

增持 调高

制糖行业

2009 年 02 月 13 日

广西减产 供需形势转变

农林牧渔行业分析师：丁频

dingpin@htsec.com

021-23219405

预计广西减产 130-150 万吨，全国减产 150-200 万吨。截至 2 月末，广西的出糖率偏低，较同期下降 0.5 个百分点。11 月底，全广西平均混合产糖率只有 8.66%，同比大幅下降了 1.57 个百分点，折合吨糖耗蔗高达 11.5 吨。到 12 月底，广西全区混合出糖率为 10.99%，同比低 0.8 个百分点。出糖率低的原因是：1) 受去年霜冻天气的影响，甘蔗长势不如往年。2) 由于去年上半年化肥价格飙升，导致种蔗农民的施肥积极性不足。3) 由于糖价偏低，导致制糖厂的收蔗积极性不高。进而导致农民的砍收错过最佳时期。预计本榨季收榨时间将提前。来宾的大部分糖厂将在 3 月底结束，柳州的糖厂将在 4 月 20 日之前收榨，较上榨季提前一个月。从现在我们已经掌握的资料看，我们判断广西 08/09 榨季的食糖产量为 800 万吨左右，同比下降 137 万吨。

其他产糖区域也有减产。据统计，新疆最终的总产量可能在 41 万吨左右，原估产数为 60 万吨；黑龙江最新估产数 30~32 万吨，原估产数为 35 万吨；内蒙古的产量也可能低于原估产的 15 万吨，预计最终产量在 14.5-15 万吨。广东湛江减 30 万吨。

表 1 最近四个榨季食糖产区的产量 (万吨)

	产糖量 (08/09E)	增长 (%)	产糖量 (08/09E)	增长 (%)	产糖量 (07/08)	增长 (%)	产糖量 (06/07)	增长 (%)
全国合计	1422.65	-4.14	1293.15	-12.86	1484.02	23.73	1199.41	36.06
甘蔗糖小计	1310.20	-4.22	1195.20	-12.63	1367.91	27.30	1074.52	34.18
广东	125.00	-14.00	100.00	-31.20	145.35	13.68	127.86	38.68
其中：湛江	120.00	-0.60	90.00	-25.45	120.72	10.38	109.37	42.59
广西	900.00	-3.97	800.00	-14.64	937.20	32.26	708.60	31.78
云南	215.00	-0.58	225.00	4.05	216.25	18.07	183.15	29.62
海南	53.00	2.57	53.00	2.57	51.67	37.71	37.52	110.79
福建	7.00	-0.99	7.00	-0.99	7.07	21.90	5.80	56.76
四川	6.00	-2.76	6.00	-2.76	6.17	16.64	5.29	46.94
湖南	2.20	0.00	2.20	0.00	2.20	-26.67	3.00	0.00
其他	2.00	0.00	2.00	0.00	2.00	-39.39	3.30	120.00
甜菜糖小计	112.45	-3.15	97.95	-15.64	116.11	-7.03	124.89	54.76
黑龙江	31.00	-1.27	32.00	1.91	31.40	29.86	24.18	31.41
新疆	60.00	-1.25	45.00	-25.94	60.76	-14.21	70.82	60.59
内蒙古	15.50	-13.89	15.00	-16.67	18.00	-10.00	20.00	60.00
河北	4.95	0.00	4.95	0.00	4.95	-33.02	7.39	71.86
其他	1.00	0.00	1.00	0.00	1.00	-60.00	2.50	78.57

资料来源：中国食糖网，海通证券研究所 灰色部分为最新估算

我们对食糖消费量并不悲观。我们也与相关制糖人士探讨了今年的食糖消费量，总体感觉制糖人士反而比较悲观，担心 2009 年的食糖消费会出现负增长。但根据我们对下游食品工业的数据分析，我们认为并不应该如此悲观。首先，食糖消费中 30% 的家庭食用份额不会有太多变化。其次，各主要含糖食品的产量仍保持稳定增长，特别是乳制品在连续三个月的环比下降之后，12 月的产量环比出现回升。尽管近期的蒙牛“OMP”事件可能会阻碍其复苏的速度，但由于替代品少，乳品消费的缓慢恢复仍可以期待。3) 国家大力支持消费，对轻工业的扶持计划也可能刺激食糖的使用量。因此，我们认为即使达不到 2007 年的 16%，2008 年的 8%，2009 年的食糖消费增长速度仍有望达到 10 年平均 5.11%

测算，则新榨季食糖消费的需求量是 1418 万吨。

表 2 食糖下游主要需求工业的产量

	2005		2006		2007		2008	
	产量 (吨)	增长 (%)	产量 (吨)	增长 (%)	产量 (吨)	增长 (%)	产量 (吨)	增长 (%)
糖果	78.93	24.88	79.13	0.25	98.88	24.96	121.37	22.74
糕点	42.95	26.24	59.08	37.57	63.43	7.36	79.91	25.99
饼干	136.75	29.66	178.45	30.49	223.76	25.39	282.69	26.34
速冻米面食品	130.67	0.00	141.03	7.93	170.67	21.02	215.71	26.39
乳制品	1310.42	38.06	1459.58	11.38	1787.40	22.46	1810.56	1.30
罐头	360.08	14.91	407.28	13.11	513.60	26.10	595.29	15.91
碳酸饮料	771.94	20.83	876.52	13.55	1040.33	18.69	1107.40	6.45
果汁及果汁饮料	634.56	31.18	859.82	35.50	1078.55	25.44	1182.51	9.64
冷冻饮料	144.57	52.15	164.92	14.07	205.25	24.45	205.53	0.14

