

华光股份 锅炉毛利率降低

□国海证券研发中心 范红宇

受电站设备行业景气度高涨的影响,华光股份(600475)2004年锅炉产量大幅提升,实现主营业务收入13.13亿元,相对于2003年增长86.5%;实现利润8320.9万元,相对于2003年增长46.96%。实现每股收益0.472元,净资产收益率达到13.5%,每股经营活动现金流为1.18元。

2004年生产电站锅炉用中厚板等价格出现了大幅上涨并高位运行,给公司生产经营带来一定压力,公司的电站锅炉产品毛利率相对于2003年下降了28.2%,工业锅炉产品的

毛利率相对于2003年下降了13.4%,公司主营业务利润率相对于2003年也大幅下降了27.4%,最终导致2004年净利润不能和主营业务收入同步增长。

由于2004年新签合同量大增,公司预收款达到26.52亿元,相对于2003年大幅增加57.2%;这也导致公司的利息收入大增,2004年实现利息收入2038万元,相对于2003年增长238%。由于预收款大幅增加,导致资产负债率达到83.63%,相对于2003年增加7.4%。

公司生产的电站锅炉多为30万千瓦以下级别的电站锅炉,面对国家发改委对违规建设电站项目进行宏观调控政策,虽然公司采

取了相应的对策,如提高预收款比例和改变投料方法来降低风险,但也受到一定的负面影响。另外由于新建燃煤电厂多为30万千瓦以上高参数、高效率 and 调峰性能好的机组,公司目前还没有进入30万千瓦以上级别电站锅炉市场,所以不能像上锅、东锅和哈锅一样充分享受此轮电源建设爆发性增长带来的收益。

2004年公司将产品开发重点定位在市场前景看好的超高压大型循环流化床锅炉、超高压大型煤粉锅炉、大型燃气-蒸汽联合循环余热锅炉、城市垃圾焚烧锅炉和生物质燃料发电锅炉等产品上,同时涉足烟气脱硫及

净化处理等领域。2004年电站锅炉销售收入占主营业务收入91.01%,而2003年电站锅炉销售收入占主营业务收入的比例只有77.2%,产品结构升级效果显著。

2004年公司签订9台20万千瓦超高压再热煤粉锅炉的合同和12台15万千瓦超高压循环流化床锅炉的合同,公司的15万千瓦超高压再热循环流化床锅炉是国内第一台国产化的循环流化床锅炉,这标志着公司已经跻身于国内大型电站锅炉的制造行列。另外近日华光股份与北京高安电垃圾焚烧有限公司等签订了2台垃圾焚烧炉的设备供货合同,单台垃圾焚烧炉日处理垃圾量达到800吨,为目前

全球单台日处理量最大的垃圾焚烧锅炉,在垃圾焚烧设备国产化方面取得了巨大的成就,未来必将分享到中国日益蓬勃发展的垃圾焚烧市场带来的收益。

由于目前国家积极鼓励发展新能源环保发电,公司发展的特色产品超高压大型循环流化床锅炉和垃圾焚烧炉,已经成为新的利润增长点。另外公司拟增发不超过6000万股,募集资金拟用于燃气-蒸汽联合循环余热锅炉技改项目、再生能源综合利用技改项目和垃圾发电工程,这都是国家大力倡导的新能源环保项目,未来有望成为新的利润增长点。

辽宁成大

广发贡献半数净利

□记者 万宁

辽宁成大(600739)2004年的经营业绩有了较大幅度地增长。公司全年实现主营业务收入36.17亿元,同比增长28.63%,实现利润总额8,421.70万元,同比增长59.30%,完成净利润6,025.62万元,同比增长71.94%,每股收益0.12元。

年报显示,进出口贸易仍然是公司最主要的经营业务。该项业务2004年为公司带来主营业务收入251204万元,占全部主营业务收入的七成。其中,外贸进出口规模继续扩大,公司全年实现进出口总额35,062.7万美元,增长27.89%。

不过,辽宁成大主营业务收入能够大幅增长,主要依赖于医药流通业务的增长。年报显示,公司旗下主要的两家医药流通企业——辽宁成大方圆医药连锁有限公司和辽宁成大方圆医药有限公司在经营业务继续扩大的同时,医药连锁经营业务还实现了跨省经营,2004年公司先后组建了内蒙古成大方圆、吉林成大方圆两个公司并开始运营,公司各类连锁门店数增加到456家。随着连锁公司规模扩大,辽宁成大的医药流通业务收入迅速增长,全年实现销售收入109,252.79万元,同比增长38.25%。

