



把握时代脉搏

张行端 / 主编

把握时代脉搏，是每一位投资者都应具备的素质。在瞬息万变的资本市场中，只有紧跟时代的步伐，才能在激烈的竞争中脱颖而出。本丛刊旨在为投资者提供及时、权威的财经资讯，帮助他们把握市场脉搏，做出明智的投资决策。

张行端 / 主编

上市公司投资价值分析报告

上市公司 SHANGSHIGONGSITOUZIJIAZHIFENXIBAOGAO

兰州黄河原独立董事、著名经济学家

家族企业



特别关注

上海證券報 总策划
中国财经出版社

占用5000多... 表示，这是... 听股份公... 说的。当... 时来，股... 份公... 京翠微店... 董事都在... 会。据该... 会计分三... 次强... 行... 拔募集... 资金... 元，董... 事... 长... 杨... 满... 足... 还... 是... 不... 断... 要... 钱... 王... 珏... 强... 及... 其... 集... 团... 严... 重... 不... 合... 法... 的... 董... 事... 员... 都... 持... 反... 对... 态... 度... 对... 于... 董... 事... 长...

行情

沪深证券交易所

项目	前收盘	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	涨跌幅
上证指数	2,084.53	2,062.54	2,082.92	2,071.17	2,079.07	-5.50	-0.18
上证30	1,395.50	1,393.83	1,397.17	1,383.57	1,387.51	-7.99	-0.57
上证综指	1,483.75	1,481.96	1,485.59	1,476.96	1,475.11	-6.64	-0.58
A股指数	35.71	35.71	35.91	35.48	35.91	0.20	0.56
B股指数							

项目	前收盘	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	涨跌幅
上证30	25,448,632	521,636	208,080,622	12,192,741			
上证50	308,912,557	13,125,363	3,487,837,688	257,261,542			
合计	303,361,302	15,947,349	3,481,630,572	262,430,555	1,504.96	490.18	14,762.53
A股	3,350,655	-2,821,980	6,208,516	-5,389,009	81.47	81.32	132.20
B股							

项目	前收盘	开盘	最高	最低	收盘	涨跌	涨跌幅
工业类	1,080.77	1,059.96	1,062.16	1,051.58	1,054.81	-5.96	-0.55
商业类	1,217.93	1,214.96	1,219.01	1,205.97	1,211.56	-5.37	-0.44
地产类	1,873.26	1,880.11	1,877.81	1,851.76	1,863.11	-12.03	-0.64
公用事业	2,022.38	2,017.82	2,021.07	1,991.37	1,998.66	-20.62	-1.04
综合类	1,472.43	1,476.50	1,477.94	1,462.48	1,462.93	-4.82	-0.32

序 言

H131 / 14

张行端

《上海证券报》第一次以整版篇幅刊登上市公司投资价值分析报告是在九十年代初期。当时市场的主导力量正从个人大户向机构投资者转移,从盲目炒作向价值投资回归。一些颇具实力的证券投资机构学习国外通行的做法,派遣调研人员赴上市公司实地考察,对其财务报表、经营业绩、生产纪录、投资项目、发展前景等一系列相关情况进行分析论证,撰写了第一批投资价值分析报告,发掘出第一批业绩出众却默默无闻的上市公司,给当时炒风盛炽的证券市场带来一缕理性的阳光。此后,随着证券市场的蓬勃发展,人们对投资价值分析报告需求的日益增加,投资价值分析报告便如雨后春笋般纷纷涌现,并成为一种特殊的“文体”,大量地出现在证券媒体上。

在西方发达国家的证券市场中,上市公司投资价值分析报告一般是由证券投资研究机构的专业分析人员调研撰写,并主要是提供给证券投资基金、做市商、证券经纪人及资金充裕的固定客户作投资参考所用,一般不公开发表。那些向固定客户提供咨询服务的证券分析师们,在媒体上公开自己观点的机会并不多。这与我国证券市场目前的情况恰恰相反。

造成这一状况的主要原因,可以解释为我国证券市场尚处于规范和发展的初级阶段,但最主要的区别还在于,我国正在进入一个大众投资时代。短短十年间,我国证券市场从无到有,从小到大,已发展成为拥有 2.7 万亿元总市值、8000 亿元流通市值、4000 万个人投资者和 1000 多家上市公司的亚太地区最具潜力的新兴市场。考察这一段历史我们可以发现,随着市场规模的不断壮大,上市公司的市值大大增加,上市公司的队伍发生了量和质的巨大变化,任何再

有实力的个人大户或一两家投资机构登高一呼,都已无法再现市场初期那样的壮观场景,无力撑起一个高企的股价。俗话说:众人拾柴火焰高。这是上市公司投资价值分析报告近年来在我国证券媒体上连篇累牍出现并成为一种流行和时尚的渊源。

我国证券市场作为改革开放的新生事物出现,时间虽短,参与者却甚众,波及到各个阶层和各个年龄阶段的人群。其间,流传过众多成功与失败的故事,也同样交织着众多收获的喜悦与套牢的痛苦。面对公开、公平、公正的市场规则,要参与市场竞争,靠内幕消息、靠“撞大运”来获得成功已经难以为继了。1997年起始的亚洲金融风暴历历在目,十多年前西方股市“黑色星期一”崩市大灾难的教训言犹在耳。市场风险时时在告诫我们,成功的投资要靠理性的头脑,只有实事求是的分析和准确的判断,才能指点出走向财富的通途。因此,投资价值分析报告的重要性并不在于发现了那些“藏在深闺人未识”的上市公司,更在于它在证券市场上倡导了一种求真务实的风气,集中资金优势向那些有发展潜力、有市场前景的上市公司倾斜,从而真正体现了证券市场本身的巨大魅力和存在价值。

