

食品饮料行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

我国白糖价格大周期顶部已过，振荡回调是大势所趋

2011 年 6 月 28 日

投资要点：

●我国白糖价格呈现周期性波动，从开始上涨到下跌结束，大约经历 5-6 年时间。2006 年-2008 年我国白糖价格处于周期下跌阶段；从 2009 年开始我国白糖价格走出谷底，处于周期上涨阶段。

●我国白糖价格从 2009 年初每吨 2800 元大幅度上涨到 2011 年初的每吨 7300 元，上涨主要原因中有食品工业复苏、国内白糖减产等因素，但是根本原因是国际和国内扩张性货币政策。国际和国内投机资金炒作白糖期货也是加剧我国白糖价格波动的重要原因。

●我国白糖产地集中在西南地区，受自然灾害等影响，产量不稳定。我国白糖连续几年减产，国家发展改革委多次投放国家储备糖，增加市场供给。白糖大量进口到国内将抑制国内白糖价格上涨。

●长期看我国糖价大周期顶部已过，振荡回调是大势所趋。但是，由于国内白糖供不应求状况短期也不会改变，所以 2011 年下半年我国糖价回落幅度预计比较小。

●南宁糖业是我国甘蔗制糖行业龙头公司，公司白糖年产量一般 50 万吨左右，占我国白糖年产量将近 5%。南宁糖业与农民签订甘蔗种植协议 100 万亩左右，营业收入持续多年稳定增长，毛利率多年稳定在 20%左右，基本上反映了我国甘蔗制糖行业的总体发展状况。但是公司利用蔗糖压榨副产品甘蔗渣造纸，纸张价格波动对南宁糖业营业利润和净利润比较大。

●2011 年我国 3 家白糖上市公司毛利率预计稳定，营业收入、营业利润和净利润预计同比增长 15%左右。

●给予制糖行业“同步大市”评级。

制糖行业评级 同步大市 (调低)

动态市盈率： 57.8
市净率： 2.5

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
行业涨跌(%)	-9.20	0.57	31.78
大盘涨跌(%)	-7.32	-7.94	2.34

资料来源：爱建证券研发部

重点公司盈利预测及投资评价

股票名称	评级	09EPS	10EPS	11EPS
南宁糖业	推荐	0.43	0.64	0.86
贵糖股份	中性	0.10	0.31	0.41
华资实业	中性	0.11	-0.15	0.05

资料来源：公司公告

注册证券分析师： 吴正武

执业证书编号： S0820511030001
电话 021-3222 9888-3509
邮箱 wuzhengwu@ajzq.com

相关报告

2010 年 12 月 29 日研究报告《长期看糖价处于大周期顶部，短期看糖价将继续反弹》

请务必阅读正文之后的重要声明

一、我国白糖价格呈现周期性波动趋势

我国白糖价格呈现周期性波动，从开始上涨到下跌结束，大约经历 5-6 年时间。2006 年-2008 年我国白糖价格处于周期的下跌阶段；从 2009 年开始我国白糖价格走出谷底，处于周期的上涨阶段。

我国白糖价格从 2009 年初每吨 2800 元大幅度上涨到 2011 年初的每吨 7300 元，上涨的主要原因中有食品工业复苏、国内白糖减产等因素，但是根本原因是国际和国内扩张性货币政策。国际和国内投机资金炒作白糖期货也是加剧我国白糖价格波动的重要原因。

图 1：2005 年初到 2011 年 6 月中国食糖现货价格指数（元/吨）



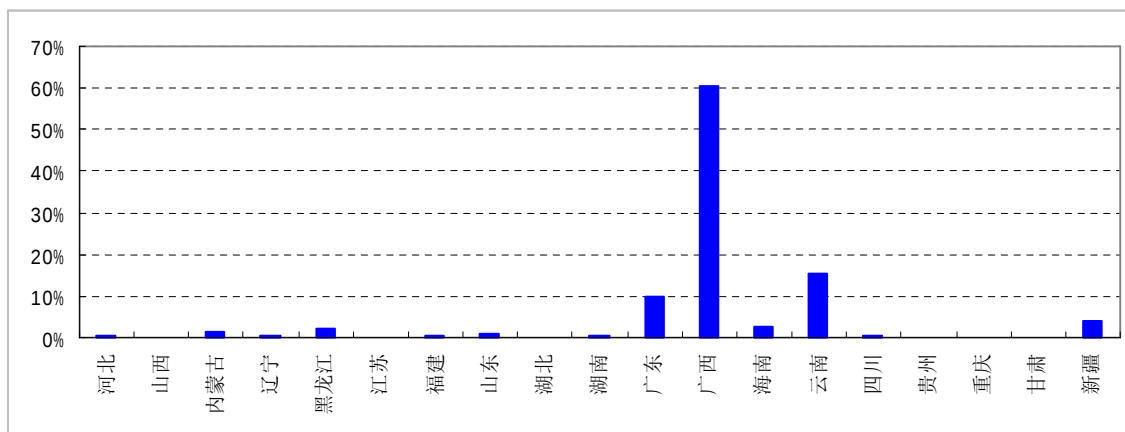
资料来源：云南糖网

中国食糖现货价格指数(简称 CSI) 选取国标 GB317-2006 一级白砂糖（含甘蔗糖、甜菜糖）为样本，采集国内 28 个省（直辖市）的 33 个食糖主要产销区（占全国食糖产、销量的 90%以上）每天的现货价格，以产、销量为权重，加权平均后每天生成全国食糖价格动态点阵指数图。

二、我国白糖产地集中在西南地区，受自然灾害等影响，产量不稳定

我国白糖主要产区分布在广西、云南、广东、海南等南方热带地区，主要是甘蔗糖，其中广西白糖产量占全国白糖产量 60%。北方新疆、黑龙江、内蒙古等地区也生产一定数量白糖，主要是甜菜糖。

