

成本上升 销售不畅 财务费用激增

495家公司业绩遇寒流 毛利率有望触底吹暖风

□本报记者 刘兴龙

495家公司预减预亏

截至2月2日,1533家上市公司先后披露了2011年业绩预告,占到公司总数的近七成,在年报披露数量较少的当下,预告数据可以作为窥探业绩全貌的重要窗口。总体来看,“报喜”公司依然占据了多数,预增、扭亏和预盈公司共计1031家。另外,351家公司预计业绩下滑,144家公司预亏,共计495家,占预告公司总数的32.09%,他们成为2011年业绩差公司的代表。

在刚刚过去的一年,经济环境的不利因素给企业经营带来了非常大的困难。这其中既有国内通胀压力上升带来利润空间减少的因素,也有欧债危机发酵导致出口需求下降的因素,上市公司业绩滑坡的预期日渐强烈。

从业绩预告情况来看,2011年的业绩状况同比明显变弱。2010年时,预减预亏公司共计只有250家,占当时已发布业绩预告公司总数的比例不足两成。与之相比,2011年业绩差公司比例预计将增加近13个百分点。不过,当下的经济环境要远远好于2008年全球金融危机期间,当时预减预亏公司多达543家,占比达56.15%,过半数的企业陷入业绩衰退阴影。

通过对业绩预告内容进行分析,这些公司之所以步入了净利润下滑或亏损的境地,主要由于三方面的原因,包括原材料和人力成本上升、商品销售数据下降、财务费用大幅增加。

鞍钢股份是已披露预告中预计亏损金额最高的公司。在1月31日披露的公告中,该公司表示2011年将亏损约21.51亿元,而2011年前三季度净利润仍为2.39亿元。从盈利到巨亏,鞍钢股份的业绩经历了骤变。该公司表示,主要是由于原材料价格涨幅高于钢材价格涨幅,尤其是去年四季度钢材价格大幅下降,但主要原燃料价格依然在高位运行,致使公司陷入亏损。

长航凤凰是一家以长江干线、远洋和远洋货物运输为主营的企业,2010年仍能实现1106.52万元的盈利,而2011年预计亏损8.7亿元-8.8亿元,这一年的亏损相当于2010年盈利的80倍。2010年,国际干散货市场指数BDI平均为2758.04点,而在2011年,景气度骤降使得BDI指数暴跌。最近31个交易日该指数连续下跌,截至2月1日已经跌至662点,相当于2008年全球金融危机时的水平。受此影响,长航凤凰陷入远洋业务萎缩、国内江海运输需求不旺的困境。

与此同时,货币紧缩政策也让上市公司的融资成本上升,部分企业经营更加困难。珠海中富预测年度净利润约3000万元-5000万元,同比下降65%-79%。珠海中富表示,2011年公司平均银行借款与2010年大致持平,由于信贷市场紧缩,银行利率持续提高,利息支出显著上升,导致财务费用同比增加约3100万元。

毛利率有望触底回升

业内人士认为,自2011年年初以来,上市公司季度业绩持续下降已成为不争的事实,何时业绩触底回暖,将取决于成本、销售和费用等因素的改善。这其中,原材料和人力成本的变化最为关键,毛利率水平的回升有望成为拉动上市公司业绩的主要动力。

财务费用激增的现象虽然比较普遍,但多数是加剧业绩下滑的并行因素。从数据上看,495家预减预亏公司2010年第四季度的财务费用为90.57亿元,2011年前三季度上升至108.38亿元,虽然增幅接近两成,但是绝对值仅为17.81亿元,对于上市公司整体影响不大。

在销售收入方面,495家公司2010年第四季度至2011年第三季度的销售收入数据分别为5717亿元、4624亿元、5180亿元、5189亿元。从数据可以发现,2011年的三个季度相比2010年出现了明显的下滑,不过低点出现在第一季度,到了第三季度已经有了持续回升的迹象。

而毛利率的变化更加明显,这些公司2010年第四季度的加权平均毛利率为16.64%,2011年前三季度分别为13.39%、12.12%、10.57%,呈现出不断下降的趋势。例如天茂集团的主要产品布洛芬原料药,2010年毛利率为9.65%,2011年中期已经降至2.78%。

