



# 中粮屯河：糖业向好，番茄酱继续低迷 中性(首次)

## 投资要点

- 受榨季番茄酱供求影响，全年番茄酱销售价提升空间不大；番茄酱业务业绩今年预计低于上年
- 糖价上升，公司甜菜糖业绩持续好转中；但占比不大，业绩贡献有限

## 报告摘要

- **糖价提升，助长甜菜糖业务业绩。**全国糖业保持供求平衡状况：供应量保持在1500万吨，需求量约为1350万吨。蔗糖是糖类主流产品，蔗糖价格基本决定其它糖类价格。糖业行业集中度不高，除南浦洋华（产量200万吨）个别企业产量超百万吨，其它产量均不高。公司甜菜糖2009年产量46万吨，居全国第七，甜菜糖第一。由于榨区有限，从长期看糖价处于上升趋势。今年蔗糖价格突破5000元/吨，以公司全年甜菜糖产量46万吨测算，预计公司甜菜糖业务盈利9200万-1.2亿元。公司近年来一直寻求在南方收购其它糖厂，但由于地方政府控制很严，糖厂要价过高未能成功，但公司并不放弃在这方面的努力。
- **番茄酱生产受大小年影响，价格提升有限，预计今年业绩低于上年。**公司2009年番茄酱产量46万吨，库存27万吨，主要出口。亨氏、联合利华和雀巢等公司约占公司销量的近三分之一。受全球供求关系影响，番茄酱价格全面走低。同时由于众多小厂无序竞争，目前番茄酱出口价最低达到600美元/吨，大大低于国际市场800-900美元水平，也严重影响到公司产品出口价格。原料方面公司目前自有23万亩番茄种植基地，能满足全年约25%的原料需求，其它均需外购。公司番茄酱业务同时在上游番茄采摘环节和对下游客户谈判力均不强。从目前价格走势判断，我们预计番茄酱业务业绩可能低于上年。

## 我们的观点

公司属于典型的农业公司，受产品周期影响很强。甜菜糖价格基本跟随蔗糖价格波动而变化；番茄酱业务价格主要受世界范围供求关系影响，原料上75%需外购。从今年情况看，番茄酱价格对今年公司业绩影响较大，即使综合糖业可能产生的盈利，今年整体业绩也可能不如上期，暂给予公司“中性”投资评级。

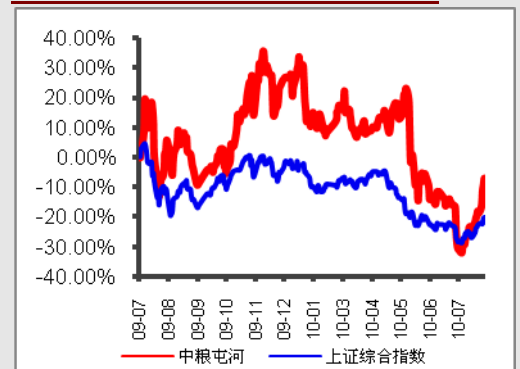
## 分析师

苏静然

电话：010-88085978

Email：苏静然@hysec.com

## 市场表现



## 公司基本情况

总股本（亿股）	10.1
流通股本（亿股）	8.06
第一大股东	中粮集团有限公司
持股比例	59.6%

**分析师简介：**

**苏静然：**宏源证券研究所食品饮料行业研究员，中国人民银行研究生部金融学硕士，2008年12月加盟宏源证券研究所。

主要研究覆盖公司：张裕A、泸州老窖、五粮液、水井坊、燕京啤酒、青岛啤酒、古越龙山、安琪酵母、三全股份等

**宏源证券机构销售团队**

华北区域	华东区域	华南区域
<b>李晔</b> 010-88085956 liye@hysec.com	<b>曾利洁</b> 010-88085790 zenglijie@hysec.com	<b>雷增明</b> 010-88085989 leizengming@hysec.com
<b>牟晓凤</b> 010-88085275 muxiaofeng@hysec.com	<b>刘爽</b> 010-88085798 liushuang@hysec.com	

**宏源证券评级说明：**

投资评级分为股票投资评级和行业投资评级。以报告发布日后6个月内的公司股价（或行业指数）涨跌幅相对同期的上证指数的涨跌幅为标准。

类别	评级	定义
股票投资评级	买入	未来6个月内跑赢沪深300指数+20%以上
	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数+5%~+20%
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上
行业投资评级	增持	未来6个月内跑赢沪深300指数+5%以上
	中性	未来6个月内与沪深300指数偏离-5%~+5%
	减持	未来6个月内跑输沪深300指数5%以上

**免责条款：**

本报告分析及建议所依据的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证所依据的信息和建议不会发生任何变化。我们已力求报告内容的客观、公正，但文中的观点、结论和建议仅供参考，不构成任何投资建议。投资者依据本报告提供的信息进行证券投资所造成的一切后果，本公司概不负责。

本公司所隶属机构及关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能争取为这些公司提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用、刊发，需注明出处为宏源证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。