图 2：2004 年 10 月-2011 年 5 月各地白糖累计产量占同期全国累计产量比例



资料来源：国家统计局

三、我国白糖连续几年减产，国家发展改革委多次投放国家储备糖，增加市场供给

我国白糖价格大幅上涨的主要原因之一是国内白糖连续几年减产，减产的原因是自然灾害。根据中国糖业协会的统计，2008/2009 年榨季（2008 年 10 月-2009 年 9 月），全国共生产白糖 1242.89 万吨，同比减产 240.9 万吨；2009/2010 榨季全国共生产白糖 1073.83 万吨，同比减产 169.3 万吨。2010/2011 榨季 2010 年 10 月到 2011 年 4 月时间段内全国共生产白糖 1103 万吨，同比减产 26 万吨。

为增加白糖供给量，抑制糖价快速上涨，2010 年 8 月以来国家发展改革委多次投放国家储备糖。

表 1：2010 年 8 月以来国家发展改革委员会投放国家储备糖情况

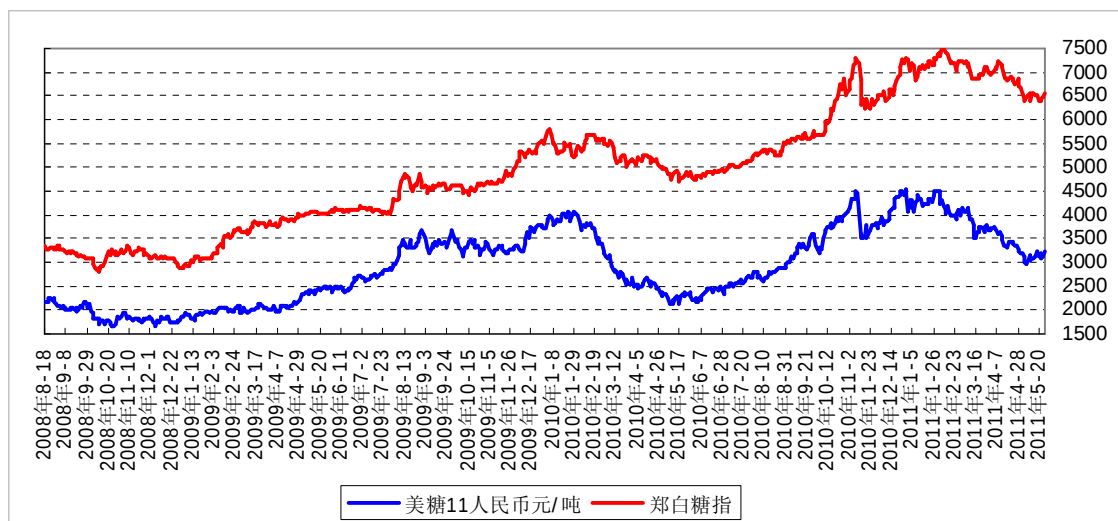
日期	投放批次	数量	竞卖底价（仓库提货价）
2010 年 8 月 12 日	2010 榨季第七批国家储备糖	15 万吨	4000 元/吨
2010 年 9 月 9 日	2010 榨季第八批国家储备糖	24 万吨	4000 元/吨
2010 年 10 月 22 日	2011 榨季第一批国家储备糖	21 万吨	4000 元/吨
2010 年 11 月 22 日	2011 榨季第二批国家储备糖	20 万吨	4000 元/吨
2010 年 12 月 22 日	2011 榨季第三批国家储备糖	20 万吨	4000 元/吨
2011 年 2 月 21 日	2011 榨季第四批国家储备糖	15 万吨	4000 元/吨

资料来源：国家统计局

四、白糖大量进口到国内将抑制国内白糖价格上涨

国内糖料生产和压榨成本大幅度高于国外，国家对白糖进口征收关税和采取配额限制，国内白糖价格大幅度高于国际白糖价格。国内白糖价格大幅度高于同期国际白糖价格，即使加上运输、加工、损耗、进口环节税等成本因素，进口白糖仍具有较强的成本优势。

图 3：美糖 11 和郑白糖期货价格（以人民币元/吨计价）

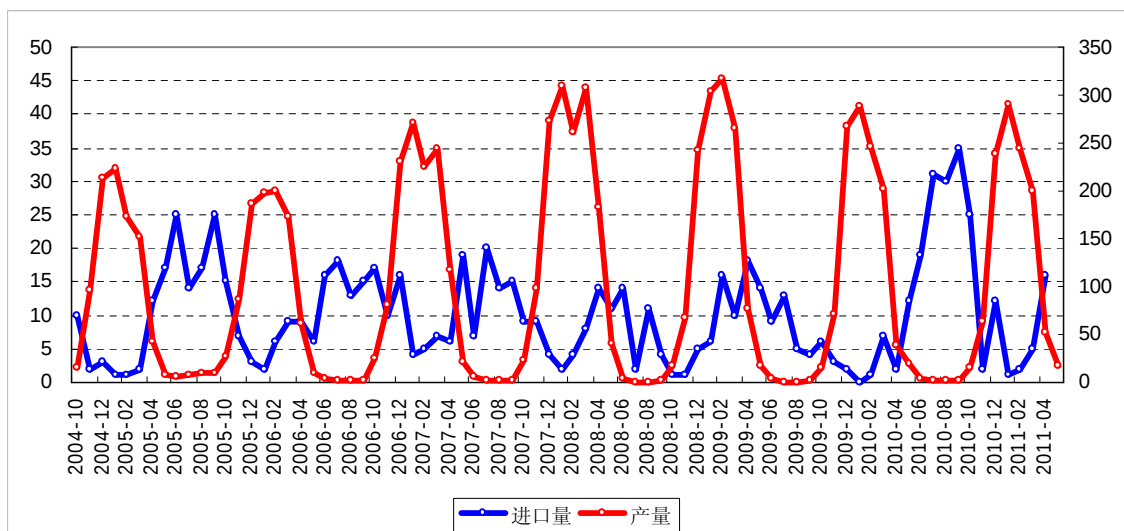


资料来源：美国纽约期货交易所和郑州商品交易所

2009 年我国进口白糖 106 万吨，与同期我国白糖产量的比是 1:12 左右，2010 年我国进口白糖 177 万吨，与同期我国白糖产量的比是 1:6 左右。白糖大量进口到国内将抑制国内白糖价格上涨。

