

南宁糖业（000911）：糖价触底回升，业绩明年起改善

审慎推荐（首次）

农业

当前股价：9.27

报告日期：2014年8月1日

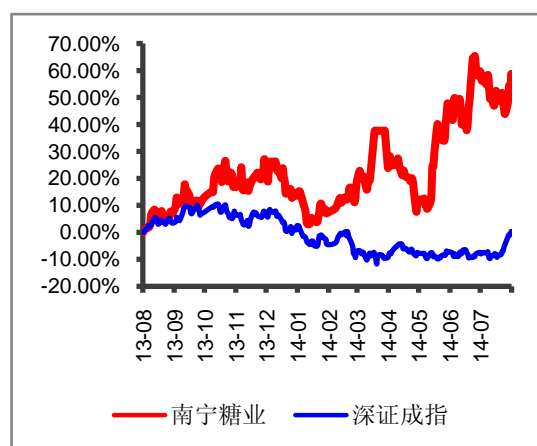
主要财务指标（单位：百万元）

	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	4399	3519	4047	4533
(+/-)	32.83%	-20.00%	15.00%	12.00%
营业利润	-256	-19	33	55
(+/-)	-32.87%	92.48%	273.20%	66.12%
归属母公司净利润	49	7	25	38
(+/-)	-115.91%	-84.84%	227.64%	56.47%
EPS(元)	0.17	0.03	0.09	0.13
PE(倍)	55	355	108	69

公司基本情况（最新）

总股本/流通股(万股)	28,664 / 28,664
流通A股市值(亿元)	26.57
每股净资产(元)	4.70
资产负债率(%)	74.43

股价表现（最近一年）



研究员 赵雷
执业证书编号 S1050511070003
021-51793721
zhaolei@cfsc.com.cn

- **上半年业绩同比大幅增长。**2013年1-6月，公司实现营业收入12.4亿元，相比去年同期下滑28%；实现营业利润-5055万元，相比去年同期增长61.56%；实现归属母公司所有者净利润为-5238万元，相比去年同期增长56.24%。实现EPS-0.18元。
- **收入下滑，毛利率上升。**公司上半年白糖含税售价4762元/吨，与2013年上半年5598元/吨相比下降836元/吨，同比下滑15%，销量约为17.3万吨，同比下滑约为20%，白砂糖价格同比下降795.73元/吨、销量同比减少5.68万吨，机制糖产量为40.97万吨。由于白糖产品价格和产量的下滑，导致公司机制糖收入同比下降32.79%。同时，由于公司甘蔗收购价格下滑，导致原材料成本下滑34.65%，推升机制糖毛利率上升2.48个百分点至12.74%。
- **造纸业务剥离。**公司造纸业务连年亏损，2013年公司剥离相关造纸业务，今年上半年直属厂制糖造纸厂，控股子公司美时纸业已停产，导致本期机制纸收入下降74.56%。
- **期间费用率下滑。**公司期间费用率同比下滑3.04个百分点至15.27%，主要由于管理费用下滑2.16个百分点至6.15%，主要原因为产业结构调整，部分企业职工减少，人工成本降低，财务费用率下滑2.22个百分点，主要由于平均借款余额比上年同期减少所致。
- **糖价有望触底回升。**我们认为糖价目前都处于底部区域，国际糖价将随着整体供需的好转以及厄尔尼诺的影响有所上升，并且对国内糖价形成上升推动力。而国内由于需求的进一步增长，供给方面因为播种面积减少、天气的影响等有所收缩，导致供不应求，推动糖价上升。但由于国内整体库存仍然偏高，将对糖价回升形成天花板，根据近些年抛储的价格以及收储价格来看，预期当糖价超过5500元时，国家可能开始抛储，超过6700元时抛储频率明显提高。
- **投资建议。**考虑到公司上半年业绩状况以及后续行业供需改善，给予公司未来三年EPS分别为0.03、0.09和0.13元，鉴于今年业绩不乐观，暂时给予公司“审慎推荐”投资评级。

图表 1 公司盈利预测（万元）

单位：万元	2013A	2014E	2015E	2016E
营业收入	439,900	351,920	404,708	453,273
增长率 (%)	32.83%	-20.00%	15.00%	12.00%
减：营业成本	382,409	300,892	337,932	373,044
毛利率 (%)	13.07%	14.50%	16.50%	17.70%
营业税金及附加	2,984	2,388	2,746	3,075
销售费用	8,526	10,558	10,522	11,332
管理费用	44,727	28,154	33,591	38,528
财务费用	22,375	10,558	15,379	20,397
费用合计	75,628	49,269	59,492	70,257
期间费用率 (%)	17.19%	14.00%	14.70%	15.50%
资产减值损失	4,103	1,200	1,000	1,100
加：公允价值变动收益	0	0	0	0
投资收益	-415	-100	-200	-250
营业利润	-25,638	-1,928	3,339	5,547
增长率 (%)	-32.87%	92.48%	273.20%	66.12%
营业利润率 (%)	-5.83%	-0.55%	0.83%	1.22%
加：营业外收入	37,208	4,000	2,000	2,500
减：营业外支出	542	600	650	500
利润总额	11,027	1,472	4,689	7,547
增长率 (%)	-129.18%	-86.65%	218.54%	60.95%
利润率 (%)	2.51%	0.42%	1.16%	1.66%
减：所得税费用	4,228	442	1,313	2,264
所得税率 (%)	38.34%	30.00%	28.00%	30.00%
净利润	6,799	1,030	3,376	5,283
增长率 (%)	-120.58%	-84.84%	227.64%	56.47%
净利润率 (%)	1.55%	0.29%	0.83%	1.17%
归属于母公司所有者的净利润	4,937	748	2,452	3,836
增长率 (%)	-115.91%	-84.84%	227.64%	56.47%
少数股东损益	1,862	282	925	1,447
总股本	28,664	28,664	28,664	28,664
摊薄每股收益 (元)	0.17	0.03	0.09	0.13

数据来源：华鑫证券研发部，公司财报

研究员简介

赵 雷：上海财经大学，理学学士，金融学硕士。2009年7月加盟华鑫证券研究部。

主要覆盖行业：农林牧渔。

华鑫证券有限公司投资评级说明

股票的投资评级说明:

	投资建议	预期个股相对沪深 300 指数涨幅
1	推荐	>15%
2	审慎推荐	5%—15%
3	中性	(-) 5%— (+) 5%
4	减持	(-) 15%— (-) 5%
5	回避	< (-) 15%

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。

行业的投资评级说明:

	投资建议	预期行业相对沪深 300 指数涨幅
1	增持	明显强于沪深 300 指数
2	中性	基本与沪深 300 指数持平
3	减持	明显弱于沪深 300 指数

以报告日后的6个月内，行业相对于沪深300指数的涨跌幅为标准。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，华鑫证券研究发展部及相关研究人员力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，且本报告中的资料、意见、预测均只反映报告初次发布时的判断，可能会随时调整。我们已力求报告内容客观、公正，但报告中的信息与所表达的观点不构成所述证券买卖的出价或询价的依据，投资者据此做出的任何投资决策与本公司无关。本报告仅向特定客户传送，未经华鑫证券研究发展部授权许可，任何机构和个人不得以任何形式复制和发布。

华鑫证券有限责任公司

研究发展部

地址：上海市徐汇区肇嘉浜路 750 号

邮编：200030

电话：(+86 21) 64339000

网址：<http://www.cfsc.com.cn>