云南A股公司“体检”:旅游业好春光 周期行业苦挣扎

证券时报记者 张骞爻

纵观云南地区的上市公司,其中不乏业绩稳健、基本面好的“好学生”,如云南白药、云南旅游、丽江旅游等。但云南上市公司更多集中于有色金属采掘和化工等强周期行业,在经济周期处于低谷时,这些公司业绩较为惨淡。

周期性行业力求转型

大面积亏损,是目前国内周期性行业在经济增速放缓的大背景下苦苦挣扎的生存群像。

据统计,云南上市公司多集中于有色金属采掘和化工等强周期行业,在经济周期处于低谷时,业绩会表现出较强的波动性和不稳定性。

近年来,有色金属行业形势非常严峻,都处于亏损或者微利状态。云南锗业、驰宏锌锗、云南铜业、锡业股份、罗平锌电2015年的利润均出现不同程度下滑。

以锡业股份为例,受制于有色行业寒冬,锡、铜、锌等有色金属价格出现大幅下跌,锡业股份主要产品销售价格较以前年度出现较大跌幅,导致公司主要产品毛利率大幅下降。公司预计2015年度归属于上市公司股东的净利润为亏损16.5亿~18亿元,上年同期公司净利润为3447.9万元。

顶着业绩亏损的压力,3月15日晚间,锡业股份公告宣布,11人董事会中的7名非独立董事全部换人,独立董事仅保留原来的两名。监事会全部换人。

记者注意到,此次换届最大的亮点是,在新任董事中三位具有深厚的金融背景。其中,包括两位非独立董事和一位独立董事。

锡业股份表示,董事会换血是为了适应公司未来战略发展的需要,由生产型向经营型转变,提升锡业股份生产经营管理水平及资本运作能力。

受制于焦化行业产能严重过剩、生产持续低迷,云煤能源预计2015年度亏损7亿元左右,同比盈转亏。在业绩不断恶化的形势下,公司急切地寻求新的利润增长点。2015年8月,云煤能源发布了定增预案,拟募集资金不超过22亿元,其中18亿元用来收购大红山管道公司100%股权。大红山管道公司为大股东昆钢控股旗下全资子公司。以收购大红山管道公司为契机,云煤能源将试图跨界转型,正式切入管道物流业。

业内分析人士认为,周期性行业目前的形势很有可能是未来的常态,所以这些企业要不断地通过收购、投资的方式,进入其他业务领域,以后这样的案例会越来越多。从趋势上看,未来传统的周期性行业或将不存在单一主业的企业。

部分公司经营陷入窘境

在其他行业,也有部分云南上市企业在经营上陷入窘境。曾被誉为“林海明珠”的ST景谷4月13日发布股票可能被实施退市风险警示的第二次提示性公告。公告指出,公司2014年度经审计的净利润为负值,2015年预计净利润为负值,如公司2015年度经审计后的净利润为负值,根据《上海证券交易所股票上市规则》,最近两个会计年度经审计的净利润连续为负值,公司股票将会被实施“退市风险警示”。

回溯历史,ST景谷面临退市风险似乎是有迹可循的,多年来公司内部频现争斗,大股东更迭,董事会换血,公司的业绩也一落千丈。

ST景谷表示,近年来,下游建材行业市场疲软,公司业绩持续下滑,流动资金短缺,欠款额度大。另外,由于原料储备、供给均不能满足生产环节,公司下属三个车间有的停产长达半年,这对本来就受行业影响的ST景谷无疑是雪上加霜。

无独有偶,云南另一家上市公司*ST昆机2015年亏损1.96亿元,营业收入等指标均出现大幅下滑。由于去年和前年连续亏损,*ST昆机已被实施退市风险警示,成为云南地区第二家披星戴帽的公司。

