

热点评论：海外一季度财报有哪些重点？

大地期货研究院

核心观点：

- 泰国某上游企业库存金额环比大幅增长，但大部分是单价所贡献，库存数量几乎没有变动。
- 环比变动有一定的反季节性，主要是由于销售数量的减少。
- 该企业库存的绝对数量偏高，但整体泰国库存数量可能没有这么高。
- 国际轮胎厂首次出现了补库迹象。
- 海外手套企业销量出现反弹，据此判断浓乳的价格底部相比前两年更高，浅色胶的底部也会更高。

一、关于上游库存的推测

分析一季度财报具有较强的参考意义。上周某橡胶生产企业公布第一季度的财务报表，时间截至日期是在三月底，我们针对该财务报告的具体内容展开进行一些分析讨论。虽然企业财报有些滞后，但是相对其他观测方式具有一定的连续性，对后续行情判断也会有比较重要的参考意义。

库存金额大幅增长。首先，对行情判断影响最大的因素在于上游库存数量，关系到后市上涨的高度以及国内库存走势。从最新的库存数据显示，该企业库存金额相比 24 年底增长 22%，库存金额增速极高且已经接近于该企业上市以来的最高值。

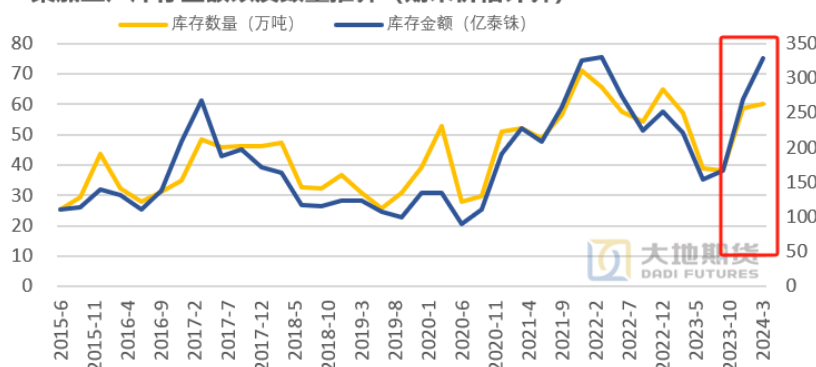
Inventories	(Unit: Thousand Baht)			
	Consolidated		Separate	
	financial statements		financial statements	
	31 March	31 December	31 March	31 December
	2024	2023	2024	2023
		(Audited)		(Audited)
Inventories - at cost	33,136,210	27,093,635	18,976,624	15,283,553
Adjustments for fair value hedge	122,992	243,428	241,646	260,217
Reduction of cost to net realisable value	(337,089)	(377,631)	(693)	(30,344)
Inventories - net	32,922,113	26,959,432	19,217,577	15,513,426

数据来源：Bloomberg 大地期货研究院

库存金额的增长大多为单价所贡献，库存数量几乎没有变动。库存金额是由库存数量以及单价所决定，因此单纯分析金额有失偏颇。根据历史数据，该企业库存大部分是以原料形式储存，因此我们采用期末的原料库存价格作为单价，将金额除以单价得出库存数量。

发现库存金额 22% 的增幅中，有 19% 都是单价来贡献的，主要是由于一季度橡胶原料以及成品价格都大幅上涨，而数量仅仅增长了 3%，也就意味着库存数量几乎没有变动。

某加工厂库存金额以及数量推算（期末价格计算）



数据来源：Bloomberg 大地期货研究院

库存中的手套金额是否贡献了很多增量？答案是“没有”，直接可以观察手套工厂的一季报，我们发现基本稳定在 40 亿泰铢左右，占整个库存数量大约是 12%，占比很小且变化不大。唯一需要注意的是，计算 NR 库存数量时需要扣除这部分 12% 的金额。

As at 31 March 2024

(Unit: Baht)

Note	Consolidated financial statements		Separate financial statements	
	31 March 2024 (Unaudited but reviewed)	31 December 2023 (Audited)	31 March 2024 (Unaudited but reviewed)	31 December 2023 (Audited)
Assets				
Current assets				
Cash and cash equivalents	2,348,257,654	4,230,142,884	1,564,786,597	2,237,359,500
Trade and other receivables	4 3,082,866,374	2,390,113,813	3,261,569,333	2,476,925,137
Inventories	5 4,118,700,476	3,840,186,360	3,161,809,917	2,746,466,939

