

# 核心企业开展供应链金融的业绩驱动效应研究 \*

## ——以首钢集团为例

孙军鹏<sup>1</sup> 郭鑫宇<sup>2</sup> 温佳瑜<sup>1</sup> (通讯作者)

(1.首都经济贸易大学 北京 100070;2.应急管理部大数据中心 北京 100013)

**摘要:**发展供应链金融是推进供给侧结构性改革、破解中小企业融资难融资贵问题的重要抓手。钢铁行业供应链交付周期长、资金沉淀数额大的特点使得供应链上的节点企业需要大量的资金支持。文章通过对首钢集团供应链金融业务的介绍与财务数据的分析,发现供应链金融的开展能提高企业金融板块收益、优化营运资金管理、提升供应链集中度、降低交易成本和融资成本,进而在一定程度上提升首钢集团的财务业绩。通过对供应链金融典型案例的分析,旨在优化首钢集团的供应链金融效率,并为其他核心企业提供参考。

**关键词:**供应链金融 核心企业 业绩驱动效应 首钢集团

DOI:10.16144/j.cnki.issn1002-8072.2025.20.026

### 一、引言

为了促进金融业可持续均衡发展,增强金融服务实体经济的能力,金融供给侧结构性改革逐步深化。越来越多的金融资源被分配到关键领域,以弥补中小企业金融服务不足的短板。作为一种高效且普惠的金融模式,供应链金融正在被广泛采用。在供应链金融中,供应链上下游企业以核心企业资信为依托,以预期现金流为保障来获取融资服务。供应链金融作为产业模式升级的方式,兼具金融和产业特性,其实施特点为“从产业中来,到金融中去”,同时也颠覆了金融领域“基于金融而金融”的传统范式。对于供应链上下游的中小企业而言,供应链金融能够弥补传统金融机构服务覆盖的不足,解决中小企业的融资痛点,缓解中小企业的融资约束<sup>[1]</sup>。对于供应链核心企业而言,供应链金融会巩固其与上下游企业之间的关系,有利于核心企业充分利用供应链等周边资源<sup>[2]</sup>。近年来,政府也在不断完善供应链金融的政策,支持供应链金融的发展。据统计,2015—2022年国家发布的14则文件中均包含企业需规范发展供应链金融的内容。

在国家政策的指引下,许多大型企业展开供应链金融战略布局,搭建供应链科技金融平台。其中,首钢集团的供应链业务极具典型性。2014年首钢集团开启了全面战略转型,成立了首钢基金有限公司,布局供应链金融板块。2019年,首钢集团的供应链金融业务被选入《中国

供应链金融年鉴(2019)》的优秀案例。在疫情期间,首钢集团通过供应链金融业务统筹资金运作,实现降本增效,经营业绩逆势增长。因此,本文以首钢集团开展供应链金融为例,重点分析其开展供应链金融的业绩驱动效应,为我国核心企业开展供应链融资业务实操提供更为丰富的借鉴经验。

### 二、首钢集团供应链金融介绍

首钢集团成立于1919年,以钢铁冶炼为主,兼营采矿、机械、电子、建筑、房地产、服务业、海外贸易等多种行业,是一家跨地区、跨所有制、跨国经营的特大型企业集团。首钢集团的钢铁产能超过3000万吨,技术设施达到国际一流水平,产业布局向沿海和资源丰富地区扩展,产业结构向高端板材和优质长材转变,市场份额不断攀升。2022年在《财富》世界500强排行榜中位列第328位。首钢集团在行业中有规模经济优势,具有一定的知名度,且发展前景较为广阔,在供应链上处于优势地位,属于钢铁行业供应链中的核心企业。

#### (一)首钢集团开展供应链金融的背景

从供应链上游来看,我国对铁矿石的需求量大但自有铁矿石资源储备不足且含铁量较差,因而我国的铁矿石非常依赖进口。然而,全球铁矿石资源控制在三巨头(巴西淡水河谷公司、澳大利亚必和必拓公司、英国力拓集团)手中,我国对矿石资源的国际定价依然不保有主

\* 本文系国家社会科学基金一般项目“数字供应链金融赋能中小企业韧性提升的机制研究”(项目编号:23BJL137)阶段性研究成果。

动权。从供应链下游来看,钢铁贸易商通过低价买入高价卖出的方式赚取中间价差及资金费用,处于供应链中的从属地位。钢材价格受到原材料、运费、加工成本等因素的影响,使得钢铁贸易商存在较大的资金风险。同时,钢铁贸易商对大型钢铁终端企业的议价能力较低,造成企业资金被占用,资金周转困难。再加上钢铁行业供应链环节多、周期长、资本投资大,企业很难完全依靠自有资金的支持来完成供应链上的各环节,对外部资金的需求较强。而中小企业从银行获取贷款难度大、成本高。这样的行业状况促使大型钢铁企业通过供应链金融业务为上下游企业提供融资。

首钢集团作为北京市国资委下属的大型钢铁国有企业,顺应国家和地区的政策指引,以转型升级优化供给结构。首钢依托近3000万吨的钢铁产能,在整合供应链的基础上发展供应链金融,为链上中小企业提供便捷融资渠道的同时,实现了供应链上的降本增效。

## (二) 首钢集团供应链金融发展历程

首钢集团发展供应链金融的时间轴如图1所示。2014年4月,首钢集团与北京市政府联合发起设立京西商业保理有限公司,为客户提供应收账款管理、商业保理、信用担保等服务。2014年12月,首钢集团发起设立北京首钢基金有限公司,布局供应链金融业务,致力向城市综合服务商转型。2018年4月,首钢集团设立北京京西供应链管理有限公司,为客户提供供应链管理服务。同年6月,首钢集团在港上市子公司首惠产业金融(原首长四方)收购了来自首钢基金体系内的京西保理、首华京西、京西供应链三家公司的部分股权。2020年2月,首钢基金收购了首惠产业金融4亿股公司股份,增持首惠产业金融。2020年12月,首惠产业金融实现对京西供应链管理公司100%控股,同时首惠产业金融持有京西商业保理有限公司41.4%的股权,为首钢集团上下游中小企业提供低成本、无质押担保的供应链融资服务。首钢的供应链金融业务发展至今,已经取得了显著的成效。首

