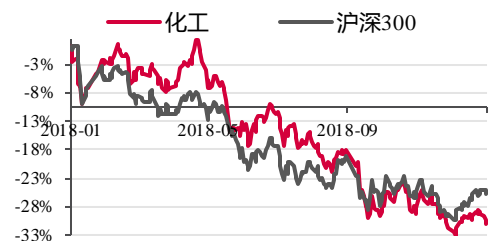


基础化工行业的资产减值问题梳理

2019年01月31日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


%	1M	3M	12M
化工	1.26	-4.08	-31.25
沪深300	5.24	0.46	-25.90

龙靓

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

丁蕾蕾

dingll@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理
相关报告

- 1 《化工:基础化工行业2018年12月行业跟踪:石油跌跌不休,化工品价格持续低迷》
2019-01-07
- 2 《基础化工行业2019年度策略报告-盈利下行警惕周期风险,估值低位关注成长板块》
2018-12-24
- 3 《化工:基础化工行业2018年11月行业跟踪:石油暴跌化工品价格欠支撑,维生素价格逆市上涨》
2018-12-04

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
利民股份	0.49	19.27	0.73	12.93	0.86	10.98	推荐
金禾实业	1.83	8.96	1.84	8.91	2.09	7.85	谨慎推荐
再升科技	0.29	26.31	0.32	23.84	0.45	16.96	推荐
扬农化工	1.86	20.25	3.37	11.18	3.90	9.66	推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

➤ **事件:** 又到年报季,在商誉处理的会计准则可能变更的传闻下,进行大额商誉减值、业绩暴雷的公司越来越多,且除商誉外,存货、应收账款等也是资产减值的高发区,因此我们梳理了下基础化工行业的商誉、存货、应收账款的问题。

➤ **商誉、存货、应收账款问题分析。**商誉作为一项看不见、摸不着的“软资产”,变现能力较弱,是资产负债表中的相对劣质资产,分单个股看,282家基础化工上市公司,有138家公司因并购产生商誉,其中商誉绝对值较大的公司包括诚志股份、蓝帆医疗、中化国际、龙蟒佰利等;商誉占总资产比重较大的公司有蓝帆医疗、高盟新材、雅克科技、科斯伍德等;商誉占净利润比重较大的公司有乐通股份、天生新材、*ST尤夫、蓝帆医疗等。

存货方面,除了存在计提跌价准备的风险外,巨大的存货也为公司进行利润调节提供了有利条件,化工板块中存货占总资产比重相对较高的公司包括浙江龙盛、中农立华、御家汇、ST南化等。

应收账款也是一项变现能力相对较差的劣质资产,化工行业中应收账款占资产比重较高的公司包括广州浪奇、久联发展、三聚环保、同益股份等。

➤ **警惕相对劣质资产占比较高的企业。**商誉、应收账款、存货均属于资产负债表中变现能力较弱、资质相对不太好的资产部分,且此三者均为目前A股业绩频频暴雷的主要诱因,也许有些公司目前经营状况良好,此部分并未出现明显问题,但较高的商誉、应收账款、存货问题没有解决,始终是企业头顶高悬的达摩克里斯之剑,需警惕相对劣质资产占比较高的企业。

➤ **风险提示:** 警惕商誉、存货、应收账款等相对劣质资产占比较高的公司。

又到年报季，在商誉处理的会计准则可能变更的传闻下，进行大额商誉减值、业绩暴雷的公司越来越多，且除商誉外，存货、应收账款等也是资产减值的高发区，因此我们梳理了下基础化工行业的商誉、存货、应收账款的问题。

1 商誉分析

目前整个中信基础化工行业上市公司总商誉额达 668.80 亿元，由于化工行业为传统的重资产行业，并购不如新兴行业活跃，因此商誉占比并不太高，目前商誉占行业总资产（2018 年三季报）比重为 3.18%，占净资产（2018 年三季报）比重为 6.49%，占净利润（2018 年三季报）比重为 76.62%。

商誉作为一项看不见、摸不着的“软资产”，变现能力较弱，是资产负债表中的相对劣质资产，分单个股看，282 家基础化工上市公司，有 138 家公司因并购产生商誉，其中商誉绝对值较大的公司包括诚志股份、蓝帆医疗、中化国际、龙蟒佰利等。

