

李岳
 86 755-3336 7200
 David.li@firstshanghai.com.hk
 许斐娜
 86 755-3336 7861
 feina.xu@firstshanghai.com.hk
 王柏俊, Patrick
 852-2532 1915
 patrickwong@firstshanghai.com.hk

行业评价：正面

9 月全国居民消费价格同比上涨 4.6%

- 9 月份全国居民消费价格同比上涨 4.6% 城市涨 4.4%
- 9 月份全国社会消费品零售总额同比增长 23.2%
- 9 月份全国工业品出厂价格同比上涨 9.1%

9 月回顾:

- 焦点一：重点零售公司月度销售数据—9 月
- 焦点二：品牌食品饮料行业业绩回顾
- 焦点三：乳制品行业的召回重检令
- 焦点四：日本“敌敌畏”豆角事件

2008.9.15-2008.10.15 零售行业公司评级变动表

覆盖公司	代码	最新报告日期	目标价格	原先评级	最新评级	备注
李宁	2331	2008.8	30	持有	买入	无变化
宝姿	589	2008.8	31.5	买入	买入	无变化
达芙妮	210	2008.8	7.05	买入	买入	无变化
茂业	848	2008.9	3.4	买入	买入	无变化
百盛	3368	2008.8	12.2	持有	持有	无变化
金鹰	3308	2008.8	8.7	持有	买入	无变化
银泰	1833	2008.9	8.3	买入	买入	无变化
物美	8277	2006.11	9.1	买入	买入	无变化
新世界百货中国	825	2008.10	7.36	买入	买入	更新报告
国美	493	2008.8	4.6	买入	买入	无变化
百丽	1880	2008.9	8.5	买入	买入	无变化
安踏	2020	2008.8	10.5	买入	买入	无变化
中国动向	3818	2008.9	5.5	买入	买入	无变化
味千中国	538	2008.9	6.1	持有	持有	更新报告
雨润食品	1068	2008.8	15.2	买入	买入	无变化
蒙牛乳业	2319	2008.9	9.6	买入	卖出	更新报告
康师傅	322	2008.8	10.2	买入	买入	无变化
中国香精香料	3318	2008.9	2.6	买入	持有	无变化
华宝国际	336	2008.8	9.25	买入	买入	无变化
汇源果汁	1886	2008.9	4.3	买入	买入	无变化
中国绿色食品	904	2008.8	10.1	买入	买入	无变化
小肥羊	968	2008.9	3.8	买入	买入	更新报告

资料来源：公司资料、第一上海

注：绿色为本月更新业绩及评级的公司、蓝色为新增公司

汇率：1.00 港元=0.89 人民币

目 录

9月全国居民消费价格同比上涨4.6%	3
9月份全国居民消费价格同比上涨4.6% 城市涨4.4%.....	3
9月份全国社会消费品零售总额同比增长23.2%.....	3
9月份全国工业品出厂价格同比上涨9.1%.....	4
零售行业要闻回顾	5
覆盖公司8月-10月市场表现回顾	6
焦点一：重点零售公司月度销售数据—9月	10
焦点二：品牌食品饮料行业业绩回顾	11
通胀环境下，品牌食品饮料企业销售额快速增长.....	11
通胀环境下，品牌食品饮料企业通过提价仍未能完全转嫁上涨成本.....	11
通过控制销售费用比率，降低经营利润率跌幅.....	12
品牌食品饮料行业税率均值将持续上升侵蚀盈利.....	13
焦点三：乳制品行业的召回重检令	14
消费者开始重回理性消费轨道.....	14
乳制品行业的生产及销售开始恢复秩序.....	14
召回检验决策令乳业恢复进程倒退.....	14
检验政策再次出台可能因食品出口贸易阻力增加.....	15
行业的受影响局面可能再生变数.....	15
焦点四：日本“敌敌畏”豆角事件	16
问题豆角将再次对中国的冷冻食品出口行业造成负面影响.....	16
问题豆角事件不会对中国绿色食品造成直接冲击，但长远销售将受影响.....	16

