

2006中证百强第一名

## 鞍钢股份 持续成长的钢铁巨头

□本报记者 高建峰

鞍钢股份(000898)高中“中证百强”主榜“状元”,当然与其庞大的经营规模 and 市值有关,但整体上市后带来的业绩成长性才是其最终脱颖而出的主要原因。大象难以起舞,规模大的公司一般成长性不好。但鞍钢股份由于在2006年初实施整体上市,钢材产量、主营业务收入、净利润等指标均实现了大幅增长。鞍钢股份有关负责人介绍,鞍钢股份整体上市后,钢材产量增长131.90%;净资产增长163.34%;主营业务收入增长106.12%;净利润增长229.24%;每股收益增长64.39%。尽管2006年钢材平均价格低于2005年,但鞍钢股份2006年的主营利润率仍然高达23.76%,同比增长9.58个百分点。由于公司85%的铁矿需求由鞍钢集团供应,并享有10%的市场价格折扣;同时公司技术研发和技术装备处于国内一流水平,钢铁项目投资和运营成本全行业最低,因此鞍钢股份拥有其主要竞争对手宝钢股份和武钢股份难以比拟的成本优势。华泰证券分析师马克明表示,2006年鞍钢股份主营利润率和净资产收益率两项指标水平



均名列国内钢铁业第一,并远高于行业平均水平。2006年,公司产品直供比例占国内销售的57.15%,产品出口比例达到23.82%,降低了公司业绩随市场波动的风险。未来两年,鞍钢股份将步入新一轮产能高速扩张期。以新2#、3#高炉、新转炉及2150mm、2130mm生产线为核心的西区500万吨板材精品基地已经全部建成投产,预计2007年将全面达产,并增加200万吨冷轧产品。与此同时,总投资达226亿元的营口鲅鱼圈项目建设已经全面铺开。该项目设计新增产能为生铁493万吨、钢500万吨、钢材488万吨,包括生产规模为200

万吨的5500mm宽厚板轧机生产线、生产规模为96万吨的1580mm热连轧生产线和生产规模为96万吨的1450mm冷轧生产线等高附加值钢材项目。预计鲅鱼圈项目将于2007年底建成热轧生产线,2008年下半年建成宽厚板生产线,2009年全面达产。届时,鞍钢股份钢材总产量有望达到2100万吨,高端产品所占比例也将大幅扩大。

鞍钢股份有关负责人也表示,营口鲅鱼圈项目的实施将为公司带来又一利润增长点,使公司具备良好的成长性。国金证券分析师周涛预计,2007-2009年公司钢材产量年均增长为200万吨以上。

2006中证百强第二名

## 苏宁电器 内外兼修空间广阔

□本报记者 陈健健

2006年净利润7.20亿元,同比翻一番;今年第一季度净利润1.26亿元,同比增长超过200%;上半年业绩预计同比增长70%-100%……虽身处中小板阵营,苏宁电器的表现却并不逊色于大盘蓝筹。公司此次荣列“中证百强”总榜第二名,公司总裁孙为民在接受本报记者电话采访时表示:公司的发展还刚刚开始,仍然有很大的成长空间。

孙为民对记者表示,公司已经初步建立了全国的网络构架,同时也建立起了面向全国的集团化管理体系,而过去困扰公司的一些问题比如资本、大规模人才需求也得到了缓解,这些对公司今后全国化的发展奠定了很好的基础。近年来,苏宁电器一直在不断扩大地盘。今年第一季度,公司新进入6个地级以上城市,新开29家连锁店,置换5家连锁店。目前,公司在全国96个地级以上城市拥有375家连锁店,连锁店面积达到151.64万平方米。规模扩张的同时,苏宁电器一直在努力“深耕”。今年4月,苏宁电器在南京开设了全新模式的“数字苏宁”。数字苏宁将成为苏宁的一个子品牌,对3C电器



和传统电器一体化的连锁模式形成补充,未来将作为连锁模式逐步推广到全国各地。管理方面,公司的成绩也颇为明显。华泰证券分析师董宏宇认为,今年第一季度,由于家电行业整体销售回升,加上公司力抓单店质量提升,以及去年四季度开始的重卡门店的效应,公司销售收入同比出现大幅增长,增幅超过去年同期。公司费用率继续下降,表明公司管理改进的效应仍在持续。孙为民坦言,国内家电连锁企业还有很多方面可以挖掘。“国内家电连锁企业规模还很小;其次,管理方面,由于人员成熟度、技能等方面的问题导致很大的浪费,

成本上还有虚高的东西;另外,在物流整合、供应链整合、与厂商资源的协调等方面都需要努力。”招商证券分析师胡鸿轲认为,从行业演进层面看,家电连锁行业正发生着两个趋势性的变化:其一,行业逐渐由粗放式扩张向精细化扩张演进;其二,由简单依靠连锁规模挤压上游供应商盈利,向价值链整合做大整个产业链利润演进。他表示,苏宁电器今年的定向增发恰恰是围绕着这种战略进行,建立旗舰店、物流中心,并在此基础上实现营业网点的快速扩张。“本次增发如能顺利实施,将有助于提升企业的长期竞争力,并推动苏宁电器加速向行业第一演进。”