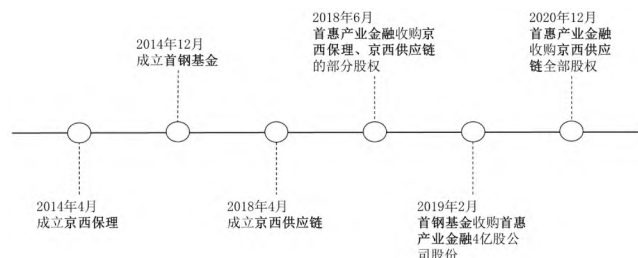


图1 首钢集团供应链金融发展时间轴

数据来源:根据公开资料整理,下同。

钢集团以大数据、区块链、云计算技术为支撑,打造了供应链融资综合服务平台,为供应链上下游企业提供融资服务。“十三五”以来,首钢集团累计放款近4000亿元。

## (三) 首钢集团供应链金融业务模式介绍

如图2所示,首钢基金出资打造京西供应链金融平台。资金方面通过华夏银行授信、中企云链票据贴现的方式获取资金,并由首钢钢贸投资管理公司进行投资管理。交易方面由首钢各大钢厂进行生产制造提供相应的产品,并由首钢物资贸易企业与链上企业进行采购与销售的交易。技术方面由首钢自动化信息技术有限公司(以下简称“首自信”)提供数据支持,并链接到互联网钢铁电商平台找钢网。供应链金融业务方面通过京西保理的保理通道、京西资本的小贷业务为链上企业提供融资支持。

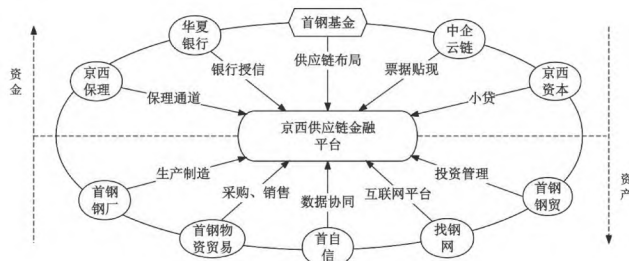


图2 京西供应链金融平台内部结构

图3是关于京西供应链金融平台业务应用的介绍。在京西供应链金融平台的应用上,首钢主要通过应收账款融资、预付账款融资、存货融资三种融资模式为供应链上游的供应商,供应链下游的钢贸商和终端企业提供融资方案及服务,实现供应链的整体优化。并且通过整合资产、资金数据形成资产信息平台和金融服务平台,为上下游企业提供订单追踪、结算服务、数据整合等资产服务,以及仓储监管、价格追踪、数据风控、货物处置等管理服务。同时通过信息数据的整合,将融资信息传递至资金提供方,通过金融产品为资金需求方提供服务,并

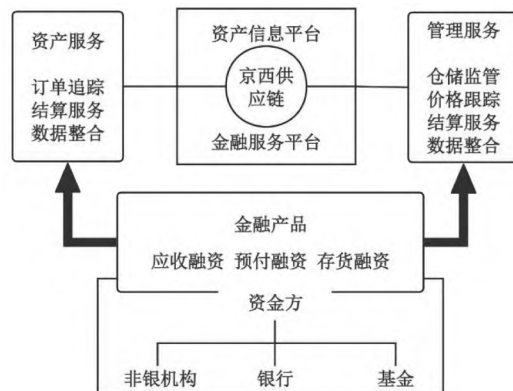


图3 京西供应链金融平台业务应用

采用智能监测技术手段,对业务数据进行风险把控。

(1)应收账款融资模式。首钢集团的上游有1000多家供应商,这些供应商很多是中小企业,普遍存在融资问题。首钢集团成立的京西商业保理有限公司,通过汇集首钢上游企业的交易信息与交易数据,对应收账款质量、货物质量、买家信誉等方面进行考核,为首钢集团的上游企业提供更具有针对性的应收账款融资服务。

首钢为上游供应商提供应收账款融资的方式。具体流程如图4所示:①金融机构(华夏银行、北京银行等)向京西保理提供授信额度;②首钢集团向上游供应商采购并发出应收账款单据;③上游供应商向京西保理提交应收账款融资申请;④京西保理确保应收账款的真实性,为上游供应商提供应收账款融资;⑤还款期到后,首钢集团向京西保理支付货款。

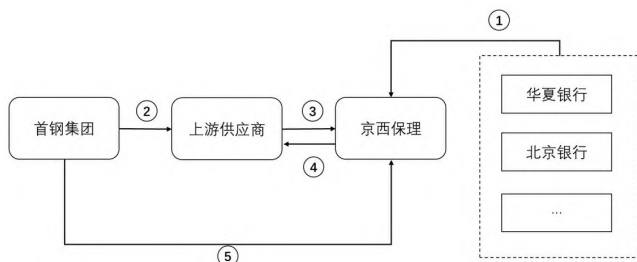


图4 首钢集团应收账款融资模式

若上游融资企业与京西保理签订无追索权的保理,视同京西保理把应收账款买断,承担该笔应收账款的风险。若上游企业与京西保理签订有追索权的保理,在还款期到后应收账款无法收回时,由京西保理向买方企业进行应收账款追索,融资企业承担相应的坏账损失,或由融资企业归还融资款本息。

(2)预付账款融资模式。作为钢铁行业的核心企业,首钢集团的下游存在大量中小规模钢贸商。首钢集团具有较强的订单履行能力,生产的钢钉、冷轧板等产品质量稳定、利润透明,具有较强的变现能力,因此首钢的预付账款账单受到广泛认可。首钢通过预付账款融资的方式协助下游企业获取资金。首钢通过建立京西供应链平台,收集与下游企业交易中产生的数据并审核下游企业是否具有融资资质;利用首钢钢厂作为监管仓库,对货物进行质押监管,通过分批提货降低下游企业的违约风险。具体流程如图5所示:①下游钢贸商与首钢集团签订合同;②下游钢贸商企业提出预付账款融资申请;③京西供应链平台将融资信息传递给合作银行;④合作银行对融资企业进行资质审核,审核通过后发放融资资金;⑤首钢集团组织生产并将货物存放至首钢钢厂进行质