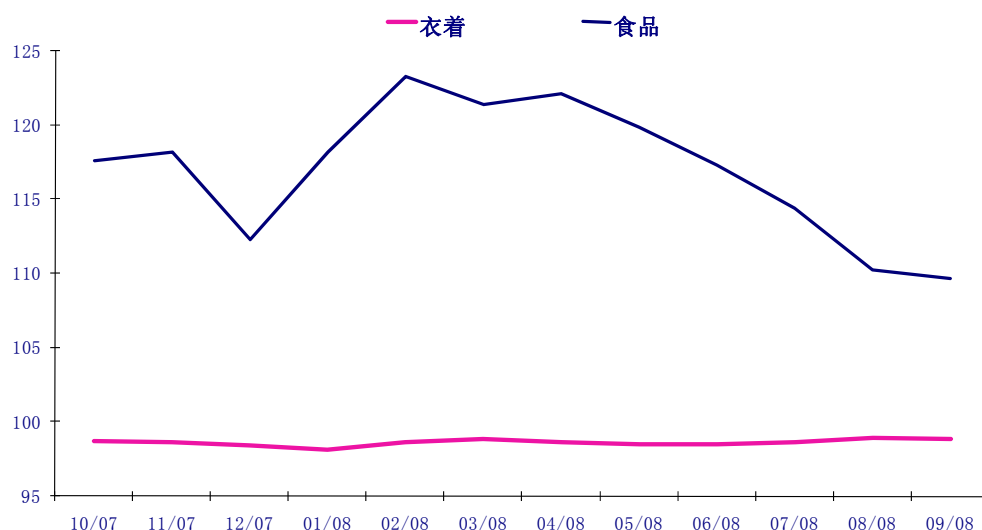
9月全国居民消费价格同比上涨4.6%

9月份全国居民消费价格同比上涨4.6% 城市涨4.4%

9月份，居民消费价格总水平同比上涨4.6%。其中，城市上涨4.4%，农村上涨5.3%；食品价格上涨9.7%，非食品价格上涨2.0%；消费品价格上涨5.7%，服务项目价格上涨1.2%。从月环比看，居民消费价格总水平与8月份持平；食品价格下降0.3%，其中鲜菜价格上涨1.1%，鲜蛋价格上涨5.1%。

1-9月份累计，居民消费价格总水平同比上涨7.0%。其中，城市上涨6.7%，农村上涨7.7%；食品类价格上涨17.3%，烟酒及用品类价格上涨2.8%，衣着类价格下降1.4%，家庭设备用品及维修服务价格上涨2.7%，医疗保健及个人用品类价格上涨3.2%，交通和通信类价格下降1.0%，娱乐教育文化用品及服务类价格下降0.8%，居住类价格上涨7.0%。

图表 1: 2007.10 — 2008.9 月食品及衣着价格指数同比变动图



资料来源：中国国家统计局

注：去年同期为 100

9月份全国社会消费品零售总额同比增长23.2%

9月份，社会消费品零售总额9447亿元，同比增长23.2%。

分地域看，城市消费品零售额53165亿元，同比增长22.7%；县及县以下零售额24721亿元，增长20.6%。分行业看，批发和零售业零售额65573亿元，同比增长22.0%；住宿和餐饮业零售额11055亿元，增长24.8%；其他行业零售额1258亿元，增长4.0%。

分商品类别看，限额以上批发和零售业吃、穿、用商品零售额同比分别增长23.3%、25.9%和28.6%。其中，粮油类增长28.6%，肉禽蛋类增长25.6%，服装类增长26.5%，文化办公用品类增长21.6%，体育、娱乐用品类增长18.0%，日用品类增长19.3%，家用电器和音像器材类增长19.6%，家具类增长28.0%，化妆品类增长23.6%，金银珠宝类增长42.9%，通讯器材类增长4.4%，汽车类增长29.1%，石油及制品类增长46.4%，建筑及装潢材料类同比减少5.7%。

今年一至三季度，社会消费品零售总额77886亿元，同比增长22.0%。

9月份全国工业品出厂价格同比上涨9.1%

9月份，工业品出厂价格同比上涨9.1%；原材料、燃料、动力购进价格上涨14.0%。

在工业品出厂价格中，生产资料出厂价格同比上涨10.8%。其中，采掘工业上涨30.1%，原料工业上涨13.0%，加工工业上涨7.3%。生活资料出厂价格同比上涨3.7%。其中，食品类价格上涨6.8%，衣着类上涨2.1%，一般日用品类上涨4.0%，耐用消费品类下降0.4%。

