸引了一大批地方小企业的进入,这些低效益企业无法被有效淘汰,导致行业长期处于低效益状态,过度恶性竞争导致了一系列问题。价格战、广告战导致经营利润下降的最后结果就是原奶品质难以保证,控制存在较大风险。三鹿事件就是奶源控制风险的集中体现。

分析我国2000—2006年奶农盈利情况,可以看到利润率呈逐年

下降趋势。虽然奶农所供原奶比例从全国范围内来看仍然较高,但是散养程度高使得奶农无法形成定价权。在产业链上下游关系中,掌握核心定价权和具备优势地位的是大型乳制品企业,三聚氰胺事件并没有改变产业链上下游优势地位。

此次三鹿奶粉事件受到严重损失的主要是全国性大型乳品生产商,区域性乳企和外资品牌相对受损较小,因此,行业集中度有所降低。不过,龙头企业领先格局并未改变,对于第一和第二梯队的龙头企业来说,奶源安全建设决定了企业是否能够得到长期发展。三鹿事件之后,我国乳业的第一、第二梯队的乳企已纷纷开始加大在原奶质量安全控制上的投入。

据了解,伊利在原奶收购方面,将所有的检测设备前置到收奶环节,并增加专业质量检测人员的数量,各地工厂无论产能大小,均配备一台以上的检测仪器对收购原奶和出厂产品进行严格检测。2009年伊利计划和内蒙古政府合作,投资2亿建立20个奶联社(每个奶联社规模为1500头奶牛),共计30000头奶牛,以加大奶源控制力度,从而保证产品质量安全。

光明从2003年开始逐步调整

奶源控制 监管体系 盈利模式

三鹿事件触发乳业三大变革

奶源结构,首先从上海地区发起拒收散奶活动并逐步向全国范围推广。原定于2008年底完成全国范围内的拒收散奶计划,三鹿事件发生之后,公司加快“奶源革命”,提前完成了拒收散奶的奶源管理计划。同时,加速推行集中饲养、规模饲养、科学饲养,将奶牛“身份证”管理范围逐步扩大,阶梯式推进重点已经从“自营牧场”-“合作牧场”进行到了“承包租赁的养殖小区牧场”。

监管体系进一步完善

三鹿事件是我国奶制品行业中存在问题的集中爆发,对于奶农、企业、消费者都造成了很大的影响。

2008年9月17日至11月7日,政府密集出台了一系列扶植政策,对上游奶农进行补贴,对企业进行补贴,并对产品质量发出正面信息。农业部在事件之后专门成立了奶业管理办公室,并对一直位于乳业“灰色地带”的奶站进行重点监管。

《奶业整顿和振兴规划纲要》对奶业整顿和振兴工作提出了三个阶段的工作目标:一是到2008年年底前,对乳品生产、收购、加工、销售等各环节进行全面整改,加大扶持力度,使各环节基本恢复到正常状态。二是到2009年10月底前,

健全相关法律法规,完善乳品质量标准,推广生鲜乳生产技术规程,加强奶站规范化建设和管理,推进乳制品生产企业建立良好生产规范,使奶业发展在制度化、规范化建设上迈出重要步伐。三是到2011年10月底前,在推进养殖规模化、产销一体化,加工布局优化、全行业标准化,以及规范市场竞争、完善质量标准体系等方面取得实质进展。

2009年6月1日正式实施的《食品安全法》,结合“三鹿奶粉”事件问题在三审中作了较大的修改,强化了食品安全问题的监管与生产者责任,并增加了对保健食品、食品广告以及食品安全问题中民事赔偿责任优先等问题的规定。

应对三鹿事件政府所出台的一系列政策,短期来看,避免了行业上游出现大幅波动,有力地促进了消费者信心的恢复,市场已经度过恐慌阶段,步入信心恢复期;长期来看,行业政策和监管机制在这次事件后得到进一步完善,对以原奶生产作为源头的产业链结构的重视程度日益提高,这对于行业今后能够较为健康稳定的发展是非常重要的因素。

