

南宁糖业（000911）——销售旺季恰逢糖价高涨，未来业绩值得看好

评级

买入

三季报点评

研究员：程晓东

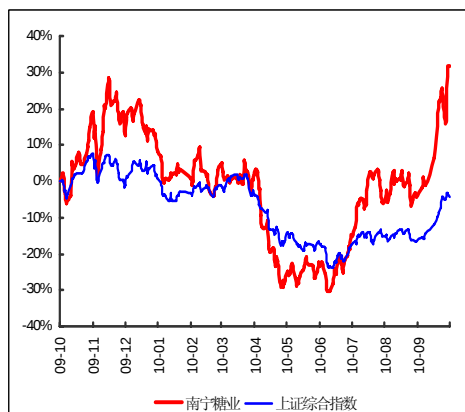
电 话：010-8832 1761

Email: chengxd@tpyzq.com.cn

市场与公司重要数据

当前股价（元）	25.6
52周股价区间（元）	12.75-26.8
总市值（亿元）	73.38
总股本（百万股）	286.64
流通股本（百万股）	286.64
日均成交量（万股）	784.48
中期每股收益（元）	0.30

市场与公司重要数据



相关报告

- 1、《四季度投资策略报告：价格动力犹存，估值略显压力》2010/09/28
- 2、《獐子岛三季报点评：海域扩张的效果正在显现》2010/10/21

报告摘要：

- ◆ **前三季度净利润同比增长 16.53%**。2010 年 1-3 季度，公司实现营业收入 23.06 亿元，同比减少 7.07%；实现营业利润 3979 万元，同比减少 53.15%；实现归属于上市公司股东的净利润 8668 万元，同比增长 16.53%，基本每股收益为 0.30 元，去年同期为 0.26 元。前三季度业绩增长基本符合预期。
- ◆ **毛利率下滑源自纸业盈利能力下降**。造纸业是公司的第二大主业，受益于纸制品价格上涨，公司纸业实现增收，上半年造纸业务收入为 5.11 亿元，同比增长了 5.6%，但由于蔗渣等原材料供应紧张，价格大幅上涨，且上涨幅度超过产品价格上涨幅度，导致纸业盈利能力出现明显下滑。上半年纸业毛利率仅为 9%，较去年同期下滑了 5.59 个百分点。
- ◆ **新榨季糖价可继续看涨**。10 月份是消费淡季，国内柳州市市场食糖现货价格冲上 6000 元/吨关口后仍持续上涨，目前已至 6600 元/吨价位。10/11 榨季，国内食糖产量或可达 1100-1150 万吨，较上年 1073 万吨略有增长，但幅度有限，食糖产销缺口仍较大，约为 200-300 万吨。由于国际市场糖价飙涨导致目前进口糖到港成本已推高至 7600 元/吨以上，国内供求缺口问题难以依靠从外部大量进口来解决。因此，我们认为，10/11 榨季，国内糖价继续上涨的基础仍较为牢固，近期有望冲高至 7000 元/吨价位。只要公司生产及时，营销策略得当，产品销售均价将至少达到 6000 元/吨以上。
- ◆ **给予“买入”评级**。三季度糖价上涨超出预期，我们调高 2010/11 榨季食糖价格预期，并调整盈利预测，10/11 年的 EPS 分别为 0.80/1.44 元，对应 PE 为 31/17 倍，估值水平偏低，给予“买入”评级。

重要财务指标（百万元）

指标	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入	3297.84	3531.91	3705.40	4545.00
YOY (%)	5.16%	110.77%	4.91%	22.66%
主营业务利润	50.54	141.62	241.47	494.32
YOY (%)	-64.64%	331.00%	70.50%	104.72%
净利润	26.92	121.88	239.25	428.68
YOY (%)	-79.26%	1463.84%	96.30%	79.18%
每股收益	0.09	0.43	0.80	1.44
PE	272.55	60.21	30.67	17.12