1-9月份累计，工业品出厂价格同比上涨8.3%，原材料、燃料、动力购进价格上涨12.4%。

零售行业要闻回顾

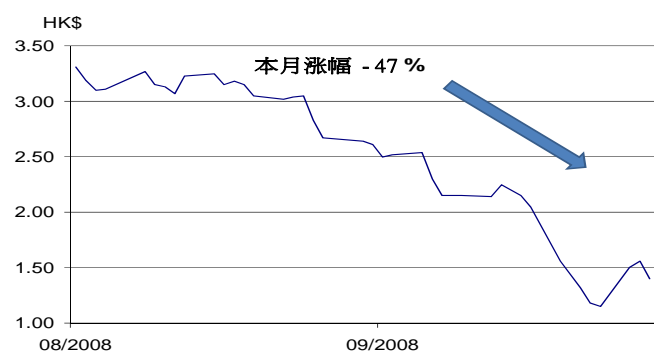
图表 2: 2008.9.15 - 2008.10.16 日零售行业信息回顾

日期	要点
2008.9.16	国美电器日前公布的业绩报告显示,截至2008年6月30日,国美电器(上市公司部分)的营业收入达248.74亿元,同比增长17.6%;毛利润达23.75亿元,同比增长22.3%。
2008.9.17	今年6月刚上市的小肥羊日前公布了中期业绩,公司上半年净利润达4220万元,同比大增81.9%,总收入为5.3亿元,同比增长48.2%。公司在下半年将增开自营餐厅和收购部分特许经营餐厅,以提高管理水平和服务质量。
2008.9.17	8月份,全国住宿与餐饮业继续保持较快增长,零售额实现1245亿元,同比增长26.3%,环比增长6.6%,比上年同期加快7.2个百分点。1—8月份,全国住宿与餐饮业零售额达到9619.5亿元,同比增长24.6%,比上年同期加快6.5个百分点,占同期社会消费品零售总额的比重为14.1%,拉动社会消费品零售总额增长3.4个百分点。住宿与餐饮业利用外资方面,1—8月新设立外商投资企业453家,同比下降21.1%;实际使用外资金额6.4亿美元,同比下降8.7%。
2008.9.18	零售行业2008年上半年仍保持了20%的零售指数增长。但分析人士表示,虽然国内零售行业的整体盈利能力正在逐步增强,但考虑当前零售行业增长处于高位,这样高的增长不能持续。预计,未来行业增长趋势有向下的可能。
2008.9.22	据国家工商总局网站消息,为了维护奶粉市场秩序,切实保护广大消费者合法权益,根据国家处理三鹿牌婴幼儿奶粉事件领导小组的部署,国家工商总局决定,对全国流通环节问题奶粉的停售下架、受理和处理消费者申诉举报等工作进行集中督查。
2008.9.24	2008年8月份,社会消费品零售总额8768亿元,同比增长23.2%,增速仍然处于较高水平,但相比7月份略有回落;扣除物价上涨因素后的社会消费品零售总额增速为16.78%,又创新高。
2008.9.24	对于近日有公司生成与莎莎国际在内地合资创办开设分店一事,莎莎国际控股有限公司表示,目前在中国内地市场,香港莎莎国际集团仅通过其内地的全资子公司“莎莎化妆品(中国)有限公司”在上海和北京设有7家分店,且分店均以“莎莎”为名。到目前为止,香港莎莎国际集团没有以任何形式与任何其它公司合作开设任何形式的合资专卖。
2008.9.24	9月23日,在中国乳制品工业协会和中国连锁经营协会的倡导下,内蒙古蒙牛乳业(集团)股份有限公司、内蒙古伊利实业集团股份有限公司、光明乳业有限责任公司、圣元营养食品有限公司、施恩(广州)婴幼儿营养品有限公司、北京三元食品股份有限公司等全国109家奶制品生产企业和北京超市发连锁股份公司、北京美廉美连锁商业有限公司、华联超市股份有限公司、家乐福(中国)管理咨询服务有限公司、天津华润万家生活超市有限公司、苏果超市有限公司等全国207家流通企业,联合发布“中国奶制品产销企业质量诚信宣言”,将严格遵守法律、法规和规章,自觉执行国家标准 and 行业标准,营造一个干干净净的奶制品市场。
2008.9.26	由国家质检总局主办的2008中国国际食品安全与质量控制大会暨展览(CIFSQ)在北京亮马河大厦召开。会上,受邀参与会议指导工作的全球清洁消毒专家艺康(Ecolab)针对中国食品安全现状及需求“对症下药”,正式发布“艺康食品安全方案”,帮助中国加快食品安全的发展步伐。艺康(Ecolab)食品安全副总裁Thomas Ford先生也在会上公布了最新的食品安全研究报告,分析介绍全球食品安全形势。
2008.9.26	国美电器已与西门子、索尼、海尔、松下等数百家供应商联合成立了行业内首个“降价联盟”。日前,国美电器代表“降价联盟”对外发布《“十一”紧急降价通知》宣布,国庆假期间,以低于市场价20%-30%的价格普惠广大消费者,并拒绝销售涨价商品。
2008.9.27	日前从东莞国美获悉,国美电器将于近期全面更换门店标识,原来的蓝色、绿色标识都不再使用。国美新标识以灰色为底色,“国美电器”四字则为白色。四字的左边是红色小LOGO。整体看上去国美电器新形象庄重、大方,且让人感觉亲切。东莞国美总经理屈高原透露,该LOGO将于近期全国统一更换,东莞的19家门店也将陆续重新装修,换上“新颜”。
2008.10.9	麦当劳今年以来第三次涨价了。日前从麦当劳中国公司获悉,该公司从9月29日起,部分产品售价上调,其中包括早餐组合、全天候6元产品等,提涨幅度为0.5元-1.5元。此前,麦当劳在今年2月和6月已分别提过价。肯德基方面表示,暂时未有跟进调价计划。
2008.10.14	受宏观经济影响,零售市场消费需求一定程度被抑制。北京众多百货商场销售增幅放缓,国美电器更表示明年开店将更加谨慎,减少开支。
2008.10.14	商务部、国家工商总局、质检总局等六部门联合下发紧急通知,要求所有9月14日前生产的奶粉和液态奶立即全部下架,检验合格后才能重新销售。
2008.10.15	08年7-8月间,中国连锁经营协会联合德勤华永会计师事务所共同对中国连锁餐饮业发展战略趋势进行调研,采访了包括全聚德、西贝、俏江南、德庄、小天鹅、小肥羊、肯德基、吉野家、仙踪林等行业具代表性企业的董事长或总经理。归纳出现阶段国内连锁餐饮业发展状况:一、连锁餐饮业发展依然保持高速,二、原材料上涨快速,毛利率稳中有升,三、人力资源匮乏、经营成本高涨、标准化难度大构成三大挑战,四、公司战略调整立足长效发展,五、乐观判断当前经济发展态势对连锁餐饮业发展的影响。
2008.10.16	美国9月份零售额出现3年来最大单月降幅,9月份零售额下降1.2%,为2005年8月(当时为下降1.4%)以来最大降幅。因就业市场疲弱、信贷收紧导致消费者忧心忡忡,从而使得零售业这一美国经济重要引擎运转放慢。月份零售额全线下降,为连续第三个月下滑。周三的数据显示,9月份汽车和零部件销售额下降3.8%,8月份该类商品零售额增长1.7%。9月份家具店零售额下降2.3%;建筑材料和园艺商店零售额下降0.6%;服装店零售额下降2.3%;电子电器产品商店零售额下降1.5%;食品与饮料店零售额下降0.5%;体育用品、休闲及书店零售额下降1.1%;杂货店零售额下降0.4%;餐馆和酒吧零售额下降0.5%;网购和互联网零售额下降0.8%;保健和个人护理品商店零售额上升0.4%。