去年11月10日,沈机集团与西藏紫光卓远股权投资有限公司(紫光集团子公司)签署了《股份转让协议》,拟以9亿多元的价格转让其持有的25.08%的*ST昆机股份。清华系的垂青一度给*ST昆机带来曙光。但今年年初,沈机集团宣布上述股权转让未获国务院国资委的审批备案;3月31日,*ST昆机宣布终止非公开发行A股股票。这意味着*ST昆机重组落空,清华控股旗下的紫光系和启迪系均不再参与*ST昆机的运作。

沃森生物的状况则是屋漏偏逢连夜雨,公司公布业绩预减公告之后,日前再公告称,因近期公司控股子公司山东实杰生物科技股份有限公司正在接受国家食品药品监督管理总局的调查,申请推迟年报及一季报的披露时间。

根据沃森生物4月9日披露的2015年业绩快报,公司实现营业收入10.06亿元,较上年同期增长39.92%;归属于上市公司股东的净利润-3.89亿元,较上年同期减少371.48%。

目前,沃森生物股票正在停牌中。身陷山东疫苗事件的沃森生物全资子公司山东实杰GSP证书已被撤销、圣泰(莆田)GSP证书也被监管机关收回,两家公司将暂停从事药品经营活动。

另外,4月13日国务院常务会议通过了《国务院关于修改《疫苗流通和预防接种管理条例》的决定》,决定要求强化制度监管,将自愿接种的第二类疫苗比照国家免疫规划用的第一类疫苗,全部纳入省级公共资源交易平台集中采购,不再允许药品批发企业经营疫苗。政策的收紧,让此前投入逾11亿元收购4家疫苗企业的沃森生物再遇“黑天鹅”。

官兵/制图

区域优势行业稳扎稳打

纵观云南地区的上市公司,也不乏业绩稳健,基本面好的“好学生”。

云南白药4月20日披露2015年年报,报告期内实现营业收入207.38亿元,同比增长10.22%;归属于上市公司股东的净利润27.71亿元,同比增长10.56%;基本每股收益2.66元。

众所周知,云南素有“植物王国”、“生物基因库”、“药材之乡”的美誉,是全球生物多样性最丰富、最集中的地区之一。成就了云南白药在开展中医药研究和发展中医药事业方面具有得天独厚的条件。

云南白药在2010年实现了百亿销售收入的突破,此后云南白药顺应市场变化,将战略上升到产业层面,提出“新白药、大健康”战略,形成了以药品为核心,相关多元化健康产品并举发展的格局。

云南既是药材大省,也是旅游大省,不仅自然景观丰富多样,而且以民族文化为代表的人文景观奇异多彩,为旅游业发展提供了丰厚的民族文化底蕴,云南政府也多次提出旅游强省战略。在这样的背景下,云南地区的两家旅游上市公司云南旅游和丽江旅游在2015年都表现不俗。

以丽江旅游为例,公司目前主要有三大块业务,包括索道、印象演出和酒店,其中索道和演出贡献了主要的利润。2015年实现营收7.86亿元,同比增长5.82%;净利润1.97亿元,同比增长8.94%。在2012年~2014年,公司营业收入和归属母公司的净利润复合增长率分别为12.2%和14.9%。

(把脉西南地区上市公司系列之一)

杰科股份 技术优势突出,发展前景长期看好

——新三板公司杰科股份(831692)投资价值分析报告

投资要点

■杰科股份是国内最具实力的光缆及电缆用高分子改性新材料研发、生产及销售的高新技术企业,拥有的三大系列产品包括聚烯烃类产品、热塑性阻燃聚氨酯产品(TPU)和热塑性聚氯乙烯产品(PVC),已实现辐照交联阻燃聚烯烃材料等高端产品的技术突破和批量生产,是国内少数能实现替代进口的企业之一;

■通过重大资产重组并购的同一大股东旗下的深圳仕佳和河南仕佳是室内光缆领域的领先企业,4G基站用拉远光缆占据全国70%以上市场份额,并远销欧、美、东南亚、印度等海外市场。杰科股份通过对深圳仕佳和河南仕佳的收购,打通了产业链上下游,由于本身就属于同一控制人下的实体,不存在企业文化和目标上的冲突,整合阻力较小,实现一加一大于二的整合效果是大概率事件;

