

Companies snapshot

定向增发“紧锣密鼓” 华电国际扩张在即

◎记者 朱剑平 ○编辑 全泽源

记者昨日从华电国际获悉,其定向增发目前已进入路演阶段。本次非公开发行不超过7.5亿股A股,其中控股股东中国华电认购1~1.5亿股,发行底价每股4.50元,募集资金净额不超过35亿元。募集资金项目分别投向宁夏、四川、内蒙古、河南、河北等地的风电、水电以及

及热电联产项目,项目完成后,华电国际区域结构以及电源结构将进一步优化。增发还将使其资产负债率将从82.30%下降为78.56%。本次募集资金项目主要为:宁夏灵武二期2×1000兆瓦超超临界火电项目,四川泸定公司4×230兆瓦水电项目,河南漯河公司2×300兆瓦热电联产项目,内蒙古通辽北清河300兆瓦风电特许项目,河

北沽源100兆瓦风电项目等,另拟补充流动资金5亿元。华电国际资产分布原以山东地区为主,后随着华电集团将其作为核心上市公司不断给予支持,公司不断向全国扩张,其资产已遍布于山东、四川、宁夏、安徽、河南、河北、浙江、内蒙古、山西等九省区。自2006年以来,公司装机规模高速增长,由1401万千瓦增长至今上半年的2372万

千瓦,发电量也随之不断攀升,2008年底,发电量达到1006.8亿千瓦时。今年上半年也达到500.7亿千瓦时。借本次增发,华电国际将进一步向全国扩展。其中,以宁夏灵武二期为代表的百万千瓦超超临界高效节能环保机组项目代表着国内目前火电最高水平,由于宁夏地区的煤炭价格远低于全国水平,宁夏地区火电厂的利用小时数较高,因此预计将有较高的

投资回报率。泸定水电、北清河风电、沽源风电项目将优化电源结构,降低利润受煤价波动的影响,增加新的利润增长点,提高公司核心竞争力。公司表示,募投项目建成投产后,公司控股装机容量增加392万千瓦,增幅达到约17%;除此之外,公司还拥有充足的新项目储备,且具备良好投资前景。公司计划,到2013年控股装机容量突破4000万千瓦。

鲁阳股份创新环保产品 促保温材料升级换代

◎记者 郑义 ○编辑 全泽源

我国节能保温材料领先企业鲁阳股份,日前推出自主研发的新型无机纤维材料——硅酸镁纤维系列产品,这项创新成果填补了国内行业空白,并在工业技术上达到世界领先水平。鲁阳股份因此获得更大的可持续发展空间。鲁阳股份推出的硅酸镁纤维系列产品,是公司自主研发的新型无机纤维材料,该产品不仅具有耐高温、导热系数低、保温效果优良等优良特性,而且节能效果、环保效应显著。据有关部门估算,使用一吨该产品,每年可减少二氧化碳排放524吨、二氧化硫排放1.7吨。同时,它又可溶于人体体液,健康指数明显优于传统保温材料,因此被称为绿色环保产品。

业内人士分析认为,该产品代表了世界保温材料升级换代的方向,并会对我国传统纤维质保温材料形成有效更新替代。业内人士分析认为,鲁阳股份硅酸镁纤维及系列产品的成功研发并批量生产,为我国节能保温行业进入世界领先水平提供了新的必要条件,并会对传统纤维质保温材料形成有效更新替代,改变现有市场格局,引领纤维质保温材料的健康、快速发展。

据了解,鲁阳股份目前已经具备硅酸镁纤维毯30000吨/年产能,是目前保温材料企业中规模最大的一家,生产规模优势显著。

据介绍,除硅酸镁纤维毯之外,公司新品种氧化铝纤维针刺毯的研发也取得了突破性进展。该产品为鲁阳股份与日本三菱树脂公司合作研发的产品,使用温度在1400℃-1600℃,具有优异的高温力学性能,良好的抗化学侵蚀能力,可以在更高温下保持良好的弹性、尺寸稳定性及拉伸强度。