事实证明,在报纸上刊登上市公司投资价值分析报告,对于推进市场建设也是具有积极意义的。一方面,上市公司的所有经营活动,甚至每一个投资项目,都会受到专业人员的评头论足,百般挑剔,使得上市公司的信息披露更加透明规范,经营活动更趋谨慎;另一方面,证券媒体借助专业人员的调研手段和分析眼光,能够更客观、更准确地反映上市公司的情况,使之更好地为广大读者服务。

对上市公司的分析与研究,并不像我们阅读《蓝色巨人 IBM》、《巴菲特:一个资本家的成长》、《松下奇迹》那么轻松简单,它远不是一个通俗的故事梗概,一段浪漫的传奇演绎,它是在一大堆财务数据、背景资料、项目报告中穿针走线、剥茧抽丝,对行业、产业、竞争对手、经营管理、项目、方案、财务状况、市场风险等诸多因素进行整合与推导之后而形成的,是从琐屑中发现秘密,从细微中挖掘财富。

伴随着中国证券市场的成长,中国证券研究分析队伍也在不断发展壮大,从业余走向专门,从粗陋走向精深,从口传心授走向系列报告,……。如今,有资质的证券咨询、研究机构已有近百家,大多数已建立了自己的网站,在多种领

域为上市公司、机构投资者、广大股民提供了多层次的服务。可以说,证券研究分析队伍汇聚了一大批年轻的精英,其中拥有硕士、博士学位的高级人材比率是任何一个行业都无法比拟的,堪称是中国金融人材的“硅谷”。诚然,与享誉华尔街多年的本·格雷厄姆、彼德·林奇、沃伦·巴菲特、奥尼尔等投资大师们相比,我国目前的证券分析理论水平还不很高,分析方法还比较单一,证券分析队伍还不够强壮,投资价值分析报告还不够规范精到,但毕竟,我们已经走出了重要的第一步,对于广大投资者而言,阅读这些投资价值分析报告,就有可能使他们在股市的风高浪险中,更准确地了解投资对象,更敏锐地捕捉投资机会,从而向财富的大门跨近一步。

在这本书里,汇聚了三十二家上市公司,它们中有不少是中国上市公司的杰出代表;在这本书里,汇聚了二十家证券咨询和研究机构心血和汗水凝聚而成的劳动成果,它们是千万投资者投身股海的向导。从这些研究报告中,我们可以感悟到成功的先兆,也可以体会到莫测的风险,我们可以了解到上海巴士、东安动力、鲁北化工、大唐电信、海信电器、兖州煤业、江苏阳光、欣龙无纺、首钢股份、海南航空是怎样成为一个卓越的上市公司的;我们也可以了解到鲁润股份、上菱电器、江苏吴中、全兴股份、中国高科等等最新的发展方向 and 可能的利润回报。我们更可以借助山东神光、上证综研、世基投资、深圳新兰德、国泰君安等一批声誉正隆的机构分析师的头脑,去沙里淘金,去挖掘公司潜藏的价值,解剖其中的风险所在。如果我们对明天抱有希望,我们有理由对这些专业的分析报告抱有同样的信心。

《上海证券报》作为一家专业证券报纸,始终以服务投资者为宗旨,诚挚地希望广大投资者能从这本书中受益,也希望在不久的将来,我们的投资价值分析报告能够越来越成熟,真正成为股市迷津的指南,市场运作的向导,为推动我们证券市场更加健康有序发展做出应有的贡献。

最后,提醒所有读者,鉴于证券市场变幻莫测,务请谨慎抉择,理性操作。

目 录

巴士股份 驶入公交快车道 兴业证券公司研究发展中心.....	1
巨化股份 中国氟化学工业的龙头 浙江牛津证券投资咨询公司.....	9
吉林森工 中国林业第一股 湖南证券投资咨询有限公司.....	17
东安动力 汽车工业的“动力” 上海点津投资顾问有限公司.....	25
鲁北化工 中国磷肥大王 山东神光咨询公司.....	33
鲁润股份 大地深处有黄金 山东神光咨询公司.....	45
大唐电信 信息时代的辉煌 深圳市怀新企业投资顾问有限公司.....	57
隧道股份 挥写都市风采 上海证券综合研究有限公司.....	69
沪东重机 舰船心脏 社稷动力 上海京华投资顾问公司.....	75
长城电工 电工电器行业尖兵 深圳市怀新企业投资顾问有限公司.....	85
杉杉股份 国际品牌潮流的踏浪者 上海新世纪投资服务有限公司.....	97
钱江摩托 摩托车行业的“骏马” 上海新兰德证券投资咨询顾问有限公司.....	105
江苏吴中 立足服装 发展医药 深圳市怀新企业投资顾问有限公司.....	115

