

国泰君安系列报告 GUOTAI JUNAN RESEARCH SERIES 主 编 / 刘慧敏

未来蓝筹

FUTURE

BLUE-CHIP

COMPANIES

中国行业龙头研究

STUDY OF INDUSTRY LEADERS OF CHINA

策 划 李迅雷
吴寿康

国泰君安证券研究所

[illegible]

主 编 / 刘慧敏

未来蓝筹

中国行业龙头研究

策 划 李迅雷

吴寿康

国泰君安证券研究所

FUTURE
BLUE-CHIP
COMPANIES
STUDY
OF
INDUSTRY
LEADERS
OF
CHINA

社会科学文献出版社

图书在版编目(CIP)数据

未来蓝筹——中国行业龙头研究/刘慧敏主编. - 北京:社会科学文献出版社, 2002.10
(国泰君安系列报告)
ISBN 7-80149-781-3

I. 未… II. 刘… III. 国有企业-股票-证券市场-研究-中国 IV. F832.51

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 055138 号

国泰君安系列报告

未来蓝筹——中国行业龙头研究



主 编: 刘慧敏
策 划: 李迅雷 吴寿康
出版策划: 周 丽
责任编辑: 周 丽 范广伟
责任校对: 王贵玲 邵鸣军
责任印制: 同 非

出版发行: 社会科学文献出版社
(北京建国门内大街 5 号 电话 65139961 邮编 100732)
网址: <http://www.ssdph.com.cn>

经 销: 新华书店总店北京发行所
排 版: 北京中文天地文化艺术有限公司
印 刷: 北京美通印刷有限公司

开 本: 787×1092 毫米 1/16 开
印 张: 34
字 数: 537 千字
版 次: 2002 年 10 月第 1 版 2002 年 10 月第 1 次印刷