数据来源：Bloomberg 大地期货研究院

估算库存可能仍然稳定在 45 万吨左右。如果要计算该企业 NR 库存，需要扣除手套、再考虑到有一部分成品库存的单价可能略高于原料，估算一季度末大约稳定在 40-50 万吨之间。

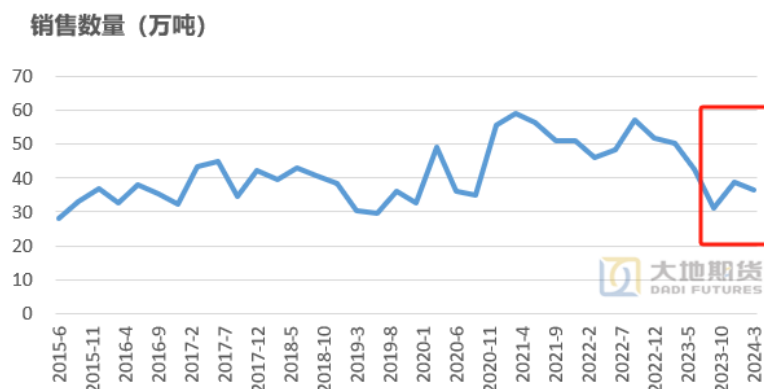
二、 怎么理解这个库存变动以及绝对量？

绝对数量并不少。从历史上来看，与 2021 年三季度末相近，而 2021 年下半年是由于船运、集装箱问题导致上游库存偏高的一年，因此这个库存的绝对数量并不能算少。

是否理解为反季节性增长？从历史上直接统计，该企业一季度库存环比增长与减少的概率为 50%，因此没有绝对的季节性。但是我们发现每年库存环比增长的年份都是有一些异常，如 2020 年一季度疫情、2017 年一季度高价等，在正常的情况下，我们理解为一季度是季节性减少的。那么 2024 年一季度库存略增或持平，

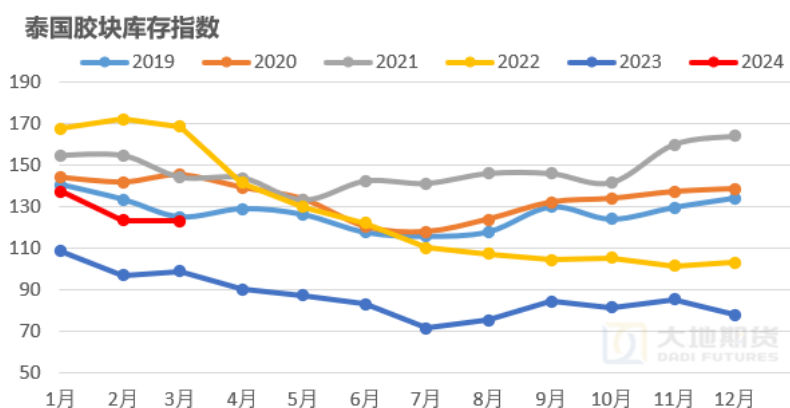
可以认为是有一定的反季节性。

销售数量的减少导致了库存并没有季节性减少。那么这种反季节性的库存增长是由什么导致？从财报中也可以很明显的发现，2024 年一季度销售数量（销售金额/单价）接近于历史最低值，与我们的认知相符，因此也就意味着销售数量的减少导致了库存并没有减少。



数据来源: Bloomberg 大地期货研究院

整体泰国库存数量可能没有这么高。但是单个企业的分析具有局限性，不一定能够代表整个泰国。而从整个泰国胶块的库存指数来看，库存处于中性略偏低的水平，且正在季节性减少的过程中，因此我们理解为该企业储备库存较多，而其他公司库存并没有很高，整体处于中性略偏低。

