公司点评

公司研究

证券研究报告

推荐 （上调）

风险评级：中风险

2019 年 4 月 16 日

中粮糖业（600737）2018 年年报点评

糖价下跌拖累公司业绩，产量下降迎来周期底部

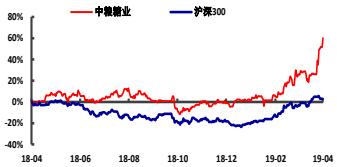
魏红梅
SAC 执业证书编号：S0340513040002
电话：0769-22119410
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

研究助理：陈伟光
SAC 执业证书编号：S0340118060023
电话：0769-22110619
邮箱：chenweiguang@dgzq.com.cn

主要数据

2019 年 4 月 15 日	
收盘价(元)	11.53
总市值（亿元）	246.61
总股本(亿股)	21.39
流通股本(亿股)	20.52
ROE（TTM）	13.42%
12 月最高价(元)	11.98
12 月最低价(元)	6.15

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

相关报告

投资要点：

事件：公司于2019年4月15日发布2018年年报。2018年，公司实现营业总收入175.15亿元，同比下降8.57%；实现归母净利润5.04亿元，同比下降31.93%。

- **糖业市场行情低迷影响公司利润。**2018年，由于厄尔尼诺现象减弱，三大产糖国的糖产量出现增加，国际食糖价格震荡下跌。国内糖因前期糖价格高位，种植面积有所增加，导致国内糖产量增加。叠加国际糖价拖累，国内糖价进入周期下行阶段，糖价平均下跌超过20%。2018年，公司通过技术升级提高精制糖成品率以及降低成本，并提前销售锁定价格，公司自产糖业务计提存货减值后仍然实现盈利。受益于公司较好的糖存储与销售渠道，报告期内，虽然公司食糖生产量同比下降1.87%，但销售量同比上升19.43%，库存量同比下降8.81%。此外，公司投资49%的参股单位“屯河水泥”在2018年出现亏损，从而影响公司业绩。

- **糖价下跌拖累盈利能力。**受商品价格下跌影响，公司2018年销售毛利率同比下降1.54个百分点，为14.50%。其中，贸易糖毛利率同比下降0.62个百分点，自产糖毛利率同比下降3.20个百分点，加工糖毛利率同比下降6.65个百分点。2018年销售净利率为3.18%，同比下降0.74个百分点。其中管理费用率（含研发费用）因规模扩大，增加0.05个百分点；销售费用率上升0.66个百分点，财务费用率同比下降1.01个百分点。

- **2019年，有望实现糖周期反转。**根据国际糖业组织（ISO）2019年1月8日在月度报告中称，2019年三大主产国食糖产量预计下滑。其中，印度将连续两个年度成为全球最大的糖生产国，但因降雨量大幅减少、且作物感染白蛆病，预计今年产量有所下降；泰国糖业公司预计2018/19榨季泰国食糖产量为1350万吨，较上榨季下降120万吨。巴西因原油价格上升，企业为提升利润，甘蔗或将更多地生产乙醇，亦将导致糖产量减少。全球糖主产国糖产量下降将导致2019/2020榨季全球糖市将面临200万吨的缺口，糖市供应过剩阶段将终结。国际糖产量下降推动国际糖价上升，目前纽约ICE11号糖的期货价格已呈现上升态势。国际糖价的上升叠加我国进口糖的关税政策，或将导致我国在2018/2019年度的食糖进口量下降，并加速消耗我国食糖库存。同时糖价低迷亦将影响我国糖料种植面积，导致我国糖供需状态收紧。因此，预计今年糖周期有望反转。糖周期反转有望提升公司业绩。

- **投资建议：上调至推荐评级。**当期处于糖周期下行底部区域，未来糖价反转有望提升公司业绩，因此，上调至推荐评级。预计公司2019-2020EPS分别为0.41元、0.63元，对应PE为28倍、18倍。

- **风险提示：**自然灾害、产品价格大幅波动、政策变化等。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。
请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表（截止 2019/4/15）

科目（百万元）	2018A	2019E	2020E	2021E
营业总收入	**17,514.90**	**20,152.64**	**23,175.54**	**26,420.11**
营业总成本	**16,631.49**	**18,849.43**	**21,173.36**	**24,767.36**
营业成本	14,962.89	17,028.98	19,003.94	21,928.70
营业税金及附加	101.96	117.32	134.92	153.81
销售费用	623.29	717.16	824.74	940.20
管理费用	565.31	650.44	748.01	852.73
研发费用	15.06	17.33	19.93	22.72
财务费用	211.32	223.44	201.31	586.77
其他经营收益	**-65.10**	**0.00**	**0.00**	**0.00**
公允价值变动净收益	21.88	0.00	0.00	0.00
投资净收益	-86.98	0.00	0.00	0.00
其他收益	0.00	0.00	0.00	0.00
营业利润	**838.92**	**1,303.21**	**2,002.18**	**1,652.76**
加 营业外收入	11.66	0.00	0.00	0.00
减 营业外支出	122.57	0.00	0.00	0.00
利润总额	728.01	**1,303.21**	**2,002.18**	**1,652.76**
减 所得税	171.30	306.65	471.12	388.90
净利润	556.71	**996.56**	**1,531.05**	**1,263.86**
减 少数股东损益	52.91	**123.85**	**190.27**	**157.07**
归母公司所有者的净利润	**503.80**	**872.71**	**1,340.78**	**1,106.79**
基本每股收益(元)	**0.25**	**0.41**	**0.63**	**0.52**

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
中性	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
行业投资评级	
推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
谨慎推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 5%-10%之间
中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±5%之间
回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 5%以上
风险等级评级	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	可转债、股票、股票型基金等方面的研究报告
中高风险	新三板股票、权证、退市整理期股票、港股通股票等方面的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

本评级体系“市场指数”参照标的为沪深 300 指数。

分析师承诺：

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券为全国性综合类证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券研究所
广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼
邮政编码：523000
电话：（0769）22119430
传真:（0769）22119430
网址：www.dgzq.com.cn