总体来看,毛利率的下滑是导致这些企业业绩低迷的最主要原因,而10%左右的毛利率水平已经处于历史偏低的水平,未来有望出现明显的回升。

一方面,2008年全球金融危机爆发时,852家公司的业绩出现了下滑,当时这些公司第四季度的加权平均毛利率为14.66%,这一数据比2011年还要高,如今的毛利率已经处于历史低位。

另一方面,自2011年四季度之后,国内通胀水平已经明显回落,货币紧缩政策也出现微调预期,这有助于原材料的价格出现下降,减轻上市公司的成本压力。并且流动性宽松将会使产品需求增加,带动商品销售价格的上涨,进而实现毛利率水平的提升。

三行业业绩减速明显

495家预减预亏的上市公司涉及申万所有的23个一级行业,不过通过对公司分布进行分析,钢铁、公用事业和交通运输设备成为业绩减速最为明显的三个行业。

截至目前,已有15家钢铁行业公司发布业绩预告,其中,预减预亏公司多达10家,占比达三分之二。除了巨亏的鞍钢股份之外,宝钢股份披露的业绩快报显示,虽然该公司2011年仍然实现了73.02亿元的盈利,但同比大幅下滑了43.35%。

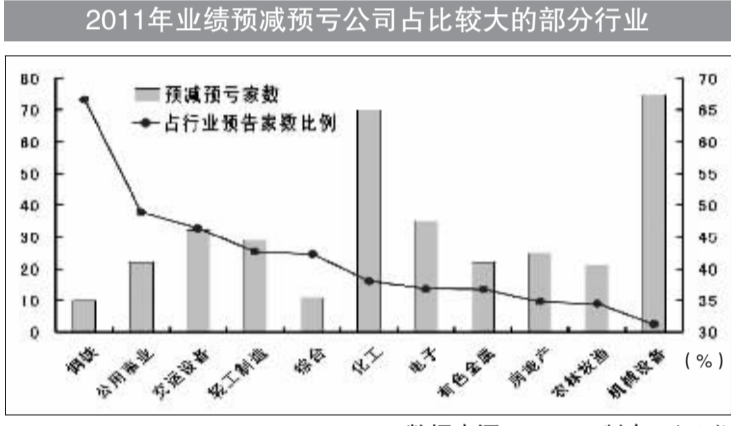
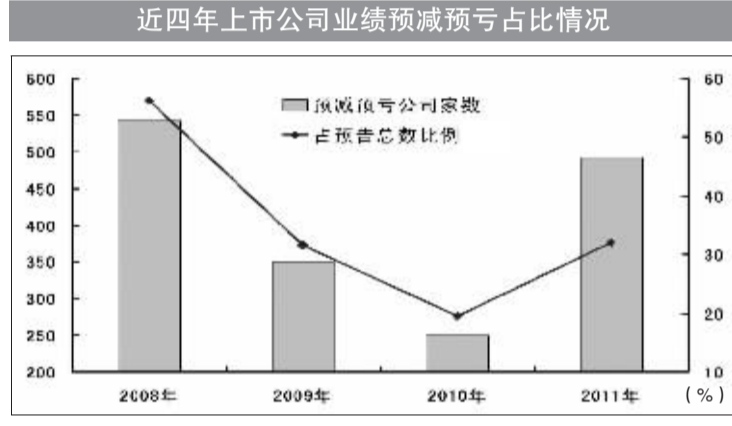
根据中钢协的数据,2011年10月和11月会员钢铁企业实现利润14亿元、12.2亿元,利润率只有0.48%和0.43%,企业亏损面超过三分之一。即使是实现业绩提升的钢铁企业也有难言之隐。2010年华凌钢铁曾经巨亏26.42亿元,该公司预计2011年盈利5000万元-9000万元。实际上,华凌钢铁能够扭亏为盈主要是依赖从政府获得了超过11亿元的补贴。该公司坦言,钢铁主营业务依然处于亏损的状态。

在45家披露业绩预告的公用事业类企业中,预减预亏的公司有22家,占比22%。其中,电力企业集体陷入低迷,主要受到煤价上涨、销售电量减少等因素的影响。赣能股份1月30日发布公告称,2011年将亏损2.75亿元-3.05亿元,主要是由于燃煤价格持续上涨,导致公司主营业务成本大幅上升。

此外,由于购置税补贴取消和部分地区实施限购,2011年汽车制造行业的景气度大幅回落,尤其是整车生产企业更是举步维艰。另外,航运行业也受到国际运输需求减弱的影响而步入了困境。即使是航运业巨头中国远洋也未能幸免,该公司早在2011年三季度时就预测全年将出现亏损。