资料来源:中国连锁经营协会、第一上海,中华商业信息网

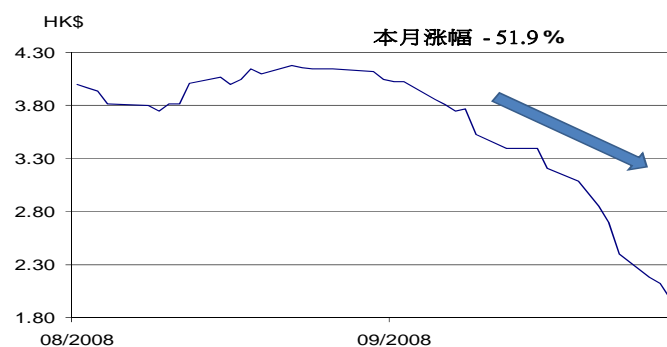
覆盖公司 8月-10月市场表现回顾

图表 3: 国美 (0493) 8.15 - 10.15 股价



资料来源: 彭博

图表 4: 达芙妮 (0210) 8.15 - 10.15 股价



资料来源: 彭博

图表 5: 百盛 (3368) 8.15 - 10.15 股价



资料来源: 彭博

图表 6: 金鹰 (3308) 8.15 - 10.15 股价



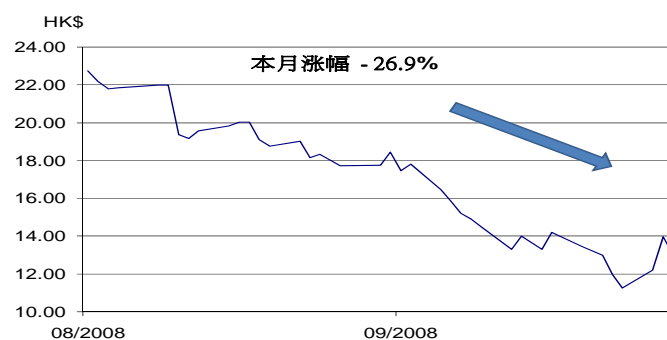
资料来源: 彭博

图表 7: 李宁 (2331) 8.15 - 10.15 股价



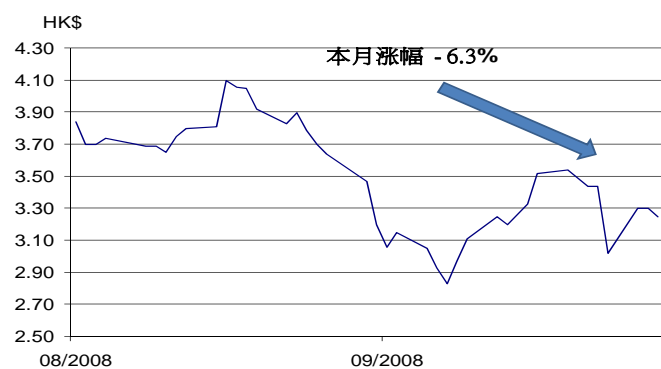
资料来源: 彭博

图表 8: 宝姿 (0589) 8.15 - 10.15 股价



资料来源: 彭博

图表 9: 银泰 (1833) 8.15 - 10.15 股价



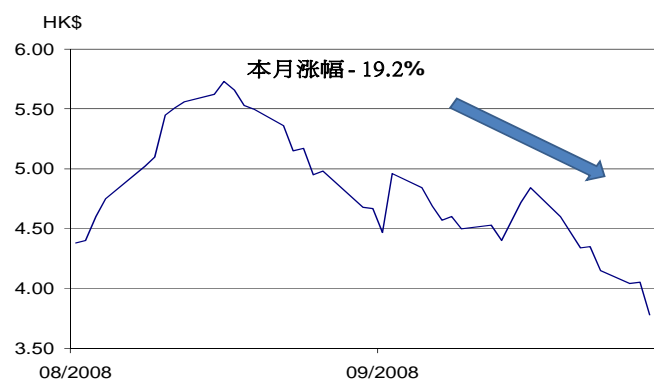
资料来源: 彭博

图表 10: 百丽 (1880) 8.15 - 10.15 股价



资料来源: 彭博

图表 11: 安踏 (2020) 8.15 - 10.15 股价



资料来源: 彭博

图表 12: 中国动向 (3818) 8.15 - 10.15 股价



资料来源: 彭博

图表 13: 雨润 (1068) 8.15 - 10.15 股价



资料来源: 彭博

图表 14: 蒙牛 (2319) 8.15 - 10.15 股价



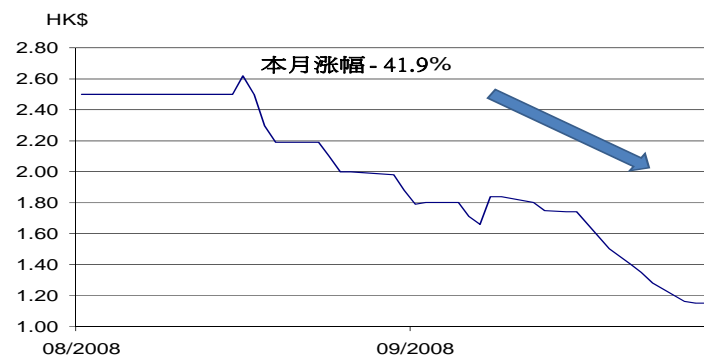
