

南宁糖业 000911.SZ

触及业绩低点 静待糖价回升

——南宁糖业 2008 年年报点评

事件： 南宁糖业公布2008年年报：基本每股收益0.09元，每股净资产4.29元，净资产收益率2.19%，营业收入32.98亿元，归属于母公司所有者净利润2692万元。公司拟每10股派0.65元（含税）。

要点：

一、公司 08 年受糖价走低影响较大 南宁糖业 2008 年的业绩大大低于许多人此前的预期，主要原因是糖价不断走低。2008 年公司营业收入 32.98 亿元，同比增长 5.16%，而净利润仅 2692 元，同比大减 79.26%。每股收益仅 0.09 元，同比下降 81.63%，为近年来的最差记录。

年报显示，南宁糖业 2008 年实际生产机制糖 74.2 万吨，比上年同期增长 27.25%，生产机制浆 12.19 万吨，机制纸 5.26 万吨，与上年基本持平。生产酒精 1.74 万吨，比上年同期增长 53.98%。

南宁糖业表示，业绩出现下降的原因包括国内食糖市场供大于求、经济危机引发食糖消费萎缩。2008 年度机制糖售价比上年大幅下滑，原材料、运费价格上涨，机制糖毛利下降。与此同时，公司还面临贷款利率上调、

财务摘要	2007A	2008A	2009E	2010E
主营收入(万元)	313594	329784	400000	450000
主营收入增长率	-	5.2%	21.3%	12.5%
净利润(万元)	8272	2692	14400	17280
EPS(元)	0.49	0.09	0.50	0.60
EPS 同比增长率	-	81.6%	455.6%	20.0%
PE(倍)	32.3	148.8	26.7	22.3
PEG(倍)	-	-	-	1.12

来源：公司公告、爱建证券研究发展总部

请务必阅读正文之后的重要声明

商业零售

评级：中性（首次）

上次评级：

目标价格（6 个月）：

上次预测：

当前价格：¥ 13.38

2009.3.30

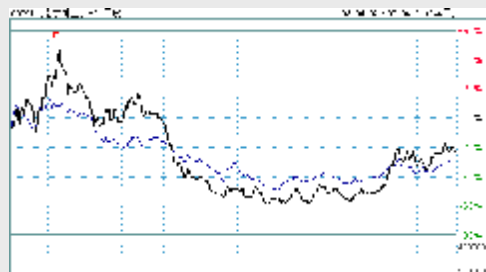
基础数据

总市值（百万元）	3830
总股本/流通 A 股（百万股）	288 / 176
流通市值（百万元）	2353
每股净资产（元）	4.29
净资产收益率（%）	2.19