公司董事长鹿成滨表示,我们多年来坚持持续发展、科学发展的理念绝不改变,公司未来几年发展战略确定为做强做精陶瓷纤维主业,研究开发多元纤维市场,耐火材料与保温材料发展并举,努力实现市场最大化与盈利能力的稳步提升。

用友软件 eHR系统通过邮储银行验收

◎记者 潘琦 ○编辑 全泽源

记者从用友软件获悉,用友eHR系统日前在中国邮政储蓄银行成功验收。该人力资源管理信息系统获得了中国邮政储蓄银行专家评委们的高度评价。这是公司下半年来,继续建设建设银行、光大银行企业年金软件服务项目,中国电财年金三期项目、中国电财补充医疗管理系统通过验收,签约中信银行信用卡eHR系统等项目后,在服务银行业客户方面的又一成功案例。

邮储银行目前的存款规模列全国银行业第五位,网点超过4.5万个,从业人员数十万人,是覆盖全国城乡网点最广、交易额最多的个人金融服务网络。此次与用友软件合作,是其2006年1月正式挂牌后,着力提升管理水平、解决人力资源管理科学化、现代化难题的重要一步。

用友软件介绍,该项目并发量大、系统建设难度大、项目建设时间短,而公司金融专家仅用3个月时间便确保了成功上线,又一次验证了用友在大型应用方面的技术能力,也从落地的角度证明了解决方案和产品的最佳实践特性。

据了解,用友软件目前银行业客户超过110家,金融产品已经形成了包括财务管理、新会计准则、管理中心、风险管理、客户关系管理、信贷管理、共享式服务中心、人力资源管理以及金融数据服务在内的9大产品线,40多个子系统。

青啤权证获大比例行权 募资11.9亿

◎记者 刘海民 ○编辑 全泽源

青岛啤酒认股权证行权圆满成功,于10月13日至19日的行权期内共行权8553万份,占可行权份数的比例达81.46%,折合青岛啤酒A股4276万股,募集资金11.9亿元。成为去年以来国内权证行权及资本市场融资的最成功范例。

2008年4月,青啤公司发行了15亿元分离交易可转债,即发行1500万张债券,每张债券的认购人无偿获得公司派发的7份认股权证;权证存续期为2008年4月18日至2009年10月19日,在这期间,每持有2份权证可按27.82元/股的价格购买1股青啤A股股票。但在发行后,由于国际金融危机爆发,国内股市出现大幅下跌,如果10月份行权时青啤的股价低于行权价,则行权必然失败,青啤权证的行权面临严峻的市场形势。

为此,青啤公司今年年初即开始筹划各项行权准备工作,首先着手从公司的资本市场战略、股权运作、信息披露及投资者关系等方面进行规划、设计,努力做好相关方面的准备工作。

其次,大力开拓国内啤酒市场

并降低成本,提高公司业绩水平。2009年公司确立了“全力以赴开拓市场”、“全力以赴降低成本”和“全力以赴防范金融风险”的年度工作方针。通过大力开拓核心基地市场和机会市场,全面推进1+3品牌(青岛啤酒和山水啤酒、崂山啤酒、汉斯啤酒)的整合和结构优化,公司的啤酒销售实现了较快增长和结构提升。优异的业绩对青啤的股价形成了有力的支撑。

第三,集团公司增持股份,提高国有控股比重。在青岛市政府的大力支持下,青啤集团在2008年下半年股市大跌的背景下,开始大规模增持青啤A股和H股股份,既提高了国有股比重,调整了股权结构,又对青啤股价形成了支持。

第四,充分、规范的信息披露。从行权期之前的两个月即每周发布一次公告,到前一个月时则每日发布公告,提醒投资者权证到期等方面的风险。另外,公司还积极、主动做好投资者关系工作。比如,在9月底行权前组织了国内巡回路演,董事长金志国带队,与投资者就其关心的问题进行了广泛的沟通,坚定了投资者信心。

