

宝钢股份 4月已花费6.9亿回购

证券时报记者 张奇

宝钢股份(600019)今日公告称,截至2013年4月11日,公司累计回购数量为7.67亿股,占公司原总股本(175.12亿股)的比例约为4.3%;扣除3.9亿股已注销股票后的回购数量为3.77亿股,占公司现总股本(171.22亿股)的比例约为2.2%。公司回购最高价为5元/股,最低价为4.51元/股,支付总金额约为36.5亿元。

此前,截至2013年3月31日,宝钢股份已累计花费29.6亿元回购,这也意味着4月份前半月已支出6.9亿元。

根据公告,宝钢股份将于2013年4月26日披露2013年第一季度报告。按照回购相关规定,公司自2013年4月12日至4月25日暂停回购。

新五丰:生猪养殖 未受禽流感影响

证券时报记者 邢云

新五丰(600975)相关人士日前表示,公司生猪养殖行业并未受禽流感影响,目前生猪价格的下行是供求关系日趋宽松所致,属于正常市场波动。此外,3、4月份一向是猪肉市场的淡季,生猪价格低迷不足为奇。

事实上,2003年禽流感发生时,因为禽类需求受抑制,猪肉消费需求反而增大。今年的这种刺激作用因为和行业形势对冲,表现在市场上就是量价平稳。

上述人士承认,上海黄浦江的死猪事件,对市场产生了一定冲击,但全国并未出现大规模生猪疫情,对猪肉消费的恐慌会逐渐淡化。加上抑制消费的季节性因素消失,生猪价格将会逐步反弹。

该人士透露,公司无论是销往香港还是内地的生猪,为防止疫病,都需经过强化四级防疫屏障和出口检验检疫9道关卡的从农场到餐桌可追溯体系管理。

SOHO中国转型包租公 物业评估增值96亿

证券时报记者 冯尧

去年营收仅155.44亿元,净利润却高达105.85亿元,在房企中,SOHO中国(00410.HK)高达68.1%净利润率似乎高出出奇。

记者从SOHO中国日前披露的年报中发现,该公司净利润中“水分”颇高。在公司年报损益表中,“投资物业评估增值”高达96.05亿元。这也意味着,刨去物业评估增值,其净利润不足10亿元。

投资物业调节利润

SOHO中国近两年来才向持有型商业地产转型,能收租的物业

恐怕并不多,靠租金收入很难让其净利润短期破百亿。”一位在港上市的标杆房企高层人士感到疑惑。

去年8月,SOHO中国正式宣布结束散售模式,转向“开发-自持”模式,公司董事长潘石屹笑言,从此要做“包租公”了。去年,SOHO中国营收155.44亿元,净利润105.85亿元,净利润率高达68.1%。单从这张成绩单看,SOHO中国去年报表极为亮丽。即便是龙头房企万科A(000002),去年净利润也仅较其略高,为125.5亿元。而如此高的净利润率,在房企中极为少见。

然而,记者发现,真正拉动SOHO中国净利润的是损益表中“投资物业评估增值”一项数据。去

年,该数据高达96.05亿元。投资物业评估增值是港股市场比较特殊的一种会计制度,受益于此,一些在港上市的商业地产开发商的净利润都非常高。”一家在港上市房企财务总监告诉记者。

根据香港会计准则,投资物业重估的公允价值与原账面价值之间的差额,将会计入损益表中,同时不计提折旧和摊销。由于在香港投资物业评估限制较内地少很多,所以很多上市房企普遍通过该项数据调节利润。”上述人士坦言。

去年SOHO中国105.85亿元的净利润中,96.05亿元的投资物业评估增值“贡献率竟高达90.74%。如果刨去这块账面收益,

SOHO中国净利润仅为9.8亿元,净利润率仅为6.3%。

评估增值主宰利润

在更早的3年中,“投资物业评估增值”主宰了SOHO中国的净利润的高低。从2009年至2011年,SOHO中国净利润分别为38.92亿元、36.36亿元、33亿元。而“投资物业评估增值”在这3年中,分别为40.27亿元、1.65亿元、21.44亿元。其中,2010年,如非毛利增长139.99%,净利润将会受到“投资物业评估增值”减少的拖累。

前述房企财务总监告诉记者,将“投资物业评估增值”计入损益

中,会降低利润的稳定性。利润会随着投资物业增值而波动,投资物业这可以说是一把双刃剑。”他说。

另一方面,投资物业增值意味着,会产生增值税等税费,房企需要在报表中扣除所得税负债,这也会冲回一部分利润。从报表上可以看出,SOHO中国去年所得税从2011年的23.75亿元激增至75.48亿元。