请务必阅读正文之后的重要声明

图 4: 2004 年 10 月-2011 年 5 月我国白糖产量和进口量 (万吨)



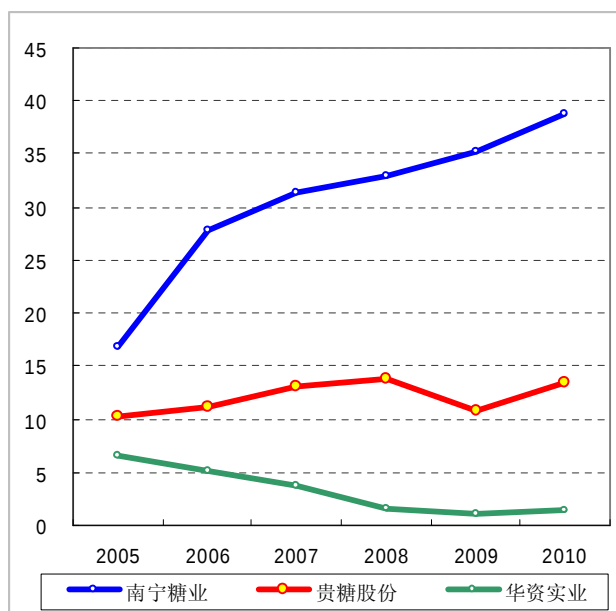
资料来源: 国家统计局、中国海关

长期看我国糖价大周期顶部已过, 振荡回调是大势所趋。但是, 由于国内白糖供不应求状况短期也不会改变, 所以 2011 年下半年我国糖价回落幅度预计比较小。

五、我国白糖上市公司经营规模和盈利水平比较

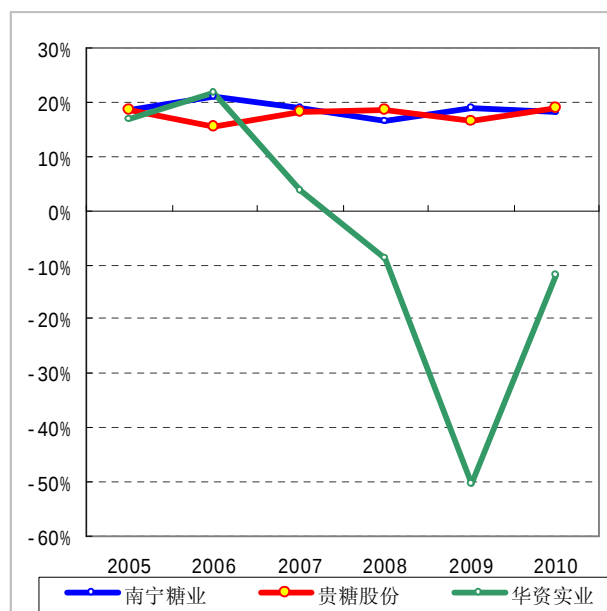
目前, 我国制糖业上市公司有南宁糖业、贵糖股份、华资实业、中粮屯河、保龄宝、ST 甘化等 6 家公司。南宁糖业是我国甘蔗制糖行业龙头公司, 公司白糖年产量一般 50 万吨左右, 占我国白糖年产量将近 5%。中粮屯河甜菜糖年产量 30 万吨左右, 占我国甜菜糖年产量的 40%左右。贵糖股份、华资实业和 ST 甘化经营规模和盈利水平相对较小。保龄宝主要利用麦芽生产低聚糖, 与机制白糖不同。

图 5: 三家制糖公司营业收入比较 (亿元)



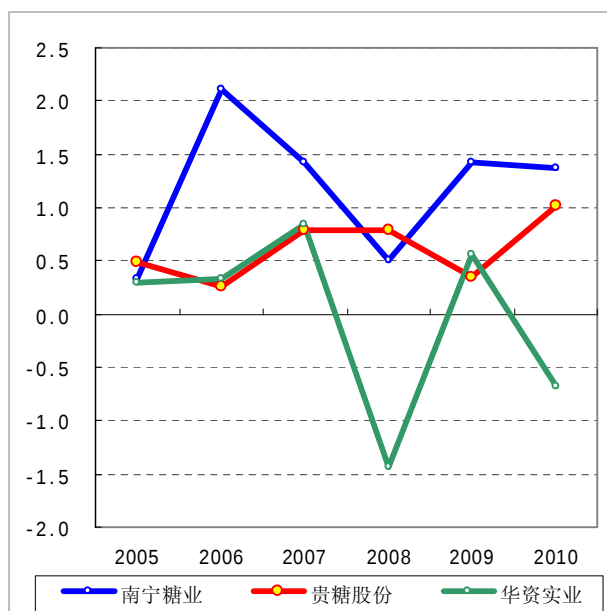
资料来源: 公司公告

图 6: 三家制糖公司毛利率比较 (%)



