

食用油行业

茶油行业被曝光致癌物质超标点评

评级: **增持**

前次:

联系人

分析师

谢刚

周涛

消费品小组

S0740210070008

021-58208304

xiegang@qlzq.com.cn

2010年9月6日

事件: 9月1号, 据网络媒体报道——湖南金浩茶油股份有限公司因金浩牌茶油致癌物超标而被召回。

核心观点

- **事件概况:** 据国家质检总局对金浩茶油的抽检结果显示, 其茶油的苯并芘含量高达 60 微克/千克, 高于《食用植物油卫生标准》规定的最高上限 10 微克/千克近 6 倍。金浩共有 9 个批次的产品未通过检测, 其中绝大多数尚未流向市场, 但仍有 8.945 吨茶油流向不明。抽检结果曝光后, 全国部分超市将金浩茶油产品直接下架, 部分超市还在等候权威部门的最终认定结果后才会作出进一步的决定。
- **金浩茶油公司简介:** 本次被曝光的湖南金浩茶油公司是全国最大的山茶油生产商, 从事种植、生产、销售茶籽食用植物油业务, 注册资本 5600 万元, 总资产 5.11 亿元, 年产值 11 亿元。2008 年金浩在引入风投资金后, 其油茶种植基地从 5 万亩扩充到了 10 万亩, 产能增长 40%, 从原来 4 家生产基地通过并购扩充到 7 家, 市场从几个省份增长到现在的 27 个省份。金浩茶叶公司原计划 2012 年前后上市。
- **据专家分析, 为了提高出油率, 将茶籽反复烘烤、蒸炒, 浸出法工艺下更容易产生苯并芘含量超标。** 茶油、椰子油等带壳的油类作物加工生产有两种工艺, 一种是压榨法, 一种是浸出法, 压榨法是用物理压榨方式, 浸出法是物理化学方式, 后者的工艺更容易产生苯并芘含量超标。为了提高出油率, 农户从油茶籽中榨取山茶油通常会经过加热蒸炒的过程, 如温度控制不好, 容易导致烧焦现象, 生成苯并芘并残留在茶籽的外壳上; 如果压榨法, 苯并芘就全部残留在茶饼中不涉及到食用油案例; 如果为浸出法, 在萃取茶饼中的残油时, 残留的苯并芘也被大量萃取出来, 通过高温又与溶剂油发生化学反应, 最终导致浸出后毛茶油苯并芘含量不断提高。
- 因此, 从饮食安全和生活健康角度, 建议各位读者今后到超市选择食用油时, 最好选择压榨法工艺生产的品牌植物油, 且倾向于非转基因原料生产。不同品类之间, 建议客户购买性价比最佳的玉米(胚芽)油。
- **我们认为, 近几年我国茶油行业发展迅猛, 急剧扩张增加了食品安全隐患风险。** 2009 年 11 月, 国务院批准颁布了《全国油茶产业发展规划(2009-2020 年)》, 大力支持油茶发展, 规划茶油产量到 2020 年达到 250 万吨。目前我国年产茶油籽 100 万吨, 茶油 26 万吨, 如果超常规发展必定会带来食品安全隐患。
- **我们认为, 本次事件对大豆油、花生油、玉米油的短期销量有正面作用, 长期来看玉米油积极作用更明显。** 短期来看, 茶油目前全国已经滞销, 在国庆、中秋等消费旺季迫近之际, 大豆油、花生油、玉米油销量预计会显著增加; 中长期来看, 本次茶油事件会普及提高消费者的植物油安全食用理念, 玉米油将凭借“更健康、富含不饱和脂肪酸、性价比更好”等特质而成为最大的受益者。
- 个股方面, 金德发展、中国玉米油、东陵粮油、中国粮油控股或将受益于本次茶油安全事件, 建议关注。

其中, 金德发展(000639)是我们重点推荐品种, 自上周(8月30日)我们重点推荐以来, 股价表现抢眼, 本周我们继续重点推荐。公司 2010-12 年 EPS 分别为 0.67、1.04、1.20 元, 目标价 30.23-41.57 元, 最多还有 40% 涨幅, 建议买入。

