

新闻直击

东安动力收购哈飞汽车

大势所趋 长期利好

□主持人:张德斌

嘉 宾:江南证券 邢海芝 第一证券 余兵

市场已变 势必以变应变

主持人:近日,东安动力股东大会正式通过了以配股募集资金的方式收购哈飞全部股权的议案。尽管这已不算新闻,但这标志着二者之间的整合已完成公司内部的所有必要手续,也标志着中航科工(香港上市公司,中航二集团持有其61.06%的股权)整合旗下汽车资源又向前迈了一步。能否介绍一下这次收购的背景?

余兵:东安动力主营业务为汽车发动机、变速箱及其零部件的生产与销售,其发动机产品主要为微型汽车配套,主要客户为哈飞汽车、昌河股份。而哈飞汽车则是国内前十大汽车制造商,国内前三名微型汽车生产企业之一。哈飞汽车现拥有完整的轿车和微型车生产体系,具有年产30万辆汽车的生产能力。

2004年国内汽车市场增速放缓,市场竞争更加激烈。汽车产品降价和原材料市场不断涨价,致使汽车行业总体盈利水平下降且企业分化趋势明显,部分中小企业面临生存问题。2004年哈飞汽车实现净利润2253万元,仅为上

年的17.33%,业绩滑坡明显。东安动力产销量也有所下滑,经营形势不容乐观。

邢海芝:中航科工的大股东中航二集团与长安集团的控股公司中国兵器工业总公司一样,都属于军工背景。但兵器工业总公司旗下的长安汽车集团近年在汽车行业异军突起,而中航二集团旗下却只有哈飞汽车表现尚可,其他如昌河股份、东安动力却一直默默无闻,基本处于行业增长的边缘,而哈飞汽车也面临着技术创新、资金缺口等一系列问题。而且,就在这个体系内部还存在着自相竞争的尴尬局面,哈飞主推产品“路宝”与昌河主要车型“爱迪尔”就属于同一类车型。

因此,整合中航科工的汽车资源,把哈飞汽车、昌河股份和东安动力拧在一起形成从动力到整车的完整的产业链条,并形成一个更强的汽车企业也是必然的选择。只是由于昌河股份的业绩有些糟糕,哈飞汽车自身又是76.12%的高负债,二者很难直接进入相互重组,因此,才有了东安动力收购哈飞汽车全部股权这一步,当然,这也是整个中航科工重组汽车资源的第一步,接下来将会是东安动力和昌河股份的重组。

产业整合 资源收益共享

主持人:这种整合具有什么样的积极意

义?是否代表汽车行业的一种发展趋势?

邢海芝:从汽车行业特别是微型轿车行业发展的角度来看,这一整合无疑是有积极意义的,它适应了行业竞争日趋激烈和规模化的趋势特征。对东安动力来说,也实现了向整车业务的拓展,增加了另一个利润增长点。

哈飞汽车拥有完整的轿车和微型车生产体系,具有技术先进的冲压、焊接、涂装、总装生产线,拥有年产30万辆汽车的现代化汽车生产线,2004年销售汽车达到19万辆,是国内第六大汽车生产企业,也是微型车行业的老二,2003年的净利润为1.3亿元,2004年也有1.1亿元,这些资源和收益在收购之后都将为东安动力所享。

余兵:收购完成后,东安动力主业将由汽车零部件企业发展成为机、车一体的汽车整车企业,公司将具有汽车及发动机产品的开发、采购、制造、销售及售后服务网络的完整经营体系,有利于实现规模协同效益,提升公司的综合竞争能力。

对于东安动力来说,纯粹的发动机业务由于过多地依赖整车厂,产品、市场和技术均受制于人。对于哈飞汽车来说,根据市场的需求推出新车型的能力和产量也受到东安动力提供的发动机的制约。本次收购顺应了汽车生产的特点和要求,重组后的新公司汽车业务产业

链更加完善,能够实现生产与研发、采购、销售、管理等方面的协同效应。

根据模拟合并报表,东安动力收购完成后,公司总资产将增长199.80%,股东权益增长76.32%,财务实力明显增强。主营业务收入将提高172.62%,净利润提高56.80%,公司盈利能力也有较大提高。东安动力收购完成后,还能大幅减少关联交易,同时也更加符合国家汽车产业政策的需要。

长期看好 短期尚须谨慎

主持人:投资者将从这一整合中得到什么好处,或者,面临什么风险?