2006中证百强第三名

## 万科 地产龙头畅享成长

□本报记者 杨志刚

自从去年以来,在沪深两市的“白马股”中,万科虽然不是股价累计涨幅最高的,但也让股东们赚了个盆满钵溢。在中证百强榜单中,万科的股东回报等四项指标均位于前列。在人民币升值的推动下,房地产行业发展空间极大,赋予了万科等龙头公司较高的成长性,这是万科最受投资者青睐之处。最近三年来,万科净利润增长率均超过50%,净资产收益率均高于14%,成为地产业的标杆企业。

万科2006年报显示,公司全年实现销售面积322.8万平方米,销售额212.3亿元,同比分别增长39.3%和52.2%;实现主营业务收入178.5亿元,净利润21.5亿元,同比分别增长69%与59.6%。万科2007年一季度报显示,公司延续了高速发展的势头;一季度公司销售面积为62.6万平方米,销售金额46.1亿元,同比分别增长61.3%和101.3%。在2006年期末,万科有119万平方米已销售但未结算项目,对应



金额为96.6亿元,为2007年的业绩增长奠定了坚实基础。在高速增长过程中,万科的资产负债率呈逐年递增态势。截至2006年底,公司资产负债率已达64.94%。但2006年报显示,公司预收账款同比增长89.45%。预收账款增加表明公司尚未竣工的楼盘销售情况较好,而且预收账款并不增加公司财务负担。按照2006年报,万科长期负债占总资产的比例为19.76%,这并不是一个让人担忧的数字。此外,自2003年至今,万科的有息负债占负债

总额的比例呈逐年下降之势。2005年和2006年,万科总资产周转率分别为0.56和0.51,而被万科视为学习对象的美国帕尔迪公司的2005年该数据为1.13,两者仍存在较大差距。业内人士认为,为了将净资产收益率持续维持在12%以上的水平并实现“有质量的增长”,在房地产业毛利率普遍下降的条件下,万科必将把提高资产周转效率作为一项重要的工作来抓。在外延增长和内涵增长的共同推动下,地产龙头万科的未来值得期待。

主营百强第一名

## 中国石化 万亿老大应加快赢利步伐

□本报记者 林威

中国公司的主营业务收入第一次超过万亿元出现在中国石化(600028)的年报上,这是中国蓝筹上市公司中的一个标志性数字。就主营收入来说,中国石化上市以来就一直保持全国第一,而且保持连年的增长。其中最直接的原因是近几年来原油价格的持续升高和国内成品油价格稳步上调。中国经济和其对能源需求的稳定增长将进一步提高中国石化的油品销售业绩。尽管国内成品油价格还存在调整的可能和不确定性,中国石化的主营业务收入和赢利水平在2007年有比较好的预期。在可以预测的未来的三到五年内,即使是国内另外一个石油巨头中国石油回国上市,也不能动摇

中国石化在销售收入的领先地位。中国石化也将继续在以销售收入为指标的财富500强中扮演中国第一的角色。然而,中国石油在其利润指标上可以轻松超过中国石化。去年前者的利润超过千亿,而后者只有500亿人民币左右。中国石化需在赢利能力上快马加鞭。中国石化在赢利能力上最值得挖掘潜力的地方是其下游贴近市场的网络。中国石化在全国的三万多座加油站是有待增值的重要资产,这些加油站不仅可以是中国石化主营业务收入万亿人民币的主要“印钞机”,也可以成为增值的主要工具。譬如公司和麦当劳合作的汽车餐厅就在探索增值渠道进行有益的尝试。除了加油站网络,中国石化



同时拥有国内最发达的成品油管道输送网络。这个网络包括成品油的仓储和码头等物流设施,不仅降低公司的运营成本,也给国外石油公司进入中国市场树起壁垒。

事实上,国内石油公司也需要中国石化手中掌握的市场。在上游资源领域方面,中国石化还将继续受益于公司在国内新的勘探和开发,以及母公司在国外的潜在发现。

市值百强第一名

## 工商银行 开启蓝筹新时代

□本报记者 郭凤琳

中证百强市值榜单的第一名,毫无悬念地落在工商银行(601398)身上。作为A股第一大蓝筹,2006年10月在内地和香港同步上市的工商银行,不仅牢牢占据了国内上市公司市值第一的宝座,也稳坐全球上市银行市值第三位的交椅。工商银行昨日提供的数据显示,由于香港股市昨日休市,截至5月23日,以收盘价计算的工商银行总市值为2268.22亿美元,位居全球第三大银行。应该说,工商银行的上市,将内地资本市场带入了一个新蓝筹时代。工商银行成功登陆国内资本市场,给其他蓝筹如中国移动、中国石油回归A股市场立了很好榜样。