这些工作为青啤权证行权创造了有利条件,尽管行权时上证综指在2900多点,远低于发行定价时的4000点,但青啤股价仍保持稳定提升,最后共有81.46%的投资者选择了行权。青啤权证本次行权创造了中国资本市场新的成功范例:首先,以较高价位高比例成功行权,创造中国资本市场融资成功范例。其次,在沪



深股市目前共发行了30多只认股权证,绝大多数均以行权失败告终,能够以较高的价位大比例成功行权的只有青岛啤酒一家。第三,行权成功后,国有股东股权稀释极少,国有资产大幅增值。本次权证行权之后,总股本增加4276万股,国有股的持股比例被稀释为30.45%,仅稀释了

1个百分点,对青啤国有控股地位影响极轻,而行权前青啤集团大举增持股份也巩固了国有控股地位。利用本次募集的11.9亿元宝贵资金,青啤公司将继续推进做强做大啤酒主业的战略,通过国内并购或新建项目进一步扩大国内市场份额和规模。

接连中标项目 “新上药”初显整合威力



◎记者 杨伟中 ○编辑 全泽源

正在实施重大资产重组的上海医药,已展现出初步整合医药资源后强劲的市场竞争力:继日前获准成为“上海市疾病预防控制中心2009年甲型H1N1流感疫苗冷链配送服务采购项目”唯一中标单位,并迅速完成了第一阶段业务后,该公司又于昨天再度竞标夺得“上海市疾病预防控制中心2009年季节性流感疫苗冷链配送服务采购项目”,将于下月10日起实施对上海市18个区县300家社区卫生服务中心的配送项目。

上药集团是中国大陆独家正

式获得瑞士罗氏授权生产和销售抗甲型H1N1流感药物“磷酸奥司他韦”(即罗氏“达菲”)原料和制剂的医药企业。据上药集团有关人士介绍,在今年全球性抗甲型H1N1流感紧迫形势下,上药集团重新恢复生产罗氏“达菲”,至8月份,上药集团已承担起罗氏“达菲”产品在境内的中央医药储备任务。在国家 and 上海各有关部委的支持下,此次拟注入“新上药”的上药集团旗下上海三维制药有限公司等企业,通过积极组织原料采购,全面调试生产设备,强化现场质量管控,于本月17日顺利完成100万人份即1000万粒“达菲”国家储备任务。至

此,上药集团今年已累计生产“达菲”100万粒。目前,上药集团已经形成年产900万份罗氏“达菲”的生产能力。据介绍,鉴于预防甲流疫情传播事态紧急,上海市政府采购中心于本月初首次以招标形式公开招募疫苗冷链配送服务商。面对包括央企在内的众多竞争对手,上海医药凭借着集团整合后所形成的专业冷链全程温控技术、创意性配送方案和合理化报价投标策略,一举成功中标。截至发稿时,上海医药已经在全程2-8℃的温度控制下,迅速向上海18个区县252个配送点配送甲型H1N1流感疫苗达

94450支。其所成功实施的第一阶段工作,获得了上海市政府和上海市疾病预防控制中心的高度认可。由此,该公司又凭借着综合实力再次成为上海地区年度“季节性流感疫苗冷链配送服务采购项目”的唯一中标单位。上药集团表示,面对可能来临的强度更大、范围更广的第二波甲型H1N1流感疫情,令市场瞩目的“新上药”已经制定专案,将充分发挥工商协同的优势,调动一切产业资源,积极承担抗击甲型H1N1流感疫情的重任,保质保量生产“达菲”等产品来满足国家药品储备及市场供应。