邢海芝:作为投资者来说,特别是短期投资者将面临东安动力业绩被稀释的风险。按照公布的配股方案,此次配股将增加公司股本36966万股,如果考虑收购后哈飞汽车业务还能有1.1亿元的利润,那么公司的每股收益可能因此增加20%左右。但是,实际上,由于原材料价格的上涨以及微型车行业竞争的日益激烈,哈飞汽车的业绩近年实际上处于下滑状态,扣除非正常因素,2004年该公司业绩实际上是下降了30%左右。而且,哈飞汽车40亿元左右的高额负债也将影响到上市公司的财务指标的稳健。另外,公司同时公告哈飞汽车拟在深圳投资91697万元设立分公司,生产HF3、HF8和

年报早知道

年度业绩下行 首季利润高开

□西南证券 周到

本周的定期报告披露依旧以2004年年度报告为主。按截至4月9日的预约安排,本周有253家上市公司的277份定期报告披露。这包括161份2004年年度报告和1116份2005年第一季度报告。

其中,中成股份、宏源证券、珠海中富、沈阳化工、世纪光华、本钢板材(本钢板B)、中通客车、华源股份(华源B股)、鲁润股份、*ST福日、大化股份、巢东股份、国阳新能、北大荒、阳之光、东百集团、恒源煤电、武汉健民、伊泰B股、凯马B股20家上市公司的2004年年度报告和2005年第一季度报告将同时公布。分别预约4月9日和16日公布2004年年度报告和2005年第一季度的博盈投资,如要按期披露2005年第一季度报告,必须在本周公布2004年年度报告。

年报季报 熾妍分明

本周公布2004年年度报告公司和公布2005年第一季度报告公司,熾妍分明。公布2004年年度报告公司的整体业绩,明显低于全部公司的平均水平。按2004年末总股本计算,161家公司2004年前三季度加权平均每股收益0.1701元、净资产收益率6.3387%,2004年前三季度末加权平均每股净资产2.6840元。而拟公布2005年第一季度报告的116家公司中,有95家已公布2004年年度报告。这95家公司整体业绩,明显高于全部公司的平均水平;2004年加权平均每股收益0.3485元、净资产收益率11.7605%,2004年末加权平均每股净资产2.9633元。

按2004年末总股本计算,其余21家公司本周公布2004年年度报告和2005年第一季度报告的公司,2004年前三季度的业绩要比仅在本周公布2004年年度报告公司要好一些。

按2004年末总股本计算,21家公司2004年前三季度加权平均每股收益0.1885元、净资产收益率6.4162%,2004年前三季度末加权平均每股净资产2.9379元。目前,2004年年度报告的披露已进入后期,而2005年第一季度报告的披露仍处于前期。

俊媳妇先见公婆的倾向,在本周定期报告披露中较为突出。

□记者 张德斌

秦川发展(000837)日前披露的年报显示,公司2004年实现主营业务收入5.07亿元,同比增长20.90%;实现净利润4567.90万元,同比增长55.11%。公司业绩连续第四年保持较高的增长速度。

据了解,机床行业在我国目前仍处于全行业的现状。在这样一个行业里,保持持续的业绩增长,秦川发展靠的究竟是什么?公司董事长龙兴元日前对记者表示,自主的才是有效益的,秦川发展能够在机床行业整体亏损的背景下持续发展,关键在于公司拥有多项具备自主知识产权的产品。

研究开发具备自主知识产权的产品,是秦川人的优良传统。秦川发展是从秦川集团剥离而来的。上世纪60年代,秦川集团的前身秦川机床厂就在一无样机二无技术资料可供参考的情况下,研究试制出了我国第一台摆线齿轮磨床

年度业绩 仍有亮点

本周公布的2004年年度报告,仍有一些亮点。扬子石化2004年预计业绩同比增长150%—200%,每股收益应在1.7812—2.1374元间;恒源煤电未经审计的2004年每股收益为1.2424元;中兴通讯预计2004年业绩同比增长50%以上,每股收益应在0.9984元以上;杭汽轮B预计2004年净利润同比增长250%—300%,每股收益应在0.7000—0.8000元间;长城电脑未经审计的2004年每股收益为0.7094元;国阳新能预计2004年度净利润同比增长50%以上,每股收益应在0.6410元以上。

