

用友软件 业绩有望走出低谷

□新疆证券研究所 蒋传宁

用友软件(600588)年报显示,公司2004年实现主营业务收入72587.2万元,主营利润64677.3万元,同比分别增长20.7%、18.5%,而净利润为6944.1万元,同比下降了7.3%。

软件复制成本极低,规模效应显著,然而,公司销售规模扩大并未带来盈利的上升。2004年公司营业、管理费用比例较上年分别上升1.5和0.8个百分点,二者共提高了2.3个百分点,加上毛利率略有下降,导致净利润率下降了2.9个

百分点,净利润因此下滑。年报显示,公司进行外延式扩张,分别成立了从事软件外包的软件工程公司、从事金融ERP业务的金融软件公司,新成立公司存在开办费、研发费、营业费用等支出,而短期内未能实现收入增长。

2005年公司有望走出低谷。一是行业保持较快增长速度。作为发展中国家,我国信息化程度较发达国家明显偏低,未来随着硬件设备普及程度的提高、互联网的发展、信息化向各行业、各领域深化渗透以及国家对软件产业政策上的扶持,未来我国软件及服务行业将继续保

持较高的增长速度,预计未来三年销售额年增长率约为20%。作为ERP管理软件主要应用领域,国内制造业信息程度很低,预计未来2-3年国内ERP的增长率将不低于20%。

二是公司ERP竞争优势明显。国内软件厂商在国内ERP行业中已占主导地位,用友软件市场份额居第一位,据CCID数据,公司市场份额为21.9%。作为国内龙头厂商,我们认为,公司未来至少可取得行业平均增长速度。如果考虑公司未来可在金融领域ERP获得突破,公司ERP的收入增长速度将快于行业平均水平。作

为国内最早介入财务软件市场厂商,公司国内财务软件市场份额也居第一位,为27.4%。此外,虽然我国软件承包与全球最大的承包国印度相比有较大的差距,但近年来我国软件接包业务发展速度相当快,年增长率为25-30%,快于行业平均水平,预计公司未来2-3年主业收入将继续保持20%左右的年增长率。

三是投资能否盈利是公司走出低谷的关键。我们认为,公司在软件工程、金融领域ERP的投资早在2005年、迟在2006年将有希望获得突破性进展,进而获得盈利,加上

公司总销售规模的提高,未来公司营业、管理费用比例将会下降,进而带动公司业绩走出低谷。

四是长期发展前景谨慎乐观。以2005年3月29日收盘价18.43元计算,公司的静态市盈率为38.2倍,处于偏高水平,考虑投资导致短期盈利下降这一因素,静态市盈率可以高于平均水平,不过,短期内公司股价上行动力不足。长期来看,作为国内富有竞争力的软件厂商,一旦投资获利将会带动公司走出低谷,我们对其长期发展前景持谨慎乐观态度。

天津港 步入快速增长期

□新疆证券研究所 马宏

2004年,天津港(600717)完成散杂货吞吐量6796万吨,同比增长51.29%,集装箱吞吐量152.9万TEU,同比增长38%,实现主营业务收入18.87亿元,同比增长41.37%,净利润2.93亿元,同比增长0.17%,每股收益0.23元。

主营业务收入快速增长的原因主要有三个:一是公司2004年中期收购了天津港煤码头有限责任公司,使得公司煤炭吞吐量同比增长了88%,贡献了3443万元净利润;二是东突堤北侧改扩建集装箱码头工程完工,增加了40万TEU的集装箱吞吐量;三是新成立的天津港远航矿石码头有限公司运营良好,贡献了2543万元的净利润。

虽然主营业务收入出现了快速增长,但公司盈利能力有所减弱。一方面是由于主营业务成本上涨超过主营业务收入的涨幅,导致装卸业务毛利率同比下降6.26%;另一方面由于处于免税期的东方海陆2004年空箱和中转箱比重上升,平均装卸费率下降,使得公司的平均所得费率上升;另外,2004年公司对外投资规模加大,负债总额同比增长56%,财务费用同比增长了183%。

