

南通科技(600862)公司调研报告

推荐

房地产业务步入收获期, 机床产品转型前景看好

首次评级

工业/通用机械

发布时间: 2011 年 5 月 9 日

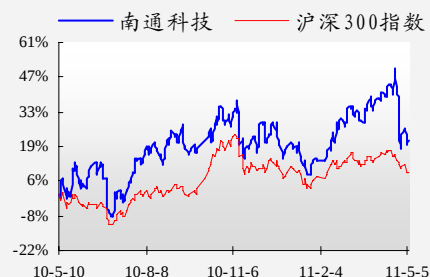
投资要点:

- 公司确立了以机床、房地产、风险投资"两业一平台"的发展战略。房地产与机床业务形成了相互支撑的发展格局, 房地产业务进入收获期, 未来五年内仍将是公司的重要利润来源; 机床业务处于产品结构调整期, 中长期将成为公司的主导产业。
- 房地产业务步入收获期。公司已开发三个商品房项目, 未来几年将产生稳定的现金流。集团公司的土地储备与保障房项目有助于公司的中长期发展, 预计未来五年内房地产业务仍将是公司重要的利润来源。
- 机床业务发展趋势向好。机床行业的发展趋势为中高端产品的需求占比逐步增加, 公司正在进行产品结构调整, 加大研发投入与推出新产品, 公司机床业务的转型前景看好。
- 热加工中心项目与机床产能明年将达产。公司募投项目热加工中心将于明年上半年达产, 将有助于公司机床产能的释放; 同时, 铸锻件产品将新增年约 4 亿元的营业收入, 毛利率预计为 25-30%。
- 创投业务进入平稳增长期。公司参股三家创投公司, 投资收益今年预计将从以前的每年几百万元增加到 1000 万元以上, 公司的创投业务步入平稳增长期。
- 盈利预测与估值: 预计公司 2011-2013 年的 EPS 分别为 0.60、1.03、1.28 元, 对应的市盈率分别为 19.9、11.6、9.3 倍, 给予推荐的投资评级。

业绩预测:

	主营收入 (万元)	增长率 (%)	归属母公 司净利润 (万元)	增长率 (%)	EPS (元)	ROE (%)	市盈率 (倍)	红利 收益率(%)
2010	128,690	90.2%	11,036	-45.4%	0.35		34.7	
2011E	160,623	24.8%	19,269	74.6%	0.60		19.9	
2012E	258,883	61.2%	32,915	70.8%	1.03		11.6	
2013E	340,612	31.6%	40,979	24.5%	1.28		9.3	

走势图



市场数据 2011-5-6

收盘价:	12.00 元
52 周最高价:	15.20 元
52 周最低价:	8.63 元
平均持仓成本:	12.98 元

基本数据 2011Q1

总股本 (万股):	31,896
流通 A 股 (万股):	31,896
每股收益 (元):	0.10
每股净资产 (元):	3.72
每股经营现金流 (元):	-0.30
市净率:	3.23

分析师: 刘立喜; 联系人: 黎焜

执业证书编号: S0550511020007

TEL: (8621)6336 7000-273

FAX: (8621)6337 3209

Email: lik@nesc.cn

地 址: 上海市延安东路 45 号 20 楼

邮 编: 200002

一、机床、房地产两大主业支撑公司发展

公司确立了以机床、房地产、风险投资“两业一平台”的发展战略，机床与房地产是公司两大收入主要构成部分；机床业务是公司确定的中长期主要业务领域，而房地产业务是公司近期的主要利润来源。公司房地产产品的毛利率相对较高，并成为公司综合毛利率最近三年提升的主要因素。

