

南宁糖业 (000911)

推荐

行业：其他农产品加工

甘蔗收购价有望下调 土地流转提高甘蔗单产

事件：南宁糖业 11 月 27 日公告：公司 2013/14 榨季榨蔗量 533 万吨，产糖量 66.2 万吨，至 2014 年 11 月 27 日已全部销售完毕。公司 2014/15 榨季已拉开序幕，公司下属伶俐糖厂于 11 月 25 日开榨。

点评：

◇ **公司售糖进度较快，一定程度回避了今年下半年以来的糖价下跌。**2014 年糖价前高后低，上半年基本在 4600-4700 元/吨之间，下半年最低触及 4000 元/吨，近期虽有反弹，但尚未回到上半年平台。从公司截至目前已售完 2013/14 榨季产量来看，公司今年销售进度较快，大部分销量应当在上半年实现。同时考虑到 2013/14 榨季的销售从 2013 年的最后两个月已经开始，而当时糖价仍在 5000 元/吨（见附图 1），因此估计公司 2013/14 榨季的平均销售价格应在 4700 元/左右。由于 2013/14 榨季政府制定的甘蔗收购价格为 440 元/吨，对应公司的完全成本应在 4900 元/吨，整个榨季来看公司尚未实现扭亏。

◇ **新榨季甘蔗收购价有望下调，可进一步缓解公司成本压力。**预计广西区 2014/15 榨季甘蔗收购价即将在近期公布，鉴于今年榨糖全行业亏损的状况，今年的甘蔗收购价格大概率会下调，我们估计在 410 元/吨左右。若按照 410 元/吨，则公司的吨糖完全成本约 4570 元，较上个榨季的 4900 元/吨下降 330 元/吨。

◇ **推进“双高”基地建设，土地流转促进甘蔗单产提高。**所谓“双高”是高产、高糖，目标是将甘蔗亩产有现在的 5 吨左右提高至 8 吨左右，压榨后亩产蔗糖 1 吨左右。“双高”基地实现增产的主要途径包括：通过土地流转将小片土地连成大片，采用机械化作业，推广高产良种，采用科学的施肥方法，建设完善的农田水利设施等。公司目前已获政府确认的“双高”基地已达 1.8 万亩，未来计划逐步推广到 50 万亩。目前在公司蔗区内已流转的土地约 5 万亩。

主要财务指标

单位：百万元	2013	2014E	2015E	2016E
营业收入	4399	3341	3831	4240
收入同比(%)	33%	-24%	15%	11%
归属母公司净利润	49	-156	76	180
净利润同比(%)	-84%	-415%	-51%	135%
毛利率(%)	13.1%	8.3%	18.0%	20.4%
ROE(%)	3.7%	-13.1%	6.0%	12.4%
每股收益(元)	0.17	-0.54	0.27	0.63
P/E	56.03	-17.76	36.20	15.38
P/B	2.05	2.32	2.18	1.91
EV/EBITDA	22	-80	13	8

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：林帆

S0960513010001

0755-82026821

linfan@china-invs.cn

6 - 12 个月目标价： 11.5 元

当前股价： 10.07

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)	29
流通市值(亿元)	29
成交量(百万股)	5.33
成交额(百万元)	53.82

股价表现



相关报告

《南宁糖业 000911-季报点评：甘蔗减产趋势明朗，高库存对糖价压制有望逐步缓解》2014-10-30

《南宁糖业-中报点评：糖价继续筑底 10 月新糖开榨将验证减产预期》2014-07-31

《20140609 公司研究-南宁糖业

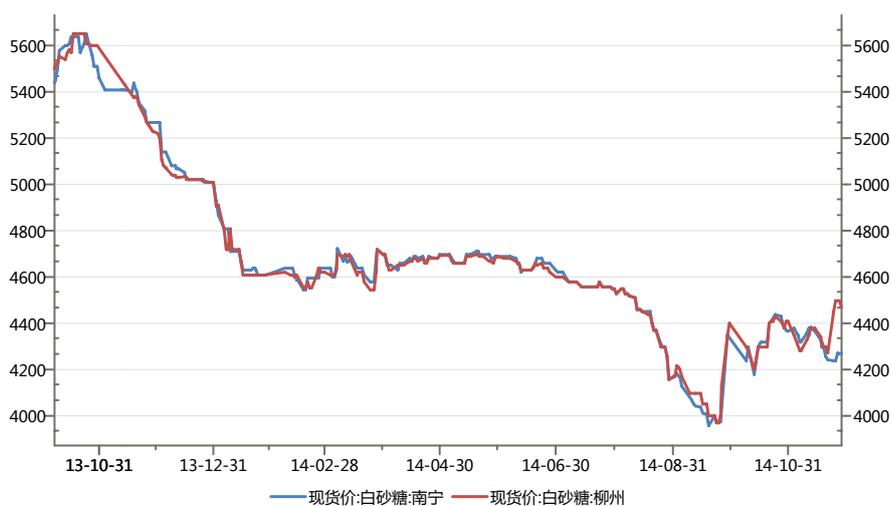
000911-受益糖价回升 业绩弹性显著-推荐(中投证券 林帆)》2014-06-09

