

十大区域龙头企业价值发现(上篇)

编者按：现代经济的快速发展与资本市场密不可分，上市公司的数量与质量已成为区域经济实力的代表，龙头上市公司更是带动区域经济增长和产业转型升级的主引擎。

贵州茅台：账面货币资金突破千亿元

■本报记者 王鹤

2018年5月23日上午，贵州省怀仁市茅台镇迎来了一批特殊的客人。500余位来自全国各地的股东、股东代表、卖方、买方的分析师齐聚茅台镇参加贵州茅台2017年度股东大会，可谓是热闹非凡。

此次大会是贵州茅台自2001年上市以来股东大会现场人数最多的一次。网上至今能搜到不少投资者在大会现场举着盛满茅台酒的杯子的照片，似乎这是茅台投资者在现场为外界传达着价值投资的理念。会上，刚刚接任茅台董事长职位不到两周的李保芳，在现场面对众多股东说道：“深感受任重大，贵州茅台要加倍努力做好工

作，才能回报股东和社会。”

就在股东大会结束后的第14天，2018年6月6日，贵州茅台股价盘中突破800元，最高达到800.95元，市值也随之突破万亿元。这并不是茅台市值首次突破万亿元，早在今年年初1月15日，贵州茅台盘中最高涨至799.06元，离800元大关不足1元，与此同时市值也达到10036亿元，首次突破万亿元市值大关。

几天后的6月12日，茅台股价再度走高，盘中股价最高达到803.5元，再次刷新由自己创造的A股历史最高股价的纪录。

此时，距离中泰证券于2017年11月8日发布的“万亿元市值”研报，刚刚过去7个月。中泰证券在该研报中上调茅台目标价为810元，称其市值有望突

破1.4万亿元。

但前进的道路不会总是直线上升的，有时也需要适当的后退积蓄更大的前进动力。

2018年10月29日，贵州茅台开盘跌停，股价创一年新低，并以跌停价收盘，为上市17年来首次。原因或许是其10月28日晚间发布的2018年三季度报，各项业绩增速均不及预期。

但是，在业内人士看来，这并不影响贵州茅台价值投资的核心，贵州茅台依然是A股里最为优秀的上市公司之一。三季度报里同时显示，账面货币资金突破千亿元，现金流十分充沛，众所周知，股神巴菲特最喜欢的公司类型之一就是账上拥有大量现金的企业。

在10月30日股价探底以后，贵州

茅台股价开始了稳步反弹。截至发稿，根据贵州茅台三季报显示，截至三季度末，贵州茅台前十大股东中，除中国贵州茅台酒厂（集团）有限责任公司、贵州茅台酒厂集团技术开发公司外，均为机构投资者，分别为香港中央结算有限公司、易方达资产管理（香港）有限公司、中央汇金公司、证监会、工行-上证50交易型开放式指数基金、贵州金融控股集团、新加坡政府投资有限公司、全国社保一零一组合。

太平洋证券表示，公司作为白酒的绝对龙头，同时业绩也还有较快的增长、确定性。从业绩和估值两个层面来看，股价都有支撑。市场应该逐渐接受茅台未来的各种变化，也要适应增速回归正常，估值回归合理。

恒瑞医药总市值2149.6亿元 稳坐医药股“头把交椅”

■本报记者 曹卫新

不积跬步，无以至千里。对于药企而言，企业研发支出也许对短期收益作用不大，但从长期来看，却是形成企业核心竞争力的关键。凭借着稳打稳扎的研发实力，上市17年，恒瑞医药营业收入从上市之初4.85亿元到2017年的138.36亿元，增长逾27倍。2018年上半年，公司市值一度突破3000亿元，截至上周五收盘，公司股价报收于58.38元/股，总市值2149.6亿元，稳坐医药股市值第一把交椅。

一直以来，恒瑞医药都极为重视研发投入，2010年公司在研发建设方面有一个实质性的改变，在加大科研投入的同时进一步完善了研发体系的建设，将原有的研究所根据研发重点不同一分为二，一个研究所从事创新药物研发，另一个研究所从事仿制药开发。近几年来，公司在科研投入占营收的比重保持在10%左右。2011年至2017年年报显示，2011年公司在研发方面的投入金额为4亿元，每年呈现递增的态势，2012年至2017年，研发投入分别为5.35亿元、5.63亿元、6.5亿元、8.92亿元、11.8亿元、17.59亿元，2011年至2017年研发投入累计59.79亿元。2018年公司继续加大研发投入。

