

证券研究报告
果蔬加工



WPTC2011 年 2 月数据：2011 年全球番茄酱产量难以恢复

推荐 (维持)

2011 年 3 月 3 日

重点公司

重点公司	10E	11E	评级
中粮屯河	0.07	0.40	推荐
新中基	-0.62	0.04	推荐

投资要点：2011 年全球番茄酱产量缺口明显，维持推荐中粮屯河、新中基

相关报告

果蔬加工：《中粮屯河 (600737)：坚定看多番茄酱价格》2010-10-22

果蔬加工：《中粮屯河 (600737)：番茄酱牛市是否即将来临？》2010-8-18

果蔬加工：《WPTC 6 月预测数据点评：10/11 榨季全球番茄酱减产，价格回升在望》2010-7-14

- 2010-2011 年持续面临全球加工用番茄产量缺口。2010 年全球加工用番茄产量 3739 万吨，减产 12%，同期消费量 3900 万吨，预计 2011 年产量、需求量分别为 3799、4017 万吨，产量缺口 218 万吨，2009 年的高库存将在 2011 年完全消化，国际番茄酱价格将持续上升。
- 我国番茄酱出口价格上涨趋势确立。预计中国 2011 年加工用番茄产量 620 万吨，与 2010 年持平，行业将在 2011 年完成去库存化，番茄酱出口价格从 2010 年四季度开始回升趋势确立，维持 2011、2012 年全行业出口均价为 900、1100 美元/吨的预测。
- 基于 2011-2012 年我国番茄酱价格持续上涨和相关上市公司盈利改善的判断，维持番茄酱行业推荐评级，维持中粮屯河(预计 2010-2012 年 EPS 为 0.07、0.40、0.61 元)、新中基推荐评级(预计 2010-2012 年 EPS 为 -0.62、0.04、0.27 元)。
- 风险提示：番茄原料价格大幅上涨风险；人民币升值压力；食品安全风险。

分析师 王斌

021-38565928

wangbin@xyzq.com.cn

SAC:s0190200010016

联系人：赵钦

021-38565914

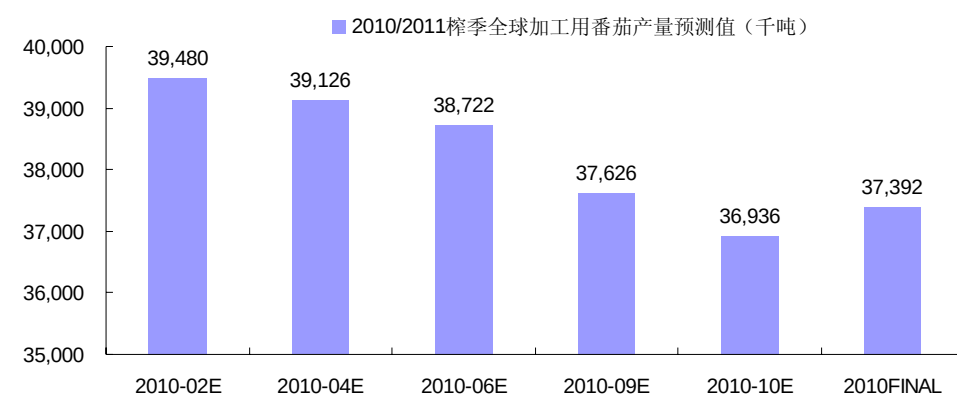
zhaoq@xyzq.com.cn

前言：我们在番茄酱行业系列报告中坚定看多我国 2010-2012 年番茄酱价格，近期 WPTC（世界加工番茄理事会，番茄酱行业权威机构）公布 2011 年 2 月预测数据，预计 2011 年全球加工用番茄基本与 2010 年持平，在经历 2010 年减产 12% 后，2011 年产量难以恢复，我们对于我国番茄酱价格 2010-2012 年持续回升持乐观判断，而中粮屯河、新中基 2011-2012 年业绩将持续改善，维持对于番茄酱行业推荐评级，维持对于中粮屯河、新中基的推荐评级。

一、全球：预计 2011 年产量缺口 218 万吨

2010 年全球减产 12%。WPTC 在多次下调 2010 年预测数据，2011 年 2 月 WPTC 公布 2010 年全球加工用番茄产量最终数据为 3739 万吨，同比减少 12%。

图 1：WPTC 多次下调 2010/2011 榨季预测数据



数据来源：WPTC、兴业证券研究所整理

根据 WPTC 全球加工用番茄产量数据，2010 年地中海区域减产 15%，美国加州减产 8%，中国减产 28%，全球合计减产 12%，主要产区产量基本回落到 2008 年水平。

