

百家头部企业产业链占款超10万亿：中小企业现金流之困待解

证券时报记者 胡敏文

资金短缺一直是中小企业发展过程中面临的巨大挑战。近年来，国家和地方各级政府部门从贷款支持、财政贴息、专项补贴等方面出台了一系列纾困政策，以缓解中小企业的资金压力。与此同时，另一个容易被忽略的现实是，产业链上强势企业对弱势企业的产业链占款，也给中小企业的现金流带来巨大压力。

何谓产业链占款？即基于产业链上下游企业间交易形成的应收、应付、预收、预付款项，比如，强势企业对弱势企业形成的应付账款、预收款项，就是强势企业对弱势企业的占款，弱势企业一方则是被占款的角色。

证券时报记者统计发现，以A股上市公司为样本，头部的前100家公司（不含金融业），体现出了超强的产业链占款能力。截至2023年半年报，头部的前100家上市公司产业链占款余额为13.76万亿元，被占款余额为3.71万亿元，二者差额10.05万亿元即为此些头部公司的产业链净占款额。

超过10万亿元的净占款额，凸显了头部企业对产业链上大量中小企业的挤压强度。

强势的头部企业

在会计报表中，反映一家公司被占款情况的科目主要包括：应收账款+应收票据+预付款项。“应收”代表已交货但未收到款，“预付”代表款已经付了但货还没到，这两种情况都代表企业的资金被他方占用。

反映一家公司占款情况的科目主要包括：预收款项（合同负债）+应付账款+应付票据。“预收”代表还未发货已经先收到款，“应付”代表收到了货但还未付款，这两种情况都代表企业占用他方的资金。

基于这个逻辑，证券时报记者以A股上市公司为样本，汇总统计了前100家上市公司整体的产业链占款及被占款的情况。数据显示，这100家头部公司的占款金额远远大于被占款金额。以2022年末为例，该等公司整体的占款金额为13.66万亿元，被占款金额为3.31万亿元，由此形成10.35万亿元的净占款（图1）。

从过往的历史数据看，这百家头部公司整体都是占款大于被占款，换句话说，它们在产业链中一直都是净占款的角色，且合计净占款额持续增加。2013年，这百家头部公司的产业链净占款额为2.41万亿元，到2022年时已大幅提升至10.35万亿元，10年增长了329%。

另外，从占款强度（占款/被占款）来看，在2017年以前，百家头部公司的占款金额与被占款金额比值大致维持在2.5倍上下水平；而2018年以后这个比值快速攀升，至2022年达到了4.12倍的最高位。

换言之，头部公司产业链占款的增长速度，大大高于被占款的增长速度。这说明头部公司在产业链上的占款能力显著提升了，而从另一个角度看，则是弱势企业尤其是中小企业被占款的程度加深了。

