

如何解读印度食糖供给？

——糖业跟踪报告

✍️ : 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

2018/19 榨季印度食糖生产已过大半，产量预期由增长到减产再到现在基本持平，目前来看，印度糖产量成为影响全球食糖供需平衡的最大不确定因素，那么我们究竟应该如何看待印度的食糖供给呢？

投资要点

□ 印度糖产量：2018/19 榨季糖产量或小幅下滑

2018/19 榨季截至 3 月 15 日，印度累计糖产量 2734.7 万吨，比上榨季同期 2582 万吨增长 5.9%。糖产量增长的主要原因是本榨季糖厂提前开榨，尤其是马邦和卡邦的生产进度较快——截至 3 月 15 日，印度全国仍有 373 家糖厂运营，去年同期这一数量为 399 家，其中生产进度较快的马邦和卡邦本榨季仍开榨糖厂数分别为 110 家和 11 家，而上榨季则分别达 149 家和 17 家。再看生产进度与上榨季较一致的北方邦，截至 3 月 15 日，累计糖产量 841.4 万吨，比上榨季同期略降 0.33%。因此就目前生产进度来看，判定 2018/19 榨季印度食糖增产仍言之尚早。尽管印度糖业协会上调本榨季糖产量预期至 3260 万吨，但我们判断，最终本榨季印度糖产量仍有较大概率小幅下滑。

□ 印度糖出口：出口量或不达预期

由于连续两榨季的高产量，印度国内食糖库存压力较大，在消费端没有太多刺激的背景下，印度将糖库存消化更多寄希望于出口，目前印度糖的出口配额为 500 万吨，但因国际糖价低迷，糖厂出口意愿较低，最终出口量或仅为 220 万吨，大幅低于配额。主要原因在于：尽管糖价持续低迷，库存不断积累，但 2018/19 榨季印度甘蔗收购价仍由上榨季 2550 卢比/吨升至 2750 卢比/吨，按此计算，印度糖厂成本约 19.2 美分/磅，远高于当前 12.6 美分/磅的国际原糖价。

□ 新榨季展望：2019/20 榨季印度糖产量或大幅下滑

我们判断，2019/20 榨季印度糖产量或大幅下滑，主要基于：1、印度提高糖厂乙醇生产补贴。为缓解食糖高库存，2019 年印度已开始探索用甘蔗生产乙醇，并于 3 月宣布增加 1290 亿卢比的软贷款以提高糖厂的乙醇产能，有利于其食糖减产。2、2019 年已确定有中度厄尔尼诺，马邦甘蔗种植面积或减少 40%。厄尔尼诺会导致印度干旱，甘蔗生产期缺水，甘蔗产量大幅下滑，最终使糖产量下滑，尽管天气仍存不确定性，但大概率厄尔尼诺或致印度新榨季糖产量下滑。3、连续两年的高产量、高库存、低糖价使印度糖业不堪重负。本榨季之初对减产有较强预期，但以目前生产进度来看，2018/19 榨季仍保持高产，印度糖厂不得不多承担一榨季压力，再继续高产已难以为继，加之印度政府对乙醇生产的政策倾斜，即使甘蔗产量变化不大，下榨季糖厂或主动减产。

□ 投资建议：继续推荐南宁糖业、中粮糖业

多家机构均预计 2019/20 榨季全球糖市将出现供需缺口，我们判断 2019 年糖价或呈现前低后高的格局，糖价将于 2019/20 榨季开始之际迎来趋势性上涨，因此 2019 年下半年或是糖价周期反转的拐点。因股价上涨开启时点早于糖价，现阶段建议积极布局糖业股，持续推荐南宁糖业、中粮糖业。

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”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

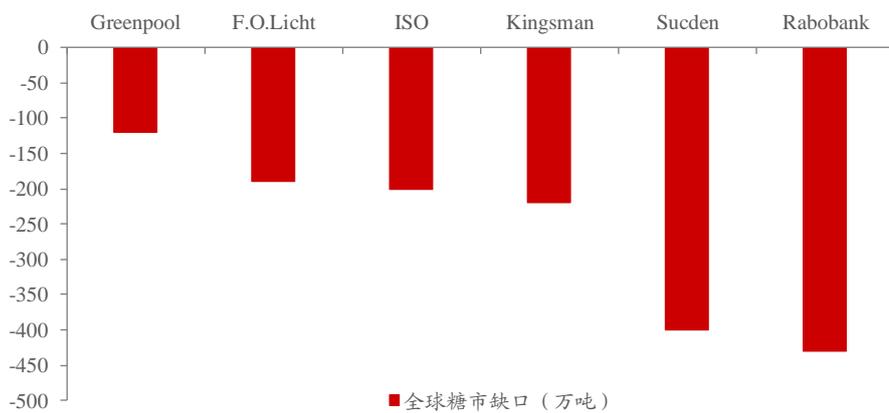
数据支持人：梁晗

表 1：印度糖成本收益测算

甘蔗收购价（卢比/吨）	2750
出糖率	12%
原料价格（卢比/吨）	22917
总成本（卢比/吨）	32738.10
生产者补贴（卢比/吨）	100
补贴后总成本（卢比/吨）	32638.10
国内糖售价（卢比/吨）	32000
内销收益（卢比/吨）	-638.10
出口补贴（卢比/吨）	3000
出口成本（卢比/吨）	29638.10
单位换算（美分/磅）	19.21
国际原糖价格（美分/磅）	12.6
出口收益（美分/磅）	-6.61

资料来源：浙商证券研究所（注：按其他成本 70%计算）

图 1：各家机构均预计 2019/20 榨季全球糖供需将出现缺口



资料来源：广西糖网，浙商证券研究所

风险提示：糖产量大幅增长；糖价上涨不及预期。

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>