

【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持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”得益是我们重点关注的二类投资机会。

◇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,但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中,人口增长、特别是结构性进化带来的总量增长渐趋于饱和,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,奶粉将成为奶业中景气最高的子行业。

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占有率更达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。

而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,目前国内领先乳企在奶源、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;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1470万吨,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,这些低效益小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

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9.1%。

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%。

2008年9月份三鹿事件被曝光之后,消费者对于国产婴幼儿配方奶粉以及液态奶的消费大幅减少,严重影响国内乳制品的生产。统计数据显示,10月份产量所受冲击最为严重,乳制品产量降至120万吨,同比下降28.8%;液体乳产量100.89万吨,同比下降32.5%。

经过此次事件教训,各主要乳品企业产品质量得到控制,在新的抽检中表现合格。再加上乳制品刚性需求的带动和国家政策的支持,整个市场已经开始回暖。11月份产量小幅回升,同比增速下降22.5%,但相较于10月份已经有所好转。12月份乳制品生产总量为146.93万吨,

同比增速下降19.5%,但是产量已经超过9月份的134.01万吨,行业继续好转。目前伊利、蒙牛和光明三大乳品企业销售收入已恢复到事件前80%的水平。

在三聚氰胺事件之后遭到严重打击的出口情况也明显好转。2009年1月同比增速为-21%,与2008年12月同比赠速-58%相比,提升程度很大。2009年1月出口均价2.81千美元/吨,同比增加34.5%,已经接近2008年9月出口均价(当年最高值)。

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子健能、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,

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,阶梯性推进重点已经从“自营牧场”-“合作牧场”进行了“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,并对一直处于乳业“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,

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

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。

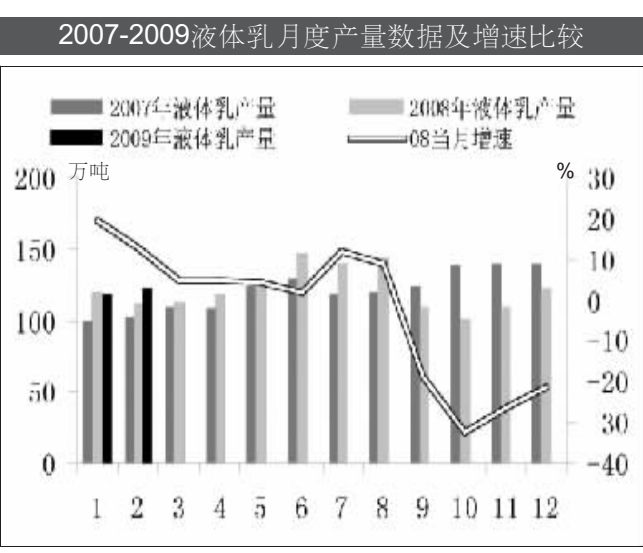
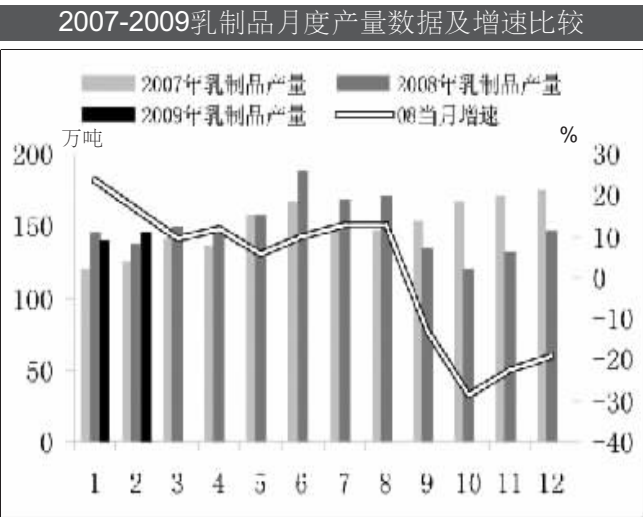
2009年6月1日正式实施的《食品安全法》,结合“三鹿奶粉”事件问题在二审中作了较大的修改,强化了食品安全问题的监管与生产者责任,并增加了对保健食品、食品广告以及食品安全问题中民事赔偿责任优先等问题的规定。

