

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,糖价向上拐点将来临。

✧ **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

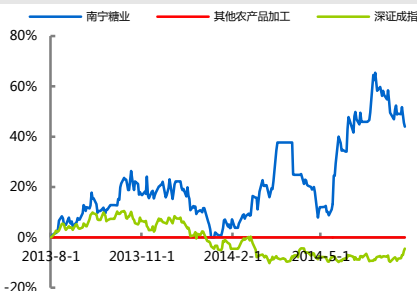
当前股价：9.02

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					利润表				
会计年度	2013	2014E	2015E	2016E	会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	4171	2885	3172	3098	营业收入	4399	3568	3984	4367
现金	1419	1400	1400	1437	营业成本	3824	3054	3264	3509
应收账款	552	237	265	270	营业税金及附加	30	27	30	33
其他应收款	364	34	37	41	营业费用	85	54	56	61
预付账款	169	199	212	228	管理费用	447	321	351	367
存货	258	219	259	278	财务费用	224	173	197	201
其他流动资产	1410	796	999	844	资产减值损失	41	20	18	15
非流动资产	1609	2813	3042	2951	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	14	23	23	23	投资净收益	-4	0	0	0
固定资产	1381	1313	1251	1769	营业利润	-256	-80	69	181
无形资产	107	104	101	98	营业外收入	372	105	60	45
其他非流动资产	107	1373	1667	1061	营业外支出	5	5	5	5
资产总计	5780	5697	6214	6049	利润总额	110	20	124	221
流动负债	3290	2870	2852	2768	所得税	42	3	19	33
短期借款	2036	2104	2117	2000	净利润	68	17	106	188
应付账款	717	458	424	456	少数股东损益	19	1	7	13
其他流动负债	537	309	311	312	归属母公司净利润	49	16	98	175
非流动负债	1012	1332	1762	1492	EBITDA	181	161	335	463
长期借款	0	400	700	700	EPS (元)	0.17	0.06	0.34	0.61
其他非流动负债	1012	932	1062	792					
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

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。

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