押;⑥下游钢贸商向合作银行偿还融资;⑦京西供应链平台确认资金收回后,为下游钢贸商出具提货许可;⑧首钢钢厂结束质押,并将货物配送至下游钢贸商。

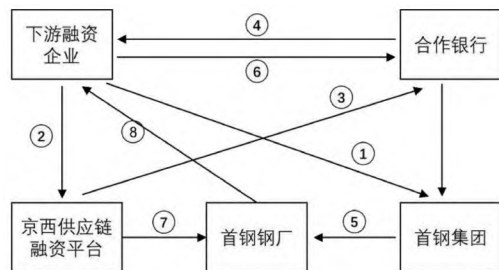


图5 首钢集团预付账款融资模式

(3)存货融资模式。首钢集团上下游不乏库存商品占比较大且急需资金的中小企业。这些企业可以通过将自有的煤炭、钢坯等原料以及冷轧钢、热轧钢等产成品放到首钢集团指定的监管仓库,并通过京西供应链融资平台将这些货物质押给金融机构以获取融资。在此模式下,首钢将质押物品类及质量进行限制,并与银行签订回购协议,以增强质押物的变现能力。具体流程如图6所示:①融资企业提出存货融资申请;②京西供应链融资平台与首钢集团确认回购意向;③京西供应链融资平台向合作银行提供存货资料;④合作银行与融资企业、首钢集团签订三方存货融资协议;⑤融资企业将货物发至首钢钢厂的监管仓库;⑥入库审核后,合作银行向融资企业发放资金;⑦融资企业向合作银行偿还融资;⑧合作银行为首钢钢厂开具提货许可;⑨融资企业在首钢钢厂的监管仓库提货。

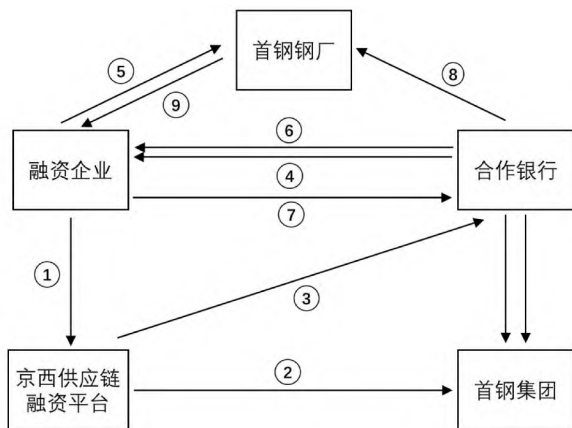


图6 首钢集团存货融资模式

### 三、供应链金融对首钢业绩影响的传导路径分析

#### (一)传导路径分析

(1)提高企业金融板块的收益。首钢集团成立的京西商业保理有限公司与京西供应链管理有限公司为上

下游企业提供商业保理、供应链服务等业务。2019年首钢整合供应链金融业务,京西保理与京西供应链管理公司被首钢集团的香港上市公司首惠产业金融收购。通过首惠产业金融的年报可以收集到2019年后首钢供应链金融业务的具体利润构成。如图7所示,2019年首钢商业保理创造的利润在200万元,2021年攀升至500万元,占营业利润的比重在5%左右。首钢供应链服务创造的利润从2019年的180万元攀升至2021年的2000万,占营业利润的比重从5%提升至20%。可见首钢集团通过开展供应链金融服务,实现了供应链整合,为上下游企业提供资金服务,成功打造了产业价值链+金融生态圈的可持续发展的供应链综合服务平台,并为集团创造利润。

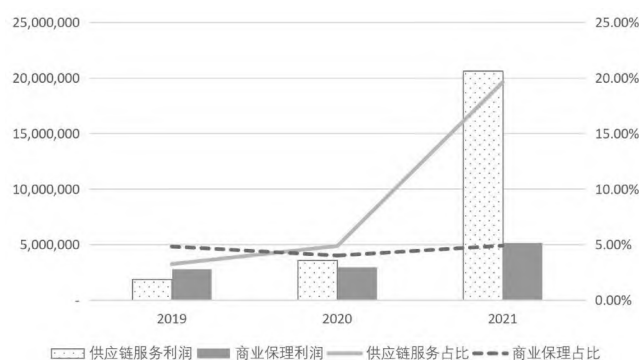


图7 2019—2021年首钢集团供应链金融板块利润构成

数据来源:CSMAR数据库,下同。

## (2) 优化营运资金管理。

一是提高营运资金的使用效率。由表1可知,首钢的应收账款周转天数、存货周转天数均显著低于同行业水平,表明首钢通过供应链金融体系的建设,加深了与下游企业的合作关系,使得应收账款的周转速度不断加快,应收账款的账期越来越短。并且提高了存货的管理能力,使得存货的流动性增强,营运资金管理更加有效。此外,首钢股份的应付账款周转天数也显著高于同行业水平,说明首钢与上游企业的议价能力较强,可以更多地占用供应商货款来补充营运资本。对于现金周期而言,首钢股份的现金周转期均为负数,其数值先降低后升高,表明其经营活动不需要投入资金,反而会产生正向的资金流入。分析发现首钢的现金周转期与同行业相差较大主要是因为首钢的应付账款周转速度更快。而同行业的现金周期均为正数,呈现出先升高后降低的趋势,这表明首钢在2014—2021年间资金管理效率在同行业中遥遥领先,供应链金融的实施显著提升了其营运资金管理的效果。

具体而言,首先在应收账款管理方面,图8表明首钢

表1 2014—2021年首钢股份与同行业现金周期对比

指标	应收账款周转天数		存货周转天数		应付账款周转天数		现金周转期	
公司	首钢	同行业	首钢	同行业	首钢	同行业	首钢	同行业
2014	10.97	16.63	72.81	91.33	207.15	55.12	-123.37	52.84
2015	11.20	20.08	80.71	102.46	261.97	71.25	-170.05	51.29
2016	7.05	16.37	58.57	88.97	191.36	65.60	-125.73	39.73
2017	6.96	11.87	38.17	69.88	150.50	51.58	-105.37	30.16
2018	6.08	9.62	32.52	61.20	148.70	43.56	-110.10	27.26
2019	4.50	9.87	34.62	58.94	139.96	41.82	-100.83	26.98
2020	5.60	9.26	48.42	57.61	126.44	42.06	-72.42	24.81
2021	4.22	7.98	34.63	52.41	81.27	37.43	-42.42	22.95