图 1：公司 2010 年主要产品的营业收入占比

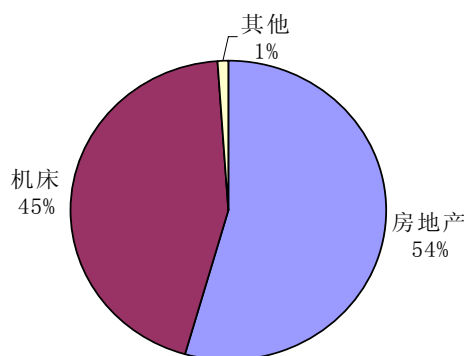
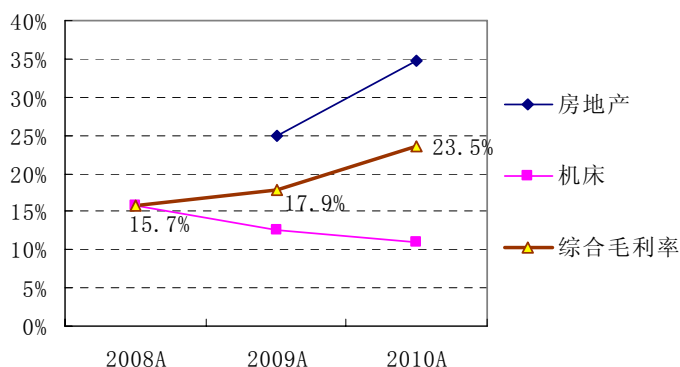


图 2：公司 2008-2010 年主要产品与综合毛利率



数据来源：公司公告，东北证券

公司房地产、机床、创投三大类业务形成了相互支撑的格局，房地产业务步入收获期，每年将产生稳定的利润与现金流，机床业务仍处在培育期，公司将集中优势做大做强机床产业，并将机床产业确定为未来的主业；创投业务的利润占比较小，但已步入稳定成长期。

二、房地产业务：是公司近期的主要利润来源

公司 2007 年开始进入房地产领域，目前已有三个开发项目。依托集团公司的资源优势，公司的土地成本较低，而南通市区商品房均价已超过 1 万元/平方米，房价在江苏省位于前列，因此公司的房地产项目具有较强的盈利能力。此外，集团目前有 3000 亩的土地资源，将有利于公司的房地产业务持续经营，预计未来 5 年内房地产业务仍将是公司重要的利润来源。

公司目前已开发三个楼盘，今年有万通城与万濠华府两个项目有收入确认，销售收入合计约为 8 亿元，预计净利润为 1.5 亿元，翰林府从明年开始将有收入确认。

- 万通城：总面积为 24 万平米，今年确认项目最后一期的收入约为 1.5-1.8 亿元，万通城去年与前年的销售收入分别为 7 亿与 3 亿元；
- 万濠华府：建筑面积 16 万平米，均价为 1.4-1.5 万元/平米，老厂区搬迁，土地成本低 11 年-13 年的营业收入分别为 6.5、8、8 亿；利润为 5000 元/平米；
- 翰林府：总建筑面积 4.7 万平米，今年开始预售，价格为 2.5 万元/平米。

保障房有望成为新的增长点。在南通市的“十二五”规划中，提出在 2015 年保障房住户占城市居民比重达到 40% 的翻番计划。南通市政府决定推进 3.54 平方公里观音山旧城的改造，这将为公司参与保障房市场提供新的发展空间。

