

## 宏源证券赴怡亚通调研纪要

时间：2014年12月18日

地点：上市公司

参会人员：副总经理兼财务总监冯总，宏源交运组瞿永忠、王滔，其他机构共计50余人

主要内容：

### 一、380平台

- 1、380平台今年上半年业务量50多亿，预计全年业务量可达到120亿。
- 2、目前公司全国网点数量（按照城市个数计算）约为200个，其中100个网点属于并购取得，并购后合资公司取消传统代理渠道。有些城市不止一个网点，公司对于同一城市涉及的不同产品可能对应不同的经营网点，之后同一城市的不同网点间资源可以整合共享，因此即使公司不同城市网点数没有增加，但业务量还是有可能不断增长。380平台预计未来三到五年网点数量将达到最终目标。
- 3、公司380平台业务开拓过程，公司在切入某个城市的业务时，采取类似普通经销商的模式，刚进入新市场时很痛苦，不确定性也很大，品牌商到终端的价差往往仅能覆盖物流费用，管理费用则无法完全覆盖，因此初始投入期亏损居多。上游品牌商发现公司做得比原有经销商更好之后，会逐步将更多业务交给公司来做，因此公司业务量不断上升。业务量扩大之后，公司充分享有规模优势和渠道优势，对上游品牌商议价能力有所加强，之前是公司去求供应商，量大了之后，很多供应商和厂家会主动来找公司。
- 4、公司未来将进一步发挥自身优势，加深与客户合作程度。以公司主要客户宝洁为例，对于国内业务，宝洁通常按不同省份去管理，如在每个省份内确定供销计划，寻找经销商等，通常是按照不同省份区别管理，由于在供应链上，通常品牌商占据主导地位，因此公司也按照相应省份进行管理。未来，随着公司全国网点建设不断完善，公司在供应链上地位有所加强，因此公司希望能够打破目前按省份管理的局面，可以把业务层面提高到全国的高度去谈。
- 5、公司与传统分销商的区别，公司主要是取代总代理，下面不搞二级代理。传统经销模式下总代理是完全买断货物的，货物的所有权与风险完全转移至经销商；而公司做的是平台，货物虽然账面上看是公司的，但实际上是公司仅承担将货物分销至下游终端的职能，公司收取的是服务费，只是以价差的形式体现，公司实质上并不承担货物风险。上游品牌商给公司的供货价格和其他经销商基本一致，但公司管理效率较高，因此在供应链上相对传统经销商具有较为明显的优势。
- 6、公司与并购对象的关系，并购对象之所以愿意与怡亚通合作，首先是并入怡亚通之后，能够在更大的平台上开展业务，利润规模随之增加；其次，怡亚通的平台已经具有一定规模和影响力，并购对象若不合作，今后在与怡亚通的竞争过程中也不具备优势。公司将继续加强对并购对象的激励，公司目前在考虑按照项

目公司利润与上市公司利润采取换股方式，将其股权转为上市公司股权，从而实现与合作伙伴的更好绑定，但是要视其成长情况而定，业绩不好的也会淘汰，具体方案仍需进一步进行考虑。

7、流动资金目前一年大约周转 4 次，上游供应商有有一部分会给公司账期，约半个月；下游终端的夫妻店没有账期，大卖场通常 45 天账期，有时存在账期延长的问题，但是风险不大，不会成为坏账。未来两年随着平台规模的不断扩大，公司有一定能力去和厂家谈，多拿账期，下游大型超市同样可以谈，公司争取明年将周转率提到 6 次。

## 二、 供应链金融

1、供应链金融业务目前主要是与 380 平台相结合。通常供应链金融贷款金额大约是 380 平台业务量的 10%左右。随着业务量的不断提升，贷款金额也相应提升。

2、公司作为供应链企业，从事供应链金融业务有较大优势，与一般小贷公司不同，公司主要贷款对象是公司下游客户，公司对其经营状况十分了解，同时，公司可以控制供应链上的物流，因此贷款风险大大降低，同时，下游客户获得了公司供应链融资后，其业务规模和库存管理能力均有提升，反过来促进公司业务量增长，二者相得益彰。目前公司供应量金融业务的利息每个月 1.5%，一年 18%左右。

## 三、 公司战略

1、公司两天两地一平台战略：天网指宇商网和和乐网，地网指 380 平台和和乐生活超市，平台就是 380 实体直供平台。宇商网定位于 B2B，之前属于内部封闭系统，公司现有客户直接导入宇商网，未来宇商网可能开放注册，注册后根据地点找到最近配送点。未来公司通过网络发展把天网和地网有机结合起来。和乐网则主要定位于 B2C，类似京东。怡亚通不是赚互联网的钱，公司主要是建立地网，之后往天网上铺，地网做大了不愁天网没有流量，当和乐超市体系扩大之后，网上流量自然扩大。公司天网的定位主要是为地网增加渠道，从而打通天地网，提高总体销量，公司还是希望通过地网赚钱，不会在天网上烧太多钱。

2、和乐超市是公司地网 B2C 的部分，主要通过加盟连锁方式扩张，目前全国共有 20 家，其中，第一家旗舰店位于广州市白云区，其他 19 家加盟店分布于安徽，广西，湖南等省境内，公司统一店内装修，系统，加盟店主要由公司供货，公司不收取加盟费。加盟方式的发展空间很大，而且不需要公司投入过多资源。和乐超市不是为了赚 B2C 的钱，而是作为渠道去销售供应商产品。

## 四、 其他问题

1、制约公司未来发展最大的瓶颈主要是团队，随着业务规模的扩大，团队管理要求也越来越高，公司今年并购数目五、六十，预计明年并购速度持平。

2、资金方面压力不是太大，银行整体授信额度 150 亿，公司已使用额度约 100 亿。