

# 连锁超市类金融模式研究

——以SN超市为例

王丹 刘成立(教授)

(青岛理工大学商学院 青岛 266000)

**【摘要】**近年来,类金融发展模式在零售连锁业受到人们的广泛关注。本文以SN超市股份有限公司为案例,详尽分析了SN超市的类金融模式发展。结合类金融模式自身特点和SN超市发展中的问题笔者提出了几点建议,即:要重视供应链管理,要积极维护自身的商业信用,要加强存货等营运资金管理。

**【关键词】**类金融模式 财务风险 连锁超市

近几年,类金融模式推动国内外的零售企业、连锁企业及房地产业等大规模地扩张和迅速发展起来。类金融的特点是将商业信用运用到极致,通过占用供应链资金来实现自身的发展。一般来说,企业融资是依据内部融资、债务融资及权益融资的顺序进行的,而银行借款的融资成本要高于商业信用的融资成本。因而,在贷款困难或资金紧张时企业常借助供应商资金摆脱困境。银行信用与商业信用是可以相互替代的关系。

本文以SN超市的财务报表的分析为出发点,对SN超市的资金运作模式进行深入的分析。通过对SN超市的案例来说明超市连锁零售企业资金运作模式的特点,分析其类金融模式的运用,探讨这种模式的优劣势,提出企业发展的财务运行建议。

## 一、SN超市的类金融模式现状

**1. SN超市的基本情况和经营特点。**SN超市成立于1998年,是中国500强企业之一,是国家级“流通”及“农业产业化”双龙头企业,拥有“中国驰名商标”。SN超市是我国首批将生鲜农产品引进超市的连锁经营企业之一,被百姓誉为“民生超市、百姓SN”,已经成长为零售业的龙头企业。SN超市的全部生鲜均直接销售,在全国建立了超过二十个采购基地,直接用现金去农户家采购。由于生鲜具有保质期短、损耗大的特点,SN超市依据其销售状况随时理货,降低了生鲜的耗损,生鲜耗损率被控制在3%以内,其他超市平均耗损率达到20%。SN超市配送车每天配送货物到同一地区的多家店铺多于三次,不仅货物能被迅速消化,而且大大降低了物流的成本。

**2. SN超市的类金融模式。**一个企业是否采取类金融的发展方式,可以从营运资本结构、净

现金需求、现金周转期等方面来分析。类金融模式具有净营运资本为正,应付账款占流动负债比例大,净现金需求为负,现金周转期短等特征。下面通过分析SN超市营运资本结构、净现金需求、现金周转期等方面来验证SN超市是否采取了类金融模式。

**(1) 营运资本结构分析。**营运资本是指企业进行经营周转使用的日常性流动资金。营运资本范围广泛,涉及企业生产经营的每个方面。狭义的营运资本被称作“净营运资本”,是企业用来清偿非流动负债或用在非流动资产上的资金来源,该指标不仅可以用来测量企业资金的流动性,企业的负债筹资能力也受其影响。表1显示的是SN超市2010~2013年之间的净营运资本状况。

表1 2010~2013年SN超市的净营运资本状况 单位:万元

	2010年	2011年	2012年	2013年
净营运资本	210 888	77 076	- 13 030	56 588

从表1可看出,SN超市的净营运资本基本为正,经营风险小。对于营运资本结构,还可以从流动资产内部结构、流动负债内部结构、负债内部结构方面来分析。SN超市2010~2013年的流动资产内部结构、流动负债内部结构和负债内部结构如表2所示。

表2 2010~2013年SN超市的营运资本结构 单位:%

	流动资产内部结构					流动负债内部结构				负债内部结构		
	货币资金	应收款项	存货	...	合计	银行借款	应付款项	...	合计	流动负债	非流动负债	合计
2010	56.42	1.03	28.9	...	100	19.42	54.23	...	100	91.93	8.07	100
2011	33.74	1.83	38.2	...	100	13.42	49.18	...	100	96.67	3.33	100
2012	22.28	2.83	45.8	...	100	18.57	62.69	...	100	98.81	1.19	100
2013	25.29	1.31	44.7	...	100	12.91	70.74	...	100	98.24	1.76	100

相关研究结果表明,从现金占有率对比来看,我国零售企业的现金占有率普遍高于20%,而沃尔玛、家乐福等海外零售商的现金占用率均在20%以内。据表2数据分析,在这四年间,SN超市的货币资金占流动资产总额比重均在20%以上,甚至一度超过50%。说明类金融模式运作使SN超市通过延期支付供应商货款,其账面上长期存有大量浮存现金。其中,短期借款占流动负债的全部比例还不超过1/5,而应付账款及相应票据所占的比例已经超过了1/2。