2018年上半年，公司累计投入研发资金9.95亿元，比上年同期增长27.26%，研发投入占销售收入的比重达到12.82%，有力地支持了公司的项目研发和创新发展。第三季度，公司继续加大研发投入，单季研发支出7.41亿元，前三季度研发支出共计17.37亿

元，同比去年上涨39.68%，研发投入占营业收入的比重再次提升，达13.94%。

伴随着研发投入的增加，恒瑞医药的营业收入也逐年增长。2016年，恒瑞医药的营业收入首次突破100亿，实现110.94亿元，其研发投入占比也首次大于10%。2018年前三季度，公司实现营业收入124.59亿元，同比增长23.77%，全年营收有望再创新纪录。目前，公司是国内最大的抗肿瘤药、手术用药和造影剂的研究和生产企业之一，产品覆盖抗肿瘤药、手术麻醉类药物、特色输液、造影剂、心血管药等众多领域，已形成比较完善的产品布局，其中抗肿瘤药、手术麻醉、造影剂等细分市场份额在行业内名列前茅。2018年5月，在MSCI公布的纳入MSCI新兴市场指数的234家A股名单中，恒瑞医药也在名单之列。

11月1日，在中共中央总书记、国家主席习近平在京主持召开民营企业座谈会上的讲话中，恒瑞医药董事长孙飘扬围绕“营造自主创新环境，提升民族药企核心竞争力”进行发言。对于公司未来的发展，孙飘扬在接受媒体采访时表示，下一步，恒瑞医药将认真学习传达好、贯彻落实好习近平总书记在此次民营企业座谈会上的讲话精神，继续立足生命科学和民生需求，顺应供给侧改革要求，激发创新活力，提升品质品牌，紧密围绕国际医药创新的前沿科技，在抗肿瘤、糖尿病、免疫治疗等领域进一步加大投入，研制出更多高品质的新药、好药，惠及患者，服务健康中国，助推我国民营企业发展壮大，走向更加广阔的舞台。

平均每天净利润 7673 万元 海螺水泥有望逆周期而生

■本报记者 黄群

“世界水泥看中国，中国水泥看海螺”。在中国，可能没有哪个企业能够像海螺水泥这样，对全球喊出这样的豪言壮语。作为业内的巨无霸，海螺水泥正以两天超过1亿元净利润的节奏证明着自己的实力。

据海螺水泥披露的第三季度报告，前三季度公司实现营业收入777.92亿元，同比增长55.46%；实现对应净利润207.16亿元，同比增长111.20%；基本每股收益达到3.91元，主要原因是水泥的销量和产品价格都得到提升。

若以前三季度270天计算，海螺水泥平均每天赚得净利润约7673万元，而截至三季度末，公司手握货币资金高达312.33亿元。

进入冬季以来，环保限产、错峰生产形势更加严峻。据中国水泥网数据监测，华东长三角地区的水泥、熟料价格近日强势大涨，均价达到每吨529元，部分地区甚至突破600元。与此同时，珠三角、华北、西南等区域水泥价格也存在上涨压力或已经再次上涨，预计后续水泥价格有望进入高位稳定阶段。

由此不难判断，海螺水泥2018年业绩同比增速有望再度提升。

行业顺风顺水的时候，企业想不挣钱都难。作为传统周期性行业，水泥一旦进入逆周期，如何保持业绩稳定、

不出现大的滑坡，则是行业领导者必须考虑的问题。为此，海螺水泥近年开始在子公司全椒海螺试点智能化工厂，降低企业生产成本的的同时有效提升劳动生产率，即便水泥行业进入逆周期，也可以独善其身。

今年7月份，全椒海螺基本完成了智能化工厂的建设任务。公司制造执行系统以产品生产为主，贯穿生产调度、物资、能源、设备、质量、环保、统计等环节的生产全过程管理平台；确保工作执行可追溯可考核，为企业生产管理人员提供生产过程监控与管理工具，实现对生产管理业务全面信息化支撑，提高生产效率，降低生产成本。

全椒海螺的三维智能工厂系统则是基于三维建模、人员定位、数据融合等技术构建一套实时的三维工厂，实现全厂直观可视化管理。通过人员定位技术，对企业内人员运动轨迹和工作状态进行管理；通过融合第三方系统，对巡检点的过程和数据记录进行记录和呈现；对现场作业情况进行展示和对检修安全进行管理；实时生产查看和设备参数查询；查询和快速导航等功能。