■“互联网+”已成为国家战略,未来必须通过大规模建设4G/5G基站,加速光纤入户的进程等手段在全国范围内提升网速,还须建设无数个数据中心来实现核心计算和信息资源的处理,而基站建设、光纤入户和数据中心恰恰都是室内光缆需求最多的领域,加上电力、军工、新能源汽车领域的放量,未来室内光缆及相关高分子材料市场有望持续增长;

■我们预测杰科股份2016年、2017年的营业收入分别为4亿元、5亿元,实现归属于挂牌公司股东的净利润分别为2500万元、3000万元,对应公司目前2248万股本的每股收益分别为1.11元/股、1.33元/股,对应公司15.15元/股股价的市盈率分别为13.65倍、11.39倍,考虑到公司良好的成长性,给予公司二级市场股票“买入”评级。

1 公司概况:具备核心优势,经营业绩持续增长

杰科股份是一家专业从事光缆及电缆用高分子改性新材料研发、生产及销售的高新技术企业,为室内光缆、汽车线缆、UL电器安装线、光伏线缆、机车线缆、电机引接线、通信电缆、电力线缆等领域用高分子材料的领头企业。公司目前拥有的三大系列产品包括聚烯烃类产品、热塑性阻燃聚氨酯产品(TPU)和热塑性聚氯乙烯产品(PVC)。一直以来中高端线缆市场被国外企业陶氏化学、北欧化工垄断,杰科股份通过持续不断的技术研发,已实现辐照交联阻燃聚烯烃材料等高端产品的技术突破和批量生产,是国内极少数能实现进口替代的企业之一。

2015年,杰科股份以重大资产重组的方式收购了同一大股东旗下的深圳仕佳光缆技术有限公司和河南仕佳通信科技有限公司100%的股权,正式进入到下游室内光缆领域。对深圳仕佳和河南仕佳的并购,使得杰科股份的产业链得以向下游延伸,不仅有利于减少关联交易,还有利于公司减少产品流转的中间环节,节约成本,发挥协同效应,在扩大公司规模的同时进一步增强公司的市场竞争力。

凭借突出的竞争优势,并且受益于光通信行业整体景气提升,杰科股份近几年的经营业绩得到持续增长。公司2012年—2015年实现的营业收入分别为0.67亿元、0.89亿元、1.16亿元和3.1亿元,年复合增长率高达66.63%;净利润分别为518.65万元、829.3万元870.96万元和1849.52万元,年复合增长率为52.78%。

2 高分子材料板块技术优势突出,毛利率高于同行

杰科股份作为全国最具影响力的光缆、电缆用高分子材料企业之一,具备研发和生产全品类产品的能力,目前拥有3大类10多个系列的数百个品种的产品,不仅能够生产普通线缆用高分子材料,还能生产具备特殊性能指标的特种线缆用高分子材料。公司主要系列产品低烟无卤阻燃聚烯烃材料和辐照交联辐照交联阻燃聚烯烃材料属于国家重点支持的新材料技术。其中,热塑性低烟无卤阻燃聚烯烃光缆护套料和辐照交联阻燃聚烯烃电缆料技术和市场优势突出,在室内光缆和电缆行业享有较高知名度。特别是辐照交联阻燃聚烯烃电缆料毛利率超过25%,在国内UL电子线、汽车线缆等行业有良好的口碑,在国内中高端市场占有较高比例,并出口欧、美及东南亚市场。

