

2004年报财富榜(四)

# 财富滚滚“上上游”

财富论点

## 卖铁锹去

□记者 曹腾

“2004年国际集装箱运输市场增势强劲,主要航线运量呈现出两位数的增长,干线集装箱舱位持续紧张。与去年同期相比,中国外贸出口总额和中国主要港口集装箱吞吐量继续保持高速增长。在上述背景下,全球集装箱需求强劲增长,再创历史新高。同时价格大幅上升,集装箱平均价格水平比上年同期上升约40%。本集团的业务规模和盈利大幅度增长,取得了历史性的突破……”

这是中集集团(000039)2004年年终总结。其所谓“历史性突破”已经清晰地写在今天的年报财富榜上。而与中集在财富榜上比肩的东方锅炉(600786),其成长历程更多了几分坎坷和曲折,但2004年仍毫无疑问是东锅的收获季节。

做集装箱的中集集团和造锅炉的东方锅炉为何能够笑傲财富榜?也许,身处上游的上游是其成功的秘诀。

众所周知,“煤电运”是2004年中国经济运行的主题词,瓶颈效应直接拉动了这四个行业业绩的增长。的确,在中国逐步迈入重工业化 and 城镇化的轨道后,资源约束愈加明显,作为上游行业的煤电油运,与下游产品的比价关系将随之调整。瓶颈凸显和煤电油运价格的上涨不应仅仅视为短期经济增长过快的产物。“上游价值回归”也将是一个长期的过程。

然而,在某种意义上,没有哪个行业能称为终极上游。煤电油运与采煤机、电力设备、开采平台、运输工具之间的关系也许类似于“鸡生蛋还是蛋孵鸡”的问题,但无论如何,煤电油运的生产需要这样一些工具,相关设备制造行业也将在突破瓶颈的过程中切得一块蛋糕。这或许是中集集团年终报告宏观层面的解读。

从2003年的“五朵金花”到2004年的“煤电油运”,投资者已经有了一次“上游”的经历。2005年呢,将“上游”进行到底如何?

其实,这已有苗头。业绩方面,除了中集集团、东方锅炉的大幅增长外,2004年前三季度,生产集装箱起重机械的振华港机净利润同比增长85%;主营矿山自动化、机械化装备的天地科技增长42.33%也是明证。而在市场方面,无论是中集、振华的牛型纤缆笔环还是天地科技、思源电气的牛头初露似乎都在暗示,“上游的上游”正在成为一个新的投资主题。

挖金矿的不如卖铁锹的挣得多,这是掘金时代留给世人的启示。尽管我们认为生产资料价格的上涨乃大势所趋,但也必须对资源类行业中的非市场化因素有清醒的认识。在煤价、油价大幅上涨的过程中,关于加征资源税,破除个别行业垄断局面的声音也日渐高亢,其核心思想是要重新划分资源价值重估中国家与企业的利益格局。这样的呼吁如果成为现实,社会平均利润水平或将呈瓶颈行业、上游行业的归宿,其对证券投资的意义也不言自明。

相比而言,“上游的上游”,“铁锹”加工行业具有更高的市场化程度,其盈利能力与成长性更多地靠自身的实力说话。因此我们看到,与煤电油运类公司业绩的普涨齐升不同,煤电油运设备制造类行业在整体受益的背景下,也有巨大的分化,例如同处电力设备制造业的思源电气和许继电气,业绩就增减迥异。因此,在将“上游”作为投资战略的同时,还需要形成有效的战术,即精选那些在业内竞争能力强的公司。如此才能充分领略“上游”的乐趣。

财富研判

## 英力特 多种因素提升业绩

□西南证券 张鹏

作为第三家公司公布2004年年报的化工氯碱类上市公司,英力特(000635)业绩相当不俗;从纵向看,公司主营业务收入36499万元,同比增长56%,净利润4654万元,同比增长89%;从横向看,公司的每股收益水平远高于行业老大——氯碱化工,毛利率和净利润率同样采用电石法工艺的南化股份分别高5%和2%,并以28.95%的净资产收益率登上本期年报财富榜。

三大因素促成业绩增长

英力特业绩的增长,主要基于以下三大因素:首先是行业的良性发展。氯碱行业的主要产品为烧碱和聚氯乙烯,它们广泛用于国民经济各部门;同时烧碱主要用于造纸、纺织、印染等行业,同时也是化工原料,用于合成苯酚、硼砂、草酸、磷酸三钠、环氧树脂、离子交换树脂等;聚氯乙烯主要用于建材、运输、包装、电子电器和室内装饰材料等行业,它是通用塑料中性能较