ISBN 7-80149-781-3/F·259 定价: 48.00 元

版权所有 翻印必究

目 录



目

录

序 言

我们可以做到更大更强

…………… 国泰君安证券股份有限公司总裁 刘慧敏 / 1

交通运输业

沪杭甬高速：增长前景广阔 …………… 曹勇志 / 1

航空运输业

东方航空：国内航空运输领域三大巨头之一 … 罗 文 / 16

集装箱制造业

中集集团：世界最大的集装箱制造商 …………… 谢志刚 / 21

电力业

华能国际：亚洲最大的独立发电公司 …………… 沈 石 / 33

电力设备制造业

天威保变：稳步发展 …………… 郑学璋 / 72

通信设备制造业

深圳华为：中国 IT 行业的翘楚 …………… 王战强 / 80

电脑制造业

联想集团：引领中国计算机产业的发展 …………… 魏兴耘 / 95

有线网络业

歌华有线：中国城域有线网企业龙头 …………… 邵 健 / 108

半导体制造业

中芯国际：中国 IC 产业的新希望 …………… 肖利娟 / 124



传媒业

广州日报报业集团：中国报业龙头 谭晓雨 / 137

彩电业

四川长虹：转型之中的彩电巨头 吴寿康 / 151

家电业

海尔集团：走向世界的家电巨头 李小勇 / 168

医药业

哈药集团：向世界制药 50 强挺进 郭恩来 / 180

化学原料药业

天药股份：亚洲最大的糖皮质激素原料药

生产商 张凌云 / 203

中药制造业

同仁堂：传统中药的象征 陈希怡 / 214

白酒业

五粮液：品牌经营的成功典范 李文健 / 234

啤酒业

青岛啤酒：领导中国啤酒产业的整合 李文健 / 246

石化业

中石化：资源优势大 改革路尚远 周强松 / 258

日用化学业

南风化工：从传统日化行业向高科技转型 梁建敏 / 271

冶金业

宝钢股份：中国钢铁之中流砥柱 郑 东 / 289

汽车业

东风汽车：东风动力 成长之源 张 欣 / 321

稀土业

稀土高科：稀土资源得天独厚

龙头地位不可动摇 林 彬 / 343



港机业

振华港机：世界集装箱起重机械龙头 陈守谊 / 363

工程建筑业

上海建工：构建辉煌 陈 亮 / 377

建材业

海螺水泥：成长中的中国水泥业巨人 王 炫 / 393

银行业

招商银行：零售业务优势明显 杨青丽 / 407

旅游业

首旅股份：演绎大型旅游企业主流发展模式
..... 高广新 / 433

纺织业

鲁泰 A/B：迅速成长的色织布大王 李质仙 / 457

乳制品业

光明乳业：快速成长的中国乳业巨头 瞿永祥 / 474

造纸业

晨鸣纸业：中国民族造纸业的脊梁 王 峰 / 500

商业流通业

友谊股份：中国连锁商业旗舰 鲍 隽 / 513

Contents

Preface

We can be Bigger and Stronger

... Liu Huimin, CEO, Guotai Junan Securities Co., Ltd. / 1

Transportation

Zhejiang Expressway Co., Ltd: Huge Growth

Potential Cao Yongzhi / 1

Air Freight & Airlines

China Eastern Airlines Corporation Limited:

One of the Top Three Air Transportation

Service Providers Luo Wen / 16

Container Manufacturing

China International Marine Containers (Group)

Co., Ltd: The Largest Container Producer

in the World Xie Zhigang / 21

Electric Utilities

Huaneng Power International, Inc: The Biggest

Independent Electricity Generator in Asia Shen Shi / 33

Electrical Equipment Manufacturing

Baoding Tianwei Baobian Electric Co., Ltd:

Steady Growth Zheng Xuezhong / 72

Telecom Equipment Manufacturing

Huawei Technologies Co., Ltd: The Best of

China's IT Industry Wang Zhanqiang / 80



Computer Hardware

Legend Group: Lead the Industry Moving

Forward Wei Xingyun / 95

Cable Network

Beijing Gehua CATV Network Co., Ltd:

Leader in City Cable Network Shao Jian / 108

Semiconductor Manufacturing

Semiconductor Manufacturing International

Corporation: New Hope of China's

IC industry Xiao Lijuan / 124

Media

Guangzhou Daily: Newspaper Magnate Tan Xiaoyu / 137

Television Manufacturing

Sichuan Changhong Electric Co., Ltd:

A Leader during its Transformation Wu Shoukang / 151

Home Appliances

Haier Group: Becoming a Genuine Global

Player Li Xiaoyong / 168

Pharmaceuticals

Harbin Pharmaceutical Group Co., Ltd:

Aimed at Top 50 in the World Guo Enlai / 180

Pharmaceutical Raw Materials

Tianjin Tianyao Pharmaceutical Co., Ltd:

The Largest Glucocorticoids Producer

in Asia Zhang Lingyun / 203

Chinese Medicines

Beijing Tongrentang Co., Ltd: Symbol of

Traditional Chinese Medicines Chen Xiyi / 214

Alcohol Beverage

Wuliangye Yibin Co., Ltd: A Successful Case in

Brand Name Management Li Wenjian / 234



Brewers

- Tsingtao Brewery Company Limited: Led
Consolidation of Chinese Brewery
Industry Li Wenjian / 246

Petrochemical

- SINOPEC: Superb Resources but
Underutilized Zhou Qiangsong / 258

Daily Chemicals

- Nafine Chemical Industry Group Co., Ltd:
Traditional to High-Tech Liang Jianmin / 271

Iron & Steel

- Baoshan Iron & Steel Co., Ltd: Symbol of
the Industry Zheng Dong / 289

Automobile

- Dong Feng Automobile Co., Ltd: Dong Feng
Engine Source for Growth Zhang Xin / 321

Rare Earth

- Inner Mongolia Baotou Steel Rare-Earth Hi-Tech
Co., Ltd: Unshakable Leader Lin Bin / 343

Port Machinery

- Shanghai Zhenhua Port Machinery Co., Ltd:
No.1 in the world with Bright Future Chen Shouyi / 363

Heavy Construction

- Shanghai Construction Co., Ltd: Build
Glory Chen Liang / 377

Construction Materials

- Wuhu Conch Profiles and Science Co., Ltd:
Growing Giant in China Cement Industry ... Wang Xuan / 393

