

提示存货减值计提风险

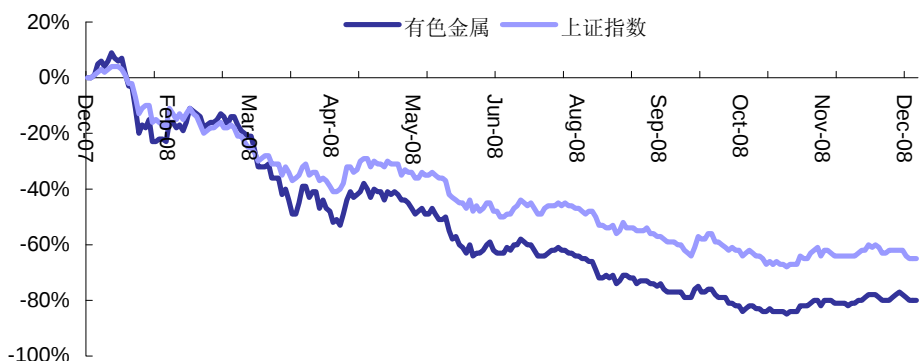
行业评级

中性/ 维持评级

相关研究

- 10 月份以来, 金属价格持续大幅下跌, 伦敦金属价格指数已经重挫 40%。部分产品价格已经跌破成本线, 企业面临计提存货跌价损失的需要。同时, 由于全球经济疲软, 金属需求端状况亦迅速恶化, 使得有色金属企业的库存高企, 存货价跌与量增的共同作用或对企业 08 年业绩产生较大影响。
- 根据最新《企业会计制度》, 企业期末存货价值应按照成本与可变现净值孰低原则确认。当企业的可变现净值下跌至成本以下时, 应将这部分可能给企业带来的损失从资产中扣除, 计入当期损益, 即存货跌价准备。因此, 企业是否需要计提存货跌价准备, 取决于在该时点上, 与存货相关的价格和成本的关系, 以及公司对产品价格未来走势的判断。
- 不同类型企业的存货减值计提差异明显。矿山企业的主营产品为金属精矿, 成本主要为开采成本, 原材料占比小而相对稳定, 计提对象主要为产成品; 冶炼企业的主营产品为金属, 成本中原材料占比相对较高, 故原材料和产成品均需减值计提; 综合(矿山+冶炼)企业的计提, 当冶炼产能明显大于矿山产能时与冶炼企业相似, 否则与矿山企业相似。
- 影响公司存货计提的因素, 包括成本核算方式, 存货历史、政策、和过往计提, 及其对产品未来价格的判断等等。存货跌价准备难以准确预估, 故我们在相关公司的盈利预测中没有体现, 但有必要提示风险。逻辑上本次计提额应与该时点存货量、以及最近一次计提至今的价格跌幅高度相关。
- 因 4 季度有色金属价格跌幅较大, 及需求端形势的恶化明显, 我们估计行业内企业的存货减值计提将较为显著, 恐对各公司年度报告业绩构成明显的负面影响。而且若因此 4 季度亏损, 还将导致公司净资产的下降。我们认为短期冲击或难以避免, 不过市场此前对此应已有所预期。
- 换种角度看, 大幅计提后行业内公司得以甩掉包袱、轻装上阵, 对未来年度经营的影响反而是正面的。