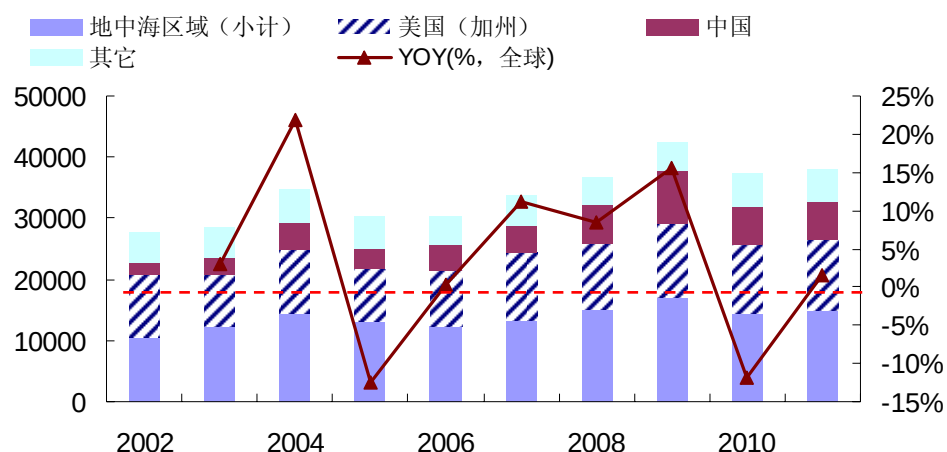
表 1：WPTC2011 年 2 月数据（千吨）

	2007A	2008A	2009A	2010A	2011E (2011-02)	YOY(2010 vs 2009)	YOY(2011E vs 2010)	AVERAGE 2007 to 2010
地中海区域	13,365	15,103	16,954	14,492	15,005	-15%	4%	15,141
加州	10,950	10,720	12,073	11,155	11,430	-8%	2%	11,225
中国	4,600	6,405	8,655	6,210	6,200	-28%	0%	6,468
其它地区	4,974	4,496	4,785	5,535	5,358	16%	-3%	4,785
全球合计	33,889	36,724	42,467	37,392	37,993	-12%	2%	37,618

数据来源：WPTC、兴业证券研究所整理

2011 年小幅回升 2%。WPTC 2011 年 2 月最新报告中预计 2011 年（2011/2012 榨季）全球加工用番茄产量小幅回升 2%至 3799 万吨，其中地中海区域和加州产量将小幅增长，中国产量基本持平，而其它区域（仅指生产季节在 1-6 月的地区）将小幅减产（见表 1）。

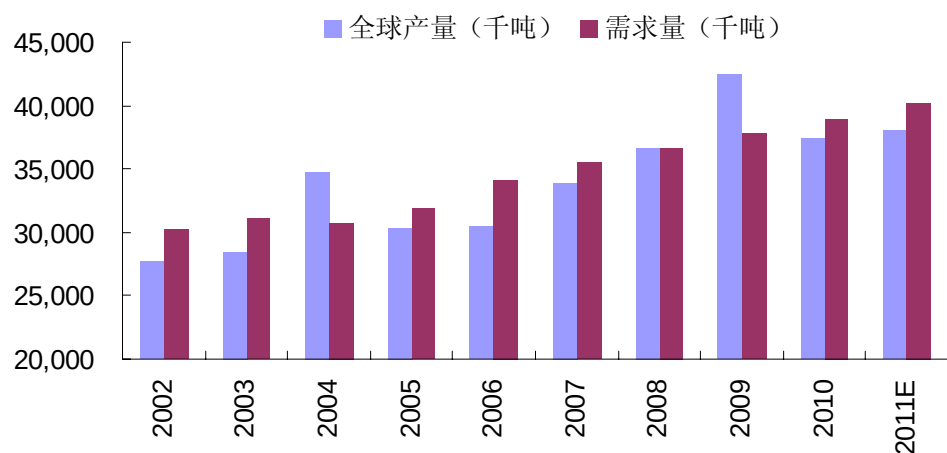
图 2: 2011 年全球加工用番茄产量仅能小幅回升



数据来源: WPTC、兴业证券研究所整理

2011 年产量缺口 218 万吨。2010 年全球加工用番茄消费量在 3900 万吨左右，按照 3% 的增速，预计 2011 年需求量为 4017 万吨，相对 3799 万吨的产量预测值，产量缺口为 218 万吨，2011 年全球加工用番茄存在产量缺口将继续推动全球番茄酱价格回升。

