



食品饮料/必需消费

三全食品 (002216)

事件已得控制 短期影响不改成长前景

——三全食品事件点评

	胡春霞	林园远
	021-38676186	021-38676654
	huchunxia@gtjas.com	linyuan@gtjas.com
编号	S0880511010015	S0880511010018

本报告导读:

三全食品被查出金黄色葡萄球菌,公司已经在第一时间召回并销毁相关产品,虽该事件短期可能对行业销量有影响,但政策趋紧、监管加强,长期有利于品牌企业的发展,维持增持评级。

事件:

- **事件 1:** 11月4日广州市工商局公布的第三季度食品质量报告中显示,“三全”的水饺检出致病金黄色葡萄球菌、甲天下水饺过氧化值超标。
- **事件 2:** 11月4日,在《证券时报网-快讯》中,三全食品表示,今年三季度(8月份)广州市工商局在例行的超市抽检中,公司相关抽检样品检出有微生物超标,公司随后立即启动产品召回程序,第一时间从市场上召回了该批次产品,并予以销毁。此次事件发生后,公司高度重视,加大抽检频次和力度。截止目前,在全国各地有关职能部门的抽检中,没有发现不合格产品。现在公司运营情况良好。三全食品表示,眼下中国食品工业正处于承压升级期,作为一家有近20年历史的速冻食品领军企业,三全将会在食品安全方面更加严格地要求自己。

评论:

- 三全食品被报道查出金黄色葡萄球菌,且相关产品已全数销毁,短期对公司形象有负面影响: 1) 三全食品被曝抽查产品金黄色葡萄球菌超标。起源可能是产生于肉原料、生产加工、物流运输、超市冷柜陈列等各个环节; 2) 金黄色葡萄球菌在部分行业是有存留标准的,而在速冻食品行业则不允许存在,有证据表明金黄色葡萄球菌在70度高温下即被杀死,高温煮沸后对人体几无危害,因此消费者不必过于恐慌; 3) 本次报道为三全食品在广州8月抽检的结果,根据质检部分的季度例行公告而曝光,公司已在8月份第一时间召回相关产品予以销毁,并自此加强抽检频次和力度,因此此事件后,公司其他产品在全国各地均未再发现不合格品。

请务必阅读正文之后的免责条款部分

评级: 增持

上次评级: 增持

目标价格: 41.00

上次预测: 41.00

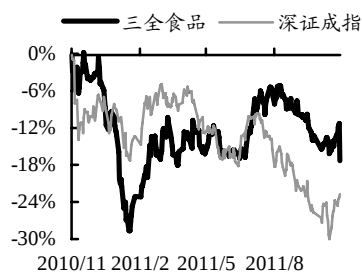
当前价格: 34.22

2011.11.07

交易数据

52周内股价区间(元)	29.31-43.00
总市值(百万元)	6,880
总股本/流通A股(百万股)	201/123
流通B股/H股(百万股)	0/0
流通股比例	61%
日均成交量(百万股)	0
日均成交值(百万元)	17

52周内股价走势图



相关报告

《旺季产能提升,保障业绩增长》	2011.10.26
《毛利回升、费用率下行,中期业绩靓丽》	2011.07.26
《业绩增长平稳 费用控制仍是关注焦点》	2010.08.25
《营销渠道调整 费用率下降是趋势》	2010.04.08
《经营稳健 产能扩张将见成效》	2010.03.16