头部公司的占款强度何以会在2018年后一路走高？

业内人士分析，可能与2018年实施的以“资管新规”为代表的金融降杠杆政策有关。在压降融资杠杆的背景下，在产业链上拥有更强话语权的头部公司加大了产业链占款的力度。

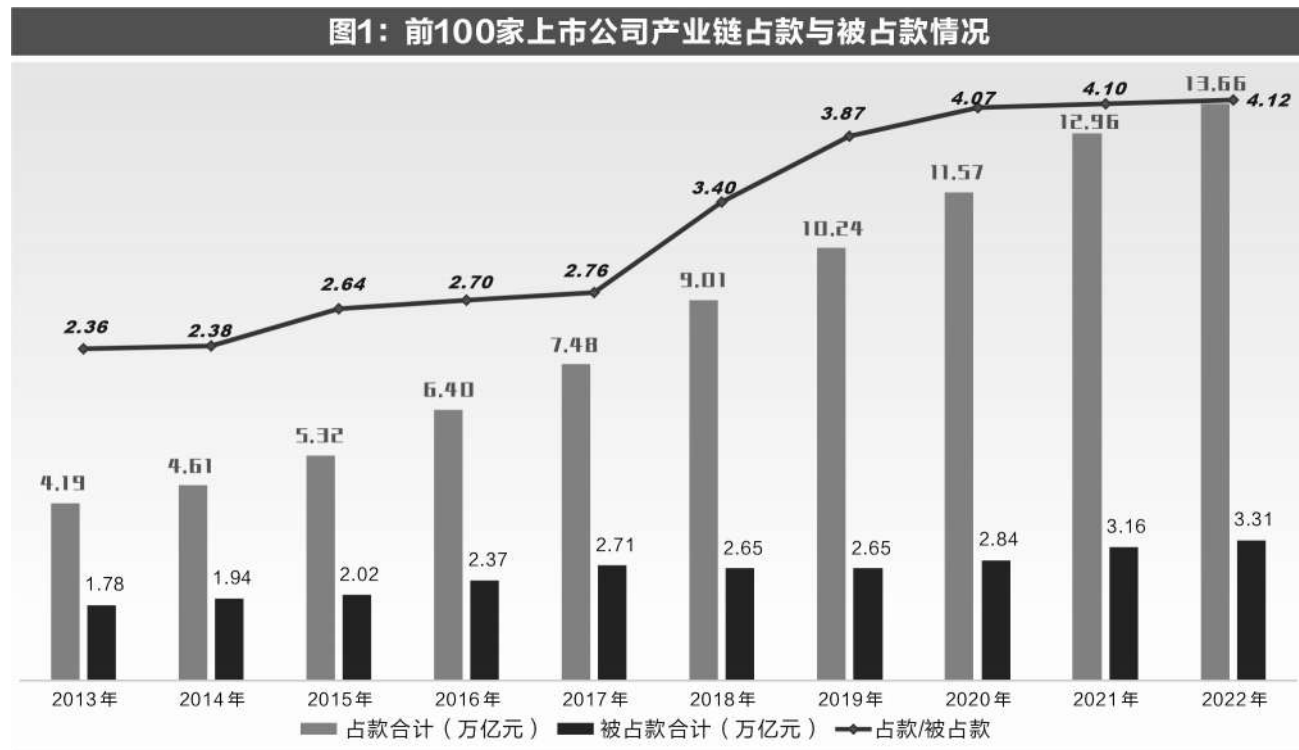
此外，曾在某头部公司任职的前中层管理人员说，占款强度增加与经济增长趋缓也有一定关系，相较于增加有息负债，会更倾向于增加无息占款，因而“加剧了企业占款”。

占款能力现马太效应

若以A股上市公司整体样本来看，上市公司群体内部的产业链占款能力呈现明显的马太效应。

以2022年年报为例，去除金融类上市公司，A股共计有5137家上市公司，合计的产业链净占款额为12.56万亿元。其中，净占款排名前100位的上市公司，合计净占款额达10.35万亿元，占上市公司整体的82.4%；净占款排名后1000位的上市公司，合计净占款额为1.05万亿元，占上市公司整体的-8.4%（表1）。

另一可资对比的是，100家头部公



司，总市值占比仅为20%，总营业收入占比为45%，而产业链净占款额的占比则高达82%。

由此不难看出，头部上市公司在占款能力上的超强话语权。

从个案来看，相当多产业链占款金额高的头部公司并不缺资金。今年半年报显示，100家头部上市公司拥有的货币资金和交易性金融资产总额达6.12万亿元，而短期借款和一年内到期的非流动负债合计为3.14万亿元。也就是说，留足偿付短期金融负债的资金后，这些公司账上仍有近3万亿元的资金余额，有空间去减少对上下游的占款。

以某头部公司A为例，公司账上有超过2000亿元货币资金，还购买了上千亿元的理财产品，但是对上下游的占款净额达到了3730亿元，其中有353亿元的应付账款账龄超过了一年（表2）。诸如此类情况还有很多。

从商业角度来说，账期也是一个博弈的过程，体现出交易双方的强弱地位。

某地方财政人士说：“占用资金不是因为我没钱才占用，付款与否和我是否有能力付款没有太大关系。”

上海交大上海高级金融学院教授

陈欣认为，竞争性行业占款很大程度上是市场化行为，“竞争性行业其实讲的是大企业优势，在供应链上有很强的话语权，不管是国有企业还是民营企业，都会占用供应链大量的资金。”

挤占中小企业生存空间

头部公司无论央企、国企、民营，相对而言都是市场上的强势者。他们能够在产业链上实现净占款，就意味着相当一部分中小型上市公司及广大非上市公司中小企业的资金被占用。

基于商业上固有的强弱格局，强势方占用弱势方的资金，自有其现实的合理性，但占款强度应该保持在一个相对均衡的水平。如果占款强度持续提升，则对于弱势一方的中小企业而言更是雪上加霜。

