

EC含量远低欧盟标准 黄酒安全有益健康

——古越龙山（600059）含 EC 报道相关回应点评

2012年6月18日

强烈推荐/维持

古越龙山

事件点评

刘家伟 联系人：李德宝	食品饮料行业首席分析师	执业证书编号：S1480510120001
	电话：010-66554017； MSN： ynynljw999@hotmail.com	
	电话：010-66554063	Email： lidb@dxzq.net.cn

事件：

6月15日港媒报道香港消费者委员会检测出公司所生产的“古越龙山”牌三年、五年陈及塔牌公司生产的一款八年产品被检测出含有较高分量的可能致癌的氨基甲酸乙酯（简称“EC”），含量每千克为0.2毫克至0.26毫克，其中“古越龙山正宗绍兴陈年花雕（五年）”的含量最高，公司股价当日收跌4.2%至14.59元，跌幅为12年3月29日以来最大。至17日，国内媒体纷纷报道，黄酒协会、国家黄酒产品质量监督检验中心和公司也迅速发表声明或澄清公告，主要观点：EC是酒类及发酵食品在发酵过程中自然生成的物质，目前没有对人类致癌的直接证据；“古越龙山”、“塔牌”产品符合国家标准消费者可放心饮用；黄酒对人体健康有益，数千年历史没有因饮用致癌的案例，相反，江浙一带因为长期饮用黄酒而长寿的例子不胜枚举。

观点：

1.本次“涉癌报道”事件对公司和整个黄酒行业而言短期负面长期利好。近日我们与黄酒专家、公司管理层及消费者进行了沟通交流，初步认为本次报道对公司构成一定的负面影响，但深究发现，黄酒总体是安全的，不必过于担心，长远看有利于推动行业完善相关检测标准，提高产品在运输、保存和饮用等方面的条件，提醒各方尽量在保质期内销售和饮用；本次报道甚至为公司及整个黄酒行业都做了一个很好的黄酒知识普及宣传。因此，从这些意义上讲，本次报道对公司和整个黄酒行业构成较大利好。

2.氨基甲酸乙酯（EC）未有证据表明对人类致癌。氨基甲酸乙酯英文简称EC（Ethyl Carbamate），早在上世纪20年代就开始研究，40年代取得较多成果。迄今为止的研究表明：（1）氨基甲酸乙酯是发酵饮料和食品在发酵过程中的自然生成物质，因此黄酒产品中所含EC并非人为添加；（2）EC在适应症方面用于治疗慢性骨髓性白血病、多发性骨髓瘤等；（3）EC只是一种可能致癌物质，国际癌症研究机构曾在2007年将其列为2A类致癌物（对人类可能有致癌性），但目前只有该物质对动物致癌的证据，对人类致癌的证据有限。

3.黄酒中的EC含量是很低的，远低于欧洲标准。国家质检总局批准的国家级黄酒检测机构——国家黄酒产品质量监督检验中心15日发表声明：（1）酒类中EC含量有高有低，最高的为水果白兰地。目前国际上对食品及酒类的EC含量控制规定各不相同，其中欧盟水果白兰地的EC要求小于400微克/升，法国与瑞士规定是小于1000微克/升；（2）从媒体报道的数据来看，古越龙山和塔牌3款酒中的EC含量为200微克/升至260微克/升，远低于欧盟标准；（3）到目前为止，国内外都还没有设定黄酒中的EC限量标准。由此可以看出，与欧盟一些国家的类似标准对比看，古越龙山和塔牌的本次受检产品均十分安全。

4.黄酒作为中国国粹酒种，几千年的饮用历史证明是安全的。绍兴黄酒有几千年的历史，科学研究发现，黄酒中含丰富的氨基酸，为酒类中之最。除此之外，还含有调节营养的多酚、功能性低聚糖、生物活性肽、 γ -氨基丁酸等生物活性物质，适量饮用，具有排铅、增强学习记忆力、提高耐缺氧能力、改善骨质疏松、增强免疫能力、抗衰老、抗氧化等多种保健功能。同时，公司与绍兴人民医院的合作研究中还发现，适量饮用