- 短期可能影响行业销量，带来政策趋紧和监管加严，进而导致检测行业成本上升，对小企业影响比较大，长期看这有利于速冻食品行业品牌龙头企业的发展：此类病菌超标虽高温后于人体无害，但短期仍可能影响行业销量，并可能带来行业政策趋紧、监管力度加大，进而导致相关公司成本上升。但长期看，一方面政策从严将导致退出加速、进入壁垒提升，另一方面，对食品安全的重视也将使消费趋于品牌化，这都有利于三全等品牌速冻食品公司的发展。
- 如后续无其他安全问题报道，此次事件对三全食品影响有限
- ✓ 回顾历史，食品行业安全问题将带来短期业绩下滑，股价下挫，但危机过后，品牌强势企业恢复较快：三聚氰胺事件导致三鹿奶粉被收购，小企业倒闭，伊利、蒙牛三季报大副亏损，股价于1个半月后见底，跌幅分别为50%、70%，此后危机逐步解除，业绩恢复、股价回升，09年两者全年涨幅分别为231%、175%；瘦肉精事件发生，导致双汇发展中报净利润下降85%，股价于2个半月后见底，跌幅35%，此后危机逐步解除，三季度净利润同比降幅缩减至65.6%，股价从最低点至今也涨了36%。
- ✓ 此次事件短期将影响三全食品销量，但公司处理及时，影响有限，对于目前的股价我们仍维持增持评级，或许这是市场买入的一个机会：从业绩角度，三全食品第一时间召回相关产品予以销毁，控制了事态，同时加强抽检频次及范围，目前公司运营良好，其他批次产品均未受到影响。从股价角度，此次事件与三聚氰胺、瘦肉精的危害度不同，参考思念食品被曝致病菌事件后，其股价下跌7.91%，然后保持了稳定的窄幅波动。因此我们认为，如果后续没有其他行业性事件发生，三全食品的股价将企稳，而且公司一直以来由于市场看好其行业空间和公司的经营管理水平，PE一直较高，本次也许能给市场一个比较好的买入机会。
- 盈利预测及投资建议：金黄色葡萄球菌事件短期将影响消费者对速冻食品的消费，同时未来行业政策趋紧、监管力度加强，将带来成本上升，业内退出加速，长期有利于品牌企业的发展。维持三全食品11-13年EPS 0.85、1.17、1.63元的预测，短期影响不改变我们对公司长期趋势的看好，给予12年35倍PE，目标价41元，增持。

图 1：伊利股份股价与三聚氰胺事件



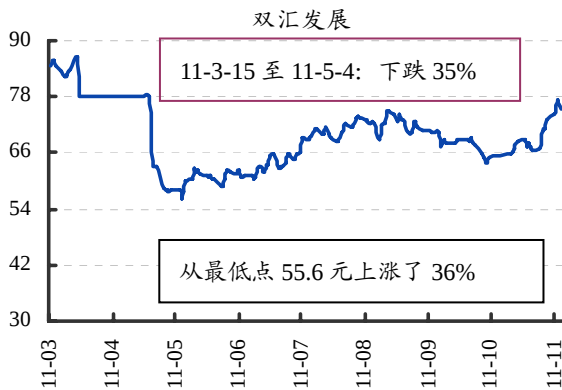
数据来源：WIND，国泰君安证券研究

图 2：蒙牛乳业股价与三聚氰胺事件



数据来源：WIND，国泰君安证券研究

图 3: 双汇发展股价与瘦肉精事件



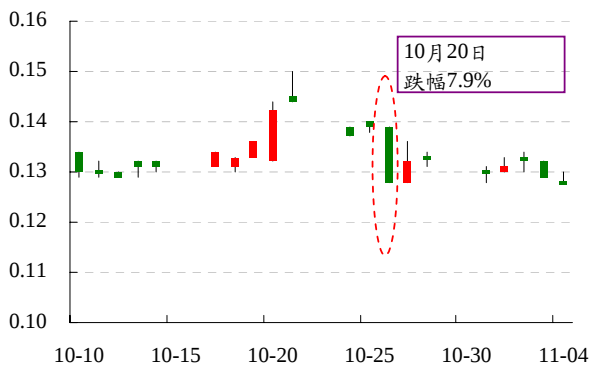
数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