长春长铃 为摩托车插上翅膀 北京证券公司研究发展中心.....	127
海信电器 海纳百川 信诚无限 中信证券公司上海管理总部财务顾问中心.....	135
葛洲坝 万里长江第一坝 深圳市怀新企业投资顾问有限公司.....	145
福田股份 奔驰在希望的田野上 上海世基投资顾问有限公司.....	153
戴梦得 珠宝行业的第一品牌 陕西巨丰投资资讯有限责任公司.....	163
亚华种业 一粒种子可以改变一个世界 上海世基投资顾问有限公司.....	169
兖州煤业 一座鲜为人知的“金矿” 山东证券公司研究发展中心.....	179
东风汽车 东风欲来满眼春 深圳新兰德证券投资咨询有限公司.....	189
东北高速 通衢万里 纵横北疆 深圳市怀新企业投资顾问有限公司.....	199
基金普丰 大盘指数的稳定器 深圳市怀新企业投资顾问有限公司.....	209
科龙电器 制冷行业的强龙 深圳市怀新企业投资顾问有限公司.....	217
全兴股份 跨世纪的蓝筹股 国泰君安证券研究所.....	225
上菱电器 重整河山待后生 上海新兰德证券投资咨询顾问有限公司.....	235
江苏阳光 阳光明天更灿烂 上海世基投资顾问有限公司.....	245
欣龙无纺 实实在在的高新技术企业 上海世基投资顾问有限公司.....	257
秦岭水泥 西北工业的骄傲 陕西德威投资咨询有限公司.....	267
首钢股份 钢铁行业的巨人 深圳新兰德证券投资咨询有限公司.....	281
中国高科 优化结构 购买未来 北方万盛投资管理顾问有限公司.....	291
海南航空 飞得更好 飞得更远 海南精信资讯有限公司.....	301

驶入公交快车道

兴业证券公司研究发展中心

【说明】

兴业证券公司于1997年组建了研究发展中心。中心以“服务自身、服务客户”为宗旨，主要针对国内外经济形势、宏观经济、证券市场、行业经济和上市公司进行研究，同时对证券投资基金、企业发展战略、收购兼并、财务顾问及客户、券商的发展进行研究。

我们认为，投资股票应是投资公司的未来，即一个公司的成长性，这主要体现在以下几个方面：(1) 所处行业具有广阔发展前景，市场具有增长性需求并得到政策面的支持；(2) 企业经营机制完善，管理及资产运作水平相对较高；(3) 产品占据强势市场份额——甚至达到相对垄断，有助公司取得竞争优势。在初步资料分析后，我们对巴士股份进行了较为深入的调研。从综合情况来看，巴士股份确实是一家颇具成长潜力的上市公司，我们觉得有义务向投资者客观介绍该公司并提出自己的投资观点。

我们推介巴士股份的主要原因是：巴士股份的主业是城市公共交通，虽然行业在当时还普遍处于亏损状态，但是行业的潜力却不容忽视——公交产业市场受到了国家有关部门和地方政府的大力支持，对于公交行业首家上市公司，巴士股份无疑面临良好的发展机遇，享受国家的多项优惠政策扶持；另外就公交行业本身经营现状来看，公交市场容量大、需求稳定正是潜在商机所在；从公司本身情况来看，巴士股份具有直接融资的低成本优势，为保证公司通过低成本收购兼并实现效益增长提供了先决条件；同时，公司科学的内部管理机制使吸收进入巴士股份的资产迅速激活的大量案例也使我们坚信公司高速发展将是一个长期、持续的过程，亦即公司具有较高的“含金量”，是一个值得投资的绩优高成长的公司。

在提出我们的投资观点以后，我们继续对公司经营动态进行追踪，几年来公司充分依托资本市场营造“大公交”屡有精彩之作，受到了市场的普遍关注。据上海新世纪投资服务有限公司和《上海证券报》1999年4月对全国840家上市公司公布的1998年年报数据进行分析排名，巴士股份在“经营能力”项目上排名第一；1999年中期，公司实现每股收益0.25元，净资产收益率为9.23%，较上年同期水平又有大幅提高，均列上海121家本地上市公司第8名。

一、公交骄子 行业精英

上海巴士实业股份有限公司(以下简称巴士股份)是由上海公交总公司(现为上海公交控股公司)、上海市出租汽车公司(现为上海强生出租汽车股份有限公司)、上海大众出租汽车股份有限公司、上海原水股份有限公司等 14 家单位联合发起,于 1992 年 9 月在全国公交企业普遍亏损的形势下组建的定向募集股份制企业。1996 年 8 月,经中国证监会等有关部门批准,巴士股份向社会公开发行股票 2200 万股,于 1996 年 8 月 26 日在上海证券交易所挂牌交易,股票简称“巴士股份”,股票代码 600741,巴士股份为国内城市公共交通行业首家上市公司。

巴士股份主要经营上海市区和郊区的公共客运、出租汽车埠际客运业务,同时还经营汽车配件、汽车修理、驾驶员培训等业务。到目前为止,巴士股份已经形成了以客运为主,集广告、旅游、房地产、汽车物资贸易为一体的多元化经营模式,通过近几年的经营发展,巴士股份在上海公交市场的龙头地位日益突出。到 1997 年底,巴士股份拥有的客运车辆达 4000 辆(其中出租车约 1000 余辆),市场份额逐年增加。

