

应收账款“狂飙” 财务异象 蓝盾股份经营数据异动

新浪财经 | 10-26 13:23



客户端

蓝盾股份(5.080,0.01,0.20%)经营数据异动

来源微信公众号：天下公司

王东岳/文

蓝盾股份（300297.SZ）主营信息安全产品及信息安全集成、服务业务，公司于2012年3月在深交所创业板上市。

上市前，蓝盾股份业绩增速不凡。2008-2011年，公司营业收入年均增长50.31%，净利润年均增长41.62%。

上市后，蓝盾股份业绩开始“断崖式”下跌。2013年，公司净利润由上年的5809万元下滑至3197万元，同比减少44.98%；2014年，蓝盾股份净利润同比增长10.45%，远不及上市前的平均增速。

2015年起，蓝盾股份开始通过外延并购扩充业绩，公司先后收购广州华炜科技股份有限公司（下称“华炜科技”）、中经汇通电子商务有限公司（下称“中经电商”）、汇通宝支付有限责任公司（下称“汇通宝”）以及深圳市满泰科技发展有限公司（下称“满泰科技”），累计耗资20.72亿元。

通过一系列连环并购，蓝盾股份营业收入由2015年的10.01亿元增至2017年的22.16亿元，年均增长48.79%；净利润由1.19亿元冲至4.14亿元，年均增长86.52%。

然而，亮眼的业绩背后是飞速膨胀的应收账款。

2015-2017年，蓝盾股份应收账款占营收比例由60.24%飙升至85.65%；

相关文章



普京表示将针对性回应美国退出《中导条约》
新华社新媒体 10-25



内幕交易，副省长赚3.5亿
政事儿 10-25



Apple News 用户突破9000万，订阅服务或将动点科技 10-26



北京文博会首日：仿真人脸机器人等39个文创
新浪新闻 10-26



教育机器人添“爱”宠，慧昱科教哈鹿机器人盛大
网易新闻 10-25

百度云·AI

文字识别OCR

10W-50W次调用

免费领取

广告

2017年，蓝盾股份因应收账款计提的坏账损失接近1亿元，约占同期营业利润的20%。

自上市以来，蓝盾股份始终处于“缺血”状态，公司尝试了包括定向增发、公司债、可转债在内的多种方式进行融资。其中，仅通过股权方式融资的金额累计超过35亿元；与此同时，蓝盾股份通过兴建工程项目、对外投资等方式累计输出资金33亿元。

受此影响，蓝盾股份固定资产及在建工程规模不断膨胀，资产占比迥异于同行。

9月28日，深交所发出半年报问询函，要求蓝盾股份于10月8日前就公司业务毛利率、应收账款、在建工程、商誉等问题做出答复。

Wind资讯显示，截至10月25日，蓝盾股份尚未发布对深交所问询函的回复公告，蓝盾股份证券事务部门的工作人员向《证券市场周刊》记者表示，“公司已按时回复深交所提出的问题，未公布问询回复是因为深交所未将公司回复挂网。”

应收账款“狂飙” 财务“异象”引问询

2015年起，蓝盾股份经历了三轮并购，公司业绩因此快速增长。

2014年11月3日，蓝盾股份发布重大资产重组草案，拟以3.9亿元收购华炜科技100%股权，后者主要从事电磁安防产品设计、研发、生产和销售业务。

2015年4月，蓝盾股份完成对华炜科技的收购事项。同年7月，蓝盾股份再次启动收购计划，拟以11亿元收购中经电商及汇通宝100%股权，中经电商主要从事单用途预付卡电子商务业务。

2016年6月，蓝盾股份完成对中经电商和汇宝通的收购。同年11月，蓝盾股份又以5.82亿元现金收购满泰科技的60%股权。

年报数据显示，2015-2017年，蓝盾股份实现的营业收入金额分别约为10.01亿元、15.74亿元和22.16亿元，年均增长48.79%。

与营收规模相比，蓝盾股份的应收账款增速“更胜一筹”。

根据年报，2015-2017年，蓝盾股份应收账款的账面价值分别为6.03亿元、10.18亿元和18.98亿元，年均增长77.41%。受此影响，公司应收账款占同期营业收入的比重由60.24%升至85.65%。