三、机床业务:产品结构转型前景看好

3.1 公司机床产品结构向高端转型

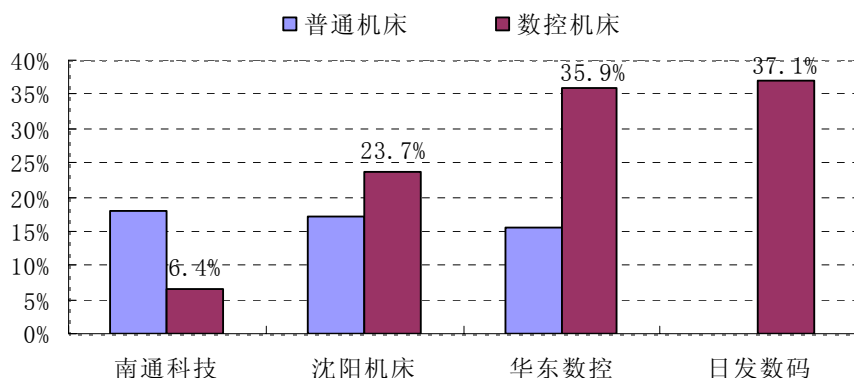
2010 年,公司机床营业收入从近 3 亿元增长到 5.7 亿元,其中普通机床的营业收入为 1.9 亿元,数控机床的营业收入为 3.7 亿元;预计今年机床销售收入约为 8 亿元,明年随着募投项目的达产,销售额将进一步增加到 10-12 亿元。

公司是国内生产铣床、立式加工中心的重点企业,2009 年 10 月,公司新厂区全面投产,以立卧加工中心、数控车床和龙门加工中心等产品为主,包括配套的热加工中心项目达产后将形成 20 亿元的年产销规模。公司现有产能包括月产立式加工中心 120 台,卧式加工中心月产能为 10 台,产品的价格以 30-40 万元为主,同时公司在开发附加价值较高的龙门加工中心等产品。

公司是国内铣床行业的传统生产厂商,普通机床具有较强的竞争能力,而数控机床由于起步较晚,2000 年通过与韩国大宇合作生产数控机床,产品的市场竞争力有待改进,数控机床的毛利率处于较低的水平。此外,由于厂房搬迁等原因,产能没有完全达产导致固定费用的单位产品分摊费用较高。公司机床业务 2010 年处于亏损,今年预计将实现盈亏平衡,随着公司产品结构转型的深入,机床业务将逐步好转。

在机床行业同类上市公司中,数控机床的毛利率通常在 20-30%左右,而公司数控机床的毛利率仅为 6.4%,低于日发数码等同类公司。未来,随着公司产品结构转型的深入,产品盈利能力具有较大的提升空间。

图 3: 2010 年主要上市公司的普通机床与数控机床毛利率



资料来源:公司公告,东北证券

中高端数控机床是行业的发展趋势,公司因此近年来加大研发投入,每年研发经费大幅增加到 3000-4000 万元,重点针对高端数控机床产品与进口替代市场,而普通机床公司将保持现有规模,普通机床年销售额保持在 1 亿-1.5 亿元。

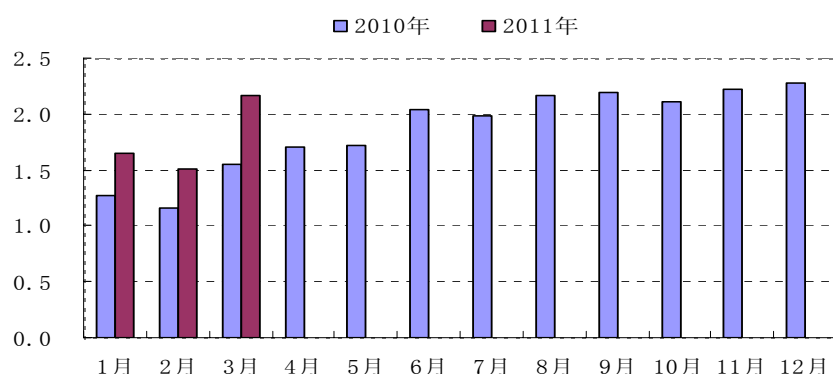
公司机床产品将从以下几个方面提升竞争能力,并取得一定的进展。(1)在产品研发方面,公司将新推出五轴立式加工中心、高速卧式加工、车削中心等高档数控机床产品。(2)在市场开拓方面,公司在通用汽车等大客户的开发方面也取得初步突破。通用汽车预计今年将与公司签约 30-40 台的机床产品合同,国家针对合资汽车厂商采购国产设备给予补贴,在政策层面上扶持国内机床等产业的发展。在模具等高端市场公司也将有针对性