最近 52 周股价表现



分析师
叶 洮
+755 - 8249 2171
yetao@lhq.com

研究助理
王 茜
+755 - 8236 4392
wangqianys@lhq.com

附图表：

重点公司存货情况

表 1、联合证券重点关注公司的存货情况

百万元

上市公司	主营金属	存货周转天数 2007	存货周转天数 08q3	存货跌价计提 08H	存货净值 08q3	存货政策	资产减值损失 08q3	资产减值损失 08q2	资产减值损失 2007	08EPS (元)
西藏矿业	铬锂	119.4	109.2	2.05	94	先进先出	10.5	1.6	13.1	0.30
锡业股份	锡	74.0	89.1	20.62	2489	加权平均	23.1	23.1	33.5	0.77
宏达股份	锌	107.2	180.4	10.54	1655	加权平均	34.6	35.4	266.0	0.02
中金岭南	铅锌	150.2	150.9	173.0	2194	加权平均	190.8	187.6	249.4	0.79
厦门钨业	钨	394.4	452.4	0.11	4989*	加权平均	19.8	17.8	11.6	0.29
金钼股份	钼	101.4	115.2	0	677	加权平均	6.2	6.2	7.9	1.18
包钢稀土	稀土	145.3	126.4	0	894	加权平均	3.3	-2.8	45.3	0.38
云南铜业	铜	93.4	104.9	0	7919	加权平均	-35.7	-21.2	77.2	0.47
江西铜业	铜	76.5	66.3	0	8598	加权平均	-0.02	1.0	-13.5	1.25
云铝股份	铝	62.1	68.6	1.28	1193	加权平均	-0.11	-0.3	4.0	0.07
焦作万方	铝	45.7	40.7	0	626	加权平均	-1.3	-0.8	2.8	0.96
中国铝业	铝	73.7	95.5	0	22662	加权平均	-17.7	-11.6	9.1	0.13