海虹控股、伊泰B股2004年前三季度每股收益依次为0.5320元、0.5296元,均称2004年业绩会有大幅增长。2004年前三季度每股收益0.6445元的长安汽车(长安B),会在本周公布2004年年度报告。在上市公司中主营业务收入权重较大的大商股份,预计2004年度净利润也将同比增长50%以上。

此外,预告业绩同比增长的还有深天马A、方大A、珠海中富、ST襄轴、中色股份、大化股份、巢东股份、兰太实业、现代制药、阳之光、银泰股份、辽宁成大、力源液压、轻纺城、宜宾纸业等。

本周公布2004年度扭亏年报的有16家。东方航空(中国东方航空)扭亏为盈,有助于进一步提高大盘蓝筹公司的股价稳定性。深振业A、深深宝A、倍特高新、武汉塑料、世纪光华、宁夏恒力、鲁信高新、成商集团、凯马B股等可以因此避免“披星戴帽”。其中,*ST长岭可能因此恢复上市,*ST国东、*ST农化、*ST中鲁B、*ST福日、*ST金泰等可因此避免暂停上市。

其余已公布业绩快报的公司,平淡无奇。鲁润股份、岳阳纸业未经审计的2004年度每股收益分别为0.0682元、0.3084元,同比上升;江苏琼花、苏泊尔、恒生电子未经审计的2004年度每股收益依次为0.2186元、0.4574元、0.3318元,同比下降。

亏损大户 渐出水面

本周公布年度报告的公司,拖累全部上市公司的整体业绩,已成定局。

一些公司出现亏损。2004年亏损大户四川长虹将在本周公布年度报告。按其亏损37亿元左右的预计,每股收益应在-1.7096元附

秦川发展

自主的 才是有效益的

QC001,奠定了我国齿轮磨床行业的基础。1990年,秦川人自主研发的Y7032双碟形砂轮磨齿机摘取了我国机床行业迄今为止唯一一个“国家科学技术进步一等奖”。

秦川发展目前在精密磨齿机领域形成了七大系列,国内市场占有率达到75%,出口到美国、韩国、日本等20多个国家和地区,是目前世界上品种最多、规格最全的磨齿机制造商,技术水平接近或达到当今世界先进水平。

在我国,机床行业是一个充满矛盾的复杂行业。一方面,机床是一切机械的“母机”,没有机床就没有机械制造,其地位不言而喻;另一方

HF5系列汽车,这也将在一定程度上增加公司短期的盈利负担。

中长期来看,如前面所分析,重组将会给东安动力带来业务上竞争能力的提升和利润来源增加的预期,但同时也需要注意重组方案本身也会存在一定的变数,根本的还要看能否给投资者带来真正的实惠。

余兵:需要注意的是,哈飞汽车的盈利能力偏弱,2004年毛利率仅为11%。另外,预计东安动力对哈飞汽车的收购最快于2005年底完成,对本年度业绩影响较小。我们对重组后新公司的盈利能力持谨慎乐观态度。

相比之下,收购过程是较为简单的,重组后的人员和组织的调整、生产销售体系的整合、管理制度和企业文化的建设则是对新公司的考验。据了解,哈飞汽车目前拥有员工5000人,东安动力拥有员工近2000人,整合成一家公司后,人员定岗定编将是公司领导首先需要妥善解决的问题。因此,两家企业重组的效果仍有较大不确定性,双方磨合的程度将在很大程度上决定重组的效果。

此外,本次收购完成后,新公司将成为一家整车生产企业,将与关联企业昌河股份形成一定程度的同业竞争,需要公司及昌河股份共同的控股股东中航科工予以协调解决。

达能增持

光明乳业能否一片光明

□湘财证券 傅苏

达能亚洲有限公司受让光明乳业(600597)非流通股股权事宜所涉及的政府审批程序日前履行完毕。转股后达能持有光明乳业9.7%的股份,成为光明乳业第三大股东。

外资卷土重来

达能与光明之间的技术合作包括股权互相渗透由来已久。此次达能增持光明股权的举动引起了业内普遍关注,被看作是外资卷土重来的一种迹象。

早在上世纪九十年代,雀巢、达能、帕玛拉特等世界排名前十位的跨国乳业集团就开始进入中国,先后在中国建立乳品生产基地和营销网络。它们带来了资金、技术、设备和先进的管理经验,国内的乳品企业也正是在这段时期开始大规模发展的。然而几年后,跨国公司纷纷碰壁,或出让管理权、品牌使用权,或出售股权等,纷纷退出了中国市场。