半年报显示，截至2018年6月，蓝盾股份应收账款账面价值已增至23.92亿元，同比增长28.51%。同期，公司实现营业收入8.59亿元，同比下滑8.64%。

以公司2017年至2018年6月累计实现的收入金额计算，截至2018年上半年，蓝盾股份应收账款账面价值占累计收入比重为77.79%。

与同行业上市公司相比，蓝盾股份的应收账款占比高的离谱。

资料显示，同行业上市公司中启明星辰(18.700,-0.48,-2.50%) (002439.SZ)、南洋股份(10.130,-0.03,-0.30%) (002212.SZ) 和绿盟科技

(8.150,0.01,0.12%) (300369.SZ) 均从事信息安全业务。

根据年报，2017年，启明星辰、绿盟科技的应收账款账面价值占同期营业收入的比重分别为53.57%和61.04%。

2016年12月，南洋股份（002212.SZ）完成了对天融信100%股权收购事项。被收购前的2015年，天融信应收账款账面价值占同期营业收入比重仅为10.76%；2018年1-6月，南洋股份应收账款占营业收入比重约为52.85%。

对于蓝盾股份而言，激进的信用政策对应的是远超同行规模的应收账款，公司理应谨慎对待、合理控制。但从历史数据来看，蓝盾股份似乎正在失去对应收账款的有效控制。

数据显示，2015-2017年，蓝盾股份计提的坏账损失分别为2423万元、3285万元和9880万元。其中，2017年，蓝盾股份坏账损失暴增200.76%，占同期营业利润比重达到18.96%。

由于信息安全行业的特殊性，蓝盾股份和其他同行业上市公司一样，均存在大量的政府部门及机构客户。正常情况下，政府部门及机构自然不会无故拒付上市公司货款，但在蓝盾股份核销的坏账中，却是频现政府客户“身影”。

以2017年为例，蓝盾股份分别核销了对中共海丰县委办公室96万元应收账款、对中国人民解放军76328部队34万元以及中国共产主义青年团广州市委员会25万元的应收账款。

是什么原因使得蓝盾股份无法向政府客户收回账款？年报中，蓝盾股份没有给出解答。但不容忽视的是，蓝盾股份主动公布坏账核销均是金额较小的款项，公司实际核销的金额并不止于此。

年报数据显示，2012年，蓝盾股份第一大客户是清远市人民政府办公室（下称“清远市政府”），公司当年对清远市政府的销售收入为2006万元，占同期营业收入的5.81%。同期，蓝盾股份对清远市政府形成的应收账款为1408万元。

最新数据显示，截至2018年6月，蓝盾股份尚有对清远市政府的469万元应收账款未收回，公司已对此全额计提坏账准备。

即便考虑增值税因素，上述坏账仍占2012年蓝盾股份对清远市政府销售金额的19.98%。而2012年，蓝盾股份的净利率不过16.83%。

《证券市场周刊》记者翻阅蓝盾股份的历年公告，均无法找到蓝盾股份与清远市人民政府签订项目合同的相关公告，蓝盾股份与清远市政府签订的具体合同内容和项目金额以及付款条件均是难以知悉。但可以肯定的是，如果蓝盾股份与清远市政府签订的项目金额只是2006万元，那无法收回的近500万元应收账款显然会超过公司承揽项目所能获得的利润金额。

无独有偶，蓝盾股份对另一大客户广东兴业国际实业(3.760,0.07,1.90%)有限公司（下称“兴业国际”）的应收账款同样没能全部收回。数据显示，2013年，兴业国际位列蓝盾股份第三大客户，公司当年对兴业国际的营业收入为1764万元。同期，蓝盾股份对兴业国际的应收账款为1607万元。

