

2011-06-02

行业研究 / 跟踪报告

农林牧渔

增持/维持评级

分析师

蒋小东

SAC 执业证书编号:S1000510120031

(021)6849 8615

jiangxiaodong@mail.htlhsc.com.cn

吴晓丹

SAC 执业证书编号:S1000510120014

(021)6849 8528

wuxd@mail.htlhsc.com.cn

食用油价格将重获上涨动力

——食用油限价政策到期点评

- **食用油终端价格限价持续已达半年，将于6月初到期。**本轮食用油限价始于2010年11月末，彼时国际粮油价格经过近半年的上涨后达到已达高位，国内CPI指数从9月的3.6%快速攀升到11月的5.1%，物价攀升压力异常明显。在此背景下，国家发改委约谈了4家最主要的食用油生产企业（益海嘉里、中粮集团、中纺集团、九三油脂），要求其从12月初至4月初，不得再上调小包装食用油的销售价格。至4月上旬两会结束后，发改委再度约谈，要求价格能够继续持稳至6月初。因此，至今终端食用油价格已经被“冻结”近6个月的时间。
- **食用油价格停滞，油企亏损严重。**限价政策启动后，大集团的食用油价格不再上涨，而中小企业的品牌油在终端也失去提价动力。终端油价停滞也逐渐向精炼油环节传导，在压榨环节现货采购和销售的压榨利润已经连续4-5个月为负，即便采用套保模式，压榨利润也降至低位。以东凌粮油为例，一季度的净利率由去年一季度的2.2%降至0.9%（去年四季度为6.0%，全年3.4%），达到近几年的低点。而处于精炼油和小包装环节的西王食品，盈利情况也不尽如人意，一季度的小包装毛利率由27%降至21%，精炼油毛利率亦下滑。预计行业利润率下滑趋势将在二季度延续。
- **预计限价将不再持续，下半年迎来食用油价格上涨期。**目前国内现货豆油和菜籽油价格（豆油9800，菜籽油9900）与11月高点（豆油10270，菜籽油10650）相比分别下滑了4.5%和7.0%。这与国内主要粮食的价格涨势形成了鲜明对比。由于限价依赖于国储用低价大豆、油菜籽等原料供应约谈企业以维持价格，因此在原料紧缺的情况下限价是不可持续的。而目前限价已经造成行业的整体盈利下滑，政策目的已经达到，我们预计下半年限价政策将放开，食用油价格将重新进入上涨期。
- **受益标的：东凌粮油，西王食品。**我们认为在食用油价格恢复性上行的态势下，A股油脂企业面临反转投资机会。前期东凌粮油和西王食品股价都经历了30%左右的跌幅。随着业绩的恢复和预期的改善，股价将重新获得上涨动力。
- **风险因素：**限价政策持续；食用油价格上涨乏力

2011-06-02

行业研究 / 跟踪报告

农林牧渔

增持/维持评级

分析师

蒋小东

SAC 执业证书编号:S1000510120031

(021)6849 8615

jiangxiaodong@mail.htlhsc.com.cn

吴晓丹

SAC 执业证书编号:S1000510120014

(021)6849 8528

wuxd@mail.htlhsc.com.cn

最近 52 周行业表现

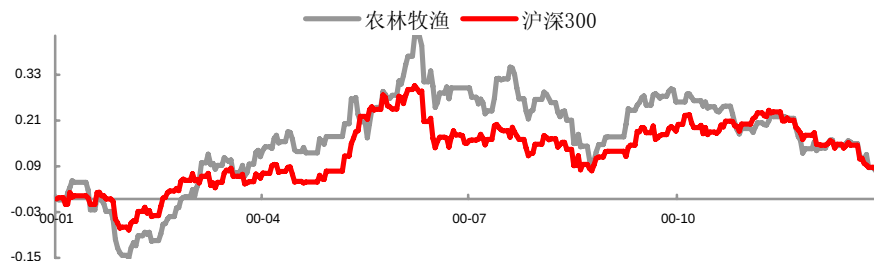


图 1：国内大豆价格自 2010 年 11 月以来上涨 1.4%



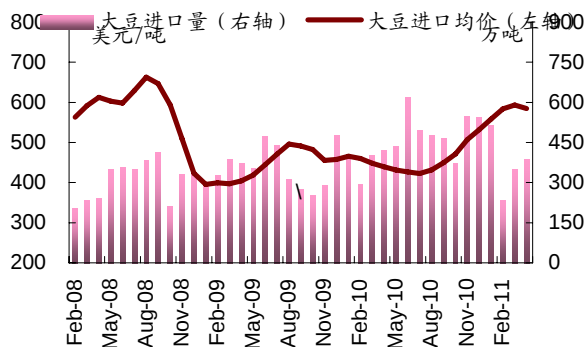
数据来源：WIND, 郑州粮食批发市场, 华泰联合证券研究所

图 2：美国大豆价格最近半年震荡持平



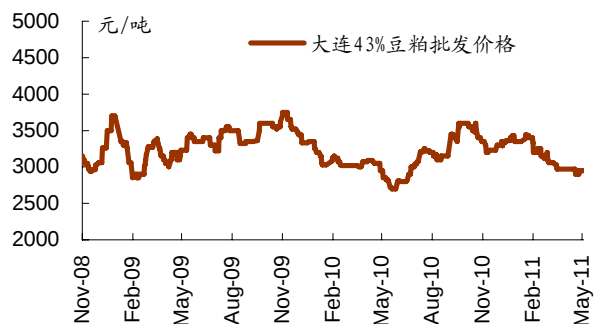
数据来源：Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 3：最近半年进口大豆价格涨势趋缓



数据来源：中国海关, 华泰联合证券研究所

图 4：豆粕价格处于下降通道



数据来源：Bloomberg, 华泰联合证券研究所

图 5：豆油价格自 11 月高点下滑 4.5%



数据来源：WIND, 郑州粮食批发市场, 华泰联合证券研究所

图 6：菜籽油价格自 11 月高点下滑 7.1%



数据来源：WIND, 郑州粮食批发市场, 华泰联合证券研究所

华泰联合证券评级标准:

时间段 报告发布之日起 6 个月内

基准市场指数 沪深 300 (以下简称基准)

股票评级

买 入 股价超越基准 20%以上
增 持 股价超越基准 10%-20%
中 性 股价相对基准波动在 $\pm 10\%$ 之间
减 持 股价弱于基准 10%-20%
卖 出 股价弱于基准 20%以上

行业评级

增 持 行业股票指数超越基准
中 性 行业股票指数基本与基准持平
减 持 行业股票指数明显弱于基准

免责声明

本研究报告仅供华泰联合证券有限责任公司(以下简称“华泰联合证券”)客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息,我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性,也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究,但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点,并不构成所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易,包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易,有很大的风险,可能并不适合所有投资者。

华泰联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及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、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发,间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2010 年 华泰联合证券有限责任公司研究所

未经书面授权,本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容,务必联络华泰联合证券研究所客户服务部,并需注明出处为华泰联合证券研究所,且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。

深 圳

深圳市福田区深南大道 4011 号香港中旅大厦 25 层
邮政编码: 518048
电 话: 86 755 8249 3932
传 真: 86 755 8249 2062
电子邮件: lzrd@lhzq.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 45 层
邮政编码: 200120
电 话: 86 21 5010 6028
传 真: 86 21 6849 8501
电子邮件: lzrd@lhzq.com