股份在实施供应链金融后,应收账款周转率均显著高于同行业水平,表明其应收账款账期短,变现较快。原因在于,首钢股份近年来一直在强调应收账款管理,秉承落账为实、落袋为安的理念,在产品销售方面坚持“款到发货”的原则,无论客户需求量有多大,也只做落到实处的交易。而凭借首钢品牌的信誉,稳定的货品供量保证和质量保证,使得客户愿意与首钢进行交易。首钢提供产品稳量稳时,能够最大程度地满足客户的需求,最大程度方便了客户的排产,供应链金融业务的开展也使得首钢与下游企业的合作关系更加紧密。即使在2020年受到疫情影响,回款周期延长,也在2021年出现了明显好转。由此说明供应链金融的应用提高了客户的生产运行效率,实现了首钢与客户的共赢。其次在存货管理方面,首钢的存货周转率一直高于同行业水平且呈上升趋势,表明其存货管理效果越来越好。

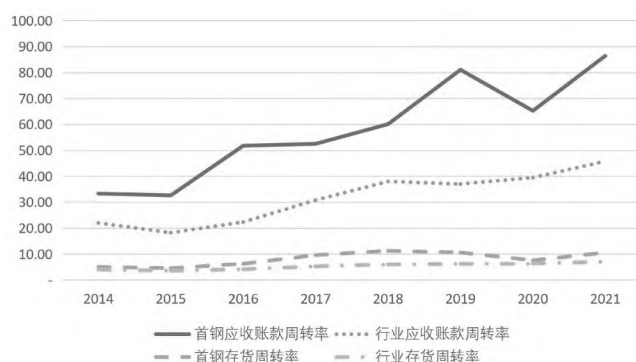


图8 2014—2021年首钢股份和同行业应收账款周转率、存货周转率对比

如图9所示,钢股份的应付账款的管理效果明显优于同行业水平,表明首钢对于上游企业的议价能力较强,能够更多地占用上游企业的资金。原因在于,首钢股份通过提供商业保理服务,为供应链上游企业提供资金支持,缓解了上游企业的融资压力,巩固了与上游企业的合作关系,从而能够更长时间地占用上游企业的无息资金,提高资金的使用效率。

二是优化经营现金流。由图10可知,2014年开展供应链金融后,首钢股份经营活动产生的现金流量净额在

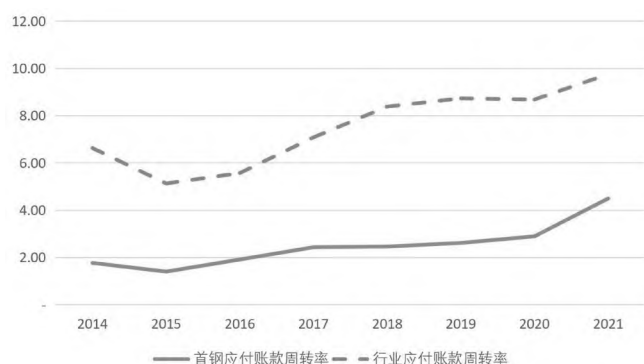


图9 2014—2021年首钢股份和同行业应付账款周转率对比

逐年升高,自2014年的31.06亿元攀升至2021年的150.44亿元。另外,2015年和2019年经营活动产生的现金流量净额出现急剧下降。原因在于:第一,2015年,新《环境保护法》开始实施,兼顾环保使得钢铁企业扩张产能的速度变慢。第二,随着经济发展进入新常态,国内钢材市场需求量大幅下降,钢铁行业产能过剩,市场供需错配明显,钢铁行业整体发展不乐观。第三,2019年,铁矿石价格大幅上涨,钢铁市场价格下跌,钢铁行业盈利水平大幅下降。除受行业影响的2015年和2019年外,首钢其余年份经营活动产生的现金流量净额呈增长趋势。可见首钢股份供应链金融业务不断发展,使公司经营活动创造现金的能力不断提升,对上下游资金的运用更加有效。

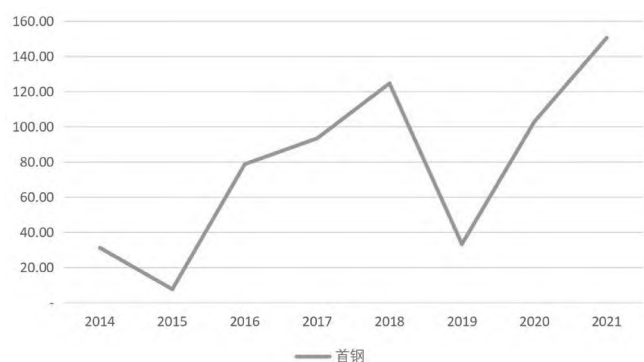


图10 2014—2021年首钢股份经营活动产生现金流量净额(单位:亿元)

(3)提升供应链集中度。采购集中化有利于加快企业的库存周转率,销售的集中化有利于提升应收账款和应付账款的及时性,增强供应链上资金的流动性,进而改善企业经营绩效<sup>[3]</sup>。但供应链过度集中也会使企业对供应商和客户产生依赖<sup>[4]</sup>。因此,供应链适当集中才能对企业经营业绩有促进作用<sup>[5]</sup>。本文以前五大客户销售额占年度总销售额比率与前五大供应商采购额占年度总采购额比率来衡量企业的客户集中度与供应商的集中度,用向前五大供应商的采购比例和前五大客户采购销售比例之和的均值来反应供应链集中度。如图11所示,

2014—2019年,首钢股份的客户集中度与供应商集中度显著提升,说明首钢股份通过供应链金融与供应链上下游企业已建立起长期的合作关系,与大供应商、大客户的交易量连年保持稳定,这有助于首钢整合供应链上供应商与客户的资源,提升自身的经营能力。然而,2020年新冠疫情引发的全球供应链中断,导致了首钢股份供应链集中度的下降。为增强供应链韧性,首钢股份利用供应链金融工具积极开拓区域性客户,客户结构向更高质量、更多元化的方向调整。