资料来源: 彭博

图表 15: 华宝 (336) 8.15 - 10.15 股价



资料来源: 彭博

图表 16: 中国香精香料 (3318) 8.15 - 10.15 股价



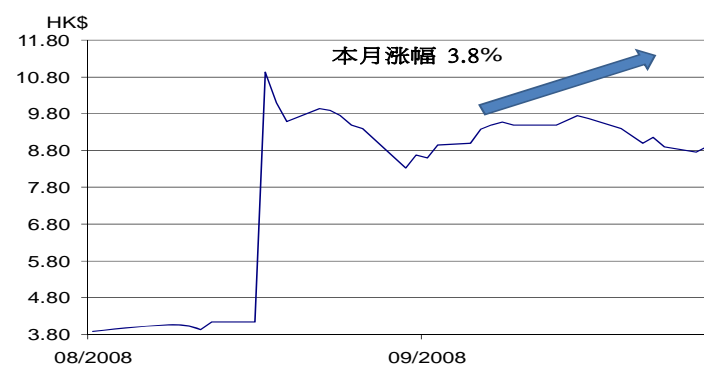
资料来源: 彭博

图表 17: 康师傅 (322) 8.15 - 10.15 股价



资料来源: 彭博

图表 18: 汇源果汁 (1886) 8.15 - 10.15 股价



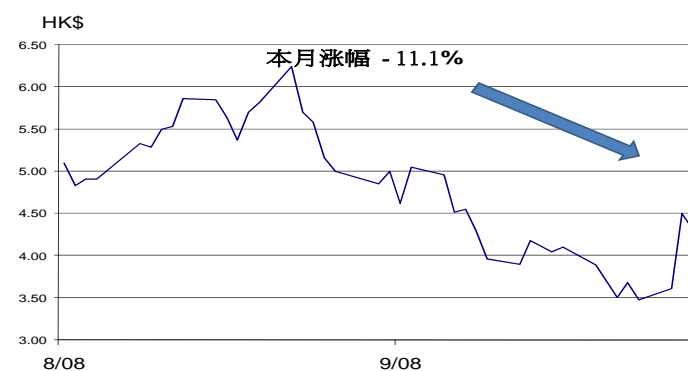
资料来源: 彭博

图表 19: 小肥羊 (968) 8.15 - 10.15 股价



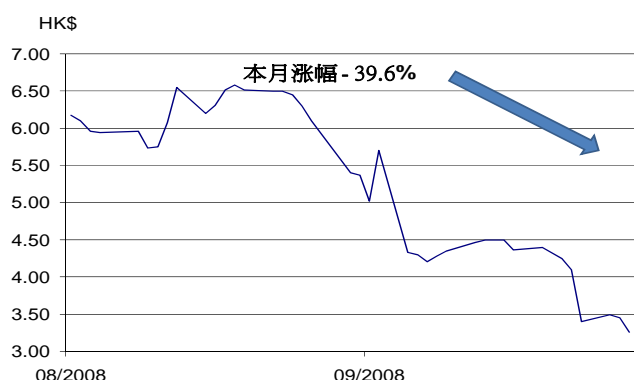
资料来源: 彭博

图表 20: 新世界百货中国 (825) 8.15 - 10.15 股价



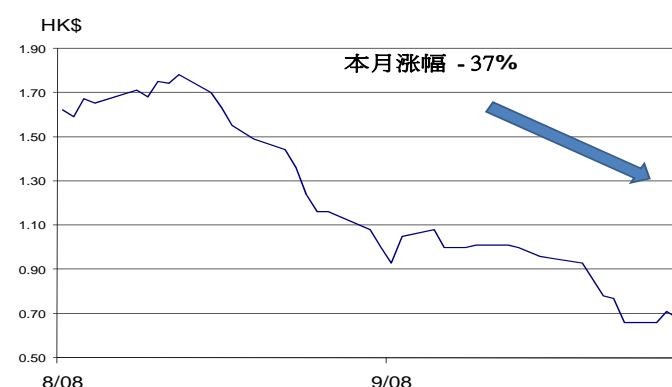
资料来源: 彭博

图表 21: 味千 (0538) 8.15 - 10.15 股价



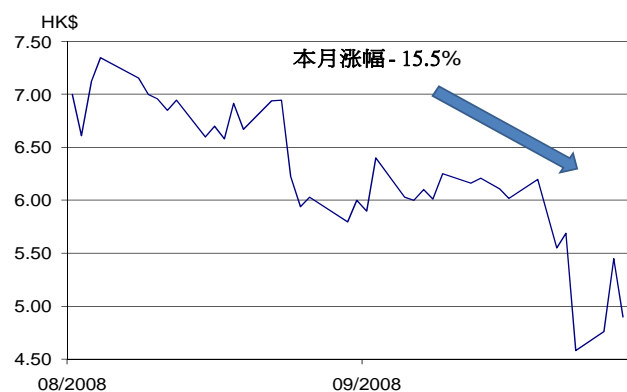
资料来源: 彭博

图表 22: 茂业 (848) 8.15 - 10.15 股价



资料来源: 彭博

图表 23: 中国绿色食品 (904) 8.15 - 10.15 股价



资料来源: 彭博

从上述图表中就可以看出我们重点关注的消费品股份 9-10 月股价一致下滑; 汇源果汁则因收购事件而录得最大涨幅, 30 天涨幅为 3.8%。同期 (08.9.15 - 08.10.15) 恒生指数涨幅约为 -12.6%。