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,对于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,

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)



证券代码:000973 证券简称:佛塑股份 公告编号:2009-015

佛山塑料集团股份有限公司第六届董事会第二十三次会议决议公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

佛山塑料集团股份有限公司董事会于2009年3月23日以传真及专人送达的方式向全体与会人发出了关于召开公司第六届董事会第二十三次会议的通知,并于2009年3月30日在佛塑大厦二楼会议室以现场表决方式召开,会议由董事长冯兆征先生主持,应到董事7人,实到7人,全体监事列席会议。会议符合《公司法》及《公司章程》的有关规定。会议审议通过了《关于公司向公司第二大股东佛山富硕宏信投资有限公司借款人民币5000万元的议案》(详见同日刊登的《佛山塑料集团股份有限公司关联交易公告》)。

根据《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法规及《公司章程》规定,本项关联事项的交易金额达到5000万元,但低于公司最近一期经审计净资产绝对值的5%,属于公司董事会审议的权限范围,无须提交公司股东大会审议。

表决结果:关联董事冯兆征、吴跃明、罗汉均回避表决,其余4名董事同意4票、反对0票、弃权0票。

佛山塑料集团股份有限公司董事会
二〇〇九年三月三十一日

股票简称:佛塑股份 股票代码:000973 公告编号:2009-016

佛山塑料集团股份有限公司关联交易公告

本公司及董事会全体成员保证信息披露内容的真实、准确和完整,没有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏。

一、关联交易概述

2009年3月30日,公司第六届董事会第二十三次会议以现场表决方式,4票同意、0票反对、0票弃权审议通过了《关于公司向公司第二大股东佛山富硕宏信投资有限公司借款人民币5000万元的议案》。公司拟向公司第二大股东佛山富硕宏信投资有限公司(以下简称“富硕宏信”)借款人民币5000万元的议案,用于补充流动资金,借款期限一年,借款利率按银行同期贷款利率执行。

富硕宏信是公司的第二大股东,本公司董事冯兆征担任该公司董事长、法定代表人,吴跃明、罗汉均任该公司董事,因此本公司与富硕宏信存在关联关系,故本次交易构成关联交易。关联董事冯兆征、吴跃明、罗汉均对本次关联交易事项回避表决。

2009年3月31日 / 星期二
责编:熊勇宏 美编:王力 E-mail:gsb001@zzb.com.cn

三鹿事件触发乳业三大变革

于国内的领先水平,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^①一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,一级城市已经处于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,率先完成由液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。

关注两类受益公司

当前乳制品行业内受益公司主要可以分为两类:一类是没有检出三聚氰胺的企业,其产品质量得到消费者的认可,市场占有率提高,以区域性龙头三元股份、地方性乳企以及外资品牌为主;另一类是迅速恢复的全国性乳企和其他优质企业,凭借自身在技术、规模、资金、市场营销等方面的优势,迅速抢占三鹿破产留下的大片空白市场,从而提升市场占有率。

三元股份对原奶质量控制较好,在此次事件中获得好评,产品质量获得了消费者的青睐。可以说在这次行业事件中,三元股份成为最大的被动受益者。最直接表现在销量上:北京市场占有率提高至40%左右。

北京市场每日奶品消费量在1000-1200吨左右,在事件之前,公司的市场占有率仅为25%,名列第三(蒙牛第一,为40%;伊利第二,为28%);事件后,公司的产品销售快速增长,在北京市场占有率一度高达80%,目前稳定在40%左右,排名第一。销售大幅增长拉动公司2008年销售收入达到20%以上的增长,一改几年来销售收入徘徊不前的局面;2009年1月,公司的液奶收入超过8000万元,同比更有50%以上的增长。