公司成立 5 年来,始终严格按照社会主义市场经济的运行准则和建立现代企业制度的规范要求来经营,充分利用股份制企业在经营机制和资金募集上的优势,大胆探索,不断进取,坚持以市场为导向,以效益为中心,彻底改变了上海公交企业长期以来“投资靠国家,亏损靠补贴”的传统经营模式,从而走出了一条自我积累、自我发展的成功之路,迈出了创建一流城市公共交通企业的坚实步伐,巴士股份已经成为上海公共交通的象征和龙头企业,“绿色巴士,服务到家”的经营宗旨享誉千家万户。

二、资产重组 高速成长

巴士股份自创建伊始,便努力摆脱了国有公交企业的传统经营管理模式,按照建立现代企业制度的要求,以其先进的经营理念和灵活的经营机制,使企业始终保持了良好的经营状态,尽管近几年全国公交行业普遍不景气,巴士股份却能独具慧眼,从不景气的大环境中挖掘公司经营利润新的潜在闪光点,清楚地看到公交客运市场的巨大潜力,极有魄力地制定出一系列的企业发展策略。

1. 导入 CI 设计,提高服务质量,树立公司好形象

巴士股份作为公交行业的一员,向社会提供的是它的服务,服务质量是企业赖以生存的重要基础。巴士公司洞烛先机,在公用事业管理局和公交控股公司的领导、关心和支持下,以提高服务质量、确立巴士形象、改善大公交面貌为目的,在公司中全面引入 CI 企业形象设计系统。公司首先从提高车辆档次入手,先后投入巨资购置新型空调车 300 余辆,同时对一大批外观陈旧的现有车辆实施更新改造,使公司系统整个车容车貌有了明显改观,为全面提高服务质量创造了极为有利的条件。其次重点抓好三年服务工作规划的贯彻实施,以求从

根本上提高规范服务水平。目前全公司已完成行车人员服装、票袋统一、车辆颜色统一、服务标志统一等,并向社会推出了巴士服务承诺制度。通过一系列创优活动的开展,全体员工维护企业形象的意识增强了,为乘客服务的热情更加高涨。“绿色巴士,服务到家”的口号已深入到每一个巴士职工心中。

2. 大力开展资产重组活动

从宏观方面来分析,1995年起,上海公交行业进行了重大改革,上海公交总公司及各营运公司及各营运公司实行了改制,同时取消月票,减少财政补贴,使国有公交企业从传统的计划经济走向市场经济。但是这一举措也使许多公交企业在经营上出现了暂时的困难,发展受到了制约。公交总公司改组后,一批直属三产的企业也亟待通过资产重组得到发展。

从巴士股份微观环境来分析,上海公交宏观环境发生了重大变化,而巴士股份由于良好的经营积累了一定的实力,迫切需要通过寻求新的投资途径来拓宽市场空间。面对千载难逢的发展机遇,巴士股份决定开展公交行业内部的资产重组,通过收购、兼并等手段来控制市场份额,以追求企业的长期成长。1996年8月,巴士股份股票公开发行后,募集资金1.2亿元,使公司的发展和资本的扩张有了经济保障,使得全面实施以资产重组为核心的战略决策成为可能。

战略决策确定后,公司按以下步骤实施资产重组方案:

第一步,在上海市公用事业管理局具体指导及上海公交控股公司的支持下,出资5250多万元,收购(或受让)原上海公交总公司下属的新新公司、中福公司等19家三产企业的全部(或部分)股权。这些企业经营范围涉及客运及出租汽车经营、车辆广告、房地产及物业管理、汽车及燃料配件销售、科研及公交场站建筑设计、旅游及餐饮等领域,1996年经巴士公司托管、经营,已取得良好的经济效益。

第二步,在1996年资产重组取得成功的基础上,1997年巴士公司又开始了新一轮的资产重组。

(1)与上海三电公交公司合作组建巴士三电客运有限公司。新公司注册资金1700万元,巴士公司以部分资金和下属营运八部的全部车辆及线路经营权作为投资,三电公司以下属三电客运服务公司的全部车辆及线路经营权作为投资,双方投资比例各占50%。新公司拥有各类车型车辆180辆,经营线路7条。

(2)与浦东新区公共交通投资发展有限公司合作组建浦东巴士公共交通有限公司。新公司注册资金8000万元,巴士公司和浦东公交投资发展有限公司投资比例分别为51%和49%。新公司拥有各类客运车辆700辆,经营线路48条。

(3)与上海公交控股有限公司合作组建上海公交长途客运有限公司。新公司注册资金2500万元,巴士公司和公交控股公司分别为51%和49%,新公司拥有各类型客车250辆,经营线路98条,包括4条郊区线路和94条埠际长途客运专线。

(4)与上海四汽公共交通公司合作组建上海巴士四汽公共交通有限公司。新公司注册资金1亿元,巴士公司和四汽公司各占51%和49%。新公司拥有各类型客车1000辆,经营线路46条,其中市区全日线26条,夜宵线4条,郊区线1条,专线15条。

第三步,打破传统界限,积极探索多元经营的模式和途径。在上海客运市场日趋饱和、竞争日益激烈的情况下,巴士公司进行了省际公共交通跨地域经营的大胆尝试,先后组建了

巴士股份株洲公交有限公司、长沙巴士股份有限公司等跨地域经营联合体。巴士股份株洲公交有限公司注册资金 2000 万元,巴士公司投资 900 万元,占 45%,新公司拥有各类线路 12 条,各类车辆 358 辆,1998 年成立的长沙巴士股份有限公司注册资本 2000 万元,巴士占 44.9%。巴士公司以上海为中心参与全国的市场竞争,拓展了市场空间,受到当地政府和公交企业的欢迎,也为巴士公司走向全国取得了良好的开端。另外,巴士公司还通过组建巴士艺术品公司、巴士信息咨询公司和九环汽车液化气公司的投资,进行了跨行业多元经营的实践。