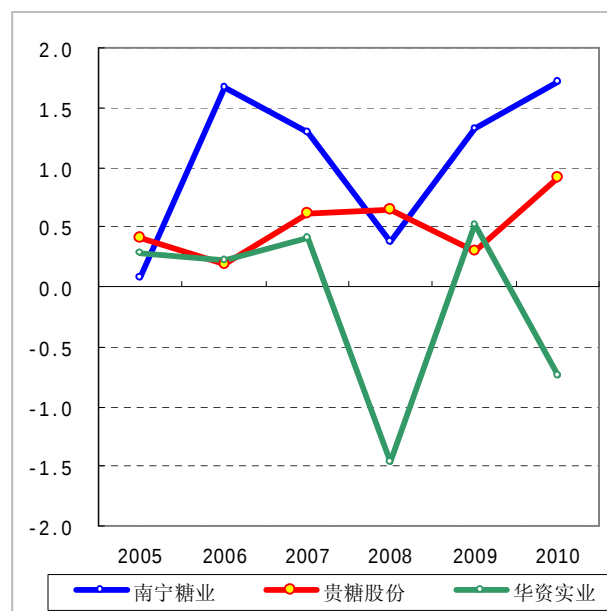
资料来源: 公司公告

图 7：三家制糖公司营业利润比较（亿元）



资料来源：公司公告

图 8：三家制糖公司净利润比较（亿元）



资料来源：公司公告

我国甘蔗制糖行业龙头公司南宁糖业与农民签订甘蔗种植协议 100 万亩左右，营业收入持续多年稳定增长，毛利率多年稳定在 20% 左右，基本上反映了我国甘蔗制糖行业的总体发展状况，但是公司利用蔗糖压榨副产品甘蔗渣造纸，纸张价格波动对南宁糖业营业利润和净利润比较大。2010 年公司生产机制糖 44.68 万吨，同比下降 20.91%，白糖销售收入 23.6 亿元，同比增长 14%，白糖销售收入增长的主要原因是白糖价格上涨，2010 年公司白糖毛利率 24.5%，比过去五年历史平均水平提高 5 个百分点左右。为了保护糖料种植农户利益，广西壮族自治区政府制定甘蔗收购指导价格与白糖销售价格联动政策。该政策对自有甘蔗基地面积大和甘蔗压榨规模大的行业龙头公司提高盈利水平有利。

2010 年 3 月，南宁糖业决定非公开增发股票，筹集资金 5 亿元，按先后顺序用于以下项目：1、募集资金 3 亿元用于甘蔗高产现代农业示范基地建设项目；2、募集资金 0.73 亿元用于建设侨旺纸模年产 3 亿只甘蔗渣浆环保模塑制品技改项目；3、募集资金 1.3 亿元用于制糖行业低碳及产业链节能减排技改项目。三个项目建设期一到两年，三个项目建成达产后，年新增销售收入 6 亿元左右，新增净利润 0.67 亿元。

贵糖股份和华资实业经营规模较小，抗风险能力和竞争能力较弱。尤其是华资实业，主要利用甜菜制糖，成本比较高，2006 年以后毛利率大幅度下降，并在 2008 年以后变为负数，2009 年营业利润和净利润没有亏损主要原因是投资收益增加。

2011 年我国 3 家白糖上市公司毛利率预计稳定，营业收入、营业利润和净利润预计同比增长 15% 左右。

六、行业投资建议和评级

我国白糖价格呈现周期性波动趋势。白糖产地集中在西南地区，受自然灾害等影响，产量不稳定。我国白糖连续几年减产，国家发展改革委多次投放国家储备糖，增加市场供给。白糖大量进口到国内

将抑制国内白糖价格上涨。长期看我国糖价大周期顶部已过，振荡回调是大势所趋。但是，由于国内白糖供不应求状况短期也不会改变，所以 2011 年下半年我国糖价回落幅度预计比较小。南宁糖业是我国甘蔗制糖行业龙头公司，公司营业收入持续多年稳定增长，毛利率多年稳定在 20%左右，基本上反映了我国甘蔗制糖行业的总体发展状况。2011 年我国 3 家白糖上市公司毛利率预计稳定，营业收入、营业利润和净利润预计同比增长 15%左右。给予制糖行业“同步大市”评级。

七、重点上市公司盈利预测和评级

表 2：重点上市公司盈利预测和评级

代码	名称	细分行业	6 月 23 日股价	EPS(元)			PE			最新评级
				2009	2010	2011E	2009	2010	2011E	
000911	南宁糖业	制糖	17.20	0.43	0.64	0.86	40.0	26.9	20.0	推荐
000833	贵糖股份	制糖	9.30	0.10	0.31	0.41	93.0	30.0	22.7	中性
600191	华资实业	制糖	6.76	0.11	-0.15	0.05	61.5	-	135.2	中性

资料来源：历史数据来源于公司公告

注册证券分析师简介:

姓名: 吴正武, 浙江大学管理学博士, 2009年加入爱建证券有限公司, 现从事食品饮料行业和农林牧渔行业研究。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

I 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

I 行业评级:

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。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, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

请务必阅读正文之后的重要声明

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。

食品饮料行业



爱建证券有限责任公司
AJ SECURITIES CO.,LTD.

