

放储加速白糖赶顶走势，拐点或在 2010 年 3 月

分析师:蒋小东 吴晓丹

021-22169122 22169123

jiangxd@ebcn.com wuxd@ebcn.com

◇ 事件: 国储一年多来首次抛糖

◆事件: 一年来国储首次拍糖:

12月8日,发改委、商务部、财政部联合发出《2009年第一批国家储备糖竞卖公告》,第一批投放数量为20万吨,品种为白砂糖,投放时间12月10日,竞卖底价为4000元/吨。

这是糖价从去年2800元/吨的低谷以来,国储首次放糖,也表明目前糖价已接近国储意图调控糖价的心理价位。

◆首批20万吨仅是试手:

目前主产区南宁、柳州现货糖价已经涨至4900元/吨,期货主力合约已至5400元/吨,我们猜测,现货5000元/吨是国储抛糖和调控的心理价位。这个价位糖厂的盈利高达1500元/吨,长期看,这一暴利能以长期维持。

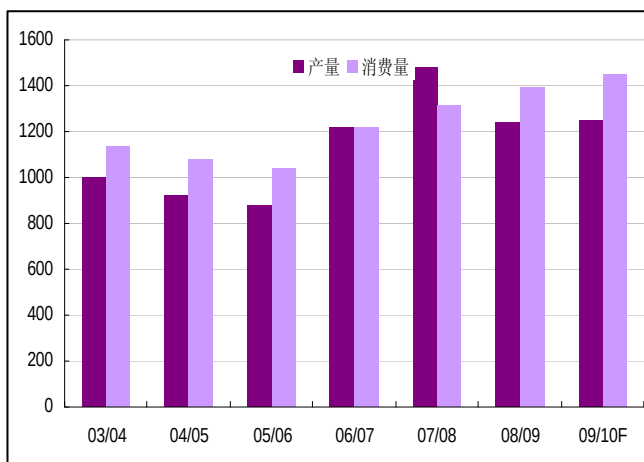
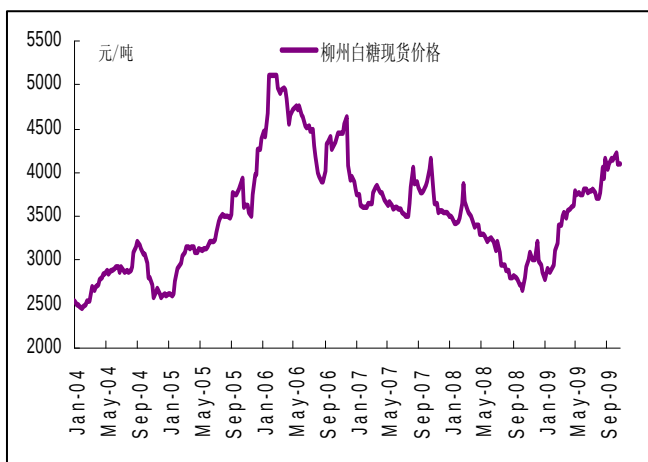
我们认为,首批20万吨的抛储仅仅是试手,拍卖的成交价可能达4600-4700元,若后期进一步加速上涨,只会加快国储抛糖的速度,对于今年现实的200万吨的缺口,国储抛糖对需求满足是必须的,对国储库存周转来说,也是必要的。

◆国内糖价或许在3月份面临拐点:

我们认为,目前的国内糖价很可能在3月份面临拐点。可以肯定的是,广西下榨季290元/吨的甘蔗收购价将会极大的刺激蔗农的种植热情;同时,本榨季的高糖价会刺激糖厂的抢蔗行为,历史经验表明,目前的糖价刺激私下的甘蔗收购价抬高至400元/吨并不夸张。

我们认为,国内糖价在明年3月份见顶,主要逻辑在于历史上每次糖价的调整都领先供需关系半年到一年时间发生变化。而我们可以预见的是,10/11榨季将是产量大量增长的一年,2010年3月份,是国内09/10榨季尾声,并且10/11榨季逐步进入布种的时点,同时,国际方面,巴西将在3月份进入新榨季,2010年的巴西产量将再次增长,内外交困可能让国内糖价面临拐点。