的推出新产品。(3) 在产品价格方面, 公司数控机床产品的价格从 4 月开始已上涨 5 个百分点, 未来仍有提价的空间。

3.2 数控机床行业持续保持较高增速, 高端机床仍依赖进口

2011 年 1-3 月, 数控金属切削机床行业的累积产量增速为 39.0%, 尽管与 2010 年全年 66.7% 的增速相比有所回落, 行业仍保持较高的增速。

图 4: 2010 年-2011 年 3 月数控机床单月产量(单位:万台)



资料来源:国家统计局,东北证券

目前, 国内高端数控机床大部分仍需依赖进口, 以进口金额占比最大的加工中心为例, 每年进口产品按照销售收入统计的市场份额高达 60% 以上。

图 5: 国内机床行业 2008 年机床进出口逆差

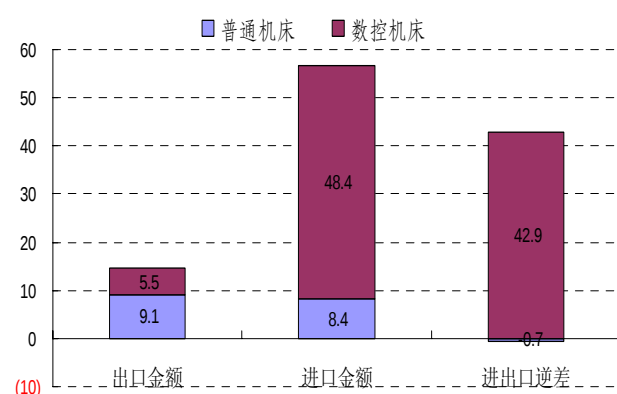
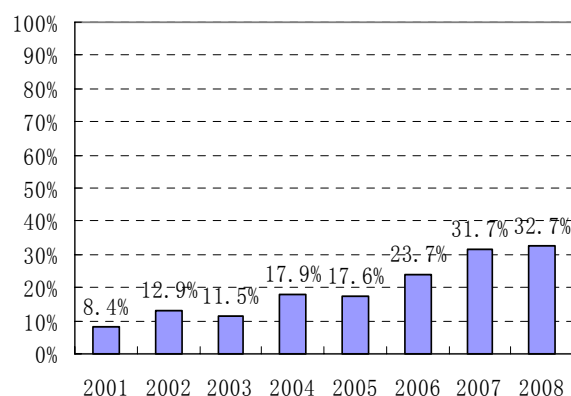


图 6: 国产加工中心历年销售收入的市场份额



资料来源:机床工具工业协会,东北证券

3.3 热加工中心建设项目将完善公司机床产业链

2010 年, 公司募集资金 6.2 亿元用于热加工中心建设项目, 项目将于明年上半年达产, 形

成年产铸件8万吨、锻件3.5万吨、钢结构件3.5万吨、热处理件1.5万吨的生产和加工能力，将大幅度提升公司机床产品的配套生产能力。

公司铸锻件产品约有50%为自用，50%为外销，按照铸件的价格为8000-9000元/吨，铸锻件外销的收入约为4亿元，产品的毛利率预计为25-30%。项目的达产将使公司产业链延伸，并产生显著的经济效益。

四、创投业务:将进入稳定收获期

公司参股三家投资公司,在南通红土创新资本创业投资、成都新兴创业投资、成都亚商新兴创业投资三家公司的股权比例分别为25%、10%、20.8%。公司创投业务前几年每年的投资收益为几百万元，今年预计将增加到1000万元以上。公司的创投业务已步入良性循环阶段,预计未来的投资收益将稳步增加。

公司参股的三家创投公司中，成都新兴创业投资有限公司投资的6家公司已有5家成功上市；成都亚商新兴创业投资有限公司投资的8家公司已有一家成功上市，2011年将有4家公司向证监会报送申请材料；南通红土创新资本创业投资有限公司已有投资8家公司，今年也将有4家公司进行上市申报。