Banking

- China Merchants Bank Co., Limited: Distinct
Advantage in Retail Business Yang Qingli / 407



Tourism

- Beijing Capital Tourism Co., Ltd: Carry Out
Mainstream Business Model of Large Tourist
Businesses Gao Guangxin / 433

Textiles & Apparel

- Lutai Textile Co., Ltd: A Fast Growth Magnate
of Yarn-Dyed Fabric Li Zhixian / 457

Dairy Products

- Bright Dairy: A Rapid Growing Dairy
Giant Qu Yongxiang / 474

Paper Products

- Shandong Chenming Paper Holdings Limited:
The Leader among Chinese Firms Wang Feng / 500

Distribution and Retail

- Shanghai Friendship Group Incorporated Company:
The Flagship of Chinese Chain Retailer Fleet
..... Bao Jun / 513



序 言

我们可以做到更大更强

经过 20 多年的改革与市场经济洗礼，中国产业经济取得了空前的发展，产生了一大批行业龙头企业。这些龙头企业既是各行业的代表，也是国家经济的支柱；既有传统的国有企业，也有新兴的民营和股份制企业。探寻中国龙头企业的发展经验，透视龙头企业经营的利弊得失，展望其未来发展前景，我们可以从中吸取力量，走得更远更好。

如今，把企业做大做强，已经成了中国上上下下的共同愿景。经过 12 年发展的中国证券市场，无疑为实现这一愿景提供了宏大的舞台。1200 家上市公司中已有相当多的行业龙头企业，大大改善了国内股市的产业基础。我们坚信，未来中国股市的“蓝筹股”一定会在行业龙头中产生，而且随着“蓝筹股”群体的形成和发展，中国股市的基础一定会得到根本改善。

大企业已经深深地影响着而且加剧刻画着当今全球的经济和政治。在 2001 年的《财富》全球 500 强中，中国内地上榜企业已经增加到 11 家，表明中国企业的实力正在加速壮大。中国经济持续快速成长，必定会有越来越多的中国企业走进“世界 500 强”，国内外投资者也能收获到越来越多的丰收喜悦。

国泰君安证券致力于为客户提供优质的、综合的服务。“让最好的企业成为我们的客户，让我们的客户成为最好的企业”是国泰君安证券一贯的经营宗旨。正是在这样的经营宗旨指导下，国泰君

甬高速公路和甬台高速公路的重要通道。

公司自成立以来,利用 H 股的发行之机积极拓展主营,逐步增加对沪杭甬高速公路的投入并持续增持上三高速的股权,借助国内宏观经济的快速发展以及公司所处区域经济环境的优越,经营业绩持续增长。

2. 业务构成及比重

公司业务由收费公路以及与收费公路相关的增值业务构成。主营业务为收费公路业务,经营与管理的高速公路主要包括沪杭甬高速公路及上三高速公路,同时,公司以直接或间接方式经营与高速公路相关的增值业务,包括拖车、租赁、广告、服务区、材料销售、养护收入等。其业务收入及利润构成如表 1 所示:

表 1 公司业务收入及利润构成

	主营业务收入	其他业务收入	主营业务利润	其他业务利润
1999 年(万元)	108767	3424	75676	2212
2000 年(万元)	121967	5498	90961	3098

注:数据由沪杭甬公司网站相关资料整理。

上表数据显示:公司的主营业务比较突出。2001 年,公司营业收入总额为 172300 万元,其中 166300 万元(96.96%)来自于经营收费公路的业务。

将其主营业务收入按公司所经营高速公路的具体路段进行划分,2001 年主业收入来源的具体构成如表 2 所示:

表 2 公司主业收入来源构成

高速公路		2001 年通行费收入(万元)	所占份额(%)	比 2000 年增长(%)
沪杭 高速 公路	嘉兴段	50646.3	28.8	30
	余杭段	11556	6.6	14.1
	杭州段	3606.2	2.1	16.1
杭甬高速公路		78010.6	44.4	18.3
上三高速公路		31807.4	18.1	732.7
合计		121967.2	100	44

