

中联重科巨额应收款背后的隐痛

王敏(副教授) 吴武铃

(中南大学商学院 长沙 410083)

【摘要】 中联重科应收账款高居不下且增幅超过营业收入,对其经营活动现金流量和利润质量产生重大影响。本文结合行业竞争、经营战略、销售模式等因素分析应收款困境的深层次原因,并从挖掘客户的内在需求、研发先进的技术、实现产品的智能化、拓宽海外市场等方面提出了应对策略。

【关键词】 应收账款 中联重科 现金流量 利润 坏账准备

近年受房地产行业宏观调控因素影响,不少大型工程建设趋缓,导致工程机械制造业出现低迷现象,同时也陆续暴露出该行业过去几年高速发展所带来的种种弊端,如行业产能过剩、产品同质化严重、应收账款居高不下等。其中应收账款若无法及时收回则不利于企业的资金周转,易发生资金链断裂,从而导致破产等严重后果。本文以中联重科为例,分析其应收款存在的问题,探究造成不利局面的原因,并提出若干对策。

一、中联重科应收款现状堪忧

1. 中联重科应收款现状。本文的应收款是指应收账款与应收票据的金额之和。从中联重科近三年的合并财务报表可得,2009~2012年其应收账款金额分别为5 073.57、6 947.23、11 658.07、18 900.35百万元,应收票据分别为490.97、626.61、1 138.57、1 720.81百万元。中联重科的应收款金额从2010年的7 573.84百万元增加到2012年的20 621.16百万元,变动幅度为172.27%;占流动资产的比重从2010年的17.07%上升到2012年的30.76%。

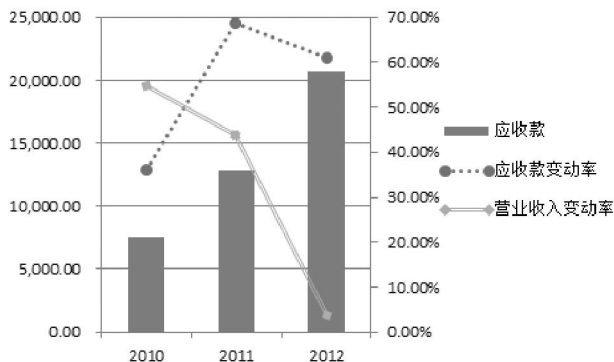


图1 应收款规模、应收款变动率与营业收入变动率

应收款变动率=(年末应收账款+年末应收票据-年初应收账款-年初应收票据)/(年初应收账款+年初应

票据)×100%;

营业收入变动率=(本年营业收入-上年营业收入)/上年营业收入×100%。

如图1所示,中联重科近三年应收款变动率分别为36.11%、68.96%和61.15%,营业收入变动率分别为55.05%、43.89%和3.77%,其中2011年和2012年应收款变动率均超过营业收入变动率。

应收款周转率=营业收入/[(年末应收账款+年初应收账款+年末应收票据+年初应收票据)/2],该指标说明一年时期内公司将应收款转化为现金的平均次数;

应收款周转天数=360/应收款周转率,指企业从取得应收款的权利到收回款项、转换为现金所需的时间,反映流动资金的使用效率。

2010年至2012年中联重科的应收款周转率分别为4.9、4.55、2.88,呈逐年下降趋势;应收款周转天数分别为73.47、79.12、125.0天。与2011年相比,2012年的应收款周转率下降了1.67次,应收款周转天数增加了45.88天,可知中联重科的应收款资金回笼速度较慢。

2. 中联重科应收款对经营活动现金流的影响。赊销形成的应收款可增加企业的营业收入,但在当期并未带来相应的现金流入。若应收款的期末数大于期初数,则销售商品、提供劳务收到的现金可能小于营业收入。

从表1可知,除2013年第一季度外,2010~2012年中联重科销售商品、提供劳务收到的现金均小于营业收入。四年来第一季度的应收款平均余额分别为6 329.55、9 636.20、13 920.50、21 307.09百万元,经营活动现金流量净额分别为179.38、-1 297.57、-1 442.44、-2 873.31百万元。随着应收款平均余额的增加,第一季度经营活动现金流量净额呈反方向变动,且除2010年第一季度外,其余三年均为负数。而经营活动现金流量净额=经营活动现金流