截至2018年6月，蓝盾股份存有对兴业国际723万元应收账款无法收回，已经全额计提坏账准备，占2013年实现营收金额的35.03%。

2016年并表的中经电商和汇通宝是推动蓝盾股份利润增长的关键所在。

根据年报，2016年和2017年，中经电商实现的营业收入金额分别为2.95亿元和4.92亿元，净利润金额分别为1.31亿元和1.96亿元，分别占当期蓝盾股份净利润的40.56%和47.34%，净利率分别高达44.41%和38.84%。

资料显示，中经电商的收入主要来自于为合作商户提供推广运营管理形成的服务费收入，其中来自油品零售商户的推广运营管理服务费收入是主要构成部分。

具体而言，中经电商先与油品合作商户（加油站）谈判，按照双方约定的预付额进行预付；同时，中经电商为终端用户提供预付卡、银行联名卡、车队卡等，持卡用户可在标的公司的合作油站进行消费。

当终端用户在合作加油站消费时，加油站按当时的挂牌价结算，同时加油站将按挂牌油价减去约定折扣金额后的金额扣除标的公司的预付款；对于终端用户消费的每一升油品，中经电商赚取相对固定收益，即终端用户向油站支付的挂牌价与油站向中经电商收取的价格之间的差额。

这意味着，中经电商的终端用户在合作加油站的交易额与中经电商的营业收入直接相关。

根据收购报告书，2013年和2014年，通过中经电商预付卡消费的油品交易数量分别为8.75亿升和8.23亿升，实现的油品交易额分别为68.24亿元和63.46亿元，非油品交易金额分别为7523万元和8010万元。

经计算可知，中经电商对单位油品交易的佣金提成约为0.35-0.44元/升，对非油品交易的服务费标准约为2%。

需要投资者关注的是，2016年和2017年，中经电商实现交易额均远低于2014年，但同期公司实现的营业收入和净利润却是大幅增长。

年报数据显示，2016年，蓝盾股份油品类合作商户的交易金额为31.36亿元，同期公司非油品类合作商户的交易金额4.89亿元；2017年，蓝盾股份油品类合作商户的交易金额35.26亿元，非油品类合作商户的交易金额8.91亿元。

计算可知，2016年和2017年，中经电商油品实现交易额分别为36.25亿元和44.17亿元，分别较2014年实现交易额减少27.21亿元和19.29亿元。

蓝盾股份2015年9月9日发布的公告显示，2014年，中经电商的营业收入和净利润分别为1151万元和53万元。疑惑由此而来，在实现交易额远低于2014年的背景下，中经电商2016年和2017年实现的营业收入和净利润金额为何均远高于2014年实现的业绩数额？蓝盾股份年报中的数据是真实的吗？

一个不容忽视的现象是，与中经电商年报中披露的合作商户数相比，中经电商官方以及公司京东专营店披露的合作油站数量均大幅缩水，差异产生的原因有待公司解答。

收购报告书中，蓝盾股份曾披露，中经电商电子商务业务（包括中经电商承接的中经汇通、武汉汇通电子商务业务）覆盖广东、福建、湖北、上海等省

市。截至报告期末，公司的业务终端已经遍布广东、福建、湖北及上海近2300个油品零售商户。

据统计，截至2015年10月，中经电商与中石油、中石化和中海油合作门店数量分别为1143家、930家以及100家，与其他民营油站合作家数为371家，合计2589家。同期，公司合作的非油品商户包括超市327家、购物商场105家、其他2823家，合计3255家。

年报数据显示，2016年，蓝盾股份油品类合作商户数量为3288家，非油品类合作商户数为4564家；2017年，蓝盾股份油品类合作商户数量为4720家，非油品类合作商户数量为11470家。

然而，中经电商官方网站（www.youoil.cn）油站专区记录的数据显示，截至2018年10月，在公司官网油站专区列示的油站数量为2894家，较2017年年报披露的油品类合作商户数减少1826家，占比38.69%。