注:上三高速 2000 年 12 月 26 日全线通车,数据来源于公司 2001 年业绩公告。



3. 行业地位

我们以境内 A 股的路桥类上市公司为沪杭甬公司的比较对象, 从主要财务指标和公司的可持续发展潜力两个方面来分析沪杭甬公司在行业中的地位。

(1) 主要财务指标对比

2001 年 A 股收费路桥类上市公司与沪杭甬公司的主要财务指标如表 3 所示:

表 3 公司 2001 年主要财务指标

代 码	名 称	总资产(万元)	净资产(万元)	主营业务收入 (万元)	净利润(万元)
000429	粤高速 A	577520.14	331131.4	62540.1	15893.0
000548	湖南投资	159743.2	104102.6	30309.98	8131.5
000776	延边公路	69921.5	40910.8	12573.5	2592.8
000886	海南高速	583964.4	263051.6	35148.3	6218.6
000900	现代投资	460643.6	246693.8	50022.5	17514.5
000905	厦门路桥	280810.6	100959.3	25442.8	3788.8
000916	华北高速	339461.5	272858.1	39538.2	16132.3
600003	东北高速	500024.1	293559.1	37390.6	19138.4
600033	福建高速	591487.8	234744.5	30368.3	22027.6
600106	重庆路桥	132671.8	89122.5	13688.8	7007.7
600269	赣粤高速	408496.8	263307.8	38720.1	17922.3
600350	山东基建	627281.7	451504.6	79257.4	39136.9
600368	五洲交通	134797.6	103756.9	13718.4	13123.8
600377	宁沪高速	1491439.9	1347055.9	162599.2	78086.4
600548	深高速	699599.9	507054.6	60451.9	40193.7
H:0576	沪杭甬	1447753.8	928908.1	172251.7	76061.3

从上表的数据可以看出, 在上述公司中, 沪杭甬公司的总资产、净资产、净利润均排名第二位, 略逊于宁沪高速, 但其主营业务收入排名第一位, 并且沪杭甬公司的净资产收益率 (8.19%) 明显高于宁沪高速 (5.8%), 因此, 综合来看, 沪杭甬公司的整体规模在上述公司中处相对领先的地位。

(2) 持续发展能力对比

上述公司主营业务收入和净利润两项指标从 1998~2001 年持续增长的公司只有现代投资、福建高速、赣粤高速、宁沪高速、深高速、沪杭甬六家公司。如表 4 所示:



表 4 六家公司持续发展能力对比

代 码	名 称	主营业务收入增速(%)			净利润增速(%)		
		1999/1998	2000/1999	2001/2000	1999/1998	2000/1999	2001/2000
000900	现代投资	34	15.7	74.2	41.9	13.7	17.4
600033	福建高速	29.4	63	50.7	54.3	23.8	63
600269	赣粤高速	4.9	20.4	36.7	7.1	5.4	1.7
600377	宁沪高速	17.2	21.1	18.1	12.9	14.4	13
600548	深高速	41.9	22.81	44	10.1	7.4	10.7
11:0576	沪杭甬	60.3	13.24	44.9	35.6	16.06	19.7

上述数据显示,沪杭甬公司无论在主营业务收入还是净利润的持续增长上在六家公司中都名列前茅,综合几年的增速来看,其略低于福建高速,但福建高速的规模相对较小,同时其利润构成中补贴收入占了较大的比重(2000年、2001年补贴收入分别占利润总额的73.2%、50.2%),而与规模相对接近的宁沪高速、深高速相比,沪杭甬高速的持续增长速度明显较快,因此,从持续增长的能力上看,沪杭甬公司在同行业的公司中处于领先的地位。

综合考虑规模、盈利能力等财务指标和可持续增长两方面的因素,沪杭甬在行业中属龙头型公司。

二 公司治理结构与管理体系分析

1. 治理结构

从公司的股权结构来看,其目前的股权结构如表5所示:

