

湘财证券研究所

食品行业

徐广福 分析师

执业编号：S0500511010003

联系人：

赵 军

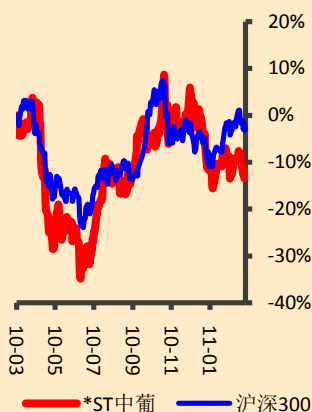
Tel: 021-68634510-8715

E-Mail: zj2890@xcsc.com

市场数据 2011/3/20

收盘价(元)	8.55
一年内最高价(元)	10.85
一年内最低价(元)	6.19
市净率	6.2
流通 A 股市值(亿元)	39.7

最近一年股价与大盘的涨幅



事件： 近期，双汇发生瘦肉精事件，联想到葡萄酒行业，我们认为中信国安葡萄酒不含农药的优势将使中葡在长期竞争中胜出。

点评：

□ 食品行业的悲剧——行业龙头也存在危机爆发的可能。

1、回首乳品业的“三聚氰胺”，教训惨痛。三鹿因该事件破产，而蒙牛、伊利、光明等生产的液态奶仍被检测出含有三聚氰胺。然而生鲜乳收购标准被降低的事件更是让人得出这样一个结论：利益的驱使让某些人逐步向公众生存安全底线逼近，这是消费者不可承受的。

2、镉污染大米更是前些天关注的焦点。学者抽样调查显示中国多地市场上约 10%大米镉超标；**10%的数据也就意味着我们吃 10 天的饭中有一天是毒大米，或者 10 个人中有一个人吃的是毒大米**，在这个社会的信任感逐步面临危机的时候，人们只能选择**麻醉自己**——相信吃毒大米的事情绝不会发生在自己身上。

3、双汇瘦肉精事件再一次让公众丧失了对龙头企业和品牌的信任。双汇发展是中国肉制品行业的一面旗帜，双汇冷鲜肉更是宣传“十八道检验、十八个放心”，而近期被证实的双汇旗下分公司——济源双汇食品有限公司虽按照双汇公司的规定，但“十八道检验”并不包括“瘦肉精”检测。以致某些因后退上肉太多，连走路或起身都显得困难的“加精”猪也被公司收下。河南省孟州市、沁阳市、温县和获嘉县等县瘦肉精大面积使用，对于其他地方是不是有使用，瘦肉精涉案面有多大，公众不得而知，不吃肉似乎也不太可能，只是吃肉的时候多了几分无奈，就像吃 10%可能有毒的米饭一样。

4、可怕的水污染可能随时进入我们的食物链。根据环保部的《2009 年全国水环境质量状况》，203 条河流 408 个地表水国控监测断面中，I ~ III类、IV ~ V类和劣 V类水质的断面比例分别为 57.3%、24.3%和 18.4%。主要污染指标为高锰酸盐指数、五日生化需氧量和氨氮。其中，松花江、淮河为轻度污染，黄河、辽河为中度污染，海河为重度污染。以涵盖京津等重要区域的海河为例，在 64 个国控监测断面中，IV类、V类和劣 V类水质的断面比例分别为 10.9%、12.5%和 42.2%，已不能作为水源。对于样本中**超过 40% (42.7%) 的水质大量被污染**，这就注定未来随时有可能爆发因水污染而导致的食品安全事故。随着水资源环境的恶化，未来无污染的水恐怕也需要市场溢价了，因为它们逐步走向稀缺，经济学告诉我们有用的物品会因稀缺产生溢价。

至于食品行业一连串安全事故背后的社会土壤、风气等深层次问题

我们不做研究，但有理由相信，一次次的食品安全事故可能会使一些消费者对食品安全变得麻木，反之，也可能使得公众更加重视食品安全。

□ **选择西部酿酒葡萄、中长期回避东部酿酒葡萄，成为未来的趋势。**

农药残留是葡萄酒行业不可忽视的问题。在葡萄酒的酿造工艺中，由于不会对葡萄原料进行清洗和其他的处理，所以喷洒在葡萄上的农药残留很难保证不会渗透到葡萄酒之中。为了减少农药残留对人体的伤害，唯有不用或者使用高效低毒的农药，而中国东部葡萄产区特有的气候条件（夏秋季节多雨）决定葡萄的生长过程离不开农药，并且葡萄酒种植户的素质参差不齐，很多农户对现代农业生产规范知之甚少，对所使用的农药特性也不是很清楚，分不清低毒、高毒农药，用什么药、用多少量，一方面凭经验，另一方面听农药销售商的介绍。有可能很多农民只知道这种农药成本低廉，治虫效果好，而并不知道它属于禁用农药，更不清楚它可能造成的严重后果。