前述头部公司前中层管理人员说，“大企业在产业链上就是话语权更强，一定程度上可以透支信用，而小企业则面临较大的生存压力与较弱的话语权。合同约定归约定，现实操作归操作，不按合同（账期）走是可以去起诉，但这样耗精力耗时间，也容易把大客户

给丢失了。”

某制造企业高管向记者直言苦于账期之困。该公司主要做芯片模组、解决方案，上游是芯片厂，下游是电子类终端企业，对于该公司而言，上下游都是强势企业。

“上游芯片厂（要求）30天就要付钱给人家，我们做模组，大部分成本是芯片采购、结构件、辅料什么的很少，所以资金消耗比较大。”而下游电子终端企业给该公司的付款周期，远高于他们向上游的付款周期，不同行业的客户付款账期60-90天、90-120天不等。

这个还仅仅是合同约定的明面账期，此外还有“隐性账期”。

他说：“比如，下游大厂都在做的‘供应商库存管理’，我们叫寄售商，物料和模组要放在他们指定的仓库里，仓库的所有权是他的，物料的所有权是我的，他用的时候自己从仓库里调货，调完货、入库存、对完账，才开始计算账期，这个时间是很长的。”这个时间都不计入合同账期，而且时间不可控，“得先验收，但是没有明确的验收规则，东西到齐了才验收，可能会拖很久”。

他告诉记者：“这个行业基本都是这样，如果你不熟悉这套流程，时间就会耽误，账期会更长，有些企业真正收到钱就要一年了。”

这位高管的描述，可以说呈现了大企业占款的一个鲜活样本。前述百家头部公司的产业链净占款已经从2017年的4.77万亿元，上升至2022年的10.35万亿元，占款强度从2.76倍上升到4.12倍。

一笔账款对于大企业来说，只是拖了一下账期的事，但对于中小企业来说，可能意味着生死存亡。

采访中，一位教授感叹道：“很多中小民企最后都是被应收账款拖死的。”

表1：2022年上市公司产业链占款能力“前100”与“后1000”

	占款净额(亿元)	占比	营业收入(亿元)	占比	总市值(亿元)	占比
前100家	103461	82.4%	278334	44.9%	142861	19.9%
后1000家	-10513	-8.4%	87992	14.2%	149051	20.8%
整体	125569	100.0%	620117	100.0%	717580	100.0%

表2：部分公司2023年半年报占款及相关数据（亿元）

公司名称	占款净额	货币资金	交易性金融资产	短期借款	一年内到期的非流动负债
头部公司A	3729.74	2279.83	1267.78	—	352.90
头部公司B	1651.04	1391.25	529.83	357.53	249.96
头部公司C	5604.98	470.05	100.70	293.69	677.63
头部公司D	677.17	717.35	81.94	192.89	217.99
头部公司E	1312.85	2195.82	3.71	166.57	41.03

胡敏文/本版制图 翟超/本版制图

降低产业链占款 头部企业“要讲武德”

证券时报记者 卢斐

中小企业苦产业链头部公司占款久矣！

一个甚为普遍的现象是，不与头部公司合作，收入规模就上不去；与头部公司合作，看似有业务规模，但却被回款账期拖得生不如死。

“只见账面利润不见现金流”，是大量中小企业的真实写照。

产业链占款额最高的前100家上市公司，合计净占款达到10.35万亿元，平均每家公司净占款超过1000亿元。这100家公司无疑都是相关行业产业链上的头部公司，其中，央企37家、地方国企32家、民营企业20家、无实控人企业8家、其他企业3家。

无论企业性质如何，该等头部公司超量占款，对应的都是产业链上下游众多弱势企业大规模的应收账款与预付货款。

上下游众多的中小企业，聚集在行

业头部公司周围，抱大腿、参与产业链分工，原本可以获得一个更为稳定的生存环境。然而，一些头部企业的超长账期、超额产业链占款，反而成了许多中小企业的“生命不可承受之重”。

依通常的商业规则而言，双方之间的商业交易，谁也没强迫谁，拖延账期属于“一个愿打一个愿挨”。但是，从商业价值观的角度，处于强势一方的头部公司，在获得正常利益之余，也应展示“带头大哥”风范，给一众“小弟”适当照顾。这也是头部公司“讲武德”的应有之义，也是其承担社会责任的应有之义。