不过,无论是进出口贸易业务还是医药流通业务,都面临着毛利率下降的窘境。其中,进出口业务毛利率比上年下降了9.7个百分点,为7.68%,而医药流通业务的毛利率更是下降了22.85个百分点,仅为5.31%。毛利率的下降令公司营业利润仅仅由2003年的5219万元增加到去年的5960万元,增幅为14%,远远小于主营业务收入28.63%的增幅。

辽宁成大之所以能够在主营利润增幅有限的情况下实现净利润71.94%的增长,参股并增持广发证券获得的投资收益功不可没。2003年,广发证券亏损7335.42万元,辽宁成大为承担了1000多万元的亏损,但这并没有动摇公司参股广发证券的决心,去年在与中信证券争夺广发控股权的过程中,辽宁成大反而进一步增持了广发证券股权,而广发证券去年的表现也不负公司所望。在证券市场行情低迷的情况下,广发证券2004年仍然实现净利润12383万元,辽宁成大因此获得投资收益2855.61万元,这占到公司全部净利润的47.39%。也正是这笔收益为公司去年的经营业绩增色不少。

穗恒运

“期货煤”降低成本

□华夏证券研究所 殷亦峰

穗恒运(000531)2004年完成主营业务收入142066万元,比上年增长38.45%,实现主营业务利润43737万元,比上年增长13.78%,实现净利润150647万元,较2003年增长9.03%,每股收益达0.565元。公司之所以能在煤价上涨困扰电力企业中一枝独秀,原因在于公司利用期货煤降低了燃料采购成本。

公司2004年完成发电量429787万千瓦时,同比增长44.01%,其中上网电量397146万千瓦时,同比增长44.13%;这一方面是广东省内用电需求尤其大幅增长,而且公司投入生产的装机容量较2003年有大幅增长,这给公司带来了好的生产机遇。另一方面,目前公司拥有装机容量57万千瓦,机组的发电小时数高达7500小时。

在大多数发电企业遭遇全国性的煤炭供应持续紧张、煤价上涨、煤炭运力紧张及其运费大幅上涨,在充分预测市场基础上,公司于2003年底在煤炭价格相对低点时,集中订购了100万吨的“期货煤”,合同价远低于市场价。所以,公司2004年一半用量的煤炭及运费与同期市场价相比都处于优惠价位,大大减缓了严峻的市场燃煤供应环境对公司发电成本的冲击,在大多数发电企业利润下降时,使公司净利润再创历史新高。

恒运电厂2×300MW燃煤脱硫环保机组项目,是利用公司的空余场地和电厂现有的公用设施,该项目建设期为3年,预计项目投资总额约为27亿元人民币,注册资本金约为9亿元人民币,其中公司拟出资4.5亿元人民币,占该项目的51%,第一台机组在2006年上半年投产发电。

广东省、广州市经济持续高速发展的需要,带来对电力、供热等需求的大幅增长。由于广东省电力供应普遍紧张,一些地方甚至出现严重短缺,现有装机容量无法满足需要,只有增加新的电源储备才能适应经济发展对电力的需要。由于恒运电厂项目位于广州市的电力负荷中心,公司应当抓住当前电力供应紧张的有利时机。恒运电厂2×300MW燃煤脱硫环保机组项目建成投产后,公司的总装机容量将从目前的57万千瓦增加到117万千瓦,公司的销售收入和利润也将得到大幅提高。

海虹控股 网游难现昔日辉煌

□方正证券 吕小萍

作为网络游戏类为数不多的上市公司,海虹控股(000503)的年报受到了众多关注。2004年公司实现主营业务收入3.75亿元,比上年下降3.86%,净利润为3.58亿元,同比增长312.29%,每股收益为0.48元。

公司在主营业务收入同比下降的情况下能够实现净利润的激增,原因在于2004年海虹控股的一笔股权转让收益。2004年4月份,海虹将控股公司联众的部分股权转让给韩国NHN集团,这笔交易给海虹控股带来了将近4个亿的股权转让收益。如果除去这块非经常性损益后,海虹净利润仅为1918.54万元。

