

如何看待近期国内外糖价

✍️ : 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

近期糖价出现调整，我们认为主要受短期利空因素影响，长期来看，2019/20 榨季周期反转逻辑未变，维持对糖板块的坚定推荐。

投资要点

□ 雷亚尔贬值及印度增产致糖价短期调整

近期糖价出现调整，国际原糖价格已跌至 11.5 美分/磅，我们判断主要原因如下：1、外糖方面，巴西雷亚尔兑美元汇率大幅贬值导致国际原糖价格下跌，目前国际糖价在 11.5 美分/磅左右，接近巴西成本线，因此继续下行空间有限；2、印度 2018/19 榨季糖产量超预期增产，其中马邦产量达创纪录的 1072 万吨，短期供给增多压制国际糖价；3、内糖方面，受国际原糖价格大幅下跌影响，进口糖成本下行打压国内糖价，且 5 月 22 日起配额外保护关税由 90% 下调至 85%，进一步拉低进口成本，利空国内糖价。

□ 糖价短期调整无虞，周期反转逻辑仍在

我们认为，糖价短期调整无虞，周期反转逻辑仍在。巴西方面，2019/20 新榨季已经开榨，截至 5 月 1 日，甘蔗入榨量和糖产量同比分别下滑 24.5% 和 38.9%，糖用蔗比仅为 28.64%，较上榨季同期下滑 5.46pct，尽管榨季之初受天气影响，糖厂开榨进度受阻使糖产量下滑，但在其国内乙醇需求强劲的支撑下，不排除 2019/20 榨季糖用蔗比进一步下滑的可能，带动糖产量继续下滑或维持低位。印度方面，2018/19 榨季超预期的增产进一步加剧其国内白糖库存压力，预计 2019/20 榨季将分配更多甘蔗用于生产乙醇。且目前印度国内已受干旱影响，预计主产区马邦甘蔗种植面积或下滑 40%，2019/20 榨季印度糖产量下滑几乎是确定性事件，预计供给减少幅度达 10%~15%。国内方面，云南受干旱影响，甘蔗生长或受影响，且在外糖涨价预期下，内外糖价差收窄或致进口减少，国内糖价亦具备上行基础。

□ 投资建议：坚定看好糖价周期反转，维持重点推荐

我们仍坚定看好糖价周期反转，维持重点推荐。2019/20 榨季全球糖市基本面将进一步改善，预计食糖供需将由过剩转向不足，预计缺口或达 200 万吨。库存方面，尽管 2018/19 榨季印度增产加剧了白糖库存压力，但从前两轮周期表现来看，当年的产需缺口是糖价的主要矛盾，且 2018/19 榨季库消比预计为 44.6%，低于上轮周期反转时的 46.9%，随着 2019/20 榨季的减产，库消比将进一步下滑，印度库存的增加不足以压制糖价。因此我们判断，2019/20 榨季受供给短缺影响，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>