(2)净现金需求分析。对于一个公司来说,其运营期间的流动资金供该项内容从一定程度上反映了某公司的资金流动状况,其在运营周期内,无法通过应付款项的资金来弥补存货、应收款项等资金需求的不足,而还需要额外的现金来支付。在企业的运营阶段之所以对现金有着较大的需求是由四个因素决定的,分别为存货、预付账款、应收账款以及应收票据;而资金的来源主要是靠预收账款、应付票据以及应付账款。SN超市的净现金需求如表3所示。

	2010年	2011年	2012年	2013年
净现金需求	694	-6 024	-96 761	-145 844

从表3的数据可以看出,自2011年起SN超市的净现金需求一直是负的,也就代表着该超市占用的供应商资金数量大于其本身由于存货、应收款项等原因被占用的资金,也就是说在其经营过程中,不会出现资金不足的现象,相反会存在富余的现金用于流通。这就是类金融模式对商家的吸引之处。而SN超市就是采取这种方式,通过各种途径拖延对供货商的资金结算,从而获取了丰富的低成本资金,虽然不能将其用于投资等用途,但对其财务来说,也是一笔不小的收入。

(3)现金周转期分析。除净现金需求外,还有一个名词能说明企业的短期筹资需求量——现金周转期。而现金周转期=经营周期-应付账款周转期(即现金周转期=存货周转期+应收账款周转期-应付账款周转期)。若公式中的经营周期和应付账款周转期几乎相等时,现金周转期就等于0;若经营周期小于应付账款周转期,那么现金周转期就为负值,即为负现金周转期。现金周期越长,营运资本占用越多,企业所需筹集资金越多,而负现金周期则表明企业筹资成本低,经营期内有资金沉淀。表明供应商不仅垫付了企业经营所需的流动资金,企业还可将多余的资金用于再投资。SN超市的现金周转情况如表4。

从表4可知,随着SN超市占用供应商的资金规模越来越大、时间也越来越长,SN超市占用供应商资金均超过约50天以上。使用商业信用有助于企业加快存货、应收账

款的周转,提高营运速度,释放占用的资金。通过对上述数据比较发现,SN超市存货周转很快,应收账款周转更快,高效的营运速度有助于企业账面产生大量浮存现金。

年份	应收账款周转期	存货周转期	应付账款周转期	现金周转期
2011	1.6	47.12	49.79	-1.07
2012	2.09	47.75	59.7	-9.86
2013	1.62	45.36	65.1	-18.12

注:根据SN超市披露的上市公司年报整理。

通过上述对SN超市营运资本结构、净现金需求、现金周转期三方面的分析,可以看出SN超市净营运资本为正,应付账款占流动负债比例大,净现金需求为负,现金周转期短,在发展扩张中占用供应链资金实现自身发展,说明了SN超市的类金融发展模式。

## 二、类金融模式对于SN超市的财务影响

SN超市在采用类金融模式的发展中,其资产、负债、现金流量、收入、利润等财务数据都会受到类金融模式的影响。下面通过对资产负债表、利润表、现金流量表近三年的数据分析类金融模式给SN超市带来的财务影响。

### 1. SN超市基本财务数据分析。

(1)从资产负债表来看,类金融模式使SN超市快速发展。从2010年到2013年4年平均数来看,货币资金和存货是所有流动资金中最重要的两部分,其所占比例分别为32.54%和40.78%,这体现出了SN超市的经营特点为账面浮游现金多、存货量大。SN超市之所以有着大量的浮游现金正是由于其长期占用供应商的货款,这恰恰就体现了“类金融”模式的盈利方式,货币资金从2012年的139 860万元到2013年的189 647万元,增长率高达35.60%。存货的金额从2010年的135 117万元到2013年的334 853万元。由此可知,SN超市大量购进存货造成积压,提高存货的账面价值是其降低成本的一个重要途径,但同时易造成减值。

固定资产持续增加可看出SN超市的扩张趋势。从2010年156家连锁门店到2013年上升至288家连锁门店,这充分体现了SN超市其投入的固定资产与规模扩大之间有着十分紧密的联系。其凭借店面数量的增加使得其在市场中所占的分额随之增加,此外,不断提升自己的竞争力并且逐渐占领中间市场,也是超市连锁企业最常使用的手段之一。SN超市所有债务中,超过95%的债务都是流动负债,从2010年到2013年,流动负债中应付账款科目金额巨大,共占有流动负债金额50%以上。

可见,SN超市主要是通过应付款项来实现占用供应商大量资金的目的。此外,其还借着规模扩大的优势来低价存储大批货物,再以合理的价格出售给广大消费者,从而增加销售量及利润。

(2)从利润表分析可得,SN超市营业收入逐年递增,2013年较2012年增长了23.73%,2012年较2011年增长了39.21%,2011年较2010年增长了43.97%,同比的净利润增长分别为43.46%、7.59%和53.26%。SN超市的利润增长快于收入增长,基本说明了企业获利能力在逐步增强。成本和收入增长比例基本相当,属于正常现象。

