

中集集团 半挂车贡献增大

□世纪证券综合研究所 欧阳俊

2005上半年,中集集团(000039)实现主营业务收入1812748万元人民币,相比上年增加63.37%;实现净利润205101万元人民币,相比上年增加119.6%,每股收益1.02元。

2005上半年集装箱制造业延续了2003年底以来的高景气度。据深圳海关统计,2005年1-4月干货集装箱的平均销售价格相比上年增幅在40%以上,虽然占原材料成本60%的钢材价格由上年的300美元/吨上涨至600美元/吨以上,

但制箱企业的报价已经完全能够弥补材料涨价所造成的损失。2005上半年,中集的集装箱销售量和销售收入相比上年同期的增幅分别为14.74%和58.87%,20.61%的毛利率相比上年同期提高了4个百分点以上,这是公司业绩增长的主要原因。

进入2005下半年,集装箱钢材价格相比年内高点回落幅度在20%以上,集装箱的报价也有10%以上回落。受去年旺盛需求的带动,今年中集、胜狮等主要集装箱厂商的产能都有扩充。综合分析,期望集装箱的销售价格和毛利率能够

长期维持在2005上半年的高点是不切实际的。此外,由于部分箱东出于价格继续下降的预期,而采取了观望的态度,也造成销售量回落。

按最新总股本计算,中集集团去年1-9月的每股收益为0.88元。在本次半年报中,公司未对2005年前三季度的业绩增长预测。不过,由于每年的第四季度是集装箱销售的传统淡季,因此我们预计中集下半年的业绩很可能会低于上半年。

为应对集装箱行业景气波动的风险,中集从2003年起就积极介入现代道路运输装备和服务领域。目前已经拥有7家道路运输车辆工厂,

包括设立在美国的全资子公司Vanguard National Trailer Corporation。2005年上半年,中集半挂车累计销售25433台,累计销售收入达到207267万元,收入增长幅度为80%。公司预计2005年及未来几年的半挂车业务都将保持快速增长态势,对公司的盈利贡献也将越来越大。

与主营业务收入规模扩大相对应,中集的营业费用和管理费用所占比重呈现下降趋势,显示出良好的费用控制能力。

上半年,中集集团每股经营性现金流为0.40元,考虑到公司集装箱业务的收款有三个

月左右的滞后期,每年第四季度的销售淡季货款集中回流,所以估计全年的现金流入情况会比上年好。

至于人民币升值对中集的影响,则需要综合看待。按照2005年中期数据,我们计算人民币升值2%对公司银行存款、应收帐款和借款等科目产生的综合汇兑损失,折合每股约0.04元。另一方面,由于全球90%以上的集装箱产能集中在中国大陆,因此人民币升值对集装箱行业的影响是整体的,公司的综合竞争实力不会因此而被削弱。

深振业

盈利能力增强

□记者 金名

深振业(000006)上半年实现净利润145万元,每股收益为0.01元,相比去年同期亏损4650万元,有相当明显的变化,而这一变化应当得益于公司经营战略的调整,房地产业务盈利能力有所提升。

上半年深振业大力推进重点投资项目设,继续严格管理,紧抓施工进度和工程量,确保了房地产开发主业的平稳、健康发展。报告期内,该公司实现主营业务收入82408万元,较去年同期增长28%,其中房地产业收入由去年同期的18806万元增至28156.89万元,施工业务收入由去年同期的40742万元增至64362万元。更为重要的是,房地产的毛利率由去年同期的18.38%大幅提升至32.41%,施工业务的毛利率也有所上升。因此,在三项费用支出保持稳定的情况下,主营业务盈利能力的增强是深振业扭亏为盈的重要因素。

从房地产业务看,该公司今年主推“振业城”一期和“星海名城”五期两个项目。星海名城五期为4栋32层商住楼,总建筑面积11万平方米,预计年底主体工程可实现竣工。振业城一期工程总建筑面积17万平方米,目前大部分组团已基本封顶并完成部分装饰工程,实现预售楼款11633.42万元,预计9月可达到竣工验收条件。值得关注的是,因振业城一期报告期实现预售收入不能计入当期结算,从而影响了上半年的经营业绩,若下半年该部分收入参与结算后,将对公司当期收益产生重大影响。

