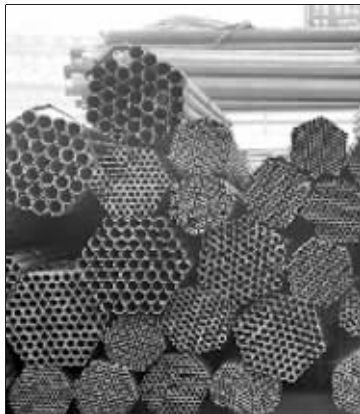


需求萎缩 上市公司存货猛增

三季度末A股公司的存货共计1.9万亿,其中86家房地产公司的存货高达4015亿



上市公司面临着史上最沉重存货。

三季报数据显示,截至9月30日,A股上市公司的存货共计19087.72亿元,较年初增加4780.83亿元,增幅高达33.42%。而这一数据,也刷新了历史记录。

众所周知,存货和应收账款是财务报表的两个最重要的指标,如果存货出现猛增或者应收账款猛增,往往预示着上市公司基本面正处在大幅下滑的过程中。

如果不是全球金融危机,多出的存货也不会如此引起市场的紧张。库存的原材料正以前所未有的速度贬值。“存货很难界定到底值多少资产,它是上市公司最容易出问题的一环。”渤海证券分析师靳海明表示。

近八成公司存货增加

根据Wind资讯数据统计,今年三季报中,两市78%的上市公司库存超过去年同期,其中,341家公司存货较年初增加50%,133家公司存货翻了一番。

23个行业中,只有家电业库存下降11.5%,其余各行业库存均有所上升。这其中,增加额最大的4个行业依次为房地产、钢铁、化工和建筑建材,分别增加了1125.13亿元、821.99亿元、663.48亿元和515.54亿元;而增幅最大的4个行业则为公用事业、钢铁、建筑建材和商业贸易,增幅分别为85.58%、50.08%、47.81%和41.07%。

这些库存占据了部分行业大量的流动资金。Wind资讯数据显示,截至9月30日,两市房地产行业现金余额为622.3亿,较年初738.9亿减少15.8%。而钢铁行业中仅宝钢股份一家,现金流较去年同期就减少130.5亿元,存货资金占用增加额较去年同期上升约74.2亿元。

哪里来的存货

“库存只是一个中间环节。”著名财务专家清议说。这个中间环节链接的是影响企业甚至行业利润的最主要因素:供应和需求。一个企业的产业链中,多个环节会产生存货:采购原材料,产生原材料库存;生产产品,产品库存;出售产品,库存转为

现金。

显然,上述任何一个环节流通的不畅,都可能出现库存。而在当下的上市公司,前期大量采购的原材料,和逐步蔓延的需求低迷积压着企业的盈利空间,形成了大量的存货。从2007年始,至2008年上半年,上市公司高管们为原材料价格暴涨而伤透脑筋,由于经济强劲增长,需求上升太快,制造商和原材料供应商们都在开足马力生产,但下半年经营形势大变,导致上市公司存货价值激增。

在清议看来,“市场需求减少”是出现库存的主要原因,“这是很正常的周期现象。因需求导致的存货问题只是需要一个流通消化过程

就可以解决。”他乐观地估计,四季度时,这些存货可以通过减产等措施被消化掉。

但事实上,真正影响企业盈利的是上游原材料价格暴跌导致的库存贬值,这种损失出现在了几乎所有原材料依赖进口的行业。何况,包括原油在内的大宗商品因一种短缺的“假象”而大幅上涨,到转而为金融危机而高台跳水的过程太过迅猛,许多中国企业根本来不及做好准备,这直接增加了他们的高价原材料。“低买高卖”是最古老的商业法则,国内的企业却总是慢一个节拍。“石化双雄”在高价囤油低价减购,囤积在港口的高价铁矿石和煤炭每天都在贬值。

巨额存货要变业绩地雷?

“贬值”的直接损失

在需求旺盛时期,产品价格走高,释放存货将带来业绩增长,但要是出现价格暴跌,巨额存货就将带来巨额损失。不幸的是,大家不希望发生的事情却发生了。

“对很多企业来说,10月是一个噩梦,”江西大型钢铁经销商南昌市恒通金属材料公司副总经理胡新华说,钢价一下从山顶掉到地板上,连个缓冲的机会都没有。他说,市场根本没有预料到钢材价格会出现这么陡峭的下滑走势,经销商都蒙了,钢厂更惨。

事实上,国庆节后至11月3日,长江有色金属现货铜、铝、锌、铝、锡、镍环比下降分别为35.45%、22.33%、28.82%、22.25%、23.38%、34.82%,多数金属价格的下降已超过了企业的成本线;化工产品方面,由于石油价格快速下滑,乙烯、硫酸、塑料、橡胶等价格跌幅超过40%。