图 3: 2011 年全球加工用番茄产量仅能小幅回升

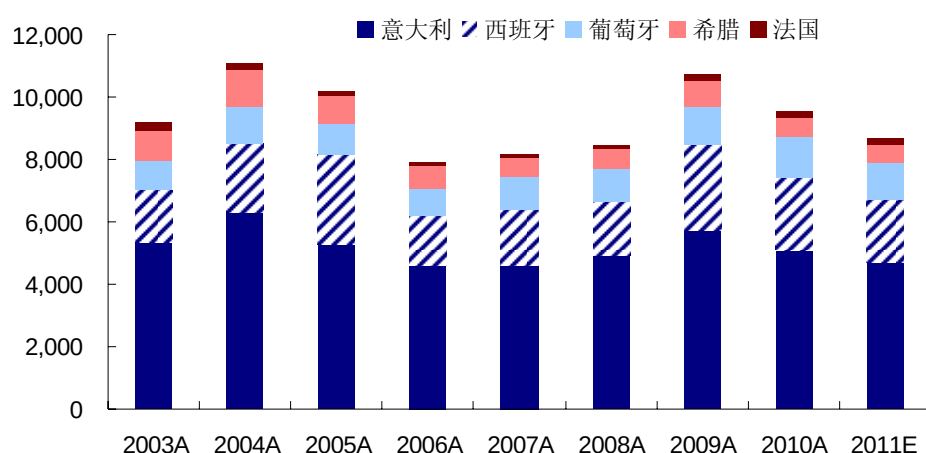


数据来源: WPTC、兴业证券研究所整理

二、欧盟：预期 2011 年持续减产

欧盟主要番茄种植区域集中在地中海沿岸，欧盟农业补贴政策改革带来其加工用番茄产量持续下降的预期。统计欧盟主要产区意大利、西班牙、葡萄牙、希腊、法国五国（暂不包括土耳其），2010 年加工用番茄合计产量为 955 万吨，同比减少 11%，WPTC 预计其 2011 年产量为 867 万吨（与中国 2008 年产量接近），减产 9%。

图 4：欧盟主要加工用番茄生产国产量（千吨）



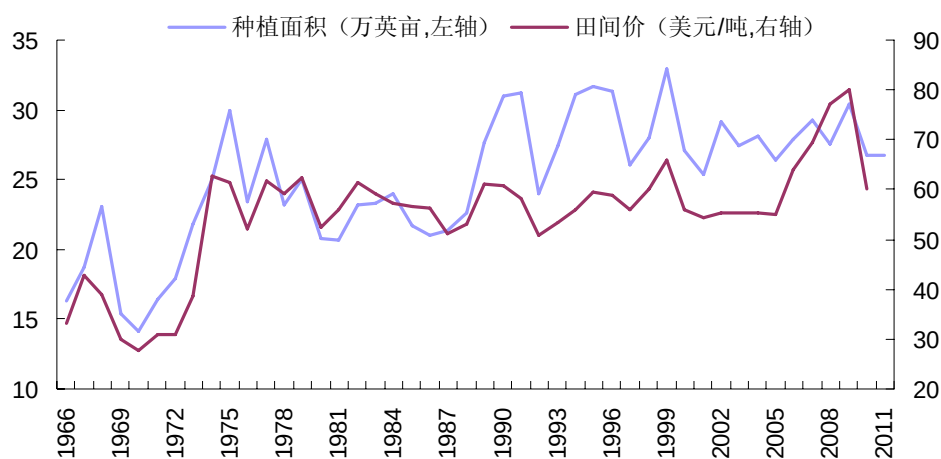
数据来源：WPTC、兴业证券研究所整理

值得注意的是，欧盟主要番茄种植均加入了地中海地区加工番茄协会（AMITOM，包括法国、希腊、以色列、意大利、葡萄牙、西班牙、突尼斯和土耳其），而土耳其这一游离于欧盟农业补贴政策外的准欧盟成员是欧洲地区加工用番茄生产的潜在增长点，其 2010 加工用番茄产量 128 万吨，WPTC 预计其 2011 年产量将大幅上升至 200 万吨。

三、美国：2011 年种植面积与 2010 年持平

加州番茄种植计划性强，CTGA（加州番茄种植协会）处于强势地位，对于种植面积和收购价格调节能力强。2009 年加州番茄种植面积和收购价格为 30.4 万英亩、80 美元/吨（田间价），2010 年分别下降至 26.8 万英亩、60 美元/吨。