该公司下属两家施工企业深圳市特皓股份有限公司、深圳市建业(集团)股份有限公司仍没能扭亏,尽管上半年亏损额在缩减,但仍带来-1700余万元的投资亏损,对公司业绩造成比较大的影响。不过,根据深圳市政府国有企业改革与发展工作部署,上半年该公司对特皓和建业两公司实行“主辅分离辅业改制”,股权转让完成后,除了可以大幅减少投资亏损之外,公司还可取得4000多万元的股权收益。该公司在半年报中亦预计特皓、建业改制工作即将完成,所实现投资收益可计入下一报告期结算,年初至下一报告期末公司实现净利润约为3000万元,较去年同期有较大增长。

长期困扰该公司的董诤担保纠纷正在得到解决,最高人民法院于1月下达《民事调解书》进行调解,深振业开始启动董诤公司经营的各项工,从而令公司的基本面进一步好转。

对于房地产企业来说,现时面临的政策风险也相当高。上半年国家出台了一系列的宏观调控政策,调控政策效应正逐渐显现。深振业的“振业城”一期开发的中高档商品房正足调控重点之一,该公司需要制定行之有效的营销方案,尽快回笼资金,提高利润水平。另一方面,深振业现有土地储备并不富裕。今年6月,深振业参与深圳龙岗区一幅地块的竞标没有成功,但已显示出该公司增加土地储备、满足发展需求的积极意向。

G华靖

扩张效益充分体现

□渤海证券研究所 李柏

G华靖(600886)今年上半年实现主营业务收入15.17亿元,主营业务利润5.44亿元,净利润2.03亿元,同比分别增长43.87%、32.37%和20.18%,实现每股收益0.36元。

发电量大幅增长。公司2005年中期完成发电量100.86亿千瓦时,上网电量95.94亿千瓦时,同比分别增长54.93%、54.89%。发电量增长主要有三方面原因:去年投产的机组自今年全年贡献收益;曲靖公司全部并表,相比去年增加一个季度的收益;今年黄河上游来水较好,小三峡公司水电站发电量大幅提升;另外,2005年上半年部分机组投产贡献,如小三峡公司小峡电站两台机组及徐州华润二期一台机组。

盈利水平较为稳定。2004年以来煤炭价格大幅上扬,火电公司成本压力日益加大,盈利水平出现全行业性的迅速下滑。公司一方面由于控股火电厂位于云南、甘肃,煤炭价格相对较低,涨幅较小,成本压力低于其他地区;另一方面公司水、火兼备,水电站机组利用率的提高一定程度上弥补了火电盈利水平的下降。

电价上调幅度较小。5月煤电联动实施,全国范围电价普遍上调,由于公司电厂原上网电价较高,煤炭价格上涨幅度较小,除江苏华润电厂上网电价由0.365元/千瓦时调整为0.381元/千瓦时外,其他火电厂电价上调幅度不大,曲靖发电公司一期机组电价下调了2.58分,二期机组上调1.6分,综合考虑变化幅度不大。

财务费用大幅增加。中期公司财务费用同比增长了73.47%,达1.51亿元。财务费用的增加主要是由于小峡电站陆续投产发电,转为固定资产,可资本化利息大大减少。另外,曲靖公司去年二季度才开始并表,基数不同。再有,较多的建设项目带来了高额银行借款,目前资产负债率已达83.91%,未来财务费用仍有增加趋势。

伊利股份

规模增长带动盈利提升

□华泰证券研究所 张芸

伊利股份(600887)2005年1-6月份实现销售收入56.59亿元,同比增长30.29%,实现净利润1.71亿元,同比增长11.48%,实现每股收益0.44元,表明公司已经彻底走出了“高管事件”危机,平稳完成了管理层过渡,经营进入正轨。

具体来看,销售收入的增长主要来源于占主营业务收入67%的液态奶业务。上半年公司液态奶销售同比增长了37%,达到38.73亿元。奶粉业务和冷饮业务则同比分别增长26.54%和12.58%。同时,由于营销力度的加大,上半年营业费用同比增长了31.24%。不容忽视的是新产品的增加,适时推出了益生乳酸奶以及500ML大包装酸奶等多规格、多花色产品。

伊利股份产品平均毛利率为30.21%,与去年同期的31.38%相比略有下降。应当地政府要求,呼和浩特地区奶源收购价格从1.73元/公斤上涨到1.76元/公斤。而公司奶源的20%在当地,因此上半年约增加成本600万元。此外,利乐包材价格每个增加0.01元,也加大了公司成本控制的压力。在原材料成本上升的同时,乳品行业的市场争夺依然十分激烈,产品价格呈现稳中有降的态势。

