起底供应链管理：金融成最赚钱环节 行业有“公开的秘密”

年富供应链爆雷，引发业内震动，供应链管理行业被置于聚光灯下。供应链管理服务行业并非新兴领域，市场竞争充分。行至今日，行业生态如何？有哪些没说出的秘密？未来又将何去何从？

年富供应链业务部门工作人员依然在上班

年富供应链办公地点占据了泰然大厦C座25楼

深市供应链管理企业部分财务指标（2017年年报）

证券代码	证券简称	上市日期	资产负债率%	销售毛利率%	净利润/营业总收入%	速动比率
002183.SZ	怡亚通	2007-11-13	81.6934	6.5130	0.8535	0.7837
002210.SZ	飞马国际	2008-01-30	79.9787	0.8459	0.5176	1.1180
002769.SZ	普路通	2015-06-29	90.9780	6.6391	1.2684	1.0635
002889.SZ	东方嘉盛	2017-07-31	80.9166	1.9898	1.1722	1.1813

图为泰然大厦

彭春霞/制图

证券时报记者 王基名 李曼宁

年富供应链爆雷，引发业内震动。事件被曝光后，年富母公司宁波东力股价已跌去30%。今年以来，该公司累计下跌超过50%。但该事件的影响不止于此。

深圳某供应链业内人士张鸣（化名）对记者表示：“年富基本算是完了，而且对行业的影响也蛮大，今年整个资金面就比较紧张，现在业内又出了问题，银行对这个行业也会比较谨慎，各方面监管会加强，资金压力会更大。”不过，张鸣也笑着称：“我们会挖他的客户。”

年富供应链爆雷

深圳市福田区泰然八路31号泰然大厦，坐落在车公庙工贸园区的中心地带。这座“回形”建筑曾获评中国高层建筑城市人居奖。

年富供应链的办公地占据了这座大厦的C座25楼，公司在B座7楼也有办公处。

事发一个多月后，日前，证券时报·e公司记者再度探访年富供应链办公地。一切看上去很平静，公司业务部门工作人员依然在上班，不过显然已经没有了往时的忙碌，不时有员工相聚聊天，还有员工在用手机“煲剧”，有工作人员告诉记者：“业务已经停了。”

今年7月1日晚间，宁波东力披露了一份内容模糊的公告，称遭年富供应链合同诈骗，已经报案。记者7月2日上午即赶往年富供应链办公地。当时，宁波东力人员已经组成“临时”前台，对出公司人员背包进行检查，年富供应链也有人员表示，要去“安抚客户”。双方当时均表示公司经营“一切正常”。

随后，宁波东力披露了更多事由，上市公司称，在年富供应链与公司签订并履行购买资产协议和业绩补偿协议的过程中，年富供应链法定代表人李文国及其高管团队涉嫌隐瞒年富供应链实际经营情况，通过多家海外关联企业，侵占公司资金，与客户串通，大肆财务造假，骗取公司股份及现金对价21.6亿元，骗取公司增资款2亿元，诱骗公司为年富供应链担保15亿元，致使公司遭受重大经济损失。

此外，年富供应链法定代表人李文国、总裁杨战武因涉嫌合同诈骗罪、违规披露和不披露重要信息罪被宁波市人民检察院批准逮捕。

年富供应链是深圳老牌供应链企业之一，业内人士形容其地位为“行业中上游水平”。公司于2008年成立。2017年，年富供应链获中国民营企业500强第274名，深圳百强企业名单第22名。

2016年6月，年富供应链的名字在资本市场出现。宁波东力宣布拟21.6亿元收购富裕仓储、九江嘉柏、易维长和、深创投等持有的年富供应链100%股权。

2017年7月，年富供应链完成过户，成为宁波东力全资子公司。上市公司原主营制造、加工、销售工业齿轮箱、电机及门控系统等通用设备。

年富供应链被并表后，极大地改变了宁波东力的营收与利润结构，成为公司核心资产。2017年报中，年富供应链贡献了宁波东力约94.2%的营业收入，93.71%的净利润，79.13%的总资产。

年富供应链爆雷后，部分银行账户被公安机关和金融机构冻结保全，部分银行贷款未能如期偿还。目前年富供应链银行账户被冻结资金约5亿元，银行贷款等债务5.64亿元逾期。

与此同时，该事件对宁波东力的经营产生直接冲击。公司原预计今年上半年净利润为1.1亿~1.4亿元，现已下修为预计亏损0元~8000万元。

最新公告显示，除了法定代表人李文国、总裁杨战武被逮捕，年富供应链的财务总监刘斌、金融副总裁秦理、业务副总裁徐莘栋被公安机关取保候审，运营副总裁林文胜和风控总监张爱民失联，其他部门负责人正常履职。