有些头部公司本身现金流不错，不差钱，这种情况下，没有必要去过度挤占上下游的资金。也有些头部公司家大业大，也差钱，但是拥有更多融资资源及融资渠道补充现金流，这种情况下，也没有必要一味扩大对上下游的资金占用。

就外部约束的角度而言，接受采访

等多位专家学者建议：一是，针对央国企等代表性占款企业，可将缩短付款周期作为鼓励性的方向，纳入央国企高管的绩效考核；二是，将帮扶中小微企业纳入上市公司的社会责任考核，建议公开账期，并将账期纳入到上市公司的ESG评价体系中。

其实，中共中央、国务院发布的《关于促进民营经济发展壮大的意见》中，已经明确提出“完善拖欠账款常态化预防和清理机制”。

《意见》要求严格执行《保障中小企业款项支付条例》，健全防范化解拖欠中小企业账款长效机制，依法依规加大对责任人的问责处罚力度。机关、事业单位和大型企业不得以内部人员变更，或在合同未作约定情况下以等待竣工验收批复、决算审计等为由，拒绝或延迟支付中小企业和个体工商户款项。完善拖欠账款投诉处理和信用监督机制，加强对恶意拖欠账款案例的曝光。完善拖欠账款清理与审计、督查、巡视等制度的常态化对接机制。

圣龙股份11天11板 前三季度业绩下滑53%

证券时报记者 康殷

11天11板，搭上“华为汽车”概念的圣龙股份(603178)股价短时间暴涨超1.8倍。10月22日晚间披露的三季度业绩快报，圣龙股份前三季度营收净利双双下降。

虽然近期A股整体表现相对低迷，但这丝毫不影响“华为汽车”概念股在二级市场上“遥遥领先”。圣龙股份近期股价连续11涨停，在不到1个月的时间内，其股价涨幅超180%。

10月22日晚间，圣龙股份公告，今年前三季度公司营业收入10.51亿元，同比降3.16%；净利润3531.40万元，同比降53.21%，基本每股收益0.15元。圣龙股份表示，今年前三季度，受客户降阶等因素影响，公司营业收入比上年略有下降，同时，公司研发费用等投入较上年增加，因此盈利水平较上年有较大下降。

业绩下降的主要因素包括，因为客户降阶以及产品结构变化等因素，毛利率同比下降1.6%；公司1-9月三期间期间费用总额同比上升约4.1%，主要系研发费用投入较大，使得公司在报告期内净利润同比下降53.21%。

圣龙股份主要产品为发动机油泵、变速箱油泵、电子油泵、真空泵、水泵等泵类产品，凸轮轴以及变速器核心零部件，产品应用于传统及新能源汽车动力系统、润滑系统、冷却系统等，主要为全球各类汽车主机厂提供配套，公司产品主要应用于传统燃油车辆。公司产品应用于新能源汽车占公司营业收入比例较小，公司收入结构在短期内不会发生较大变化。”

2023年上半年，圣龙股份实现净利润2724.58万元，同比减少35.18%；扣非净利润437.99万元，同比减少86.05%；毛利率为12.70%。圣龙股份提醒，公司收入结构在短

期内不会发生较大变化。

事实上，圣龙股份的“含华为量”成色并不足。圣龙股份在异动公告中指出，近期关注到有媒体将公司列为华为汽车概念股，前期公司在定期报告中披露公司通过青山工业、重庆小康等为赛力斯配套电子油泵等产品，并获得项目定点。

在2022年和2023年上半年，圣龙股份给赛力斯配套油泵等产品的营业收入分别为1915.10万元和1022.88万元，占公司营业收入分别为1.29%和1.50%，占比较小，该项目产生的损益对公司的影响极小。

虽然业绩下滑，但圣龙股份近期持续被市场疯狂炒作。

自9月28日以来，圣龙股份股票收盘价累计上涨幅度为185.68%。相比之下，同期申万汽车零部件行业平均涨幅为0.83%，同期上证指数下跌4%。自10月10日开始，圣龙股份已发布了10份风险提示公告或交易异常波动公告。最新异动公告显示，截至10月20日，圣龙股份市盈率(TTM)高达99.60倍，而同期申万汽车零部件市盈率(TTM)仅为30.14倍，显著高于同期行业市盈率。