净利润增幅排行榜

代码	简称	净利润增幅(%)	2004净利润(万元)	主营收入(万元)	主营利润(万元)
000960	锡业股份	632.47	33535.90	304191.51	67083.50
000600	建投能源	594.69	6240.37	180992.83	40114.40
600596	新安股份	290.94	13728.06	169992.43	39657.90
000039	中集集团*	249.94	238902.36	2656778.38	451135.50
600500	中化国际	204.54	79770.11	1300618.34	172856.95
000608	阳光股份	199.14	10878.70	95621.40	23845.30
600408	安泰集团	180.35	20039.40	182221.98	77325.64
000511	银基发展	165.33	7233.34	73435.64	16254.32
600786	东方锅炉*	146.48	41322.81	444399.02	76109.75
600096	云天化	139.32	47880.63	185856.14	77720.64

财富概况

□记者 翟超

截至3月10日,沪深两市共有294家公司公布年报,其中深市116家,沪市178家。从年报来看,这些公司加权平均每股收益0.4108元,扣除非经常性损益后每股收益0.3956元,加权平均净资产收益率为13.24%,扣除非经常性损益后平均12.75%,加权平均每股经营性现金流量为0.4330元。

与上周相比,本周又有75家公司公布年报。而在排行榜上,行业龙头中集集团和东方锅炉再现王者风范,以优异的业绩和良好的成长性,双双进入扣除非净资产收益率和净利润增幅排行榜。究其原因,产品销售的量增价升是主要因素。而在其背后,则是“煤电油运”等行业的快速发展产生了对相关设备制造业的大量需求。

财富探秘

□国泰君安证券研究所 许运凯

2004年中集集团(000039)凭借行业龙头的定价权和灵活的经营策略,成为钢材涨价价格的受益者,充分享受集装箱行业量价齐升。2004年公司集装箱产销分别达到163万和157万TEU,同比增长41%和33%,产能有效利用率达到120%。而主营收入和净利润达到265.6亿和23.8亿元,同比增长近93%和250%。

同时公司财务状况基本稳健,每股经营现金流达到1.44元。应收帐款和负债率同比增长52%和27%,远小于主营收入增幅。其中存货大幅增长,04年达到45.8亿元,同比增长211%,主要是6万TEU干货箱的产销差以及钢材等原材料储备。

从供求关系来看,2005年集装箱行业依然较乐观。供给方面,以中集和胜狮引领的全球集装箱产能扩张在2003年后日趋平稳,其中2005年公司有30万TEU的产能增加(中集东部二期和江苏太仓基地)。需求方面,三大因素拉长行业景气周期,包括全球经济和

扣除非经常性损益后净资产收益率排行榜

代码	简称	扣除非净资产收益率(%)	每股收益(元)	每股净资产(元)	每股经营性现金流(元)
600786	东方锅炉*	53.56	1.0294	1.9194	7.3144
600309	烟台万华	33.33	0.62	1.98	0.31
000039	中集集团*	32.55	2.37	7.41	1.44
001696	宗申动力	31.69	0.56	1.8	0.65
600205	山东铝业	30.92	1.2319	3.99	1.14
600500	中化国际	30.60	0.95	3.09	1.04
000635	英力特*	28.95	0.41	1.52	1.12
600408	安泰集团	25.03	0.51	2.28	1.42
600886	国投电力	25.01	0.583	2.39	1.99
000933	神火股份	24.14	1.374	5.738	1.609

力争“上游”

□记者 翟超

随着重化工业时代的到来、城市化进程的加快和居民消费的升级,“煤电油运”逐渐成为影响经济发展的瓶颈。在政策推动和需求拉动下,“煤电油运”行业获得了快速的发展。“煤电油运”的发展带来了行业投资的增加,这又直接促进了相关设备制造业的繁荣。如在2004年,全球航运市场需求强劲增长,集装箱需求旺盛、价格上涨,使得中集集团订单和销售量以及盈利都出现了大幅度增长。一句话,利润在不断的向产业链的上游转移。

上游行业良好的盈利能力,正在吸引着越来越多的资本投入其中,不仅行业内公司加大了投资力度,下游公司也在不断向上游进军。如在去年底,上海电力与淮南矿业(集团)有限公司按各自50%的比例合资设立淮沪煤电有限责任公司,共同投资建设4台600MW燃煤机组和一对可开采储量6亿吨、年产600