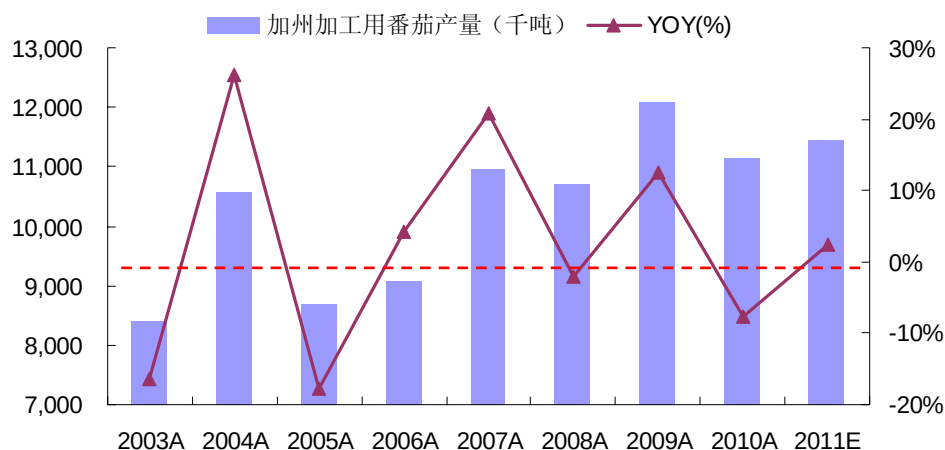
图 5：加州番茄种植面积及收购价（万英亩，美元/吨）



数据来源：CTGA、兴业证券研究所整理

根据 CTGA2010 年 1 月数据，预计 2011 年种植面积仍将维持在 2010 年的 26.8 万英亩的低位，考虑亩产回升的可能，预计 2011 年加州加工用番茄产量为 1143 万吨（同比增加 2%）。

图 6: 加州加工用番茄产量 (千吨)

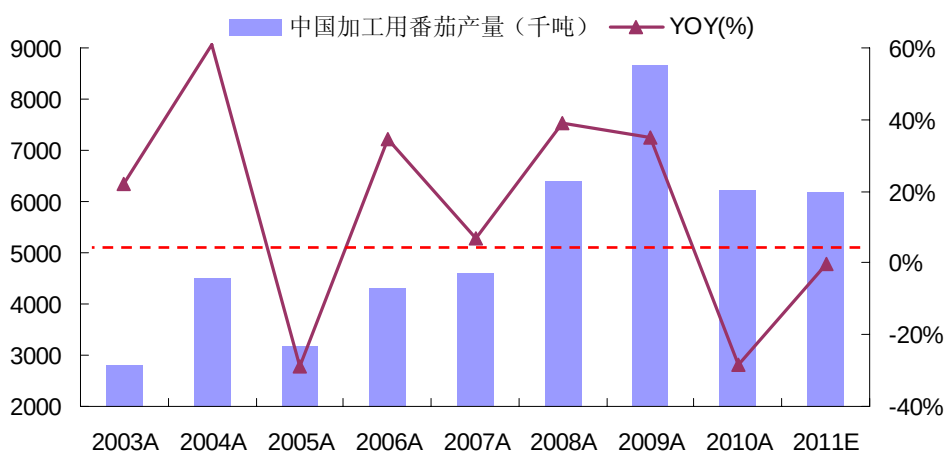


数据来源: WPTC、兴业证券研究所整理

四、中国：持续去库存过程

预计中国 2011 年加工用番茄产量 620 万吨，与 2010 年持平。2010 年我国加工用番茄产量为 621 万吨，减产 28%。我国加工用番茄种植及加工为订单模式，4-5 月份生产企业与农户签订种植收购协议，在 2010 年全行业亏损的情况下，生产企业原料订单签订将较为谨慎，而在棉花价格大幅上涨的背景下，农户对于番茄种植积极性也不高。根据 WPTC 数据，预计 2011 年我国加工用番茄产量与 2010 年持平，为 620 万吨，折算成番茄酱产量为 83 万吨（按 7.5 吨番茄产 1 吨酱折算）。

图 7: 中国加工用番茄产量 (千吨)

