

中、长期看空，提示10月份前波段机会

——制糖业动态点评

要点：

- **生产：**食糖生产有规律可循，一般是五年为一个周期，两年减产，接下来两年增产。07/08年度，我国食糖产量达到1484.02万吨，创历史记录。08/09、09/10年度，由于甘蔗亩产受到08年初冰冻天气影响，食糖产量持续下降，仅为1243.12、1073.83万吨。
- **下年度，**蔗糖主产区（广西、云南、广东和海南）甘蔗种植面积为2295.6万亩，同比增长2.9%。08年初冰冻天气对甘蔗生长的不利影响在下年度基本消除，预计单产水平恢复到每亩4吨，假定出糖率为12.5%（正常状态），蔗糖主产区食糖产量为1147.8万吨。甜菜糖主产区（黑龙江、新疆和内蒙古）甜菜种植面积为265.04万亩，同比增长40.2%，假定亩产和出糖率不变，食糖产量为77.59万吨。假定其他食糖产区不变，全国食糖产量预计为1238.95万吨，同比增长15.38%。
- **进口：**上半年，我国进口食糖40.9万吨，同比下降44.1%，主要原因在于一是古巴易货贸易食糖在去年同期集中到货；二是国际食糖贸易大都采取期货交易。由于具有3个月的滞后性，上半年进口食糖大都是去年10月-今年3月合约，而这期间，国际糖价从不到22美分/磅涨至接近30美分/磅。4-6月份，国际糖价跌至14美分/磅以下，为进口食糖提供一个不错时机，因此下半年食糖进口量增幅可能较为明显。
- **另外，**由于天气影响巴西甘蔗生长和港口作业，以及部分地区需求旺盛和美元走软，国际糖价涨至接近19美分/磅（相当于5500-6000元/吨的国内糖价水平），但基本面并不支撑继续上涨。巴西是全球最大食糖生产国和出口国，Datagro虽然下调中南部地区新年度食糖产量，但与09/10年度相比，增幅仍达到15.03%。印度是全球第二大食糖生产国，新年度食糖产量达到2550万吨，由进口国转变为出口国。
- **销售：**工业用糖量占到食糖消费量的60%。截止6月底，各含糖食品饮料累计产量均出现正增长，其中用糖量最大的糖果、碳酸饮料和果汁及果汁饮料分别同比增长16.73%、0.39%和25.67%。

分析师

王萍

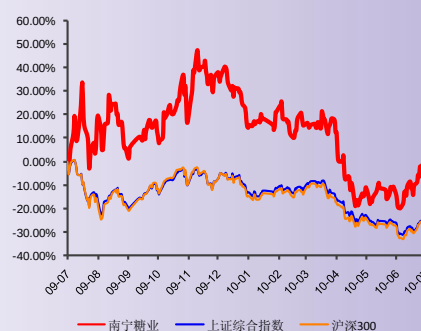
☎ (86-755) 83515609

✉ wangp@cgws.com

执业证书编号：s1070209040318

投资评级：中性（维持）

行业表现



相关报告

《基本面不支持食糖价格大涨》，中性，08.6.19

《消费回暖，糖价看涨》，推荐，09.6.4

《糖价上涨中、长期不改，但短期存在回调风险》，推荐，09.7.10

《国内糖价上涨趋势仍可延续》，推荐，09.8.17

《国储或将抛出，但旨在维稳》，推荐，09.9.9

《国内糖市或将波澜不惊》，中性，10.3.10

《1季度业绩预计大幅增长，提示短期机会》，中性，10.4.16

独立声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于本人的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求客观、公正，结论不受任何第三方的授意、影响，特此声明。



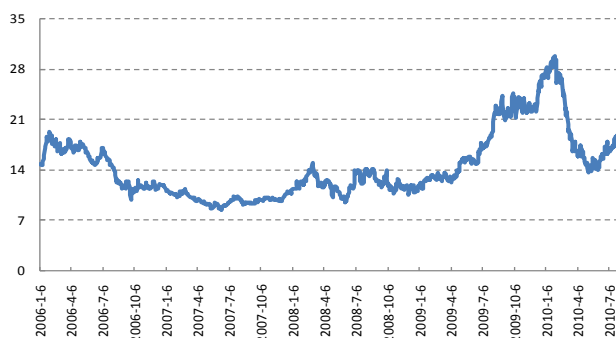
- 但从食糖销售情况来看,与上述数据相悖。截止6月底,全国累计销糖783.75万吨,同比减少128.98万吨。考虑陈糖结转和政府收放储的话,全国累计销糖942.72万吨,去年同期为987万吨,同比减少44.28万吨,降幅为4.49%。
- 究其原因,我们认为由于糖价高位运行,淀粉糖等替代作用不可忽视。含糖饮料一直用到食糖和果葡糖浆(甜度是食糖的75%),其中部分产品的用量占比分别在15-20%和10%左右,但果葡糖浆在上半年大幅提升至20%。另外,天气、惜售心理等因素也不可忽视。
- **库存:** 工业库存留给7-9月份(食糖消费高峰期)销售的食糖还有290.08万吨,低于去年同期销量(353.42万吨)。不足的话,食糖供需缺口只能依靠政府放储和进口。截至6月底,政府累计放储122万吨食糖,计划放储200万吨,剩下78万吨如果在09/10年度全部放储,在不考虑消费量增长的情况下,弥补供需缺口有余。
- **投资评级:** 在北半球开榨前(10月份前),国际糖价反弹可能持续,国内糖价也有动力上冲,但基于生产、进口、销售情况,我们判断国内糖价上涨无法持续较长时间,维持南宁糖业“中性”投资评级,提示10月份前波段机会。