公告称，圣龙股份股票短期涨幅严重高于同期行业涨幅及上证指数，存在市场情绪过热的情形。公司基本面未发生重大变化，也不存在应披露而未披露的重大信息。公司股价严重偏离同行业上市公司合理估值，脱离公司基本面。

10月20日，圣龙股份召开投资者交流会，回应近期热点问题。为进一步提示股票交易风险，公司于10月23日再次召开投资者交流会，对投资者普遍关注的问题进行进一步的互动交流和沟通，并就近期公司股价短期内波动较大向投资者充分提示股票交易风险。

南钢股份出售万盛股份控制权 复星高科将支付26.5亿转受让款

证券时报记者 臧晓松

本次交易完成后，南钢股份将不再持有万盛股份的股权。

在南钢股份(600282)告别复星系之际，公司出售万盛股份(603010)股权一事也正式推进，后者仍将重回复星系的“怀抱”。

10月22日晚间，南钢股份披露公告，为了推动南京南钢钢铁联合有限公司(以下简称“南京钢联”)控制权转让交易，董事会同意公司就拟出售万盛股份事项，与复星高科签订补充协议，约定在补充协议生效后3个工作日内，复星高科向南钢股份支付首笔转让价款10亿元；复星高科应在股份转让过户登记之日起的12个月内，向公司支付剩余转让价款16.5亿元。

回溯此前情况，2022年4月，南钢股份完成对上市公司万盛股份的股权收购，向新材料领域进行产业延伸，万盛股份是全球最主要的磷系阻燃剂生产、供应商，南钢股份的这次收购，也意味着万盛股份成为郭广昌麾下第8家A股公司。数据显示，南钢股份持有的万盛股份1.74亿股股份的投资成本为26.49亿元。

今年3月14日晚间，南钢股份公告，间接控股股东复星高科及其一致行动人拟出售南京钢联60%股权，意味着复星系将清仓“告别”南钢股份。

万盛股份的未来也在彼时揭晓，为推动南京钢联控制权转让交易的进行，复星高科拟通过协议转让方式购买南钢股份所持有的万盛股份1.74亿股股份(约占其总股本的29.5645%)以及衍生的所有权益，转让价款为26.50亿元，并由复星高科承接公司就限制性股份转让作出的承诺。

在3月13日召开的2023年第二次临时股东大会上，万盛股份人士曾表示，“一方面，我们还在复星的体系内，实控人是郭广昌；另一方面，我们是南钢股份的控制公司，如果不对万盛股份的股权进行剥离，南钢股份的股权是不能被处理的。”

10月13日晚间，南钢股份披露公司实控人拟变更的进展公告称，经江苏省高级人民法院主持调解，沙钢集团、沙钢投资自愿退出南京钢联60%股权的交易。在南钢股份控制权之争尘埃落定之际，万盛股份的控制权也如愿继续推进。

在10月22日晚的公告中，南钢股份表示，为了推动南京钢联控制权转让交易，公司董事会审议通过相关议案，同意公司就拟出售万盛股份事项，与复星高科共同签订补充协议，对双方签订的原协议相关内容进行修订和补充。

补充协议中提及，在补充协议生效后的2个工作日内，双方应及时共同向上交所提出确认本次交易的申请，并于南钢股份收到首笔转让价款且通过上交所法律部审核后的1个工作日内向证券登记结算机构申请办理标的股份的股份转让过户登记。

复星高科应在标的股份完成股份转让过户登记之日起的12个月内，向南钢股份支付剩余转让价款16.5亿元。复星高科将标的股份质押予南钢股份，作为剩余转让价款支付的担保。

与此同时，南钢股份应配合复星高科于标的股份完成股份转让过户登记之日起5个工作日内完成南钢股份提名的万盛股份董事、监事及高级管理人员辞任相关职务。

2022年4月12日，万盛股份董事会审议通过《关于提名公司非独立董事候选人的议案》，由控股股东南钢股份提名，推荐邵仁志、陈春林、蒋心蕊为董事候选人。其中邵仁志2021年以来担任南钢副总裁、首席投资官等职务；陈春林任南钢股份董事，南京钢联、南钢联合副总兼财务总监；蒋心蕊任复星集团投资董事总经理，弘毅投资副总裁，2021年10月以来担任万盛股份副总裁。