焦点一：重点零售公司月度销售数据—9月

回顾我们所跟踪服装零售公司月度数据，并未发现明显下滑

我们所跟踪的十余间服装零售类公司在九月和十一黄金周期间的销售基本令人满意，也都延续了7月之前的强劲增长（8月受到奥运会因素影响增速都有所下降），而在十一期间，银泰和金鹰的同店销售出现了爆发式增长，我们认为这可能是因为8月本来是销售旺季，但是受到奥运影响压抑了部分需求，因此在十一长假中集中爆发所致。

但是值得注意的是宝姿同店销售增速明显下降，我们认为这一方面和其定位有关，另一方面7月之后大多数公司都加大了打折力度来保证销售，但是其不打折策略可能也影响了其销售。

总的来看目前还没有任何数据证明消费出现明显下降：

根据对重点公司销售情况的持续跟踪，我们并没有看到消费出现明显下滑，当然我们也不得不承认如果经济再持续恶化，消费出现下滑的可能性也会变大。

图表 24：我们重点关注的消费零售公司月度销售情况概览

公司	代码	9月同店	国庆节同店	备注
李宁	2331	≈30%		三季度32.2%，奥运期间44%
安踏	2020	≈20%		
动向	3818	≈20%		平均单店销售增长15%
宝姿	589	≈12%		警惕下降，8月同店23.1%
百丽	1880	≈15%	皮鞋和一线运动品销售增长分别为51%及45%	
百盛	3368	≈15%	≈15%	
银泰	1833	≈9%	40.0%	武林店9.15重新开业，十一增长30.0%
金鹰	3308	≈21%	35.0%	新街口店增长37.0%，黄金珠宝销售火爆
茂业	848	茂业≈8%、成商≈20%	深圳较差	旗舰店华强北店重新装修
国美	493	≈4%	0.0%	
味千	538			1-8月同店8%，深圳地区增速大幅下降
小肥羊	968	≈10%	≈15%	

资料来源：公司资料

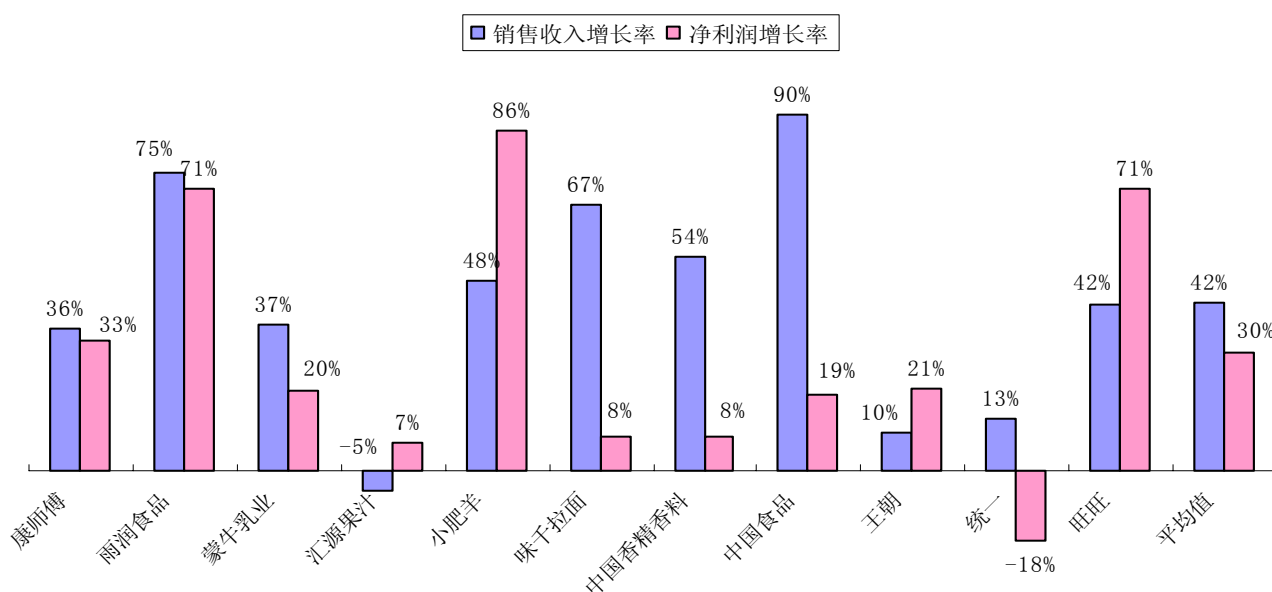
焦点二：品牌食品饮料行业业绩回顾

通胀环境下，品牌食品饮料企业销售额快速增长

08 上半年，我们跟踪的 11 家品牌食品饮料企业销售额的平均增长速度为 42%，除了汇源销售倒退外，其他企业的销售额均录得增长，其中销售额同比增速超过 30% 的企业占 73%。08 上半年，品牌食品饮料行业销售额保持快速增长，主要受产品平均售价的提升所带动，产品的销售量同比增速约为 15% 左右。在此轮提价周期中，大部分的食品细分行业经历的是被动式提价，即迫于成本上升而直接调高产品的出厂价。我们预期未来食品饮料行业的销售额增长将由平均售价及销售增长共同带动，而其中平均售价的提升主要是来自优化产品结构的贡献，为主动式提价，即通过推出售价更高的高附加值新产品来提升平均售价。