事实上,SOHO中国近年来一直将注意力放在“物业重估”上。在此前发布的业绩材料中,SOHO中国方面称,由于处于转型初期,SOHO价值被严重低估。该公司同时表示,在北京和上海的繁华地段持有最有价值的商业,物业超过170万平方米,成为北京和上海最大的甲级写字楼开发商。

每周视点 | Weekly Viewpoint |

规避产能过剩公司的投资



周燕杰

近日,工信部对外公布了2013年19个重点行业淘汰落后产能的目标任务。与4年前相比,产能过剩行业几乎没有变化,但行业中大部分上市公司的业绩却有相当

大程度的滑坡。

自2006年钢铁、电解铝、电石、铁合金、焦炭、汽车六大行业首度被认定为明显过剩行业以来,时至今日,钢铁、电解铝、电石、焦炭四大行业整体业绩下滑幅度明显。其中,汽车板块业绩波动较大,既有个别年份如2008年业绩的下滑,也有少数年度经营形势大好的风光。

在西方经济学理论中,产能过剩主要体现为有效需求与有效供给之间的矛盾。用数据来量化,产能利用率是衡量产能过剩与否的重要指标,同时也是衡量相关行业业绩发展趋势的关键数字。

欧美发达国家统计数据表明,

产能利用率低于79%,则产能过剩现象将可能出现。产能利用率在79%~83%之间为正常值,超过95%则被认为产能不足。

对于19个重点行业,虽然有部分行业的产能利用率在79%以上,但这个数字并非一成不变。由于产能扩张的压力一直存在,产能过剩随时会成为压倒行业的最后一根稻草。

在诸多行业中即便仅仅是存在产能过剩的压力,也不可避免地导致整体竞争加剧,行业利润率下滑,上市公司基本业绩难以好转。

相关数据显示,2003年~2007年钢铁行业的平均产能利用率为83.2%。其中2008年最低,产能利用

率不足75.9%,2009年则回升5.6个百分点达到81.43%。与此相适应,2008年,68户大中型钢铁企业中有13户出现亏损,行业32家上市公司整体的净利润下降60.27%。而到了2009年,68户钢企则只有8户亏损,虽然行业整体利润也在下滑,但下滑幅度减小,同比仅下降31.43%。

产能利用率过低的行业,未来数年的整体经营形势都不容乐观,直至行业产能利用率回升到正常水平方能有所好转。据2011年国内相关行业协会测算的数据,在19个产能过剩的行业中,有三大行业的产能利用率最低,排名居后三位,分别是风电设备59%、光伏制造50%、多

晶硅43.79%。这三大行业也是近两年业绩地雷爆发的集中营。

上市公司2011年~2012年年报显示,近六成风电公司2011年业绩剧减、2012年业绩惨淡;光伏行业2011年业绩大幅缩水,2012年又出现近八成公司预减或预亏。

目前,国家有关部委采取各种政策措施淘汰落后产能,各行业产能利用率正在逐步回升。2009年年底曾出现多达21个行业的产能过剩,现已基本保持在19个重点行业。瑞银证券的一份报告认为,虽然2012年国内制造业的产能利用率尚不及2008年,但形势正在好转,整体产能利用率在2012年已经见底。

新华联:战略转型 稳中求进

——2012年度财务报告点评

新华联不动产股份有限公司(以下简称“新华联”或“公司”)是一家以房地产开发企业为主营业务的企业,于2011年6月通过借壳ST圣方上市,成为2010年地产调控以来证监会核准借壳上市的首家地产公司。近日,新华联披露了2012年年报,报告显示公司实现营业收入24.63亿元,实现利润总额6.81亿元,归属于上市公司所有者净利润5.05亿元。2012年全年实现每股收益0.32元。2012年度公司利润分配预案为:以2012年12月31日公司总股本1,597,970,649股为基数,向全体股东每10股派送现金股利1元(含税)。

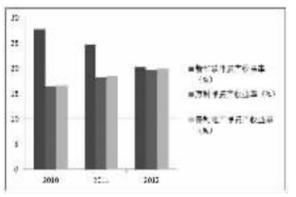
我们认为公司面对持续的房地产宏观调控,克服了政策压力和市场观望情绪,仍很好地完成了2012年初制定的营业收入、利润总额等各项任务目标,这体现了公司稳健、务实的经营风格。值得关注的是,2012年公司积极进行战略转型,在住宅开发的基础上,确立了商业地产、旅游文化地产开发和运营的新方向,未来将更加注重企业发展的质量和长效性。同时,2012年公司在经营上也赢得了很多荣誉。新华联跻身“亚洲品牌500强”排行榜、中国上市公司资本品牌溢价百强”榜,被授予“中国房地产实力成长最快10强企业”、“房地产行业员工最认可文化企业奖”等多项殊荣。