同时，中经电商京东专营店（<https://mall.jd.com/index-190946.html>）显示，目前，中经汇通在广东省共有合作加油站1346个、福建加油站1135个、湖南加油站288个、湖北加油站42个、上海加油站32个，合计2843个，较2017年年报披露数减少1877个。

公开信息显示，2018年1月，中石油终止了与中经电商在湖北地区和上海地区的合作关系。公司京东专营店显示，截至2018年10月25日，中经电商在湖北地区和上海地区确实没有可用的中石油加油站。

同时，经统计，2015年10月，中经电商与中石油合作的加油站数量为1143家。而截至2018年10月，中经电商京东专营店记录的与中石油合作的加油站数量为973家。其中，公司在广东省的中石油合作站共有961个，包括中油BP旗下431家加油站和中石油直属加油站530家；在福建省，中经电商共有11家与中石油合作的加油站，其中宁德市1家、厦门市2家、漳州市2家、南平市6家；在湖南省，中经电商仅在常德市有1家与中石油合作加油站。至于湖北省和上海市，中经电商京东专营店中均没有列示与中石油的合作加油站。

计算可知，截至2018年10月，中经电商京东专营店列示的与中石油合作的加油站数量为973家，较2015年减少170家，占比14.87%。

较为遗憾的是，在历年年报中，蓝盾股份没有详细披露中经电商与各类加油站的具体合作信息。

半年报显示，截至2018年6月，蓝盾股份的商誉账面价值约为13.03亿元，占同期总资产的15.33%。其中，主要包括收购中经电商及汇通宝形成的6.2亿元商誉、收购满泰科技形成的4.94亿元商誉以及收购华炜科技形成的1.89亿元商誉。

问询函中，交易所要求蓝盾股份结合华炜科技的主要财务数据、商誉减值测试主要参数的选择依据、计算过程等，说明未计提商誉减值准备的合理性。但除华炜科技之外，中经电商的经营状况是否更应引起关注？

另类的“地产”扩张

中经电商的真实盈利状况暂时没有定论，但不容否认的是，蓝盾股份每年数亿元的利润进账并没给股东带来多少回馈。

统计数据显示，自上市以来，蓝盾股份累计实现净利润11.35亿元，公司分红的金额为1.09亿元，分红比例为9.57%。2017年，蓝盾股份每股股利0.036元，以公司目前价格计算股息率仅为0.7%。

此外，根据半年报，截至2018年6月，蓝盾股份的在建工程账面价值约为8.46亿元，固定资产账面价值约为7.59亿元，上述两项资产占公司当期总资产的比重分别为9.96%和8.93%，占2017年营业收入的比重分别为38.18%和34.25%。

与同行业上市公司相比，蓝盾股份的资产占比同样显得诡异。

数据显示，截至2018年上半年，启明星辰、绿盟科技、南洋股份固定资产占同期总资产的比重分别为6.36%、3.17%和6.69%；同期，上述三家公司几乎均没有在建工程。另外，上述三家公司2018年上半年末固定资产占2017年营业收入的比重分别约为11.06%、9.22%和13.08%，均低于蓝盾股份的固定资产收入比。

根据半年报，蓝盾股份的在建工程主要包括蓝盾信息安全产业基地-萝岗基地、蓝盾信息西南总部及研发基地项目和蓝盾西咸新区研发产业园基地。

公开资料显示，2012年5月，刚刚上市的蓝盾股份随即抛出固定资产投资计划，公司计划投入7944万元的超募资金用于蓝盾信息安全产业基地总部办公楼建设（下称“高唐基地”），该项目的总投资额计划为1.31亿元。

按照项目规划，高唐基地地上建筑面积1.82万平方米，地下建筑面积7879平方米，合计2.61万平方米。其中，工程主体分为地上6层地下2层，项目建设期计划为22个月。