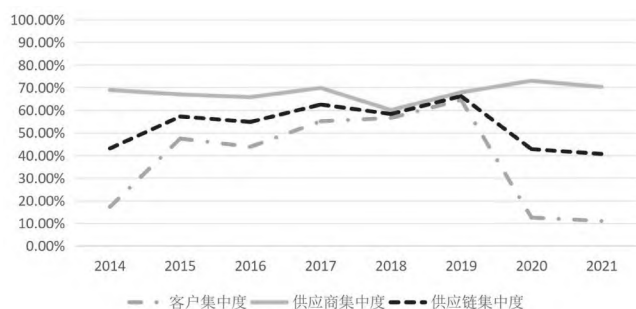


图11 2014—2021年首钢股份供应链集中度

#### (4)降低成本。

一是降低成本费用。在成本方面,表2展示了2014—2021年首钢股份与同行业企业的营业成本率的对比结果,可以发现,首钢股份的营业成本率不断降低,与同行业持平。尽管钢铁生产所需主要原材料易受宏观经济波动影响,但是首钢与主要的铁矿石和煤炭供应商保持着长期的合作关系,对原材料采购实施统一管理,并通过供应链金融业务的开展与上游供应商联系得更加紧密,使得自身的议价能力得到提升,做到较好地控制成本,并保障原材料供应的稳定。在费用方面,通过对比发现首钢股份的期间费用率在2014—2021年有所下降,其中销售费用率和财务费用率在同行业中处于较高水平,管理费用率处于较低水平。2020年,受执行新收入准则和将运费和出口费调整至营业成本影响,首钢股份销售费用同比下降幅度较大。从长期来看,供应链金融的实施对费用的控制效果有限。

表2 2014—2021年首钢股份与同行业成本费用对比

指标	营业成本率		销售费用率		管理费用率		财务费用率	
公司	首钢	同行业	首钢	同行业	首钢	同行业	首钢	同行业
2014	92.78	91.10	2.80	1.67	2.92	3.53	2.02	2.46
2015	98.68	99.53	3.43	2.18	3.94	4.23	2.62	3.35
2016	88.42	89.38	2.30	2.19	2.40	3.98	4.41	2.96
2017	86.83	85.20	2.09	1.81	1.59	2.65	3.35	1.75
2018	87.03	83.98	1.85	1.61	1.48	1.98	3.49	1.73
2019	89.85	87.77	1.84	1.67	1.25	1.99	3.00	1.28
2020	91.40	87.85	0.21	1.05	1.22	1.81	2.71	1.02
2021	88.47	86.38	0.16	0.49	0.97	1.59	1.68	0.86

二是降低融资成本。首钢股份通过供应链金融建设使企业持续发展壮大,利用供应链金融提供的更为真实、透明、全面的交易信息,减少了自身与银行之间的信息不对称程度,逐渐提升自身的信用水平。首钢股份多年以来与农行、中行、建行及国开行等金融机构保持了良好的业务合作关系,授信额度不断提升,截止到2020年3月,首钢股份共获得808.5亿元的授信额度。到2022年3月末,首钢获得金融机构授信总额915.11亿元。

对首钢股份外部融资结构进行分析,如表3所示,发现2014年以来其短期债务占比从14.24%大幅提高到44.29%,长期债务占比在20%~40%范围内浮动,由短期债务和长期债务相加得出的债务融资占比也在不断提高,从2014年的40%上升到近些年的60~70%左右。与此同时,普通股占比从59.09%下降为36.61%。可见,由于短期债务的利息较低,在可应用的范围内,首钢股份使用短期债务的额度不断增大,其债务资本成本不断降低。

表3 2014—2021年首钢股份外部融资构成

年份	普通股融资占比	债务融资占比	短期债务占比	长期债务占比
2014	59.09%	40.91%	14.24%	26.67%
2015	48.83%	51.17%	20.53%	30.64%
2016	36.22%	63.78%	24.56%	39.21%
2017	27.90%	72.10%	32.54%	39.56%
2018	24.88%	75.12%	43.36%	31.76%
2019	17.54%	82.46%	50.01%	32.45%
2020	25.51%	74.49%	44.88%	29.61%
2021	36.61%	63.39%	44.29%	19.11%

债务融资的利息有抵税作用,因而债务的资本成本要低于股权资本成本。首钢股份通过财务业绩的提升,获得了更多的可使用的债务融资额度,且债务利息有所下降。如图12所示,2014—2021年首钢股份的债务资本成本呈下降的趋势,从2014年的5.43%下降为2021年的4.22%。在首钢股份的融资结构中,债务融资的占比较大,因此债务资本成本的降低使得加权平均资本成本持续降低,首钢股份的加权平均资本成本从2014年的6.80%下降为2021年的5.91%。可见,供应链金融有助于

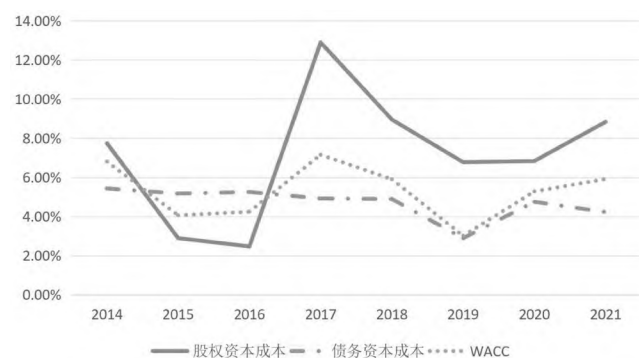


图12 2014—2021年首钢股份资本成本

首钢股份通过债券融资为企业提供支持,在降低债权融资成本上起到了一定的作用,但降低股权融资成本的作用并不显著。特别地,首钢股份2017年股权资本成本剧烈波动,是在供给侧改革政策强力冲击与去杠杆金融环境变化下,市场对公司风险预期先悲观后乐观的集中体现。

## (二)潜在风险分析

首钢依靠供应链金融不断完善自身的供应链建设,与银行间的合作关系不断加深,获得了越来越多的银行授信额度。授信额度虽然充足,但是银行借款属于有息负债,过度使用会给企业带来偿债压力。如表4所示,自首钢开展供应链金融以来,总有息债务占总负债比重不断攀升而后略微下降,至2021年,总有息债务占总负债比重达到52.04%,可见首钢股份有息债务规模是较大的。而首钢股份的有息债务结构主要以短期有息债务为主,短期有息债务占总有息债务比近年来呈上升趋势,2021年达到71.99%,可见首钢股份运用短期债务进行融资的意图较为强烈。