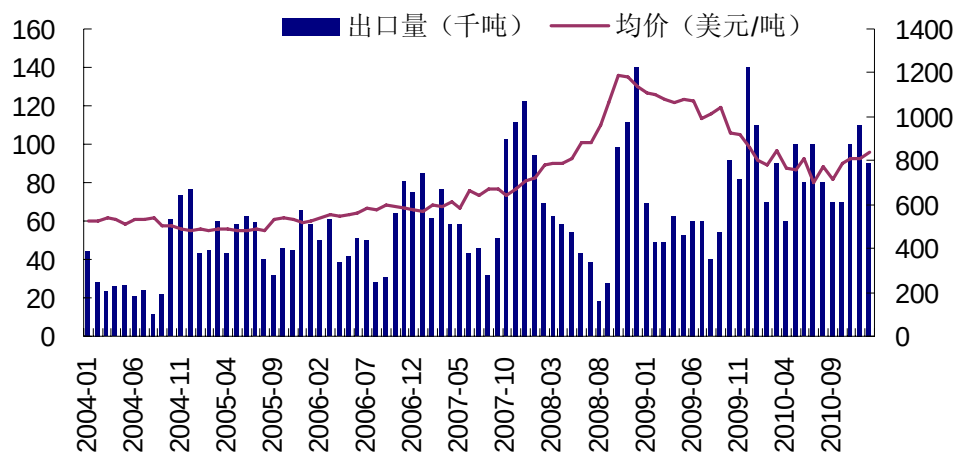


数据来源: WPTC、兴业证券研究所整理

2010 年我国累计出口番茄酱 103 万吨，对应均价 788 美元/吨，2010 年全行业亏损。我国番茄酱企业为了回款和消化 2009/2010 榨季库存，2010 年前三季度呈现明显的加速出口现象，出口均价极低，仅为 772 美元/吨，个别厂商低浓度酱报价更是低至 600-650 美元/吨，明显低于 800 美元/吨这一 2009/2010 榨季全行业综合成本（考虑生产成本及费用等）。

我国番茄酱价格从 2010 年四季度开始回升。2010 年 9 月我国番茄酱出口均价为 717 美元/吨，随着 2010/2011 榨季全球减产逐渐明朗我国番茄酱出口价格持续回升，2011 年 1 月月度均价达到 835 美元/吨，主要企业开始盈利。

图 8: 我国番茄酱出口（千吨，美元/吨）

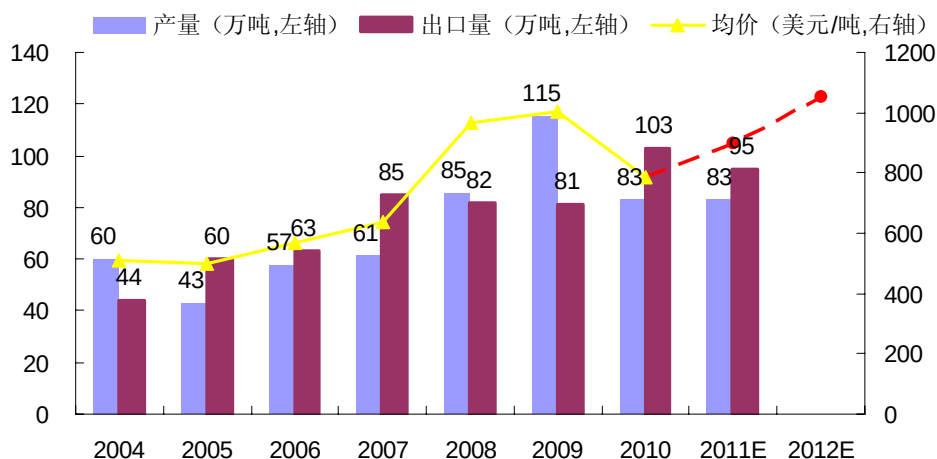


数据来源：海关总署、WIND、兴业证券研究所整理

2010 年底库存在 70-75 万吨左右。2009 年全球丰产，我国番茄酱出口受阻，2009 年出口 81 万吨，略低于 2007-2008 年。2010 年出口 103 万吨，2009 年产存货基本消化完毕，我们估算，截止 2010 年底我国番茄酱行业生产企业库存在 70-75 万吨左右（基本为 2010 年产新酱）。

2011/2012 榨季我国番茄酱行业企业库存将进入合理区间。2011 年我国番茄酱生产企业仍将倾向于快速销售以尽快回笼资金，我国番茄酱出口量仍将维持在高位。假设按照 2010 年销售速度，到 2011 年 7 月底（2011/2012 榨季生产开始），我国番茄酱行业生产企业库存将下降至 15 万吨左右，基本到合理区间。企业急于清库存将抑制我国番茄酱价格回升幅度，预计 2011 年我国番茄酱出口均价将呈现缓慢回升趋势，维持 2011 年全行业出口均价为 900 美元/吨的预测。