目前,公司“南散北集,北煤南移”的业务结构调整基本完成,大部分投资项目都已在2004年完工,如东突堤北侧改扩建集装箱工程已完工,为公司增加150万TEU的集装箱吞吐能力;南疆11#通用散货泊位在2004年10月正式投产,带来1000万吨的矿石吞吐能力和400万吨的煤炭吞吐能力;非金属矿石码头岸线西延工程已完工,新增200万吨非金属矿石吞吐能力;南疆9#、10#泊位扩能扩容工程在2004年三季度完工,新增1300万吨的煤炭吞吐能力。2005年,公司还将收购集团持有的煤码头公司31.39%的股权,并与香港远航集团有限公司合资组建天津港远航散货码头有限公司,建设年吞吐能力1000万吨的20万吨级通用散货泊位,主要经营铁矿石等散货装卸。未来三年公司将步入快速增长期。

中原油气 产量限制高油价之利

□新疆证券研究所 何千里

2004年,中原油气(000956)实现主营业务收入21.2亿元,同比增长3%;净利润6.3亿,同比增长20%。公司2004年计划10派2.5元,股息率为3.2%。作为原油开采类企业,原油产品是公司的主要利润来源,2004年占主营收入53.49%的原油业务贡献了80%的主营业务利润,毛利率达到65.3%,而公司另一主要产品天然气的毛利率则为11.5%。

中原油气的业绩与石油和天然气价格息息相关。油价上涨会促使公司利润增加,油价下跌则导致公司业绩下滑。由于2004年世界经济发达达到历年最高的4.2%,原油日需求量同比增加240万桶,使得原油供给紧张并导致油价上升,而美元保持弱势、中东局势动荡不安也促使以美元计价的国际原油价格在高位徘徊,是公司2004年盈利增长20%的主要动力来源。不过公司的主营业务收入仅增长3%,与油价增长23%相比较为逊色,其主要原因是公司原油产量由于开采时间长而逐年自然递减。同时油层埋藏加深、钻井投资增加等因素造成公司油气开采单井产量下降,成本提升,尽管公司2005年原油产量下降13%,成本却与2004年持平。根据公司年报披露数据计算,2004年原油销量为52.3万吨,同比下降13%,考虑公司新建、恢复原油产量8.2万吨,公司2004年油田自然递减率为26%。产量下降限制了公司在高油价期间盈利增长的能力。

进入2005年以来,世界经济依然良好,预计2005年全球GDP增速在3.5%,IEA预计2005年原油日需求量增加180万桶,原油供给依然紧张,而美元依旧保持弱势,多种因素促使油价继续上涨。2005年第一季度WTI油价维持在49\$/B,据EIA估计2005年WTI油价将在2004年41.5\$/B的基础上继续上涨到50\$/B以上,在高油价的背景下中原油气盈利有望维持在高位。由于油价上涨对公司效益产生利好,投资于中原油气存在获取较好短期收益的可能性。此外原油开采业现金流充裕,注重回报投资者,在分红方面对于投资者较为优惠。

不过从长期来看,中原油气原油稳产难度较大,公司在勘探开采方面获得突破的可能性较小,油田资源条件限制了公司未来发展。由于中原油气不具备长期持续发展的能力,从该角度考虑,虽然原油由于其不可再生性而成为日益重要的资源,但中原油气由于缺乏稳产能力而欠缺长期投资价值。

苏宁电器 高增长仍将维持

□新疆证券研究所 吴红光

苏宁电器(002024)年报显示,2004年公司主营利润和净利润增幅分别达到69.65%和83.22%,均高于主营收入50.94%的增幅,我们认为这是由于公司规模经济带来效益增长,产品结构调整带来了毛利水平上升。