我国白糖价格大周期顶部已过，振荡回调是大势所趋

2011 年 6 月 28 日

投资要点：

●我国白糖价格呈现周期性波动，从开始上涨到下跌结束，大约经历 5-6 年时间。2006 年-2008 年我国白糖价格处于周期下跌阶段；从 2009 年开始我国白糖价格走出谷底，处于周期上涨阶段。

●我国白糖价格从 2009 年初每吨 2800 元大幅度上涨到 2011 年初的每吨 7300 元，上涨主要原因中有食品工业复苏、国内白糖减产等因素，但是根本原因是国际和国内扩张性货币政策。国际和国内投机资金炒作白糖期货也是加剧我国白糖价格波动的重要原因。

●我国白糖产地集中在西南地区，受自然灾害等影响，产量不稳定。我国白糖连续几年减产，国家发展改革委多次投放国家储备糖，增加市场供给。白糖大量进口到国内将抑制国内白糖价格上涨。

●长期看我国糖价大周期顶部已过，振荡回调是大势所趋。但是，由于国内白糖供不应求状况短期也不会改变，所以 2011 年下半年我国糖价回落幅度预计比较小。

●南宁糖业是我国甘蔗制糖行业龙头公司，公司白糖年产量一般 50 万吨左右，占我国白糖年产量将近 5%。南宁糖业与农民签订甘蔗种植协议 100 万亩左右，营业收入持续多年稳定增长，毛利率多年稳定在 20%左右，基本上反映了我国甘蔗制糖行业的总体发展状况。但是公司利用蔗糖压榨副产品甘蔗渣造纸，纸张价格波动对南宁糖业营业利润和净利润比较大。

●2011 年我国 3 家白糖上市公司毛利率预计稳定，营业收入、营业利润和净利润预计同比增长 15%左右。

●给予制糖行业“同步大市”评级。

制糖行业评级 同步大市 (调低)

动态市盈率： 57.8
市净率： 2.5

行业表现



评价周期	1 个月	6 个月	12 个月
行业涨跌(%)	-9.20	0.57	31.78
大盘涨跌(%)	-7.32	-7.94	2.34

资料来源：爱建证券研发部

重点公司盈利预测及投资评价

股票名称	评级	09EPS	10EPS	11EPS
南宁糖业	推荐	0.43	0.64	0.86
贵糖股份	中性	0.10	0.31	0.41
华资实业	中性	0.11	-0.15	0.05

资料来源：公司公告

注册证券分析师： 吴正武

执业证书编号： S0820511030001
电话 021-3222 9888-3509
邮箱 wuzhengwu@ajzq.com

相关报告

2010 年 12 月 29 日研究报告《长期看糖价处于大周期顶部，短期看糖价将继续反弹》

请务必阅读正文之后的重要声明

一、我国白糖价格呈现周期性波动趋势

我国白糖价格呈现周期性波动，从开始上涨到下跌结束，大约经历 5-6 年时间。2006 年-2008 年我国白糖价格处于周期的下跌阶段；从 2009 年开始我国白糖价格走出谷底，处于周期的上涨阶段。

我国白糖价格从 2009 年初每吨 2800 元大幅度上涨到 2011 年初的每吨 7300 元，上涨的主要原因中有食品工业复苏、国内白糖减产等因素，但是根本原因是国际和国内扩张性货币政策。国际和国内投机资金炒作白糖期货也是加剧我国白糖价格波动的重要原因。

图 1：2005 年初到 2011 年 6 月中国食糖现货价格指数（元/吨）



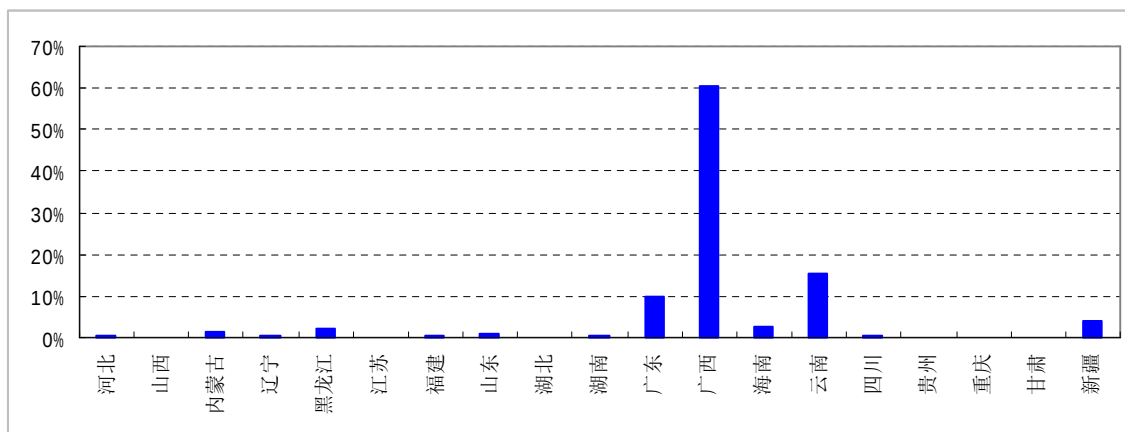
资料来源：云南糖网

中国食糖现货价格指数(简称 CSI) 选取国标 GB317-2006 一级白砂糖（含甘蔗糖、甜菜糖）为样本，采集国内 28 个省（直辖市）的 33 个食糖主要产销区（占全国食糖产、销量的 90%以上）每天的现货价格，以产、销量为权重，加权平均后每天生成全国食糖价格动态点阵指数图。

二、我国白糖产地集中在西南地区，受自然灾害等影响，产量不稳定

我国白糖主要产区分布在广西、云南、广东、海南等南方热带地区，主要是甘蔗糖，其中广西白糖产量占全国白糖产量 60%。北方新疆、黑龙江、内蒙古等地区也生产一定数量白糖，主要是甜菜糖。

图 2：2004 年 10 月-2011 年 5 月各地白糖累计产量占同期全国累计产量比例



资料来源：国家统计局

三、我国白糖连续几年减产，国家发展改革委多次投放国家储备糖，增加市场供给

我国白糖价格大幅上涨的主要原因之一是国内白糖连续几年减产，减产的原因是自然灾害。根据中国糖业协会的统计，2008/2009 年榨季（2008 年 10 月-2009 年 9 月），全国共生产白糖 1242.89 万吨，同比减产 240.9 万吨；2009/2010 榨季全国共生产白糖 1073.83 万吨，同比减产 169.3 万吨。2010/2011 榨季 2010 年 10 月到 2011 年 4 月时间段内全国共生产白糖 1103 万吨，同比减产 26 万吨。