2013年5月，蓝盾股份对高唐基地追加投资4640万元，追加后高唐基地总投资额达到1.77亿元。

2014年7月22日，蓝盾股份发布公告称，信息安全产业基地（高唐基地）验收合格。

当年的三季度中，蓝盾股份将1.14亿元高唐基地在建工程转为固定资产。

2014年12月，蓝盾股份发布公告称，为把握行业及技术发展机遇，加快实现公司发展战略，抢占行业领先地位，公司计划投资2.67亿元建设蓝盾信息安全产业园（下称“萝岗基地”）。按照项目规划，萝岗基地总建筑面积约3.9万平方米，建筑层数为11层，地下2层，项目建设周期24个月。

2015年8月，蓝盾股份对萝岗基地追加投资4238万元，萝岗基地总投资额升至3.09亿元。2017年8月，公司再次追加投资1.01亿元，该项目总投资额累计4.1亿元。

与前次不同的是，萝岗基地并未按期完工。2017年8月，蓝盾股份发布延期公告称，由于调增项目建设容积率及建筑面积，因此，需进行相应的地下室加固，项目的电力系统、给排水系统、电梯、消防系统、空调系统、弱电系统等也需进行相应的扩容，项目预计完工时间延至2018年12月。半年报数据显示，截至2018年6月，萝岗基地的工程进度为84.74%。

尽管萝岗基地有所拖延，但并不妨碍蓝盾股份的扩张热情。

2016年10月，蓝盾股份发布公告称，为加快区域扩张战略及全国化业务布局，公司拟投资建设蓝盾信息西南总部及研发基地（下称“西南基地”），项目总建筑面积约5.7万平方米，项目总投资额为6亿元。按照规划，公司拟建一栋综合性研发办公大楼和一栋生活配套大楼，其中研发办公大楼为12层、生活配套大楼10层，地下两层为停车库；项目计划建设周期24个月，建设地点位于成都市高新区中和街道观东社区（成都高新区新川科技园内）。

2017年8月16日，蓝盾股份再次宣布，为进一步推进实施“大安全”产业发展战略，公司拟投资建设蓝盾大安全研发与产业化基地项目（下称“西咸基地”），项目一期总投资额为10.22亿元，其中拟使用公开发行可转换债券募集资金7.7亿元。按照项目规划，西咸基地项目建设用地面积为7.4万平方米。

经统计，2012-2017年，蓝盾股份对上述四座基地累计计划投资金额合计22.09亿元。截至2018年6月，蓝盾股份已经建成的高唐基地和正在建设其余三个产业基地项目的建筑面积合计约为36.59万平方米（其中西咸基地建筑面积是根据西南基地的建筑面积与用地面积之比简单换算）。

截至2017年年末，蓝盾股份的员工人数为2798人。这意味着，单纯以建筑面积计算，目前，蓝盾股份员工人均拥有的建筑面积为130.77平方米。即便假设公司新建基地均与高唐基地相同，地上地下建筑面积比例均为7：3，蓝盾股份员工人均拥有的建筑面积仍高达91.54平方米。即使按照办公场所和生活配套各一半的比例进行计算，蓝盾股份员工人均拥有的办公面积也超过45平方米，而根据最新的《党政机关办公用房建设标准》，国家中央机关部级副职公务人员的办公室使用面积不过42平方米/人，部级正职公务人员的办公室使用面积为54平方米/人。

需要指出的是，上市前的2011年，蓝盾股份的办公面积不过3000平方米。彼时，公司的员工人数为392人，人均办公面积仅为7.65平方米。

在可行性报告中，蓝盾股份表示，公司规模迅速扩大，现有的办公及研发场地已无法满足当前业务的发展和多个投资项目同期开展的需要，客观上需要一个完善、集中统一的办公和研发环境。高唐基地主要供公司办公及募投项目使用，满足日常办公及研发生产的需要；萝岗基地的功能定位则是高端技术、前沿技术的产业化创新基地，该项目的建设是公司保持竞争优势和市场领先地位的重要举措；至于西南基地和西咸基地，更是为了加快区域扩张战略及全国化业务布局。