西部独特的气候决定其产的葡萄酒在安全性上要优于东部葡萄酒。东部产区，夏季高温多雨的气候对葡萄生长非常不利。葡萄生长在雨水较多的土壤中，根系吸收水分过多，细胞膨大，细胞壁变薄，组织脆嫩抗性差。开花期间碰上雨天则影响授粉、受精过程，严重的则引起落花落果、病害蔓延。如果葡萄成熟期遇到较多的降雨，葡萄的糖分积累困难，则容易导致葡萄的品质不高。中国农业大学烟台研究院葡萄酒博士孔维府表示：“从七八月开始，雨季来临，降水过多，湿度比较大，葡萄容易爆发霜霉病、白粉病、炭疽病等病害，虽然采取了与西部产区不同的栽培技术，比如增加秆高，但是高温高湿的气候决定了东部产区病虫害比西部产区要严重一些。”在病虫害爆发的时候，如果不及时喷洒农药，对葡萄种植户来说则会带来不可挽回的损失，所以东部葡萄产区在农药使用量方面比西部产区要略多一些。

西部酿酒葡萄产区能够做到基本不用打农药。烟台威龙葡萄酒股份有限公司总工艺师于兴利表示，在干旱半干旱的西部产区，干燥少雨，日照充足，昼夜温差大，特殊的地理条件和气候特点，使新疆、甘肃、宁夏等西部产区特别适合种植酿酒葡萄。西部产区的气候条件既保证了葡萄的糖份，又降低了病虫害的发生概率，几乎能做到一年基本不用打农药。（感谢梁记者的资料帮助）

□ **公司“品质源于生态”的诉求将被消费者逐步认可。公司目前自有和合建葡萄园 15 万亩，分布在天山北麓和伊犁河谷。位于北纬 44 度的位置，与法国的波尔多和美国的加州处于同一纬度。更为重要的是公司葡萄园产区气候温热干燥，蒸发量大，降水量少，相对湿度低。独特的气候条件使得病虫害绝少发生，避免农药残留。**

- 目前投资中葡的风险在于摘星申请的批复存在一定的不确定性。公司通过出售设备等资产获得营业外收入以及获得银行免息而实现扭亏，摘星申请需获得相关部门批准，存在一定的不确定性；但公司具有新疆概念和优质资源优势，因而被退市的可能性不大，总之，投资该股需由投资者的偏好决定。我们认为公司如果获得摘星，届时将获得资本市场追捧，投资者可选择适当时机介入。
- 盈利预测及估值。我们通过对公司葡萄园位置、葡萄品质、葡萄酒品质的研究发现公司的葡萄酒在市场上具备相当不错的竞争力，而公司 2010 年自有品牌葡萄酒的迅猛增长让我们看到了公司通过大力发展主营业务实现盈利的希望。因此，我们维持公司“买入”的投资评级。我们看好公司实际控制人变化后发生的一系列积极变化，建议投资者积极关注。
- 风险提示 公司 2010 年通过营业外收入实现扭亏摘星有待政府相关部门批准，具有一定的不确定性，但预计问题不大。

分析师声明:

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师,以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。

本报告准确清晰地反映了本人的研究观点。本人不曾因,不因,也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

湘财证券投资评级体系

买入:未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上;

增持:未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%;

中性:未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%;

减持:未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上;

卖出:未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

市场比较基准为沪深 300 指数。

重要声明

本研究报告仅供湘财证券有限责任公司的客户使用。

本报告由湘财证券有限责任公司研究所编写,以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础,但不保证所载信息之精确性和完整性。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息,但未必发布。

在任何情况下,报告中的信息或所表达的意见仅供参考,并不构成所述证券买卖的出价或征价。公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前,如有需要,投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下,我公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易,并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告版权归湘财证券所有,未经事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式发布、复制。如引用、刊发,需注明出处为“湘财证券研究所”,且不得对本报告进行有悖原意的删节和修改。