从海虹控股的三大业务构成分析,医药电子商务业务发展势头迅猛,网络游戏则仍在困境中寻求突破,而传统化纤业务有所起色。分行业看,如果说2003年海虹控股的网络游戏和医药电子商务业务并驾齐驱,那么,2004年医药电子商务已经取代网络游戏,成为公司主要的利润来源。2004年公司共代理医药集中采购项目157个,总金额达到235亿元。其中药品采购210亿元,比2003年增加近60亿元,增长了37%。医用耗材方面,采购金额25亿元,比2003年增加8.56亿元,较上年增长52%。在收入模式上,海虹的医药电子商务有清晰的盈利模式。海虹在代理医药招标采购中,主要有两块收入:招标中介服务项目收入与增值会员服务,毛利率达到76.05%。医药电子商务的快速发展已经进入良性状态,全国垄断地位的确立,医药流通系统对于网络招标的支持,加上庞大的医药系统对于电子商

务的需求,都支撑着海虹控股在医药电子商务上的发展。

网络游戏业务的发展显然低于预期。“利润奶牛”联众公司股权转让后使得公司仅持有联众50%的股权,北京联众不再纳入报表合并范围。而年初被寄予厚望的A3网游2004年历经波折,未能弥补联众股权转让带来的不利影响。数字娱乐业务仅实现收入5540万元,较之2003年的1.17亿元差距较大。

化纤业务略有起色。2003年亏损1000多万的化纤业务情况有所好转,有所盈利,虽然利润不多,但1.62亿元的业务收入,对于海虹控股的现金流来说,也是极为重要的。

对于海虹控股的发展来说,有几点需要关注:1、海虹在医药电子商务领域已经形成垄断优势,这块业务在未来几年仍将保持良好的发展势头,成为海虹三大业务中最具核心竞争力的业务。2、北京联众的业务发展势头放缓不可避免,联众目前虽然仍然是棋牌类游戏品牌第一,但越来越受到来自腾讯和边锋的威胁。尤其是腾讯,基于众多的QQ在注册用户,着力发展的棋牌类游戏已经有后来居上的势头,而边锋在被盛大收购之后,强大的后台支持

也使其具备潜力。3、A3网游前途未卜,《万王之王2》将取代A3成为海虹在网游业务上的发展重心。A3网游的颓势显然已经不可挽回:一方面,国内网游市场竞争日趋激烈,一款网游的生命期也就2-4年,A3已经度过了最好的发展期,目前的努力只是维持现有状况;另一方面,盛大收购ACTOZ股权(A3网游开发商以及和海虹的合作运营商)之后,形势变得比较微妙。盛大对其投入和支持的可能性不大。而公司与台湾雷爵资讯公司的合资公司北京亚洲互动科技公司正在股权登记,即将运营《万王之王2》,目前该款游戏正处于封闭测试阶段。预计今年上半年完成内测,下半年正式推出。由于A3的前车之鉴,对于《万王之王2》的前景持谨慎态度。

海虹控股在A3上的受挫,并未改变公司对网游的执着。从外部环境来看,中国网络游戏未来的巨大增长潜力是显而易见的。但今非昔比,网游竞争格局2004年至今发生了深刻变化,盛大和九城的相继成功海外上市,已经大大提升了资本实力和品牌效应。对于海虹控股来说,昔日联众上的辉煌已不可追,更多的亮点也许在医药电子商务业务上。

海虹控股数字娱乐和医药电子商务对比表

	2003年一季度	2003年中	2003年三季度	2003年度
数字娱乐	2389.71	6418.58	8387.94	11736.69
医药电子商务	2107.61	5014.07	9048.1	14593.75
	2004年一季度	2004年中	2004年三季度	2004年度
数字娱乐	3269.23	5352.71	5583.82	5540.73
医药电子商务	3761.28	7209.7	10411.67	14820.17

皖能电力 受累成本上升

□方正证券研究所 袁海

地处华东地区能源基地的皖能电力(000543)终于没能在去年挡住煤炭成本上升的压力,在电力需求旺盛的2004年,皖能电力出现了增收不增利的尴尬局面。

年报显示,公司及其控股的淮北国安电力有限公司发电量达79.70亿千瓦时,上网电量达74.05亿千瓦时,分别较上年增长了12.41%和12.87%,创历史新高水平;实现主营业务收入222,796万元,较上年增长了28.67%;实现主营业务利润36,090万元,受煤炭价格上涨、成本增加影响,较上年降低了17.38%。

公司发电量增加的幅度要高于安徽发电量增长的幅度,说明公司机组利用水平已经有了很大的改进,主营业务收入更是大大高于发电量的增长,这说明公司的平均电价已经有了比较大的提高。但煤炭环保成本的上升再加上去年部分机组大修费用的增加大大侵蚀了利润,