表 1：基础化工行业商誉绝对值较大的公司

证券代码	证券简称	2018 三季报商誉/亿	排名
000990.SZ	诚志股份	69.70	1
002382.SZ	蓝帆医疗	63.45	2
600500.SH	中化国际	52.39	3
002601.SZ	龙蟒佰利	49.86	4
000553.SZ	安道麦 A	40.95	5
600315.SH	上海家化	20.11	6
300180.SZ	华峰超纤	17.33	7
002409.SZ	雅克科技	17.23	8
300285.SZ	国瓷材料	15.24	9
603077.SH	和邦生物	15.22	10
002094.SZ	青岛金王	14.56	11
300230.SZ	永利股份	10.96	12
600589.SH	广东榕泰	10.62	13
600141.SH	兴发集团	9.97	14
002683.SZ	宏大爆破	9.91	15
002226.SZ	江南化工	9.48	16
300054.SZ	鼎龙股份	8.89	17
000818.SZ	航锦科技	8.62	18
002427.SZ	*ST 尤夫	8.21	19
002513.SZ	蓝丰生化	8.03	20

资料来源：wind，财富证券

有些企业尽管商誉本身绝对值比较大，但公司家大业大，占资产比重并不算大，且并购企业能够为公司带来丰厚的利润，对公司整体影响相对较小。因此考虑商誉占总资产比重可能更为科学，基础化工行业商誉占总资产比重较大的公司有蓝帆医疗、高盟新材、雅克科技、科斯伍德等。

表 2：基础化工行业商誉占总资产、净资产比重较高的公司

证券代码	证券简称	2018 三季度商誉	商誉占总资产比重	排名	商誉占净资产比重
002382.SZ	蓝帆医疗	63.45	44.13%	1	83.07%
300200.SZ	高盟新材	6.87	40.02%	2	46.72%
002409.SZ	雅克科技	17.23	36.61%	3	39.94%
300192.SZ	科斯伍德	5.96	35.23%	4	67.95%
300285.SZ	国瓷材料	15.24	34.71%	5	45.67%
300537.SZ	广信材料	5.34	34.46%	6	42.53%
000990.SZ	诚志股份	69.70	30.82%	7	42.23%
300387.SZ	富邦股份	4.87	30.72%	8	42.81%
300478.SZ	杭州高新	4.69	29.27%	9	79.22%
300230.SZ	永利股份	10.96	24.11%	10	34.75%
002094.SZ	青岛金王	14.56	23.89%	11	43.00%
002319.SZ	乐通股份	2.46	23.88%	12	50.21%
300180.SZ	华峰超纤	17.33	23.55%	13	33.88%
300054.SZ	鼎龙股份	8.89	22.57%	14	24.00%
002601.SZ	龙蟒佰利	49.86	22.09%	15	35.06%
000818.SZ	航锦科技	8.62	20.63%	16	31.19%
600589.SH	广东榕泰	10.62	20.62%	17	33.62%
002513.SZ	蓝丰生化	8.03	20.26%	18	32.12%
300398.SZ	飞凯材料	6.46	19.64%	19	29.27%
600315.SH	上海家化	20.11	18.96%	20	34.55%

资料来源：wind，财富证券

目前商誉的处理方式为减值测试，但由于执行不到位、可操作空间大等原因，经常被诟病。市场不断有传闻商誉将改为采用摊销法，若果真采用摊销法，预计将对商誉占净利润比重较大的公司产生较大影响。目前基础化工行业商誉占净利润比重较大的公司有乐通股份、天生新材、*ST 尤夫、蓝帆医疗等。

表 3：基础化工行业商誉占净利润比重较大的公司

证券代码	证券简称	2018 三季度商誉	商誉占净利润比重	排名
002319.SZ	乐通股份	2.46	97.18	1
300169.SZ	天晟新材	2.95	78.09	2
002427.SZ	*ST 尤夫	8.21	54.58	3
002382.SZ	蓝帆医疗	63.45	24.35	4
002453.SZ	华软科技	4.24	18.77	5
300478.SZ	杭州高新	4.69	17.74	6
300221.SZ	银禧科技	4.90	16.01	7
002409.SZ	雅克科技	17.23	14.87	8
300537.SZ	广信材料	5.34	14.45	9
002170.SZ	芭田股份	0.68	11.63	10
002263.SZ	*ST 东南	0.59	11.62	11
300325.SZ	德威新材	2.83	11.28	12
300405.SZ	科隆股份	1.14	10.92	13

