

发改委调查食用油库存点评**预计食用油价格 8 月份放开的可能性大****评级： 增持****前次： 增持**

分析师

联系人

谢刚

胡彦超

S0740510120005

农林牧渔小组

021-20315178

021-20315176

xiegang@qlzq.com.cn

huyc@qlzq.com.cn

2011 年 6 月 24 日

投资要点

- **事件：**国家发改委等四部委组成联合工作组，在 6 月 21 日-30 日对上海、江苏、安徽、山东、湖北、广东、四川、陕西等 8 个省油脂库存情况开展重点抽查。据悉，此次检查范围包括国家、地方储备油库存，同时对企业商品油库存进行摸底调查，本次调查将会作为未来食用油价格是否调整的重要依据。
- **产业背景：**基于国内通胀预期管控，大型油企自 2010 年 11 月起终端价格被两度限制涨价，而同期国际大豆涨幅 10-15%，令油脂压榨全产业链利润大幅下滑，不论是上游的压榨企业，还是下游的小包装企业都出现价格倒挂。
- **其中，上游的大豆压榨企业目前已经持续亏损 7 个月。**目前大豆油压榨利润为 -221 元/吨，油厂停产限产普遍，开工产能较前期下滑 1/4。如东陵粮油 2011Q1 收入增长 30.85%，利润反而下降 27.52%。
- **小游的豆油小包装企业处于盈亏平衡线附近，其他油种由于涨价难，利润大幅萎缩。**金龙鱼、福临门等大型油企凭借国家定向销售的低价原料以及较低的渠道费用率，仍可保有 1-2% 的净利润率；而其他豆油小包装企业成本和渠道费用均较高，基本属于赔本赚吆喝。虽然花生油、玉米油等小油种不在限价行列，上半年也有零星提价行为，但整体受制大豆油价格，价格上涨幅度小于成本上涨幅度，利润也出现萎缩态势。从企业数据来看，2011Q1 丰益国际（益海嘉里母公司）和西王食品的小包装油销量分别增长 32% 和 74%，但吨利润分别下滑了 40% 和 19%，也是行业盈利状态的真实写照。
- **从国家部委的角度分析，现阶段稳定通胀预期、保持社会安定是重中之重，但是限价→企业停产→商品短缺→价格再度飙涨的恶性循环也绝非监管层所愿意看到的，与此同时，基于国内猪价 7 月份可能的回落以及去年同期基数的大幅飙升，因此 6 月份 CPI 见顶的概率很大。因此，我们预计监管层在 8 月份的价格临时监管思路应该由传统的计划体制向市场经济思路转变，“看不见的手”将重新由幕后走上前台，届时会放松对食用油价格的临时管控，国内食用油价格面临补涨契机。**
- **基于食用油价格上涨的潜在预期，我们建议关注国内小包装玉米油龙头企业——西王食品和中国玉米油，同时关注东陵粮油和丰益国际（WLIL.SI）。**
- **其中，我们从西王食品的经销商了解到，今年 1-5 月西王食品小包装玉米油销量或达到 2.5 万吨，同比增幅达 92%，考虑到 3 季度中秋、国庆销售旺季来临之前玉米油的量价齐升，我们建议当前即可重点参与西王食品中线机会。预计 2011-13 年公司 EPS 分别为 1.17、1.65、2.54 元，建议买入。**

投资评级说明

增持：预期未来 6 个月内上涨幅度在 5%以上

中性：预期未来 6 个月内上涨幅度在-5%~+5%

减持：预期未来 6 个月内下跌幅度在 5%以上

重要声明：

本报告仅供齐鲁证券有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，且本报告中的资料、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。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。

市场有风险，投资需谨慎。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。

投资者应注意，在法律允许的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“齐鲁证券有限公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发，需注明出处为“齐鲁证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

上海

联系人:王莉本

电话: 021-20315181

手机: 18616512309

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

深圳

联系人:李霖

电话:0755-23819303

手机:15816898448

传真:0755-82717806

邮编:518048

地址:深圳市福田区深南大道

4011 号港中旅大厦 6 楼

北京

联系人:张哲

电话: 021-20315112

手机:18621368050

传真: 021-20315125

邮编: 200120

地址: 上海市花园石桥路 66

号东亚银行金融大厦 18 层

济南

联系人:韩丽萍

电话:0531-68889516

手机:15806668226

传真:0531-68889536

邮编:250001

地址:山东济南经七路 86 号

证券大厦 2308