

2009-09-04

食品-白糖

维持

增持

八月销量超预期 继续看涨糖价

◇ 事件：主产省披露 8 月销量数据；广西披露地方储备已经抛储 60 万吨。

◆四大主产省披露 8 月销量 广西数据超预期

8 月份,广西、广东、云南和海南四大主产区销糖量分别达到了 87.14 万吨、2.66 万吨、23.31 万吨和 9.34 万吨,加上其他地区的销量估计全国销量可达 130 万吨以上。其中,除销糖率已经达到 95.6% 的广东无糖可售外,其余三个主产省销糖量均出现环比大幅上升,中秋国庆用糖高峰显露无疑。

考虑到糖价 8 月初走出盘整大幅上涨并两落两起(目前期货价格比 8 月初上涨 600 元/吨,现货价格上涨 385 元/吨),这种走势一方面印证了我们之前关于本榨季国内供需“紧平衡”将使得糖价在本榨季末大幅上涨的判断;另一方面也反映了在供给确定的情况下,市场对需求的信心不足,认为经济危机与高糖价将遏制消费需求。事实上,市场所担心的消费不足并没有出现。对于全年的消费量,我们继续维持之前 1400 万吨的预测。

◆60 万吨地方储备销售殆尽 一只靴子已经落地

广西地方储备公布截至 8 月底已经抛储 60 万吨。经过本轮抛售后,地方储备手上的储备糖已经为市场所消耗殆尽,可以认为“一只靴子已经落地”。目前,在下榨季糖料种植面积已定的情况下,威胁价格的供给面因素只剩下国储。但是按照目前的预计,如果下榨季的供需缺口达到 200 万吨左右,那么国储手上的 250 万吨储备就显得不那么绰绰有余了。如果考虑到投机需求的存在,那么下榨季的供不足需情况可能更为严重。

◆工业库存仅余 100 万吨 榨季末缺口明显

广西、广东、云南和海南四大产区 8 月末的期末工业库存量仅剩余 89.39 万吨,全国工业库存估计仅为 100 万吨左右。考虑到生产商的期末正常结转量,实际供给还不到 100 万吨。而糖的纯销售期还有 2.5 个月,因此单靠工业库存显然难以满足需求。我们预期国储在 11 月之前将会放出部分储备糖。届时将对糖价造成短期冲击,但是不会改变糖价的上涨趋势。

◆配置建议

我们仍然维持之前对于糖价的判断和推荐顺序。基于基本面考虑,我们推荐买入中粮屯河,目标价 25 元;单纯从糖价催化的角度,我们推荐增持糖价-业绩弹性最大的南宁糖业,目标价 40 元。

分析师:

蒋小东

021-22169122

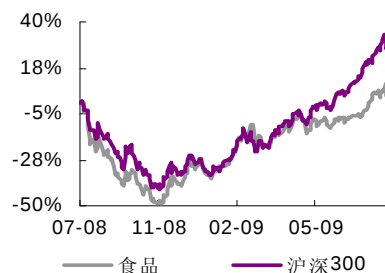
jiangxd@ebcn.com

吴晓丹

021-22169123

wuxd@ebcn.com

行业与上证指数对比图



相关报告:

糖业:白糖超级牛市进入第二阶段
.....2009-08-31

糖业:巴西,会是糖价潜在利空么?
.....2009-08-19

糖业深度报告:白糖 50 年内第 3 次超级牛市
近在眼前2009-08-10

1、四大主产省披露 8 月销量 广西数据超预期

8 月份，广西、广东、云南和海南四大主产区销糖量分别达到了 87.14 万吨、2.66 万吨、23.31 万吨和 9.34 万吨，加上其他地区的销量估计全国销量可达 130 万吨以上。其中，除销糖率已经达到 95.6% 的广东无糖可售外，其余三个主产省销糖量均出现环比大幅上升，中秋国庆用糖高峰显露无疑。

