

广西甘蔗收购价市场化影响几何？

✍️ : 梁晗 执业证书编号: S1230518090004
 ☎️ : 021-80105915
 ✉️ : lianghan@stocke.com.cn

行业评级

农林牧渔

看好

报告导读

广西发布加快糖业高质量发展的意见，提出完善糖料蔗购销市场机制，完善订单农业，甘蔗收购政府定价机制有望放开。我们认为，甘蔗收购价的市场化改革长期看利多糖价，持续推荐南宁糖业、中粮糖业。

投资要点

□ 完善糖料蔗购销市场机制，完善订单农业

广西发布加快糖业高质量发展的意见，提出完善糖料蔗购销市场机制，完善订单农业，具体包括：深化糖料蔗购销体制改革，在全区范围内全面推行规范化订单农业。充分尊重种植主体和制糖企业的自主权，由双方签订糖料蔗订单合同，明确糖料蔗收购价格、收购范围等。鼓励糖料蔗收购按质论价。原则上以行政村为区域单位，鼓励和引导经联社、合作社、种植大户与制糖企业签订合同。支持制糖企业通过优质服务建立原料保障基地。支持制糖企业通过订单农业、自建基地、公司+基地+合作社+农户等多种方式，稳定原料来源。

□ 甘蔗收购价或趋于市场化，有利于保障蔗农、糖厂双方利益

我们认为，甘蔗收购由政府指导价向合同定价转变有利于保障蔗农及糖厂双方利益。2015/16榨季以来，为保护蔗农利益，保证食糖供应，甘蔗收购价逐年提升，广西甘蔗收购价由440元/吨升至500元/吨，而糖价自2016年底突破7000元/吨后掉头向下，2017、2018年糖厂需承受成本大幅上升而终端产品售价持续下降的双重压力。尽管利益更多向农户倾斜是为了保障供给，避免出现因农户利益受损而使甘蔗种植面积大幅下滑的情况，但糖厂长期亏损也并非长久之计。我们判断，订单合同或类似于巴西目前通用的Consecana-SP方法（基于每吨甘蔗终产品食糖、乙醇平均售价、产量的平均价格对甘蔗定价），农户、糖厂双方利益共享有利于糖业健康发展。

□ 糖企成本有望下降，长期利多糖价

农户角度，按甘蔗种植每亩总成本2400元，亩产5吨，甘蔗收购价490元/吨计算，每亩甘蔗种植收益为148元。糖厂角度，按490元/吨收购价及5200元/吨的白砂糖现货价计算，糖厂成本在5600元/吨以上，仍在亏损区域。市场化改革过后，甘蔗收购价或下调，糖企成本有望下降。我们判断，2018/19榨季广西甘蔗收购价或维持490元/吨的指导价，基于糖价的成本支撑性，2019年白砂糖均价或在5600元/吨以上，因此全年糖价呈上涨态势。2019/20榨季，若以订单合同方式确定价格，甘蔗收购价下大概率下调，替代作物的相对优势凸显或使甘蔗种植面积下滑，最终糖产量或减少，亦有利于糖价上涨。

□ 投资建议：推荐南宁糖业、中粮糖业

糖价方面，目前主产国集中开榨，糖产量阶段性增多，价格短期承压，预计下半年糖价或开启趋势性上涨行情，全年糖价前低后高。股价方面，股价往往先于糖价上涨，因此，在糖价周期反转预期下，建议积极布局糖业股，当前时点处于预期糖价上涨的第一阶段，推荐南宁糖业、中粮糖业。

风险提示：糖价上涨不达预期；油价大幅下跌；美元汇率大幅上涨。

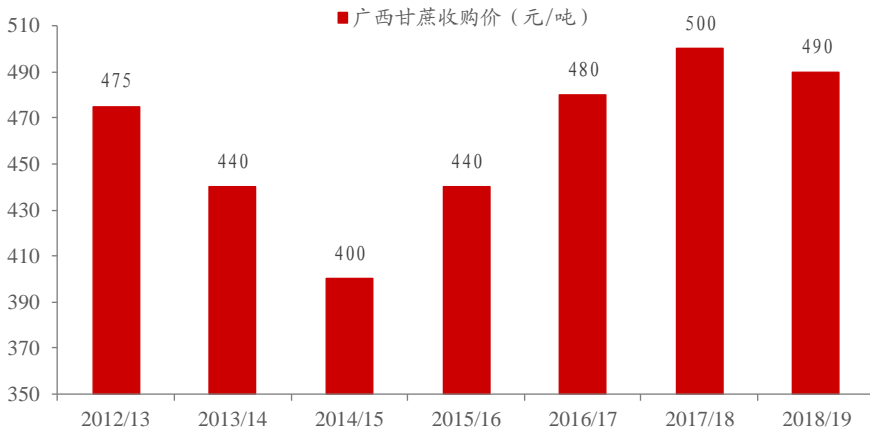
相关报告

- 1 《鸡猪共舞，禽养殖向上》2019.03.04
- 2 《糖业跟踪报告：牛熊切换，看多糖价》2019.02.15
- 3 《2019年中央一号文件前瞻：哪些内容值得期待？》2019.01.28
- 4 《中国重新向美国开放鸡肉市场影响几何？——禽养殖行业跟踪点评》2019.01.22
- 5 《“浙”样看猪周期——浙商农业猪周期研究框架》2019.01.21

报告撰写人：梁晗

数据支持人：梁晗

图 1：历年广西甘蔗收购价



资料来源：广西糖网，浙商证券研究所

表 1：甘蔗种植收益情况

	甘蔗单产 (吨/亩)	每亩总成本 (元)	甘蔗收购价 (元/吨)	每亩收益 (元)
2012	4.55	1979	500	297
2013	4.67	2178	475	38
2014	4.71	2116	440	-42
2015	4.84	2204	400	-269
2016	4.91	2248	440	-88
2017	5.08	2350	480	86
2018E	5.1	2380	500	170
2019E	5.2	2400	490	148

资料来源：Wind，浙商证券研究所

表 2：白砂糖成本收益敏感性分析测算 (元/吨)

		甘蔗收购价					
		450	460	470	480	490	500
白砂糖 现货价	5000	-334	-401.2	-468.4	-535.6	-602.8	-670
	5200	-166	-233.2	-300.4	-367.6	-434.8	-502
	5400	2	-65.2	-132.4	-199.6	-266.8	-334
	5600	170	102.8	35.6	-31.6	-98.8	-166
	5800	338	270.8	203.6	136.4	69.2	2
	6000	506	438.8	371.6	304.4	237.2	170

资料来源：Wind，浙商证券研究所测算

股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业指数相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业指数相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业指数相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 29 层

邮政编码：200128

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>