“智能化工厂”是海螺转型升级的重要创举。这一试点完成推广后，即便进入行业逆周期，公司也可以逆周期而生，这才是海螺最为可怕的地方。”接近海螺水泥的人士对《证券日报》记者表示。

热点事件追踪

碧桂园“女太子”擢升联席主席 杨国强欲复制李嘉诚思路

■本报记者 王峥

进入碧桂园管理层12年后，杨惠妍“毫无意外”的升任集团联席主席。

12月7日下午，碧桂园于盘后发布公告称，杨惠妍由公司副主席擢升为联席主席，即日起生效。经调任后，杨惠妍将负责协助董事会主席杨国强处理集团日常工作，并负责集团的战略投资及基于现有业务的新业务探索，例如新零售业务，为公司的可持续发展做出贡献。同时，她将继续担任该公司的执行董事。

同时，公告还指出，集团近年来业务稳健增长，并积极探索农业、机器人等新业务板块，设置联席主席有利于促进董事会的有效运作。

对此，业内分析认为，此次人事变动并不代表着64岁的杨国强会就此退休。今年3月份，有媒体曾向杨国强抛出何时退休的问题，他当时表示自己偶尔也想过，但女儿激励他“你看李嘉诚做了多久才退休？”

碧桂园方面也向《证券日报》记者表示，杨国强将继续担任领导董事会、监督董事会运作的负责人，并履行公司组织章程细则、企业管治守则及香港联交所证券上市规则所规定的主席角色。

公开资料显示，现年37岁的杨惠妍毕业于美国俄亥俄州立大学，获颁市场营销及物流专业学士学位。2005年加入碧桂园集团担任采购部经理，2006年进入董事会获委任为执行董事，2012年3月被委任为集团副主席，主要负责制定集团的发展策略。

据悉，杨惠妍绝大多数时候处世为人人都相当低调。在此之前多数公众对这位新任联席主席的印象，还停留在拥有巨大财富的层面。2007年碧桂园上市前夕，杨国强曾将当时价值上百亿元的公司股权悉数转让给杨惠妍，由其代表家族持有该等股份。这也让时年25岁的杨惠妍以160亿美元的身价，被福布斯评为2007年中国内地首富。此后10多年

里，她亦多次登上各类富豪榜单。

一位接近碧桂园的业内人士称，过去十几年，杨国强对杨惠妍着力栽培，很早就让她旁听并参与公司高层会议，这在很大程度上帮助杨惠妍积累了丰富的企业管理和战略决策方面的经验。“杨惠妍在副主席这个职位上历练6年，行事作风稳重、低调、内敛，工作能力已获得碧桂园董事会的高度认可。同时，其成功主导的教育和物业板块的成功上市，也成为她担任副主席以来最大的加分项。”

目前，杨惠妍还担任着碧桂园旗下上市公司博实乐教育集团董事及主席。2017年5月份，博实乐教育集团(原碧桂园教育集团)在美国纽交所主板上市，之后迅速开启全球发展战略，市值一度突破百亿元。

10个月后，碧桂园又宣布分拆物业板块在香港上市的计划。短短三个月后，碧桂园服务便成功登陆香港资本市场，上市首日市值突破250亿港元，荣登港股物业板块市值的龙头宝座。

“物业板块的上市，就是在杨惠妍一人主导下完成的。”碧桂园内部人士曾向《证券日报》记者透露。而在港股走势低迷的背景下，碧桂园服务依然保持稳健而强劲的气势，截至12月7日，碧桂园服务市值已达316.5亿港元。

评论人士认为，杨国强对于子女的培养思路和公司高管团队的安排，与李嘉诚的思路十分相似。香江首富李嘉诚于今年3月份正式宣布退休时，已经是90岁高龄。李嘉诚勤勉工作了几十年，被冠以“超人”称号，他悉心栽培的两个儿子也不负众望。通过帮助李嘉诚分担公司事务，李泽钜迅速成长，25岁就成为了长实的执行董事，35岁获任公司副主席及董事总经理。

“新职务意味着杨惠妍未来将承担更多的责任和工作，全面接手公司将是一个渐进式的过程。而在正式接班前，杨国强仍将是这家房企巨头的压舱石。”上述业内人士称。

融创催乐视网3日内清偿30亿元欠款 乐视控股否认贾跃亭FF股权遭冻结

■本报记者 向炎涛

临近年关，乐视频频遭到债权人追讨债务。继乐视网宣布贾跃亭以FF抵债之后，近日又有消息称，12月5日，美国东加勒比最高法院作出判决，支持福耀资本提出的通过贾跃亭及他名下的不同层次的离岸公司，冻结贾跃亭在FF的股份的申诉。不过该消息遭到乐视控股否认。