黄酒对预防冠心病、动脉粥样硬化也有着相当好的作用。因此黄酒是一款健康酒，适量常饮对人体健康有益。我们认同中国酒业协会黄酒分会在 15 日发表的如下澄清声明：（1）黄酒是我国特有的传统产品，有数千年的历史，且人们适量常饮对人体健康有益，这在历史上已有记载（李时珍本草纲目就有记载），黄酒是健康的酒类饮料已被历史所证实；（2）国际上只有极少数国家对 EC 有限量标准，我国目前对酒类的 EC 尚无标准要求；（3）黄酒是中国的国粹，黄酒行业和企业对食品安全健康十分重视，适量常饮黄酒是安全的，对人体健康是有益的。

表 1：部分国家规定的饮料酒中 EC 的上限值（单位：μg/L）

国家	葡萄酒	强化酒	蒸馏酒	清酒	水果白兰地
加拿大	30	100	150	200	400
捷克	30	100 ^a	150	200	400 ^b
法国	nr	nr	150	nr	1000
德国	nr	nr	nr	nr	800
美国	15	60	nr	nr	nr
瑞士	nr	nr	nr	nr	1000
韩国	30	nr	nr	nr	nr

资料来源：中国黄酒网，东兴证券研究所。注：nr 表明目前无具体规定（no specific regulation at the moment）

结论：

我们维持5月22日调研快报中的观点：2012年将是公司进入快速增长周期的大转折年，有望形成大拐点，特别是公司作为多层级的政府指定用酒之特殊地位和定位更是技压群芳。不过公司的爆发式增长仍需观察。预计2012年净利润增长约49%，EPS0.40元以上，最新PE36倍左右，继续建议对公司采取“PE+基酒价值+PS+品牌溢价+领袖酒预期”模式进行估值，给予2012年目标价20元，对应市值126亿元，与当前市值相比还有40%以上空间，故继续强烈推荐。

风险提示：公司激励机制如果不能完全兑现，会影响销售人员的积极性从而影响成长性；若产品安全性方面出现重大问题，也会带来很大损害。

表 2：2010-2014 年公司盈利预测

主要指标	2010A	2011A	2012E	2013E	2014E
营业收入	1,079.23	1,245.55	1,569.40	2,040.22	2,652.28
(+/-)	45.73%	15.41%	26.00%	30.00%	30.00%
经营利润（EBIT）	130.62	178.19	264.94	392.63	556.36
(+/-)	47.86%	36.42%	48.68%	48.20%	41.70%
净利润	124.31	170.25	254.80	380.93	569.49
(+/-)	62.51%	36.95%	49.66%	49.50%	49.50%
每股净收益（元）	0.20	0.27	0.40	0.60	0.90
市盈率（倍）	59.90	44.37	34.71	19.97	13.36

资料来源：东兴证券研究所

分析师简介

刘家伟

经济学博士，食品饮料行业首席分析师，消费品研究小组负责人，研究所所长助理，1993 年进入证券市场，2007 年加盟东兴证券研究所，2010 年获得今日投资最佳独立见解分析师入围奖。

联系人简介

李德宝

食品科学硕士，2011 年加盟东兴证券研究所，从事食品饮料行业研究。

分析师承诺

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师，在此申明，本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果，引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

免责声明

本研究报告由东兴证券股份有限公司研究所撰写，东兴证券股份有限公司是具有合法证券投资咨询业务资格的机构。本研究报告中所引用信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

我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头寸并进行交易，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。本报告版权仅为我公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为东兴证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本研究报告仅供东兴证券股份有限公司客户和经本公司授权刊载机构的客户使用，未经授权私自刊载研究报告的机构以及其阅读和使用者应慎重使用报告、防止被误导，本公司不承担由于非授权机构私自刊发和非授权客户使用该报告所产生的相关风险和责任。

行业评级体系

公司投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，公司股价相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

强烈推荐：相对强于市场基准指数收益率 15% 以上；

推荐：相对强于市场基准指数收益率 5% ~ 15% 之间；

中性：相对于市场基准指数收益率介于 -5% ~ +5% 之间；

回避：相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。

行业投资评级（以沪深 300 指数为基准指数）：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于同期市场基准指数的表现为标准定义：

看好： 相对强于市场基准指数收益率 5% 以上；

中性： 相对于市场基准指数收益率介于-5% ~ +5% 之间；

看淡： 相对弱于市场基准指数收益率 5% 以上。