从毛利率看,伊利的产品平均毛利率较2004年29.72%的全年平均数,上升了0.49个百分点,如与2004年下半年相比,则上升了2.2个百分点,其中液态奶和冷饮业务毛利率分别环比上扬1.0和8.7个百分点,稳中趋升。值得注意的是,价格较低的康美包已进入乳品市场,UHT奶包材被利乐垄断的局面将被打破。据了解,康美包价格较利乐低9%左右,伊利在

鞍钢新轧

业绩持续增长

□渤海证券研究所 崔健

鞍钢新轧(000898)上半年实现主营业务收入142.04亿元、主营业务利润21.23亿元、净利润12.22亿元,同比分别增长43.62%、51.72%、75.61%,实现每股收益0.412元。

公司利润的增加主要来源于产品销量的增长、高附加值产品比例的增加以及产品价格的上升等因素。上半年公司生产钢材293.2万吨同比增长13.40%、销售钢材284.15万吨,产销比达96.91%同比提高1.99个百分点;公司积极开发直供企业,上半年直供企业订货比例达到71%,同比增加1.51个百分点,公司保持了稳定的销售渠道和销售价格,上半年钢材产品平均售价同比提高了18.53%。

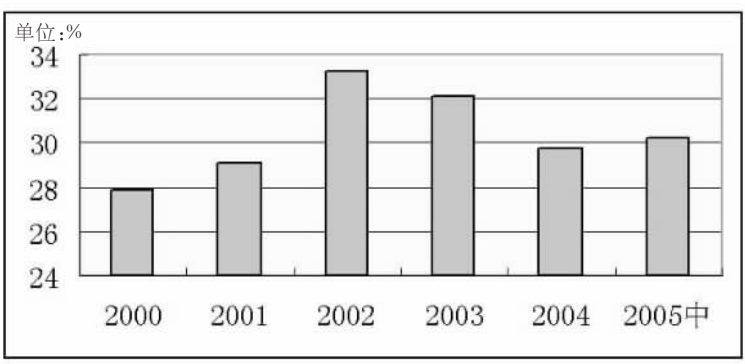
公司在开发新产品、扩大出口方面取得了较大成果。上半年开发并生产新产品127万吨,生产专、特、优高效产品219万吨,汽车用05板打开了轿车面板市场,公司产品市场的竞争能力持续提升,出口62.97万吨同比增长95.02%,有效开拓了海外市场提高了自身知名度。

□方正证券研究所 袁海

桂东电力(600310)2005年半年报显示,1-6月份实现主营业务收入20612.13万元,比去年同期增长26.88%;实现主营业务利润7883.49万元,比去年同期增长了113.21%;实现净利润3160.89万元,比去年同期增长了251.49%;每股收益0.2017元,比去年同期增长了251.39%。

桂东电力是隶属于全国水利系统的一家地方小水电企业,下属合面狮水电厂和控股的昭平水电厂,总装机容量14.3万千瓦。公司出现较快业绩增长,归功于今年上半年所处区域水情较2004年上半年明显好转,自发电量较去年同期有较大幅度增加。报告期内,下属的合面狮水电厂和控股93%的桂能电力昭平水电厂完成发电量比去年同期都有50%以上的增长。供电方面,由于自发电量增加,加上市场用电负荷增

公司产品毛利率变化趋势图



公司收入和利润增长率变化趋势表

主要财务指标	2000年	2001年	2002年	2003	2004	2005中
主营业务收入增长率 (%)	30.78	79.53	48.41	57.09	38.67	30.29
净利润增长率 (%)	10.31	21.53	18.61	40.61	19.81	11.48

金川工业园新建的18条产品线中就有14条采用康美包,这将在一定程度上缓解成本上升的压力,有助于保持毛利率的稳定。

目前,产能不足在一定程度上制约了伊利股份的扩张速度。尽管伊利近期决定投资10.72亿元在京津地区、辽宁、黑龙江、安徽等地建设一批以液态奶为主的生产基地,但由于2005年公司大多数项目不能达产,预计今年将有接近40万吨的产能缺口需要通过OEM来弥补。2006年新建项目有望陆续达产,产能可增长80%左右。

作为基地型乳品企业,伊利一直比较重视奶源建设,目前所控奶牛数量达到大约90万头。2004年公司原奶供应量为130多万吨,

青松建化 毛利率大幅下降

□中国银河证券 洪亮

青松建化(600425)上半年实现主营业务收入11989.90万元,同比下降2.52%;实现利润总额950.98万元,同比下降40.36%;实现净利润897.15万元,同比下降38.62%。实现每股收益0.049元。

