

南宁糖业(000911)

推荐
行业：其他农产品加工

糖价继续筑底，10月份新糖开榨将验证减产预期

公司2014年上半年实现营业收入12.4亿元，同比下滑28%；归属于母公司股东净利润为亏损5200万元，比去年同期减少亏损约6700万元。

投资要点：

- ◆ **国内糖价继续筑底。**2013/14榨季全国共生产食糖1331万吨，比上一榨季增产25万吨，增幅不足2%，为期3年的增产周期已经走到尽头。但受到原糖进口量偏高及国储600万吨高库存等因素的影响，现货糖价继续疲弱。6月底广西白糖现货价格约4580元/吨，较今年年初下跌8%，较今年1季度末下跌3%。
- ◆ **糖价下跌及产销率降低，导致公司白糖销售收入下滑。**2014年上半年公司白糖售价4762元/吨，同比下滑15%。同时，上半年公司白糖销量约17.3万吨，较去年同期下滑20%。量、价两个共同作用，导致公司上半年白糖收入同比下滑32%。但由于公司榨糖成本由于甘蔗收购价下调而降低，因此公司白糖销售毛利额同比下滑幅度为16%，小于收入下滑速度。
- ◆ **造纸业务剥离后费用下降明显。**原有造纸业务连年亏损，工资、折旧负担沉重，公司2013年以来将旗下蒲庙造纸厂、南蒲纸业、美时纸业等分别以出售、清算等形式剥离，有效减轻负担。2014年上半年，管理费用同比下降47%，管理费用率由8.3%下降到6.1%；财务费用同比下降50%，财务费用率由7.1%降至4.9%。
- ◆ **新榨季开始后将逐步验证减产预期，糖价拐点有望形成。**国际糖业组织预计，全球食糖供过于求状况将从2014/15榨季开始扭转。而国内甘蔗种植面积也由于甘蔗收购价连年下调、糖厂拖欠农民甘蔗款等原因，同比萎缩10%左右。预计今年10月份新糖开榨后，减产预期将逐步验证，糖价向上拐点将到来。
- ◆ **投资建议：**公司为A股受益糖价周期反转弹性最大的标的，**预计2014、2015、2016年EPS分别为0.06元、0.34元、0.61元。**维持“推荐”评级，**目标价10.5元。**
- ◆ **风险提示：**糖价回升进度有可能低于预期。

主要财务指标

主要财务指标	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	4399	3568	3984	4367
收入同比(%)	33%	-19%	12%	10%
归属母公司净利润	49	16	98	175
净利润同比(%)	-84%	-68%	520%	78%
毛利率(%)	13.1%	14.4%	18.1%	19.6%
ROE(%)	3.7%	1.2%	6.7%	10.7%
每股收益(元)	0.17	0.06	0.34	0.61
P/E	49.81	155.61	25.08	14.08
P/B	1.83	1.81	1.68	1.50
EV/EBITDA	21	23	11	8

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名人：林帆

S0960513010001

linfan@china-invs.cn

6-12个月目标价：10.50元

当前股价：9.02

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	287
流通股本(百万股)	287
总市值(亿元)	26
流通市值(亿元)	26
成交量(百万股)	7.48
成交额(百万元)	66.47