第四步,合理定位,加快发展出租车。通过资产重组收购了几家中小型出租汽车公司部分出租车辆,组建了巴士公司出租汽车公司以及国泰营运部、新新营运部、联谊营运部、虹桥营运部,使公司的出租汽车产生一定的经营规模。目前巴士公司拥有出租汽车超千辆,已成为公司重要的创汇来源。

更值得一提的是,巴士股份把企业重组进来后,还按经济规律进行内部资产再重组。企业经过资产重组后,由于各单位所处行业、地理位置、合作对象等客观条件的不同,或是由于经营者决策水平、经营能力的不同,企业的经营成果也会有较大的差异。公司在基本格局形成的基础上,对优势企业如联华公司、新新公司、弘华公司、房产公司等通过追加投资、提高股本金等方式,使之扩大经营规模,提高盈利能力;而对精海公司、协力公司、普利策公司等经营状况不佳、发展前景不明的弱势企业,则由强势企业托管、兼并。进行内部资产再重组,使公司资产逐步向优秀经营者集中,使不良资产逐渐变为优良资产和优质资产。此外,公司还对下属企业中福公司、公交设计院、弘华公司、房产公司、物业公司等改制为巴士公司的全资子公司,强化了对这些公司的管理,使之纳入巴士股份的整体发展规划。

以资产重组、强强联合组建的巴士四汽公交公司为例,半年多来实施以资产经营为核心、两个效益为目标的经营配套改革,取得了初步成效。一是建立精简高效的职能部门。新公司为五部二室,人员精简率为 70%。二是基层实行公司内部核算。公司所属 15 个营运车队、2 个维修保养厂、1 个租车车队和 1 个出租汽车车队办了营业执照,成为企业二级法人,确立了以投资回报为形式的主体客运经营模式。三是制订了《资产经营管理办法》等文件,明确了产权关系、资产经营管理形式和规范,实施资产经营。四是根据公用事业局关于建立八大机制的要求,在营运调度、机务管理、分流、安置人员等方面进行机制创新。富余人员 1000 多人进入劳动服务中心,进行培训、转岗分流。五是总结基层改革经验,加强管理。先后总结了 42 路车队紧贴市场、反应灵敏的运调方案;73 路建立业务队长、机务队长为责任人的《营运供应质量责任制》和车间改制成维修保养场等经验,使资产经营管理不断完善。

经过以上资产重组,巴士股份最终形成了由联谊中福公司、新新公司、弘华公司、房产系统、出租车公司、长途快捷公司六大公司为核心层,由巴士四汽、巴士三电、公交长途、浦东巴士、巴士株洲、长沙巴士等控股企业为紧密层,其参股企业为松散层的企业总体经营格局。

通过资产重组,巴士股份以资产为纽带,不仅一定程度上盘活了存量资产,而且在引入新机制后,公司服务重质的特色得到进一步体现,公司专门制定了“上海巴士实业股份有限公司服务工作规划(1997—1999)”,全面推行三年服务规划的实施。

(1) 发展中高档车型,提高巴士公司的服务档次。公司根据三年服务规划,出巨资对下属营运单位和控股公司的营运车辆进行更新,购置空调车 300 余辆,特别是福莱西宝等一批新颖空调车的投放,不仅满足了市民不同层次的乘车需求,还成为上海市区一道新的风景

线,受到上海市民和来沪外地游客、海外友人的好评。

(2) 合理调整线网布局,方便市民出行。为适应市场需求,在行业管理部门的支持下,公司所属企业和控股公司在1997年实施了11条线路延伸、新辟、调整,方便了市民的出行,也使企业有了新的经济增长点。

(3) 落实操作规范,增强服务特色。公司制定了驾驶员、售票员、调度员服务操作规范,明确了“四个公司”、“四个统一”、“四个严禁”等服务特色。

社会效益的提升,直接带动了经济效益的迅猛增长。首先,被购并企业的主营业务收入比改制前平均提高了40%以上,劳动生产率普遍提高,企业摆脱亏损。据预测,巴士四汽等5家企业1997年盈利将超过1000万元;其次,引入新的机制后,职工的工作积极性和责任心明显增强,服务日趋规范,经济效益的提高不仅改善了职工收入水平,更重要的是增强了整体凝聚力。

此外,公司还积极拓展相关业务,例如通过收购中小客运企业,进一步扩大市场深度。对于其他业务,例如以经济效益为宗旨,适时扶优去弱,避免了公司业务单一所招致的经营风险,也为公司的持续发展奠定了雄厚的基础。

巴士公司1997年收购重组企业情况一览表(截止1997年6月30日)(单位:万元)

被收购企业名称	资产情况	巴士占比例	1997年上半年利润
巴士四汽客运公司	10000万元	51%	(尚未并表)
浦东巴士公交公司	8000万元	51%	105.73
公交长途客运公司	2500万元	51%	25.06
巴士股份株洲公司	2000万元	45%	141.22
巴士三电公司	1700万元	50%	124.65