公司的毛利率水平降到16.2%,下降了9.03个百分点。

2004年度煤炭供应紧张,煤价大幅飙升,煤质下降,发电成本大大增加是公司面临的最严重困难。据测算,公司直属机组原煤平均单价与上年同比上涨了35%,平均标煤单价同比上涨了43%,平均单位燃料成本同比增加43%。公司控股的国安公司平均标煤单价同比上涨了52%,单位燃料成本同比上涨了56.82元/千瓦时。而另一方面,电价受国家严格控制,上调幅度有限,远不能抵消煤价上涨所带来的负面影响,公司外送电仍然执行比较低的所谓“优惠电价”,从而使电力产品的盈利空间受到严重挤压。

环保成本的上升对公司的压力很大,新的排污费征收办法对电力企业影响最大的是大气污染和废水排放由超标收费改为排放总量收费,并提高了收费标准。从2004年1月1日起,电力企业二氧化硫的排放量由上年每公斤0.2

元增加到每公斤0.4元,氮氧化物从2004年7月1日起按每一污染当量0.6元收费。据此,2004年公司各种污染排放费用比以前年度大幅度增加。而今后公司的环保投入将更加显著,公司直属铜陵发电厂是安徽省“十五”期间燃煤电厂二氧化硫治理唯一企业。其2#机组(125MW)烟气脱硫项目被列入《两控区酸雨和二氧化硫污染防治“十五”计划》二氧化硫重点治理项目之一。对铜陵电厂2#机组的脱硫改造项目的投资势在必行。

公司过去几年参券券商终于在去年成为了一大包袱。公司参股投资证券公司余额达40350万元:其中投资华安证券5.87%的股权;投资国元证券7.34%的股权;投资北方证券15%的股权。两省内券商总体尚可,国元证券盈利3046.92万元,华安不会出现巨亏。但投资的北方证券预计会发生亏损,公司已经决定计提长期投资减值准备1800万元。这对公司来说可谓雪上加霜。

TCL集团 支付国际并购代价

□记者 龚小磊 广州报道

TCL集团(000100)年报显示,公司2004年实现销售收入402.8亿元,与上年同比增长43%,但合并后的净利润为2.45亿元,同比下降57%。原因在于弥补原汤姆逊彩电欧美业务及阿尔卡特手机业务存在的亏损,加之TCL移动的手机业务也出现较大幅度的下滑。

根据年报,并入集团公司不久的汤姆逊彩电业务和阿尔卡特手机业务的管理整合尚未完成,TTE欧美利润中心和TAMP均出现了较大亏损,其中TTE欧美利润中心亏损1.43亿元,TAMP亏损2.83亿元,两项亏损直接影响集团合并净利润1.41亿元;同时,受手机产品销量和单价同时大幅下降的影响,TCL移动盈利出现了大幅下滑,2004年度净利润为亏损

0.20亿元,同比减少了8.31亿元,影响集团合并净利润同比减少3.32亿元。相反,集团公司的其他业务包括电气、数码电子、部品、家电等在年内都取得了良好的业绩,利润同比均有较大增长。

仔细研读年报可以发现,TTE欧美利润中心是亏损的,但多媒体电子业务总体的销售收入呈现增长势头。年报显示,2004年多媒体电子的主营业务收入是232.6亿,和上年同比增长69%,毛利率19.46%,比去年略升0.40%。从彩电的地区分布来看,中国市场年内的彩电销量上升13.4%至888万台,销售收入达111亿元,占集团彩电业务收入的48%,市场占有率约为20%,较2003年的19%有所增长。欧美和新兴市场的销量都有不同程度的上升。

手机业务急剧下滑。根据年报披露,由于未能对外部环境的变化及时作出正确的应对,

巢东股份 加强管理化解不利局面

□银河证券 洪亮

巢东股份(600318)经营水泥及相关产品、轻钢结构、新型建材产品的生产、销售。水泥、商品熟料在主营业务收入中占比达99%以上,系公司的主导产品。水泥产品市场主要集中在安徽省内,约占安徽省市场的10%;另有12%左右的产品销往省外。

2004年,公司实现主营业务收入77158.55万元,同比增长21.78%;实现净利润1702.37万元,同比增长74.71%;每股收益0.09元。

主营业务收入的增长主要得益于水泥销量的增加和价格的上涨。2003年完工的湿法窑综合节能技改工程,在2004年效能得到了有效的发挥,公司水泥熟料的销量较2003年有所增加;同时,受国家宏观调控的影响,自2004年下半年以来,整个水泥行业面临着需求放缓和利润空间全面下滑的压力。公司目标市场的水泥

