

一周公告点评

清欠之路不平坦

张彤

清欠后债台依然高筑

继2006年8月大股东莲花集团以土地资产、固定资产和长期投资等作价5.88亿元抵偿了其占用莲花味精(600186)的部分资金后,本周莲花味精再次公告称,莲花集团拟以转增权及原有股权抵偿所欠上市公司剩余债务4.62亿元。

所谓以转增权抵债即莲花味精以资本公积金向全体股东按10:5的比例转增股本,莲花集团以应得转增权(2.43亿股,相应抵债金额为3.74亿元)抵偿所欠上市公司部分债务。无论是上次的以资抵债,还是此次的以转增权和股权抵债,虽然解决了大股东占用上市公司资金的问题,但实际上并没有给莲花味精带来现金的流入。

截至2006年6月30日,莲花味精的长短期银行借款合计已经高达14.64亿元,其中逾期借款高达9亿余元,而公司的货币资金仅有0.93亿元,其中还包含已经质押的定期存款0.64亿元,公司正面临着极大的偿债压力。目前凭借对大股东收取资金占用费,莲花味精勉强维持着不亏,此次抵债后,莲花味精可能会陷入亏损之中。

不良资产 去而复还

截止到2005年12月31日,G华升(600156)的控股股东华升集团非经营性占用上市公司资金达2.59亿元(含资金占用费0.12亿),2006年9月14日G华升公告称,由于华升集团无力以现金方式偿还占用资金,拟以以股抵债的方式抵偿1.10亿元占用资金,再以其全资下属企业湖南洞庭苧麻纺织印染厂(以下简称“洞麻厂”)改制后成立的湖南华升洞庭麻业有限公司99%的股权抵偿剩余欠款。

大股东欠债还钱固然是件好事,但此次以资抵债的洞麻厂是一家主营苧麻纺织的企业,在2004年之前,G华升的主营业务同样是以苧麻纺织产品为主,但由于当时的主业持续出现大额亏损,2004年G华升将公司持有的益麻有限公司98.31%的股权、洞麻分公司和湖南维尼纶分公司净资产等与华升集团持有的华升工贸99%的股权及10宗土地使用权进行了置换。

据了解,G华升置出的不良资产洞麻分公司等随后被置入了洞麻厂,如今华升集团以所谓改制后的洞麻厂抵债是否意味着不良资产去而复还呢?

深陷泥潭 无法自拔

本周*ST方向(000757)公告称,经审计,截至2006年6月30日,公司大股东北泰集团及其关联方非经营性占用上市公司的资金从年初时的2.28亿元减少至1.73亿元,表面上北泰集团非经营性占用上市公司的资金减少了5494万元,但实际上减少是因为*ST方向原来将大股东占用的资金全部划为非经营性占用,而此次重新划分为非经营性占用1.73亿元,经营性占用5494万元,加起来还是2.28亿元。

无论*ST方向怎样玩弄文字游戏,关键问题是,经营性占用也好,非经营性占用也罢,北泰集团目前都无法偿还占用上市公司的资金。而在2006年上半年已经亏损1.09亿元的情况下,*ST方向预计公司7-9月还将亏损2100万元左右,而目前公司应收款项净额高达8.21亿元,其中存在巨额高账龄应收款项,一旦发生坏账,公司还会发生更大的巨亏。

目前*ST方向的液晶显示器生产受国际市场价格大幅波动和公司资金面影响已经长期停产,公司已深深陷入亏损的泥潭难以自拔。

股权变更 玄机重重

本周*ST金珠(600773)公布了大股东非经营性资金占用清欠进展情况,2006年上半年*ST金珠大股东西藏金珠集团偿还上市公司资金2038万元,目前西藏金珠集团仍占用*ST金珠资金5936.78万元。

在2005年12月5日,西藏金珠集团与北京新联金达投资有限公司(以下简称“新联金达”)签订了《股权转让合同》,西藏金珠集团拟将其持有的*ST金珠25%的股权全部转让给新联金达,如转让成功,新联金达将会成为*ST金珠第一大股东,虽然*ST金珠的大股东可能会发生变化,

但这其中还是颇具悬念。

2005年,*ST金珠发生了巨亏,而公司的巨亏和公司对应收*ST科健及其子公司的款项4.31亿元按20%计提坏账准备8613.9万元密切相关,而新联金达是一家2005年刚刚注册的新公司,有消息称新联金达与*ST科健的高管郝建学、王栋等有关,若事实真如此,*ST金珠的未来仍令人担忧。

产品提价 原料降价

2006年9月14日G氯碱公告称,公司股东大会同意大股东及附属企业以所持限售股份808.31万股抵偿占用上市公司资金4275.96万元,以股抵债价格为5.29元/股。

