

广西白糖调研总结

在调研前主要关注几点：短期性影响因素：减产情况、销售计划；中期性影响因素：蔗款兑付情况、制糖成本；长期性影响因素：种植收益、行业集中度。本文将从这三个维度去总结归纳调研内容，具体数据请查看此前调研报告。

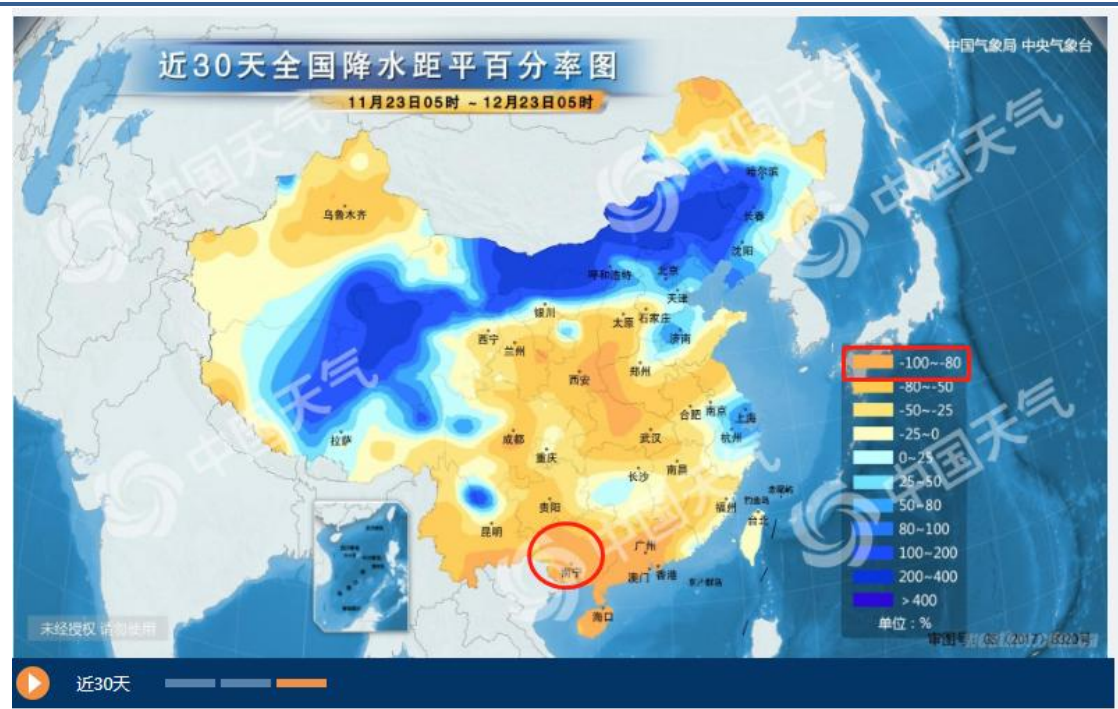
调研时间：2019 年 12 月 16 日-20 日

调研区域&对象：本次调研覆盖桂北、桂中及桂南地区，涉及柳州、来宾、南宁及崇左等地大中型糖厂的蔗区、蔗农及制糖集团。

短期因素：减产落地，抛压抑制

甘蔗产量：今年市场普遍预期甘蔗减产，造成单产下降的主要原因是自 9 月以来的干旱天气。从近一个月的降水距平图可见，南方甘蔗种植区的降水严重不足，而仅有部分双高基地配备灌溉设施。通过走访各家糖厂农务及相关蔗地了解到，株高普遍同比偏矮，蔗径较细，直观可见甘蔗单产下降。甚至一些大规模种植抗旱能力强的桂糖 42 号的蔗区也难逃此劫，单产同比降低 11%。

