

肉制品行业 2011 年日常报告

评级：增持 维持评级

行业点评

陈钢
 分析师 SAC 执业编号：S1130209030281
 (8621)61038215
 cheng@gjzq.com.cn

肖喆
 联系人
 (8621)61038276
 xiaozhe@gjzq.com.cn

瘦肉精事件将加速屠宰肉制品行业走向集中；

事件

3 月 15 日白天，央视 315 特别行动报道称，在河南省孟州市、沁阳市、温县和获嘉县调查的十几家养猪场普遍存在使用“瘦肉精”的情况，并称济源双汇食品有限公司存在收购含“瘦肉精”生猪的情况。

3 月 15 日晚间，河南省出台 5 项措施严查“瘦肉精”猪肉。1. 严防“瘦肉精”猪肉及猪肉制成品流入市场。立即查封新闻报道中涉及的 16 家生猪养殖场（户），对涉嫌使用“瘦肉精”的生猪及 134 吨猪肉制品全部封存。对已发现的违禁添加剂及添加“瘦肉精”的饲料立即销毁。对已查明流入市场的产品立即下架封存；2. 严格生猪、猪肉及猪肉制成品运输检查，一经发现问题，立即就地扣押，严防“瘦肉精”猪肉及猪肉制成品出省；3. 省政府发布紧急通告，重申严禁在饲料及动物饮用水中添加“瘦肉精”等违禁品。对使用“瘦肉精”养殖生猪，以及宰杀、销售此类猪肉的，以生产、销售有毒、有害食品罪依法追究刑事责任；4. 省政府派出调查组到孟州、沁阳、温县、获嘉、济源等县市开展全面彻查，发现一起查处一起；5 对生产、销售、使用“瘦肉精”等违禁药物的单位和个人，依法严查严办。对已涉嫌违法人员依法采取强制措施。深入调查违法行为，查清“瘦肉精”的来源，对相关责任单位和责任人依法依规严格责任追究。

评论

瘦肉精事件由来已久，凸显立法监督缺位及产业链不健全：“瘦肉精”是一类能够促进瘦肉生长的饲料添加剂，其对人体健康危害过大，存在较大安全隐患，因此在全球禁用。由于“瘦肉精”能有效提升生猪瘦肉比率，为养殖户创造更多收益，因此在生猪养殖中屡禁不止。06 年、09 年在上海和广州曾先后爆发大规模的“瘦肉精”食物中毒事故。我们认为瘦肉精事件之所以屡禁不止，原因主要是政府立法及监督的缺位，上游养殖集中度低导致监管困难和部分养殖户的投机及道德风险，下游屠宰厂商的管理漏洞。

食品安全问题再抬头，有助推进龙头企业内部管理提升：此次被报导的济源双汇食品有限公司（济源双汇）属于公司正在实施的重大资产重组中的拟注入资产，占整体拟注入资产估价的 7%。济源双汇屠宰产能为 100 万头/年，占双汇整体屠宰产能的 5% 左右。公司目前正就媒体所报道的内容积极向相关方进行核实。我们认为公司方面将积极配合相关调查，严查可能的相关责任人。

事件将加速产业整合，加速上游养殖和下游屠宰走向集中：商务部此前已宣布在未来两三年中将现有的 2.2 万家生猪企业减少一半以上。目前龙头企业屠宰集中度尚不足 10%，远低于发达国家水平。此次事件必将加速国家对落后屠宰产能的淘汰，行业份额将加速向龙头企业集中。对于上游养殖行业，我们认为政府将进一步推进大中型生猪养殖场的推广，降低散养及小规模猪场比例，从源头严控食品安全。

行业长期健康发展仍有赖龙头企业的引领：我们认为大型龙头企业在生产管理上处于行业领先地位（双汇率先推行的十八道工序检验标准，鼓励生猪收购价高于政府指导价格等措施），行业长期健康发展仍有赖龙头企业引领。

投资建议

我们维持行业“增持”评级，建议积极关注因市场过度反应带来的“错杀”机会，投资组合为：双汇发展、得利斯、雏鹰农牧。我们依然维持双汇 11-12 年 3.51 和 4.6 元的 EPS 预测。

风险提示

瘦肉精事件影响超出预期；双汇资产重组进度受影响。

长期竞争力评级的说明:

长期竞争力评级着重于企业基本面，评判未来两年后公司综合竞争力与所属行业上市公司均值比较结果。

公司投资评级的说明:

强买：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 20%以上；

买入：预期未来 6-12 个月内上涨幅度在 10%-20%；

持有：预期未来 6-12 个月内变动幅度在 -10%-10%；

减持：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 10%-20%；

卖出：预期未来 6-12 个月内下跌幅度在 20%以上。

行业投资评级的说明:

增持：预期未来 3-6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%以上；

持有：预期未来 3-6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%-5%；

减持：预期未来 3-6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。

特别声明:

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券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，对由于该等问题产生的一切责任，国金证券不作出任何担保。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，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的惟一因素。本报告亦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任何人作出邀请。国金证券未有采取行动以确保于此报告中所指的证券适合个别的投资者。国金证券建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。

在法律允许的情况下，国金证券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。国金证券及其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、所载资料或意见。

本报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载的观点并不代表国金证券的立场，且收件人亦不会因为收到本报告而成为国金证券的客户。

上海

电话: (8621)-61356534

传真: (8621)-61038200

邮箱: researchsh@gjzq.com.cn

邮编: 201204

地址: 上海浦东新区芳甸路 1088 号紫竹
国际大厦 7 楼**北京**

电话: (8610)-66215599-8792

传真: (8610)-61038200

邮箱: researchbj@gjzq.com.cn

邮编: 100032

地址: 中国北京西城区金融街 27 号
投资广场 B 座 4 层**深圳**

电话: (86755)-33089915

传真: (86755)-61038200

邮箱: researchsz@gjzq.com.cn

邮编: 518000

地址: 中国深圳福田区金田路 3037 号
金中环商务大厦 921 室