其他业务收入虽然平均只占营业收入的4%左右,但其金额较大,每年均达到6亿元以上,2013年更是达到了12亿元,且其他业务收入带来的利润率巨大。其他业务收入主要项目是连锁店服务收入、广告位使用费、租赁收入、代理费收入、培训费收入等等,这些费用的收入是从上游供应商处获得的,这恰好印证了SN超市利用类金融模式的非主营业务收入盈利。

(3)由现金流量表可知,三年平均的现金流量净额为4亿元。其中,经营活动所产生的三年平均的现金流量净额达到15亿元,为三种活动现金流入之最,验证了类金融模式产生巨大现金流量的特点。SN超市投资活动产生的现金流量持续为负,且金额巨大,主要是SN超市持续的店面扩张和对自建物流的投入诱发的。其经营活动产生的巨大现金流量支持了其大规模的投资活动。

筹资活动产生的现金流入和现金流出巨大,主要是为弥补经营活动产生的现金流量不足以弥补投资活动现金流量所致。虽然类金融模式能够占据供应商大量资金,但是为平衡资本结构、缓和与供应商的关系还是向银行借入了资金。

结合以上资产负债表、利润表、现金流量表三个表的分析,SN超市侵占供应商货款,使得账面长期存在大量浮游现金;同时利用这些现金来扩张店面和进行大规模低价存货采购,最后由于低价销售,获得巨额营业收入,并再次产生账面浮游现金,如此循环。

## 2. SN超市的主要财务指标分析。

(1)盈利能力分析。从表5中可以看出,SN超市盈利能力总体良好,处在良性发展阶段。销售毛利率、销售净利率、主营业务利润率各年度基本保持平稳态势,变化不大。总资产利润率、净资产收益率、资产报酬率呈上升态势,说明企业资产利用率上升、盈利能力强。

表5 2010~2013年SN超市盈利能力分析的主要指标

	2010年	2011年	2012年	2013年
总资产利润率(%)	4.61	4.94	4.61	5.56
主营业务利润率(%)	18.73	18.78	19.08	18.74
销售净利率(%)	2.48	2.64	2.04	2.36
净资产收益率(%)	8.01	11.48	11.37	12.19
资产报酬率(%)	8.01	8.89	10.31	12.63
销售毛利率(%)	19.13	19.25	19.26	19.19

## (2)偿债能力分析。

短期偿债能力分析:从表6可以看出,2010~2013年SN超市的流动比率和速动比率呈下降趋势,流动比率最近基本保持在1左右,而速动比率近三年基本在0.6上下浮动。相比之下存货增加得更多,说明企业的存货变现速度变慢了、存货积压多了,从而使企业的变现速度下降了。虽然流动资产过多不利于企业资产的利用,但SN超市流动资产只是略高于流动负债。传统的财务比率分析认为,流动比率等于2的时候企业的资金流动性比较好,其有能力偿还企业短期债务。因此,为防止短期应付账款到期容易出现短期偿债危机,还是应该适当提高自身的流动比率。

表6 SN超市短期偿债能力分析指标

	2010年	2011年	2012年	2013年
流动比率(%)	1.82	1.15	0.98	1.08
速动比率(%)	1.3	0.69	0.53	0.6

长期偿债能力分析:资产负债率比较保守的经验判断一般不高于50%,国际上一般公认60%较好。从表7可以看出SN超市的资产负债率保持在一个良好的水平。利息支付倍数各年度都大于500,说明公司拥有足够的资金偿还银行利息。

表7 SN超市长期偿债能力分析指标

	2010年	2011年	2012年	2013年
利息支付倍数(%)	667.05	1 320.33	548.5	1 252.90
资产负债率(%)	42.25	56.98	59.45	54.4
股东权益比率(%)	57.75	43.02	40.55	45.6
产权比率(%)	71.19	130.59	144.89	117.94

(3)营运能力分析。从表8中可以看出SN超市应收账款周转率2010年到2013年大致保持稳定,应收账款周转率平均达到了200次之多,说明企业应收账款回收速度快,平均收账期短,坏账损失少。

从表8也可以看出,SN超市2010年以后存货周转率降低,说明存货周转速度变慢了,营运资金占用存货上的金额变多,存货转换为现金的速度变慢,降低了企业的变现能力,之后在最近三年保持稳定,略有提升。资产周转率近几年都保持稳定。由此可看出SN超市的营运效率良好,但应加快存货周转率。

表8 SN超市营运能力分析的财务比率 单位:次

	2010/12/31	2011/12/31	2012/12/31	2013/12/31
应收账款周转率	228.09	224.63	171.86	221.58
存货周转率	9.47	7.64	7.54	7.94
总资产周转率	2.52	2.21	2.42	2.56
流动资产周转率	3.7	3.33	4.03	4.43