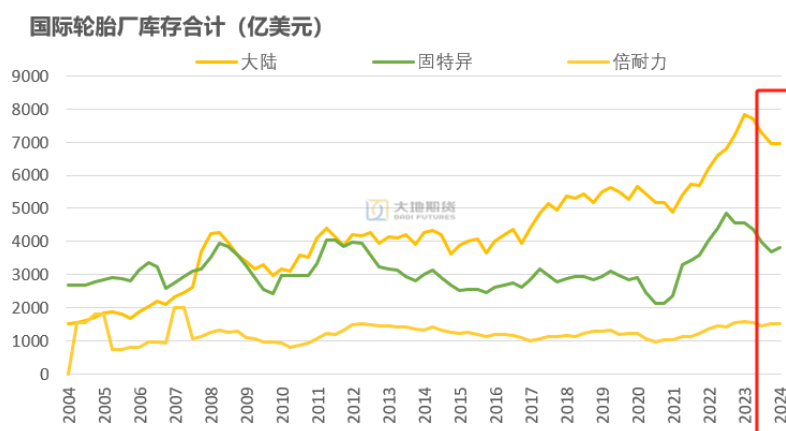


数据来源: 大地期货研究院

三、 国际轮胎厂有补库迹象

国际轮胎厂有补库迹象。目前公布一季度财报的海外轮胎企业并不多，挑选几家头部轮胎厂进行观察，大陆、固特异、倍耐力库存都出现了止跌企稳、略有回升，经历了一年多的去库之后，首次出现了补库迹象。

当然，由于轮胎厂库存一半左右是原料库存，其中橡胶价格上涨较多，也有可能是价格上涨导致，但至少说明去库速度是在放缓的。



数据来源：Bloomberg 大地期货研究院

四、 海外手套企业销量出现反弹

海外手套企业销量出现反弹。目前公布一季报的主要有一家马来手套企业、一家泰国手套企业，具有一定的对比和参考意义。前期对海外手套企业的定性结论为：泰国销售情况逆势增长、马来底部徘徊，而今年一季报显示无论是马来还是泰国，销售情况都有所反弹，这意味着浓乳需求端有所回暖。

短期来看浓乳价格有所反弹，主要是由于国内产区云南存在干旱问题、海南存在降雨偏多的现象，阻碍胶水正常产出，而这些事件的影响偏短期，天气正常之后浓乳价格预计仍有下行的空间。但是由于海外需求的回暖，或许浓乳的价格底部相比前两年更高，浅色胶的底部也会更高。

For the three-month period ended 31 March 2024

	Consolidated financial statements		Separate financial statements	
	Note	2024	2023	2023
Profit or loss:				
Revenues from sales of goods and services		6,050,445,145	4,581,114,535	5,745,665,992
Cost of sales and services		(5,539,921,462)	(4,097,702,422)	(5,348,070,143)
Gross profit		510,523,683	483,412,113	397,595,849
Other income		26,372,370	33,671,480	26,978,636
Dividend income		3,386,069	2,057,491	-
Selling and distribution expenses		(261,238,845)	(234,919,837)	(194,611,024)
Administrative expenses		(162,135,094)	(166,313,399)	(112,015,688)
Gain (Loss) on exchange rates		145,111,108	(13,457,325)	147,445,830
Other gain (loss)	13	(115,751,138)	56,547,403	(121,719,280)

数据来源：Bloomberg 大地期货研究院

作者信息

唐逸

从业资格号：F03113142

投资咨询号：Z0019519

研究联系方式：0571-86774106

免责声明

本报告由大地期货有限公司撰写，报告中所提供的信息仅供参考。报告根据国际和行业通行的准则，以合法渠道获得这些信息，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证本公司作出的任何建议不会发生任何变更。本报告不能作为投资研究决策的依据，不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证，无论是否已经明示或暗示。在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见并不构成所述期货买卖的出价或询价，投资者据此做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司不就本报告中的任何内容对任何投资作出任何形式的担保或保证。本公司对于报告所提供信息所导致的任何直接的或间接的投资盈亏后果不承担任何责任。

本报告版权仅归大地期货有限公司所有，未获得事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如征得本公司同意引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“大地期货”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。本公司保留追究相关责任的权利。

大地期货有限公司对于本免责声明条款具有修改权和最终解释权。

大地期货有限公司

公司总部

地址：杭州市上城区四季青街道香樟街 39 号 24、25 层

电话：4008840077 邮编：310016