表4 2014—2021年首钢股份有息债务情况

年份	短期有息债务	长期有息债务	总有息债务	短期有息债务占比	总有息债务在总负债中占比
2014	63.35	30.50	93.85	67.50%	24.93%
2015	104.35	62.00	166.35	62.73%	38.20%
2016	255.59	379.68	635.27	40.23%	67.85%
2017	304.62	319.34	623.96	48.82%	63.90%
2018	404.71	261.01	665.72	60.79%	67.43%
2019	396.94	231.28	628.22	63.18%	58.87%
2020	354.89	232.03	586.92	60.47%	55.58%
2021	367.30	142.91	510.21	71.99%	52.04%

另外,用流动负债比经营活动产生的现金流量净额也可以反映企业的短期偿付能力。如图13所示,首钢股份的流动负债占经营活动产生现金流量净额的比重一直高于同行业水平,且在2015年和2019年钢铁行业面临行业危机,产能严重下跌时,首钢股份的数值更是高出同行业数值3~4倍。可见在经济压力下,首钢股份面临一定的短期偿付压力。

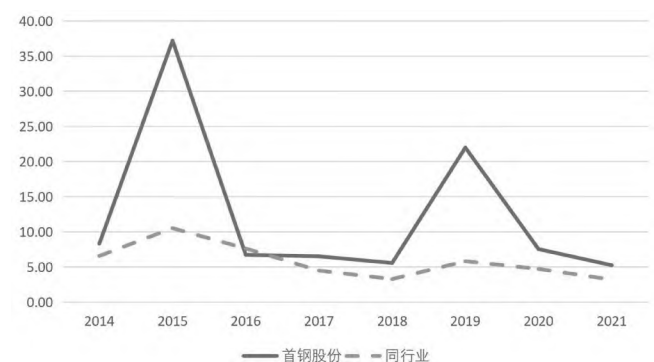


图13 2014—2021年首钢股份短期偿付能力分析

由图14可知,在短期偿债能力方面,首钢股份的流动比率在开展供应链金融之后逐渐提升,虽然一直低于同行业流动比率但是差距逐渐缩小。在长期偿债能力方面,首钢的资产负债率在同行业中处于较高的水平。随着在建项目的后续支出,预计首钢股份在短期内债务负担难以显著下降。首钢股份存在一定的财务风险问题。这是由于首钢集团开展供应链融资业务,使得首钢持续扩大应付账款,将占用上游供应商资金用于日常经营,虽然营运资金的使用效率较高,但其盈利能力较差,不能持续为企业带来现金流入,只能依靠继续扩大应付账款和短期借款弥补营运资本缺口。

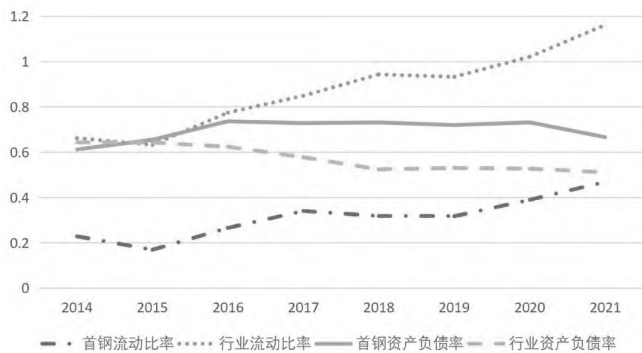


图14 2014—2021年首钢股份偿债能力分析

#### 四、供应链金融对首钢财务业绩的影响分析

##### (一)以销售利润为中心的业绩评价

首钢集团开展的供应链金融业务拓宽了自身的经营范围,促进了收入增长。由于2015年钢铁行业产能严重过剩,供求关系失衡,钢价严重下跌,钢铁行业的利润普遍被严重积压。2019年国产铁精矿、进口铁矿石、炼焦煤等原材料价格大涨,使得钢企制造成本上升,首钢股份的利润也受到影响。除此之外,如表5所示,首钢集团自2014年布局供应链金融以来,营业收入不断增加,更是在2021年突破了千亿元。与此同时,营业利润、利润总额和净利润整体均呈现出增长的态势。表明首钢通过供应链金融的构建,扩大了公司的业务范围,提升了金融板块的收益,使得收入不断增长。

表5 首钢股份2014—2021年利润表相关数据 (单位:亿元)

年份	营业收入	营业利润	利润总额	净利润
2014	239.85	-1.10	-0.96	-0.29
2015	178.43	-16.23	-16.09	-14.76
2016	418.50	5.47	6.00	4.72
2017	602.50	33.49	33.45	31.07
2018	657.77	31.44	31.59	33.31
2019	691.51	20.24	19.97	17.54
2020	799.51	27.78	27.78	24.11
2021	1,340.34	98.58	97.99	83.27

首先,就总资产净利率来说,如图15所示,2015年钢

铁市场遭遇产能过剩、钢价严重下跌的困境,2019年钢铁行业遭受原材料价格危机,行业和首钢的数据都有所下降。但是2015年首钢总资产下降的幅度要远远低于同行业水平,表明首钢的抗风险能力较强。除此之外,首钢和整个钢铁行业的总资产净利率都是呈现出上升的趋势。首钢的总资产净利率虽然不及行业均值的水平,盈利能力相对较差。但是自2019年以来与行业的差距逐渐缩短。这表明企业初期开展供应链金融对盈利能力的提升效果一般,但是供应链金融业务逐渐成熟后,会更为显著地提升自身资金使用效率。

首钢权益净利率的变化情况与总资产净利率的变化情况相似。特别是,如图15所示,2021年首钢的权益净利率超过了同行业水平,说明首钢开展供应链金融使得使用自有资本的获利能力增长幅度较大,使企业的盈利能力得到了一定程度的提升。在面对疫情冲击,国际供应链受到严重影响的情况下,首钢集团依靠供应链金融的开展,使得自身所处的供应链更加稳定,抵御风险的能力更强。