股价表现

相关报告

《20140609 公司研究-南宁糖业

000911-受益糖价回升 业绩弹性显著

推荐(中投证券 林帆)》2014-06-09

《南宁糖业-轻装上阵，专注食糖主业》

2014-03-14

《南宁糖业-糖价回升受益最大，改革推动锦上添花》2013-11-25

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产				
现金	4171	2885	3172	3098
应收账款	1419	1400	1400	1437
其他应收款	552	237	265	270
预付账款	364	34	37	41
存货	169	199	212	228
其他流动资产	258	219	259	278
非流动资产				
长期投资	1410	796	999	844
固定资产	1609	2813	3042	2951
无形资产	1381	1313	1251	1769
其他非流动资产	107	104	101	98
资产总计	5780	5697	6214	6049
流动负债				
短期借款	3290	2870	2852	2768
应付账款	2036	2104	2117	2000
其他流动负债	717	458	424	456
非流动负债				
长期借款	537	309	311	312
其他非流动负债	1012	1332	1762	1492
负债合计	4302	4202	4614	4260
少数股东权益	132	133	140	154
股本	287	287	287	287
资本公积	1021	1021	1021	1021
留存收益	39	55	153	327
归属母公司股东权益	1346	1362	1460	1635
负债和股东权益	5780	5697	6214	6049
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	4171	2885	3172	3098
现金	1419	1400	1400	1437
应收账款	552	237	265	270
其他应收款	364	34	37	41
预付账款	169	199	212	228
存货	258	219	259	278
其他流动资产	1410	796	999	844
非流动资产	1609	2813	3042	2951
长期投资	14	23	23	23
固定资产	1381	1313	1251	1769
无形资产	107	104	101	98
其他非流动资产	107	1373	1667	1061
资产总计	5780	5697	6214	6049
流动负债	3290	2870	2852	2768
短期借款	2036	2104	2117	2000
应付账款	717	458	424	456
其他流动负债	537	309	311	312
非流动负债	1012	1332	1762	1492
长期借款	0	400	700	700
其他非流动负债	1012	932	1062	792

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	4399	3568	3984	4367
营业成本	3824	3054	3264	3509
营业税金及附加	30	27	30	33
营业费用	85	54	56	61
管理费用	447	321	351	367
财务费用	224	173	197	201
资产减值损失	41	20	18	15
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	-4	0	0	0
营业利润	-256	-80	69	181
营业外收入	372	105	60	45
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	110	20	124	221
所得税	42	3	19	33
净利润	68	17	106	188
少数股东损益	19	1	7	13
归属母公司净利润	49	16	98	175
EBITDA	181	161	335	463
EPS (元)	0.17	0.06	0.34	0.61
主要财务比率				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	32.8%	-18.9%	11.7%	9.6%
营业利润	-167.1	-131.2	-13.6%	162.0
归属于母公司净利润	-84.1%	-68.0%	520.5	78.1%
获利能力				
毛利率(%)	13.1%	14.4%	18.1%	19.6%
净利率(%)	1.1%	0.4%	2.5%	4.0%
ROE(%)	3.7%	1.2%	6.7%	10.7%
ROIC(%)	-0.8%	4.2%	10.4%	12.4%
偿债能力				
资产负债率(%)	74.4%	73.8%	74.2%	70.4%
净负债比率(%)	48.61	60.89	62.25	64.66
流动比率	1.27	1.01	1.11	1.12
速动比率	1.19	0.93	1.02	1.02
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.62	0.67	0.71
应收账款周转率	11	9	15	16
应付账款周转率	6.94	5.20	7.40	7.97
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	0.17	0.06	0.34	0.61
每股经营现金流(最新摊薄)	2.76	3.33	-0.05	1.94
每股净资产(最新摊薄)	4.70	4.75	5.09	5.70
估值比率				
P/E	49.81	155.61	25.08	14.08
P/B	1.83	1.81	1.68	1.50
EV/EBITDA	21	23	11	8

相关报告

报告日期	报告标题
2014-06-09	《20140609 公司研究-南宁糖业 000911-受益糖价回升 业绩弹性显著-推荐(中投证券 林帆)》
2014-03-14	《南宁糖业-轻装上阵，专注食糖主业》
2013-11-25	《南宁糖业-糖价回升受益最大，改革推动锦上添花》

www.jztzw.net

中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

中国价值投资网 最多、最好用研究报告服务商
www.jztzw.net

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

林帆，中投证券研究总部农林牧渔行业分析师。

中国价值投资网 最多、最好用研究报告 服务商

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司（以下简称“中国中投证券”）提供，旨为派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意，不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，由公司授权机构承担相关刊载或转发责任，非通过以上渠道获得的报告均为非法，我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料，但我们将对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其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，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容，独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市

深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务
中心 A 座 19 楼
邮编：518000
传真：(0755) 82026711

北京市

北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际
大厦 15 层
邮编：100032
传真：(010) 63222939

上海市

上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大
厦 5 楼
邮编：200082
传真：(021) 62171434