新华社、IC图片 合成/韩景丰



数据来源:Wind 制表:刘兴龙

周期性行业低迷 次新股业绩变脸

逾两成创业板公司业绩预告负增长

□本报记者 万晶

据Wind统计,预计全部创业板公司2011年净利润合计在220亿元左右,同比增长17.7%,业绩增速较上年放缓。按照Wind行业分类,业绩下滑较明显的创业板公司多分布在材料、工业和信息技术等周期性行业,73家业绩下滑的公司中有24家属于信息技术类、21家属于工业类、12家属于材料类,而非周期行业中的医疗保健、消费类公司普遍预喜。

周期行业表现不佳

对2011年的业绩预告中,有11家创业板公司出现业绩预减,62家公司业绩略减,其中向日葵(000111)、康芝药业(000086)、当升科技(000073)预计全年业绩下滑幅度超过80%。

向日葵预计2011年净利润2500万元至4000万元,下降幅度为90%至84%。

康芝药业曾做了两次业绩预告,2011年10月25日预告业绩下降幅度为90%至60%,2012年1月20日重新预告2011年净利润278.64万元至278.65万元,下降幅度为98%至80%,而上年同期净利润为1.39亿元。康芝药业称,由于受限于加强尼美舒利口服制剂使用管理的通知影响,主导产品瑞芝清销售额大幅减少,因此预计2011年累计归属于母公司所有者的净利润将比上年同期下降。

当升科技预告2011年净利润100万元至300万元,下降幅度为97.11%至91.34%,上年同期净利润为3462.95万元。当升科技给出的理由也是销售收入及毛利率下降,同时费用出现增长。

次新股业绩频变脸

尤其值得关注的是,2011年

之后上市的133家创业板次新股中,有24家出现业绩下滑,占比达18%。其中,有7家创业板公司业绩同比下滑幅度预计超过30%。2011年1月上市的华中数控(000161),预告全年净利润约2880万元至3200万元,下降40%至46%;迪威视讯(000167)预告全年净利润约2375万元至2770万元,下降30%至40%;海伦哲(000201)预计2011年净利润约2400万元至2500万元,下降36.61%至39.15%。

2011年5月上市的创业板新股金力泰(000225),第一年业绩就出现变脸,预计2011年净利润约4800万元至5400万元,下降36%至43%;2011年6月29日上市的美晨科技(000237),第一年业绩也大幅下滑,净利润约4800万元至5300万元,下降34.73%至40.89%。

创业板或继续挤泡沫

□中证证券研究中心 范凯

整体业绩低于市场预期。对比公司业绩预告和券商2011年业绩预期,不难发现低于业绩增长预期的公司为155家,占比高达54.4%,符合预期的公司约为64家,占比22.4%。业绩增幅超出预期25%的公司仅有5家。整体来看,创业板业绩低于预期已成既定事实,随着EPS(每股收益)的回落,估值仍有进一步修复的需求,短期内应尽量规避创业板的“黄金坑”估值陷阱。

估值见“低”不见“底”,当前创业板仍有众多个股处于高估值区间。近期随着创业板指数创下新低,估值风险也在不断释放,板块平均估值跌到33

倍,但仍明显高于沪深两市平均水平。个股方面,经过近期的连续下跌,仍有228只股票PE(TTM)超过25倍,占比达到80%,更有106只股票PE超过35倍,占比达37.2%。未来在宏观经济增长放缓、欧债危机蔓延、到期解禁产业资本减持等因素的压力下,创业板仍存估值下行风险。

与此同时,业绩超预期、估值水平合理的公司仍值得关注。业内人士认为,如果对创业板公司从业绩超预期幅度和PE两个维度进行划分,业绩增长超预期幅度较高而市盈率较低的公司未来投资机会或许较大。