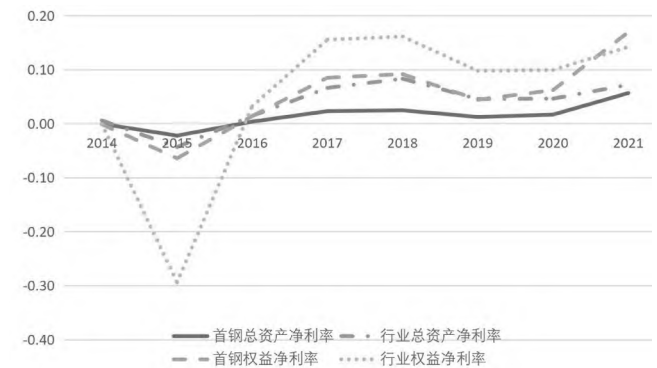


图15 2014—2021年首钢股份与同行业总资产净利率、权益净利率

钢铁行业的龙头企业中,宝钢股份、鞍钢股份、马钢股份分别于2012年、2018年、2019年开始开展供应链金融,包钢股份没有开展供应链金融业务。因此本文选取鞍钢、马钢、包钢股份作为对比研究对象,设定2014—2019年为时间范围,对比首钢股份开展供应链金融而其他龙头企业没有开展供应链金融时限内各企业的业绩。结果如图16—17所示,2015年钢铁行业整体遭受危机时,首钢股份的总资产净利率与权益净利率下降幅度较小,更加印证了开展供应链金融增强了首钢的抗风险能力。

##### (二)以企业价值为中心的业绩评价

以EVA为评价指标,考虑了企业的资本的投入规模与资本成本,体现企业为股东创造价值的的能力,以EVA为代表的价值业绩评价模式能够有效地将企业战略与日常业务决策和激励机制联系在一起,反映了一种更加



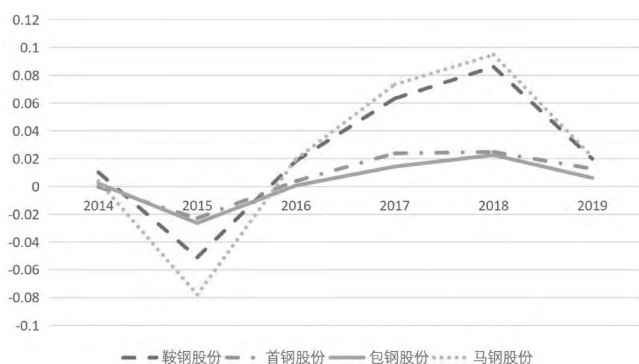


图16 2014—2019年首钢股份与钢铁行业龙头企业总资产净利率对比

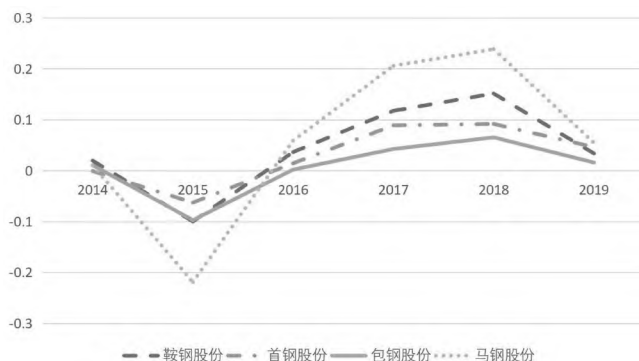


图17 2014—2019年首钢股份与钢铁行业龙头企业权益净利率对比

市场化的财富<sup>[6]</sup>。如图18所示,除2015年钢铁行业整体不景气造成首钢的经济增加值下降外,首钢自2014年开展供应链金融业务以来,其经济增加值为正,表明企业的盈利高于其资本成本,为股东创造了价值,并且在此期间经济增加值整体呈现出上升的趋势,表明其为股东创造的财富逐渐提升。

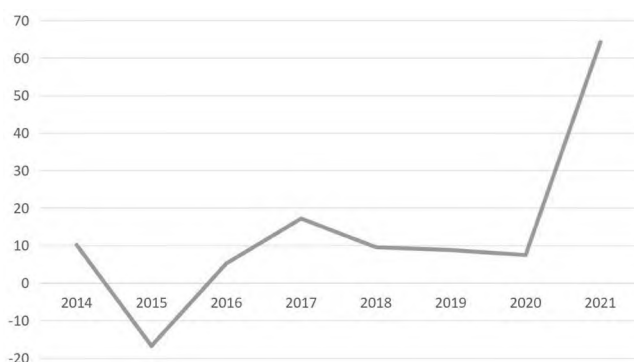


图18 首钢股份2014—2021年经济增加值(单位:亿元)

从股票市值来看,如图19所示,首钢股份的总市值从开展供应链金融业务以来呈现出增长的趋势。2017—2020年首钢股份的市值有所下降,主要原因是此时钢铁行业的景气度整体下降。2020年开始,首钢股份股票市值上升幅度较为明显,在2021年更是突破了600亿元,这表明首钢股份的市场规模不断扩大,盈利能力越来越

强,为股东提供更多的利润,也将不断受到市场的追捧,市值也随之提高。

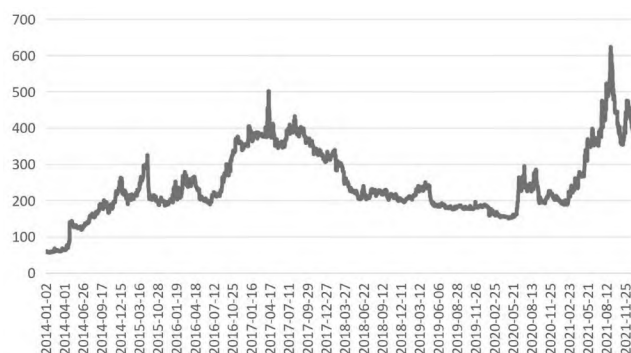


图19 首钢股份2014—2021年市值(单位:亿元)

托宾Q值常常被用来作为衡量公司业绩表现的重要指标。其计算方式为企业市场价值除以其资产重置成本。如图20所示,首钢股份的托宾Q值在2014—2016年有所提高,2016—2019年呈现出下降的趋势,自2019年后才有所回升,但是回升幅度有限。可见供应链金融的开展对托宾Q值的影响并不明显,市场对于首钢未来利润的预期保持谨慎。