与此同时，乐视网近日也遭到来自“白衣骑士”融创方面的催款。要求乐视网3日内清偿欠款累计超过30亿元。

贾跃亭以FF抵债？

福耀资本是乐视早期的投资人，从2014年开始先后投资了乐视多个项目，其目前控股的易到用车正是从乐视控股手中接盘。《证券日报》记者查阅天眼查发现，福耀资本早期投资乐视主要通过旗下投资基金蓝巨投资进行。记者在蓝巨投资的官网上看到，投资案例中仍然罗列乐视项目，其中包括投资乐视移动2亿元，投资乐视体育3.2亿元，投资乐视影业金额未透露，投资乐视汽车3.34亿元，同时投资易到用车的金额也未透露。

根据媒体报道，12月7日，福耀资本CEO温晓东发文称，福耀资本要求冻结贾跃亭所持FF股份的请求，日前得到了美国法院的支持。

对此，《证券日报》记者从贾跃亭方面拿到的一份乐视控股债务处理小组的回复，称该消息为不实消息。乐视控股债务处理小组及债务主体担保人贾跃亭并未收到任何来自美国法院关于福耀资本的债务诉讼或相关裁决。截至发稿，记者尚未能联系到福耀资本方面对此置评。

事实上，自乐视债务危机爆发以来，乐视系非上市体系乐视控股和上市公司乐视网均接连收到债权人追讨债务。12月7日，乐视网公告称，近期收到北京仲裁委员会寄送的《仲裁申请书》，乐视体育B轮融资人济南鲁信申请裁决被申请人乐视网、乐乐互动、鹏翼资产立即向申请人支付股权转让款1.77亿元。

而此前，包括王思聪在内的乐视体育早期投资人已经向乐视网发起仲裁，要求承担回购责任。如果乐视体育案件各新增投资者均对乐视网发起仲裁申请，包括乐视网在内的乐视体育原股东将共同承担110亿余元的回购责任。

乐视网再次表示，将全力对关联方应收款项进行催收，要求非上市体系关

联方优先以现金偿还债务；在关联方公司未满足前述现金偿还情况下，上市公司优先要求以FF相关资产或股权抵偿债务。

此前有法律人士告诉过《证券日报》记者，从理论上来说，以资产或股权抵债是可行的，不过一方面FF真实估值难以判定，另一方面涉及境外资产，各种法律手续和变现都很复杂。

“债务处理小组一直在与各债权人积极沟通债务解决方案，并取得了一定的进展。我们会尽最大努力尽快解决相关债务问题。”乐视控股债务处理小组负责人在回复中表示。

乐视网遭白衣骑士催款

处理与非上市体系债务纠纷的同时，乐视网近日还遭到来自“白衣骑士”融创方面的催款。12月6日，乐视网公告称，12月4日，公司收到融创房地产发出的《通知书》、天津嘉睿发出的《催款函》，要求乐视网三日内清偿欠款累计超30亿元。

2017年11月，融创房地产为乐视网提供了连带责任保证担保，担保总金额不超过30亿元。今年11月15日，乐视网称无法按时偿还北京中泰创盈企业管理有限公司贷款及利息共19.14亿元。融创房地产按照《第三方无限连带责任保证书》的约定代乐视网向北京中泰偿还了上述欠款。

融创房地产称，根据相关约定，要求乐视网收到通知后三日内立即清偿融创方已垫付的全部款项，否则将启动程序主张权利。与此同时，天津嘉睿也要求乐视网三日内偿还所欠借款本金及利息。

乐视网称，截至12月6日，公司无法偿还天津嘉睿2017年11月借款乐视网本金12.9亿元及剩余利息0.55亿元；无法偿还融创房地产代乐视履行的中泰创盈贷款本金及利息共19.14亿元。

而天津嘉睿为融创旗下投资公司，目前也是乐视网第二大股东。截至6月30日，天津嘉睿持有乐视网3.41亿股，占总股本8.56%，目前所持股份已全部质押。

值得一提的是，天津嘉睿目前已完成办理其拍卖所得乐融致新的股权变更，持有乐融致新注册资本比例提升为46.0507%，乐视网持有乐融致新注册资本比例为36.4046%不变，天津嘉睿取代乐视网成为乐融致新第一大股东。乐视网称，上市公司合并范围最终以审计机构认定意见为准。

