

维持公司增持评级


东方证券
ORIENT SECURITIES

公司评级	买入 增持 中性 减持 (维持)
股价 (2011 年 6 月 24 日)	7.98 元
目标价	10.50 元
行业	食品饮料
报告发布日期	2011 年 6 月 27 日 星期一

施建刚	食品饮料行业首席分析师 执业证书编号: S086021002003
联系人	陈徐姗 8621-63325888 x 7041 chenxushan@orientsec.com.cn

近期我们对光明乳业进行了调研, 据此对公司分析如下:

关于莫斯利安

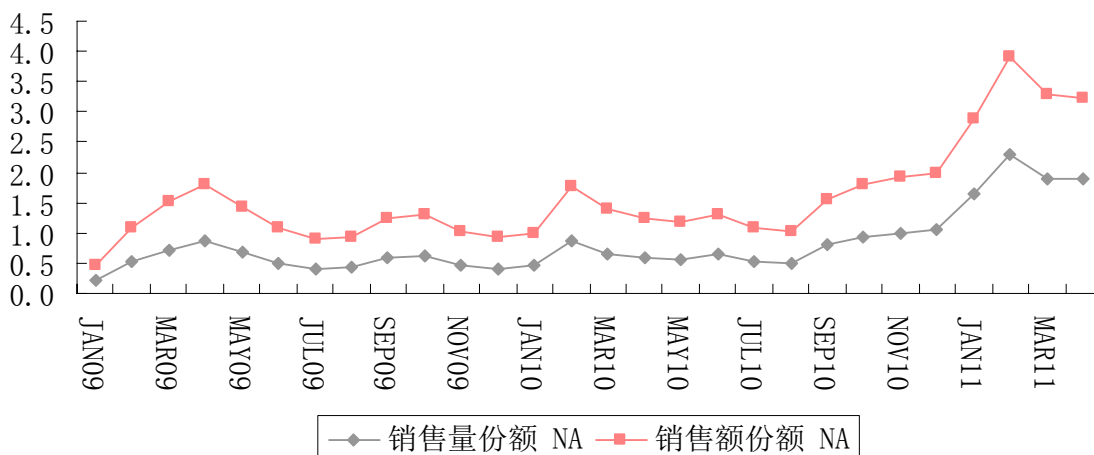
预期将是今年公司力推的产品, 配合“做强常温”的策略。今年是该产品推向全国的第一年, 有望能把第一炮打响。产品是以特仑苏为标杆的高端产品, 主打长寿, 老少皆宜的常温酸奶这样的礼品概念。

今年也是第一年推出了利乐钻石包装, 之前的杯装保质期较短, 而且生产线非常贵, 因此满产后产能遇到瓶颈, 目前的利乐包装突破了产能局限。

销售份额: 对莫斯利安上市至今的销售份额进行统计可以发现,

- 1) 莫斯利安 1 月份推向全国后, 销售份额同比 290%, 环比 145%, 增长较为显著。
- 2) 因为是常温酸奶, 所以预期冬季销售份额会上升, 夏季销售份额会有明显下降, 因此合理推测华北市场由于气温低的时间较南方长, 随着营销的推进, 预计产品会有较大的潜在市场。

图 1: 莫斯利安上市至 2011 年 4 月市场份额 (单位%)



数据来源: AC Nielson, 东方证券研究所整理

备注: 该比例为占全国酸奶市场的份额。该比例主要为现代渠道, 未包含传统渠道, 实际份额可能较统计数据略高

东方证券股份有限公司经相关主管机关核准具备证券投资咨询业务资格。

东方证券股份有限公司及其关联机构在法律许可的范围内正在或将要与本研究报告所分析的企业发展业务关系。因此, 投资者应当考虑到本公司可能存在对报告的客观性产生影响的利益冲突, 不应视本证券研究报告为作出投资决策的唯一因素。

有关分析师的申明, 见本报告最后部分。其他重要信息披露见分析师申明之后部分, 或请与您的投资代表联系。并请阅读本证券研究报告最后一页的免责申明。

销售区域贡献：以最高值 2 月份为例，当月莫斯利安占华东酸奶市场份额 10.8%，华南占比 0.8%，华北华南 0.2.%，根据华东目前占全国酸奶市场份额 35%~40%测算，华东区域销售收入贡献占比 80%，外阜占比 20%。产品销售的主要贡献还是来自于华东区域。

我们分析认为，2011 莫斯利安钻石包装推出后，产能的释放对于销售收入的贡献较大，目前的收入快速增长还主要来自于华东区域的进一步渗透，随着外省市的持续营销及产品教育，预期未来的份额有上涨的空间。预计 2011 年莫斯利安销售收入 6~7 亿可以实现。我们将持续跟踪外省市的销售情况变化。

关于奶粉】

目前的优幼主要在二三线城市及农村销售，基数较小。新奶粉上市时间预计在今年 10 月份左右，国外生产分装，国内分销。

关于巴氏奶】

目前巴氏奶与常温奶之争再次引起了广泛关注，在国家标准降低的情况下，光明还是延续之前的生产质量标准，公司坚信，好质量是好销量的前提和催化剂。

测算三聚氰胺后巴氏奶的增速超过了 10%，在这之前增速已为负数，所以消费者还是逐步具备了品质为先的乳制品消费理念。

公司在全国一线城市的巴氏奶布局都已经完成，也是全国乳企中最早使用 ERP 进行库存管理的，上海的冷链都是公司自己经营，外省市也是自己管理，以确保质量安全。

我们分析认为，巴氏奶占液态奶份额已有之前最低点的 20%上升到目前的 30%左右，预计未来趋势看涨。公司作为全国龙头企业中巴氏奶基础最好的企业将有望持续受益于乳制品消费的结构升级。