08 上半年，11 家品牌食品饮料企业净利润的平均增长速度为 30%，除统一外，其余的企业均能保持增长势头。但除去非经营性利润后，整体平均增速将低于 30%。

图表 25：08 年中期，品牌食品饮料企业销售额及净利润的同比增速对比



资料来源：公司资料

通胀环境下，品牌食品饮料企业通过提价仍未能完全转嫁上涨成本

08 上半年，居民消费价格同比上涨高达 7.9%。在通胀环境下，各品牌食品企业都实现了提价，以转嫁快速上涨的成本压力，但是大部分的企业都未能将上涨的成本完全转嫁给消费者。在已经公布了 08 年中期业绩的 11 家主要品牌食品饮料企业中，73% 的企业的毛利率同比都出现了不同程度的下降，平均下降幅度为 2.7 个百分点。其中毛利受压最小的是葡萄酒行业，08 上半年葡萄价格同比出现下降，王朝的毛利率因此受惠而上升 2.5 个百分点。毛利受压最严重的是包装食用油行业，由

于国家的限价政策，包装食用油行业呈现亏损状态。我们预期 08 年下半年成本上涨的速度将放缓，企业的毛利率水平可望环比提升。

图表 26：08 年中期，品牌食品饮料企业的毛利率变动对比

公司	代码	2007年中期	2008年中期	变动（百分点）
康师傅	322	32.7%	32.9%	0.20
雨润食品	1068	14.8%	13.6%	-1.20
蒙牛乳业	2319	24.5%	24.1%	-0.40
汇源果汁	1886	36.9%	30.2%	-6.70
小肥羊	968	64.9%	60.5%	-4.40
味千拉面	538	68.1%	66.9%	-1.20
中国香精香料	3318	65.0%	53.4%	-11.60
中国食品	506	26.9%	20.6%	-6.30
王朝	828	50.9%	53.4%	2.50
统一	220	33.4%	34.3%	0.90
旺旺	151	39.0%	37.2%	-1.80

资料来源：公司资料

通过控制销售费用比率，降低经营利润率跌幅

08 年中期，11 家品牌食品饮料企业的经营利润率同比下降 2.3 个百分点，经营利润率的下降主要是由于毛利率的下降导致的，企业通过减少销售费用的支出比例，使经营利润率的降幅较毛利率降幅小。

图表 27：08 年中期，品牌食品饮料企业的经营利润率变动对比

公司	代码	2007年中期	2008年中期	变动（百分点）
康师傅	322	11.3%	11.6%	0.30
雨润食品	1068	11.8%	10.3%	-1.50
蒙牛乳业	2319	5.9%	5.4%	-0.50
汇源果汁	1886	13.1%	7.1%	-6.00
小肥羊	968	12.5%	10.4%	-2.10
味千拉面	538	30.5%	21.2%	-9.30
中国香精香料	3318	37.6%	29.0%	-8.60
中国食品	506	7.0%	4.4%	-2.60
王朝	828	21.1%	22.9%	1.80
统一	220	6.9%	7.6%	0.70
旺旺	151	19.0%	21.1%	2.10

资料来源：公司资料

品牌食品饮料行业税率均值将持续上升侵蚀盈利

08年实行新的税收制度后，在我们跟踪的11家品牌食品饮料企业里，07上半年有效税率不超过25%的企业有9家，在这9家企业中，78%的企业的08上半年有效税率同比上升，平均上升了5.4个百分点至13.9%。我们预期未来5年品牌食品饮料企业的有效税率平均值将持续上升及接近25%。

图表 28：08 年中期，品牌食品饮料企业的有效税率变动对比

公司	代码	2007年中期	2008年中期	变动（百分点）
康师傅	322	10.7%	17.1%	6.40
雨润食品	1068	5.9%	8.3%	2.40
蒙牛乳业	2319	2.5%	8.3%	5.80
汇源果汁	1886	6.7%	3.7%	-3.00
小肥羊	968	30.5%	22.5%	-8.00
味千拉面	538	17.6%	22.9%	5.30
中国香精香料	3318	6.1%	6.3%	0.20
中国食品	506	23.8%	20.4%	-3.40
王朝	828	28.4%	27.2%	-1.20
统一	220	10.0%	25.1%	15.10
旺旺	151	10.7%	13.4%	2.70

资料来源：公司资料

焦点三：乳制品行业的召回重检令

消费者开始重回理性消费轨道

国庆黄金周以来，各大乳制品生产商纷纷加大促销力度以降低库存，买一送一的大力度促销吸引到部分消费者大量购买，超市的乳制品销售恢复到三聚氰胺事件爆发前约70%—80%的水平。销售量回升体现消费者开始重回理性消费轨道。

乳制品行业的生产及销售开始恢复秩序

10月8日，卫生部发布了五部门关于乳制品及含乳食品中三聚氰胺临时管理限量值规定的公告。从十批液态奶检验结果的公告看，9月14日后生产的主要品种液态奶均符合三聚氰胺临时管理限量值规定。乳制品行业的生产及销售开始恢复秩序。

图表 29：关于乳制品及含乳食品中三聚氰胺临时管理限量值规定的公告

三聚氰胺不是食品原料，也不是食品添加剂，禁止人为添加到食品中。对在食品中人为添加三聚氰胺的，依法追究法律责任。三聚氰胺作为化工原料可用于塑料、涂料、粘合剂、食品包装材料的生产。资料表明，三聚氰胺可从环境、食品包装等途径进入到食品中，其含量很低。为确保人体健康，确保乳与乳制品质量安全，特制定三聚氰胺在乳与乳制品中的临时管理限量值，(以下简称限量值)。现公告如下：