入-经营活动现金流出,若该值为负数,则表明中联重科经营活动产生的现金并不能满足自身的日常运营,只能通过发行债券、银行借款来弥补资金缺口。可见,巨额应收款的占用影响了中联重科的经营现金流。

表 1 应收款与经营活动现金流 单位:百万元

项 目	2010年	2011年	2012年	2013年
应收款(期末)	7 094.55	11 698.55	15 044.36	21 993.02
应收款(期初)	5 564.54	7 573.84	12 796.64	20 621.16
应收款(平均)	6 329.55	9 636.20	13 920.50	21 307.09
营业收入	5 898.68	10 735.32	11 608.93	5 962.61
销售商品、提供劳务收到的现金	4 802.23	8 558.12	9 510.85	9 207.06
购买商品、接受劳务支付的现金	3 654.87	7 847.40	8 357.87	8 575.31
经营活动现金流量净额	179.38	-1 297.57	-1 442.44	-2 873.31

注:数据来源于中联重科第一季报并经整理所得。

3. 中联重科应收款对利润质量的影响。从表2可知,2010~2012年中联重科所计提的坏账准备分别为556.79、533.02、871.41百万元,其中2011年的坏账准备有所下降,主要原因是按账龄组合分类计提的坏账准备由2010年的353.91百万元下降到254百万元。但分析可知,该部分应收账款2011年的金额却是2010年的1.95倍,那坏账准备计提金额下降是因为风险变化还是其他原因所导致的?

表 2 应收账款按种类计提坏账准备 单位:百万元

账 龄	2010年		2011年		2012年	
	金额	坏账准备	金额	坏账准备	金额	坏账准备
单项金额重大并单项计提坏账准备的应收账款	1 489.00	129.16	629.55	153.35	478.35	157.67
按账龄组合计提坏账准备的应收账款	5 697.35	353.91	11 104.23	254.00	18 672.08	373.33
单项金额虽不重大但单项计提坏账准备的应收账款	317.67	73.72	457.31	125.67	621.33	340.41
合计	7 504.01	556.79	12 191.09	533.02	19,771.76	871.41

查阅中联重科2011年的合并报表附注可发现,账龄组合部分应收账款的坏账计提比例发生变更,其中一年以内(含1年)的比例由5%变为1%,1~2年的比例由10%变为6%。因坏账计提的比例变更造成前后信息缺乏对比性,表3的坏账准备1为按变更后的比例计算所得,坏账准备2是按变更前的比例计算得到。通过对比发现,2011~2012年账龄组合中应收账款计提的坏账准备分别为254.0、373.33百万元,而按原坏账计提比例计算的结果是678.85、1 089.02百万元,因坏账准备计提比例的变更导致营业利润分别增加424.85、715.69百万元,但这部分营业利润的增加却没有带来相应的现金流入。

表 3 坏账计提比例变更对坏账准备的影响 单位:百万元

账 龄	2010年		2011年			2012年		
	金额	坏账准备	金额	坏账准备1	坏账准备2	金额	坏账准备1	坏账准备2
1年以内(含1年)	5 129.34	256.48	9 986.74	99.87	499.34	17 384.20	173.84	869.21
1~2年(含2年)	450.57	45.06	824.48	49.47	82.45	838.71	50.32	83.87
2~3年(含3年)	45.06	6.76	181.42	27.21	27.21	270.55	40.58	40.58
3~4年(含4年)	28.53	9.99	43.3	17.32	15.15	95.62	38.25	33.47
4~5年(含5年)	16.42	8.21	27.2	19.04	13.60	42.23	29.56	21.12
5年以上	27.42	27.42	41.09	41.09	41.09	40.77	40.77	40.77
合计	5 697.35	353.91	11 104.23	254.00	678.85	18 672.08	373.33	1 089.02

二、中联重科巨额应收款困境的根源分析

目前中联重科已将对应收款的风险管控提升到企业的战略层面,并采取相应措施,如已成立催账小组负责应收款的收回、将销售人员的业绩与回款状况挂钩等。但若采取的措施只局限于应收款的管理,而忽视造成这一困境的深层次原因,则不利于中联重科的长远发展,那么中联重科巨额应收款背后的根源是什么呢?

