

南宁糖业 (000911.SZ) / 农林牧渔

证券研究报告/公司点评

2022年05月02日

评级: 买入 (维持)

市场价格: 8.68

分析师: 范劲松

执业证书编号: S0740517030001

电话: 021-20315138

Email: fanjs@r.qlzq.com.cn

联系人: 王佳博

电话: 021-20315125

Email: wangjb@r.qlzq.com.cn

联系人: 严瑾

电话: 021-20315125

Email: yanjin@r.qlzq.com.cn

公司盈利预测及估值

指标	2020A	2021A	2022E	2023E	2024E
营业收入 (百万元)	3547	3233	3590	4724	5649
增长率 yoy%	-3.2%	-8.9%	11.0%	31.6%	19.6%
净利润	44	-54	173	438	642
增长率 yoy%	37.5%	-222.4%	-421.7%	-353.8%	46.5%
每股收益 (元)	0.11	-0.13	0.43	1.09	1.60
每股现金流量	2.38	0.06	2.34	2.00	3.50
净资产收益率	36.2%	-10.8%	25.7%	39.5%	36.7%
P/E	79.24	-64.77	20.13	7.93	5.41
PEG	0.74	0.19	0.08	0.02	0.01
P/B	28.66	6.98	5.18	3.13	1.99

备注: 股价取自 2022 年 04 月 29 日收盘价

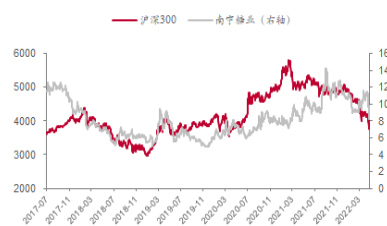
投资要点

- **事件:** 公司发布 2021 年年报及 2022 年一季报, 2021 年实现营业收入 32.33 亿元, 同比减少 8.85%, 归母净利润-5365 万, 同比减少 222.35%; 一季度实现营业收入 8.07 亿, 同比下降 10.5%, 归母净利润-5206 万, 同比下降 1080.9%。
- 2021 年公司业绩不佳, 主要由于 (1) 成本上升较快, 包括各种辅助材料大幅涨价, 公司发展甘蔗种植增加甘蔗扶持投入; (2) 2021 年公司执行新租赁会计准则, 流转租入土地大幅增加账面使用权资产和租赁负债, 也增加了租赁负债的利息, 导致财务费用增加; (3) 公司防疫物资订单同比减少、价格下降, 造成防疫物资的毛利同比下降。其中熔喷布业务出现较大亏损。
- 2022Q1 公司业绩同比大幅下滑, 主要由于 (1) 白糖销量减少, 产糖率同比下降 1.31%, 造成糖成本升高 440 元, 辅助材料价格上涨抬高吨糖成本; (2) 存货根据销售计划减少销售, 造成比年初增加 215.71%。
- 4 月 24 日, 南糖发布公告, 拟筹划重大资产置换暨关联交易, 主要为公司拟将全资子公司——香山制糖公司 100% 股权, 与农投集团及其关联方绿华公司合计持有的博宣公司 100% 的股权进行置换, 置换价值差额部分的补足方式由各方另行协商, 但不涉及公司发行股份。
- **投资建议: 维持“买入”评级。** 受累于糖价低迷以及成本提升, 公司 2021 年及 2022Q1 业绩表现不佳, 但我们看到公司升级产品品类, 增特色赤砂糖, 优化员工规模降, 提高存货周转率等积极举措。随着糖价重心上移以及非糖板块的企稳, 并伴随公司资产置换的顺利推进, 我们预计公司下半年将显著改善, 预计 2022-2024 年营业收入为 35.9/47.2/56.5 亿元, 净利润分别为 1.73/4.38/6.42 亿元, 当前股价对应 PE 分别为 20.13/7.93/5.41 倍。维持买入评级。
- **风险提示:** 农产品价格波动风险, 自然灾害风险, 产业及政府政策变化的风险, 研究报告使用的公开资料可能存在信息滞后或更新不及时等。