上半年,受国家宏观调控政策影响,新疆区域固定资产投资和基本建设增长乏力,水泥行业产能过剩,尤其是公司产品所处的新疆天山以南地区市场供大于求的局面加剧,公司主导产品水泥价格有所下滑。同时,公司水泥及水泥制品的销量小于去年同期。水泥价格的下滑和水泥销量的减少,导致主营业务收入较上年同期减少2.52%。

在产品价格低位运行的同时,今年以来,国际原油价格连创新高,能源价格的高企,助推煤电价格高位运行。受煤电等主要原燃材料、运费价格上涨的影响,青松建化主导产品水泥成本上升。上半年,在主营业务收入同比下降2.52%的基础上,主营业务成本同比增长2.55%,导致公司销售毛利率下滑到29.22%,比

加,公司供电量比去年同期增长了23.76%。1-6月份,累计实现财务售电量57,656.10万千瓦时,比去年同期增长21.70%。

桂东电力是一家厂网合一的公司,主营收入来自自售电收入,而所售电量一部分来自下属电厂,一部分来自外购电。在自发电量增加的同时,外购电价较高的电量就相应减少,成本降低,加上电价提升因素,售电毛利率比上年度增加12.5个百分点。

与此同时,受到原材料价格上涨等因素,公司的副业——中高压电子铝箔的毛利率锐减13.43个百分点,但由于仅占主营业务收入的10.42%,对公司整体业绩影响不大。

从半年报看,公司出现了较多的其他应收款,这主要是因为监管部门不同意受让河池化工等公司持有的国海证券股权后,公司已经支付的股权转让款只有少量退还造成的。另外需

第一季度的30.56%下降1.34个百分点;与去年同期相比下降10.66个百分点。盈利能力的下降,造成经营效益较上年下滑,净利润比上年同期下降38.62%。

而青松建化日产2000吨新型干法水泥熟料技改项目和库车日产1000吨水泥熟料工程已完工投产,产能进一步扩大,水泥产销压力加大。此外,公司截止到2005年6月30日,应收账款账面余额达12,240.45万元,比上年期末增加4,655.02万元。

水泥行业已进入近年来最困难的时期。展望下半年,随着国家宏观调控政策效应的显现,煤炭供应紧张的局面应有所缓解,但仍将维持在相对高位;电力供应将会出现波动。青松建化产品所处的新疆天山以南地区市场,水泥价格在激烈竞争的格局下,可能整体维持在相对低位价,但不排除下半年的某些时期,由于水泥产品的周期性作用,水泥价格有所反弹。预计公司三季度仍将保持盈利,但由于上半年净利润比上年同期下降38.62%,因此,预计2005年三季度经济效益还将继续下滑,累计净利润与上年同期相比有较大幅度下降。

注意的是,下半年水情存在不确定性。一般来说,水电公司业绩往往是下半年好于上半年,桂东以往下半年的业绩也要占到全年的55%左右。但从今年三季度开始,广西地区降雨量明显减少,对公司的电力生产和经营带来一定压力。再加上由于煤电联动,公司外购电有提价趋势,这些都会对其下半年的经营产生一定影响。总体上看,桂东电力今明两年业绩不会有大的提升,基本上视来水情况而波动。未来业绩增长点在两个方面:一是公司近期对网架进行升级和扩充改造,包括对变电站和输变线的改造,将提升供电量和扩大供电范围,使得自发电量增加。另一个业绩增长点将会出现在2006年下半年,随着总装机容量4.95万千瓦(3×1.65万千瓦)的昭平下水电站项目以及总装机容量9万千瓦(3×3万千瓦)的巴江口水电站的陆续投产发电,桂东电力装机容量将会在现有基础上翻一番。

盐湖钾肥

产量价格齐升

□记者 王维波

盐湖钾肥(000792)日前披露的半年报显示,1-6月份完成主营业务收入7.78亿元,比上年同期增加274.27%,实现主营业务利润5.31亿元,比上年同期增加418.86%,实现净利润2.71亿元,比上年同期增加312.56%,每股收益为0.35元,而去年同期为0.0856元。

盐湖钾肥主营氯化钾产品的开发、生产和销售,收入基本来自于氯化钾产品。上半年该公司经营状况良好,收入、利润均有数倍的增长。其主要原因是氯化钾产品总产量增加,产品价格上涨。从产量看,由于公司控股的青海盐湖发展有限公司已于去年下半年正式投产并开始合并报表,所以相对于没有合并报表的去年上半年,产量的增长是明显的。盐湖发展的产能是100万吨/年,去年半年的产量是55万吨,今年也应当完成这一产量。从价格看,近年来化肥价格一直在上涨,钾肥也不例外。数字显示,盐湖钾肥2004年向关联方销售氯化钾的年平均售价为1320元/吨,今年上半年平均销售价格为1660元/吨,涨幅在25%以上。