我们维持对光明乳业的增持评级。

公司的优势与劣势都比较明显。优势在于产品质量与技术创新，公司是目前龙头乳企中奶源自控最优的企业，在三聚氰胺后即取消了散奶的收购，目前 100%来自规模牧场。并于 2009 年推出了“牧场千分”的标准升级奶源，全方位牧场管理标准细化为 350 条，合计 1000 分，800 分为及格线，其主要内容包括：奶牛防病防疫、饲料和饲养管理、日常生产经营、环境卫生以及包括 ISO9001、良好农业操作规范（GAP）等标准认证的质量管理体系。这在当前食品安全举国上下高度敏感的时期是一个重要的加分。

研发方面，公司董事长技术造诣深厚，尤其在新品研发方面。可以发现，光明目前的许多产品，例如致优，莫斯利安等都具备较强的技术壁垒，走在了竞争对手的前面。

公司的劣势在于营销及渠道，目前华东以外的市场还未完全打开，将制约未来的快速扩张。但是我们分析认为公司目前深耕华东，逐步扩展的战略符合公司目前的现状，期待基础坚实后的稳健发展。

我们分析认为近几年公司的境况逐步改善，有望持续增加市场份额，目前市值为 81.52 亿，对应 11 年 PS 仅为 0.68，市盈率 31.7，存在上升空间，目标价 10.5 元。

附图：相关上市公司近期资金流向



注： 超级资金(>50 万股或 100 万元)：体现了超大户或者机构当日的净买卖方向；
 散户资金(<1 万股或 5 万元)：体现了散户当日的净买卖方向；
 当日净量：红柱为净买入，绿柱为净卖出，数值为当日净量占流通盘的百分比；
 60 日累计：当日净量的 60 日累计值；
 10 日均值：60 日累计线的 10 日平滑。

资料来源：益盟，东方证券研究所

信息披露

依据《发布证券研究报告暂行规定》以下条款：

发布对具体股票作出明确估值和投资评级的证券研究报告时，公司持有该股票达到相关上市公司已发行股份1%以上的，应当在证券研究报告中向客户披露本公司持有该股票的情况，

就本证券研究报告中涉及符合上述条件的股票，向客户披露本公司持有该股票的情况如下：

根据公开信息披露：截止2011年一季报，我司持有光明乳业（600597.SH）股票4000637股，占总股本0.38%；

提请客户在阅读和使用本研究报告时充分考虑以上披露信息。

分析师申明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的研究分析师在此作以下声明：

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断；分析师薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本研究报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

投资评级和相关定义

报告发布日后的 12 个月内的公司的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准；

公司投资评级的量化标准

买入：相对强于市场基准指数收益率 15%以上；

增持：相对强于市场基准指数收益率 5%~15%；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

减持：相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该股票不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该股票的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：根据监管制度及本公司相关规定，研究报告发布之时该投资对象可能与本公司存在潜在的利益冲突情形；亦或是研究报告发布当时该股票的价值和价格分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确投资评级；分析师在上述情况下暂停对该股票给予投资评级等信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该股票的投资评级、盈利预测及目标价格等信息不再有效。

行业投资评级的量化标准：

看好：相对强于市场基准指数收益率 5%以上；

中性：相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动；

看淡：相对于市场基准指数收益率在-5%以下。

未评级：由于在报告发出之时该行业不在本公司研究覆盖范围内，分析师基于当时对该行业的研究状况，未给予投资评级等相关信息。

暂停评级：由于研究报告发布当时该行业的投资价值分析存在重大不确定性，缺乏足够的研究依据支持分析师给出明确行业投资评级；分析师在上述情况下暂停对该行业给予投资评级信息，投资者需要注意在此报告发布之前曾给予该行业的投资评级信息不再有效。

免责声明

本报告由东方证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作及发布。

本研究报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本研究报告是基于本公司认为可靠的且目前已公开的信息撰写，本公司力求但不保证该信息的准确性和完整性，客户也不应该认为该信息是准确和完整的。同时，本公司不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。除了一些定期出版的报告之外，绝大多数研究报告是在分析师认为适当的时候不定期地发布。

在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人作出邀请。

本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。过去的表现并不代表未来的表现，未来的回报也无法保证，投资者可能会损失本金。外汇汇率波动有可能对某些投资的价值或价格或来自这一投资的收入产生不良影响。

那些涉及期货、期权及其它衍生工具的交易，因其包括重大的市场风险，因此并不适合所有投资者。

在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任，投资者需自行承担风险。

本报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发，所有报告版权均归本公司所有。未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、转发或公开传播本报告的全部或部分内容，不得将报告内容作为诉讼、仲裁、传媒所引用之证明或依据，不得用于营利或用于未经允许的其它用途。

如需引用、刊发或转载本报告，需注明出处为东方证券研究所，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

东方证券研究所

地址：上海市中山南路 318 号东方国际金融广场 26 楼

联系人：王骏飞

电话：021-63325888*1131

传真：021-63326786

网址：www.dfzq.com.cn

Email：wangjunfei@orientsec.com.cn