为增加白糖供给量，抑制糖价快速上涨，2010 年 8 月以来国家发展改革委多次投放国家储备糖。

表 1：2010 年 8 月以来国家发展改革委员会投放国家储备糖情况

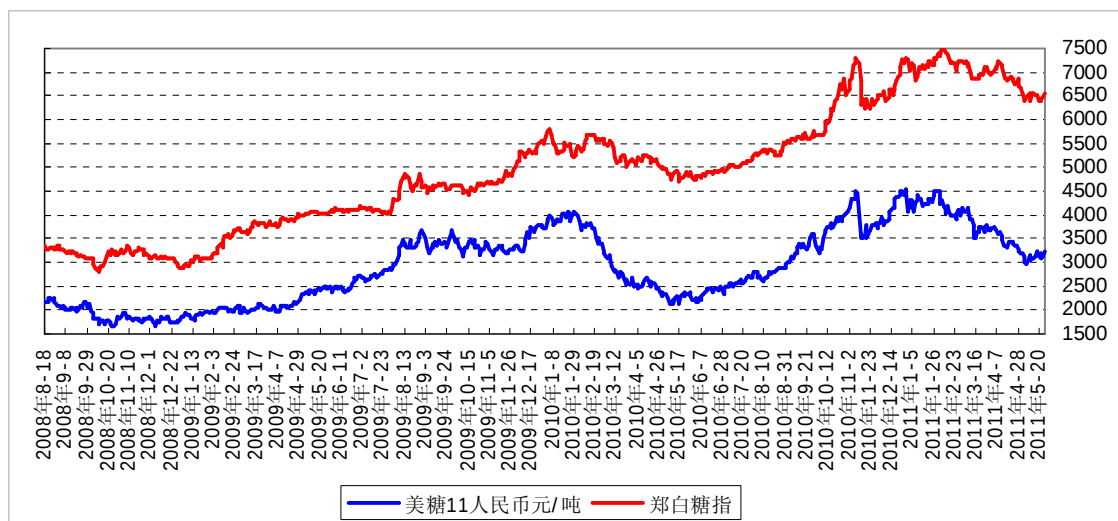
日期	投放批次	数量	竞卖底价（仓库提货价）
2010 年 8 月 12 日	2010 榨季第七批国家储备糖	15 万吨	4000 元/吨
2010 年 9 月 9 日	2010 榨季第八批国家储备糖	24 万吨	4000 元/吨
2010 年 10 月 22 日	2011 榨季第一批国家储备糖	21 万吨	4000 元/吨
2010 年 11 月 22 日	2011 榨季第二批国家储备糖	20 万吨	4000 元/吨
2010 年 12 月 22 日	2011 榨季第三批国家储备糖	20 万吨	4000 元/吨
2011 年 2 月 21 日	2011 榨季第四批国家储备糖	15 万吨	4000 元/吨

资料来源：国家统计局

四、白糖大量进口到国内将抑制国内白糖价格上涨

国内糖料生产和压榨成本大幅度高于国外，国家对白糖进口征收关税和采取配额限制，国内白糖价格大幅度高于国际白糖价格。国内白糖价格大幅度高于同期国际白糖价格，即使加上运输、加工、损耗、进口环节税等成本因素，进口白糖仍具有较强的成本优势。

图 3：美糖 11 和郑白糖期货价格（以人民币元/吨计价）

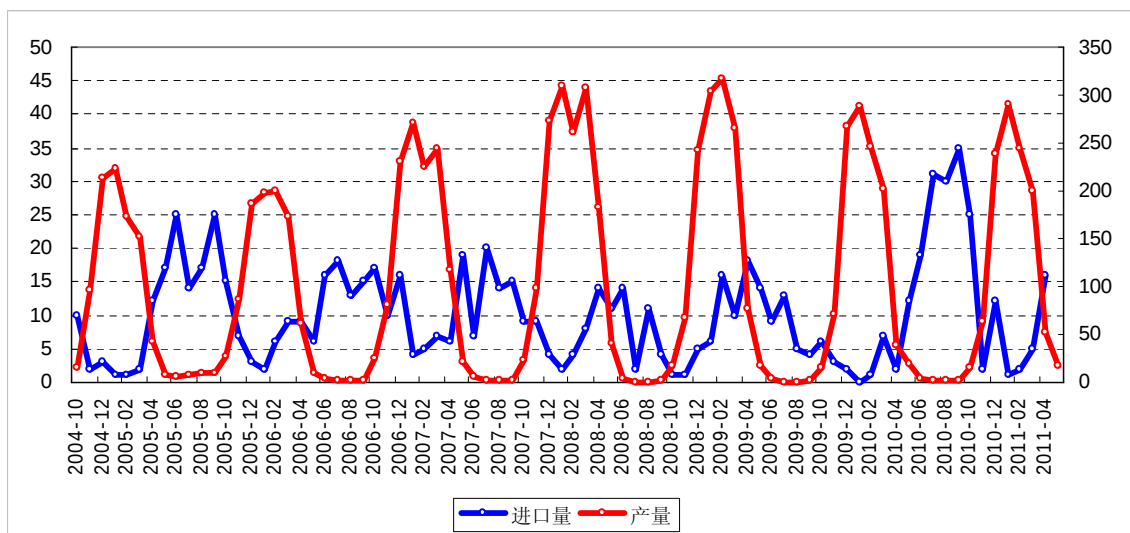


资料来源：美国纽约期货交易所和郑州商品交易所

2009 年我国进口白糖 106 万吨，与同期我国白糖产量的比是 1:12 左右，2010 年我国进口白糖 177 万吨，与同期我国白糖产量的比是 1:6 左右。白糖大量进口到国内将抑制国内白糖价格上涨。

