

补充潜在流动性，备战销售期

——南宁糖业（000911）续签贷款互保协议点评

公司点评报告（中证研 20090109 号）

食品行业

投资要点：

- 南宁糖业（000911）与南化集团和南化股份分别续签贷款互保协议（原协议于 2009 年 12 月 31 日到期），在原互保协议期满后，将互保期限再延长三年，延长至 2012 年 12 月 31 日。互保额度不变：与南化集团互担额度最高为人民币 1.5 亿元，南化集团以价值 16808.35 万元的两宗土地为公司提供贷款反担保；与南化股份互担额度最高为人民币 3 亿元，南化股份以价值 34732.52 万元的固定资产为本公司提供贷款反担保。公司最近一期（2007 年度）经审计净资产为 1.31 亿元，此次单笔担保额分别占净资产 115.38% 和 230.77%。截至 2008 年 11 月 30 日，公司对外担保合计人民币 0.64 亿元，加上此次 4.5 亿元担保额度，总计 5.14 亿元，占净资产的 395.38%。
- 食糖制造企业对资金流动性有较高要求，尤其在甘蔗收购和食糖销售两个时期，通常生发大额的预付款项和销售费用：
 - ✓ 公司 2008 年三季度末数据显示，预付帐款较年初增加 1.07 亿元，第三季度单季预付帐款增加 0.56 亿元，主要用于甘蔗的种植和收购；
 - ✓ 在经历了 2008 年三季度的生产期后，公司在四季度进入销售期，在节日需求的催动下，目前进入白糖的销售旺季，因对销售运营资金的需求骤然加大。但是，由于今年不受特殊气候的干扰，加之食糖价格低迷，2009 年一、二季度仓储、运输等各项销售费用会较上年同期有所缩减。预计自 2008 年四季度至 2009 年一、二季度的整个销售期内，所需销售费用在 0.3 亿元左右。
- 春节将至，目前本应是传统中的白糖消费旺季，但是，进入 2009 年 1 月份以来持续低迷的糖价行情显示出了需求方的疲弱。预计 2009 年一季度糖价将维持在每吨 2700—2900 元的区间；在进入本年度二季度后，由于夏季饮料消费高峰期的到来，对白糖的需求将会加大，届时糖价或能小幅反弹。在需求不旺的同时，甘蔗收购价格不降、种植面积不减的现实增加了公司的成本压力。两头挤压之下，加上行业自身对流动性需求较高的特点，公司的资金压力明显。在今年宽松货币政策的背景下，公司未来的财务杠杆使用力度或会加大。此次互保增加了公司的潜在负债，若公司在担保额度内行使银行融资，将会加大公司的资产负债率和利息支付压力。
- 公司的存货周转率为 8，存货周转状况优于行业水平；公司应收帐款周转率为 14，处于行业合理水平。公司良好的存货和应收帐款周转状况对公司的资金流动性和短期偿债能力构成支持。

收帐款周转率比较

	广 东 甘 化	贵糖股份	华资实业	南宁糖业
存货周转率	4	3	1	8
应收帐款周转率	15	16	4	14

- 此次互保金额较大，满足了公司的流动性需求，也体现了银行放松信贷的政策动向。虽然互保双方企业目前均处在行业低迷期，产品价格持续低走，且年内景气度难以扭转，但是由于公司与南化股份均为上市公司，相对非上市公司而言，银行融资风险较小。
- 此次续签贷款互保协议并不能改变公司 2009 年业绩或继续下滑的现实，但是对于公司未来两个季度销售期的运营有较大意义：充足的流动性有利于公司把握市场行情，抓住糖价低位震荡中的相对高点，提振销售额。暂不给予公司投资评级。

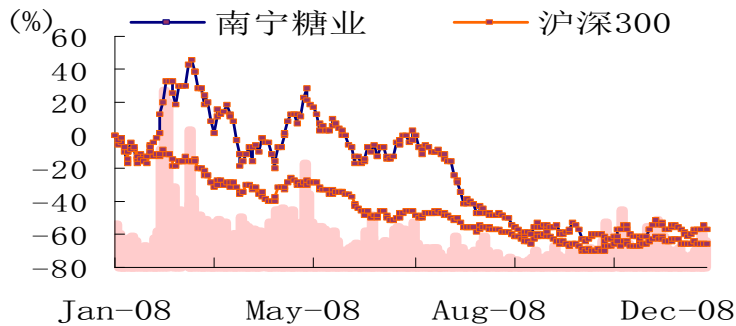
市场数据（2009 年 01 月 14 日）

收盘价（元）	8.20
年内最高/最低（元）	30.40/6.51
上证指数	1955.24
市净率	1.83
流通市值（亿元）	14.44

基础数据（2008 年 09 月 30 日）

每股净资产（元）	4.48
净资产收益率（%）	6.44
每股经营现金流（元）	0.43
总股本（亿股）	2.87
流通股（亿股）	1.76

个股相对沪深 300 指数走势





目对大盘涨幅15%以上；

增持： 未来6个月内行业/公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望： 未来6个月内行业/公司相对大盘涨幅—5%至5%；

卖出： 未来6个月内行业/公司相对大盘跌幅大于5%。

*本评级标准中短期为6个月以内，长期为6个月以上

免责声明

本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本公司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头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表或引用。