



中银国际证券有限责任公司  
具备证券投资咨询业务资格

消费品:食品及饮料

刘都

证券投资咨询业务证书编号: S1300510120001  
(8621) 2032 8511  
du.liu@bocgroup.com

\*苏铖为本报告重要贡献者

# 伊利股份召回部分奶粉产 品

## 事件:

伊利股份(600887.SS/人民币 24.28, 买入)官网发布《关于紧急召回部分乳粉产品的公告》: 6月12日, 国家食品安全风险监测发现公司生产的个别全优2、3、4段乳粉参照健康综合指标, 产品汞含量有异常。据此, 公司立即对所有产品进行排查、自检、送检。鉴于国内外尚无乳粉中汞含量限量的标准, 公司本着对消费者高度负责、有效防范风险的态度, 于6月13日开始将2011年11月-2012年5月内生产的全优2、3、4段乳粉全部召回, 同时积极查验原因并及时妥善处理。

公司生产的其他婴幼儿乳粉、雪糕冰激凌、牛奶、酸奶等产品, 全部经过了企业自检、送检以及国家监管部门的检测, 均未检出。

## 分析和点评:

概括而言, 伊利股份是以对消费者负责任的态度, 主动召回“汞含量异常”的产品。

- 1) 国内外缺乏乳粉中汞含量限量的标准。GB2762-2005《食品污染物限量标准》中关于食品中汞限量指标涉乳部分也仅是鲜乳, 其限量指标为0.01mg/kg, 按鲜乳和乳粉的质量换算, 检测的两个批次0.034mg/kg和0.045mg/kg的汞含量低于限量指标。
- 2) 官方释疑, 检测结果不能简单定性为“超标”。内蒙古质监局举行新闻发布会, 对检测结果进行了说明, 未做“超标”定性, 定性为“与其他同类产品相比, 含量要高”, 视为“异常”, 希望引起企业重视并查明原因。伊利股份重视此次检测结果, 以负责任的态度召回和进一步查验原因, “应该给予肯定和支持”。

## 可能的影响:

对业绩的影响: 总体判断, 召回产品本身对公司业绩的影响十分有限。公司重点培育的高端婴幼配方奶粉“金领冠”(按900g/罐计, 1阶段奶粉228元, 2阶段奶粉218元, 3阶段188元)系列于奶粉业务当中的销售占比稳步提升; 此次检测出问题的品种“全优”系列偏中低端(1阶段奶粉108元, 2阶段奶粉98元, 3阶段88元), 且于奶粉业务当中的收入占比较小(预计低于10%)。

预计销售影响偏短期。消费者对此次检测结果的认知可能影响公司奶粉类产品的销售, 但是, 由于公司第一时间采取了积极主动的召回措施, 事件会在较快的时间内朝着更加清晰明朗的方向发展, “超标”之说本身不成立, 事件的严重程度亦不及“黄曲霉毒素事件”, 消费者将会在相对较短的时间内恢复理性, 故我们判断公司奶粉销售所受不利影响偏短期。

### 重申伊利股份的投资价值：

伊利股份是较早实施绿色产业链的乳品龙头企业，较另一主要竞争对手蒙牛在奶源建设和质量监控上要更加出色。

目前乳业强者恒强的态势非常明显，乳业整个产业链上中下游的资源都在向优质龙头企业集中，包括奶源布局和奶源控制、生产能力和布局、营销资源和渠道资源，主要乳制品企业已经在市场高度覆盖的基础上进入了结构升级主导利润增长的阶段，费用率下降和净利润率上升均未碰触天花板。

伊利股份仍然是我们重点推荐的中长期投资品种，是乳业的首选。

### 附表：GB2762-2005 食品中汞限量指标

食品	限量(MLs)/ (mg/kg)	
	总汞	甲基汞
粮食（成品粮）	0.02	-
薯类、蔬菜、水果	0.01	-
鲜乳	0.01	-
肉、蛋（去壳）	0.05	-
鱼及其他水产品	-	0.5
食肉鱼类	-	1.0