交易数据

52 周内股价区间（元）	6.51~30.40
静态市盈率（倍）	148.8
动态市盈率（倍）	26.7
市净率（倍）	3.12

52 周内股价走势图



杨云帆

高级研究员

电话

021-32229888*3502

邮箱

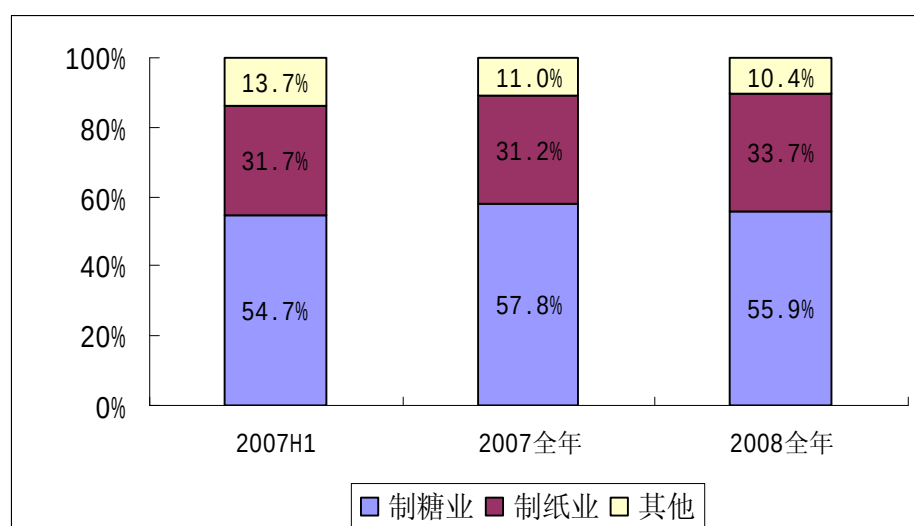
yangyunfan@ajzq.com

相关报告

财务费用上升，以及运输费用、仓储费用增加的等压力。

二、造纸业务表现良好 公司除机制糖业务外，造纸业务也占重要比例。根据年报，公司 2008 年造纸业务毛利润为 1.9 亿元，毛利率 17%，超过了行业平均水平，也超出了我们的预期。这显示了公司对该业务良好的经营能力。未来数年造纸业务仍将成为推动公司业绩成长的重要力量。但 2009 年对造纸行业来说是较为艰难的一年，行业利润率可能会普遍下降到 10%-15%，甚至更低。

图 1：南宁糖业 2007 年-2008 年主营业务收入比例



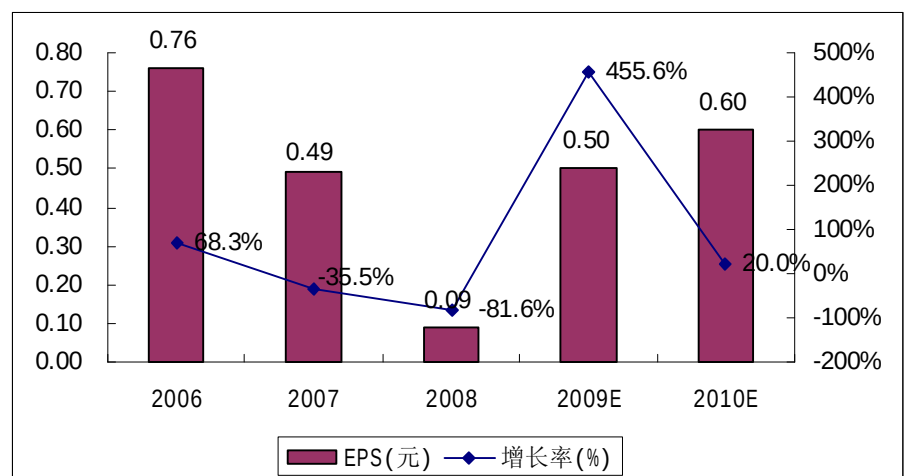
三、未来业绩将由糖价确定 糖价直接决定了公司未来几年的业绩。下表显示了 1991 年-2008 年分榨季月平均糖价变化情况，从该表中看，目前糖的库存量仍相对较高。由于经济环境恶化，糖的消费终端需求有所减少，因此如无意外因素，2009 年糖价仍难大幅上涨。较中性的预计是糖价在每吨 3500 元左右波动。此外我们预计，2009 年南宁糖业的播种面积将维持在去年 110 万亩左右，预计产量 60 万吨以上。

表 1: 1991 年-2008 年分榨季月平均糖价变化幅度情况表 (单位: 元/吨)

榨 季	榨季月平均糖价			月平均糖价		榨季	
	最高	最低	高低差	最高月	最低月	产糖量	进口糖量
91/92	2600	**1500	1100	11 月	翌年 5 月	791	净出口 10.07
92/93	***2780	1920	860	翌年 5 月	翌年 1 月	772.6	净出口 145.8
93/94	3400	2700	700	翌年 4 月	11	602.3	64.5
94/95	4650	4200	450	翌年 3 月	11	541.8	246.3
95 / 96	4310	3700	610	翌年 9	翌年 6	622.84	58.99
96 / 97	4450	3815	635	10	翌年 1	680	40.46
97 / 98	4100	2800	1300	10	翌年 6	811.24	7.17
98 / 99	3020	2040	980	10	翌年 9	882.6	4.93
99 / 00	3900	1985	1915	翌年 8	12	686.9	22.59
00 / 01	4350	3280	1070	翌年 4	12	620	100.34
01 / 02	3900	2650	1250	10	翌年 8	862.4	85.73
02 / 03	2730	2170	560	10	翌年 8	1063.7	67.19
03 / 04	3103	2467	636	翌年 9	翌年 1	1002.4	112.91
04 / 05	3644	2611	1033	翌年 9	12	917.4	103.14
05 / 06	4838	3640	1196	翌年 3	11	881.4	99.30
06/07	4408	3603	805	11	翌年 6	1199.41	68.94
07/08	3576	3045	531	12	翌年 9	1484.02	65.46

