

农业 2009 年 5 月份行业月报

同步大势

维持评级

农业/行业

2009 年 6 月 8 日

投资要点:

- 国内外大宗农产品大幅上涨, 国外上涨强于国内, 但目前国内主要品种价格仍然比国外市场高, 糖、棉花、大豆走势最为强劲。
- 我们认为目前的经济环境不支持多数大宗农产品价格继续大幅上涨, 但有维持高位的可能性, 糖、棉花等小品种继续走强的可能性较大。
- 糖的供需出变化, 市场预期 2008/2009 糖小幅减产, 种植面积下降, 2009/2010 国内外市场均出现供应缺口。
- 国际原糖创近 3 年新高, 国内白糖维持在 3800 元/吨, 远期合约在 4200 元/吨以上, 糖价表现好于预期, 上调糖类公司投资评级, 给予贵糖股份(000833)、南宁糖业(000911)“谨慎推荐”评级。

走势图



子行业	评级
种植业	同步大势
养殖业	同步大势

重要公司	评级
贵糖股份	谨慎推荐
南宁糖业	谨慎推荐

分析师: 钟大举

TEL: (8621)6336 7000-285

FAX: (8621)6337 3209

Email: zhongdj@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20
(邮编 200002)

一、大宗农产品价格

1、国内农产品持续小幅上涨

2009 年 4、5 月份，中国大宗农产品维持持续小幅上涨态势。和 1 季度相比，主要农产品价格都有所上涨，但上涨幅度较小，走势稳健，价格坚挺，而 1 季度则表现为 2008 年 10 月份以来的触底反弹，部分品种涨幅较大。

本月大宗农产品的表现继续分化，小麦、稻谷及玉米三大国内供需平衡的品种价格平稳，没有大涨大跌。而油料包括大豆油、菜籽油受国际市场波动，涨幅较大，由于国内养殖业低潮期，豆粕及大豆表现不佳。

棉花和糖是 1 季度涨幅较大的两个品种，本月的价格仍然坚挺。大豆表现为强势，连续交易价格在 3800 元/吨坚定横盘，虽然涨涨不大，但没有丝毫松动迹象，远期交割合约价格都在 4000 元/吨以上，出现了 2005 年以来最大的强势。

棉花价格表现较为活跃。2008 年 10 月 21 日起,政府以 12600 元/吨的底价收储棉花 100 万吨,高出市场 1600 元/吨，国家先后 3 次发布收储公告,一共收储了 272 万吨棉花，也只是勉强止住了崩盘态势。2009 年第 1 季度，棉价大幅反弹，郑棉期货合约价格涨到 13000 元/吨，5 月 21 日，国储又急抛 150 万吨棉花，棉花价格仍然坚挺。棉花价格的变化在大宗商品中具有代表性，反映市场由崩溃到重新活跃，并有可能再次出现投机过度。

表 1、国内大宗农产品期价

品种	2009. 3. 31	2009. 5. 27	涨幅 (%)
郑硬麦	1861	1875	+0.75
郑棉一	12280	12770	+3.99
郑菜油	6906	7542	+9.21
郑白糖	3642	3769	+3.49
大连豆	3680	3764	+2.28
大连玉米	1650	1635	-0.90
大连豆粕	2933	3050	+3.99
大连豆油	6230	7352	+18.01

资料来源：东北证券

2、国际农产品大幅上涨

美国大宗农产品 4、5 两月涨幅较大，除玉米外的品种涨幅在 20%左右，其中美棉花和黄豆涨幅为 25%。从最高点估算，美国黄豆和原糖是强的品种，黄豆价格已超过 2008 年 1650 美分/蒲式尔的 80%，而原糖已创 2007\2008 年以来的新高，接近 2006 年 18.7 美分/磅的十几年历史高点。其它品种小麦、棉花、玉米均接近

2008 年高的 50%。

美国主要大宗农产品价格虽然涨幅较大，但仍较国内价格便宜，二者差价由 30% 缩减至 15% 左右。

表 2、美国大宗农产品期价

品种	2009. 3. 31	2009. 5. 29	涨幅 (%)
美小麦(美分/蒲式尔)	533.00	637.00	+19.51
美棉花(美分/磅)	47.35	59.48	+25.62
美糖 07(美分/磅)	13.33	15.53	+16.50
美黄豆(美分/蒲式尔)	953.6	1185.00	+24.27
美玉米(美分/蒲式尔)	405.4	436.6	+7.70
美豆油(美分/磅)	33.8	39.00	+15.38

资料来源：东北证券

3、综合结论

国内外大宗农产品出现了全面上扬的局面，国际市场的涨幅更大，拉动了国内相关品种上涨。从这一轮上涨的阶段的分析，2008 年末是崩溃阶段，2009 年 1 季度在底部盘整，第 2 季度大幅上涨。大宗商品走势强势，已经摆脱了金融危机的阴影，先行于经济复苏的步伐。目前主要大宗农产品价格均在 08 年高点 50% 以上，而位于 2007 年以前高点以上，即使在目前价位稳住，不再上涨，也将实质性推高物价水平，如继续上涨，将形成恶性通胀，而恶性通胀将使经济复苏更加困难，这与当前的经济政治环境不符。笔者认为，大宗农产品更可能维持在 2007 以前的高点之上，但在目前的价位上全面大幅上涨的可能并不大，但小品种例外。