三元股份如能成功整合三鹿资产,产能将获得跨越式发展。但对三鹿资产的整合和市场重建将面临严峻挑战,即便整合成功,估计也会是一个耗时甚久的痛苦过程。而三元的运营管理和资本运作能力在过去的市场竞争中也未得到证实,能否成功运作一个全国性品牌尚待观察。

三鹿曾是国内最大的奶粉生产企业,三鹿的退出留下了奶粉市场的巨大空白,虽然短期来看外资品牌奶粉销售额仍然领先于国内品牌,但是外资婴幼儿奶粉价格相对太高,一桶900g奶粉在200元左右,婴儿奶粉消耗量大概一月两罐,对于普通消费者而言是一笔不小的负担。考虑到我国普通消费水平以及未来婴幼儿奶粉需求增长动因,我们判断国产奶粉仍会“收复失地”,成为我国婴幼儿奶粉未来增长主流品种。

根据我们的了解,目前伊利在市场恢复和抢占方面相对具有优势。在外资品牌占比最高的北京市场,伊利奶粉销售恢复到70%左右,在居民消费能力相对不高的二三线城市,伊利奶粉的销售恢复情况更好,全国范围来看,伊利市场恢复在80%以上。(许彪、薄官辉)

根据《深圳证券交易所股票上市规则》等有关法规及《公司章程》规定,本项关联事项的交易金额达到5000万元,但低于公司最近一期经审计净资产绝对值的5%,属于公司董事会审议的权限范围,无须提交公司股东大会审议。

二、关联方介绍

富硕宏信成立于2002年6月,由本公司高层级管理人员及业务技术骨干共同出资成立,股东为冯兆征、吴跃明等27名自然人;注册地址:佛山市禅城区建设路17号104房;法定代表人:冯兆征;注册资本:6747.96万元;经营范围:对制造业、商业、服务业、房地产业进行投资;国内商业、物资供销业(国家规定专营专控商品凭许可证经营);销售各类高分子聚合物、塑料化工材料及制品;货物进出口、技术进出口(法律、行政法规禁止的项目除外;法律、行政法规限制的项目须取得许可后方可经营);投资企业管理咨询服务。

截止2007年12月31日,该公司经审计净资产14189.84万元,实现净利润2510.41万元。

该公司与本公司第一大股东在产权、业务、资产、债权债务、人员等方面不存在关联关系。同时,本公司未知该公司是否与本公司前十名其他股东在产权、业务、资产、债权债务、人员等方面存在关联关系。

三、交易标的基本情况 & 协议的主要内容

公司拟向公司第二大股东佛山富硕宏信投资有限公司借款用于补充流动资金,借款额度最高不超过人民币5000万元,期限为签订借款合同起一年内,借款额度为可循环额度,公司在上述额度及期间内按实际需求申请使用,借款利息按公司实际借款使用期限和银行同期贷款利率执行。借款合同待本次关联交易事项经公司第六届董事会第二十三次会议审议通过后签订。

据富硕宏信说明,本次对公司提供的借款主要来源于减持所持公司股份所获得的资金。

四、本次交易的目的和对公司的影响

本次交易有利于公司营运,没有损害公司及公司股东的利益,不会给本公司的持续经营带来重大不确定风险。

五、独立董事意见

公司独立董事尹建忠、谢军、徐勇已对本次关联交易事项进行了事前认可并发表独立意见,认为公司与关联方之间发生的关联交易为公司正常经营业务所需,属正当的商业行为,遵循市场化原则进行,借款利率水平合理,不存在损害公司及非关联股东利益的情况,并且有关的关联交易已经履行法定的批准程序。公司董事会在作出有关关联交易的决议的过程中,履行了诚实信用和勤勉尽责的义务,关联董事依据有关规定回避表决,符合相关法律、法规和公司章程的规定,不会给本公司的持续经营带来重大的不确定性风险。

六、备查文件

公司第六届董事会第二十三次会议决议及公告

佛山塑料集团股份有限公司董事会
二〇〇九年三月三十一日