杰科股份强大的产品实力主要源于其长期以来对研发投入和产品、技术、工艺的创新的高度重视。公司已建有一支业内顶级的研发团队,核心研发人员均具有多年相关行业的研发经历,部分研发人员具有博士生导师、教授、副教授头衔。凭借强大的研发创新能力,公司目前已获得发明专利5项,实用新型3项,已受理的发明专利申请14项。先后研发出热塑性阻燃聚氨酯弹性体材料,热塑性低烟无卤阻燃聚烯烃光电缆料,辐照交联阻燃聚烯烃电线电缆料,汽车、电子电器、光伏、铁路机车领域的线缆用辐照交联阻燃料等具有国际竞争力的产品,打破了国外企业的技术垄断,进口替代市场空间广阔。此外,公司还参与过,包括《电线电缆用无卤低烟阻燃电缆料》等多项国家级行业标准的起草。

依靠稳定的产品质量以及突出的产品开发能力,杰科股份已成为国内外主流线缆企业的首先供应商,主要客户群为跨国公司、上市公司及国内各领域线缆行业的领头企业,其中包括宝胜科技、江苏中天、灏讯电缆、亨通电子等。公司主要产品热塑性低烟无卤阻燃聚烯烃光缆护套料和辐照交联阻燃聚烯烃电缆料市场份额同行排名前列,其中生产的汽车薄壁电线用125℃辐照交联阻燃聚烯烃电缆料广泛应用于通用、一汽、二汽、北汽、比亚迪等主流汽车厂生产的汽车,占据该类产品细分市场60%以上的市场份额。

杰科股份坚持“技术效益型”路线,产品定位于中高端,因此获得的毛利率也明显高于同行。财报显示,杰科股份高分子材料板块2013年—2015年的毛利率分别为23.68%、22.46%、22.81%,大幅高于上市公司德威新材(300325)同期的14.2%、12.64%、13.44%以及万马股份(002276)同期的13.97%、15.62%和16.4%。

3 线缆用高分子改性材料市场广阔,得技术者得天下

光缆、电缆用高分子改性材料作为光缆和电缆行业是配套产业,与光缆、电缆行业的发展趋势息息相关。随着电力、通信、军工、新能源汽车等行业的发展,对线缆的安全性、稳定性、耐用性、机械物理性能等指标也提出了更高的要求,特别是近年来各国和相关政府监管部门对环保和安全的要求提高,普通PVC和燃烧后含烟含卤素不具耐受性的传统聚氯乙烯改性材料将逐步被淘汰,而具有低烟无卤和阻燃耐高温等特征的改性高分子材料的市场前景则被广泛看好。

我们认为,高分子改性材料是一个产品和技术更新速度非常快的行业,只有具备强大产品开发能力并拥有核心技术的企业才能在市场竞争中长期立于不败之地,而那些没有研发能力,产品单一,只能生产低附加值产品的企业将逐渐被淘汰或被兼并。杰科股份作为一家技术创新能力突出,产品品质和性能获下游大客户高度认可的“技术效益型”企业,未来有望保持持续增长。

4 室内光缆领域的领先企业

2015年,杰科股份收购了同一大股东旗下的深圳仕佳和河南仕佳100%的股权,进入到下游室内光缆领域。深圳仕佳和河南仕佳是国内最早一批从事室内光缆研发、生产和销售的企业之一,在室内光缆领域有着明显的技术优势和市场优势。深圳仕佳和河南仕佳均拥有无线射频拉远单元用光缆、FTTH布线(光纤入户)用光缆和数据中心用光缆三大系列的30多款产品,其主要客户包括中航光电、美国泰科和德国罗森博格等国内外知名企业,最终客户涵盖国内三大运营商及华为、中兴、爱立信等通信行业巨头。

作为国内最早从事室内光缆研发和生产的企业之一,深圳仕佳和河南仕佳在室内光缆行业有着强大的研发和技术创新能力,目前拥有主营业务相关的专利24项,并取得高新技术企业证书。与此同时,公司还参与过多项室内光缆国家及行业标准的制定工作,其中包括室内光缆系列——终端光缆组件用单芯和双芯光缆标准、室内光缆系列——房屋布线用单芯和双芯光缆标准、接入网用蝶形引入光缆标准、无线射频拉远单元用光缆标准等。