(一)工程机械行业应收款现状

此处选用能代表工程机械行业的十家上市公司,分别是三一重工(600031)、中联重科(000157)、徐工机械(000425)、柳工(000528)、厦工股份(600815)、山推股份(000680)、安徽合力(600761)、山河智能(002097)、常林股份(600710)、河北宣工(000923)。通过对应收款总额、应收款变动率和各公司的应收款周转率分析工程机械行业的应收款现状。

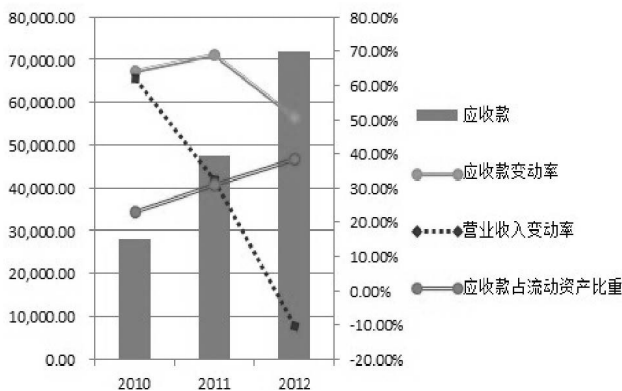


图 2 工程机械上市公司应收款现状

据统计,近三年来十家上市公司的应收款总额分别为28 124.24、47 624.04、71 872.17百万元,规模越来越大,且2012年较2010年的增长幅度为155.55%;占流动资产的比重分别为23.19%、31.02%、38.87%,呈逐年上升趋势。2010~2012年应收款变动率分别为64.33%、69.33%、50.92%,营业收入变动率为62.24%、32.26%、-10.03%,前者均超过后者。值得注意的是,2012年工程机械行业营业

收入呈负增长,但应收款却保持50.92%的高增长率,造成这一异常现象的原因可能是在经济疲软的宏观环境下,工程机械行业各公司纷纷采取宽松的信用政策,如低首付的分期付款或赊销产品。

从下图可知,2010~2012年这十家上市公司的应收款周转率呈逐年下降趋势,表明在一年时期内工程机械行业将应收款转换为现金的平均次数减少,应收款周期越来越长,资金回笼速度变慢,应收款占用的资金成本越来越高。除安徽合力保持较高的应收款周转率外,其他九家公司的应收款管控能力有待提高。处于行业巨头的徐工机械和三一重工,近三年的应收款周转率分别为7.45、4.31、2.09和6.24、5.29、3.23,均有了明显的下降。可见,2010~2012年中联重科应收款周转率下降不仅与自身的应收款管控水平有关,还与行业现状有着较大的联系。

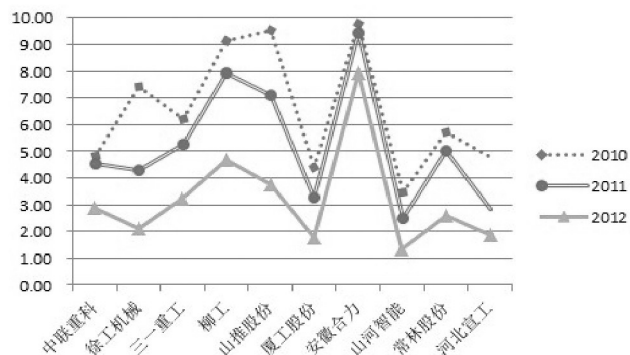


图3 工程机械上市公司应收账款周转率

(二)中联重科巨额应收款的原因分析

1. 行业竞争对经营战略的影响。随着金融危机的爆发,全球经济不景气,出口市场份额迅速下降,国内房地产受控等,工程机械行业的市场“蛋糕”越来越小。面对产品的同质化与激烈的竞争环境,中联重科不得不依靠降低成本来实现市场目标。因此,规模经济成为中联重科的主要经营战略。通过“内源式”和“外延式”的发展,中联重科逐步赶超三一重工和徐工机械,从近三年营业收入和市场份额的对比可清晰看出这一战绩。

2010~2012年中联重科实现的收入为321.92、463.22、480.71亿元,占上述十家上市公司营业收入总和的比重分别为22.8%、24.81%、28.61%;近三年三一重工和徐工机械的营业收入分别为339.54、507.76、468.30亿元和252.13、329.71、321.32亿元,占上述十家上市公司营业收入总和的比重分别为24.05%、27.19%、27.87%和17.86%、17.66%、19.13%。

2. 扩张对销售策略的影响。当产品的单价既定时,抢占市场份额的有效途径是提高销售量,而高销量的前提是产能和高产量。于是规模经济就成为中联重科的首选,对生产线等固定资产的投资逐年上升,通过系列扩张