G氯碱主营业务为聚氯乙烯和烧碱,目前G氯碱的烧碱产品盈利能力尚可,2006年上半年G氯碱的烧碱产品收入3.00亿元,主营业务利润率为29.74%,而公司的聚氯乙烯产品收入虽然高达11.09亿元,但其成本高达11.26亿元,主营业务毛利率为-1.5%,由于聚氯乙烯产品的成本高企,导致G氯碱2006年上半年出现了亏损。

不过2006年7-8月,国内聚氯乙烯的市场价格出现了较大幅度的上扬,虽然近期聚氯乙烯价格已经出现了小幅度的回落,但近期国际原油市场价格出现了大幅下滑,若今后聚氯乙烯的价格能保持现状不出现较大的调整,对G氯碱而言扭亏有望。

适当关注水务板块

水务行业作为防御性的配置对象,投资者可适当关注。主要原因是:其一、城市供水行业对供水管网的依赖性,城市供水行业具有自然垄断性;其二、水是人们日常生活或生产中不可或缺的必需品,其需求弹性低,可替代性也很低。其三、水务行业的经营稳定,现金流充足。

不过由于水务行业的垄断性特征,加之大多数水务企业的国有体制,水务企业既缺乏外部竞争的压力,也缺乏内部改善管理提升利润的动力,因而从大多数水务企业管理效率低下,经营业绩不佳。

因此我国水务行业正处于快速发展和变革的时期。一方面,自我国进行市场化改革以来,包括外国资本、民营企业等资本纷纷进入水务市场;另一方面,原有的国有水务企业进行改制、重组,上市,水务市场呈现投资多元化格局。水务市场的趋势是跨区域资产重组、供排水一体化。水务公司的发展之路:一是跨区域资产重组,做全国性的水务公司;二是向上下游或相关行业延伸。可以预料,未来全国将出现若干大型的、跨区域的水务集团公司,也会给现有的上市公司带来较多机会。

综合政策趋势、水价形成机制变革与行业市场化配合的进程来看,预计“十一五”期间,全国水价有50%的提升空间,因此水务板块可以关注。目前,水务上市公司数量较少,总市值也较小。

投资者可积极关注两大区域性水务企业:G南海、G水业。这两家公司均从事盈利能力较强的供水业务,收益稳定。其中G南海逐步向污水处理、垃圾发电产业延伸,产业链最为完整,是最优质的水务企业之一。此外还有龙头企业,如G首创、G原水、G创业。这三家企业都是经济发达的直辖市里的垄断性水务企业,直接受益于自来水处理费提升或污水处理费提升,也是最有潜力实现跨区域扩张战略的企业。

(金通证券 钱向劲)

一周公告点评

本币升值对银行业利大于弊

随着美国财政部长保尔森访华和IMF年会的临近以及最近一段时间以来人民币对美元波动幅度的加大,人民币升值再次成为投资者关注的焦点。作为以人民币为主要经营对象的银行业更是受到市场的关注。但是,和部分人民币升值纯受益行业如航空、房地产等不一样,人民币升值对银行经营的影响比较复杂,既有有利的一面,也有不利的一面。同时,升值对不同类型银行的影响也大相径庭。因此,在投资过程中,必须辩证看待升值对该板块个股带来的影响。

有火焰也有海水

由于升值将提高人民币的购买力,提升人民币资产的价格,这对于以人民币为主要经营对象、总资产高达几千亿甚至上万亿美元的商业银行来讲,无疑是重大的、长期的利好。在人民币小幅稳步升值的情况下,会有大量的外资涌进来。这些进来的外资最终都会汇集到银行体系,从而给商业银行的资产规模、经营收入、盈利模式带来正面的影响。另外,在中国目前的金融体系下,银行是最重要的金融机构,近九成的融资来自银行部门。因此,银行是宏观经济持续快速发展最直接、最大的受益者。如果国家能利用本币升值的机会,促进贸易平衡,促成产业结构升级,从而保持宏观经济高速增长,那么,银行业还将间接受惠于人民币的升值。

但是,我们也要看到人民币升值对银行业不利的一面。人民币的升值会使商业银行的外汇资产缩水,加大银行资产负债管理的难度,甚至有可能造成商业银行的流动性问题,因为在升值预期下,外汇存款趋于减少,贷款趋于增多且有长期化趋势。而且,长期以来,我国人民币汇率水平保持相对稳定,使得商业银行对汇率风险缺少足够的了解和重视。同时,外汇市场不完善,避险工具缺少。在这种情况下,人民币升值将给银行带来一定的经营风险。