格力电器再立新目标 5年后销售目标达到6000亿元

■本报见习记者 王小康

作为家电行业的巨头，格力电器集科技型、创新型、多元化于一体，旗下拥有格力、TOSOT、凌达、凯邦、新元等品牌，通过已建成的5个家电再生资源基地，覆盖了从家电上游零部件生产到下游废旧家电回收的全产业链。

在今年年初，格力电器定下了营收破2000亿元的目标。截至目前，该目标已经几乎完成。据公司三季报显示，格力电器2018年前三季度实现营收1500.50亿元，同比增长33.94%；实现净利润2111.84亿元，同比增长36.59%。

虽然公司目前的营收水平与2000亿元的目标还有500亿元的差距，但从今年公司前三季度，每个季度都有超过30%的营收增长来看，公司全年能够实现营收应该是能达成，甚至突破2000亿元的目标。

此外，不久前，董明珠在一次内部会议上给格力电器提出了一个新目标——到2023年销售目标6000亿元。这意味着，要达到这一目标，格力必须在5年内实现营收规模翻倍的高增长。而格力电器到底能否实现该目标，董明珠的造芯计划又将在其中做出多大贡献，其结果值得期待。

从公司主营业务方面来看，格力电器的自主品牌产品远销160多个国家和地区，用户超过4亿。其中家用空调产销量已连续23年领跑国内市场，连续13年领跑全球市场，截至2017年，家用空调全球市场占有率21.90%。

522亿元吸并万华化工 万华化学成为行业“一哥”

■本报记者 赵彬彬

万华化学正由“中国万华”迈向“世界万华”。一个重要的事件是，2018年8月16日，万华化学重大资产重组项目获得证监会无条件通过。

12天由受理到过会，这样的速度也曾引发关注。但正如证监会新闻发言人常德鹏发布会上所言：“作为国有高科技上市公司的代表，万华化学此次吸收合并申请能够快速审核、过会，体现了证监会支持上市公司并购重组的坚定决心。”此后，有媒体注意到，国内并购重组节奏明显加快。

522亿元，万华化学吸收合并万华化工，基本预定了2018年中国并购市场最重要的一笔，也是迄今“一带一路”沿线内，国内企业在中东欧地区进行的最大规模的跨境并购项目。它决定了全球MDI第一宝座的归属。

全球著名评级机构穆迪及时对万华化学评级予以升级，从Baa3上调至Baa2，前景展望为稳定。穆迪认为，万华化学吸收合并万华化工后，将以210万吨/年总产能，成为全球最大MDI生产商；同时，随着PC、TDI等陆续投产，相关多元化经营进一步得到改善，可持续盈利能力继续增强。

在万华化学看来，本次重组是公司抓住重大战略机遇迈向全球的关键一步，一举多得。通过吸收合并万华化工，万华化学将实现实体业务在“一带一路”沿线布局。通过收购全球第八大

MDI生产商匈牙利BC公司，万华化学将成为全球MDI第一大生产商（以产能计算）。同时，此举还将彻底解决与控股股东下属BC公司之间潜在同业竞争问题。

MDI是技术门槛极高的化工产品，曾长期被陶氏、巴斯夫等化工巨头把持。万华化学通过技术攻关，逐步打破垄断，成长为中国唯一MDI生产企业。同时，公司也积极采用并购手段在全球寻找机会。2011年，公司首次将生产触角伸向欧洲。万华化学控股股东斥资12.6亿欧元收购匈牙利最大化工企业，也是全球第八大MDI供应商的BC公司，该并购被《国际金融评论》评为2010年度欧洲、中东、非洲地区最佳重组交易奖。7年之前，以上市公司控股股东为主体的并购“最终达成令各相关方均感满意的结果”，也为此次万华化学重组埋下伏笔。

重组收购BC仍在路上，万华化学迈向全球的脚步不曾止步。11月16日，万华化学公告，公司拟通过下属子公司Wanhua Chemical US Operations LLC在美国路易斯安那州建立年产40万吨MDI装置及一体化配套工厂，项目投资额约12.5亿美元。

烟台出发，在宁波、珠海拥有自己的生产基地，并购BC把生产版图扩大到欧洲，2021年后，万华化学也将在美国拥有自己的工厂。随着重组的完成，万华化学将超越巴斯夫，成为全球最大MDI生产商，“中国万华”成功迈向“世界万华”。