目前中联已拥有中联科技园、中联麓谷工业园和意大利CIFA等十四大工业园区。2010~2012年中联重科的固定资产合计(固定资产净值与在建工程的总和)分别为4 135.38、4 885.43、6 111.85百万元,增长率分别为12.26%、18.14%和25.10%。

新添的生产线带来产量的增加,但目前市场容量有限,难以消化生产的所有机械产品,扩张的同时又增加了企业的库存。从2012年报表中可知,2011年中联重科的生产量为52 781台、销售量为52 238台、库存量为5 078台;2012年的生产量为61 806台、销售量为58 613台、库存量为8 901台。生产量均超过销售量,且2012年的库存量较2011年增幅为55.94%。库存的增加,占用企业大量的资金,近三年中联重科存货占用的金额分别为8 678.15、9 655.36、11 732.53百万元。为了缓解存货压力,提高营业收入,对企业销售策略提出更高的要求。

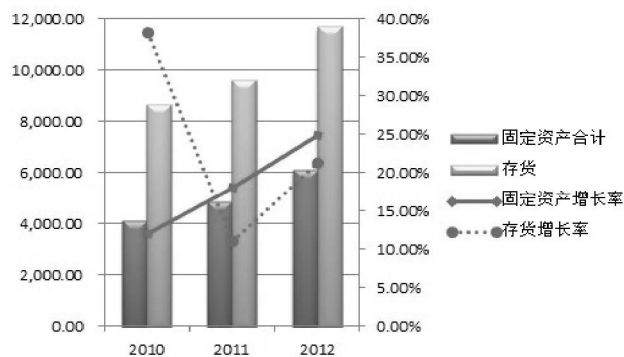


图4 中联重科固定资产与存货

3. 销售模式对应收款的影响。目前中联重科常用的销售模式为分期付款、银行按揭和融资租赁,这三种模式在不同程度上影响应收款的大小及变现能力。

一是分期付款。分期付款指客户购买时只支付一部分的货款,剩下的在一定时期内分期支付。虽然中联重科将首付比例限制在一定范围内,以控制信用风险,但在实践中,却常发生零首付、低首付甚至负首付的现象。通常零首付客户大部分是代理商的合作伙伴;而低首付购机的都是新客户。前者具有良好的信用记录和长期合作关系,而后的还款能力均不在代理商的掌控范围内。低首付或零首付的客户一旦资金周转困难或恶意拖欠货款,代理商只能执行设备回购,通过大费周折的法律诉讼以追回剩余的货款。于是,大量的应收账款和坏账就应运而生,影响企业的应收款收回情况。

二是银行按揭。银行按揭销售模式是指部分客户通过银行按揭的方式为其购买的机械产品进行融资,即按揭贷款合同规定客户支付20%至30%货款后,将所购设备抵押给银行作为按揭担保,中联重科为这些客户向银行的借款提供担保,担保期限和客户向银行借款的年限一

致,通常为2~4年。若客户发生违约,中联将代客户偿付剩余的本金和拖欠的银行利息,且根据担保合同,中联被要求收回作为按揭标的物的机器,并完全享有变卖抵债机器的权利。对代垫客户逾期按揭款列入应收账款,计提相应的坏账准备。2010~2012年中联重科代客户向银行支付违约款的金额分别为102.69、189.80、287.03百万元。该部分代垫款是因客户资金周转困难而代其向银行支付的款项,则影响对应部分的应收款风险评估与变现能力。

三是融资租赁。融资租赁已成为主机制造商重要销售手段,是该行业的主要营业收入来源,中联重科也成立自己的融资租赁公司为客户提供服务。融资租赁应收款在财务报表中对应的科目为“一年内到期非流动资产”和“长期应收款”。近三年中联重科“一年内到期非流动资产”的金额分别为6 396.97、7 088.66、9 194.52百万元;“长期应收款”的金额分别为9 799.31、12 805.28、10 467.97百万元。可见,融资租赁应收款占用了企业大量资金,2012年高达196.62亿元。王合绪(2013)提出广义应收款的概念,即将融资租赁资产、应收账款、应收票据和以无追索保理方式终止的应收款规模均考虑在内。周期较长的融资租赁应收款易产生呆坏账,该销售模式影响企业应收款的收回大小及可能性。分期付款、银行按揭和融资租赁的销售模式带来营业收入增加,同时也造成中联重科巨额应收款局面。而采用较宽松的信用政策是源于企业规模扩张所带来的产能过剩、抢夺市场份额引起的行业激烈竞争等。因此,中联重科巨额应收款的背后根源是工程机械产品的同质化以及国内市场空间的有限性。