表 1: 我国食糖生产情况(万吨)

	本榨季			下榨季			
	种植面积	入榨量	产量	种植面积	工业单产	出糖率	产量
广东	190		85.77	210			
其中: 湛江	165	733.94	73.03	185			
广西	1480	5545	710.2	1550	4	12.5%	1147.8
云南	456	1363	177.15	450.6			
海南	105	261.99	31.81	85			
福建			3.48				3.48
四川			2.45				2.45
湖南			1.47				1.47
其他			1.5				1.5
小计			1013.83				1156.7
黑龙江	71.54		9.89	100.04			
新疆	92		38.44	120	2.79	12%	77.59
内蒙古	25.5		7.01	45			
河北			3.16				3.16
其他			1.5				1.5
小计			60				82.25
合计			1073.83				1238.95

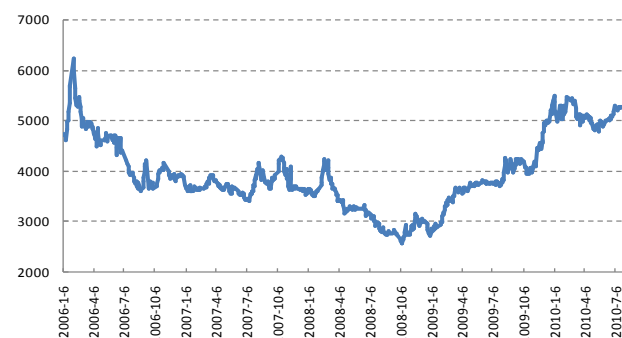
数据来源: 长城证券研究所

图 1: NYMEX 原糖 11 号价格 (美分/磅)



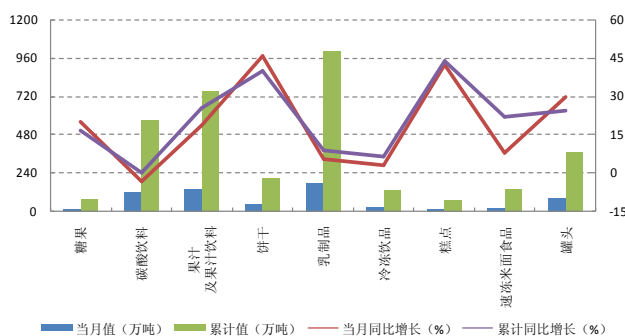
数据来源: Bloomberg

图 2: 郑商所白糖价格 (元/吨)



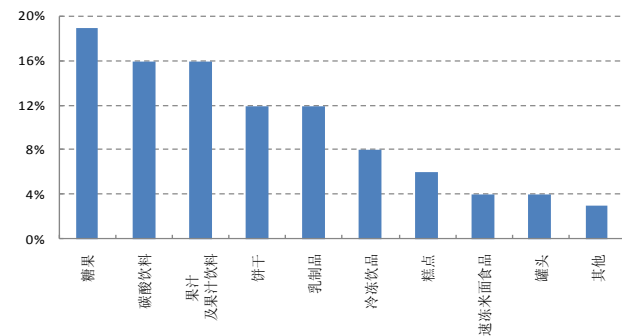
数据来源: Wind

图 3: 我国各含糖食品生产情况 (截至 6 月底)



数据来源: Wind

图 4: 我国各含糖食品用糖量在工业用糖量中所占比重



数据来源: 长城证券研究所

研究员介绍及承诺:

王萍: 中国科学技术大学经济学硕士, 07年加入长城证券, 08年任农业行业分析师。本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力, 在执业过程中恪守独立诚信、勤勉尽职、谨慎客观、公平公正的原则, 独立、客观地出具本报告。本报告反映了本人的研究观点, 不曾因, 不因, 也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收到任何形式的报酬。

免责声明

本报告由长城证券有限责任公司(以下简称长城证券)向其机构或个人客户(以下简称客户)提供, 除非另有说明, 所有本报告的版权属于长城证券。未经长城证券事先书面授权许可, 任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布, 亦不得作为诉讼、仲裁、传媒及任何单位或个人引用的证明或依据, 不得用于未经允许的其它任何用途。如引用、刊发, 需注明出处为长城证券研究所, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息, 但本公司不保证信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用, 并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向他人作出邀请。在任何情况下, 本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

长城证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易, 或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。长城证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系, 并无需事先或在获得业务关系后通知客户。长城证券有权在发送本报告前使用本报告所涉及的研究或分析内容。

长城证券版权所有并保留一切权利。

投资评级标准:

公司评级

强烈推荐——预期未来6个月内股价涨幅超过30%;
推荐——预期未来6个月内股价涨幅在10%~30%之间;
中性——预期未来6个月内股价涨幅在-10%~10%之间;
回避——预期未来6个月内股价跌幅超过10%。

行业评级

推荐——预期未来6个月内行业整体表现战胜市场;
中性——预期未来6个月内行业整体表现与市场同步;
回避——预期未来6个月内行业整体表现弱于市场。