一、财务状况稳健, 资本运营效率高

从公司2012年度财务报表的数据可以看出,新华联整体资产质量优良,财务状况稳健。截至2012年12月31日,新华联总资产达到了101.15亿,比上年末增加38.16%;公司账面货币资金为13.25亿,货币资金年末数比年

初数增加了7.41亿元,增长127.08%。从具体的偿债能力指标看,公司2012年末流动资产为87.05亿,流动负债为46.44亿,流动比率为1.87,优于行业平均水平;负债74.19亿,资产负债率为73%左右,虽然负债水平有所上升,但与房地产行业普遍存在的70%~80%的资产负债率水平相比,公司负债水平仍处在合理范围内。从公司资本运营效率指标看,公司2012年归属于上市公司股东的净资产26.61亿元,净资产收益率为20.28%。这几年房地产行业受国家政策调控,而公司净资产收益率连续三年都超过20%,远高于行业于房地产行业平均水平,甚至优于万科等房地产龙头企业,公司资本运营效率非常高。

图1:公司资本运营效率优于龙头房地产公司



资料来源:相关企业年报整理, 怀新投资

二、项目销售增势较快, 2013年公司业绩增长有保障

2012年房地产行业形势仍不容乐观,根据国家统计局发布的2012年宏观经济数据显示,全国房地产开发投资71804亿元,增速较上年回落11.9%;房屋新开工面积177334万平方米,同比下降7.3%;商品房销售面积111304万平方米,同比增速下滑2.6%。面对持续的房地产宏观调控,公

司创新营销策略,提升标准化服务,实现了销售回款的逆势增长,2012年销售商品收到的现金较去年同期增长108.6%。报告期内,公司实现销售面积27.23万平方米,较上年同期增长120.49%。实现结算面积16.66万平方米,较上年同期增长11.89%。截至2012年末,公司尚有18.55万平方米已签约销售未交付结算,合同金额总计12.88亿元,上述待结算资源大部分将在2013年参与结算,为公司2013年业绩增长提供保障。

三、项目储备丰富, 成本较低

公司逆周期拿地的节奏把握较好,在调控开始后反而加快了取得地块的速度。2012年公司通过竞价摘牌或股权收购的方式取得建设用地11宗,新增土地面积约145.68万平方米。公司坚持“立足北京”的扩张思路,取得北京顺义12.47万多平方米综合用地,北京平谷建筑面积10.62万平方米的项目用地,进一步丰富了北京地区的土地储备。在完成了新华联丽港、新华联商业大厦、北京青年城等多个北京市区的项目之后,公司明确提出开拓二三线潜力城市的经营计划。报告期内,公司取得株洲24.40万平方米居住、商业、酒店综合用地,银川阅海湾23.29万平方米居住、商业、酒店用地,银川金凤区48.96万多平方米综合用地,增加了公司转型商业地产产品方向上的土地储备。

按照目前的开发进度,目前储备的土地已足够未来4至5年的开发,而且公司目前储备土地成本锁定在较低水平。2013年,年报显示公司将继续贯彻“低成本扩张”的土地储备策略,将深度调研土地价格本身的合理性以及未来项目开发的风险可控性。同时,进一步结合公司战略转型的需要,继续跟进湖南、安徽等地文化旅游项目的前期调研,

适度加大文化旅游地产及商业地产的土地储备。

四、战略转型, 走可持续发展道路

自2010年“国十条”颁布伊始,近两年国家已陆续出台了一系列的房地产调控政策。从目前市场的反应来看,本轮房地产调控效果已显,过热投资投机炒房的温度已然下降,整个市场已慢慢理性回归。为了进一步巩固调控的成果,2012年底中央经济工作会议明确指出要继续坚持房地产市场调控政策不动摇,2013年初国家新发布“国五条”,再次重申了坚决抑制投机投资性住房等调控政策。京、沪等一线城市还出台了包括二手房交易征收差额20%所得税在内的细则。可以预见,2013年,房地产企业仍将面临巨大的压力和考验。为了防范住宅市场单一风险,实现由单一开发(住宅地产)向多元开发(住宅地产+商业地产+文化旅游地产)的战略转型,公司对于未来几年的经营重点做出以下三个方面的调整:

第一,以商业零售项目驱动住宅项目的城市综合体模式将是转型的重点。在大城市的人口、面积、交通的限制因素使其发展进入负边际效益的阶段之后,中国的城镇化进程将主要体现为中等城市的发展,表现为二三线城市人口数量增加、商业集中度提高。受益城镇化趋势转变,二三线城市综合体项目具有较强的潜在需求。公司顺应城镇化趋势重点发展城市综合体,这种转型可从公司的拿地项目和项目储备中有所体现。在公司现有12个项目储备中,有5个项目为城市综合体,综合体项目数量占比超过40%;从可结算面积来看,5个综合体项目的面积为342万平方米,占总规划建筑面积(701万平方米)的比重为48.8%。