◇ **定增融资方案已上报证监会，有望提高公司外延扩张能力。**公司 8 月 8 日公布定增预案，拟募集 5 亿元用于糖厂技改、物流中心建设、补充流动资金。由于近年榨糖全行业亏损，广西区政府正在推动区内糖企的兼并重组，南宁糖业为南宁国资委控股，且为区内唯一上市的糖企，有望在政府的牵头下参与对区内其他糖企的并购。在本次定增中用于补充流动资金的 1.5 亿元可用于外延扩张的资金需求。

◇ 截至目前白糖价格已持续低迷 3 年，根据历史规律，白糖价格周期为 3-4 年，一旦糖价结束低迷进入上涨周期，南宁糖业是 A 股受益弹性最大的标的。公司同时兼具国企改革、广西区内糖企并购整合预期，值得投资者关注。**预计公司 2014 至 2016 年 EPS 分别为-0.54 元、0.27 元、0.63 元。维持“推荐”评级，目标价 11.5 元。**

风险提示：糖价回升进度有可能慢于预期。

附图 1 2013/14 榨季甘蔗开榨以来现货食糖价格走势



数据来源:Wind资讯

资料来源：WIND、中国中投证券研究总部

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
流动资产	4171	2857	3136	3031
现金	1419	1400	1400	1400
应收账款	552	222	255	262
其它应收款	364	31	36	40
预付账款	169	199	204	219
存货	258	220	249	268
其他	1410	784	992	842
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	107	1373	1667	1061
资产总计	5780	5669	6178	5982
流动负债	3290	3027	3023	2904
短期借款	2036	2260	2305	2154
应付账款	717	460	408	439
其他	537	307	309	311
非流动负债	1012	1332	1762	1492
长期借款	0	400	700	700
其他	1012	932	1062	792
负债合计	4302	4359	4785	4396
少数股东权益	132	120	126	139
股本	287	287	287	287
资本公积	1021	1021	1021	1021
留存收益	39	-117	-40	139
归属母公司股东权益	1346	1191	1267	1447
负债和股东权益	5780	5669	6178	5982

现金流量表

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
经营活动现金流	791	805	-34	566
净利润	68	-168	82	194
折旧摊销	213	68	68	80
财务费用	224	178	210	213
投资损失	4	0	0	0
营运资金变动	495	752	-399	67
其它	-214	-27	5	12
投资活动现金流	135	-1269	-302	-2
资本支出	38	-19	0	600
长期投资	0	1291	300	-600
其他	173	4	-2	-2
筹资活动现金流	-1387	445	335	-565
短期借款	-1151	224	45	-151
长期借款	0	400	300	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	221	0	0	0
其他	-457	-179	-10	-413
现金净增加额	-461	-19	0	0

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	3341	3831	4240
营业成本	3824	3064	3142	3377
营业税金及附加	30	25	29	32
营业费用	85	50	54	59
管理费用	447	301	337	356
财务费用	224	178	210	213
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	-297	42	188
营业外收入	372	105	60	45
营业外支出	5	5	5	5
利润总额	110	-197	97	228
所得税	42	-30	15	34
净利润	68	-168	82	194
少数股东损益	19	-12	6	14
归属母公司净利润	49	-156	76	180
EBITDA	181	-50	320	481
EPS (元)	0.17	-0.54	0.27	0.63

主要财务比率

会计年度	2013	2014E	2015E	2016E
成长能力				
营业收入	32.8%	-24.0%	14.7%	10.7%
营业利润	-167.1	-215.9	-86.0%	349.8%
归属于母公司净利润	-84.1%	-415.5	-50.9%	135.4%
获利能力				
毛利率	13.1%	8.3%	18.0%	20.4%
净利率	1.1%	-4.7%	2.0%	4.2%
ROE	3.7%	-13.1%	6.0%	12.4%
ROIC	-0.8%	-5.5%	9.9%	13.1%
偿债能力				
资产负债率	74.4%	76.9%	77.5%	73.5%
净负债比率	48.61%	62.29%	63.95%	66.17%
流动比率	1.27	0.94	1.04	1.04
速动比率	1.19	0.87	0.95	0.95
营运能力				
总资产周转率	0.76	0.58	0.65	0.70
应收账款周转率	11	8	15	16
应付账款周转率	6.94	5.21	7.24	7.97
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.17	-0.54	0.27	0.63
每股经营现金流(最新摊薄)	2.76	2.81	-0.12	1.98
每股净资产(最新摊薄)	4.70	4.15	4.42	5.05
估值比率				
P/E	56.03	-17.76	36.20	15.38
P/B	2.05	2.32	2.18	1.91
EV/EBITDA	22	-80	13	8

相关报告

报告日期	报告标题
2014-10-30	《南宁糖业 000911-季报点评：甘蔗减产趋势明朗，高库存对糖价压制有望逐步缓解》
2014-07-31	《南宁糖业-中报点评：糖价继续筑底 10 月新糖开榨将验证减产预期》
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》

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

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