■深交所投资者教育

创业板“轻公司”:资产形态的非实物性

◎深交所投资者教育中心

创业板中的部分公司,其资产结构中,固定资产或者非实物性资产所占比例偏低,此类公司一般被称为“轻公司”。观察全球各创业板的构成,这样的企业都占据一席之地。

与厂房、设备等固定资产成为资产主体之一的“重公司”相比较,轻公司的盈利模式、发展轨迹及运营特点都有独具的特点。

行业特征
轻公司的形成,一般来说有三大原因。一是行业本身的属性所致。与制造业公司不同,诸如软件公司、互联网公司,由于行业本身的特点,其资产结构中,天然就脱离了厂房、大型生产设备的要求,进而形成了“轻装上阵”的特征。我们在eBay(主营网上拍卖)、谷歌(主营网络搜索引擎)、微软(主营软件)这三家企业与通用汽车的财务数据对比中,就可以很明显看出这种区别(见表一)。

| 2008年12月31日数据(百万美元) | eBay | 谷歌 | 微软 | 通用汽车 |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|
| 总资产 | 15692 | 31767 | 65796 | 91047 |
| 流动资产 | 6296 | 20178 | 37730 | 5079 |
| 非流动资产 | 9396 | 11589 | 28066 | 85968 |
| 其中:厂房设备原值 | 2812 | 7576 | 13965 | 79991 |
| 厂房设备原值占总资产比例 | 18% | 23.8% | 21.2% | 87.8% |

在资产结构中,轻公司的资产主体主要包括现金类资产或无形资产等,而在制造业公司中,大量资产为存货、应收账款、固定资产等。

除了资产结构中的区别,这类轻公司的生产流程与普通制造业“原材料采购—加工—销售”的生产流程也有明显区别。这类公司的原材料采购很少,其生产资料主要体现在人力资源投入。而公司的成本结构也主要表现为人力成本与运营费用。

商业模式
形成轻公司的另一个原因是商业模式的选择。以服装企业为例,原有的服装企业,大多集纳了服装生产链条中的制造

环节,因此这类企业的资产结构中,会拥有大量的机器设备类固定资产。

但一些新兴服装企业,则是将制造环节外包,自身只注重设计、销售渠道以及品牌建设。这样一来,公司的资产结构也就轻量化了。在香港上市的李宁公司以及在中小板上市的美邦服饰,就是这类新兴服装企业的代表,与主板某服装类上市公司相对照,大家也可以明显看出两类商业模式的区别(见表二)。

| 2008年年报财务数据 | 李宁 (HK:2331) | 美邦服饰 (002269) | 某服装类主板公司 |
|-----------------|--------------|---------------|----------|
| 服装类销售收入(亿元) | 66.9 | 44.7 | 77.5 |
| 其中:机器设备账面净值(亿元) | 0.65 | 0.07 | 15.6 |

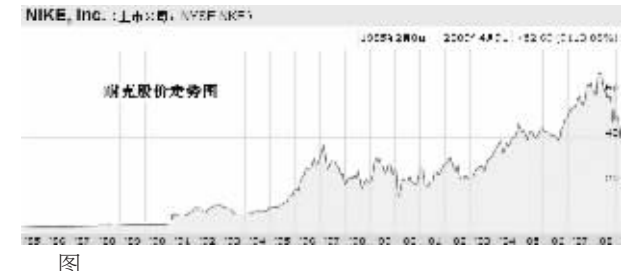
表二 发展阶段
还有一些创业板公司形成轻资产,只是由于发展阶段所致。这些公司成立时间不长,公司的宝贵资金,暂时未投入兴建、购买办公楼,有的时候连厂房与设备都是租赁而来。这些企业将主要的资金投入到了研发、营销或人力资源等与企业核心竞争力相关的领域中。