盐湖钾肥经营状况良好,以下方面的优势特别值得关注:一是资源的垄断性。我国钾资源贫乏,已探明的钾资源中97%分布在青海

省察尔汗,而盐湖钾肥对其具有独占性,即基本垄断了我国的钾肥资源。二是我国钾肥需求量大。我国耕地缺钾严重,长江以南地区及华东普遍需要施用钾肥。但是,国内钾肥产量很低(2004年产量225万吨),钾肥自给率约为20%,远远不能满足农业生产的需要,钾肥消费主要依赖于进口。这两点决定了盐湖钾肥在我国的市场地位。对盐湖钾肥来讲,其竞争对手主要是国外的大钾肥生产商。因此,盐湖钾肥的产品价格基本是比照进口产品的到岸价。而从国际情况看,钾肥生产商也基本处于垄断地位,其价格基本由几家大生产商决定,而不是像其它商品那样由竞争决定。因此,钾肥的利润将能够得到保障。

另外从长期看还应关注的是,盐湖钾肥产品价值链的扩展情况。目前该公司的产品基本是氯化钾,但其拥有的察尔汗湖资源非常丰富,卤矿中含量最多的是钠盐,其次是镁盐,第三是钾盐,其它还有锂、铷盐等。因此从发展方向上,盐湖钾肥今后不再是简单地扩大钾肥规模,而更多的是资源的综合利用。实际上,经过长期的技术储备,盐湖钾肥已经完全具备了钾盐深加工和镁盐开发利用的技术条件。因此,一旦在深加工方面迈出实质步伐,公司产品价值链将得到很大提升,发展潜力不可忽视。

大商股份

加大内部挖潜力度

□渤海证券研究所 陈慧

大商股份(600694)半年报显示,今年上半年,公司实现主营业务收入42.86亿元,同比增长45.58%;实现净利润1.37亿元,同比增长62.01%。每股经营性现金流1.585元,每股收益0.466元。

加大内部整合,强化促销力度,并表范围扩大是业绩增长的主要原因。2005年上半年大商股份调整经营重点,放缓了外延式收购兼并,加大店铺内部资源整合,强化促销力度,使所属各店铺业绩指标较上年同期均有不同程度增长;同时报告期公司合并报表范围比去年同期增加了佳木斯百货大楼、佳木斯联商厦、鸡西新玛特、大连国际商贸大厦等数家企业,带动公司上半年经营业绩大幅增长。

费用控制良好,不升反降。虽然2005年主营收入较上年同期增加45.58%,但各项费用并未有明显的提高。营业费用与管理费用之和占收入比2005年中期为13.828%,反而比去年同期低0.531个百分点,可见公司的费用控制十分有效。

大商股份仍有上升空间。首先,一些商场上半年实现了扭亏,比如大连迈凯乐、营口新

57.58%,比公司的增长率高56个百分点。

从产品看,公司杀虫剂和除草剂的比例大概为3:1。

就杀虫剂而言,公司上半年累计产量为5659吨,在全国排名第七,仅相当于沙隆达的1/3左右,也没有毛利率遏制住最近三年以来的下降趋势。需要指出的是,目前国际上杀虫剂的三大主流品种为有机磷(如毒死蜱)、氨基甲酸酯(如克百威)和拟除虫菊酯(如公司IPO拟投的氟氯氰菊酯),而公司目前的主要产品,是杀虫单和杀虫双,技术档次相对较低。

就除草剂而言,公司自筹资金建设的5000吨草甘膦项目部分投产,实现了200多万吨的主营业务收入,但毛利率仅为5.54%,与生产规模为6万吨,毛利率达到20.11%的新安股份相去甚远。

另外,公司的IPO项目进展并不顺利:第一个项目——150吨氟氯氰菊酯实施进度为26.41%,公司预测毛利率为36%,而国内该产品的毛利率只有20%左右,另外,该项目受让山东农药研究所的技术,投资额高达13200万元,按可比口径计算,比同类项目高15%以上;第二个项目——100吨右旋吡氟乙草灵原药项目,同样是受让山东农药研究所的技术,由于市场价格大幅度下降50%以上,被迫进行了变更。