



中期大比例送转

事件

公司发布 2011 年中期报告。

简评

上半年业绩略低预期

公司上半年实现营业收入 4.91 亿元、同比下降 3.51%，实现净利润 6769 万元、同比下降 34.36%；中期分配方案拟 10 转增 10 股。公司上半年业绩略低预期，主要是由于销售费用增长较快、上半年计提了大量的坏账损失和存货跌价损失。上半年净利润大幅下降、且下降幅度远大于收入下降，除了上面两个因素，还由于上半年房地产业务收入确认时间因素、收到补贴少于去年等。

机床业务继续亏损

上半年，公司机床业务实现收入 3.03 亿元、同比增长 4.32%；其中普通机床收入 7863 万元、同比下降 36.1%，数控机床 4900 万元、同比增长 73.25%，加工中心 1.71 亿元、增长 29.23%。普通机床下降、数控机床收入增长，上半年公司机床产值数控化率 79.27%，比去年同期提高 10.65 个百分点。由于搬迁带来的固定成本增加、原材料价格上涨和人力成本上升，上半年机床业务毛利率 7.98%、同比下降 5.28 个百分点；按照母公司报表简单测算，上半年机床业务亏损 4300 万元左右。随着数控机床提高价格、普通机床取消返利，预计下半年机床毛利率会有所上升；全年机床业务争取扭亏为盈。

房地产业务保障性住房是看点

上半年房地产业务实现收入 1.78 亿元、同比下降 12.05%；毛利率 43.55%、同比提高 12.33 个百分点。其中万通城项目已经清盘，“万濠华府”项目一期销售住宅 25 套、车位 24 个、商业 2 套，二期精装修项目将于 8 月开盘，“翰林府”项目（51%权益）也将于下半年开盘。观音山旧城改造项目中 160 万平米保障房项目（其中 80 万平米安置房、80 万平米限价房）预计今年开工 50 万平米，宿迁洋河新城保障房项目（50 万平米）目前属于框架协议阶段，预计公司还可能参与其它城市或项目的保障房开发。

创投业务逐渐进入收获期

上半年公司获得创投分红收益 800 万元，其中一季度 600 万元；去年全年获得分红收益 300 万元。成都新兴创投已经有 5 家实现上市，亚商创投投资 8 家企业中 1 家实现上市、今年上半年报会 2 家，南通红土创投完成 7 家投资、其中 1 家上市 3 家报会。我们预计今年全年投资收益 1000 万元。

请参阅最后一页的重要声明

南通科技 (600862)

维持

增持

高晓春

gaoxiaochun@csc.com.cn

010-85130639

执业证书编号：S1440208050209

发布日期：2011 年 7 月 25 日

当前股价：15.91 元

目标价格 6 个月：17 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
33.59/28.07	6.92/14.94	51.96/42.58
12 月最高/最低价 (元)		16.54/10.17
总股本 (万股)		31896.42
流通 A 股 (万股)		30286.03
总市值 (亿元)		50.75
流通市值 (亿元)		48.19
近 3 月日均成交量 (万)		1198.68
主要股东		
南通科技工贸投资发展有限公司		18.84%

股价表现



相关研究报告

07.03.13	S ST 通科(600862):政府高调扶持 公司脱胎换骨
11.01.20	机床业务正在发生质变
11.06.30	股东大会交流纪要

增发减持及其它

公司去年 5 月 20 日定向增发 8050 多万股、增发价 7.7 元，现在已过解禁期；从中期末的股东持股情况看，前十名中不见参与增发的 3 个个人股东、3 个机构股东，3 个法人股东只还剩 2 家并部分减持。目前看，去年参与定向增发的股东减持压力基本得到释放。公司中期计划 10 转增 10 股，预计下半年随着保障性住房的开工、公司营运资金面临一定压力。

盈利预测及估值

短期来看，房地产业务是公司利润绝对来源，机床业务盈利能力仍旧不强；但机床业务是核心主业，规模逐渐扩大，盈利水平正在逐渐提高。我们预计 2011~2013 年实现每股收益 0.62、1 和 1.37 元，维持 17 元目标价和增持评级。