图1: 国内糖价和历年国内白糖供需变化:



数据来源: wind 光大证券研究所

◆国际糖价可能已经见顶，但尚不能确认：

近期国际糖价走势要逊于国内糖价，在我们 8 月份的《白糖第三次超级牛市近在眼前》的深度报告中，我们鲜明的指出了白糖牛市的短暂性，目前看，09/10 榨季所有的供需变化都在我们的预计之中。

站在目前时点，作为再次分配 2010 年商品头寸基金们，我们认为大豆、玉米、小麦要远优于白糖的选择，因此，资金面看，国际白糖的投机因素在减退。

基本面看，2010 年 3 月巴西入榨，将又是一年增产，10/11 的印度产量将会快速恢复，毕竟，20 美分以上的糖价，甘蔗拥有绝对的竞争力。

放眼明年，国际糖价的基本面弱于国内糖价，这也是近期外糖走弱的主要原因，我们目前尚不能确认外糖是否已经见顶，但至少已处于高位。

◆南糖、贵糖短期正面，长期“中性”：

我们显然不会把盈利和 PE 作为当下衡量糖股票的主要因素，因此拐点附近，趋势比盈利更重要，现货 4500 元/吨，南糖 2010 年的 EPS 会达到 1 元，目前的 4900 元/吨的现货，南糖的 EPS 将达 1.3 元，但这并不是关键。

一方面，09 年年底的高糖价会刺激糖企将相当多的糖在 09 年销售；另一方面，如果 2010 年 3 月份见顶，均价也做不到这么高。此时，我们更关注拐点和趋势，而非价格，我们认为，在 3 个月内，糖股票的正面因素仍旧较多，包括不确定的减产幅度，初期放储的糖价上涨，但随着榨季进入后期，市场可能会将更多视角放到国际和下榨季，长期的不确定性再增加，因此，我们维持长期“中性”的观点。

分析师介绍

蒋小东，毕业于南开大学金融学系，证券从业 7 年，2006 年起从事农林牧渔行业研究，获得 2008 年、2009 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。

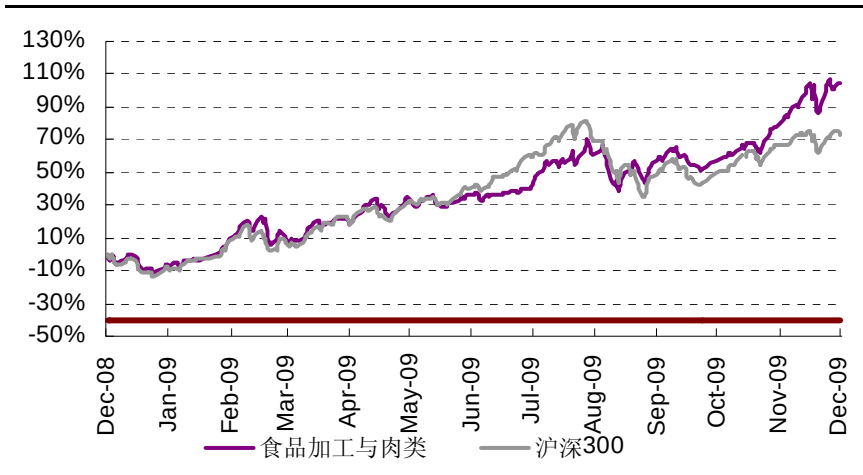
分析师声明

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

食品加工与肉类

分析师：蒋小东



日期	行业评级
2008-07-21	买入
买入 — 增持 — 中性 — 减持 — 卖出 —	

资料来源：光大证券研究所

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
	黄怡	010-68567231	13699271001	huangyi@ebscn.com
	吴朝阳	010-68561722	15811098222	wuzy@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
	周薇薇	021-22169087	13671735383	zhouww1@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。