高负债率低毛利率

年富供应链爆雷后，供应链管理行业被置于聚光灯下。

伴随全球经济专业化分工，近些年，越来越多的企业选择将非核心业务的全部或部分环节外包，进而专注于公司核心业务（如产品技术研发、战略规划等），以提升效率。

早期，供应链管理企业多是经营报关服务、运输或者代理服务出身。比如，国内供应链龙头怡亚通，早在1997年，便在深圳成立深圳怡亚通商贸有限公司，从事IT电子件的代理采购服务。

2000年之后，专业供应链管理迅速兴起。一站式供应链管理服务，将传统的物流服务商、增值经销商、采购服务商等服务功能整合在一起，许多生产中间产品的公司，如半导体、计算机主板、硬盘、汽车配件，以及通讯器材等，率先成功实施了供应链管理。

那时，深圳遍布电子元件的工厂，对核心部件的进口需求较大，逐渐成为供应链管理企业聚集之地。

2007年，怡亚通登陆深市中小板，次年，飞马国际上市。最近几年，又有普路通、东方嘉盛先后上市。若算上被并购的年富，仅深圳的上市供应链管理公司就有5家。

这几家公司在业内颇具代表性。不过，各公司在服务行业、服务内容、结算方式等方面存在一定差异。

怡亚通主要经营380分销平台、广度平台等业务。公司前期主要发展广度平台业务，主要服务ICT行业。该业务主要为采购及采购执行、销售及销售执行，平台业务收入以向客户收取服务费的形式居多。

2009年，怡亚通开始运作转型，通过“380计划”将服务范围扩大到快消品领域。其深度380分销平台模式为，公司从供应商采购货物后，将货物销售给大卖场、中型超市、药店、母婴店、批发商等终端门店，平台业务收益体现为货物的买卖差价。

该模式一度备受赞誉，怡亚通被评价为“供应链生态圈”的重塑者。

某位曾就职于怡亚通，并参与其380平台建设的人士向记者表示：“公司实施380战略后业务快速扩张，估值也节节攀升，但后来市场对其模式产生了一些争议，公司市值也出现跌落。”

2013年之后，怡亚通营收规模逐年呈现百亿级别的增长。公司市值一度超过700亿元。不过，公司近两年股价低迷，目前市值已缩水至约138亿元。

此外，飞马国际主营业务为物流供应链管理服务、环保新能源业务，物流供应链管理服务主要包括综合物流、矿产资源贸易执行；普路通主要服务于ICT行业和医疗器械行业；东方嘉盛主要从事ICT产业链协同服务平台、食品产业供应链协同服务平台等业务。此次爆雷的年富供应链主要服务于电子信息行业。

尽管各公司业务侧重不同，但供应链管理服务行业存有显著共性。如资产负债率高、毛利率低等。

供应链管理服务属于新兴服务业，相较传统制造业，固定资产投资较少，主要在流通环节提供服务，这使得供应链管理服务企业呈现出轻资产结构特点：流动资产比例较高，非流动资产比例较低。

同时，供应链管理企业在业务过程中涉及大量的资金结算配套服务，包括消化客户应收、应付账款提供的信用支持、向客户提供资金垫付服务，以及为知名企业提供买断式分销服务等，现金流支出较多。这也导致了不少供应链管理企业现金流量净额长期为负数，并且与净利润规模差异较大。

在上述因素影响下，供应链管理企业资产负债率普遍较高。以怡亚通、飞马国际、普路通、东方嘉盛的年报数据为例，据记者统计，去年，怡亚通、飞马国际、普路通的资产负债率均在80%左右，东方嘉盛的资产负债率则达到90%。

另一典例是，年富供应链于2017年8月被宁波东力并表后，后者资产负债率迅速攀升。宁波东力由2017年上半年末37.51%的资产负债率，在当年三季度末提高至接近80%。

不过，正常情况下，各供应链管理企业的高资产负债率水平并不会对经营产生重大影响。多数供应链管理企业速动比率都在1以上，具备较好的短期偿债能力。

由于行业自身经营特点，供应链服务行业并不是一项十分赚钱的生意。供应链管理企业普遍综合毛利率比较低。仍以怡亚通、飞马国际、普路通、东方嘉盛的年报数据为例，去年，4家公司毛利率最高者也不足7%。其中，怡亚通、普路通的毛利率在6.6%左右。东方嘉盛不到2%，飞马国际则不足1%。