三、成果辉煌 财务稳健

在资本经营战略的成功实施下,巴士股份在高速发展的同时也取得了良好的经济效益。这与管理者采取的进取型财务管理模式是分不开的。

1. 高速成长,效益显著

通过A股上市,公司资产规模得到迅猛增长,1995年末至1997年上半年短短一年多,总资产增长率高达576.70%,由原来的8852.72万元增至1997年上半年的5.99亿元,公司主营业务也持续保持高速增长,特别是1996年股票上市增强了企业后劲,1996年较上一年剧增2.42倍。作为一家公共交通企业,经营者以其卓越胆识锐意开拓,既做大了资产这块“蛋糕”,又实现了社会效益和经济效益双丰收。同时,公司资产规模的迅猛膨胀并不影响其良好的资产收益能力,公司利用募集资产收购了公交总分司下属的21个企业,并立即对其经营结构进行调整,使这部分的资产平均利率从原来的5%迅速提高到10%,1997年上半年,公司的营业净利润率达16.75%,比1995年的9.2%提高了80.50%,比1996年的13.04%提高了28.45%,其中主营利润率10.80%,比1996年的5.85%提高了84.62%;总资产收益率7.57%(按全年的1/2计),比1996年的6.11%提高了23.90%;股东权益比率达

20.8(按全年的1/2计),比1996年16.37%提高了27.18%,使公司在1996年底实施了十转增十的方案,股本扩大一倍的情况下,据预测,1997年每股收益仍能保持不摊薄并能适度增长,预示了公司将走向持续高速增长的辉煌之路。

2. 稳健经营,跳跃式发展

从资产偿债能力角度来看,公司股东权益比率得到进一步改善,资产负债率由上市前的60%左右降至1997年中期的54.35%,显示自有资本相当充足。在短期偿债能力方面,公司的流动比率为1.50、速动比率为1.37(1996年数据计算而得),保持在理想水平,体现公司稳健经营和较高的信用度。1997年10配5股方案完成后,公司将从证券市场募集资金2.6亿元,投资于利润丰厚的中高档公交车等项目(具体项目详见1998年1月16日《上海证券报》配股说明书),大大降低巴士股份的资产负债率,对巴士利用财务杠杆壮大整体经营实力、实现企业跳跃式的发展发挥积极作用。

3. 多元化经营,投资收益丰厚

具有大量的速动资产是公交行业的一大特色,巴士股份充分利用资金运行的时间差进行短期投资,取得了很高的投资收益。在1996年报中,该公司利润较上年增长234%,但主营业务利润为1430万元,仅比上年增长了63.19%,低于利润总额的增长速度,其中投资收益为1084万元,几乎占净利润的三分之一,1997中报也显示该公司在房地产开发、出租汽车服务、广告、建筑设计等领域获得了良好的收益,其中该公司全资所有的公交房地产开发公司1997年上半年利润超过去年全年利润4.9%,成为公司利润的新增长点。

简化的资产负债表

单位:万元

项 目	1995 年	1996 年	1997 年上半年
流动资产	2454.06	36409.40	25369.32
加:长期投资	413.46	2318.87	5908.02
加:固定资产净值	5877.87	10734.82	24407.54
加:在建工程	101.58	2265.66	3264.98
加:无形资产及递延资产	5.75	268.60	772.40
总资产	8852.72	52179.21	59906.08
减:流动负债	4689.77	24270.91	20408.13
减:长期负债	488.74	8019.27	12151.60
净资产	3674.21	19468.13	21786.51
股本	3000.00	10400.00	10400.00
资本公积	200.00	5185.54	5205.38
盈余公积	654.21	1528.32	1559.04
未分配利润	0	2354.27	4622.09
股东权益	3674.21	19468.13	21786.51

简化的损益表

单位:万元

项 目	1995 年	1996 年	1997 上半年
主营业务收入	10087.30	24430.61	13542.24
减:成本及费用	9211.31	23001.01	12079.79
主营业务利润	875.99	1429.60	1462.45
加:其他业务利润	160.12	621.03	275.76
加:投资收益	98.25	1084.13	665.99
加:营外收支	- 32.09	607.34	297.47
减:所得税	165.70	537.78	325.84
减:少数股东权益	0	52.52	108.02
净利润	936.34	3186.83	2276.82

四、市场潜力巨大 投资前景乐观

上海是一个拥有 1300 多万人口的国际性大都市,作为这一大都市中占有垄断地位的公交行业,承担着全市近千万人的日常通行的任务,具有极为广阔的市场前景,公交行业将成为城市中继水、电之后的第三项利润丰厚的公益性事业,受到广大投资者及社会各界的普遍关注。从上海今后几年规划来看,为平衡道路交通供需矛盾,政府制定了以优先发展公交车、限量发展摩托车与私人小汽车、淘汰燃油助动车、限制自行车的总体方向,同时对公交车在道路通行、更换车型、线路设置等方面给予照顾。此举将使公交线路广度延伸,客流进一步集中,这对于巴士股份的飞速发展无疑将起到一个有力的促进作用。

随着上海经济的高速发展和人民生活水平的提高,市民对公共交通在解决“出行难”问题和改善服务质量方面提出了更高的要求。这对从传统体制下逐渐走向市场的公交企业来说,无疑是迎来了一次不可多得的机遇。