数据来源: 爱建证券研究发展总部

图 2: 南宁糖业 EPS 及增速预测

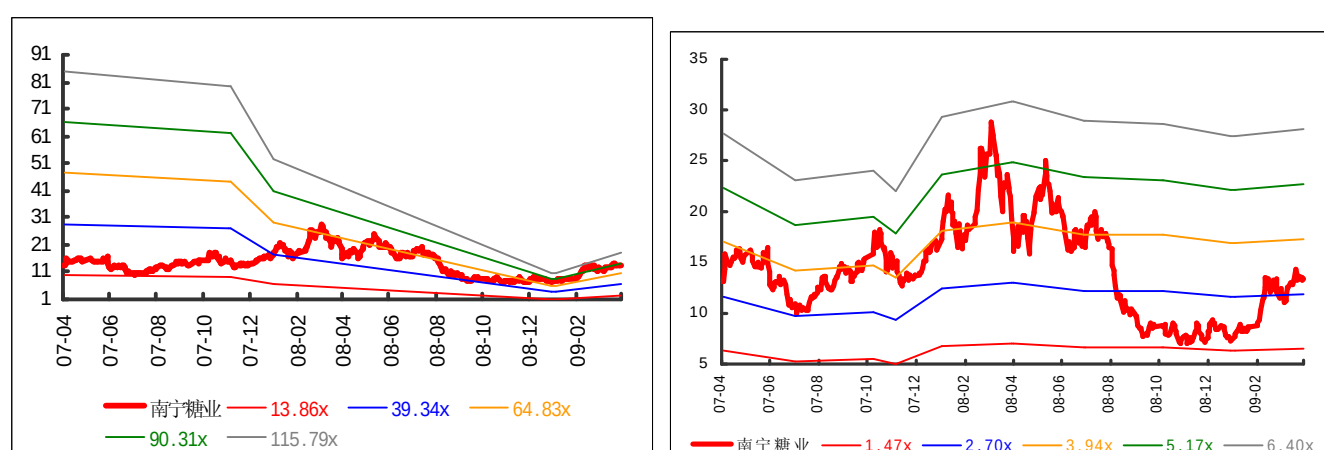


来源: 公司公告, 爱建证券研究发展总部

四、风险提示 公司未来业绩直接与糖价风险挂钩，如国际市场糖价出现大幅下跌，则公司利润也将随之下降。

五、估值与预测 根据测算，我们预计南宁糖业 2009 年-2010 年的每股收益分别为 0.50 元和 0.60 元，09 年和 10 年动态市盈率分别为 27 倍和 21 倍。这一预测是基于 2009 年糖价稳定在 3500 元左右。从目前的市场情况来看，南宁糖业的估值并不算低，因此我们首次给予南宁糖业“中性”评级。

图 3: 近两年来南宁糖业的 PE/PB-Band



来源: Wind 资讯, 爱建证券研究发展总部

投资评级说明

报告发布日后的6个月内,公司/行业的涨跌幅相对同期的上证指数/深证成指的涨跌幅为基准;

公司评级

强烈推荐: 预期未来6 个月内, 个股相对大盘升幅20%以上

推 荐: 预期未来6个月内, 个股相对大盘升幅5%~20 %

中 性: 预期未来6个月内, 个股相对大盘变动在±5%以内

回 避: 预期未来6个月内, 个股相对大盘跌幅5%以上

行业评级:

强于大势: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅5%以上;

中性: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘涨幅介于-5%~5%之间;

弱于大势: 预期未来6 个月内, 行业指数相对大盘跌幅5%以上;

重要声明

本报告的信息均来源于公开资料, 我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。我们已力求报告内容的客观、公正, 但文中的观点、结论和建议仅供参考, 报告中的信息或意见并不构成所述证券的买卖出价或征价, 投资者据此做出的任何投资决策与我公司和研究员无关。我公司及研究员与所评价或推荐的证券不存在利害关系。

我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并进行交易, 也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行服务或其他服务。本报告版权仅为我公司所有, 未经书面许可, 任何机构和个人不得以任何形式发表、复制。如引用、刊发, 需注明出处为爱建证券研究发展总部, 且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。