## 中集集团 半挂车是后续增长关键

贸易增长,集装箱船舶的大型化以及全球港口加快改扩建和升级的步伐。预计2005年全球干货箱箱价、钢价以及毛利率依然维持高位,尤其一季度箱价保持高位,而钢材成本变动不大,再加上2004年6万TEU干货箱库存,同比增幅会较大。而下半年受钢材涨价的压力较大,增幅会有所回落,预计2005年全年净利润同比增长30%左右,每股业绩在3元左右。

半挂车业务是公司另一核心主营业务,目前中集车辆集团已被国家相关主管部门确定为可以享受相关优惠政策运作的专用车企业集团。公司通过一系列的低成本并购扩张,目前拥有7大生产基地,可以说框架搭建工作基本完成,初步形成国内华南、华东、华中、华北的战略布局以及中美互动的运作模式。

目前半挂车业务在全球的市场容量在150亿美元左右,是集装箱业务的3倍。随着国内加大对公路运输超载超限的整治,半挂车业务发展空间巨大。2004年公司销售各类半挂车3.8万辆左右,销售收入为23亿元。随着

2005年低成本扩张后的有效整合以及统一采购为标志的集团化管理,预计今后几年进入快速发展期。2005年公司提出半挂车“保7(万)争8(万)”的产销目标,预计产销超过7万辆,销售收入接近50亿元。

通过内涵优化和业务拓展实现可持续发展是公司必须解决的命题。由于持续快速的资产投入,2004年公司销售规模超过250亿元,形成干货箱、冷藏箱、特种箱、集装箱地板、物流车辆、罐式装备等多个产品线系列,全球集装箱行业份额超过50%。公司定位于为现代化交通运输提供装备和服务,确立集装箱和半挂车的双核心业务,为今后几年持续发展夯实基础。目前车辆产业的销售收入已经接近集团总收入的10%,冷藏箱和特种箱有3-4亿的销售规模,这是以前从未有过的,干货集装箱已经不是中集单一的收入来源。我们认为,公司半挂车业务快速发展,有助于公司逐步摆脱单靠干货箱收入增长而拉动的路径依赖。从目前政策环境和公司治理情况看,公司具备实现可持续发展甚至成为世界级企业的良好基础。

未来存在两大机会

展望未来,对英力特而言存在两大机会。从近期看,由公司控股的宁夏西部聚氯乙烯公司年产12万吨PVC项目即将投产。年报披露,“该项目于2003年7月28日动工,截至2004年12月底,土建主体工程已经竣工,设备的采购工作全部完成,主要设备到货率达到100%,设备安

扣除非经常性损益后净资产收益率排行榜

代码	简称	扣除非净资产收益率(%)	每股收益(元)	每股净资产(元)	每股经营性现金流(元)
600786	东方锅炉*	53.56	1.0294	1.9194	7.3144
600309	烟台万华	33.33	0.62	1.98	0.31
000039	中集集团*	32.55	2.37	7.41	1.44
001696	宗申动力	31.69	0.56	1.8	0.65
600205	山东铝业	30.92	1.2319	3.99	1.14
600500	中化国际	30.60	0.95	3.09	1.04
000635	英力特*	28.95	0.41	1.52	1.12
600408	安泰集团	25.03	0.51	2.28	1.42
600886	国投电力	25.01	0.583	2.39	1.99
000933	神火股份	24.14	1.374	5.738	1.609

财富进行时

□记者 周渝 自贡报道

东方锅炉(600786)2004年继续保持高速增长势头,全年实现主营业务收入44亿元,净利润4.13亿元,同比增长幅度均超过了100%,净资产收益率更是高达53%,体现出极强的盈利能力。在东方锅炉公布年报的第二天,本报记者驱车数百公里来到公司所在地四川自贡市一探究竟。

东方锅炉董秘贺建强向记者坦言,2004年是公司最忙的一年,生产全部是满负荷运行,实际完成电站锅炉50台,共计12835兆瓦,圆满完成年初制定的生产任务,实在是不容易。同时,公司2004年新签订合同153亿元,加上2003年签订的合同190亿元,公司手中的订单比较饱满,已经可以储备到2007年度。

在东方锅炉的生产车间,记者看到的是一片异常忙碌的场景。水冷壁车间一位邓姓职工告诉记者,他做的是焊接工作,以前他们焊接班组实行的是二班倒,而从去年开始调整为三班倒,工作相当紧张,厂里鼓励职工多干,职工的积极性也高,去年他每月平均收入增加了20%以上。