根据上海市公用事业局关于公交改革“97 年起步站稳,98 年推进深化,99 年促进完善,三年形成新机制,新体制”的要求,巴士股份通过与公交行业内其他公司的资产重组,在提高车辆档次、车辆维修质量和服务质量上下功夫,大力发展以空调车为主体车型的中高档客车,全面推行巴士股份的服务规范,努力改变人们对公共交通拥挤、落后、档次低的传统观念,到 1999 年,空调车占巴士股份整个客运车辆的比例将达到 30% 以上,真正体现优质优价,高档次,高品位,为市民提供一流的服务。

在主营业务方面,巴士股份将使公司在上海市客运市场所占份额不断增加,同时继续探索与国内其他城市公交同行的合作,共同参与当地公共交通的改革与发展,在未来的两年中争取再在全国范围内新建几个客运连锁企业。

在多元化经营领域,公司仍将致力于发展广告、旅游、房地产和汽车物资贸易这四个利润贡献率较大的产业,发挥优势,通过对所属企业经营结构的进一步调整,到本世纪末,公司多种经营销售收入达到 3-4 亿元,利润超过 3000 万元。

经过几年的艰苦创业,在上海市公交行业中,巴士股份在企业经营实力方面已经独占鳌头。展望未来,巴士股份将围绕资产经营这一课题,继续发挥机制和资金优势,不断探索企业发展的新途径,争取到本世纪末,使公司的资产规模达到 10 亿元,净资产 6 亿元,销售收

入 10 亿元,利润突破 1 亿元,资产回报率达到 14% 以上,努力创建与上海这一国际大都市相匹配的全国第一流的城市公共交通企业。

结 语

全国首家城市公交上市公司,行业地位显著,经营实力超群。自从上市以来,公司积极探索产业经营和资产经营的有机结合,公司的社会效益和经济效益超常规发展,其资产重组的模式得到了政府有关部门的充分肯定,并作为盘活存量资产、使国有资产保值增值的典型案列进行推广交流,为探索国有企业的改革提供了新思路。作为事关广大居民出行的公用事业上市公司,公司的经营发展始终得到国家政策和政府部门的大力支持,今后公司将进一步强化资产重组的力度,多方位开辟能为公司带来新增利润的项目,有助于企业进一步开拓市场空间,提高市场占有率,增强盈利能力,为公司的长远发展提供了有力的保证。作为一只潜力绩优股,相信巴士股份会逐步体现长期投资价值。

巨化股份

中国氟化学工业的龙头

浙江牛津证券投资咨询公司

【说明】

浙江省牛津证券投资咨询有限公司成立于1996年。公司本着“服务社会,回报社会”的宗旨,多年来,在中国证券市场同步成长的同时,一直致力于证券市场、企业发展战略、投资基金发展以及中国宏观经济走势与中国证券市场关系等方面的研究。

巨化股份在浙江省上市公司中属于一支新军。上市前经过较彻底的资产重组工作。作为一家生产基础化工产品,并受国家重点扶持的国有控股企业,在同行业中处于领先地位。巨化股份是主营氟化工原料及后续产品、基本化工原料及后续产品和化肥的生产与销售的企业。是国内规模较大的氟化工生产厂商之一。近两年来化工行业不景气,但该公司利用上市筹资的优势,加速调整产品结构,并加大资本运作的力度,低成本兼并了兰溪农药厂,入股上海邦联投资,并在生化、计算机软件、信息网络等诸多领域开拓。作为我国最大的氟化工生产基地,巨化股份从1998年6月上市以来在产业经营和资本经营方面都取得了很大的成功,成为一家主业突出、业绩优良的上市公司。但公司决策层对此并不满足,一直在寻求具有巨大潜力的新行业,而进军信息网络产业将是在21世纪中企业获得稳定增长的重要途径。1999年7月,浙江巨化股份有限公司和中国电信上海信息产业公司(上海信息产业有限公司是目前中国最大的ISP)共同投资2130万元人民币,合资成立了上海好多网络信息技术有限公司,标志着“好多”(WWW.LOTOF.COM)——一家致力于为全球中国人提供全方位中文网络资讯服务的国际互连网站全面启航。至此,浙江巨化股份有限公司也进入了一个全新的领域。

所以我们看好巨化股份的今天,更看好巨化股份的未来。

一、公司发起人简介

在浙、赣、闽、皖四省交界的衢州，如今成立了一家以生产氟化工、基础化工、农用化工产品为重点的大型股份有限公司——浙江巨化股份有限公司（以下简称“巨化股份”）。巨化股份是巨化集团公司作为独家发起人，以其合成氨厂、硫酸厂、电化厂的所有经营性资产和浙江衢州氟化学有限公司的75%股权投入，以募集方式设立的股份有限公司。

巨化集团公司是国家特大型企业和重要化学工业生产基地，全国最大的氟化工生产企业。巨化集团的前身是衢州化工厂，1957年9月成立，1984年8月改名为衢州化学工业公司。1993年1月经国家经贸委批准，组建巨化集团，衢州化学工业公司作为巨化集团的核心企业更名为巨化集团公司。巨化集团公司主要经营氟化工原料及后续产品、基本化工原料、化肥、医药、矿山、化纤、轻纺、建材、冶金、化工机械、仪表制造、电力热能等18大类180多个品种。现拥有氟制冷剂、无水氢氟酸、合成氨、尿素、甲醇、烧碱、聚氯乙烯、硫酸等一百余套技术较为先进、规模较大的生产装置。