- 一、婴幼儿配方乳粉中三聚氰胺的限量值为1mg/kg，高于1mg/kg的产品一律不得销售
- 二、液态奶(包括原料乳)、奶粉、其他配方乳粉中三聚氰胺的限量值为2.5mg/kg，高于2.5mg/kg的产品一律不得销售。
- 三、含乳15%以上的其他食品中三聚氰胺的限量值为2.5mg/kg，高于2.5mg/kg的产品一律不得销售。

上述规定自发布之日起实施。

资料来源：中国食品产业网

召回检验决策令乳业恢复进程倒退

在消费者开始淡化乳制品的三聚氰胺事件时，六部门于10月11日下发下架紧急通知，要求各超市、商店、城镇和农村零售摊点等销售者，必须将所有品牌于9月14日前生产的奶粉和液态奶，由生产企业进行清理，委托国家指定的检验机构进行每批检验。经检验符合限量值规定的，在单体产品包装上加贴“经检验符合三聚氰胺限量值规定”的标识，才能重新上架销售。此次奶粉和液态奶的召回检验决策将延长乳制品行业的销售恢复期，进一步增加行业因事件而产生的直接亏损金额。

检验政策再次出台可能因食品出口贸易阻力增加

针对三鹿奶粉事件发生后，世界上一些国家和地区对中国乳粉、乳制品、含乳食品，甚至食品采取了不同程度的限制措施，巴西政府已公布无限期禁止内地食品入口。10月14日，商务部新闻发言人亦就部分国家对我出口乳制品采取限制措施发表谈话。其强调中国政府历来高度重视产品质量和食品安全，对乳制品三聚氰胺事件启动了国家重大食品安全事故 I 级响应，质检总局已加强乳及乳制品出口检验，要求各国不要对中国乳制品采取歧视性措施，更不应阻碍正常贸易的开展。随着越来越多的国家对我国的乳制品，甚至对所有中国食品持否定态度，我们认为中国政府所受到的食品出口贸易阻力也越来越大，为了重塑中国政府对食品安全的监管形象，体现政府对乳制品检测监管力度的提升，出台此反复的检验政策。

行业的受影响局面可能再生变数

通知中要求乳企业对检出三聚氰胺不符合限量值的产品，须第一时间向质检、卫生等部门报告，并立即召回、封存，进行无害化处理。因需要召回产品，我们预期随后将陆续有超标产品名单公布，此次全面检测将再次打击消费者信心，而检测结果很可能进一步改变行业的受影响局面。

焦点四：日本“敌敌畏”豆角事件

问题豆角将再次对中国的冷冻食品出口行业造成负面影响

日本再查出中国产冷冻食品出现质量问题，此次是冷冻豆角被检测出高浓度“敌敌畏”，问题冷冻豆角是由山东省烟台北海食品生产。1月发生的中国产“毒饺子”事件后，2月的消费量同比减少了30%以上，至8月销售量仍呈现同比下降趋势，但幅度已有所减少。在日本地区频繁发生中国产的冷冻食品安全事故，由于中国企业出口的冷冻食品均为代工生产，因而消费者并未能区分问题食品来自哪个中国企业的品牌，此将令日本消费者对所有中国产的冷冻食品产生抵制情绪，影响中国产冷冻食品在日本的需求量，将对中国的冷冻食品出口行业造成负面影响，其中包括中国绿色食品。

问题豆角事件不会对中国绿色食品造成直接冲击，但长远销售将受影响

此次的问题冷冻豆角不是中国绿色食品生产的，因此不会对其销售生产直接的冲击。冷冻豆角亦不是中国绿色出口日本地区的主要产品，因而在此次事件对整体销售额的影响有限。但日本是中国最重要的出口国，对整体销售贡献约为27.5%，因而中国产的冷冻食品安全事故亦将对公司未来在日本地区的销售造成打击，不过随着公司进一步拓展欧美及亚洲其他出口市场，未来日本地区对公司的出口销售贡献比率将逐渐下降，有助降低行业风险带来的影响。日本政府在发表的谈话中并没提及要限制中国产的冷冻豆角或冷冻食品的进口，因此我们认为不会对行业造成即时的销售损失。

第一上海证券有限公司

香港中环德辅道中 71 号

永安集团大厦 19 楼

电话: (852) 2522-2101

传真: (852) 2810-6789

本报告由第一上海证券有限公司(“第一上海”)编制并只作私人传阅。未经批准,不得以任何方式使用或转载本报告之任何内容。此报告所载的资料、工具及材料只提供给阁下作查照之用,并非作为或被视为出售或购买或认购证券或其它金融票据的邀请或向人作出邀请或构成对任何人的投资建议。此报告的内容并未有考虑到个别的投资者的投资取向,财务情况或任何特别需要。此报告所载资料在刊出时皆被第一上海认为可靠,但第一上海不能担保其准确性或完整性,而第一上海不会对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任。第一上海或其关连人仕可能会因应不同的假设或因素发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。第一上海或其雇员将不会对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任。第一上海或其关连人仕可能会持有此报告内所提及到的证券或投资项目。

©2008 第一上海证券有限公司 版权所有。保留一切权利。