图：近一个月降水量距平图



来源：中国天气网，中信建投期货整理

从目前的天气预报来看，未来三天广西部分地区迎来局部降雨，但预计对土壤湿度改善有限。叠加近期桂北地区霜冻，估计整个广西甘蔗产区都难逃影响。

食糖产量下降：但干旱的同时，侧面带来气温同比偏高、光照足、温差大的环境，利于甘蔗糖分积累。今年糖分普遍偏高 1-2 个百分点，按正常生产工艺推算，产糖率将提高 0.86-1.92 个百分点，虽然抵消一部分甘蔗减产的影响，但预计产糖量整体同比降低，广西食糖减产预期难以证伪。

表：减产情况（4家糖厂+集团汇报）

糖厂所处地区	崇左扶绥县	南宁横县	来宾武宣县	柳州柳江区
甘蔗减产幅度	-12.70%	持平，增产 预期打消	-11.06%	-30.00%
A糖业集团汇总	桂南地区	柳州地区	来宾地区	河池地区
甘蔗减产幅度	持平	-15.00%	-18.00%	-18.00%

来源：调研内容整理，中信建投期货

销售情况不容乐观：从走访的制糖集团来看，今年为保障财政目标，多回流资金，计划年前清库，并尽可能提前预售。但开榨以来，现货市场价格持续走低，难激发贸易商采购热情，且随着交割升贴水调整，北方甜菜糖基本流入现货市场，侵占部分蔗糖市场。

短期来看，减产预期逐渐落地，天气炒作告一段落。而销售压力之下，抛售可能性增大，对盘面形成阶段性的抑制。

中期因素：成本降低明显

蔗款兑付：今年实施订单农业以来，仍存在蔗区外流情况，部分蔗农会根据糖厂服务好坏来决定甘蔗销售对象。走访的几家糖厂对蔗款兑付相当及时，基本控制在一周或10天以内，甚至部分民营糖厂可以在两三天内兑付蔗款。

糖厂成本变量：1) 原料成本：今年糖分偏高，若生产工艺稳定，产糖率将有所提升，对于糖厂来说，吨糖用蔗预计减少。按理论公式推测，原料成本将较上一榨季降低300-900元左右。但实际走访的四家糖厂和一大糖业集团来看，部分糖厂因检修，导致生产不稳定，出糖率持平或不及去年。2) 财务成本：前文提到蔗款兑付加快，短期资金压力较大，加重财务成本，但考虑到糖厂原料成本降低明显，且现货价格偏高，盈利较上一榨季改善明显，整体财务成本应较上一榨季持平。3) 副产品收益：今年纸浆控制出口，蔗渣行情差，一般80-100元左右，糖蜜838元左右。

中期来看，虽然兑付蔗款加重财务成本，但因原料成本降低明显，整体成本仍有所降低，糖厂盈利状况改善，更利于后期挺价惜售。

长期因素：蔗农收益压缩，产业集中度提高

宿根性：随着近年种植规模化提高，大户选择1/3土地轮流每年播种，改变三年一种的种植习惯，稳定产量和成本。小户延续以往种植习惯。

蔗农收益：年初广西产区改变往年甘蔗收购政策，划区按三年固定订单价格（普通蔗490元/吨，良种蔗520元/吨，劣等蔗430元/吨）收购甘蔗。但因种植、砍收成本日益抬升，加上本榨季甘蔗遭受干旱，单产下降，蔗农收益不断压缩。而从糖厂补贴角度可以看到，其它作物改种新植蔗补贴已由600-800元/亩下降到200-300元/亩，改种甘蔗意愿下降，未来主产区广西糖料种植面积易减难增，若再次遭遇天气灾害影响，产量存疑。

制糖业集中度：调研中有幸拜访某家大型制糖集团总部。该糖业集团由五家大糖业、物流公

司重组而成。至 19/20 榨季，集团共拥有 15 家糖厂，其中 5 家糖厂来自于去年收购。未来该集团也会延续扩大并购，糖业集中度继续提高。

长期来看，蔗农收益在成本不断抬升下持续压缩，订单农业的固定价格难维持糖料种植意愿，天气灾害更将雪上加霜。随着制糖产业集中度提高，制糖成本得以优化，强者恒强，行业总体承压能力将明显提高，糖市供给弹性降低，糖市周期变化将有明显改变。