食品饮料龙头上市公司作为食品的生产者,在食品安全控制上处

于国内的领先地位,在国家食品安全标准建立的过程中将发挥更大的作用,因此,新法的颁布实施有利于巩固上市公司在行业内地位。

总量增长转向结构优化

三聚氰胺事件的发生,促使乳制品行业正式进入了依靠结构优化实现盈利增长的新阶段。

结构优化,可使在整体奶制品消费总量未变的情况下行业收入获得增长。其主要特征有二:一是二三线城市的总量增长。我国二三线城市以及农村市场还有很大市场开发空间,大量人群还没有食用乳制品的习惯,消费习惯的改变和收入的持续提高,将使得液体乳和干乳制品的总量增长可以持续。二是一级城市乳制品结构的调整,在“奶粉-液态奶-酸奶-奶酪”的奶制品消费升级链条中,一级城市已经由液态奶向酸奶转型的阶段。

较为长期来看,青少年对奶酪等高级奶制品接受度较高,我们预期,接下来奶酪、黄油等高级奶制品将获得持续增长动能。

我们认为,优质龙头企业将凭借在技术研发和渠道建设上的优势,率先完成由液态奶向酸奶的结构转型,带动行业进入结构优化引发盈利增长的时期。

今年前两个月增长9.1%

乳制品行业实现全面增长

进入2009年以来,乳制品行业恢复情况良好。虽然1月份乳制品和液体乳产量仍略低于去年同期水平,但根据最新的2月份产量数据显示,无论是乳制品还是液体乳都已实现了全面增长。

2009年2月份乳制品生产总量为145.11万吨,同比增速13.8%,比去年同期下降2.6个百分点;2009年1—2月份累计产量284.83万吨,同比增长34.5%,已经接近2008年9月出口均价(当年最高值)。

2月份液体乳产量122.7万吨,同比增速14.9%,比去年同期上升1.9个百分点;1—2月份累计产量240.65万吨,同比增长9.1%。

根据我们拜访公司与实地走访经销商所了解的情况,光明乳业2008年底销售已恢复95%,2009年1月份即实现销售的全面增长,在销售恢复的过程中,其常温奶、鲜奶和奶粉率先全面恢复,酸奶截至2008年底恢复9成以上,而今年1月份销售增长主要来自于健能、畅悠、优倍、优+等产品,高端新品“莫斯利安”销售额突破千万。伊利方面,其液奶销售第一片区华南地区(广东、广西、海南)销售恢复最快的也为高端产品(金典、营养舒化奶、谷粒多和果之优酸乳),其婴幼儿奶粉在外资品牌集中度最高的城市之一北京销售恢复情况相当良好,恢复速度是国产奶粉中最快的。

根据我们拜访公司与实地走访经销商所了解的情况,光明乳业2008年底销售已恢复95%,2009年1月份即实现销售的全面增长,在销售恢复的过程中,其常温奶、鲜奶和奶粉率先全面恢复,酸奶截至2008年底恢复9成以上,而今年1月份销售增长主要来自于健能、畅悠、优倍、优+等产品,高端新品“莫斯利安”销售额突破千万。伊利方面,其液奶销售第一片区华南地区(广东、广西、海南)销售恢复最快的也为高端产品(金典、营养舒化奶、谷粒多和果之优酸乳),其婴幼儿奶粉在外资品牌集中度最高的城市之一北京销售恢复情况相当良好,恢复速度是国产奶粉中最快的。

2月份液体乳产量122.7万吨,同比增速14.9%,比去年同期上升1.9个百分点;1—2月份累计产量240.65万吨,同比增长9.1%。

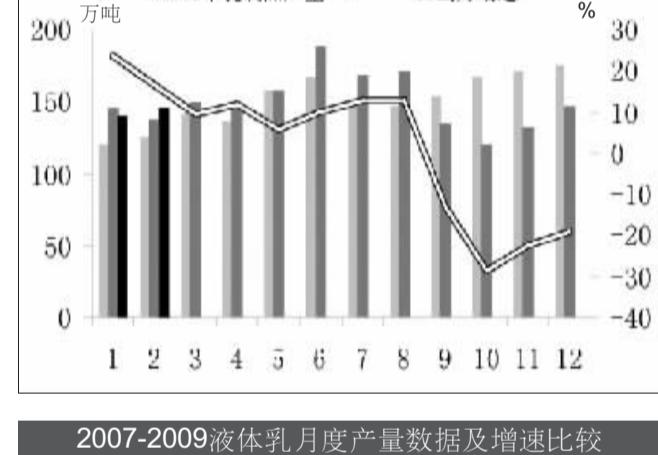
根据我们拜访公司与实地走访经销商所了解的情况,光明乳业2008年底销售已恢复95%,2009年1月份即实现销售的全面增长,在销售恢复的过程中,其常温奶、鲜奶和奶粉率先全面恢复,酸奶截至2008年底恢复9成以上,而今年1月份销售增长主要来自于健能、畅悠、优倍、优+等产品,高端新品“莫斯利安”销售额突破千万。伊利方面,其液奶销售第一片区华南地区(广东、广西、海南)销售恢复最快的也为高端产品(金典、营养舒化奶、谷粒多和果之优酸乳),其婴幼儿奶粉在外资品牌集中度最高的城市之一北京销售恢复情况相当良好,恢复速度是国产奶粉中最快的。