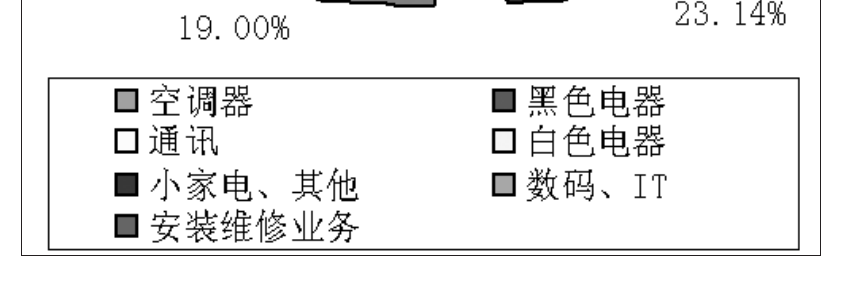
2004年,公司新增46家门店,总门店数量达到84家,比上年同期增长121%,网点覆盖46个重要城市,连锁门店总面积比上年同期增长96.08%,达到37.53万平方米。规模的快速扩张在有效降低公司单位成本和费用支出的同时,也使得公司销售网络体系日趋健全,品牌的市场影响力进一步提升,来自供应商的返利等通道费收入快速增长。终端价值的显现推动公司实际主营利润率由2001年的8.99%上升到2004年的13.54%。

产品结构调整带来的毛利水平上升。在巩固公司在空调产品销售上的传统优势基础上,公司其它家电产品销售比重也迅速上升,产品结构与家电行业产业结构调整趋势基本吻合,这为公司后续发展奠定良好基础。2004年,公司白色家电、小家电等产品销售收入分别比上年同期增长52.02%、56.16%,该类产品销售比重的上升和毛利率的提高(两类产品2004年毛利分别比上年同期上升3.85%和5.47%)推动公司销售毛利率比上年同期增长1.18%。

值得注意的是,规模扩张造成公司资金压力加大,股本扩张后再融资预期强烈。作为我国家电专卖的三大巨头之一,我们预计在竞争对手如国美电器纷纷推出其快速扩张计划的竞争压力下,苏宁电器未来3年内规模扩张的速度仍将进一步加快,我们保守估计其门店规模扩张速度将达到每年新增

50家左右,门店建设每年需要资金约7-8亿元。门店规模扩张对其相关配套设施提出严格要求,这也是公司2005年3月15日发布公告,计划启动“5315”服务平台建设工程项目的主要原因。该项目计划3年内在全国建设500个服务网点、30个客服中心和15个物流基地。此项目如正式实施每年需要资金约3-4亿元左右。综合测算,公司未来3年规模扩张每年需要10-12亿元左右资金。虽然目前公司资产负债率仅为57.81%,但公司11.86亿元

的负债均为短期负债,其中预计约有80%为供应商资金。考虑到公司短期债务比重过高和未来扩张带来急需大量资金,如不通过再融资,其资产负债率存在快速提升压力,市



太化股份 业绩拐点有望出现

□西南证券 张鹏

受益于国内市场的增长和生产规模的扩大,太化股份(600281)2004年实现主营业务收入132337万元,同比增长55.14%,实现净利润4896万元,同比增长56.01%。

2004年公司本着有所为,有所不为的原则,把生产经营重点放在氯碱领域和焦炭领域。年报披露,“年产8万吨的PVC技改扩建项目已全面达产达效,仅此一个产品的销售收入已突破4亿元”,焦炭也实现主营业务利润6700万元,对于其他领域而言,力争做到减亏和保平,“合成氨系统因政策因素停车后调整产品结构,生产

已全面恢复”,这些都收了非常明显的效果。

2005年国际市场油价飙升,客观上对煤化工企业有利。太化股份是我国著名的煤化工生产基地,具有技术优势;同时公司又地处我国煤炭资源最为丰富的山西省,具有成本优势;天时地利人和,使公司发展面临良好的契机。在公司重点发展的氯碱领域,公司的液氯和烧碱在山西省居于龙头地位,有一定的区位优势,12万吨PVC扩建项目预计在年内投产,主要应用于下游聚氨酯的己二酸是未来的利润增长点,另外附近蓝星清洗的3万吨TDI项目投产后,对公司配套产品的供销也有一定帮助;在公司重点发展的焦炭领域,公司计划一方面通过改造,将生