000990.SZ	诚志股份	69.70	10.71	14
300200.SZ	高盟新材	6.87	10.31	15
002094.SZ	青岛金王	14.56	8.97	16
600589.SH	广东榕泰	10.62	8.52	17
300340.SZ	科恒股份	3.89	7.64	18
300387.SZ	富邦股份	4.87	7.44	19
300192.SZ	科斯伍德	5.96	6.94	20

资料来源: wind, 财富证券

2 存货分析

存货方面,除了存在计提跌价准备的风险外,巨大的存货也为公司进行利润调节提供了有利条件,化工板块中存货占总资产比重相对较高的公司包括浙江龙盛、中农立华、御家汇、ST南化等。

表 4: 基础化工行业存货占资产比重较大的公司

证券代码	证券简称	2018 三季度存货/亿	存货占总资产比重	存货占净资产比重
600352.SH	浙江龙盛	228.39	44.36%	105.98%
603970.SH	中农立华	10.83	40.18%	116.48%
300740.SZ	御家汇	7.20	34.60%	52.25%
600301.SH	ST南化	1.20	30.12%	40.23%
002395.SZ	双象股份	3.72	29.08%	43.65%
300132.SZ	青松股份	3.50	27.14%	35.84%
603790.SH	雅运股份	3.29	27.13%	30.60%
002919.SZ	名臣健康	1.74	26.51%	31.79%
002556.SZ	辉隆股份	21.51	26.40%	82.38%
002886.SZ	沃特股份	2.58	26.23%	40.28%
002015.SZ	霞客环保	1.48	25.33%	27.13%
000707.SZ	*ST双环	18.34	23.43%	863.75%
603086.SH	先达股份	3.76	23.32%	29.26%
300505.SZ	川金诺	2.33	22.71%	33.38%
002666.SZ	德联集团	8.29	22.51%	28.35%
603823.SH	百合花	4.99	22.04%	31.78%
002768.SZ	国恩股份	7.55	21.94%	38.05%
300596.SZ	利安隆	3.76	21.21%	35.60%
300340.SZ	科恒股份	7.63	21.14%	52.91%

资料来源: wind, 财富证券

3 应收账款分析

应收账款也是一项变现能力相对较差的劣质资产,化工行业中应收账款占资产比重较高的公司包括广州浪奇、久联发展、三聚环保、同益股份等。

表 5: 基础化工行业应收账款占资产比重较大的公司

证券代码	证券简称	2018 三季度报应收	应收账款占总资	应收账款占净利
------	------	-------------	---------	---------

		账款/亿	产比重	润比重
000523.SZ	广州浪奇	33.97	52.70%	16162.23%
002037.SZ	久联发展	45.34	51.65%	6103.04%
300072.SZ	三聚环保	125.38	47.05%	1008.21%
300538.SZ	同益股份	2.67	41.68%	1029.21%
603928.SH	兴业股份	5.79	38.95%	536.60%
002809.SZ	红墙股份	6.69	38.33%	889.73%
300665.SZ	飞鹿股份	2.87	37.62%	1569.69%
300320.SZ	海达股份	9.40	37.33%	770.24%
603916.SH	苏博特	11.87	37.22%	533.92%
300587.SZ	天铁股份	4.23	36.93%	1001.75%
002909.SZ	集泰股份	3.33	36.54%	3096.75%
603879.SH	永悦科技	2.07	34.53%	607.51%
300576.SZ	容大感光	1.80	34.20%	578.31%
603991.SH	至正股份	2.57	34.09%	1158.62%
002324.SZ	普利特	13.10	33.46%	1366.43%
603737.SH	三棵树	8.91	32.55%	690.08%
300405.SZ	科隆股份	5.82	30.34%	5557.21%
300478.SZ	杭州高新	4.66	29.07%	1761.04%
002669.SZ	康达新材	6.30	27.92%	1046.04%
300340.SZ	科恒股份	10.08	27.92%	1979.24%

资料来源: wind, 财富证券

4 小结

商誉、应收账款、存货均属于资产负债表中变现能力较弱、资质相对不太好的资产部分,且此三者均为目前 A 股业绩频频暴雷的多发区,也许有些公司目前经营状况良好,此部分并未出现明显问题,但较高的商誉、应收账款、存货问题没有解决,始终是企业头顶高悬的达摩克里斯之剑。当然由于子行业不同、商业模式不同,直接对比可能相对没那么精确,后续仍需深入研究。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438