

中性 维持

南宁糖业（000911）

2009 年 01 月 13 日

预计第一季度继续亏损

农林牧渔行业分析师：丁频

dingpin@htsec.com

021-23219405

南宁糖业公布业绩预报。由于受全球金融风暴影响，造成消费萎缩，食糖供过于求，产品成本过高，市场价格低迷，公司 2008 年机制糖售价较上年同期下降，因此本公司预计 2008 年净利润与上年同期相比同向大幅下降约 60%-90%，净利润约 1300-5190 万元。

预计 2008 年四季度公司销售食糖 11 万吨，同比明显减少。预计公司新榨季的产量与上年略有减少，预计 72-75 万吨左右。由于糖价的下行，公司在 2008 年四季度的销售数量大致在 11 万吨左右，同比下降 10 万吨。根据我们对糖价和成本的测算，我们调低公司 2008 年每股收益至 0.12 元。

表 1 南宁糖业 2008 年销售均价测算

时间	销售量（万吨）	销售价格（元/吨）	时间	销售量（万吨）	销售价格（元/吨）
1Q2007	15.0	3581	1Q2008E	20	3550
2Q2007	6.6	3635	2Q2008E	26	3550
3Q2007	15.6	3749	3Q2008E	6	3400
4Q2007	21.1	3599	4Q2008E	11	2900
合计	58.3	3636	合计	63	3422

资料来源：海通证券研究所

当下糖价的压力仍较大，全行业面临亏损。国内食糖生产逐步进入高峰阶段，但消费却萎靡不振。“三聚氰胺”事件影响乳制品行业的用糖消费量明显减少。2008 年 1-10 月乳制品行业产量增幅为 6.43%，同比增速明显下滑，且环比仍在下降，对今年和明年食糖消费产生负面的影响。截止 12 月份的数据，广西已产糖 189 万吨，销售量 74 万吨，销糖率 39.15%，而上年同期为 51.59%，显示消费表现较差。当前广西南宁的现货价格为 2850 元/吨，当前价格下，全行业面临亏损。

表 2 食糖下游主要需求工业的产量

	2008.1-10		2007.1-10		2008.1-9		2007.1-9	
	产量（吨）	增长（%）	产量（吨）	增长（%）	产量（吨）	增长（%）	产量（吨）	增长（%）
糖果	971351.02	26.59	767316.56	26.74	829495.36	23.06	674062.36	25.52
糕点	657761.97	24.36	528903.21	9.79	582038.23	24.10	469004.13	11.47
饼干	2282988.72	35.22	1688388.74	21.87	2044925.94	39.07	1470453.39	20.43
速冻米面食品	1725294.09	29.45	1332820.4	26.65	1503601.11	27.54	1178937.9	28.32
乳制品	1540.65	6.03	1453.1	20.68	1420.6	10.49	1285.7	20.41
罐头	483.42	15.35	419.1	28.78	437.8	14.07	383.8	29.21
碳酸饮料	9270858.99	2.94	9006140.83	17.53	8516357.19	-2.31	8717486.63	23.57
果汁及果汁饮料	9843730.41	8.63	9061390.9	25.43	8828391.06	9.45	8066384.11	23.75
冷冻饮料	1913785.71	-0.03	1914305.11	26.71	1821711	0.17	1818647.52	26.44

资料来源：中国食糖网

预计公司第一季度仍将亏损。由于今年春节的提前，备糖高峰在 2008 年 12 月份已经结束，意味着消费在一季度表现仍将较差，而 1 月是产糖的高峰，意味着糖价表现仍将低迷。我们预计南宁糖业第一季度仍将亏损。如果同样销售 11 万吨左右，则每股收益为-0.10 元左右。

盈利预测和投资建议。我们调低公司 2008 年每股收益至 0.12 元。我们维持对南宁糖业“中性”的投资评级。但我们仍认为 09/10 年糖市将迎来拐点。我们认为如果公司股价回落至 PB 1 倍时，将迎来绝佳的投资机会。

不确定因素。近日广西发布大范围霜冻、冰冻预警，预警面积几乎覆盖广西大部分蔗区，鉴于去年由冰冻灾害引发的一轮糖价行情，我们提请投资者注意天气因素可能带来的投资机会。

信息披露

分析师负责的股票研究范围

丁频：农林牧渔&食品行业

重点研究上市公司：登海种业、南宁糖业、通威股份、北大荒、双汇发展、伊利股份、光明乳业、顺鑫农业、好当家、獐子岛。

公司评级、行业评级及相关定义

我们的评级制度要求分析师将其研究范围中的公司或行业进行评级，这些评级代表分析师根据历史基本面及估值对研究对象的投资前景的看法。每一种评级的含义分别为：

公司评级

买入：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅在15%以上；

增持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于5%与15%之间；

中性：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：我们预计未来6个月内，个股相对大盘涨幅低于-15%。

行业评级

增持：我们预计未来6个月内，行业整体回报高于市场整体水平5%以上；

中性：我们预计未来6个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与5%之间；

减持：我们预计未来6个月内，行业整体回报低于市场整体水平5%以下。

免责条款

本报告中的信息均来源于公开可获得资料，海通证券研究所力求准确可靠，但对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。海通证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经海通证券研究所授权许可，任何引用、转载以及向第三方传播的行为均可能承担法律责任。