高端液奶、酸奶、婴儿奶粉均属高毛利高附加值产品,

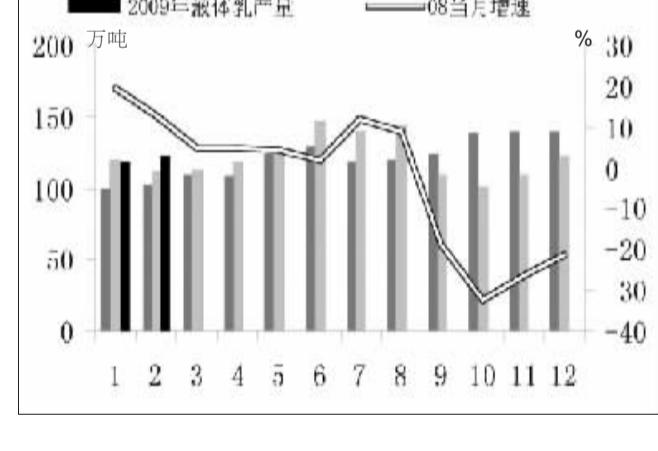
虽然2008年12月至2009年2月的行业损益数据现在尚未公布,但是我们可以判断2009年

一季度行业及公司毛利率将由高端产品带动实现单季盈利。(许彪、薄官辉)

2007-2009乳制品月度产量数据及增速比较



2007-2009液体乳月度产量数据及增速比较



证券代码:000966

证券简称:长源电力

公告编号:2009-007

国电长源电力股份有限公司控股子公司湖北汉新发电有限公司为湖北汉电电力集团有限公司提供担保的公告

本公司及董事保证公告内容真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

重要内容提示:
●被担保人名称:湖北汉电电力集团有限公司
●本次担保额度:5,000万元人民币
●本公司无逾期对外担保

●本次担保事项,已经公司股东大会审议通过
—担保情况概述

2009年3月27日,湖北汉电电力集团有限公司(以下简称汉电集团)与交通银行股份有限公司武汉东西湖支行(以下简称交行东西湖支行)签订《借款合同》,借款金额5,000万元,按照2009年3月24日公司控股权转让给湖北汉新发电有限公司(以下简称汉新公司)与交行东西湖支行签订的《最高额保证合同》的相关约定,汉新公司为汉电集团笔下5,000万元的银行借款提供连带责任保证担保,汉新公司为汉电集团提供担保总额达到12,500万元。

本公司第五届董事会第十次会议于2008年7月21日、2008年第二次临时股东大会于2008年8月6日审议并一致通过了《关于控股子公司汉新公司为汉电集团提供银行融资担保的议案》,同意汉新公司为汉电集团提供担保,担保期限由相关担保合同约定,其审批程序符合证监发[2005]120号文《关于规范上市公司对外担保行为的指导意见》等相关规定文件和《公司章程》的有关规定。

二、担保人基本情况
汉电集团成立于1998年,注册资本为人民币7,000万元。该公司注册地址:湖北省武汉市新河镇;法定代表人:程皓;主要经营范围:电力开发、电力工程设计、燃料、煤碳购销、铁路营运、铁路工程维护等。

截止2008年12月31日汉电集团资产总额39,466.98万元,负债总额31,698.79万元(其中银行贷款总额为16,900万元,流动负债总额为31,069.87万元),净利润8397万元,营业收入21,808.27万元,利润总额14,02万元,净利润10.52万元,资产负债率78.72%。

三、担保协议主要内容
汉新公司与交行东西湖支行签订的《最高额保证合同》的担保限额为11,000万元,担保范围为2009年3月24日至2010年9月24日期间汉电集团与交行东西湖支行在担保限额内签订的全部借款合同,担

证券代码:000973 证券简称:佛塑股份 公告编号:2009-015