基本状况

总股本(百万股)	400.00
流通股本(百万股)	400.00
市价(元)	8.68
市值(百万元)	3474.78
流通市值(百万元)	3474.78

股价与行业-市场走势对比



相关报告

- 1 南宁糖业: 改革风劲涅槃重生, 糖价助力亟待飞扬
- 2 南宁糖业: 优质资产注入可期
- 2 种植一季度观点集锦

盈利预测表

利润表 (人民币百万元)						资产负债表 (人民币百万元)					
	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E		2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业总收入	3,547	3,233	3,590	4,724	5,649	货币资金	897	1,661	1,844	2,426	2,901
增长率	-3.2%	-8.9%	11.0%	31.6%	19.6%	应收款项	834	839	1,009	1,423	1,485
营业成本	-3,018	-2,801	-2,810	-3,348	-3,850	存货	691	381	789	613	950
% 销售收入	85.1%	86.6%	78.3%	70.9%	68.2%	其他流动资产	385	431	212	588	346
毛利	529	432	780	1,376	1,799	流动资产	2,806	3,312	3,853	5,050	5,681
% 销售收入	14.9%	13.4%	21.7%	29.1%	31.8%	% 总资产	48.2%	45.1%	50.1%	58.1%	62.2%
营业税金及附加	-22	-15	-17	-22	-27	长期投资	0	4	4	4	4
% 销售收入	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	固定资产	1,784	1,622	1,452	1,281	1,109
营业费用	-45	-47	-72	-94	-113	% 总资产	30.6%	22.1%	18.9%	14.7%	12.1%
% 销售收入	1.3%	1.5%	2.0%	2.0%	2.0%	无形资产	472	475	460	445	429
管理费用	-221	-248	-251	-331	-395	非流动资产	3,019	4,025	3,831	3,641	3,454
% 销售收入	6.2%	7.68%	7.00%	7.0%	7.0%	% 总资产	51.8%	54.9%	49.9%	41.9%	37.8%
息税前利润 (EBIT)	242	121	440	929	1,264	资产总计	5,825	7,336	7,684	8,691	9,135
% 销售收入	6.8%	3.7%	12.3%	19.7%	22.4%	短期借款	3,037	3,244	2,732	2,698	1,952
财务费用	-164	-275	-208	-208	-208	应付款项	1,029	824	1,092	1,244	1,405
% 销售收入	4.6%	8.5%	5.8%	4.4%	3.7%	其他流动负债	726	939	1,077	1,151	1,056
资产减值损失	-29	35	18	9	7	流动负债	4,792	5,007	4,901	5,093	4,413
公允价值变动收益	4	5	0	0	0	长期贷款	432	108	0	0	0
投资收益	18	1	87	36	41	其他长期负债	347	1,574	1,889	2,078	2,285
% 税前利润	29.9%	-1.0%	26.7%	4.7%	3.8%	负债	5,571	6,689	6,790	7,171	6,698
营业利润	72	-113	337	765	1,104	普通股股东权益	121	498	670	1,108	1,750
营业利润率	2.0%	-3.5%	9.4%	16.2%	19.5%	少数股东权益	132	150	224	412	687
营业外收支	-10	-8	-11	-11	-12	负债股东权益合计	5,825	7,336	7,684	8,691	9,135
税前利润	62	-121	325	754	1,092	比率分析					
利润率	1.7%	-3.7%	9.1%	16.0%	19.3%	每股指标	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
所得税	-12	-21	-44	-110	-162	每股收益 (元)	0.11	-0.13	0.43	1.09	1.60
所得税率	19.9%	-17.3%	13.4%	14.6%	14.8%	每股净资产 (元)	0.30	1.24	1.67	2.77	4.37
净利润	70	-64	247	626	917	每股经营现金净流 (元)	2.38	0.06	2.34	2.00	3.50
少数股东损益	27	-11	74	188	275	每股股利 (元)	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
归属于母公司的净利润	44	-54	173	438	642	回报率					
净利率	1.2%	-1.7%	4.8%	9.3%	11.4%	净资产收益率	36.16%	-10.78%	25.74%	39.52%	36.67%
						总资产收益率	1.21%	-0.88%	3.21%	7.20%	10.04%
						投入资本收益率	9.70%	16.69%	36.80%	128.35%	169.58%
						增长率					
						营业总收入增长率	-3.15%	-8.85%	11.04%	31.59%	19.58%
						EBIT增长率	357.99%	-68.79%	457.04%	87.60%	35.92%
						净利润增长率	37.50%	-222.35%	-421.67%	-353.81%	46.54%
						总资产增长率	9.04%	25.95%	4.74%	13.10%	5.11%
						资产管理能力					
						应收账款周转天数	48.3	53.2	52.7	52.7	52.7
						存货周转天数	70.0	59.7	58.6	53.4	49.8
						应付账款周转天数	77.3	74.1	74.6	74.8	74.8
						固定资产周转天数	178.5	189.6	154.1	104.1	76.2
						偿债能力					
						净负债/股东权益	740.53%	353.66%	121.73%	38.10%	-125.00%
						EBIT利息保障倍数	1.8	0.3	2.5	4.6	6.2
						资产负债率	95.64%	91.17%	88.36%	82.51%	73.32%

来源: wind, 中泰证券研究所

投资评级说明:

	评级	说明
股票评级	买入	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 15%以上
	增持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
	持有	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数涨幅在-10%~+5%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内相对同期基准指数跌幅在 10%以上
行业评级	增持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在 10%以上
	中性	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数涨幅在-10%~+10%之间
	减持	预期未来 6~12 个月内对同期基准指数跌幅在 10%以上
备注: 评级标准为报告发布日后的 6~12 个月内公司股价 (或行业指数) 相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准; 新三板市场以三板成指 (针对协议转让标的) 或三板做市指数 (针对做市转让标的) 为基准; 香港市场以摩根士丹利中国指数为基准, 美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准 (另有说明的除外)。		

重要声明:

中泰证券股份有限公司 (以下简称“本公司”) 具有中国证券监督管理委员会许可的证券投资咨询业务资格。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。

本报告基于本公司及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料, 反映了作者的研究观点, 力求独立、客观和公正, 结论不受任何第三方的授意或影响。但本公司及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证, 且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断, 可能会随时调整。本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改, 投资者应当自行关注相应的更新或修改。本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用, 不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议, 本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户, 不构成客户私人咨询建议。

市场有风险, 投资需谨慎。在任何情况下, 本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

投资者应注意, 在法律允许的情况下, 本公司及其本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易, 并可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。本公司及其本公司的关联机构或个人可能在本报告公开发布之前已经使用或了解其中的信息。

本报告版权归“中泰证券股份有限公司”所有。未经事先本公司书面授权, 任何人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。如引用、刊发, 需注明出处为“中泰证券研究所”, 且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。