资料来源：卫生部、国家标准化管理委员会

### 附录：食品安全风险监测

食品安全风险监测，是通过系统和持续地收集食源性疾病、食品污染以及食品中有害因素的监测数据及相关信息，并进行综合分析和及时通报的活动。

我国已于 2010 年初通过了《食品安全风险监测管理规定》，对食品安全风险监测第一次进行了法律界定与约束。

食品安全风险监测体系初步建立。目前，全国共设置食品安全风险监测点 1,196 个，覆盖了 100% 的省份、73% 的地市和 25% 的县(区)。国家启动了食品安全风险监测能力建设试点项目，同时建设了食品中非法添加物、真菌毒素、农药残留、兽药残留、有害元素、重金属、有机污染物以及二噁英等 8 个食品安全风险监测国家参比实验室。组织研究并及时公布食品中非法添加物和易滥用食品添加剂“黑名单”6 批，涉及非法添加物 64 种、易滥用食品添加剂 22 种。2011 年 10 月，国家食品安全风险评估中心已正式挂牌成立，标志着我国食品安全风险评估工作进入了规范化、制度化、科学化的的新阶段。

## 披露声明

本报告准确表述了分析员的个人观点。每位分析员声明，不论个人或他/她的有联系者都没有担任该分析员在本报告期内评论的上市法团的高级人员，也不拥有与该上市法团有关的任何财务权益。本报告涉及的上市法团或其它第三方都没有或同意向分析员或中银国际集团提供与本报告有关的任何补偿或其它利益。中银国际集团的成员个别及共同地确认：(i)他们不拥有相等于或高于上市法团市场资本值的 1% 的财务权益；(ii)他们不涉及有关上市法团证券的做市活动；(iii)他们的雇员或其有联系的个人都没有担任有关上市法团的高级人员；及(iv)他们与有关上市法团之间在过去 12 个月内不存在投资银行业务关系。

本披露声明是根据《香港证券及期货事务监察委员会持牌人或注册人操守准则》第十六段的要求发出，资料已经按照 2009 年 9 月 3 日的情况更新。中银国际控股有限公司已经获得香港证券及期货事务监察委员会批准，豁免披露中国银行集团在本报告潜在的利益。

## **免责声明**

本报告是机密的，只有收件人才能使用。

本报告并非针对或打算在违反任何法律或规则的情况，或导致中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司(统称“中银国际集团”)须要受制于任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域的注册或牌照规定，向任何在这些地方的公民或居民或存在的机构准备或发表。未经中银国际集团事先书面明文批准下，收件人不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容或复印本予任何其它人。所有本报告内使用的商标、服务标记及标记均为中银国际集团的商标、服务标记、注册商标或注册服务标记。

本報告及其所載的任何信息、材料或內容只提供給閣下作參考之用，不能成為或被視為出售或購買或認購證券或其它金融票據的邀請，亦並未考慮到任何特別的投資目的、財務狀況、特殊需要或個別人士。本報告中提及的投資產品未必適合所有投資者。任何人收到或閱讀本報告均須在承諾購買任何報告中所指之投資產品之前，就該投資產品的適合性，包括投資人的特殊投資目的、財務狀況及其特別需要尋求財務顧問的意見。本報告中發表看法、描述或提及的任何投資產品或策略，其可行性將取決於投資者的自身情況及目標。投資者須在採取或執行該投資(無論有否修改)之前諮詢獨立專業顧問。中銀國際集團不一定採取任何行動，確保本報告涉及的證券適合個別投資者。本報告的內容不構成對任何人的投資建議，而收件人不會因為收到本報告而成為中銀國際集團的客戶。

尽管本报告所载资料的来源及观点都是中银国际集团从相信可靠的来源取得或达到，但中银国际集团不能保证它们的准确性或完整性。除非法律或规则规定必须承担的责任外，中银国际集团不对使用本报告的材料而引致的损失负任何责任。收件人不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。中银国际集团可发布其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。这些报告反映分析员在编写报告时不同的设想、见解及分析方法。为免生疑问，本报告所载的观点并不代表中银国际集团的立场。