锅炉中最大部件汽包生产车间的宋工段长说,2002年以前订单不多,有些职工回家待岗。但从2002年开始生产任务逐年增加,去年是最繁忙和压力最大的一年,现在不仅待岗在家的职工全部投入生产一线,而且还新增加了不少人,以前他这个工段只有40多个人,目前已经超过了100人,但还是感到人手不够,生产已经达到超负荷了。

在蛇型管车间,记者看到公司为白马电厂分包的30万千瓦大容量循环流化床锅炉蛇型管正在准备通过铁路专用线起运。现场的车间主任黄勇介绍到,白马30万千瓦循环流化床锅炉3月份要成台,现在车间正紧锣密鼓忙着发运白马炉部件,这种频率以前是从来没有过的。记者了解到,目前公司面临的关键问题是生产任务繁重,公司今年计划完成电站锅炉15995兆瓦,比2004年增长24%,因此今年工作重点主要还是如何安排生产以按时完成订单。2004年公司电站锅炉年产量已经突破了10000兆瓦,创下历史新高,去年投资主要集中在扩大生产能力的固定资产投资上,今年固定资产投资计划约为2个亿,其中一部分是用于解决生产能力瓶颈。

陪同记者的公司人员指着正在修建的一

财富进行时

□记者 周渝 自贡报道

东方锅炉(600786)2004年继续保持高速增长势头,全年实现主营业务收入44亿元,净利润4.13亿元,同比增长幅度均超过了100%,净资产收益率更是高达53%,体现出极强的盈利能力。在东方锅炉公布年报的第二天,本报记者驱车数百公里来到公司所在地四川自贡市一探究竟。

东方锅炉董秘贺建强向记者坦言,2004年是公司最忙的一年,生产全部是满负荷运行,实际完成电站锅炉50台,共计12835兆瓦,圆满完成年初制定的生产任务,实在是不容易。同时,公司2004年新签订合同153亿元,加上2003年签订的合同190亿元,公司手中的订单比较饱满,已经可以储备到2007年度。

在东方锅炉的生产车间,记者看到的是一片异常忙碌的场景。水冷壁车间一位邓姓职工告诉记者,他做的是焊接工作,以前他们焊接班组实行的是二班倒,而从去年开始调整为三班倒,工作相当紧张,厂里鼓励职工多干,职工的积极性也高,去年他每月平均收入增加了20%以上。

锅炉中最大部件汽包生产车间的宋工段长说,2002年以前订单不多,有些职工回家待岗。但从2002年开始生产任务逐年增加,去年是最繁忙和压力最大的一年,现在不仅待岗在家的职工全部投入生产一线,而且还新增加了不少人,以前他这个工段只有40多个人,目前已经超过了100人,但还是感到人手不够,生产已经达到超负荷了。

在蛇型管车间,记者看到公司为白马电厂分包的30万千瓦大容量循环流化床锅炉蛇型管正在准备通过铁路专用线起运。现场的车间主任黄勇介绍到,白马30万千瓦循环流化床锅炉3月份要成台,现在车间正紧锣密鼓忙着发运白马炉部件,这种频率以前是从来没有过的。

记者了解到,目前公司面临的关键问题是生产任务繁重,公司今年计划完成电站锅炉15995兆瓦,比2004年增长24%,因此今年工作重点主要还是如何安排生产以按时完成订单。2004年公司电站锅炉年产量已经突破了10000兆瓦,创下历史新高,去年投资主要集中在扩大生产能力的固定资产投资上,今年固定资产投资计划约为2个亿,其中一部分是用于解决生产能力瓶颈。

陪同记者的公司人员指着正在修建的一

财富点金

□记者 查明

按照昨日收盘价3.85元、每10股派现2元(含税)的分配预案,承德钒钛(600357)现金股息率(税前)达到5.19%,名列年报财富榜现金股息率子榜第七名。

年报显示,公司2004年实现主营业务收入63.49亿元,比上年同期增长51.16%;实现净利润2.77亿元,同比增长21.76%;实现每股收益0.36元,由此计算,其派现比例为55.56%。

对比公司主营收入和净利润增幅不难发现,公司净利润增长不及收入增长。其主要原因是占收入95%以上的冶金行业毛利率下滑了6.11个百分点,主要品种含钒国标螺纹钢、含钒Ⅲ级螺纹钢、含钒低合金热轧带钢毛利率水平不同程度地出现下滑。上游原材料价格飞涨带来的成本压力和运输、电力紧张等困难应当是公司毛利率下降的重要原因。