考虑到糖价 8 月初走出盘整大幅上涨并两落两起（目前期货价格比 8 月初上涨 600 元/吨，现货价格上涨 385 元/吨），这种走势一方面印证了我们之前关于本榨季国内供需“紧平衡”将使得糖价在本榨季末大幅上涨的判断；另一方面也反映了在供给确定的情况下，市场对需求的信心不足，认为经济危机与高糖价将遏制消费需求。事实上，市场所担心的消费不足并没有出现，反而出现了大幅的超预期。对于全年的消费量，我们继续维持之前 1400 万吨的预测，从而对全年的糖价形成坚强支撑。

表 1 主产省份 8 月销糖量数据（万吨）

	产糖量	8 月销糖量	累计销糖量	销糖率	工业库存
全国合计	1243.12	134.35	1141.83	91.85%	101.29
广 西	763	87.14	729.44	95.60%	33.56
广 东	105.87	2.66	103	97.29%	2.87
云 南	223.52	23.31	178.99	80.08%	44.53
海 南	46.15	9.34	37.72	81.73%	8.43
其他蔗糖	14.45	1.42	13.03	90.17%	1.42
甜菜糖	90.13	10.48	79.65	88.37%	10.48

资料来源：糖协，光大证券研究所

注：其他蔗糖和甜菜糖的 8 月销量均为预测数据

2、广西地方储备 60 万吨储备糖已经销售殆尽

本次与广西销量数据同时出台的还有广西地方储备最新抛储情况，其公布截至 8 月底已经抛储 60 万吨。根据我们之前掌握的信息，地方储备在经过今年年初的收储后总共拥有 60 万吨白糖，其中 30 万吨在去年下半年收储，30 万吨在今年上半年收储。经过本轮抛售后，地方储备手上的储备糖已经为市场所消耗殆尽，可以认为“一只靴子已经落地”。目前，在下榨季糖料种植面积已定的情况下，威胁价格的供给面因素只剩下国储。目前，国储的规模大概在 250 万吨左右，如果预计下榨季需求量和产量都小幅增长，分别达到 1450 万吨和 1250 万吨，理论上国储的规模是能够弥补供需之间的缺口的（这也是市场认为国内糖价可以独立于国际糖价而不出现大幅上涨的原因）。但如果考虑到在产品稀缺和价格看涨的大环境下，中间商囤货导致需求被放大的因素，国内供需的微弱平衡将会被打破。

我们认为，在当前的时间节点国储并不会主动地大规模地放储，因为国储的储备大部分要用于下榨季可能出现的供需大缺口。而目前的形势却又使得国储不得不考虑放储。但是我们判断，随着地方储备的消失，国储

的力量在下榨季潜在 200 万吨缺口面前已经变得不是那么强大。我们认为国储放储将只会对价格形成事件性的冲击，而不会改变趋势性的上涨。

3、工业库存仅余 100 万吨 榨季末缺口明显

由于新糖上市一般要到 11 月中旬，因此在新糖上市前还有 2.5 月的纯销售期，而目前工业库存仅剩余 100 万吨，这部分库存中还要扣除生产商在榨季末正常结转的量，因此单靠工业库存定难满足到 11 月中旬之前的需求。目前地方储备已经抛售殆尽，能够弥补缺口的只剩下国储。我们预计国储在 11 月份之前将会抛售部分储备糖。这将对糖价造成短期冲击，但是国储压力逐渐消失对于糖价来说是一件好事，当市场接过糖价的指挥棒时，糖价的牛市就将到来！

4、配置建议

我们仍然维持我们之前的推荐顺序。基于基本面考虑，我们推荐买入中粮屯河；单纯从糖价催化的角度，我们推荐增持糖价-业绩弹性最大的南宁糖业。

分析师介绍

蒋小东，南开大学经济学学士，证券从业 7 年，2006 年起从事农林牧渔行业研究，2008 年新财富最佳分析师“农林牧渔”第四名。
吴晓丹，上海交通大学管理学硕士。2008 年 3 月起加入光大证券研究所团队，现从事农林牧渔行业研究。