图 4: 雨润食品股价与瘦肉精事件



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

图 5: 思念食品股价与致病毒事件



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

图 6: 三全食品股价与致病毒事件



数据来源: WIND, 国泰君安证券研究

表 1: 食品安全事件回顾

时间	事件	事件描述
2008.9	三聚氰胺奶粉	三聚氰胺奶粉导致患儿多发泌尿系统结石及肾衰竭。
2008.12	毒大米	广州、重庆等多地出现大批粗制石蜡油处理过的“毒大米”，食用会致癌。
2010.3	地沟油	食用地沟油会破坏白血球和消化道黏膜，引起食物中毒，甚至致癌，其含有的主要危害物黄曲霉素的毒性是砒霜的 100 倍。
2010.7	小龙虾	南京出现了 23 例因食用龙虾而引发横纹肌溶解症的病例
2010.12	造假葡萄酒	河北秦皇岛市昌黎县周边葡萄酒厂家，用水、色素、酒精和香精，勾兑出“葡萄酒”。轻则会引起肠胃疾病，重则会对人体肝肾造成损害。
2011.3	瘦肉精	饲料中添加“瘦肉精”，长期食用瘦肉精会导致慢性中毒，引致染色体畸变，诱发恶性肿瘤等
2011.3	三聚氰胺	重庆吉喜达食品有限公司一大批用于生产冰糕等食品的原料奶粉中三聚氰胺含量超标。
2011.4	染色馒头	上海市浦东区一些超市，出现染色馒头
2011.4	牛肉膏	“牛肉膏”可将鸡肉、猪肉加工成“牛肉”，过量长期食用牛肉膏或会致癌。
2011.4	墨汁红薯粉	广东一家作坊以普通玉米淀粉做原料，使用墨汁、柠檬黄、果绿等给粉条染色
2011.4	毒豆芽	沈阳、济南、乌鲁木齐等地曝出“毒豆芽”，该豆芽经过尿素、恩诺沙星等违法添加剂泡制，长期食用将会致癌

2011.5	台湾塑化剂	长期食用可能引起生殖系统异常，甚至造成畸胎，癌症的危险。
2011.6	塑料大米	南京市民在某超市买回大米后发现大米内混杂塑料质地的“大米”。
2011.10	思念致病菌	思念三鲜水饺竟被检出含有致病菌金黄色葡萄球菌
2011.11	三全致病菌	三全水饺、海霸王产品验出致病金黄色葡萄球菌
2011.11	甲天下过氧化值超标	甲天下水饺过氧化值超标

数据来源：国泰君安证券研究

作者简介:**胡春霞:**

执业资格证书编号: S0880511010015

电话: 021-38676186

邮箱: huchunxia@gtjas.com

林园远:

执业资格证书编号: S0880511010018

电话: 021-38676654

邮箱: linyuanyuan@gtjas.com

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业理解，本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

本报告仅供国泰君安证券股份有限公司（以下简称“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。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发放，概不构成任何广告。

本报告的信息来源于已公开的资料，本公司对该等信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌。过往表现不应作为日后的表现依据。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。本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。

本公司利用信息隔离墙控制内部一个或多个领域、部门或关联机构之间的信息流动。因此，投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。在法律许可的情况下，本公司的员工可能担任本报告所提到的公司的董事。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告为作出投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。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决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国泰君安证券研究”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

若本公司以外的其他机构（以下简称“该机构”）发送本报告，则由该机构独自为此发送行为负责。通过此途径获得本报告的投资者应自行联系该机构以要求获悉更详细信息或进而交易本报告中提及的证券。本报告不构成本公司向该机构之客户提供的投资建议，本公司、本公司员工或者关联机构亦不为该机构之客户因使用本报告或报告所载内容引起的任何损失承担任何责任。

评级说明

1. 投资建议的比较标准

投资评级分为股票评级和行业评级。以报告发布后的 12 个月内的市场表现为比较标准，报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数涨跌幅为基准。

2. 投资建议的评级标准

报告发布日后的 12 个月内的公司股价（或行业指数）的涨跌幅相对同期的沪深 300 指数的涨跌幅。

	评级	说明
股票投资评级	增持	相对沪深 300 指数涨幅 15%以上
	谨慎增持	相对沪深 300 指数涨幅介于 5%~15%之间
	中性	相对沪深 300 指数涨幅介于-5%~5%
	减持	相对沪深 300 指数下跌 5%以上
行业投资评级	增持	明显强于沪深 300 指数
	中性	基本与沪深 300 指数持平
	减持	明显弱于沪深 300 指数

国泰君安证券研究

	上海	深圳	北京
地址	上海市浦东新区银城中路 168 号上海银行大厦 29 层	深圳市福田区益田路 6009 号新世界商务中心 34 层	北京市西城区金融大街 28 号盈泰中心 2 号楼 10 层
邮编	200120	518026	100140
电话	(021) 38676666	(0755) 23976888	(010) 59312799
E-mail:	gtjaresearch@gtjas.com		