此外，上述供应链管理企业各地分公司、子公司众多，人员规模较大，年度净利润率更是只有1%左右。

最容易赚钱的环节

供应链是供应商、制造商、分销商直到最终用户所连成的整体功能网链，而链接这些不同主体就是供应链管理企业的主要工作，其目的是谋求供应链整体最佳化。

通过供应链管理公司，一家很小的企业便能运作起来，供应链管理公司可以先帮助企业完成原料采购、运输、仓储等，大多数供应链管理公司主要是赚取各个环节的服务费，业务包括代理进口、代理出口、虚拟生产、供应链金融，供应链管理公司基本都有自己的仓库，部分公司还有自己的物流车队。

“专业的事情交给专业的人做”，无可否认，在服务产业链条，特别是进出口流程方面，供应链管理公司具有专业优势。

不过，上述业务的进入门槛并不算太高，如今供应链管理企业日益增多，并且，随着市场价格体系的趋向透明，品牌间商品类型及数量急剧增加，价格战、促销战愈发频繁，整个供应链链条（上、中、下游）的利润点均受到不同程度压缩，一些流通业中间商更是面临高库存、易亏损的风险。

近些年，供应链管理服务行业逐渐由蓝海变成红海。行业竞争正逐渐转移至供应链金融领域。记者采访中也发现，供应链金融，已成为当下产业链上最容易赚钱的环节。

以怡亚通为例，公司旗下宇商金控平台业务虽占公司总营收的比重较小，但该部分业务去年营业收入及业务毛利均大幅增长。其中，营业收入达5.51亿元，同比增长42.69%；业务毛利为3.43亿元，同比增长31.33%，毛利率水平远超传统的服务费收入。

简单来说，供应链金融即围绕供应链上的核心企业，为上下游企业提供融资服务。

“垫资代采是其中最赚钱的”，采访中三位不同供应链管理公司人士一致表示。至于占比，有人说绝大部分，有人给出“大概80%”的数据。甚至深圳某中型供应链公司员工王辉（化名）称：“如果在我们这里做供应链金融（垫资代采）的话，很多服务费（仓储、运输等）都是可以减免的。”

据王辉介绍，在供应链管理公司中，有只做企业生产服务不涉及金融的，大部分两种业务兼做。在他看来，供应链金融业务的发展也直接关系到供应链公司的生存，“目前如果没有供应链金融的话，供应链管理公司存活概率就小一点。要么供应链金融加进入，要么就会被慢慢淘汰掉”。

此前中泰证券研报指出，供应链金融的盈利模式包括：赚取利差，贷款利率在年化10%~18%之间，资金成本一般在5%~8%之间，P2P平台的资金成本或高于8%；成本优势：通过技术手段降低营销、运营和风险成本；通过综合服务模式拓宽收入来源，包括集采价差、服务费、手续费等。

对于供应链管理公司金融业务的资金来源，上述业内人士介绍：“有自己的资金，也有银行的资金，一般银行资金占大多数，自有资金比较少。”

值得一提的是，供应链管理公司还表现出“嫌贫爱富”的色彩，张鸣介绍，“特别小的企业供应链公司是不愿意接的，小企业本身就有风险，而且业务小、不赚钱。一些小企业就比较惨，更加难以融资。”

而且，张鸣介绍，一些稍具规模企业除了正常通过供应链管理公司辅助各种业务，目前还会利用供应链管理公司的通道“别有企图”。

没有说出的秘密

“告诉你一件我刚到年富时遇到的很有意思的事情。”年富前员工李米（化名）对证券时报·e公司记者讲道，“有一个手机厂商，先进口零部件组装成了主板，然后再将主板出口到香港，之后又从香港进口一次，最后再组装成手机并出口销售。”

“刚开始的时候我也觉得他们为什么这么无聊。”至于为什么会有这种操作，李米介绍，主要原因是流水、关税，还有汇率。凭空多了一次进出口，无论供应链管理公司还是生产企业，营业流水都会增加；部分产品多报一次关，也可以获得更多的退税等补贴；另外，供应链管理公司也会通过调节不同时间的进出口来赚取汇率差，“有一段时间（年富）会催厂家多进口，有时又会催多出口”。