表 5 公司股权结构

项 目	总股本	流通股(或 H 股)	国有股
数量(千股)	4343115	1433855	2909260
比例(%)	100	33	67

注:国有股股东为浙江省高投。

公司当前的股权结构相对集中,其中,浙江省高投有意将部分股份划转给华建交通经济开发中心管理,目前正在办理相关手续,转让之后,华建将成为公司的第二大股东,约持股11%,浙江省高投仍持股约56%。截至2000年底,有两家海外投资基金分别持有公司H股10%以上的份额,而公司目前正积极筹划A股的发行工作,可以明显地看出,公司的股权结构正逐步走出一股独大的局面。

从公司的董事会结构来看,公司目前拥有执行董事4名,非执行董事2名,独立非执行董事3名。在具体的运作中,为确保公司的战略方向能够始终在正确的轨道上运行,以及确保公司持续维持上佳的表现,公司目前董事会下设两个委员会,一个是由五位非执行董事组成的审核委员会,另一个是由四位执行董事组成的策略发展委员会。外部独立人士以及公司两个委员会的设立有助于使公司的战略决策更为明智。

从公司的激励与约束机制上看,公司主要运用薪金、奖金和长期激励等各种手段使管理层的利益与股东利益相一致。2001年,公司董事会积极建议公司股东大会批准实施一个为期10年的模拟期权计划,以使公司中高级管理人员的部分薪酬与公司的股票表现挂钩,这种提议充分显示公司在积极探索各种途径激励约束公司的管理层和员工以保证公司的可持续发展。

总的来看,公司由于较早进入H股市场,治理结构和管理体系相对规范和稳健,并有积极改善的发展趋势。

2. 组织结构与业务流程

目前,公司的组织结构如图1所示:

