



# 高糖价支撑公司业绩

## 事件

公司公布 2010 年年报，收入 38.8 亿，利润 1.89 亿，EPS0.64 元。

## 简评

### 1、价格上涨对冲产量下降，2010 年收入增长 9.7%

2010 年，公司收入 38.75 亿元，增长 9.7%，制糖的毛利率达到 25%，增长 2.14%。全年生产机制糖 44.68 万吨，下降 20.91%。在糖产量大幅下降的情况下，由于全年糖价在 5000 元/吨以上高位运行，比 2009 年增长 1000 多元，公司抓住良好的市场机遇，顺价销售，实现收入的增长。

### 2、营业外收入贡献 2500 万元，增厚 EPS 约 0.09 元

2010 年公司的营业利润为 1.38 亿元，减少 2.66%，但净利润为 1.89 亿，增长 27%，主要是由于 2010 年 9 月 14 日收到马丁公司 4000 万元和解款项所至，影响公司的本年度净利润约 2500 万元，增厚 EPS 约 0.09 元。

### 3、公司积极筹备增发，发展产业链

公司已经停牌，筹备增发，我们推断，公司将在产业链完善及多元化发展有所举措。具体涉及到蒲庙造纸、舒雅护理的新产品开发及建设，以及甘蔗原料基地的建设，生产设备及工艺的更新等。

### 4、2011 年糖价将处在高位，支撑公司业绩

刚结束的 2010/2011 榨季，我国糖产量在 1100 吨，减产严重，对糖价形成支撑。尽管预计巴西糖丰产，但由于原油价格高涨，更多的甘蔗用作生产酒精乙醇，进口巴西糖的价格也将较高。今年即使甘蔗生长形势良好，蔗糖的产量仍难大幅增加，今年糖的均价仍维持在高位，对公司的业绩形成支撑。预计 2011 年 EPS 为 0.77 元，目标价 30.8，建议增持。

## 南宁糖业 (000911)

### 首次评级

### 增持

黄付生

huangfusheng@csc.com.cn

010-85130307

执业证书编号：S1440209090411

发布日期：2011 年 2 月 25 日

当前股价：21.70 元

目标价格 6 个月：30.8 元

### 主要数据

#### 股票价格绝对/相对市场表现 (%)

| 1 个月           | 3 个月       | 12 个月      |
|----------------|------------|------------|
| 15.73/9.72     | 1.50/-0.28 | 8.45/11.93 |
| 12 月最高/最低价 (元) |            | 29.2/12.75 |
| 总股本 (万股)       |            | 28664.00   |
| 流通 A 股 (万股)    |            | 28664.00   |
| 总市值 (亿元)       |            | 62.20      |
| 流通市值 (亿元)      |            | 62.20      |
| 近 3 月日均成交量 (万) |            | 738.58     |
| 主要股东           |            |            |
| 南宁振宁资产经营有限责任公司 |            | 47.71%     |

### 股价表现



### 相关研究报告

|          |                                 |
|----------|---------------------------------|
| 09.03.26 | 南宁糖业：2008 年业绩大幅下滑，2009 年经营面临转机  |
| 05.04.06 | 南宁糖业 (000911) -- 一季度业绩预计减少 50%  |
| 05.02.28 | 南宁糖业 (000911) -- 年报显示公司盈利能力继续提高 |



|            | 2010A   | 2011E   | 2012E   | 2013E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|
| 主营收入（百万）   | 3875.02 | 4262.52 | 4774.02 | 5278.71 |
| EBITDA（百万） | 409.28  | 495.02  | 566.48  | 600.73  |
| 净利润（百万）    | 183.86  | 220.28  | 282.03  | 292.31  |
| ROE        | 10.67%  | 13.17%  | 14.60%  | 14.06%  |
| EPS（元）     | 0.64    | 0.77    | 0.98    | 1.02    |
| P/E        | 34      | 28      | 22      | 21      |



## 评级说明

以上证指数或者深证综指的涨跌幅为基准。

买入：未来 6 个月内相对超出市场表现 15% 以上；

增持：未来 6 个月内相对超出市场表现 5—15%；

中性：未来 6 个月内相对市场表现在-5—5%之间；

减持：未来 6 个月内相对弱于市场表现 5—15%；

卖出：未来 6 个月内相对弱于市场表现 15% 以上。



## 分析师介绍

**黄付生：**经济学博士，曾在罗林斯大学商学院及哥伦比亚大学商学院进修。农林牧渔行业分析师，2 年宏观策略、2 年行业公司研究经验。2010 年入围《新财富》食品饮料行业最佳分析师。

## 基金研究服务

**基金研究服务部行政负责人、执行总经理 社保基金销售经理**

彭砚苹 010-85130892 pengyanping@csc.com.cn

**北京地区销售经理**

张博 010-85130905 zhangbo@csc.com.cn

丁昕 010-85130318 dingxin@csc.com.cn

张明 010-85130232 zhangming@csc.com.cn

**上海地区销售经理**

戴悦放 010-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

**深圳地区销售经理**

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

赵海兰 010-85130909 zhaohailan@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

## 地址

**北京 中信建投证券研究发展部**

中国 北京 100010

朝内大街 188 号 4 楼

电话：(8610) 8513-0588

传真：(8610) 6518-0322

**上海 中信建投证券研究发展部**

中国 上海 200120

世纪大道 201 号渣打银行大厦 601 室

电话：(8621) 6880-5588

传真：(8621) 6880-5010

## 重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证，也不保证本报告所包含的信息或建议在本报告发出后不会发生任何变更，且本报告中的资料、意见和预测均仅反映本报告发布时的资料、意见和预测，可能在随后会作出调整。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，不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的最终操作建议。本公司不就报告中的内容对投资者作出的最终操作建议做任何担保，投资者据此做出的任何决策与本公司和本报告作者无关。

在法律允许的情况下，本公司及其关联机构可能会持有本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、财务顾问或类似的金融服务。

本报告版权仅为本公司所有。未经本公司书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布本报告。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中信建投证券研究发展部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和/或修改。

本公司具备证券投资咨询业务资格，且本文作者为在中国证券业协会登记注册的证券分析师，以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映了作者的研究观点。本文作者不曾也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

股市有风险，入市需谨慎。