预测和比率

	2,010A	2,011E	2,012E	2,013E
主营收入（百万）	1,286.90	1,678.24	2,575.71	3,348.42
主营收入增长率	90.19%	30.41%	53.48%	30.00%
净利润（百万）	110.36	197.86	319.04	436.63
净利润增长率	-45.36%	79.29%	61.24%	36.86%
EPS（元）	0.35	0.62	1.00	1.37
P/E	46.10	25.71	15.95	11.65

表 1：南通科技盈利预测假设

	2008	2009	2010	2011E	2012E	2013E
机床						
销售收入	35,151.58	29,621.77	57,335.58	80,269.81	104,350.75	135,655.98
增长	-7.11%	-15.73%	93.56%	40%	30%	30%
毛利率	15.66%	12.65%	10.94%	12.0%	12.0%	12.0%
加工协作						
销售收入	3,894.66	2,876.29	3,739.18	4,673.97	5,842.46	7,303.08
收入增长	-9.01%	-26.15%	30%	25%	25%	25%
毛利率	11.76%	3.90%	3.5%	5%	6%	6%
房地产						
销售收入		37,532.07	70,043.46	87,554.32	153,220.06	199,186.08
增长			86.62%	25%	75%	30%
毛利率		24.82%	34.83%	36%	36%	36%

资料来源：公司公告，中信建投证券研发部



表 2：南通科技盈利预测表

单位：万元

	2009	2010	2011E	2012E	2013E
一、营业收入	67,664.83	128,689.54	167,824.13	257,570.81	334,842.05
减：营业成本	55,578.81	98,394.90	126,438.50	189,538.95	246,418.16
营业税费	2,719.19	7,375.81	7,048.61	11,590.69	15,067.89
销售费用	3,857.68	7,927.95	8,720.75	9,592.82	10,552.10
管理费用	5,966.11	7,263.35	8,352.85	9,605.78	11,046.65
财务费用	262.38	1,030.09	1,236.11	1,483.33	1,780.00
资产减值损失	428.68	1,638.65	1,392.85	1,532.14	1,685.35
加：公允价值变动净收益			0.00	0.00	1.00
投资净收益	481.51	329.15	1,053.28	1,579.92	2,369.88
其中：对联营企业投资收益	89.68				
二、营业利润	-666.49	5,387.93	15,687.74	35,807.03	50,662.78
加：营业外收入	25,392.44	10,651.06	7,988.30	1,997.07	898.68
减：营业外支出	758.94	558.13	658.54	608.33	633.43
非流动资产处置净损失	201.35				
三、利润总额	23,967.00	15,480.87	23,017.50	37,195.77	50,928.03
减：所得税	3,694.38	4,615.16	3,452.62	5,579.36	7,639.20
四、净利润(含少数股东损益)	20,272.63	10,865.71	19,564.87	31,616.40	43,288.83
减：少数股东损益	76.42	-170.10	-221.13	-287.47	-373.71
净利润(不含少数股东损益)	20,196.21	11,035.81	19,786.00	31,903.87	43,662.54
五、摊薄每股收益：	0.63	0.35	0.62	1.00	1.37

资料来源：公司公告，中信建投证券研发部



分析师介绍

高晓春：南开大学会计学硕士，机械行业首席分析师；擅长行业和公司基本面分析，对财务分析有独到见解；曾获“工业生产行业最佳分析师”、“十佳明星分析师”、水晶球卖方分析师“机械行业第一名”等奖项。

研究服务

董事总经理 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

陈杨 010-85156401 chenyangbj@csc.com.cn

上海地区销售经理

杨明 010-85130908 yangmingzgs@csc.com.cn

朱律 010-85130231 zhulv@csc.com.cn

戴悦放 021-68825001 daiyuefang@csc.com.cn

姜东亚 010-85156405 jiangdongya@csc.com.cn

深圳地区销售经理

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

任威 010-85130923 renwei@csc.com.cn

张娅 010-85130230 zhangya@csc.com.cn

周李 0755-23942904 zhouli@csc.com.cn

段佳明 010-85156402 duanjiaming@csc.com.cn

保险销售经理

韩松 010-85130609 hansong@csc.com.cn

付广华 010-85130681 fuguanghua@csc.com.cn

私募销售经理

钱宏伟 021-68805057 qianhongwei@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



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。

重要声明

本报告仅供本公司的客户使用，本公司不会仅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。