即便5万平方米的高唐基地和萝岗基地装不下蓝盾股份的野心，但是否需要兴建西南基地和西咸基地恐怕还是有待商榷。毕竟，直到2017年年底，负责西南基地项目的成都蓝盾网信科技有限公司和负责西咸项目的西咸新区蓝盾信息安全技术有限公司员工的社会保险参保人数不过16人和15人，未来近30万平方米的物业面积，需要多少人才能填满？

当然，不可否认的是，蓝盾股份未来或许真的能够消化如此规模庞大项目办公用地，又或者公司会由此转型“地产生意”也未可知。

但在此之前需要关注的是，2016年、2017年和2018年1-6月，蓝盾股份的其他非流动资产账面金额分别为4.16亿元、2.72亿元和4.62亿元。其中，2018年1-6月，公司预付的工程款和预付设备款分别约为3.08亿元和1.54亿元。项目尚未动工，蓝盾股份便提前支付了巨额项目工程款和设备款，这种行为并不常见，蓝盾股份急于对外投资是否另有原因？

一边是日益趋紧的资金流入，一边是源源不断的资金流出，蓝盾股份的资金状况可想而知。

10月24日，蓝盾股份发布了《关于控股股东进行股票质押式回购交易的公告》。根据质押公告，截至2018年10月19日，上市公司实际控制人柯宗庆及柯宗贵分别持有上市公司1.78亿股和1.79亿股股份，分别占上市公司总股本的15.14%和15.23%。目前，柯宗庆和柯宗贵累计质押的股份数分别为1.61亿股和1.56亿股，分别占其持有上市公司股份总数的90.69%和87.29%，合计占上市公司总股本的27.03%。

实际控制人资金紧张，上市公司本身也好不到哪儿去。根据现金流量表，2015-2017年，蓝盾股份实现的经营活动产生的现金流量净额分别为1.11亿元、3.43亿元和2535万元。同期，公司实现的净利润金额分别为1.19亿元、3.23亿元和4.14亿元。2017年，蓝盾股份经营活动产生的现金流量净额与净利润存有3.89亿元的差距。

同时，现金流量表还显示，2015-2017年，蓝盾股份投资活动产生的现金流量净额分别为-2.48亿元、-7.03亿元和-11.79亿元。

经统计，自上市以来，蓝盾股份仅因购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金金额累计超过18亿元，如果再加上公司为取得子公司支付的现金，公司累计对外投资超过25亿元。而同期，蓝盾股份经营活动产生的现金流量净额累计仅有6亿元。

自身缺乏“造血”能力，蓝盾股份自然频频向市场伸手。Wind显示，自上市以来，蓝盾股份累计募集资金66.14亿元，其中公司通过定向增发、发行公司债、可转债等方式累计融资37亿元。

另外，蓝盾股份还通过借款间接融资29.07亿元。根据年报数据，2015-2017年，蓝盾股份有息负债分别为5.3亿元、15.86亿元和24.93亿元，而货币资金分别为5.27亿元、20.93亿元和16.67亿元。

受此影响，蓝盾股份资产负债率和财务费用均是连年攀升。2015-2017年，蓝盾股份的财务费用分别为2488万元、6906万元和1.21亿元。

2018年上半年，蓝盾股份财务费用为6765万元，同比增长12.97%；期末负债余额达到42.78亿元，资产负债率为50.33%。其中，短期借款、一年内到期的非流动负债和长期借款余额分别为17.99亿元、4.38亿元、7.62亿元，即有息负债合计29.99亿元。另外，公司还存在为子公司的累计担保21.7亿元。而目前，蓝盾股份的账面货币资金仅剩6.2亿元。

为此，深交所要求蓝盾股份说明期末负债的构成情况，包括借款方、借款金额、资金用途、借款到期日、是否提供担保，并要求公司结合资产状况、在手订单情况、预计经营现金流入流出情况等，说明公司是否存在偿债风险以及应对措施。

从上市之初的默默无闻到此后的大开大合，蓝盾股份的一系列转变和运作手法总让人有种似曾相识的错觉。