“深圳供应链管理公司一般在香港和内地都有自己的仓库、公司、资金池等，其实就是货物走下关口，其它在自己公司内部转一下。”李米介绍，部分行业公司一定时间段出口到达一定额度后才会有补贴或者补贴更多，“有个客户一年出口退税好像就补了500多万。”

李米表示：“这个（供应链）业务最重要的是，中间有很多行业没有说出来的秘密。”而且据介绍，这些“公开的秘密”多数和供应链管理公司的金融部有关，“金融部基本都是老板的亲信”。在年富供应链事件中可以看出，除了法定代表人李文国外，其它主要涉及人员就包括金融副总裁秦理。

对于上述进出口行为，张鸣也表示“很正常”，他说到：“赚一个退税，另外进口产品又抬高了身价，何乐而不为。”另外，张鸣称，这种没必要的进出口并不是骗税，是在合理范围内的运作，而行业内还存在的“货不对板”甚至“空集装箱”出关，抑或是到关口转一圈进行骗税的，“当然这种并不多”。

另外，张鸣介绍，垫资代采是供应链管理公司的正常业务，但需要做好“控货”，否则就会出现“敞口”甚至“虚假合同”，也可能演变成供应链管理公司纯粹放贷给厂家的现象。

“控货是供应链管理公司最重要的环节之一，我们全额采购，他们（生产厂家）付出一定的保证金分批提货，每次给足所提货款，而且每个供应链公司都有自己熟悉的领域，也只接熟悉的单，即使对方资金出了问题，全额货物在我们手里，单卖货也不至于亏的。”张鸣表示，“供应链正常业务是要控货的，没有的话你以什么名义来做，贸易就有虚假的成分在里边。”

张鸣介绍，在业内也会出现，明明双方有交易进出款却没这批货，或者控货出现敞口等情况，“这些业务肯定不多，对供应链管理公司来说要承担很大的风险，查出来肯定是不合规的”。

另外，据业内人士介绍，在P2P平台爆雷潮起之前，多数供应链管理公司还会和P2P公司合作，“可以去找P2P公司借钱，或者弄一个资产包，放在P2P平台直接募资”。

行业走向何方？

年富供应链爆雷，引发了供应链管理服务行业的广泛讨论。

部分人士对行业发展持悲观态度。某业内人士甚至表示：“从宏盛、皖江到年富，供应链管理企业再次露出狰狞面目，这些企业以供应链之名进行自我交易、影子银行交易，甚至骗汇、骗税业务，利润井喷同时附息债务急剧增加，可账面上除了留下应收账款、存货、预付账款巨额不良资产外，剩下的现金基本上也是不能动的。对此类供应链管理企业要视同钢贸企业严防死守。”

不过，年富前员工、已在供应链行业工作8年的李米向记者表示：“知道年富出事还是非常震惊的，我们都不太相信李文国会干这样的事情。”

对李文国“隐瞒实际经营情况、财务不真实”的情况，深圳某供应链业内人士张鸣反问道：“你觉得真实情况是这样吗？”他表示，“应该是双方在业务或利益上没谈妥而产生的纠葛”，在他看来，供应链管理公司的部分经营情况本就是大家熟知的，而且收购已经过去那么久时间。

在张鸣看来，供应链管理服务行业已进入下半场。“未来，供应链管理企业的发展方向是平台化，往物联网的方向走，而很多小型供应链管理公司是搭不了平台的。淘汰完这部分企业后，便会形成多头垄断，对大型供应链管理公司来说，平台化后，资方接进来，小微企业接进来，流水将增加，资金流量费也将增加。”他说。

王辉也认为行业集中度会提升，“其实不能说下半场，只是一个整合阶段。这个模式越来越成熟，小型供应链管理企业将慢慢失去竞争力，只留下相当规模的供应链管理企业。”

值得一提的是，目前，供应链的创新与发展已上升至政策层面。2017年10月13日，国务院办公厅发布了《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》，首次将供应链创新与应用提升到国家战略。《意见》给供应链行业提供了方向性指导，包括推进农村一二三产业融合发展；促进制造业协同化、服务化、智能化；提高流通现代化水平；积极稳妥发展供应链金融；积极倡导绿色供应链；努力构建全球供应链等。

证券时报记者日前致电宁波东力证券部，工作人员回应称：“对年富供应链的处理还在进行中，至于年富供应链是否继续运行，公司后续有消息会进行公告。”

e公司调查 egsea.com Call Me 3755 03506207