请务必阅读正文之后的重要声明

图 4: 2004 年 10 月-2011 年 5 月我国白糖产量和进口量 (万吨)



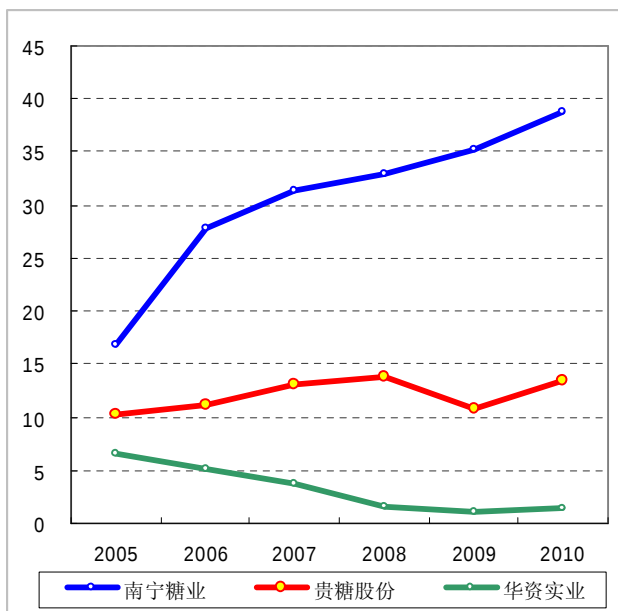
资料来源: 国家统计局、中国海关

长期看我国糖价大周期顶部已过, 振荡回调是大势所趋。但是, 由于国内白糖供不应求状况短期也不会改变, 所以 2011 年下半年我国糖价回落幅度预计比较小。

五、我国白糖上市公司经营规模和盈利水平比较

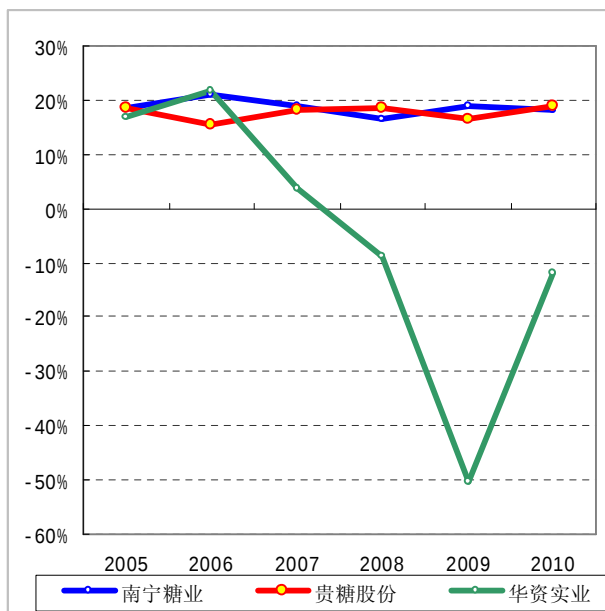
目前, 我国制糖业上市公司有南宁糖业、贵糖股份、华资实业、中粮屯河、保龄宝、ST 甘化等 6 家公司。南宁糖业是我国甘蔗制糖行业龙头公司, 公司白糖年产量一般 50 万吨左右, 占我国白糖年产量将近 5%。中粮屯河甜菜糖年产量 30 万吨左右, 占我国甜菜糖年产量的 40%左右。贵糖股份、华资实业和 ST 甘化经营规模和盈利水平相对较小。保龄宝主要利用麦芽生产低聚糖, 与机制白糖不同。

图 5: 三家制糖公司营业收入比较 (亿元)



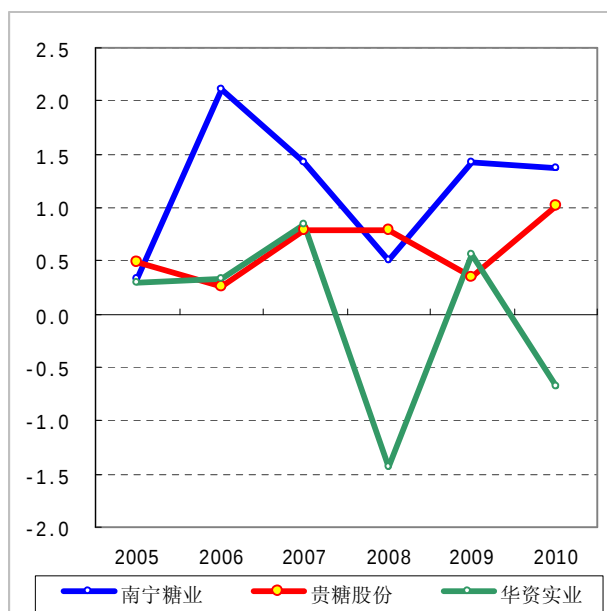
资料来源: 公司公告

图 6: 三家制糖公司毛利率比较 (%)