本报告可能附载其它网站的地址或超级链接。对于本报告可能涉及到中银国际集团本身网站以外的资料，中银国际集团未有参阅有关网站，也不对它们的内容负责。提供这些地址或超级链接(包括连接到中银国际集团网站的地址及超级链接)的目的，纯粹为了阁下的方便及参考，连结网站的内容不构成本报告的任何部份。阁下须承担浏览这些网站的风险。

中银国际集团在法律许可的情况下，可参与或投资本报告涉及的股票的发行人的金融交易，向有关发行人提供或建议服务，及/或持有其证券或期权或进行证券或期权交易。中银国际集团在法律允许下，可于发报材料前使用于本报告中所载资料或意见或他们所根据的研究或分析。中银国际集团及编写本报告的分析员(“分析员”)可能与本报告涉及的任何或所有公司(“上市法团”)之间存在相关关系、财务权益或商务关系。详情请参阅《披露声明》部份。

本报告所载的资料、意见及推测只是反映中银国际集团在本报告所载日期的判断，可随时更改，毋须提前通知。本报告不构成投资、法律、会计或税务建议或保证任何投资或策略适用于阁下个别情况。本报告不能作为阁下私人咨询的建议。

本报告在中国境内由中银国际证券有限责任公司准备及发表；在中国境外由中银国际研究有限公司准备，分别由中银国际研究有限公司及中银国际证券有限公司在香港发送，由中银国际(新加坡)有限公司 (BOC International (Singapore) Pte. Ltd.) 在新加坡发送。

在沒有影響上述免責聲明的情況下，如果閣下是根據新加坡 Financial Advisers Act (FAA) 之 Financial Advisors Regulation (FAR) (第 110 章)之 Regulation 2 定義下的“合格投資人”或“專業投資人”，BOC International (Singapore) Pte. Ltd. 仍將(1)因為 FAR 之 Regulation 34 而獲豁免按 FAA 第 27 條之強制規定作出任何推薦須有合理基礎；(2)因為 FAR 之 Regulation 35 而獲豁免按 FAA 第 36 條之強制規定披露其在本報告中提及的任何証券(包括收購或出售)之利益，或其聯繫人或關聯人士之利益。

中银国际证券有限责任公司、中银国际控股有限公司及其附属及联营公司 2009 版权所有。保留一切权利。

## **中银国际证券有限责任公司**

中国上海浦东  
银城中路 200 号  
中银大厦 39 楼  
邮编 200121  
电话: (8621) 6860 4866  
传真: (8621) 5888 3554

## **相关关联机构：**

### **中银国际研究有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
致电香港免费电话:  
中国网通 10 省市客户请拨打：10800 8521065  
中国电信 21 省市客户请拨打：10800 1521065  
新加坡客户请拨打：800 852 3392  
传真:(852) 2147 9513

### **中银国际证券有限公司**

香港花园道一号  
中银大厦二十楼  
电话:(852) 2867 6333  
传真:(852) 2147 9513

### **中银国际控股有限公司北京代表处**

中国北京市西城区  
金融大街 28 号  
盈泰中心 2 号楼 15 层  
邮编:100032  
电话: (8610) 6622 9000  
传真: (8610) 6657 8950

### **中银国际(英国)有限公司**

英国伦敦嘉能街 90 号  
EC4N 6HA  
电话: (4420) 7022 8888  
传真: (4420) 7022 8877

### **中银国际(美国)有限公司**

美国纽约美国大道 1270 号 202 室  
NY 10020  
电话: (1) 212 259 0888  
传真: (1) 212 259 0889

### **中银国际(新加坡)有限公司**

注册编号 199303046Z  
新加坡百得利路四号  
中国银行大厦四楼(049908)  
电话: (65) 6412 8856 / 6412 8630  
传真: (65) 6534 3996 / 6532 3371