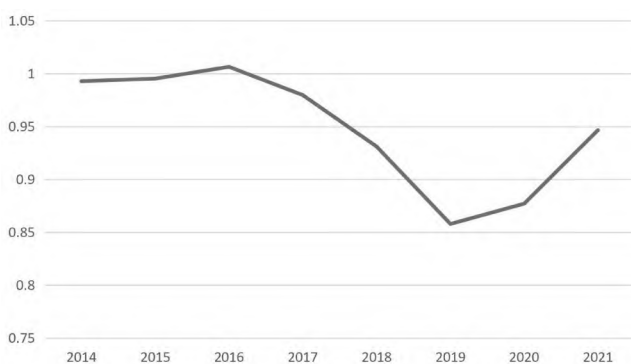


图20 首钢股份2014—2021年托宾Q值

## 五、案例启示

在国家大力推动供应链金融发展的政策支持下,更多核心企业开始开展供应链金融业务。供应链金融在缓解链上中小企业融资难、融资贵问题的同时,也通过整合供应链上的资源和流程,实现了供应链上的整体协同,提升了核心企业的财务绩效。本文通过对首钢集团供应链金融的业绩驱动效应进行分析,发现总体来说开展供应链金融业务对首钢财务业绩的提升有一定效果。供应链金融开展初期对首钢盈利能力的提升效果一般,但是供应链金融业务逐渐成熟后,会更为显著地提升企业的财务业绩。首钢集团通过开展供应链金融提升了其在金融板块的收益。通过加强与上下游的合作关系,加快了资金的流转,提高了营运资金的使用效率,优化了



经营现金流,实现了供应链上的降本增效。并且在此过程中提升了供应链的集中度,有助于首钢集团整合供应链资源,降低经营风险。

供应链金融的开展的确有助于提升核心企业与上下游企业的合作与信息共享,但是首钢集团通过开展供应链金融与上下游的合作关系仅停留在融资层面,没有通过供应链上的协同合作达到创新层面的提高,缺乏深层次的交流。这也是首钢集团开展供应链金融对财务业绩提升效果有限的原因。供应链金融的开展减少了首钢股份与银行之间的信息不对称,提升了首钢股份的信用水平,使首钢获得更多的授信额度。然而首钢股份在可应用的范围内大量使用短期借款,虽然降低了自身的融资资本成本,但是需要谨防财务风险问题。

#### (一)加强与上下游企业间的深度合作

首钢集团虽然通过开展供应链金融加强了与上下游企业间的融资合作关系,但是并没有达成深层次的合作交流。要想充分发挥供应链金融的优势,核心企业开展供应链金融的目的不应只着眼于获取金融业务收入与提高营运资本管理能力,更要促进资源的整合和开发,优化资源配置,提升自身的创新水平。供应链上的上下游企业通过供应链金融的开展,与核心企业发生越发深入的合作往来,形成利益共同体,增强彼此间的信任水平,从而有利于企业获取稀缺资源,提升企业的创新水平,促使供应链间企业共同获益。核心企业不应只着眼于眼前利益,要通过供应链金融的建设促进供应链间的整体协同,实现供应链金融与实体产业相互促进的效果。

#### (二)避免信用提升带来的财务风险问题

通过供应链金融的开展提升核心企业自身的银行信用,固然是核心企业开展供应链金融的优势,但是核心企业需要谨防提升授信额度后过度使用银行借款所带来的财务风险问题。首钢集团的短期债务占比过高,需要调整自身的资本结构。首钢集团可以考虑债务本身的置换,还可以通过引进新股东补充资本金,引入新的战略投资者增资还债等方式改善资本结构。

#### (三)健全供应链金融信用评估体系

核心企业供应链金融业务规模不断扩大,链上参与企业越发增多,供应链上的协同合作也更加紧密,这要求核心企业建立完善的信用评估体系,对风险进行控制。一方面,核心企业应当利用科技手段建立链上企业的信用评价体系,合理评估融资风险。在开展融资业务前,需要对参与主体的经营能力进行审核并设置一定的准入门槛。通过设立标准,使资信优良的企业能够获得

融资,从而能够防范和控制供应链金融风险。在贷款发放后,为保证融资资金的安全性,核心企业还应当实施积极地融资后风险管控,对融资企业的经营情况进行监督,对企业的交易数据、交易客户、交易资金去向等信息进行全面核查,确保每一笔资金流出都落到实处,降低链上企业违约风险。

#### (四)避免过度挤占中小企业利益

核心企业开展供应链金融目的在于维护产业生态良性循环,核心企业需要在开展过程中及时支付中小微企业款项,合理有序扩张商业信用,保障中小微企业的合法权益。如若核心企业通过供应链金融过度侵占上下游企业的资金将产生不利影响,会造成上下游企业对融资资金的恶意拖欠,供应链间合作关系断裂,甚至降低核心企业自身信用。国家在规范供应链金融规范发展的政策性文件中明确指出:核心企业不得一边故意占用上下游企业账款、一边通过关联机构提供应收账款融资赚取利息。各类供应链金融服务平台应付账款的流转应采用合法合规的金融工具,不得封闭循环和限定融资服务方。核心企业、第三方供应链平台公司以供应链金融的名义挤占中小微企业利益的,相关部门应及时纠偏。总之,核心企业开展供应链金融业务应严格遵守国家宏观调控和产业政策,加强业务合规性和风险管理。

#### 参考文献:

- [1]潘爱玲,王慧,凌润泽.供应链金融能否促进“链主”企业培育?——基于企业兼并重组的经验证据[J].会计研究,2023(1):120-134.
- [2]卢强,刘贝妮,宋华.中小企业能力对供应链融资绩效的影响:基于信息的视角[J].南开管理评论,2019,22(3):122-136.
- [3]章铁生,鞠艺璇.供应链集中度与银行信贷[J].北京工商大学学报(社会科学版),2022,37(6):89-100.
- [4]赵珊,李桂华.分散还是集中:客户集中度与企业绩效[J].管理评论,2023,35(2):294-305.
- [5]唐跃军.供应商、经销商议价能力与公司业绩——来自2005—2007年中国制造业上市公司的经验证据[J].中国工业经济,2009(10):67-76.
- [6]王化成,刘俊勇.企业业绩评价模式研究——兼论中国企业业绩评价模式选择[J].管理世界,2004(4):82-91,116.

(编辑 杜昌)