作为我国第一大商业银行,工商银行拥有最大的资产规模、最广泛的国内分销网络、最庞大的客户基础。它通过16997家境内机构、98家境外分支机构和遍布全球的1326家代理行,向超过241万公司银行客户和1.7亿个人客户提供广泛的金融产品和服务。由于拥有中国最大的个人银行客户基础,从去年开始,工商银行开始实施第一零售银行战略,作为支撑未来业绩持续提升的战略业务之一。另一方面,工商银行对其中间业务增长前景也充满信心:一方面,银行有望在与外资银行争夺市场的过程中,加强银行卡、托管、保险/基金销售、财富管理如年金、个人理财等领域的服务深度;另一方面,开拓新收入渠道,如金融租赁、信托、保险公司,此



外,刚刚放宽的QDII投资范围至境外股票也将大幅有利于银行非利息收入的增长。预计银行业非利息收入比重将逐步上升。

当然,在国家宏观调控希望控制信贷增长以及央行不断加息和缩小利差的背景下,工商

成长性百强第一名

## 世茂股份 另类地产“白马股”

□本报记者 李良

世茂股份(600823)引起世人惊叹的那一次,并非是因为它是大名鼎鼎的世茂集团旗下唯一的A股上市公司,而是其在2003年度石破天惊的业绩预增2500%。这也是市场人士一度表示对它“雾里看花”的原因。因为2003年度,世茂股份的主营业务收入仅为282.2万元,与上年大致持平,而利润却惊人地从上年的465万元跃增至1.32亿元;而在2004年,世茂股份的主营业务收入从282.2万元跃增至11.33亿元,而净利润却仅从1.32亿元增长至1.65亿元;更让普通投资者疑惑的是,公司2006年度的主营业务收入攀升至21.1亿元,但净利润却下滑至1.2亿元。主营业务收入和净利润之间的不同步变化让许多

人“云里雾里”。分析师指出,世茂股份出现这种情况的主要原因,一方面在于房地产行业特殊的利润结算方式,另一方面则与世茂股份的房地产开发结构有关。由于房地产企业利润在工程竣工交房后方可确认,而在采用预售制度的前提下,房地产企业往往会获得大量预售款而暂时不能计入利润,而在一个节点上又往往出现大量需要结算的利润,这样很容易出现业绩短期暴增的局面;而世茂股份与其他房地产企业不同之处在于,其主要是以股权投资的方式获得房地产投资收益,这会在一定程度上导致会计报表中主营业务收入和净利润变化的不同步。世茂股份在经历过业绩急速增长后,目前已经步入稳定发展期,成为一只实实在在的



“白马股”。根据世茂集团的战略安排,世茂股份未来将主营20万平方米以下的住宅和10万平方米以下商业地产的中小型项目的开发和投资,而世茂股份据此制定的未来发展战略也非常

清晰:以中高档住宅开发为主,同时逐步增加一定比例的投资性物业;开发策略方面,考虑到银行不再给予开发商土地储备贷款,公司将保持稳健、偏保守的策略。

回报百强第一名

## 云南白药 酝酿新一轮增长

□本报记者 林■

云南白药(000538)以3019.38%的股东累计收益率,位居“中证百强”股东回报排行榜的第一位。公司有关负责人表示,云南白药较高的股东回报率,源自公司上市以来业绩的稳步增长。不过今年一季度,公司业绩增长放缓,对此,行业分析师认为,受费用支出增加、股权激励尚在观望以及产能不足的影响,今年,云南白药将在整体上处于蓄势调整期;但随着原有产品产能提升和新产品推广,公司新一轮增长值得期待。国泰君安分析师易镜明指出,云南白药在品牌、销售、研发、管理等各方面都较为出色,目前业绩增长放缓,主要是因

为研发投入、新产品的市场导入以及销售终端人员增加等因素,使公司费用支出增加;同时,受搬迁影响,公司产能不足问题近期不能解决。中金公司孙雅娜分析,今年一季度,白药老产品(包括宫血宁胶囊)因去年提价而使销量受到了一些影响;同时,白药创可贴(膏)由于产品认证和员工问题而一度停产;此外,白药牙膏也由于快速消费品市场的竞争多变而出现下滑;从而影响了公司制药业务的增长势头和公司整体盈利情况。不过孙雅娜同时表示,由于营业费用和管理费用绝对值都出现了下降,公司净利润实现小幅增长。公司经营现金流仍然十分强劲,达到1.13亿元(每股经营现金流0.23元);公司的



资产负债表仍然表现优良。其实,公司一季度业绩增速放缓在市场预期之中,除了白药创可贴和白药膏的生产批文问题、白药牙膏面临的市场竞争问题外,公司营销组织调整也是一个重要原因。但公司业

绩增长的基础没有改变,现在,白药创可贴和白药膏生产许可已经解决,营销组织调整将使公司在一个更高的平台上运作;另外,公司军用和车用急救包等新产品的推出和销售有望成为公司新的利润增长点。