

南通科技 (600862.SH)

金属加工机械行业

评级：买入 维持评级

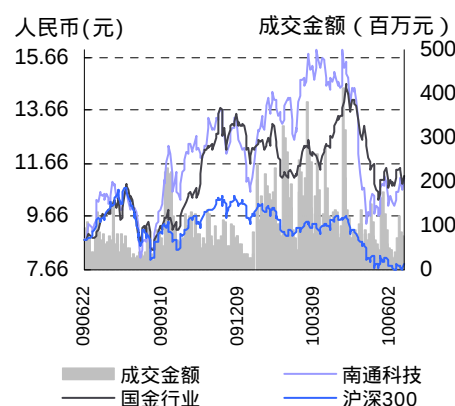
公司研究

市价(人民币)：11.15 元
目标(人民币)：14.30-15.30 元

长期竞争力评级：高于行业均值

市场数据(人民币)

已上市流通 A 股(百万股)	134.60
总市值(百万元)	3,556.45
年内股价最高最低(元)	15.96/8.09
沪深 300 指数	2780.66
上证指数	2586.21



相关报告

- 1.《定增获批 发展加速》，2010.3.26
- 2.《持续发展与锦上添花》，2009.12.28
- 3.《看好公司发展潜力》，2009.10.28

曹旭特 分析师 SAC 执业编号：S1130208060236
(8610)66211658
caoxt@gjzq.com.cn

关键是传递了一种态度

公司基本情况(人民币)

项 目	2007	2008	2009E	2010E	2011E
摊薄每股收益(元)	0.529	0.203	0.847	1.022	1.501
每股净资产(元)	0.77	1.02	1.87	4.31	5.69
每股经营性现金流(元)	-0.29	-0.09	-1.32	0.33	1.63
市盈率(倍)	30.55	21.75	15.23	10.91	7.43
行业优化市盈率(倍)	70.74	26.32	47.33	47.33	16.76
净利润增长率(%)	N/A	-61.70%	317.84%	61.41%	46.86%
净资产收益率(%)	68.40%	19.88%	45.26%	23.69%	26.40%
总股本(百万股)	238.44	238.44	238.44	318.96	318.96

来源：公司年报、国金证券研究所

关键是传递了一种态度

■ 我们强调看好公司的两点原因，一是政府支持，二是公司高管的信心。

公司近期收到约 1 亿元财政补贴，约能实现 0.27 元每股收益。补贴对公司虽是一次性收入，但毕竟实现了资金回流，并且更关键是传递了政府支持公司发展的态度，而对于地产企业而言，对地方资源的整合又恰恰是一个公司成败的关键。

公司高管在 5 月份以自有资金从二级市场购买公司股票共计 55.3 万股，成交价格在 9.70 元至 10.10 元之间，公司高管本次购买的公司股票将从购买结束之日起锁定一年。公司目前股价与公司高管增持价格也较为接近，一方面将公司高管和投资者利益做了连接，一方面也体现公司高管的信心。

■ 财政补贴和高管增持这两件事情本身并不会对公司经营产生过多影响，但都传递了一种态度，即政府和高管对上市公司的支持和未来发展的信心。

受调控影响可控

■ 公司主要业务位于南通，从其自身经营节奏和所处的区域市场分析，公司未来风险可控，受调控影响并不明显。

当期业绩已锁定。公司今年主要结算项目来自南通万通城二期，项目已经在 09 年销售完毕，销售均价约为每平米 5500 元，楼面地价只有 884 元，可达到 42%的毛利率水平，该项目年内可交房并确认收入。近期收到的补贴收入将于上半年确认，能实现 0.27 元每股收益，公司全年实现预计的 1.02 元业绩非常确定。

稀缺资源保证未来业绩增长。公司目前主要在建项目为南通万濠华府，我们在 3.25 日公司报告中对该项目售价的预测是每平米 10500 元，但目前周边 04 年竣工的二手房售价已经达到每平米 13000 - 14000 元，位置和规划都更优越的新房销售价格应不低于周边二手房，公司项目的楼面地价为 3300 元，可实现 59%的毛利率。在行业调整过程中，一般城市中心项目受到影响并不明显，该项目足够支持公司 11 - 12 年业绩增长。

投资建议

■ 预计公司 10 - 11 年每股收益为 1.02 元和 1.5 元，由于公司业绩增长确定并有快速外延扩张能力，而机床业务正处于改善过程并尚未体现在盈利预测中，赋予公司 10 年 15 倍市盈率比较合理，目标价格 15.3 元，建议买入。

关键是传递了一种态度

- 我们在此想强调看好公司的两点原因，一是政府的支持，二是公司高管的信心。

补贴是一次性的 政府支持态度是可持续的

- 公司近期收到南通市政府约 1 亿元财政补贴，按 15% 的所得税率计算可实现 0.85 亿元净利润，相当于 0.27 元每股收益。
- 政府补贴对公司虽然是一次性收入，但毕竟实现了资金的回流，并且更关键是传递了政府支持公司发展的态度，而对于地产公司而言，对地方资源的整合又恰恰是一个公司成败的关键。
- 公司地产业务未来最大的看点即是整合大股东的资产。公司实际控制人产控集团在南通有 3000 亩工业用地，由于上述用地大多位于市区核心地带，按土地最优利用原则，上述用地将变性做住宅开发。
- 而作为地方政府重点支持的国有企业，产控集团下属的工业用地变更用途出让所得收益的大部份都归产控所有。在上述用地出让时，如果有其他公司以价格和上市公司竞争，产控集团将会获得更多的土地出让收益，因此自然会挤掉其他竞争对手。政府的支持是公司未来顺利拓展资源的重要保证，从本次补贴收入的返还，能充分体现政府对上市公司发展的支持。