产规模扩大一倍,另一方面向下游的焦油加工延伸,提高整体的抗风险能力。

在太化股份2004年年报中,公司预计“2005年的经济效益预计要好于2004年,部分化工产品价格平稳,产量加大,公司新的一年销售收入和利润将有较大增长,预计2005年主营业务收入将达到16亿元以上,比上年增长20%以上。”从公司2005年一季报中,我们也可以看到,公司的主营业务收入同比增长61.14%,净利润同比增长49.66%,特别是焦炭的收入达到1.02亿元,同比增长50%,PVC的收入达到了1.38亿元,同比增长73%,这些都为公司2005年的增长打下了良好的基础。

唐钢股份 搭上经济发展快车

□记者 姚毅

2004年我国经济保持持续快速发展,国际国内钢材市场继续走强,为钢铁类公司提供了良好发展机遇。唐钢股份(000709)2004年实现每股收益0.68元,同比增长51.11%,分配预案为每10股派红利5元。

2004年公司主营产品产量大幅提高,产品结构有所优化。公司全年产铁649万吨,产钢724万吨,钢材659万吨,这三项主营产品产量均比上年年度增长20%左右。另外,高附加值产品产量占到钢材总量的57%,板材在钢材总量中所占

比例达29%,公司调整产品结构已取得一定成效,市场竞争力进一步提高。

2004年由于国内市场投资过热造成原材料大幅涨价,基础资源供应紧张,致使公司生产成本有所升高。但同时由于产品产量大幅增加和产品售价提高,公司2004年实现销售收入218.84亿元,比上年增长54.47%,实现净利润13.25亿元,同比增长49.86%,每股生产经营

活动产生的现金流净额达1.42元,同比增长296.37%,实现产品产销率100.08%,货款回收率达100.11%。可以说,这是自公司上市以来经营状况最好的一个年份。

天然气工艺路线的尿素类上市公司同期45%左右的水平。由于上市资产无法构成完整的生产体系,公司大量液氨、蒸汽、水、电等原料和中间投入品需要向母公司采购。2004年关联交易金额达到2.3亿元,占当期总采购额比重达到45%,关联交易可能是导致公司尿素产品毛利率偏低的影响因素之一。

赤天化2004年8月26日发布公告称,公司托

□新疆证券研究所 何千里

2004年,赤天化(600227)实现主营业务收入7.32亿元,同比增长24%;实现净利润1.06亿元,每股收益0.62元,同比增长48%。公司利润分配预案为每10股派现金2元。

受益于价格上涨,公司尿素产品毛利率由2003年的20%上升到2004年的29%,但低于其它

株冶火炬 压力之下仍有增长

□深圳智多盈 余凯

株冶火炬(600961)年报显示,面对原料、能源价格大涨、交通运输紧张等诸多不利因素,公司积极调整产品结构,加强各项费用的控制,主营业务收入和净利润分别增长24.28%和28.34%,每股收益0.1690元。

公司主要从事锌焙砂、锌及锌基合金、工业硫酸、二氧化硫烟气等产品的生产和销售。2004年公司主要原料锌精矿的采购价格由上年的4437元/吨上涨至6140元/吨,其它金属原料采购单价也大幅上升,由此造成公司减利46438万元;煤、焦炭等燃料价格上涨造成公司减利619万元;国家调整电力价格使公司利润减少了6100.8万元;此外国家调低出口产品的退税率也使公司减少利润1496.19万元。

报告期内公司共生产电锌301788吨,同比增长5.88%,其中锌锭125513吨,铸造锌合金36506吨,热镀锌合金126391吨;生产工业硫酸187297吨,同比减少5.19%;实现出口创汇5696万美元。然而从利润均衡取得的角度来看,公司下半年的净利润只实现了1724万元,仅占全年净利润的24%,可以说公司在下半年还是受国家宏观调控政策的影响较大。

从前期募投资向来看,公司的锌冶炼节能降耗技改完成了项目进度的17.74%,锌合金生产线技改完成了进度的37.7%,非募投资项目锌焙烧烟气脱汞、锌电解三系列改造、6#沸腾炉均完成了项目进度的100%,预计这些项目储备将成为公司未来的利润增长点。展望未来,全球锌短缺的状态将持续到2006年,预计公司在2005年的业绩仍将有一定程度的增长。

