

# 巴西新榨季初探

✍️ : 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

巴西 2019/20 榨季的白糖生产已于 4 月正式开始，受乙醇需求强劲及天气影响，糖用蔗比再创历史新低，后期随着短缺天气因素影响，生产进度回归正常，但预计新榨季巴西糖产量仍旧保持低位。

### 投资要点

#### □ 巴西中南部糖用蔗比再创历史新低

巴西 2019/20 榨季已正式开榨，截至 4 月上半月，累计甘蔗入榨量 1386.5 万吨，同减 38%，糖产量 34 万吨，同减 52.3%，乙醇产量 7.37 亿升，同减 26.2%，糖用蔗比 23.55%，同比下滑 7.8 个百分点，再创历史新低。

#### □ 乙醇需求强劲及天气状况是主要影响因素

从量上看，4 月上半月甘蔗入榨量及糖和乙醇产量均为历史同期最低值，主要是受天气影响。因 4 月巴西降水偏多，不利于甘蔗的收割，糖厂开工进度受影响，4 月上半月开榨糖厂数量仅 150 家，低于去年同期的额 174 家，因此产量大幅下滑。糖醇比方面，主要是受乙醇需求影响，3 月以来巴西乙醇价格创历史新高，且需求强劲，前期积累的库存已大量消化，乙醇库存仅能支撑不到 1 个月的消费量，且通常榨季之初糖厂更倾向于生产乙醇，因此糖用蔗比大幅下滑至 23.55%，尽管因甘蔗减少乙醇产量下滑，但其降幅小于同期甘蔗入榨量和糖产量，可见新榨季糖厂生产乙醇的意愿较强。

#### □ 预计 2019/20 榨季巴西糖产量保持低位

由于 2018/19 榨季巴西糖用蔗比已降至 35%，糖产量创 10 年新低，预期新榨季巴西糖产量或呈增势。但我们判断，2019/20 榨季巴西糖产量将继续保持低位。因巴西国内乙醇需求保持强劲，政策支持力度不改，且从乙醇折糖均衡价来看，目前均衡价约 18 美分/磅，高于国际糖价 12~13 美分/磅，预计乙醇用蔗比仍保持较高水平。同时，以雷亚尔计价的巴西国内乙醇和石油比价仍低于 2/3，乙醇价格的相对优势支撑高乙醇产量。成本角度，预计巴西完全成本为 11.7 美分/磅，仅略低于国际糖价，乙醇生产的经济收益高于糖，预计新榨季仍会分配更多比例生产乙醇。就目前开榨情况来看，尽管糖用蔗比再创新低主要受天气制约，但去年榨季之初的糖用蔗比与榨季均值相差约 4 个百分点，后期天气转好，生产恢复之后，预计糖用蔗比与上榨季基本持平，因此糖产量保持低位。

#### □ 投资建议：持续关注畜禽养殖板块

预计 2018/19 榨季全球糖市供给过剩量大幅收窄至 64 万吨，2019/20 榨季食糖供需将由过剩转向不足，预计缺口达 200 万吨，受供给短缺影响，国际糖价将步入新一轮上涨周期，在成本支撑及内外联动作用下，国内糖价亦将同步上涨，我们看好糖价上涨背景下制糖公司业绩的向上弹性，我们判断目前糖价是短期调整，随着夏季需求旺季来临，糖价将重拾上涨，预计糖价股价将形成共振，建议积极布局，关注中粮糖业、\*ST 南糖。

**风险提示：糖产量大幅增长；糖价上涨不达预期；油价大幅下跌。**

### 相关报告

- 1 《农林牧渔板块 2019Q1 业绩前瞻：看好周期反转下的生猪及糖投资机会》2019.04.15
- 2 《糖业跟踪报告：此时布局糖业股是否为时尚早？》2019.03.31
- 3 《糖业跟踪报告：如何解读印度食糖供给？》2019.03.25
- 4 《广西甘蔗收购价市场化影响几何？》2019.03.13
- 5 《糖业跟踪之巴西：糖产量或创 10 年新低》2019.03.05

报告撰写人：梁晗

数据支持人：梁晗

## 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>