图 9: 我国番茄酱生产及出口（万吨，美元/吨）



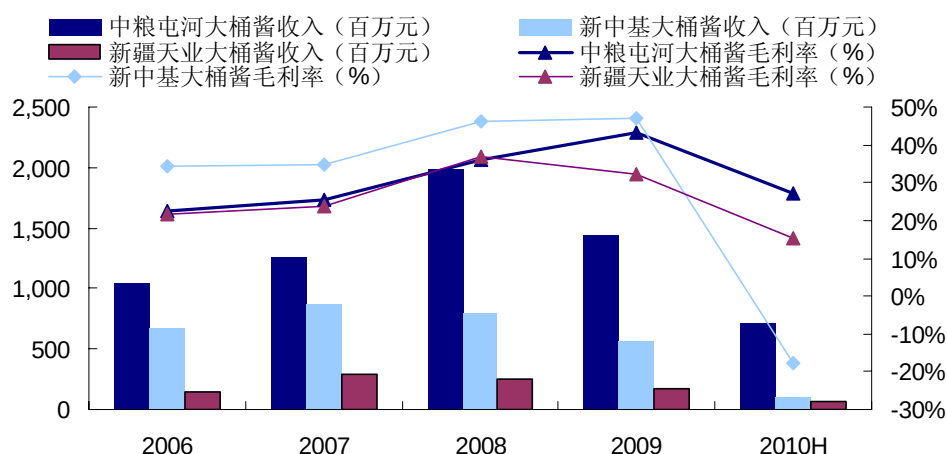
数据来源：WPTC、海关总署、WIND、兴业证券研究所整理

五、推荐番茄酱行业

全球 2010 年加工用番茄减产和 2011 年产量难以恢复（预计 2011 年存在 218 万吨产量缺口）将推动国际番茄酱价格持续回升。2011 年我国番茄酱行业去库存化将完成，将推动 2011 年我国番茄酱出口价格持续回升，预计到 2011 年 8-9 月后（届时 2011/2012 榨季生产开始，产量数据逐渐明晰）将呈现加速上升趋势，维持 2011、2012 年全行业出口均价为 900、1100 美元/吨的预测。

2011-2012 年企业业绩持续改善。2010 年，我国番茄酱行业完全成本在 800 美元/吨左右，2010 年前三季度陷入行业性亏损，中粮屯河、新中基此前业绩预告中均预计 2010 年各自大桶酱业务出现亏损。2010 年将是番茄酱行业盈利低点，2011-2012 年番茄酱价格将上涨推动企业盈利持续改善。

图 10：我国番茄酱行业上市企业盈利（百万元，%）



数据来源：WIND、兴业证券研究所整理

基于 2011-2012 年我国番茄酱价格持续上升和相关上市公司盈利改善的判断，维持番茄酱行业推荐评级，维持中粮屯河（预计 2010-2012 年 EPS 为 0.07、0.40、0.61 元）、新中基（预计 2010-2012 年 EPS 为 -0.62、0.04、0.27 元）推荐评级。

风险提示：在番茄酱价格上涨周期，往往出现“抢原料”的现象，番茄原料价格存在大幅上升可能；我国番茄酱主要面向出口，人民币升值将压缩行业利润；番茄酱行业存在食品安全风险。

投资评级说明

行业评级 报告发布日后的 12 个月内行业股票指数的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准, 投资建议的评级标准为:

推 荐: 相对表现优于市场
中 性: 相对表现与市场持平
回 避: 相对表现弱于市场

公司评级 报告发布日后的 12 个月内公司的涨跌幅度相对同期上证综指/深圳成指的涨跌幅为基准,投资建议的评级标准为:

强烈推荐: 相对大盘涨幅大于 15%
推 荐: 相对大盘涨幅在 5% ~ 15%之间
中 性: 相对大盘涨幅在-5% ~ 5%之间
回 避: 相对大盘涨幅小于-5%

机构客户部联系方式

上海市浦东新区民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 21 层

邮编: 200135

传真: 021-38565955

北京市西城区武定侯街 2 号泰康国际大厦 6 层

邮编: 100140

传真: 010-66290200

信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 www.xyzq.com.cn 信息披露栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

重要声明

兴业证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

兴业证券系列报告的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。