资料来源：中国食糖网

国内食糖的供需由供大于求，向供需平衡转变。基于对个产区的产量预测，我们认为 08/09 榨季全国食糖产量大致为 1300 万吨，消费量为 1418 万吨，再考虑上榨季可能结转的陈糖和今年已经实现的收储（国家收储 80 万吨，其中第二批 30 万吨将于 2 月 18 日竞拍），则供需基本平衡或有小幅不足。

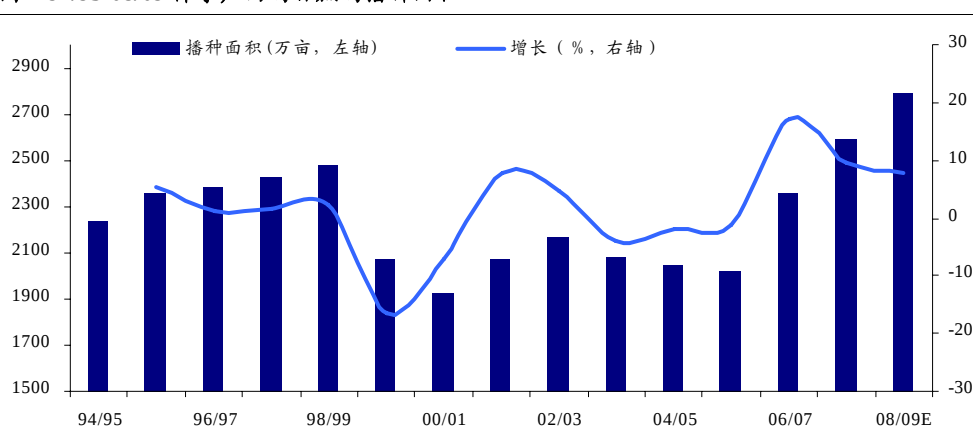
表 3 产量与消费量对供需结果的敏感性分析（万吨）

		产量增长幅度 (%)				
		-20	-16	-12	-6	0
消费 增长 幅度 (%)	-1	-149.30	-89.94	-30.58	58.46	147.50
	1	-176.30	-116.94	-57.58	31.46	120.50
	3	-203.30	-143.94	-84.58	4.46	93.50
	5	-230.30	-170.94	-111.58	-22.54	66.50
	7	-257.30	-197.94	-138.58	-49.54	39.50
	9	-284.30	-224.94	-165.58	-76.54	12.50

资料来源：海通证券研究所

09/10 榨季广西播种面积下降的概率较大。当前正值广西甘蔗的播种期间，由于前期糖价低迷，“打白条”现象已有发生，蔗农的种植热情被打击。其次，国家出台的粮食种植扶持政策也导致了粮食品种对甘蔗的种植替代。最后，根据甘蔗宿根型的特点，在连续四年播种面积上升后，预计 09/10 年广西种植面积下降，由于广西的糖产量占据全国的 60% 以上，所以 09/10 的食糖供应不会大幅增长。

图 1 94/95-08/09 榨季广西的甘蔗的播种面积

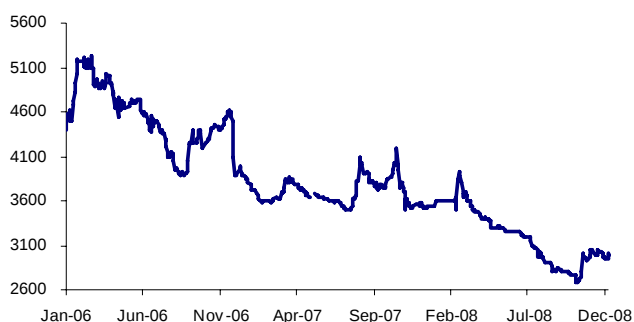


资料来源：中国食糖网，海通证券研究所

国际供需形势有利于国际糖价的走势。国际糖业组织（ISO）曾预期 08-09 制糖年全球食糖产量将下降 3.8%，仅能达到 1.6226 亿吨，全球食糖市场将出现 360 万吨的供给缺口，不过，基于本制糖年印度的食糖产量降幅可能会远远超过先前的预期，或将从 07/08 制糖年的 2,640 万吨降至 1800 万吨的水平（减产 800 余万吨，降幅高达 32%），可以断言不久后 ISO 势必将上调本制糖年全球食糖的供给不足量，也就是说本制糖年全球食糖市场的供给缺口很有可能大于先前的预期，这或将成为中期内国际糖价上涨的充足理由。

糖价进入上涨通道中，我们调高制糖行业评级至“增持”。我们认为糖价再回到 2800 元/吨的概率已经非常小了。当前期货市场上 0909 合约价格已经上涨至 3500 元/吨。基于对糖价走势乐观的判断，我们调高行业评级至“增持”。可选投资标的为南宁糖业和中粮屯河。

图 2 国内食糖价格（元/吨）



资料来源：中国食糖网

图 3 国际食糖价格（美分/磅）



资料来源：中国食糖网

信息披露

分析师负责的股票研究范围

丁频：农林牧渔&食品行业

重点研究上市公司：登海种业、南宁糖业、通威股份、北大荒、双汇发展、伊利股份、光明乳业、顺鑫农业、好当家、獐子岛。

郭世凯：消费组助理分析师

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券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并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。