以棉花为代表，国内市场在 6 个月内，经历了从托市保价到抛储压价的过程。这表明，政府已经开始认识到过度投机形成价格泡沫的问题，并已经开始调控。中国政府对国内大宗农产品期货的调控能力较强，且国储在 2008 年末对主要品种都有过收储，未来的调配能力较强，国内主要农产品继续大幅上涨的可能性不大，但是糖、豆、棉花继续走强的可能性较大。

二、重点跟踪：白糖

1、白糖强势横盘

近两月来，国内外糖价出现强势横盘走势，郑州白糖连续交易价格在 3700-3850 元/吨之间缓慢上行，美国 7 月份交货原糖创近三年新高，突破 16 美分/磅后也维持在 15.5 美分之上，与此同时，国内外糖的远期合约更高，郑州白糖 2010 年 1 月合约维持在 4200 元/吨之上，美国明年 3 月份合约为 17 美分/磅之上，显示投资者对明年糖价更为看好。

在大宗农产品纷纷反弹上涨的背景下，糖的走势又有不同，走势有独立性。

2007/2008 大部分农产品大幅上涨之时，糖表现疲弱，而本轮上涨似乎并非反弹，价格创新高有较强的支撑，国内外一致期未来供应偏紧。

国际糖业组织 ISO 预测 2007/08 制糖年全球食糖产量为 1.691 亿吨，供大于求 930 万吨，库存消费比高达 50% 以上。预测 2009/10 年制糖期全球食糖供给将出现缺口。全球食糖产量预计为 1.623 亿吨，较上个制糖期减少 640 万吨，降幅为 3.8%。食糖消费量预计为 1.659 亿吨，较上一制糖期增长 2.35%，全球产销缺口为 360 万吨。另外，从初步的统计结果显示，2009/10 年制糖期全球食糖供需缺口有继续扩大的趋势，缺口可能会达到 500 万吨左右。

在 4.24 日云南昆明举行的 2009 年全国食糖产销形势分析会上，公布的数据显示，2008/09 榨季，国内白糖在去年 1484 万吨产量的基础上减产 250 万吨，今年的产量预计为 1234 万吨，今年国内白糖市场供求关系发生了变换和逆转，由过去供大于求变为供小于求，或者供略小于求。

图 1、郑州白糖连续走势



资料来源：东北证券

图 2、郑州白糖远期合约 1001 走势



资料来源：东北证券

图 3、美国 7 月份原糖走势



资料来源：东北证券

2、调整糖业上市公司的估值

由于和糖价的紧密关联，糖类上市公司的估值较为困难，从历史上来看，糖类股票追随糖市表现，甚至是糖价预期，股价呈现过山车的走势，而公司业绩则是表现滞后。我们仅能根据行业状况，对公司估值作出大致的判断。

预计 2009 年下半年，白糖价格可以维持在 3800 左右价格，这将好于我们 3 月份 3500 元的预期。市场对 2010 年的糖价更为看好，远期合约在 4200 元以上，远好于目前。而国际原糖创新高后走势依然坚挺。综合以上信息，我们认为，糖类股票应有较好表现。

按最近两月数据，重点糖类上市公司 2009 年的预期业绩将有较大增长，市场对 2010 年业绩的预期也更为乐观。

贵糖股份(000833): 2008 年实现营业收入 13.9 亿元，比去年同期增 5.51%；实现净利润 6,457 万元，同比增长 4.22%。机制糖的产量为 12.05 万吨，同比增长 1.09%，糖业收入为 4.64 亿，营业利润率 8.75%；浆纸产量达到了 15.42 万吨（风干），同比增长 1.92%，文化用纸产量 11.19 万吨，同比增长了 4.9%，生活用纸产量 4.12 万吨，同比增长 2.92%，造纸业收入为 9.175 亿，营业利润率为 23.51%。

预计 09 年纸业利润稳定，糖业收入增长 10%，利润净增 5614 万，2009 年净利润为 12071 万元，每股收益 0.41 元，增幅为 87%。公司股价为 8.46 元，给予“谨慎推荐”。

南宁糖业(000911): 2008 年，公司实现营业收入 3,297,842,311.68 元，与上年同比增长 5.16%，营业利润 50,544,476.23 元，同比下降 64.64%，归属于上市公司股东净利润 2692 万元，同比下降 71.15%。2008 年公司实际生产机制糖 74.20 万吨，比上年同期增长 27.25%；机制浆 12.19 万吨，机制纸 5.26 万吨（母公司），

与上年基本持平；酒精 1.74 万吨，比上年同期增长 53.98%。公司制糖业收入 18.44 亿元，营业利润率为 16.30%，纸业收入 11.11 亿，营业利润率为 17.11%。

预计公司 2009 年糖业收入上升 15%，为 17800 万元，每股收益 0.60 元。公司股价 15.40 元，给予“谨慎推荐”评级。

投资评级说明:

行业投资评级分为: 优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为: 推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明:

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。报告中的内容和意见仅供参考, 并不构成对所述证券买卖的出价或征价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易, 还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归我公司所有。

东北证券股份有限公司金融与产业研究所

地址: 上海市延安东路 45 号工商联大厦 20 层(邮编 200002)

电话: (8621) 6336 7000

传真: (8621) 6337 3209