图表 1：中国各类食用油产量统计（千吨）

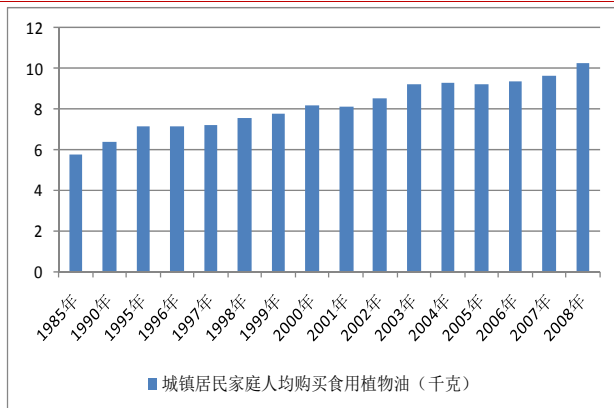
单位：千吨	中国产量	进口量	供给量
豆油	9429	1190	10619
棕榈油	0	7150	7150
菜籽油	5130	560	5690
花生油	2215	20	2235
葵花籽油	270	150	420
棉油	1493	0	1493
玉米油	550	0	550
茶油	260	0	260
橄榄油	全球产量	2941	2941

来源：USDA，齐鲁证券研究所

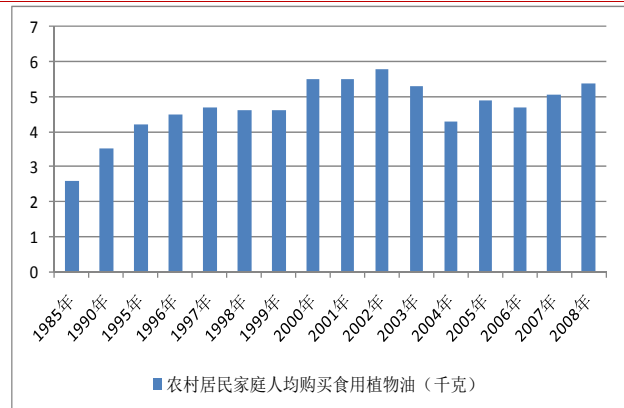
图表 2：玉米油相比其他油脂更健康、更富营养

单位：克 / 茶匙	多元不饱和脂肪酸含量	饱和脂肪酸含量
玉米油	7.436	1.761
棉籽油	6.542	2.448
大豆油	5.114	2.026
花生油	4.32	2.282
菜油	3.94	1.031