根据规定,上市公司三季报的财务数据截止时间是9月30日,10月份突如其来价格暴跌让众多的上市公司措手不及,但财务报表上却“风平浪静”。由于担心年报业绩出现大幅下滑恐让投资者质疑,有些上市公司不得不在完成三季报后又召开董事会通过计提存货跌价准备的议案。

从各种原材料和产品价格下跌幅度来看,如果直到今年底,价格仍得不到回升,保守估算计提存货跌价准备超过1000亿元。

业绩下滑加速器

超过1000亿元的存货跌价准备,将对上市公司2008年业绩产生严重影响,特别是制造业公司。数据显示,2008年前三季度,全部上市公司实现归属于母公司的净利润为7820亿元。

对于上述潜在风险,不少分析师在最新的公司分析报告中已经表示担忧。天相投顾在对安阳钢铁的一份分析报告中指出,安阳钢铁三季度末存货金额为96.28亿元,环比增长12%,是去年三季度末的2.67倍,10月份各主要普碳钢产品及铁矿石、焦炭价格跌幅均在20%以上,该公司三季报未计提存货减值损失,预计今年年报该公司将会有相当数量的存货减值损失,进而造成四季度出现较大额度的单季亏损。

一位知名家电行业分析师在谈到美的电器三季度存货时认为,这是他们关注到的较差的资产负债表科目之一,存货余额为63亿,而第二季度末和第一季度末的存货余额也一直维持在60亿上下,并没有呈现应有的周期性存货涨落的情形。剔除小天鹅的8亿存货,存货余

额依然同比增长超过40%。存货的高位盘旋体现出美的电器一季度高出出货量之后的颓势。

实际上,所有制造业企业都面临这个问题,不少采购类企业也一样,虽然它们的存货成本相对较低,但大部分的采购类企业都涉足下游制造业,这些业务受到影响,而在价格快速下滑的情况下,存货释放的盈利水平必然下滑。

10月24日,鞍钢股份就宣布,由于市场形势变化,钢材市场价格下跌,使该公司库存产品成本高于可变现净值,该公司在三季度末计提存货跌价准备8.79亿元,占当期该公司存货总量141亿元,环比增长12%,并影响三季度净利润4.39亿元。

客户违约风险增加

近期有媒体报道称,由于高价囤积原材料,化肥行业巨亏156亿元。如果仅就存货本身而言,企业还可以等待价格的回升,但更让企业承受不了的是客户的违约风险在增加。

以一个铜产品销售商为例,一客户在今年8月份向一家大型铜冶炼企业要了十万吨的产品,当时的价格是6万元/吨,预付订金20%,在10月份铜价快速下跌到3.2万元/吨附近,铜价跌幅超过40%,对于这个客户而言,很可能会选择违约。

当然,按照合同约定,他是不能违约的,否则要承担违约责任,但如果他的违约金加订金还没有铜价跌幅大的话,则很有动力违约,更何况如果他的客户已经出现了违约,他也可能无力来完成合约。

这种案例不仅有色金属行业存在,在钢材、塑料产品企业中也普遍。浙江一家股份制银行国际业务部总经理就表示,近期他前往上海考察企业,发现违约的案例多了很多,比如造船企业,六月份订了船板,钢材价格跌幅超30%,现在航运市场前景不好,船东弃船,船企也就不要船板了,为此有一批经销商很快要退出这个市场,无法经营下去。

存货重压资金链

另外,大量的存货对现金流的影响可能超乎预期。比如,照常理说,石油价格暴跌对中国石化来说应该是大利好,但是二级市场却毫不理睬,许多投资者不明就里。实际上,很大程度上问题就在存货,而且是衍生出了更为可怖的事情,那便是中石化的资金链隐藏危机。看看三季报,中石化账面资金仅仅只有27.6亿。

存货重压资金链,没有比地产行业更严重的了,因为这不是轻而易举可周转变现的,尤其是商业地产,真可谓生死攸关。

行业影响

房地产业 存货够卖好几年

WIND数据显示,86家A股非ST房地产上市公司三季度末的存货合计达4015.2亿元。

三季度末,万科存货净额为873.76亿元。而1~9月销售金额则为356.10亿元,平均每月销售39.57亿元。粗略估算,即使万科不再开工,目前的存货也足够公司卖上22个月。因此万科在季报中宣布:“公司进一步调减开工面积约110万平方米到570万平方米,以更好地匹配市场的销售节奏。”

更值得关注的是,万科在三季报中对“面临风险的项目”计提了5.35亿元存货减值准备。业内人士指出,这种财务处理传达了万科谨慎“过冬”