当然,随着企业的成长,实力的增加,这些公司也会相应提高固定资产的投入。

耐克成长
轻公司的益处在于,为企业高速增长创造了有利条件。这一点,在那些创新商业模式,形成轻资产的企业身上尤其明显。

由于摆脱了固定资产限制,轻公司能够对市场需求做出快速反应与快速调整。同时,还可以将有限的资金投入与公司核心竞争力相关的领域,进而占领产业制高点。著名的运动鞋、运动服装制造公司耐克(NYSE:NKE),就是轻公司的典型代表(见图)。该公司将生产环节大量外包,全球有超过600家工厂承接耐克的产品的生产业务。而耐克公司自身专注于品牌建设、产品设计与渠道拓展,使公司获得了高速增长。即使在经济危机来临之时,耐克公司通过取消订单,就能够对

萎缩的市场做出快速调整,从而最大限度减少损失。



而对于“重公司”来说,在市场需求旺盛的情况下,一旦达到产能限制,若想获得更高利润,则须购设备、建厂房、培训新员工,进而扩张产能。但这需要消耗大量资金和时间,如果投产不及时,还可能丧失获利机会。一旦需求下降,“重公司”很可能由于需要计提大量固定资产折旧,以及支付职工薪酬而反受其累。

画虎不成反类犬
轻公司虽然提供了高速增长的可能,但在具体实践中,又存在一系列风险。稍有不慎,则可能“画虎不成反类犬”。首先,将生产环节外包,等于放弃了生产环节的利润,这就需要企业的产品在品牌附加值及销售上获得更高的利润。但品牌与销售渠道的建设投入,绝非小数目,特别是品牌建设,需要大量资金的持续投入(如明星代言、投放广告),而且这种投入,又无法沉淀为固定资产。一旦产品最终回报无法补偿资金投入,则会形成恶性循环。

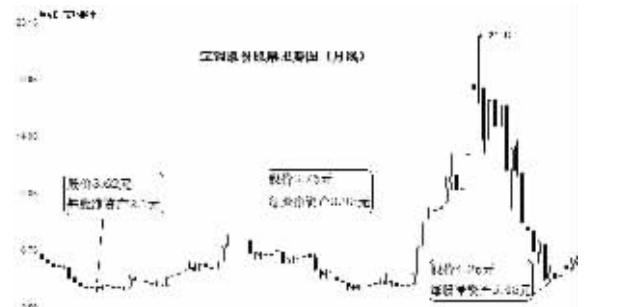
其次,将生产环节外包,是对公司产品质量控制体系、物流体系、资金管理体系的重大考验。国内某食品类上市公司就曾尝试轻资产运营模式,结果产品质量出现问题,导致品牌形象受损,进而严重影响了公司的业绩表现。

再者,在未形成强有力的品牌、技术及渠道优势之前,轻资产的运营模式由于门槛低,很容易被模仿。大量竞争者的加入,会迅速降低公司的产品利润率。

最后,对很多公司来说,厂房、机器设备等固定资产不仅承担了生产任务,同时也是向银行贷款的抵押物。而轻公司由于缺乏抵押品,有可能使融资存在障碍。

估值底线
在对上市公司估值时,每股净资产额一直是重要的参考数据之一。从实践中看,这一数据,对诸如钢铁、船舶制造、电力等行业的上市公司尤其重要。一旦股价低于这些公司的每股净资产,往往意味着股价已经跌无可跌。

之所以会形成这样的规律,是因为这些公司大都属于资金密集型行业,其资产结构中,固定资产占有绝对比例。股价接近每股净资产,事实上意味着股价已经接近了其估值底线。也就是说,在不考虑企业未来盈利的条件下,仅仅这些固定资产的价值,就已经与公司市值相差无几了。因此,股价继续大跌的可能性会大大降低(见图)。



但对一些轻公司来说,每股净资产对股价的支撑作用则不会这样明显。如果公司的经营陷入困难,其资产结构中,很可能充斥着大量存货、应收账款,以及无形资产。这些资产的可变现价值很可能要远远低于账面价值。

从海外创业板的经验来看,一些经营失败的轻公司,股价会远远低于账面的每股净资产,对此风险,投资者不可不察。(本文由袁克成撰写)