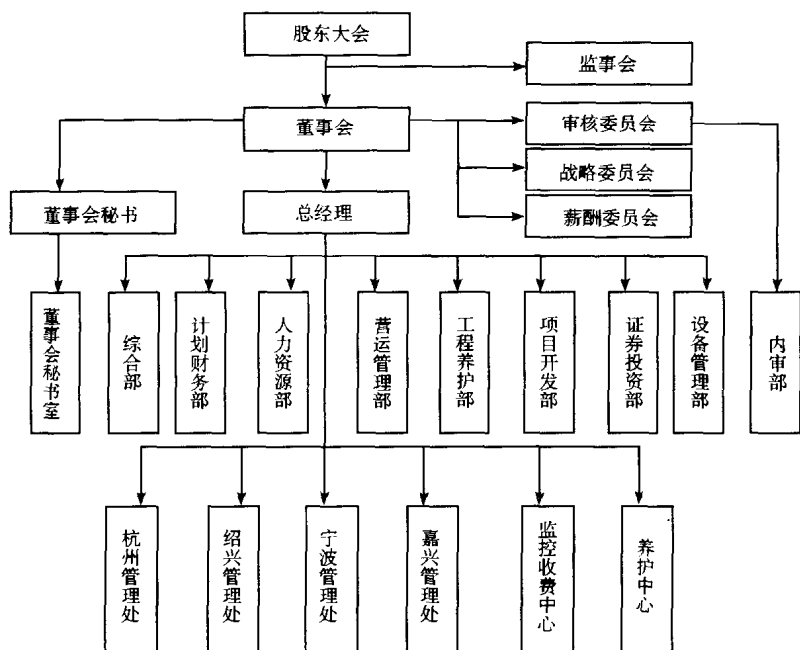


图1 公司组织结构图

公司的业务结构如图 2 所示：

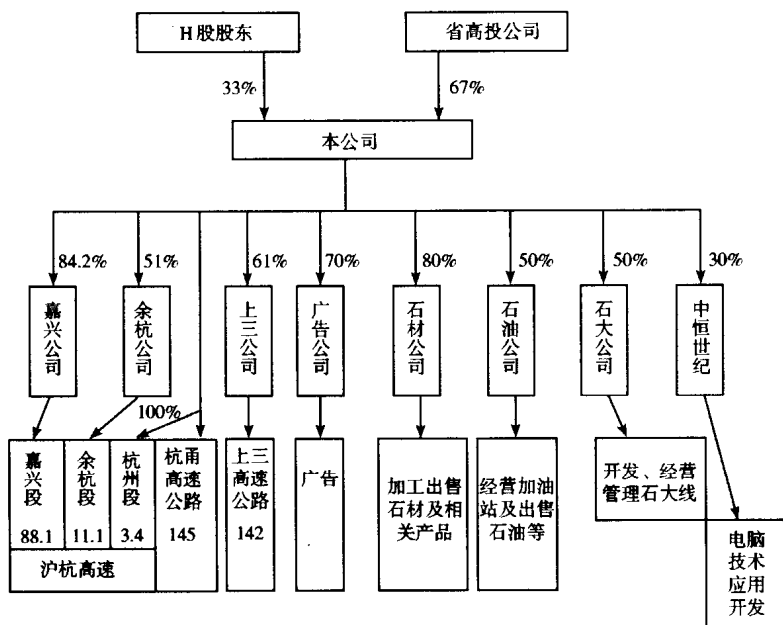


图 2 公司业务结构图

三 公司竞争优势及不足

1. 核心业务

沪杭甬和上三高速公路的收费经营管理构成公司的核心业务，其中沪杭甬高速公路是中国公路建设规划“五纵七横”12条国道主干线之一的黑龙江省与海南省同江至三亚高速公路东南沿海段的一部分，沪杭甬高速公路全长248公里，位于中国经济增长最快的长江三角洲心脏地带，是惟一条连接上海至宁波的高速公路。该公路从1998年12月底通车，目前是公司盈利贡献的主要来源。其车流量、通行费的基本情况如表6所示：

从表6的数据可以看出，公司1997~2000年通行费收入的复合增长率为40.69%，高于车流量的增长速度，主要原因是由于平均运距的上升以及1999年7月1日通行费率的调升。

沪杭甬高速公路的通行费收入保持了持续高速增长，从目前该路段的发展势头来看，随着上三高速公路全线通车后形成的网络



效应,该路面的平均运距仍会上升,同时,由于沪杭甬高速临近国道及省道,其在运行时间、燃油节约、降低车辆损耗上有一定的相对优势,结合境外分析报告对该路段的分析,该路段的通行费收入将保持稳定的增长,预计在30年的收费期间内将保持年复合增长率5.6%的增长速度。

表6 公司核心业务基本情况

年 份	通行费收入 (万元)	全程流量 (辆/日)	通行车次 (辆次/日)	通行辆次 (次/年)	平均运距 (公里)	单车费用 (元)
1997年	43053.2	9449	32289	11792018	46.19	39.05
1998年	53590.2	11526	40140	14647858	46.97	36.59
1999年	97483.5	14814	55877	20395019	65.72	47.8
2000年	119895.01	17770	63710	23317823	69.14	51.42
年复合增长率(%)	40.69	23.43	25.43	25.51	14.39	9.61

上三高速公路全长142公里,连接浙江上虞至三门,是沟通浙江省沿海地区和浙中浙南腹地的一条重要通道,是省会城市杭州到各地市“四小时公路交通圈”的主要通道,该路段2000年底全线通车,从该路段的可行性报告以及境外的分析,结合目前的实际情况,其收费的发展前景比较乐观,收费期内收费收入的年复合增长率将接近10%。

2. 竞争优势

公司的竞争优势主要表现在以下几个方面。

(1) 区域经济发展较好

沪杭甬高速所处的浙江省、上海市经济增长速度相对快于国内经济总体的增长速度,上海作为中国重要的经济中心,以及浙江省蓬勃发展的民营经济及其优越的地理位置,预期浙江及上海未来的经济增长速度仍快于国民经济的增长速度。而公路客货运输的增长与国民经济以及区域经济增长具有较强的相关性,浙江省及上海市相对强劲的经济增长为沪杭甬公司的良好发展奠定基础。

(2) 汽车保有量增长潜力大

汽车作为公路运输的工具,是公路的直接需求者,浙江省人均