部分创业板上市公司2011年业绩预减情况

证券代码	名称	预告类型	预告摘要	净利润最大变动幅度(%)	预告净利润下限(万元)	预告净利润上限(万元)	预告日期	Wind行业分类
300086.SZ	康芝药业	预减	净利润约278.64万元-278.65万元,下降80%-98%	-98.00	278.64	2,786.35	2012-1-21	医疗保健
300073.SZ	当升科技	预减	净利润约100万元-300万元,下降91.34%-97.11%	-97.11	100.00	300.00	2012-1-20	材料
300111.SZ	向日葵	预减	净利润约2500万元-4000万元,下降84%-90%	-90.00	2,500.00	4,000.00	2012-1-31	信息技术
300095.SZ	华伍股份	预减	净利润约671.03万元-1677.57万元,下降50%-80%	-80.00	671.03	1,677.57	2012-1-21	工业
300094.SZ	国联水产	预减	净利润约2000万元-3500万元,下降56%-75%	-75.00	2,000.00	3,500.00	2012-1-31	日常消费
300118.SZ	东方日升	预减	净利润约7703.60万元-11005.14万元,下降60%-72%	-72.00	7,703.60	11,005.14	2012-1-16	信息技术
300107.SZ	建新股份	预减	净利润约1937.38万元-2457.18万元,下降53%-63%	-63.00	1,937.38	2,457.18	2012-1-20	材料
300081.SZ	恒信移动	预减	净利润约900万元-1500万元,下降35.37%-61.22%	-61.22	900.00	1,500.00	2011-12-29	可选消费
300050.SZ	世纪鼎利	预减	净利润约8,525万元-10,420万元,下降45%-55%	-55.00	8,525.00	10,420.00	2012-1-30	信息技术
300129.SZ	泰胜风能	预减	净利润约5150万元-5950万元,下降45.52%-52.85%	-52.85	5,150.00	5,950.00	2012-1-19	工业

数据来源:Wind 制表:万晶

■ 记者观察

业绩下滑 提升A股估值风险

□中证证券研究中心 范凯

静观本轮行情,主要是政策表态导致市场情绪改善引发的短期反弹。当市场认为A股估值已经进入底部区域的时候,着眼点似乎需要转到A股整体盈利水平上来。当前已有大量上市公司披露了业绩预告,公司业绩下滑态势值得警惕。上市公司大规模的业绩下滑将提升A股的估值风险。

简单看,PE更多的是由市场资金决定,在短期内可以视为一个定值。存款准备金率下调一再低于预期,外汇占款规模也难以放大。春节前央行公开招标两期共3520亿元逆回购,本周公开市场到期资金只有10亿元,随着逆回购到期,资金面将面临考验。

实际上,业绩下滑对估值影响更值得关注。无论是2005年还是2008年,从净资产收益率(ROE)的角度看,上市公司的盈利水平处于周期低点。当前,虽然A股市盈率处于历史低点附近,但是从ROE水平看却处于历史平均水平之上。目前动态市盈率是基于市场一致预期的2012年的盈利水平。如果市场盈利预测还有较大下调空间,那么估值风险就值得重视,安全边际将再次面临考验。

从杜邦分析的角度看,我们把影响ROE的因素归结为毛利率、周转率、杠杆率。按照影响程度简单排序的话,毛利率>周转率>杠杆率。毛利率主要体现在公司的盈利质量方面,以食品饮料行业为例,过去四个季度的平均ROE为21.5%,且一直呈上升趋势(2005年下半年和2008年下半年出现过一定的回落)。总体来说,受益于消费升级、价格提升、成本回落,食品饮料行业盈利能力持续改善和提升。2011年下半年,在欧债危机等影响下,国际大宗原材料价格出现不同程度的回落。对于制造业企业来讲,成本压力得到缓解,效果最为直接明显,最终将带来毛利率的提升。

周转率主要跟市场需求相关。以家电行业为例,金融危机后家电行业快速复苏。海外经济复苏拉动家电出口,家电下乡激活农村市场需求,以旧换新促进城镇更新需求,由此导致终端需求旺盛,产品供不应求,海外市场大量补库存,家电行业维持了较高的周转率,ROE水平也快速至危机之前的水平。

杠杆率方面主要跟负债结构有关。维持当前市场整体较高ROE水平的关键因素在于上市公司的整体负债率仍在不断提高,而负债水平的上升同银行贷款增速、社会融资总量和货币供应量增速也是高度正相关的。即使企业资金状况得到改善,公司资产负债率的降低也不是短期可以改变的,体现在财务费用上也需要一段时间。

相对于A股整体市盈率还有多大下跌空间这一问题,A股整体盈利水平下滑程度更值得关注。在影响公司业绩的三个因素中,毛利率和周转率是从企业生产经营的角度出发,与原材料价格、人力成本、市场供需相关,较容易产生变化更值得关注。杠杆率是从企业经营模式的角度出发,包括直接融资和间接融资,短期内变化较慢。