表1:公司项目储备情况

序号	项目名称	类型	公司权益	规划建筑面积(万平方米)	计划竣工时间
1	北京新华联运河湾	住宅	1	310306	2012年
2	唐山新华联广场	城市综合体	1	387137	2012年
3	唐山国际酒店	商业酒店	1	54047	2014年
4	唐山南湖国际酒店	住宅	1	573423	2016年
5	呼和浩特新华联酒店	住宅	1	498808	2014年
6	唐山纳尼亚小镇	住宅	1	405695	2016年
7	惠州新华联广场	城市综合体	1	949588	2017年
8	烟台新华联广场	城市综合体	0.6	407196	2015年
9	大庆阿兰小镇	住宅	1	1201554	2016年
10	武汉大花山	住宅	1	550629	2016年
11	西宁新华联广场	城市综合体	1	728601	2014年
12	株洲北联小镇	城市综合体	1	944274	2016年

资料来源:公司公告

第二,推进文化旅游地产的开发建设。2012年,公司首次提出在湖南等地开发文化旅游项目的转型思路,探索未来适合公司发展的文旅地产开发模式,使文旅地产成为公司未来的核心竞争优势。2013年3月8日,由北京新华联置地有限公司出资1亿元,设立芜湖新华联文化旅游开发有限公司。公司将国内优秀的文化旅游项目进行了更多的实地考察和调研,力争今年在炎陵、长沙、芜湖等地实现文化旅游地产拓展的新突破。

第三,在增加商业地产开发的同时,增加自持物业的比重。从目前公司的在建工程项目看,在未来的2~3年内主要的自持物业项目由原来的新华联大厦和新华联丽景湾两个增加到4~5家五星级酒店和4~5个大集中商业及写字楼。在未来的项目中增加自持比重,一方面反映出公司对未来商业地产出租市场的看好;另一方面也传递出公司对项目未来增值空间的信心及努力增强企业可持续发展的能力。

五、延伸产业链, 收购华建公司

为履行重组期间的承诺,2012年公司完成了对湖南新华联建设工程有限公司100%股权的收购。华建公司2012年1月至2012年9月营业收入为5亿,净利润为4,704万。作为拥有房屋建筑工程施工、建筑装饰装修工程专业承包一级资质的优秀企业,能为公司未来房地产项目的建筑施工、装饰装修提供稳

定的支持,减少对外部施工单位的依赖;同时此次产业链的延伸也有利于公司整合资源,发挥产业的协同效应,降低工程建设成本,强化工程质量管理,保证施工进度,提升产品质量。特别是其投资的长沙商业银行项目为企业带来了近9000万元的利润。

六、2013年起进入集中结算期, 公司业绩有望大幅增长

2012年,公司贯彻落实了项目负责制和全面计划管理,对各项项目开发进度拟定了责任人、细化到天的全年工作计划,并通过月度生产经营调度会和现场检查等措施进行了跟踪落实。报告期内,公司开复工面积创历史新高,年内开复工面积186.99万平方米,同比上年增长79.04%;竣工面积达60.46万平方米,较去年同期增长288.73%。从竣工时间和结算进度来看,公司2012年的结算来源以北京新华联运河湾项目、唐山新华联广场项目以及唐山纳尼亚小镇项目为主;2013至2014年,唐山新华联广场项目、呼和浩特新华联雅园项目、西宁城市综合体项目、大庆阿兰小镇项目等多个项目都将参与结算,未来两年均有充足的货源供结算。由于2013年起公司项目集中参与结算,结算面积将比2012年有较大增幅增长,结算收入也将有较大幅度增长,公司盈利也有望出现大幅增长。

表2:2012年竣工面积

城市	项目名称	权益	占地面积	规划建筑面积(万平方米)	2012年竣工面积(万平方米)	2012年竣工面积(万平方米)
北京	运河湾	100%	101345	310306	40333	40333
大连	阿兰小镇(一期)	100%	86496	1201554	28439	
西宁	新华联广场	100%	213514	788543	252490	7620
唐山	新华联广场	100%	62390	399721	399721	399721
	五洲国际酒店		48552	54047	54047	
烟台	新华联广场	100%	115563	409590	23813	
唐山	国际酒店	100%	73977	178280	16390	6762
株洲	北联小镇	100%	234251	97170	125840	
惠州	新华联广场	100%	254240	949588	31425	89243
合计			4734806	5432229	186966	604589

资料来源:公司年报(深圳市怀新企业投资顾问有限公司)(CIS)