三、化解中联重科应收款困境的对策与建议

从上述对应收款困境的根源分析,可知中联重科面临的隐痛是激烈的竞争环境下经营战略的选择问题。面对工程机械产品的同质化,若采用规模经济的经营战略,则不利于中联重科的长远健康发展。而解决产品的同质化,就应挖掘客户的内在需求,利用技术创新创造产品的差异化;通过国际营销拓宽海外市场,当市场容量与产能曲线相接近时,就有利于缓解产能过剩的问题。

1. 挖掘客户需求。以客户的需求为出发点,不断提高服务和技术水平。工程机械广泛运用于建筑、水利、电力和矿山等工程领域,这些项目大多在交通不便、人烟稀少地方进行,机械产品操作者长期在这种环境下工作更需要人性化关怀。中联重科应从人性化的角度进行提升,如提高操作空间的安全舒适度、降低噪音振动对操作者的干扰、提高产品无故障时间以保证施工效率等。另外,售后服务是关键,不仅可提高客户满意度与忠诚度、实现营销目标,还能收集反馈信息以改进产品性能。

2. 技术创新增强产品竞争力。将潜在的需求转化为现实,技术创新是关键,构筑技术壁垒才有利于增强产品

竞争力。技术先进化对工程机械行业产生最大影响的3D打印技术。3D打印技术,以计算机三维设计模型为蓝本,通过软件分层离散和数控成型系统,利用激光束、热熔喷嘴等方式将金属粉末、陶瓷粉末等特殊材料进行逐层堆积,最终叠加成型制造出实体产品。这种数字化制造模式可降低工艺的复杂度,极大地降低原材料成本。虽然3D技术在一些领域已取得辉煌成果,但在工程机械领域还处于探索阶段,若中联重科能抓住机遇抢先研发3D技术,则可实现技术创新与降低成本的双重目标。

智能化工程机械不需操作人员的参与,通过安装复杂的传感器获取环境信息实现自我感知、自主决策、自动控制等功能。在激烈的市场竞争环境、煤炭行业开采难度增加、特种专用设备运用的环境恶劣等因素影响下,工程机械智能化必将大势所趋。智能化工程机械的研发离不开核心的零配件技术,目前传动件、控制件、发动机等关键技术仍被国外企业所控制,因此中联重科应加紧研发核心零配件技术、创造智能化产品以提高产品附加值。

3. 国际营销拓宽海外市场。国际权威媒体《国际建设》发布的2013年度全球工程机械企业50强榜单,中联重科排名第六。中联重科的市场份额仅占4.2%,而位列前三甲的卡特彼勒、小松、日立建机分别为21.8%、11.3%、5.5%,其中卡特彼勒是中联重科的5.19倍。近三年中联重科境内收入分别为303.50、436.75、447.85亿元,境外收入18.43、22.38、27.70亿元,虽然境外收入正逐年增加,但占总收入的比重仍低于6%。可见,拓宽海外市场对联重科有着重大意义,不仅可增加其营业收入,还可转移国内过剩的产能。目前,非洲、拉美等地的建设投资对工程机械产品有极大的需求。因此,开拓海外市场、实行国际化战略成为中联重科的重要举措。

四、总结

应收款困境不是中联重科特有的,而是整个工程机械制造行业的共性问题。行业竞争、经营战略、规模扩张和销售模式在不同程度上影响应收款的大小及变现能力,其根源问题是产品同质化和国内市场的有限性。解决对策是:挖掘客户内在需求以提高客户的满意度;采用先进技术实现产品的智能化与低成本等,着力解决产品的同质化问题以实现差异化目标。通过开拓海外市场寻求更广阔的市场空间以转移剩余产能。总之,只有中联重科的经营战略从规模经济向创造新的需求转换,才能解决其应收款的困境。

主要参考文献

- 王大伟.应收账款与企业战略的关联性研究.对外经济贸易大学硕士论文,2006
- W.钱·金,勒妮·莫博涅著.吉宏译.蓝海战略:超越产业竞争,开创全新市场.北京:商务印书馆,2005