图表1：产控集团下属部份工业用地情况 单位：亩

名称	色织二厂	江山股份	柴油机厂	纺织染色	二机床厂	机电园	耀荣玻璃厂	宝灵化工厂	钢丝绳厂
面积	100	600	100	300	120	100	150	200	120

来源：国金证券研究所

高管增持传递信心

- 2010 年 5 月 10 日至 11 日，公司高管以自有资金从二级市场购买公司股票共计 55.3 万股，成交价格在 9.70 元至 10.10 元之间，公司高管本次购买的公司股票将从购买结束之日起锁定一年。
- 公司目前股价与公司高管增持价格也较为接近，一方面将公司高管和投资者利益做了连接，一方面也体现公司高管的信心。

财政补贴的获得和高管增持股份这两件事情本身并不会对公司经营产生过多影响，但都传递了一种态度，即政府和高管对上市公司的支持和未来发展的信心。

受调控影响可控

- 公司主要业务位于南通，从公司自身经营节奏和所处的区域市场分析，公司未来风险可控，受调控影响并不明显。

当期业绩已锁定

- 公司今年主要结算项目来自南通万通城二期，总建筑面积约为 13 万平方米，项目已经在 09 年销售完毕，销售均价约为每平米 5500 元，楼面地价只有 884 元，可达到 42% 的毛利率水平，该项目年内可交房并确认收入。
- 近期收到的补贴收入将于上半年确认，能实现 0.27 元每股收益，公司全年实现预计的 1.02 元业绩非常确定。
- 随着经济的复苏，公司机床业务经营也在改善，我们前期对这部分业务按亏损一千元预测，目前分析机床业务在今年扭亏的可能性较大，为谨慎起见，我们本次暂不上调对机床业务的盈利预测。

稀缺资源保证未来业绩增长

- 公司目前主要在建项目为南通万濠华府，该项目建筑面积 16 万平米。位于南通市中心，与南通古风景区濠河相邻。由于地段比较稀缺，该区域销售受调控影响不大。
- 我们在 3.25 日公司报告中对该项目售价的预测是每平米 10500 元，但目前周边 04 年竣工的二手房售价已经达到每平米 13000 - 14000 元，位置和规划都更优越的新房销售价格应不低于周边二手房，公司项目的楼面地价为 3300 元，可实现 59% 的毛利率。在行业调整过程中，一般城市中心项目受到影响并不明显，该项目足够支持公司 11 - 12 年业绩增长。
- 另外，公司在三月份顺利完成增发，机床业务的募投资金已经到位，项目达产后将帮助公司完善配套生产能力。因为公司在完成搬迁后，数控机床的年生产能力从不足 1000 台增加到 3500 台左右。其铸件、锻件和热处理件的需求量也将扩大 4 倍以上。但公司控股子公司南通通能精机热加工公司原有的铸造、锻造、热处理以及大件金加工的生产能力已到极限，无法满足主机产量未来增长的配套需求。
- 公司通过非公开发行募集资金，投资建造现代化的热加工中心项目，将铸造、锻造、热处理及大件金加工等热加工件集中到一个厂区生产，项目达产后将提高公司整体运作能力和锻铸等热处理件的竞争优势，提升盈利能力和持续发展能力。
- 在过往对公司的盈利预测中，我们没有考虑募投项目达产对公司业绩改善，但如果该项目建成投产后，预计年均可实现营业收入 11.9 亿元，投资利润率 15.3%，全部投资回收期 7.02 年，未来这部分业务将成为公司业绩增长的新动力。
- 公司目前间接投资的上市公司已有五家，按目前股价减持可实现 1.53 亿元投资收益，相当于 0.48 元每股收益，股权投资将为公司经营锦上添花。

图表2：投资收益估算

参股上市公司	公司拥有股份	公司成本	股价	公司投资收益
卫士通	257	0.7	20.54	5089
升达林业	78	2	9.01	547
华天科技	81	1	8.98	647
圣农发展	74	1	33.51	2399
丹化科技	417	1	17.08	6704
合计				15386

来源：国金证券研究所

估值及投资建议

- 预计公司 10 - 11 年每股收益分别为 1.02 元和 1.5 元，目前动态市盈率分别为 10.9 和 7.4 倍，由于公司业绩增长确定并且有快速外延扩张能力，而机床业务正处于改善过程并且尚未体现在盈利预测中，赋予公司 10 年 15 倍市盈率比较合理，目标价格 15.3 元，建议买入。

图表3：项目盈利预测

开发类	结算面积		结算均价		毛利率		公司权益	增值税	收入		
项目	2010	2011	2010	2011	2010	2011		2010	2011	2010	2012
南通万通城二期	14.0	0.0	5500	5500	42%	42%	100%	39	0	770	0
南通万濠华府		8.0	14000	14000	59%	59%	100%	0	126	0	1120
南通文峰塔			20000	20000	41%	41%	50%	0	0	0	500
合计 1	14.00	8.00	5500	14000	42%	59%	100%	39	126	770	1577
机床					14%	14%				427	517

来源：国金证券研究所