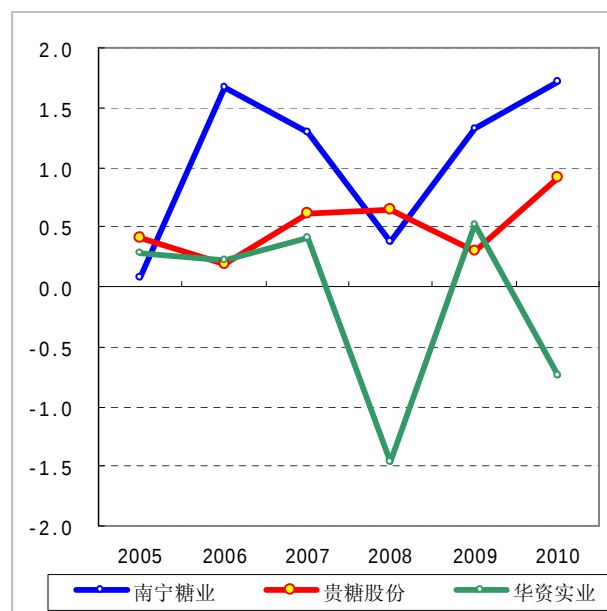
资料来源: 公司公告

图 7：三家制糖公司营业利润比较（亿元）



资料来源：公司公告

图 8：三家制糖公司净利润比较（亿元）



资料来源：公司公告

我国甘蔗制糖行业龙头公司南宁糖业与农民签订甘蔗种植协议 100 万亩左右，营业收入持续多年稳定增长，毛利率多年稳定在 20% 左右，基本上反映了我国甘蔗制糖行业的总体发展状况，但是公司利用蔗糖压榨副产品甘蔗渣造纸，纸张价格波动对南宁糖业营业利润和净利润比较大。2010 年公司生产机制糖 44.68 万吨，同比下降 20.91%，白糖销售收入 23.6 亿元，同比增长 14%，白糖销售收入增长的主要原因是白糖价格上涨，2010 年公司白糖毛利率 24.5%，比过去五年历史平均水平提高 5 个百分点左右。为了保护糖料种植农户利益，广西壮族自治区政府制定甘蔗收购指导价格与白糖销售价格联动政策。该政策对自有甘蔗基地面积大和甘蔗压榨规模大的行业龙头公司提高盈利水平有利。

2010 年 3 月，南宁糖业决定非公开增发股票，筹集资金 5 亿元，按先后顺序用于以下项目：1、募集资金 3 亿元用于甘蔗高产现代农业示范基地建设项目；2、募集资金 0.73 亿元用于建设侨旺纸模年产 3 亿只甘蔗渣浆环保模塑制品技改项目；3、募集资金 1.3 亿元用于制糖行业低碳及产业链节能减排技改项目。三个项目建设期一到两年，三个项目建成达产后，年新增销售收入 6 亿元左右，新增净利润 0.67 亿元。

贵糖股份和华资实业经营规模较小，抗风险能力和竞争能力较弱。尤其是华资实业，主要利用甜菜制糖，成本比较高，2006 年以后毛利率大幅度下降，并在 2008 年以后变为负数，2009 年营业利润和净利润没有亏损主要原因是投资收益增加。

2011 年我国 3 家白糖上市公司毛利率预计稳定，营业收入、营业利润和净利润预计同比增长 15% 左右。

六、行业投资建议和评级

我国白糖价格呈现周期性波动趋势。白糖产地集中在西南地区，受自然灾害等影响，产量不稳定。我国白糖连续几年减产，国家发展改革委多次投放国家储备糖，增加市场供给。白糖大量进口到国内

将抑制国内白糖价格上涨。长期看我国糖价大周期顶部已过，振荡回调是大势所趋。但是，由于国内白糖供不应求状况短期也不会改变，所以 2011 年下半年我国糖价回落幅度预计比较小。南宁糖业是我国甘蔗制糖行业龙头公司，公司营业收入持续多年稳定增长，毛利率多年稳定在 20%左右，基本上反映了我国甘蔗制糖行业的总体发展状况。2011 年我国 3 家白糖上市公司毛利率预计稳定，营业收入、营业利润和净利润预计同比增长 15%左右。给予制糖行业“同步大市”评级。

七、重点上市公司盈利预测和评级

表 2：重点上市公司盈利预测和评级

代码	名称	细分行业	6 月 23 日股价	EPS(元)			PE			最新评级
				2009	2010	2011E	2009	2010	2011E	
000911	南宁糖业	制糖	17.20	0.43	0.64	0.86	40.0	26.9	20.0	推荐
000833	贵糖股份	制糖	9.30	0.10	0.31	0.41	93.0	30.0	22.7	中性
600191	华资实业	制糖	6.76	0.11	-0.15	0.05	61.5	-	135.2	中性

资料来源：历史数据来源于公司公告

注册证券分析师简介:

姓名: 吴正武, 浙江大学管理学博士, 2009年加入爱建证券有限公司, 现从事食品饮料行业和农林牧渔行业研究。

分析师承诺:

负责本研究报告全部或部分内容的每一位证券分析师, 在此申明, 本报告的观点、逻辑和论据均为分析师本人研究成果, 引用的相关信息和文字均已注明出处。本报告依据公开的信息来源, 力求清晰、准确地反映分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

投资评级说明

报告发布日后的6个月内, 公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准。

I 公司评级

强烈推荐: 相对强于市场基准指数收益率15%以上;

推荐: 相对强于市场基准指数收益率5%~15%;

中性: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间;

减持: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%-15%之间。

卖出: 相对弱于市场基准指数收益率-15%以下。

I 行业评级:

强于大市: 相对强于市场基准指数收益率5%以上;

同步大市: 相对于市场基准指数收益率在-5%~+5%之间波动;

弱于大市: 相对弱于市场基准指数收益率在-5%以下。

重要声明

爱建证券有限责任公司具有证券投资咨询资格, 本报告的产生基于爱建证券有限责任公司(以下简称“爱建证券”)及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 爱建证券及其研究人员对上述信息的准确性和完整性不作任何保证。对由于该等问题产生的一切责任, 爱建证券不作任何担保。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, 在不作事先通知的情况下, 可能会随时调整。本报告中的观点、结论和建议仅供参考, 并不构成所述证券的买卖出价或征价, 爱建证券不就报告中的内容对最终操作建议作出任何担保。

请务必阅读正文之后的重要声明

在法律允许的情况下，我公司及其所属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，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。

本报告版权仅为“爱建证券有限责任公司”所有，未经书面许可，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复制件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“爱建证券有限责任公司”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。