经过多年的研发和实践,深圳仕佳和河南仕佳在光缆制造领域掌握了成熟的工艺和技术,生产的产品在拉力、张力、衰减等性能指标上大幅优于国家标准和行业标准,品质倍受下游客户认可。凭借良好的质量和性能优势,公司生产的4G基站用拉远光缆占据全国70%以上的市场份额,并远销欧、美、东南亚、印度等海外市场。

深圳仕佳和河南仕佳生产的拉远光缆主要有7.0mm(供华为)和4.8mm(供爱立信)两种型号,其中7.0mm拉远光缆最早是华为提出要求,由仕佳公司于2006年首次开发出来,并以此制定了国家标准,凭借首创者的身份和先发优势,公司在7.0mm拉远光缆市场占用绝对优势,是中航光电(供华为)的主要供应商;4.8mm拉远光缆则是从国外引进的结构,由深圳仕佳和河南仕佳开发出来,凭借优异的产品性能,该型号产品已经成为泰科公司(供爱立信)的主要供应商,产品远销欧、美、东南亚、印度等海外市场。

深圳仕佳和河南仕佳之所以在通信基站用拉远光缆领域拥有如此高的市场占有率,与其优异的产品质量和性能是分不开的。由于通信基站用拉远光缆长期暴露在户外,不仅要有良好的机械性能,还需要经受严寒、高温等复杂天气和地理环境的考验,一般通信设备厂商都要求拉远光缆能够经受80摄氏度到零下40摄氏度的温差考验,特定地区还需要满足特定的性能要求,普通光缆企业生产的产品很难达到这种要求,这也是深圳仕佳和河南仕佳能够成为华为、爱立信等通信设备巨头拉远光缆长期的主要供应商的原因。

由于新进入者进入华为、爱立信等供应商体系的难度较大,而像华为、爱立信这样的巨头企业为了保证通讯设备质量和性能稳定,一般情况下不会随意更换供应商,以此可以判断深圳仕佳和河南仕佳在拉远光缆领域的市场优势将会长期保持,并成为公司未来业绩的有力支撑。

5.盈利预测与估值:具备投资价值的潜力股

基于以下几点判断,我们非常看好杰科股份未来几年的增长:

第一,“互联网+”已成为国家战略,中国要实现“互联网+”的战略目标,就必须通过大规模建设4G/5G基站和加速光纤入户的进程来在全国范围内提升网速,必须建设无数个数据中心来实现核心计算和信息资源的处理,而基站建设、光纤入户和数据中心恰恰都是室内光缆需求最多的领域,未来室内光缆市场有望持续增长。

第二,随着新能源汽车、军工、高端装备的发展,对线缆的要求也越来越高,高端线缆材料和高性能光缆将替代普通材料成为这些领域应用的主流,杰科股份作为最具实力的高端线缆和高分子材料供应商,有望成为最大的受益者之一。

第三,公司开始设立海外办事处,拟大规模开拓海外市场,得益于对海外市场的重视,单是光缆板块的海外市场销售额就已经从2014年的1000多万增长到2015年的6000万左右,并表现出了良好的增长态势。

第四,杰科股份通过对深圳仕佳和河南仕佳的收购,打通了产业链上下游,由于本身就属于同一控制人下的实体,不存在企业文化和目标上的冲突,整合阻力较小,未来有望通过资源整合实现一加一大于二的整合效果。

基于上述分析,我们预测杰科股份2016年、2017年的营业收入分别为4亿元、5亿元,实现归属于挂牌公司股东的净利润分别为2500万元、3000万元,对应公司目前2248万股本的每股收益分别为1.11元/股、1.33元/股,对应公司15.15元/股股价的市盈率分别为13.65倍、11.39倍,考虑到公司良好的成长性,给予公司二级市场股票“买入”评级。 (CIS)