种种迹象显示,跨国公司之所以选择撤退,是为了静待时机。对明确以追求盈利为目的的外资企业来说,资源争夺、价格挤压都是他们所不愿经历的。在中国整顿市场和整合资源期间,他们不愿亏本陪着国内企业一道去慢慢培育乳品消费市场。等到中国乳业市场培育基本完成,行业日渐规范,竞争格局明朗后,跨国公司将依靠其强大的资本实力,选择以并购优势龙头企业的低成本方式进入乳品市场,直接分享胜利果实。

避开不具优势的生产经营,选择资本运作,通过控股龙头企业来分享中国乳业增长带来的利润,这也是达能增持光明乳业股权的根本原因。

乳业格局已定

目前我国乳品市场的竞争格局已基本明朗,国内企业经过初步兼并整合后行业龙头浮出水面。蒙牛、伊利、光明分列乳品行业前三甲,三家企业的收入及利润总和占据整个行业四成的份额。

我国乳业标准滞后,年内很可能出台新的行业标准与国际接轨。按照新标准,目前的合格产品中将有一半因为抗生素超标而被取消上市资格,技术改造以及质量检测的投入将会淘汰一大批中、小企业。新标准将会是乳品行业整合的一个利器。

和几年前相比,中国的乳品市场开始步入成熟发展期,行业集中度提高,市场竞争有序,正是外资发力展开并购的最佳时机,而在市场规范整合中胜出的企业将成为外资追逐的对象。

同时,从光明与达能的合作中可以看出,与外资合作可取得双赢的效果。一方面,引入实力强大的国际战略投资者可以利用全球的资源,为企业快速发展提供坚实的资本后盾;另一方面,国内乳品企业通过与国际乳品集团合作可以学习到先进的研发技术和管理经验。

目前我国乳品行业发展速度放缓,行业利润率水平有下滑趋势,乳品企业开始把酸奶、冰激淋、乳酪、高端配方奶粉等高附加值产品作为下一步的重点方向。而在这些市场上,国际乳业巨头们拥有明显的品牌和技术优势。通过合作,国内乳品企业可以充分发挥自己在奶源基地、本土品牌熟悉度和销售网络等方面的优势,强强联合,取长补短。实际上,国内乳品企业也在积极寻找同外资合作的机会,走国际化道路将成为下一步发展趋势。

合资拉开序幕

据了解,国内乳品行业三大巨头蒙牛、伊利和光明均有进一步转让股权的意向,而引入国际资本很可能成为首选。蒙牛正在与雀巢、卡夫、达能等国际乳业巨头频频接触,可能就发展奶业务方面谋求合作;伊利的部分问题股权已由呼市政府回购,日后根据发展需要可能会进一步股权转让;光明乳业目前的并列第一大股东上实食品也有出让股权意向。

可见,达能增持光明乳业的股权或将是一种信号,将拉开第二轮外资进入我国乳品行业的序幕。外资在中国乳业市场相对成熟之后开始回归,未来乳品行业很可能发生类似几年前啤酒行业的大整合局面。外资依然看好国内乳品消费市场巨大的增长潜力,不过经历了前期失败的教训,他们会充分考察后待时机成熟时再全面出手。

该领域的垄断,在提高公司利润的同时,还大大增强了国内企业在进口该类机床时的谈判能力。

公司确立“三高”(高端技术与管理、高端市场、高效益)发展目标,抓住机床行业增长的有利时机,重组内部业务流程,在国内、国际市场上主动出击,获得快速发展的战略性资源。

2002年6月28日,公司与陕西机床厂合资(控股)组建了陕西秦川桥兰德机床有限公司。并购陕机,公司获得外圆磨床业务,不但强化了“大磨床”(磨齿机、外圆磨床)的行业地位和市场份额,外资在中国乳业市场相对成熟之后开始回归,未来乳品行业很可能发生类似几年前啤酒行业的大整合局面。外资依然看好国内乳品消费市场巨大的增长潜力,不过经历了前期失败的教训,他们会充分考察后待时机成熟时再全面出手。

战略性的重组与整合,使秦川发展拥有了齿轮磨床、外圆磨床、高速滚齿机、复合齿轮刀具等自主研发技术,拥有了齿轮加工生产线的装备能力,具备了为国家重大关键装备工业服务的能力。