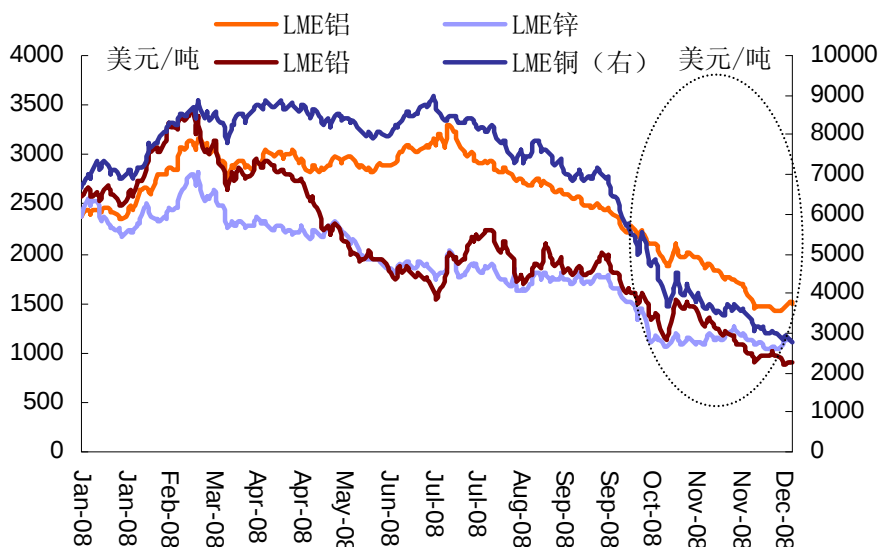
数据来源：公司公告、Wind，联合证券研究所

* 厦门钨业的存货中房地产占比较大。

第四季度价格下跌幅度

铜跌 57%
铝跌 38%
锌跌 33%
铅跌 50%

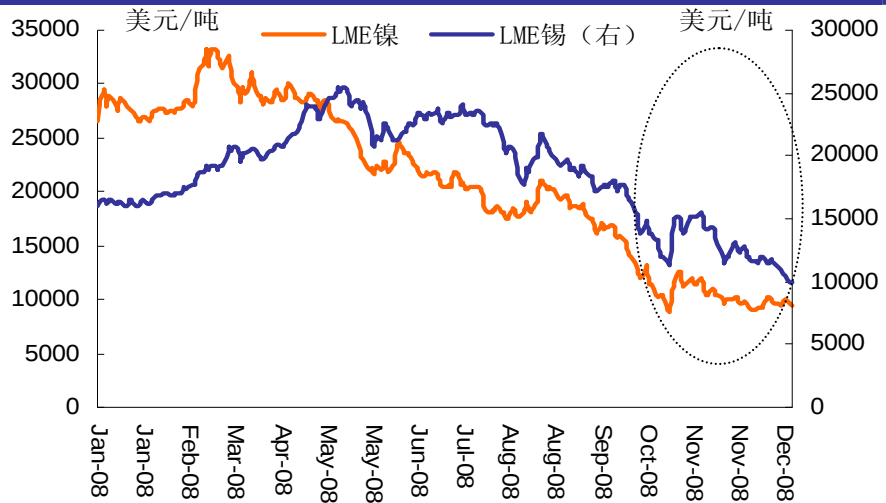
图 1、金属现货价格走势：铜铝铅锌



数据来源：中华商务网，联合证券研究所

锡跌 42%
镍跌 40%

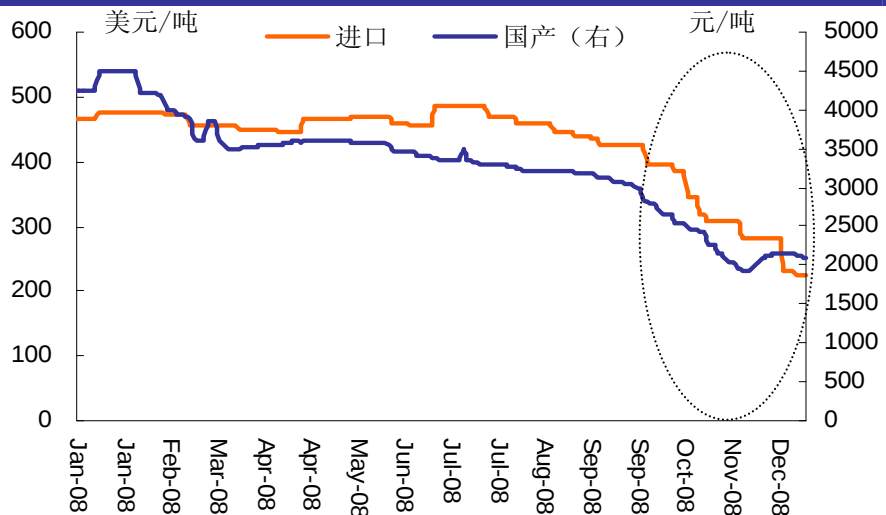
图 2、金属现货价格走势：镍锡



数据来源：中华商务网，联合证券研究所

国产氧化铝跌 29%
进口氧化铝跌 47%

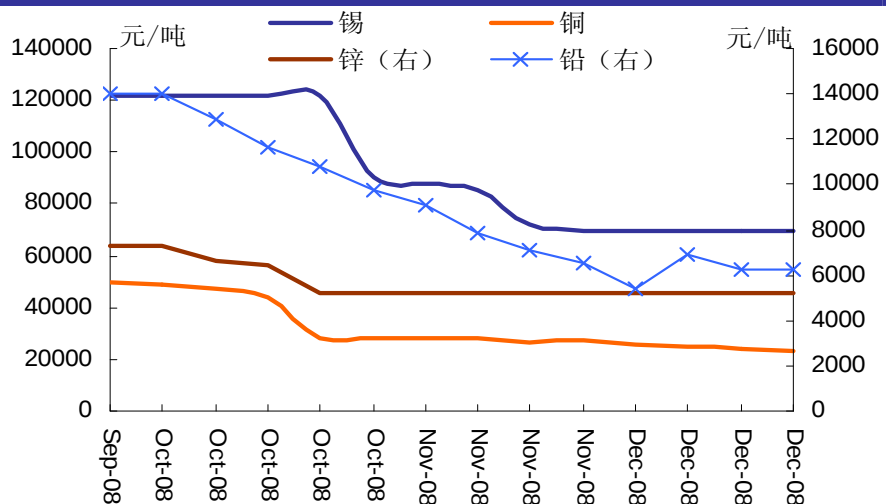
图 3、氧化铝价格走势



数据来源：中华商务网，联合证券研究所

锡精矿跌 43%
铜精矿跌 53%
锌精矿跌 28%
铅精矿跌 56%

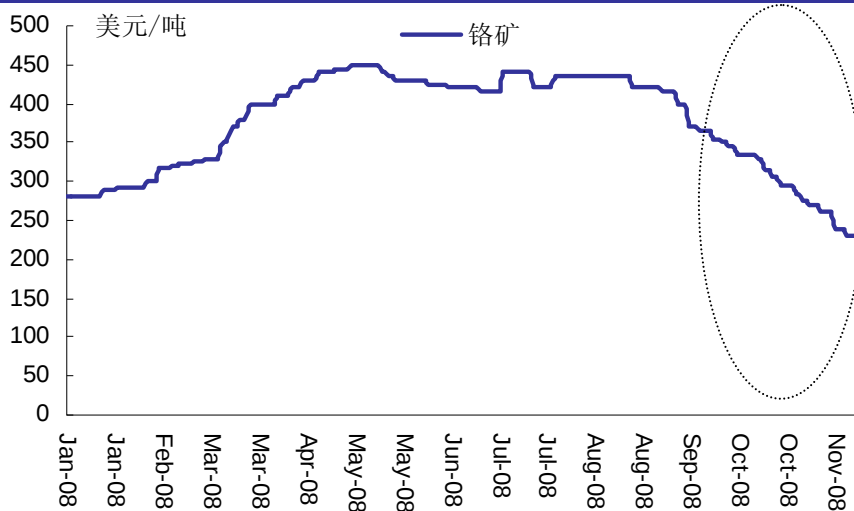
图 4、第四季度精矿价格走势



数据来源：中华商务网，联合证券研究所

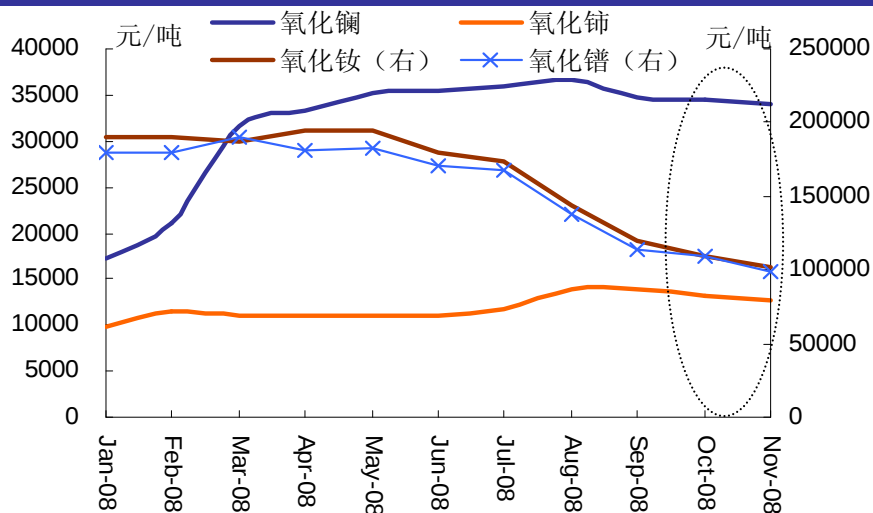
铬矿石价格跌 39%

图 5、铬矿石价格走势



数据来源：中华商务网，联合证券研究所

图 6、稀土氧化物价格走势



数据来源：中华商务网，联合证券研究所

联合证券股票评级标准

增 持	未来 6 个月内股价超越大盘 10%以上
中 性	未来 6 个月内股价相对大盘波动在-10% 至 10%间
减 持	未来 6 个月内股价相对大盘下跌 10%以上

联合证券行业评级标准

增 持	行业股票指数超越大盘
中 性	行业股票指数基本与大盘持平
减 持	行业股票指数明显弱于大盘

深 圳

深圳罗湖深南东路 5047 号深圳发展银行大厦 10 层
邮政编码: 518001
TEL: (86-755) 8249 2212 FAX: (86-755) 8249 2062
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

上 海

上海浦东银城中路 68 号时代金融中心 17 层
邮政编码: 200120
TEL: (86-21) 5010 6028 FAX: (86-21) 6849 8501
E-MAIL: lzrd@lhqz.com

免责声明

本研究报告仅供联合证券有限责任公司（以下简称“联合证券”）客户内部交流使用。本报告是基于我们认为可靠且已公开的信息，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更。我们会适时更新我们的研究，但可能会因某些规定而无法做到。

本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。某些交易，包括牵涉期货、期权及其它衍生工具的交易，有很大的风险，可能并不适合所有投资者。

联合证券是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。我公司可能会持有报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

我们的研究报告主要以电子版形式分发，间或也会辅以印刷品形式分发。我们向所有客户同时分发电子版研究报告。

©版权所有 2008 年 联合证券有限责任公司研究所

未经授权，本研究报告的任何部分均不得以任何形式复制、转发或公开传播。如欲引用或转载本文内容，务必联络联合证券研究所客户服务部，并需注明出处为联合证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。