不同类型影响有别

由于人民币升值将从资产负债结构、收入结构、资本充足率等方面影响商业银行的经营业绩。因此,人民币升值对不同上市银行的影响可谓是“冰火两重天”。这从各家上市银行在去年汇改以后提供的定期报告就可见一斑。2005年建设银行实现汇兑损失人民币13.06亿元,交通银行实现汇兑损失人民币3.71亿元;与之形成鲜明对比的是,A股上市的几家银行G民生、G华夏、G浦发、深发展和G招行等五家股份制商业均实现汇兑净收益。其中,G华夏更是在其年报中解释称,结售汇业务量的大幅增加是汇兑收益大幅增长的主要原因。而这种情况在今年上半年得到了延续。

根据各上市银行的中报,2006年上半年,刚刚登陆A股的中行因人民币升值造成的损失高达35亿元;建设银行则产生了24.21亿元的汇兑净损失。而其它几家上市银行还是实现汇兑净收益。

由于人民币的升值会使外币资产缩水,因此,对于有大量外币资产的银行来说,人民币升值的负面影响会大一些。由于中行是国内最大的经营外汇业务的银行,而中行和建行都在香港发行过H股,募得大量的外汇资金,使得这两家银行的外汇资产相对较高,这就不难解释为什么这两家银行会产生这么高的汇兑损失。

随着人民币的升值,进出口企业的汇率风险意识将显著提高,它们会主动采取规避汇率风险的措施,那些拥有大量外汇资产的公司,其保值和增值的理财需求也会更加迫切,这就为商业银行拓展中间业务收入创造出巨大的市场空间。这是升值给商业银行带来的另一个利好。因此,那些中间业务基础好、产品创新能力强的上市银行,如G招行,将进一步会受益于人民币的升值。

(中原证券)

财经扫描

证监会新批三家QFII

中国证监会日前批准了施罗德投资管理(香港)有限公司、汇丰投资管理(香港)有限公司和新光证券株式会社合格境外机构投资者(QFII)资格,至此获得QFII资格的外资机构已经达到48家。

汇丰、恒生有意内地上市

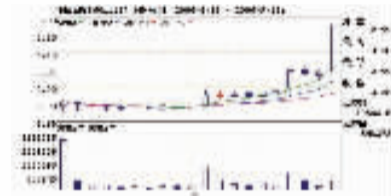
汇丰银行亚太区行政总裁及恒生银行董事长邵铭高昨日在上海表示,汇丰正考虑将其中国业务,与恒生在上海的业务组成公司,以符合中国当局监管的要求,如果内地条例许可,该公司希望在内地上市。(刘晓晖 钟恬)

中小板两新股上市首日未吃黄牌

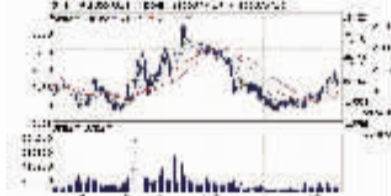
昨日,在深交所中小板挂牌上市的两新股——景兴纸业、黑猫股份依然受到市场追捧,均高开高走。但值得一提的是,两只新股的涨幅和换手率,均未触及深交所的风险控制新规。这是自中工国际以来,首次出现中小板新股上市未被深交所和保荐机构提示风险或遭停牌的情形。(跃然)

个股关注

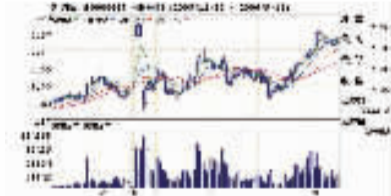
中国国航(601111):国内主要从事国际运输的航空公司,国际国内运输业务收入各占一半,机队规模在国内居于第二,受惠奥运。前期低调上市后近日快速拉升,成为航空股领头羊,增持。



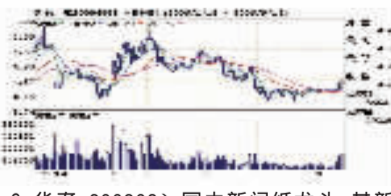
G上航(600591):颇具竞争实力的地方航空公司,具有机制创新潜力、管理优势和上海基地优势。公司正积极拓展国际客运航线和增加货邮运输,历史上股价十分活跃,增持。



G峨眉山(000888):公司拥有峨眉山风景区游山收费权及客运索道、旅游宾馆等资产,在国内旅游市场持续增长的背景下,公司业绩有望持续增长。同时,公司所拥有的旅游资源具有重估价值,值得中线关注。



G晨鸣(000488):主要产品为高档涂布纸和轻涂纸,每年约需进口纸浆50万吨,人民币升值对公司成本影响巨大。鉴于国内造纸行业产能状况日趋严重,产品价格下行压力较大,纸浆价格仍维持在高位,我们给予“中性”评级,短线则可看好。



G华泰(600308):国内新闻纸龙头,其新闻纸吨纸成本接近国外同行水平,是新闻纸行业中竞争力最强的企业。公司新闻纸主要原料为进口美废,上半年国际浆价上涨加速,而同期美废价格却有一定程度下跌。给予“中性”评级,短线可看好。