价格也相应走低。但公司水泥年平均价格仍高于2003年的水平。受水泥销量增加和水泥价格上涨的影响,主营业务收入较2003年增长,增幅达21.87%。

煤电等主要原燃料价格上涨,推动主营业务成本有所增加。但公司通过严格的采购和销售制度,缓解了大宗原燃料材料涨价、煤炭等供应紧张对公司生产经营产生的压力。使主营业务成本的增幅小于主营业务收入的增长,公司综合毛利率有所提高。2004年,煤炭价格较上年上涨50%,电价上涨了0.025元/度。面对煤电价格不同程度的上涨,公司从节约一度电、一滴油做起,开展增产节约、增收节支活动,节能降耗,控制费用支出,提高设备运转率,降低生产成本;销售方面在稳定原有市场的基础上,拓展新的市场领域。通过对内进一步加强管理,对外加大市场开拓,使公司综合毛利率达到25.19%,较2003年增加3.71个百分点。

银泰股份 地产成为利润增长点

□中信证券研究部 王德勇

银泰股份(600683)2004年业绩大幅增长,每股收益由去年的0.09元提高到0.44元,净资产收益率由去年的6.35%提高到23.1%,实现主营业务收入及净利润分别为12.89亿元和0.88亿元,同比分别增长14.69%和372.58%。公司业绩增长主要来源于房地产业务。

公司原名宁波华联,中国银泰投资成功入主公司后于2002年11月更名为银泰股份,大股东银泰投资主营房地产开发,由此公司也开始进入房地产领域。目前主业是贸易、零售与房地产。2004年华联2号楼写字楼项目实现销售收入1.28亿元,导致主营利润增长24153万元,占总增加额的46.84%,公司对北京银泰置地投资获得2333.4万元的投资收

益。转回存货跌价准备1688万元是公司业绩增长的另一个原因。

2004年是公司房地产业务开始产生收益的第一年,2004年12月11日后,我国零售等服务业务全面对外开放,外资零售企业在中国大陆境内的股权投资比例、开店数量及区域的限制已经取消,这将加剧零售百货业的竞争,公司零售百货发展空间受压缩。在这种情况下,公司积极开展房地产业务,把房地产作为公司今后利润的增长点。

但从目前情况看,公司能否维持2004年的增长势头尚待观察。2004年地产利润主要源于“华联2号楼”写字楼项目的部分出售及北京银泰置地的投资收益,公司房地产业务尚未形成规模,项目储备也非常有限,具有很大的不确定性和收入利润结算的波动性。

风华高科 原料成本持续高企

□江南证券研究所 陶咏梅

风华高科(000636)是主营新型电子元器件的龙头企业,是世界十大片式元件系列整合供应商之一。根据2004年年报,公司实现主营业务收入127,557.71万元,比上年同期增长20.80%;而利润总额3,400.43万元,比上年同期下降3.08%;净利润2,460.59万元,比上年同期增长4.96%。公司2004年1-9月还实现每股收益0.0498元,而全年仅为0.046元,说明第四季度亏损。

2004年公司主导产品片式多层陶瓷电容器(MLCC)和片式电阻器(R-CHIP)产销量合计突破500亿只,超过历史最好水平的2000年,再创历史新高,保证了公司较快的经营发展能力。但是,公司主营产品所需的包括钡、银、镍、铜、锌等贵金属、有色金属原材料价格持续高企,以及电价上涨,均使产品的生产成本大幅

增加,各项主营业务的利润均大幅度下滑,尤其是铝电解电容器。虽然公司调整了产品结构,加强了片式多层陶瓷电容器的主营收入比重,减少了铝电解电容器等低端产品的生产,但是盈利能力明显比2003年下降。

从电子元器件行业来看,2004年上半年行业整体处于上升周期,而下半年由于产能增长过快,供大于求,产品价格持续走低,行业进入下降周期,与原材料价格上涨形成鲜明对比。台湾、日本等生产片式电容器的厂家,去年纷纷将生产基地转移到中国大陆,扩充产能,使国内市场竞争加剧。因此,在行业整体回暖之前,公司业绩仍存在较大的下降空间。

年报显示,公司2004年的财务费用比上年同期增长60%以上。这是银行借款增加,利息支出增加所致。国家实施宏观调控以来,公司还购、铜、锌等贵金属、有色金属原材料价格持续高企,以及电价上涨,均使产品的生产成本大幅