武钢股份 转移成本上涨能力强

□新疆证券研究所 周德昕

2004年武钢股份(600005)钢产量突破800万吨,实现主营收入241亿元,增长255%,净利润32亿元,同比增长463%,每股收益全面摊薄后为0.41元,现金分红10派2.5元。总资产达到250多亿元,销售收入达到240多亿元。

武钢的冷轧厂和硅钢厂的技术处于国际一流水平。热轧板厂拥有国内技术装备水平最高、板宽最宽、强度最大的热轧板卷。新建的二热轧厂项目已于2003年投产,能生产国内宽度最宽(700mm~2130mm)、强度最大(800Mpa)的热轧板卷。2004年冷轧薄板、冷轧硅钢片、热轧薄板产品,产量比例超过了50%,三者合计销售收入占总收入的79%,主营业务利润则占83%,此类产品仍供不应求,市场定价能力较强,转移原材料成本上涨压力的能力较强,3月初公司产品出厂价格涨幅较大,综合平均涨价在400元/吨,而公司定价能力最强的取向硅钢上

调幅度最大,一次性上调9300元/吨,达43000元/吨,是2004年10月份价格的两倍。未来3年,“双高”产品所占比重从50%提升到70%以上。

随着第一冷轧厂的改造、第一冷轧厂精密带钢的改造、新建第二冷轧厂、第二硅钢厂等项目完成,在“十五”期末生产能力达到486万吨/年;在“十一五”期间,实施第三冷轧厂的建设,生产能力达到606万吨/年。目前硅钢年产达62万吨,二硅钢年产38万吨于2004年年底投产,8万吨取向硅钢生产线将于2005年下半年提前投产,将形成108万吨的生产能力。

公司第四季度净利润仅为11.5亿元,毛利率下降3个百分点,我们认为公司在第四季度安排了两次检修,影响了季度产量30万吨左右。但毛利率的下降还是受到了原材料涨价的影响,另外3号高炉、1号和2号连铸机在下半年投产增加了部分折旧费用。财务费用的增加主要是受人民币兑日元汇率的下跌形成的汇兑损益影响。

苏泊尔 补贴收入大幅下降

□海通证券研究所 杨锋

苏泊尔(002032)年报显示,2004年公司实现主营业务收入10亿元,比上年同期增长20%;主营业务利润2.7亿元,比上年同期增长16%。由于公司上市前两年补贴收入数额巨大,2003年补贴收入占公司利润总额23%左右,总量达2626万元,2004年公司补贴收入大幅下降为476万元,导致2004年公司利润总额同比下降30%,净利润为6314万元,同比下降17.4%。

公司主营业务为各类炊具产品,市场需求趋于稳定,由于炊具产品技术含量较低,行业进入壁垒不高,因此行业竞争激烈。2004年7月,由于媒体对“特富龙”的报道导致公司内销不粘锅产品出现滞销情况。尽管随后经权威机构检验得以平息“特富龙”事件,但对苏泊尔2004年业绩仍有不小冲击。另外,2004年电力供应不足,

同时铝锭及不锈钢价格大幅上涨,直接影响到公司的产品利润率下降1个百分点。

随着炊具行业发展向集约型方向发展,苏泊尔利用募集资金,开始对公司生产布局大幅调整,浙江玉环基地和武汉基地生产规模均有大幅度投资,以扩大生产规模。2004年8月公司股票发行之前,公司便利用自筹资金先期投入募集资金项目建设,产生部分银行利息费用,财务、管理成本有所上升。募集资金到位后,公司归还了部分前期代垫款,同时将部分闲置募集资金补充用作流动资金,使公司财务费用大幅下降。2005年募集资金项目将陆续产生效益,分摊管理成本,预计费用率将会大幅下降。

总体来看,苏泊尔公司虽然是国内炊具行业龙头,募集资金项目投产后实力进一步增强,但身处市场需求趋于稳定的行业背景下,公司业绩未来将会保持自然增长。