的态度。

相比万科,保利地产的压力更大。9月30日,公司存货余额417.51亿元;在成交量日益萎缩的三季度,公司销售金额仅为34.53亿元,平均一个月销售11.51亿元。即要消化现有存货,保利需要36个月时间。

国海证券房地产行业分析师赵铎认为,房地产企业的在建工程等计入存货,加上去年新开工量大,今年来销售疲软,上述情况产生也就合理了。同时,从存货与总资产的比值看,地产上市公司的2007年报、今年中报以及三季报的数据呈递增趋势,这说明存货不仅绝对量扩大,相对量也在增大。

钢铁业 226亿潜在减值损失

来自WIND的数据显示,截至今年三季度,钢铁行业的库存已达2463.42亿元,比年初增加了821.99亿元,增长50.08%。其中32家钢铁类上市公司中,仅有大冶特钢存货较年初减少4.59%,其余均出现增幅超过50%;首钢股份、安阳钢铁、凌钢股份、本钢板材等四家上市公司存货较年初增幅超过100%。

宝钢的三季报显示,其存货已达521.4亿元,比年初增加了33.46%。与此同时,它的现金流量净额112.3亿元,较去年同期减少130.5亿元,存货资金占用增加额较去年同期上升约

74.2亿元。

增加的储量,正在逐步吞噬钢铁企业的利润。7月以来,铁矿石现货价格暴跌超过50%,钢材价格指数暴跌近40%。尽管大部分钢企都承认存货的价值在下跌,但在三季报中,只有鞍钢股份、重庆钢铁、宝钢股份、南钢股份、攀钢股份和凌钢股份这6家企业对减值做了计提。

据业内人士估计,整个钢铁行业存货损失在10%左右,2463.42亿元的库存损失金额约为250亿元。而目前整个钢铁行业计提总金额为23.6亿元,也就是说这之间约有226亿之多的潜在减值损失。

个案剖析

大公司的心头重患

原材料价格上涨、产成品消化能力减弱、行业景气度低和季节差异是加剧库存的四大元凶。

中国石化:盲目的失策者

作为石化行业的龙头,中国石化与其他行业公司一样难以避免存货高企的压力,今年三季度的存货为1649.75亿元。

中石化在国际原油市场没有期货操作,也没有丝毫的定价权,对原油走势判断的失误导致油价飙升时期大幅囤货。对此,海通证券石化与基础化工行业分析师邓勇表示认同,他还认为,前期积压的高成本的原材料是存货上涨的重要原因,但还有一部分是化工产品。至于这些存货会不会挤压公司的利润,邓勇则表示“难以判断”。

由于国际原油价格大幅回落,公司前期计提的部分资产减值可能在之后冲回,利润在各个季度之间的调配对全年盈利影响应该并不大。但其脆弱的资金链令市场望而生畏。

中国铝业:产品销售压力大

中国铝业存货的最大压力体现在产成品上。中铝的报表数据显示,公司今年三季度的存货同比增长达95.89%。其中,存货中的原材料同比增长76.28%,在产品同比增长70.65%,而产成品同比增长113.71%,幅度远高于原材料和产品的增幅。

尽管中铝在中报中并未披露存货高企的原因,但从数据可以判断,其产品的销售压力较大,下游行业对中铝产品消化能力减弱,某种程度上,这是地产存货对有色金属行业的压倒性传导后果。

香港元富证券上海代表处分析认为,建筑、房地产和汽车用铝急速下降不可避免会对中铝的存货造成压力。

目前,中铝消化存货的举措是一方面大幅减产,一方面扩展现有的销售范围。

泛海建设:楼市不景气影响销售

泛海建设的存货现状体现了房地产行业整体的不景气。数据显示,其去年三季的存货为60.70亿元,但今年三季已急剧上升至170.05亿元。

中投证券研报称,泛海建设目前在深圳、北京和上海有多个在建项目,也是存货上升的原因。例如在深圳有拉斐花园,北京有泛海国际居住区、武汉有CBD居住区。

10月上述楼盘陆续开盘和推广,但目前看销售起色难期,泛海建设的存货可能适度降低,是否会旋即面临万科那样的跌价减值,则是另一个悬念。

中国铁建:受季节差异性影响较大

中国铁建可能是比较特殊的公司,其存货受季节性影响最大。

数据披露,中国铁建今年上半年的存货约191.58亿元,三季已上升至230.46亿元。广发证券研究员表示,中国铁建今年第三季度的存货增加可能与建筑施工企业的季节性有关。第四季度是结算的高峰期,而第三季度是施工的高峰期。为了保证施工,原材料存货一般较大。

据《理财周报》《证券时报》《每日经济新闻》