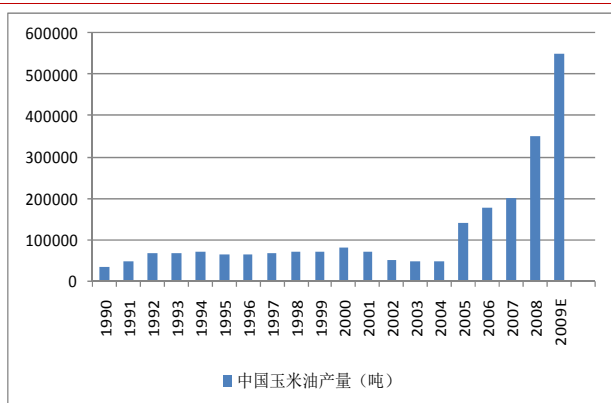
来源：齐鲁证券研究所

图表 3：城镇居民人均植物油消费量（千克/年）


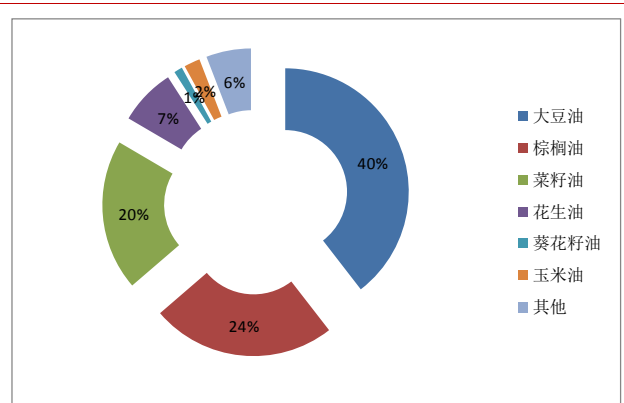
来源：USDA，FAO，齐鲁证券研究所

图表 4：农村居民人均植物油消费量（千克/年）


来源：齐鲁证券研究所

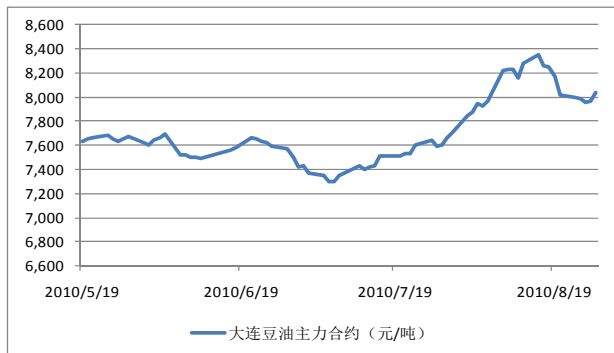
图表 5：中国玉米油产量自 2005 年起爆发增长


来源：齐鲁证券研究所

图表 6：我国食用植物油的消费品种结构


来源：齐鲁证券研究所

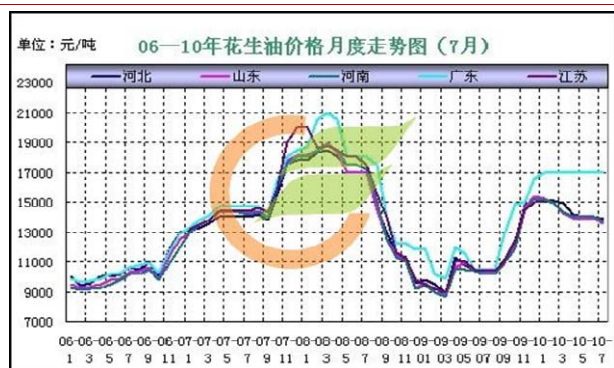
图表 7：7 月以来国内豆油价格明显上涨（元/吨）
图表 8：玉米油价格也 7 月份大幅反弹（元/吨）



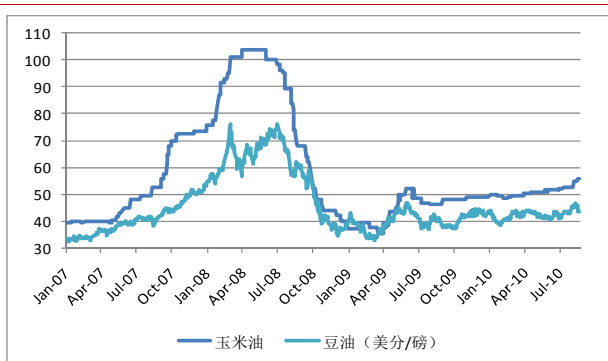
来源：中国粮油商务网、齐鲁证券研究所



来源：齐鲁证券研究所

图表 9：今年以来花生油价格小幅回调 (元/吨)


来源：中国粮油商务网、齐鲁证券研究所

图表 10：目前纽约港玉米油价格高出豆油 30%


来源：USDA，齐鲁证券研究所

图表 11：玉米油是近几年我国食用油消费增长最快的油种 (千吨)

	2004/2005	2005/2006	2006/2007	2007/2008	2008/2009	2009/2010E	CAGR
大豆油	7,203	7,607	8,670	9,693	9,486	10,346	7.5%
棕榈油	4,318	4,974	5,138	5,222	5,618	6,330	8.0%
菜籽油	4,756	4,545	4,343	4,139	4,853	5,173	1.7%
花生油	2,222	2,256	2,007	2,016	2,184	1,956	-2.5%
葵花籽油	282	390	329	129	355	294	0.8%
玉米油	47	141	178	292	350	550	63.6%
其他	1,674	1,596	1,894	1,852	1,808	1,535	-1.7%
植物油合计	20,502	21,509	22,559	23,343	24,654	26,184	5.0%

来源：齐鲁证券研究所

图表 12：食用植物油上市公司估值比较

估值对象	收盘价	EPS			PE		
		2009A	2010E	2011E	2009A	2010E	2011E
东陵粮油	25.69	0.276	0.5734	0.61	93.08	44.80	41.78
中国玉米油	5.06	0.36	0.340	0.46	14.06	14.88	11.00
中国粮油控股	9.76	0.52	0.72	0.89	18.77	13.56	11.03
平均PE						24.41	21.27
金德发展	29.45		0.672	1.039		45.00	40.00
合理估值			30.23	41.57			

来源：BLOOMBERG，齐鲁证券研究所

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%-+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（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客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，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。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。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。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。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。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本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投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海

联系人:王莉本

电话:021-58303470

手机:13641659577

传真:021-58318543

邮编:200122

地址:上海市浦电路 438 号双

鸽大厦 19 楼

深圳

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道

4011 号港中旅大厦 6 楼

北京

联系人:张哲

电话:021-58206173

手机:18621368050

传真:021-58318543

邮编:200122

地址:上海市浦电路 438 号双

鸽大厦 19 楼

济南

联系人:韩丽萍

电话:0531-81283786

手机:15806668226

传真:0531-81283791

邮编:250010

地址:山东济南经十路 17703

号华特广场 B501