

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,虽然我国软件接包与全球最大的接包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

获

利

将

会

带

动

公

司

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年占主营业务收入53.4%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年世界经济发展达到历年最高的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41.55\$/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。

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。

复星医药 内生增长潜力显现

□记者 周沪 上海报道

复星医药(600196)日前公布年报显示,2004年公司在主营业务收入同比增长12.57%的情况下,营业利润实现了395%的增长;在非经营性投资收益减少1.7亿的情况下,仍实现了2.15亿元净利润,其中经营性净利润同比增长近100%,显示公司专业化战略的效果和内生性增长潜力正在显现。

公司有关人士表示,公司的药品制造业务经过近三年的战略调整和转型,结构发生了较大变化,积极效应正逐步体现。去年公司药品制造实现销售收入9.36亿,同比增长39%,毛利率54%,同比提高3.6个百分点。公司近年加大了新产品开发和销售渠道的建设、整合,实施重磅产品经营战略,形成了良好的产品梯队。去年,在全国不多的销售额超过1.5亿的产品中,复星拥有两个,另有6个年销售额超过4000万元的产品。按照药品销售规律,年销售额超过3000万元的产品,就有望步入快速增长通道。复星的目标是在未来几年里成为国内拥有重磅产品最多的药企。

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。

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25%,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。新建的第二热轧项目已于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

该人士表示,未来三年公司将保持每年上市20个以上的新产品。他并透露,公司还储备了一些未来可能极具爆发力的产品,比如青蒿琥珀。复星的青蒿琥珀是新中国第一号新药,2004年该产品进入了世界卫生组织(WHO)的采购目录,通过了WHO的GMP复查,继续保持其在国际抗疟药市场的领先地位。去年中期,WHO在全球范围更换了抗疟一线用药,使复星的青蒿琥珀面临一个近3亿美元的市场机会。

除了药品制造业,去年复星的药品流通业务也取得了快速发展。公司旗下的国药控股拥有全国最大的医药分销网络,去年实现净利润1亿元,同比增长54%。公司下属的药品零售品牌如金象大药房、复星大药房、国大药房、上海药房等连锁企业也继续保持品牌领先和业务快速发展,市场份额位居上海、北京地区医药零售市场前列。此外,复星的医疗器械业务去年重点加强了海外市场的拓展,口腔治疗设备、基础外科手术器械等产品相继取得了美国FDA、欧洲CE认证,初步形成了医疗器械全球销售体系。

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。

从前期募资投向来看,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%,非募资金项目锌焙烧烟气脱硫、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。

赤天化 受益于尿素涨价

□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居于龙头地位,有一定的区位优势,12万吨PVC技改扩建项目已全面达产,仅此一个产品的销售收入已突破4亿元,烧碱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居于龙头地位,有一定的区位优势,12万吨PVC技改扩建项目已全面达产,仅此一个产品的销售收入已突破4亿元,烧碱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

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,比上年同期增长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0.12亿元,同比增長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。

由于宏观调控政策效应逐步显现,国内钢铁产业增长势头有所回落。但是,基于国民经济继续保持快速发展的判断,专家预测,钢铁产业在经过短暂调整后将继续快速回升。

2005年底,公司有两个新项目建成投产,分别是投资31亿元的冷轧及带钢表面涂镀层工程和投资14亿元的超薄带钢深加工项目。该项目达产后,将新增冷轧板卷85万吨、热镀锌板卷30万吨、彩涂板卷15万吨、热轧平整板卷50万吨、热轧酸洗板卷20万吨、热轧镀锌板30万吨。高附加值产品在公司主营产品中所占比重将进一步增加,产品结构将继续改善。

另外,公司投资7400万元建设的2.5万千瓦自备电站已于今年1月建成投产,该电站利用富有的高炉煤气资源,每年发电1.59亿千瓦时,

在减少煤气放散造成的污染的同时,每年可增加效益300多万元。

管于汉唐证券有限责任公司贵阳市新华路营业部的5000万元2002年记账式(第十三期)国债被违约用于债券回购融资,已不能卖出和转托管。为了维护资金安全,公司向贵州省高级人民法院递交了民事起诉状。2004年8月23日,贵州省高级人民法院正式立案受理了公司的起诉。

依靠国家优惠天然气供应,公司化肥业务将继续带来稳定的利润和现金流,经营状况不会因为5000万元意外损失而骤然恶化。在2004年下半年国际、国内尿素价格继续高涨的情况下,公司全年利润总额增加59%,在按照50%的比例计提该项长期投资减值准备后,公司业绩仍靓丽。

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度调整,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度下降。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企业,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。

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

赤天化 受益于尿素涨价

□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

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营业收入快速增长。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品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。该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