五、公司盈利预测与估值

预计公司2011-2013年的EPS分别为0.60、1.03、1.28元，对应的市盈率分别为19.9、11.6、9.3倍，给予推荐的投资评级。

公司盈利预测与假设条件：

1.房地产业务：集团土地后续开发用于商品房建设及保障房建设将在2012年有新的项目开发；

2.铸锻件项目明年达产，收入划分到机床产品类别中。

表1：公司分产品营业收入预测

产品类别	项目	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
房地产	营业收入(万元)	37,532	70,043	80,550	132,907	179,425
	营业收入增速(%)		86.6%	15.0%	65.0%	35.0%
	毛利率(%)	24.82%	34.83%	35.0%	34.0%	31.0%
机床	营业收入(万元)	29,622	57,336	78,435	123,927	158,627
	营业收入增速(%)	-15.7%	93.6%	36.8%	58.0%	28.0%
	毛利率(%)	12.65%	10.94%	15.0%	19.0%	21.0%
其他	营业收入(万元)	511	1,311	1,638	2,048	2,560
	营业收入增速(%)	-90.2%	156.5%	25.0%	25%	25.0%
	毛利率(%)	-191.3%	-143.7%	1.0%	3.0%	3.0%
合计	营业收入(万元)	67,665	128,690	160,623	258,883	340,612
	营业收入增速(%)	67.7%	90.2%	24.8%	61.2%	31.6%
	毛利率(%)	17.9%	23.5%	24.9%	26.6%	26.1%

资料来源：公司公告，东北证券

六、主要风险因素

1. 房地产政策调控的风险

南通房价处于相对较高的水平，如果国家政策调控使当地商品房价格大幅波动，将对公司的房地产业务产生不利影响。

2. 机床产品结构调整进度低于预期的风险

公司机床新产品正处于市场推广阶段，市场的推广效果仍存在不确定性。

表 2: 公司盈利预测表

单位:万元	2009A	2010A	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	67,665	128,690	160,623	258,883	340,612
减:营业成本	55,579	98,395	120,649	190,086	251,601
营业税金及附加	2,719	7,376	6,746	10,873	14,306
销售费用	3,858	7,928	4,819	-	-
管理费用	5,966	7,263	8,031	11,909	14,646
财务费用	262	1,030	1,927	3,883	5,109
资产减值损失	429	1,639	1,285	2,071	2,725
加:投资净收益	482	329	1,365	1,553	1,703
二、营业利润	-666	5,388	18,531	41,614	53,927
加: 营业外收入	25,392	10,651	7,389	2,589	1,022
减: 营业外支出	759	558	482	751	852
三、利润总额	23,967	15,481	25,438	43,452	54,098
减: 所得税	3,694	4,615	6,359	10,863	13,524
四、净利润	20,273	10,866	19,078	32,589	40,573
减: 少数股东损益	76	-170	-191	-326	-406
母公司净利润	20,196	11,036	19,269	32,915	40,979
五、每股收益:	0.63	0.35	0.60	1.03	1.28

资料来源:公司公告, 东北证券

投资评级说明

行业投资评级分为:优于大势、同步大势、落后大势。

优于大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益超越市场平均收益;

同步大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益与市场平均收益基本持平;

落后大势: 在未来 6—12 个月内, 行业指数的收益落后于市场平均收益。

公司投资评级分为:推荐、谨慎推荐、中性、回避。

推 荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 15%以上;

谨慎推荐: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益超过市场平均收益 5—15%;

中 性: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益在市场平均收益 $\pm 5\%$ 之间;

回 避: 在未来 6—12 个月内, 股票的持有收益低于市场平均收益 5%以上。

郑重声明

本报告中的信息均来源于公开数据, 东北证券股份有限公司(以下简称我公司)对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。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征价。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。本报告版权归我公司所有。