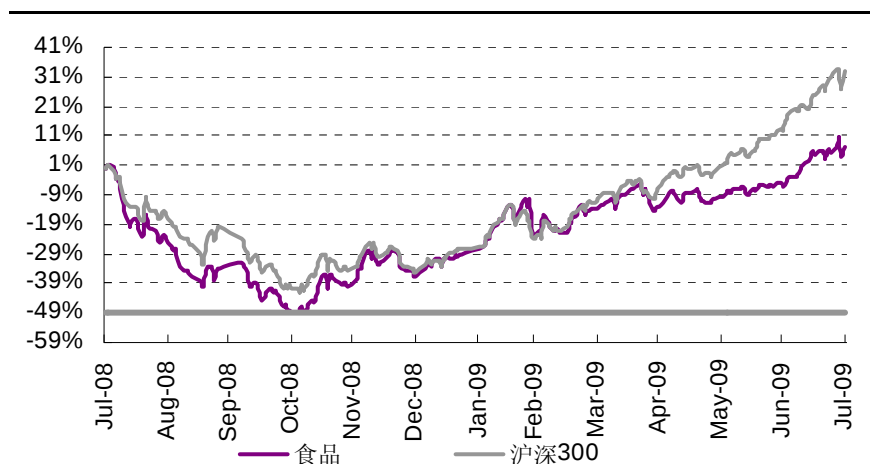
分析师声明

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及光大证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

投资建议历史表现图

食品

分析师：蒋小东 吴晓丹



资料来源：光大证券研究所

日期	行业评级
2008-09-18	增持
2008-09-19	增持
2008-12-09	增持
2008-12-11	增持
2009-01-07	增持
2009-03-20	增持
2009-05-04	增持
2009-05-14	增持
2009-06-02	增持
2009-07-01	增持

买入——	增持——	中性——
减持——	卖出——	

行业及公司评级体系

买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。
 市场基准指数为沪深 300 指数。

特别声明

在法律允许的情况下，光大证券及其附属机构可能持有报告中提到公司所发行证券的头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。因此，投资者不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。

光大证券股份有限公司

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 邮编：200040
总机：021-22169999

光大证券研究所

上海市新闻路 1508 号静安国际广场 3 楼 邮编：200040
总机：021-22169999 传真：021-22169114

销售小组	姓名	办公电话	手机	电子邮件
北京				
	李大志	010-68561122-1717	13810794466	lidz@ebscn.com
	郝辉	010-68561722	13511017986	haohui@ebscn.com
	孙威	010-68561122-1779	13701026120	sunwei@ebscn.com
	吴江	010-68561122-1732	13718402651	wujiang@ebscn.com
上海				
	戴茂戎	021-22169999-9086	13585757755	daimr@ebscn.com
	王莉本	021-22169999-9083	13641659577	wanglb@ebscn.com
	杨日昕	021-22169999-9082	13817003122	yangrx@ebscn.com
深圳				
	王汗青	0755-83024403	13501136670	wanghq@ebscn.com
	黎晓宇	0755-83024434	13823771340	lix1@ebscn.com
	黄鹂华	0755-83024396	13802266623	huanglh@ebscn.com
QFII				
	濮维娜	021-62152373	13301619955	puwn@ebscn.com
	陶奕	021-62152393	13788947019	taoyi@ebscn.com
	满国强	021-62152393	15821755866	mangq@ebscn.com

免责声明

本研究报告仅供光大证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。

本报告由光大证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但不保证所载信息之精确性和完整性。光大证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。本报告根据中华人民共和国法律在中华人民共和国境内分发，供投资者参考。

本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，可能会随时调整。报告中的信息或所表达的意见不构成任何投资、法律、会计或税务方面的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

在任何情况下，本报告中的信息或所表达的建议并不构成对任何投资人的投资建议，光大证券股份有限公司及其附属机构（包括研究所）不对投资者买卖有关公司股份而产生的盈亏承担责任。

本公司的销售人员、交易人员和其他专业人员可能会向客户提供与本报告中观点不同的口头或书面评论或交易策略。本公司的资产管理部和投资业务部可能会作出与本报告的推荐不一致的投资决策。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

本报告的版权仅归本公司所有，任何机构和个人未经书面许可不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表、篡改或者引用。