巨化集团是国务院批准的120家试点企业集团之一。巨化集团公司是国家确定的全国1000家重点企业中首批公布的300家企业之一，全国18家大型化工生产基地之一，浙江省最大的化工生产联合企业。90年代以来，经营规模和经济效益均排列在全国化工行业十名左右。巨化集团公司地处浙、赣、闽、皖四省交界的衢州，是四省周边地区唯一一家特大型化工联合企业，其发展对浙江省及周边区域经济均有重要的影响。

二、行业背景

氟化工是一门新兴的高新技术产业。由于氟化学品独特的优异性能，首先在军事、航天等高新技术领域得到广泛运用。近20多年来，随着生产力的进步和发展，氟化学品的生产成本逐渐降低，使其在民用品上的应用得到了极大的拓展，从而成为世界化工界最为关注的、迅速崛起的新兴工业之一。目前，国际几大著名化工公司，如美国杜邦、3M公司、英国ICI公司、法国阿托公司、日本大金公司、德国赫斯特公司，均从事氟化学品的生产和经营，并在该领域处于领先地位。与国外相比，我国氟化工在产品生产技术、生产规模、产品质量与品种档次、科研开发水平等方面都存在较大差距，总体水平仅相当于国际70年代的水平。为了彻底改变我国氟化工的落后面貌，我国化工行业主管部门已将氟化工作为“九五”及21世纪重点发展的高新技术领域之一；国家科委将有机氟材料列入国家高新技术产品目录；浙江省也提出要在现有基础上用15年左右的时间将氟化工发展成全省的新兴主导产业，这些无疑都将对公司的发展产生极大的推动作用。

氟化工发展水平的主要标志是有机氟的发展水平，而氟制冷剂、氟高分子材料、含氟精细化学品的研究与发展又在有机氟产品中占据重点地位。目前，我国的氟制冷剂普遍采用的是氟利昂，对大气臭氧层有破坏作用。作为《关于消耗臭氧层物质的蒙特利尔议定书》的缔约国，我国已于1993年初制定了《中国消耗臭氧层物质逐步淘汰方案》，决定至2005年完

全停止氟利昂的使用。HFC-134_a是目前国际公认的氟利昂的最终替代品之一,该技术在外国已经成熟并实现大规模的工业化生产,而目前国内至今尚无一套千吨级 HFC-134_a 生产装置,这严重制约了我国氟利昂逐步淘汰战略的实施。

近几年来,国内汽车空调行业及家用冰箱行业对 HFC-134_a 的迫切需求已见端倪,汽车空调及家用冰箱生产厂家早已着手改造生产线的研究工作,这些改造后的生产线不少将以 HFC-134_a 作为替代品。据统计,到 2000 年,HFC-134_a 的国内市场需求量将达 5000 多吨/年,到 2006 年将迅速增长到 13000 多吨/年。为了尽早淘汰氟利昂,适应替代要求,化工部和国家环保局经过慎重评选,决定在 2000 年前,在巨化建设国内唯一的一套 5000 吨/年 HFC-134_a 装置,并到 2005 年扩大到 10000 吨/年。

三、竞争优势

1. 技术和产品优势

公司向来把科技视为第一生产力。现有专业技术人员 914 人,其中高级职称 34 人,中级职称 252 人。自 1992 年以来,先后有 4 个技术发明项目获得政府和化工部的科技进步奖励,其中 PVC 共聚树脂及膜加工技术荣获 1994 年度化工部科技进步一等奖。随着 1996 年公司 12 万吨/年硫酸技改项目和 12 万吨/年烧碱技改项目的完成,主要产品的产量又有了明显的增长。目前,公司的主要产品有:氟致冷剂、甲烷氯化物、无水氢氟酸、精甲醇、烧碱、聚氯乙烯、硫酸等,在全国同类产品的市场占有率分别为 35%、27%、15%、2.22%、1.86%、1.43%、0.93%,合成氨在浙江省内的市场占有率为 14.60%。公司产品市场主要以浙江省为主,同时辐射全国 20 余个省、市、自治区,并出口到世界 30 多个国家和地区。90 年代以来,先后有 15 种产品 16 次获得省优、部优以上的荣誉和奖励。其中发烟硫酸荣获国家金奖。氟系列产品被评为省名牌产品,农用碳酸氢铵、工业硫酸、聚氯乙烯树脂、工业合成盐酸、AC 发泡剂等列入省优产品,公司产品的各项技术指标在同类型企业中处于比较领先的地位。

2. 自然资源与能源优势

萤石是发展氟化工所需的最基本的原料。我国具有较丰富的优良萤石资源,已探明储量列世界第三位。浙江省的储量约占国内总储量的 50%,适用于氟化工的单生矿储量在全国名列第一,萤石品位和质量在全国也名列前茅。这使巨化股份在原材料供应方面优势十分明显,而且,集团公司拥有自备热电厂,总装机容量 174MW,产汽能力 1200 吨/小时;有自备水厂,日供水能力 91 万吨,这为巨化股份生产和发展所需水、电、热能资源的稳定供应提供了可靠保证。

3. 地理优势

公司所在的衢州市处于浙、赣、闽、皖四省交界处,历史上素有“四省通衢”之说,交通较为便利。巨化股份的独家发起人——巨化集团公司拥有自己的铁路专用线和备用车,根据公司与集团公司签订的《生产经营合同书》,集团公司将优先保证巨化股份在原材料供应、产