现金股息率(税前)排行榜

代码	简称	现金股息率(%)	每股派现(元)	昨日收盘价(元)	每股收益(元)
000778	新兴铸管	11.30	1	8.85	1.0006
000807	云铝股份	6.99	0.3	4.29	0.35
600581	八一钢铁	5.85	0.3	5.13	0.74
000763	锦州石化	5.63	0.3	5.33	0.34
200037	深南电B*	5.39	0.5	9.28	0.8
000157	中联重科	5.28	0.4	7.58	0.7551
600357	承德钒钛*	5.19	0.2	3.85	0.36
600066	宇通客车	5.04	0.5	9.92	0.7
200726	鲁泰B	4.90	0.375	7.66	0.66
600104	上海汽车	4.85	0.25	5.15	0.604

注:带\*号为本期新上榜公司;B股收盘价=昨日收盘价\*当日汇率

财富进行时

□记者 周渝 自贡报道

东方锅炉(600786)2004年继续保持高速增长势头,全年实现主营业务收入44亿元,净利润4.13亿元,同比增长幅度均超过了100%,净资产收益率更是高达53%,体现出极强的盈利能力。在东方锅炉公布年报的第二天,本报记者驱车数百公里来到公司所在地四川自贡市一探究竟。

东方锅炉董秘贺建强向记者坦言,2004年是公司最忙的一年,生产全部是满负荷运行,实际完成电站锅炉50台,共计12835兆瓦,圆满完成年初制定的生产任务,实在是不容易。同时,公司2004年新签订合同153亿元,加上2003年签订的合同190亿元,公司手中的订单比较饱满,已经可以储备到2007年度。

在东方锅炉的生产车间,记者看到的是一片异常忙碌的场景。水冷壁车间一位邓姓职工告诉记者,他做的是焊接工作,以前他们焊接班组实行的是二班倒,而从去年开始调整为三班倒,工作相当紧张,厂里鼓励职工多干,职工的积极性也高,去年他每月平均收入增加了20%以上。

锅炉中最大部件汽包生产车间的宋工段长说,2002年以前订单不多,有些职工回家待岗。但从2002年开始生产任务逐年增加,去年是最繁忙和压力最大的一年,现在不仅待岗在家的职工全部投入生产一线,而且还新增加了不少人,以前他这个工段只有40多个人,目前已经超过了100人,但还是感到人手不够,生产已经达到超负荷了。

在蛇型管车间,记者看到公司为白马电厂分包的30万千瓦大容量循环流化床锅炉蛇型管正在准备通过铁路专用线起运。现场的车间主任黄勇介绍到,白马30万千瓦循环流化床锅炉3月份要成台,现在车间正紧锣密鼓忙着发运白马炉部件,这种频率以前是从来没有过的。

记者了解到,目前公司面临的关键问题是生产任务繁重,公司今年计划完成电站锅炉15995兆瓦,比2004年增长24%,因此今年工作重点主要还是如何安排生产以按时完成订单。2004年公司电站锅炉年产量已经突破了10000兆瓦,创下历史新高,去年投资主要集中在扩大生产能力的固定资产投资上,今年固定资产投资计划约为2个亿,其中一部分是用于解决生产能力瓶颈。

陪同记者的公司人员指着正在修建的一

财富点金

□记者 查明

按照昨日收盘价3.85元、每10股派现2元(含税)的分配预案,承德钒钛(600357)现金股息率(税前)达到5.19%,名列年报财富榜现金股息率子榜第七名。

年报显示,公司2004年实现主营业务收入63.49亿元,比上年同期增长51.16%;实现净利润2.77亿元,同比增长21.76%;实现每股收益0.36元,由此计算,其派现比例为55.56%。

对比公司主营收入和净利润增幅不难发现,公司净利润增长不及收入增长。其主要原因是占收入95%以上的冶金行业毛利率下滑了6.11个百分点,主要品种含钒国标螺纹钢、含钒Ⅲ级螺纹钢、含钒低合金热轧带钢毛利率水平不同程度地出现下滑。上游原材料价格飞涨带来的成本压力和运输、电力紧张等困难应当是公司毛利率下降的重要原因。

以3.85元计算,公司市盈率为12倍,2005年动态市盈率为7.4倍,考虑到公司的派现习惯,目前价位还是具有一定的投资价值。

## 承德钒钛 现金流决定派现

□记者 查明

按照昨日收盘价3.85元、每10股派现2元(含税)的分配预案,承德钒钛(600357)现金股息率(税前)达到5.19%,名列年报财富榜现金股息率子榜第七名。

年报显示,公司2004年实现主营业务收入63.49亿元,比上年同期增长51.16%;实现净利润2.77亿元,同比增长21.76%;实现每股收益0.36元,由此计算,其派现比例为55.56%。