表 1: 盈利预测表

单位: 百万元	2008A	2009A	2010E	2011E
主营收入	3297.84	3531.91	3,705.40	4,545.00
增长率 (%)	5.16%	7.10%	4.91%	22.66%
减: 主营成本	2754.74	2866.89	2,920.75	3,386.29
营业毛利	543.11	665.02	784.65	1158.71
增长率 (%)	-8.67%	22.45%	17.99%	47.67%
毛利率 (%)	16.47%	18.83%	21.18%	25.49%
减: 营业税金及附加	22.60	25.63	26.39	32.57
减: 销售费用	64.20	70.44	73.31	90.16
管理费用	278.26	304.03	316.86	389.52
财务费用	126.57	113.27	126.62	152.13
期间费用率 (%)	14.22%	13.81%	13.95%	13.90%
减: 资产减值损失	0.94	2.82	0.00	0.00
加: 投资净收益	0.00	-7.21	0.00	0.00
公允价值变动净收益				
营业利润	50.54	141.62	241.47	494.32
增长率 (%)	-64.64%	180.20%	70.50%	104.72%
营业利润率 (%)	1.53%	4.01%	6.52%	10.88%
加: 营业外收入	11.39	10.02	40.00	10.00
减: 营业外支出	12.04	2.62	1.00	1.00
利润总额	49.90	149.02	281.47	504.32
增长率 (%)	-67.12%	198.62%	88.88%	79.18%
减: 所得税	12.42	16.62	42.22	75.65
实际所得税率 (%)	24.89%	11.16%	15.00%	15.00%
净利润	37.48	132.39	239.25	428.68
减: 少数股东损益	10.56	10.52	9.57	17.15
归属母公司净利润	26.92	121.88	229.68	411.53
增长率 (%)	-79.26%	352.67%	88.45%	79.18%
净利润率 (%)	1.14%	3.75%	6.46%	9.43%
每股收益 (元)	0.09	0.43	0.80	1.44

表 2: 三季度业绩分析

单位: 百万元	3Q09	3Q10	同比变化	1-3Q09	1-3Q10	同比变化
主营收入	695.15	783.85	12.76%	2481.48	2306.09	-7.07%
主营成本	542.00	679.56	25.38%	2030.37	1927.22	-5.08%
营业毛利	153.15	104.29	-31.90%	451.11	378.87	-16.02%
毛利率 (%)	22.03%	13.31%	-8.73%	18.18%	16.43%	-1.75%
营业税金及附加	8.72	8.53	-2.14%	17.11	16.53	-3.38%
营业税/主营收入 (%)	1.25%	1.09%	-0.17%	0.69%	0.72%	0.03%
销售费用	13.74	10.21	-25.68%	58.35	37.21	-36.23%
销售费用率 (%)	1.98%	1.30%	-0.67%	2.35%	1.61%	-0.74%
管理费用	60.95	89.18	46.30%	191.13	209.70	9.71%
管理费用率 (%)	8.77%	11.38%	2.61%	7.70%	9.09%	1.39%
财务费用	25.67	25.77	0.41%	93.00	76.97	-17.24%
财务费用率 (%)	3.69%	3.29%	-0.40%	3.75%	3.34%	-0.41%
期间费用率 (%)	14.44%	15.97%	1.53%	13.80%	14.04%	0.24%
资产减值损失	0.00	-0.19	#DIV/0!	1.98	-2.49	-225.75%
投资净收益	-1.37	-0.12	-90.89%	-4.61	-1.16	-74.92%
公允价值变动净收益	0.00	0.00	#DIV/0!			#DIV/0!
营业利润	42.71	-29.34	-168.70%	84.92	39.79	-53.15%
营业利润率 (%)	6.14%	-3.74%	-9.89%	3.42%	1.73%	-1.70%
营业外收入	2.60	41.57	1501.19%	5.02	51.30	922.13%
营业外支出	0.90	1.56	73.52%	2.20	2.07	-6.04%
利润总额	44.41	10.67	-75.98%	87.75	89.02	1.45%
所得税	4.12	3.27	-20.58%	8.87	12.51	41.06%
实际所得税率 (%)	9.28%	30.69%	21.41%	10.10%	14.05%	3.94%
净利润	40.28	7.39	-81.65%	78.88	76.51	-3.00%
少数股东损益	3.56	-7.47	-309.77%	4.49	-10.17	-326.39%
少数股东损益率	8.84%	-101.09%	-109.93%	5.70%	-13.29%	-18.99%
归属母公司净利润	36.72	14.87	-59.51%	74.39	86.68	16.53%
净利润率 (%)	5.79%	0.94%	-4.85%	3.18%	3.32%	0.14%

数据来源: 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：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；

看淡：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。

2、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；

持有：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%。

太平洋证券研究院

中国 北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610) 8832-1818

传真： (8610) 8832-1566

重要声明

本报告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。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。