

时代热评 | 每日互动模式之殇：应收飙升现金流出暴增 112%

时代商学院研究员 陈佳鑫

【事件概述】

4月24日，每日互动（300766.SZ）于全景网举行2019年度业绩网上说明会。年报显示，2019年每日互动业绩出现明显下滑，在营业收入同比减少0.18%的情况下，归母净利润同比减少56.19%。

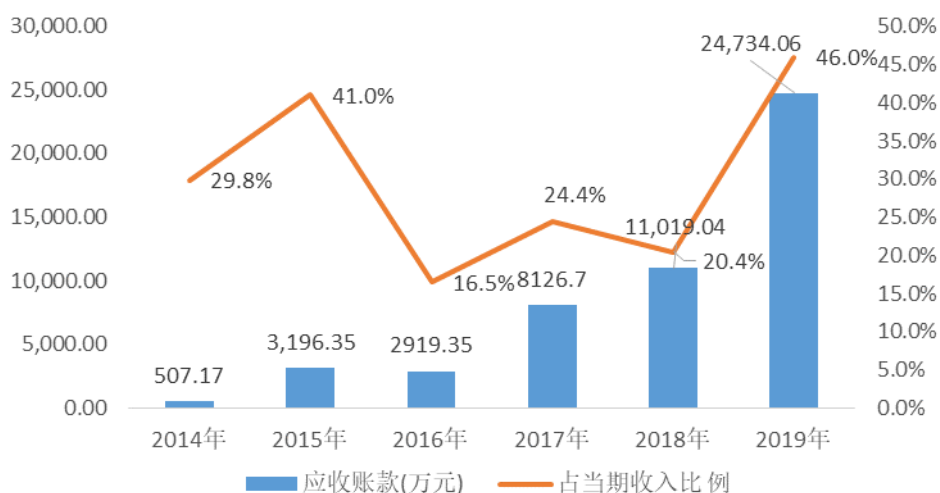
同时，每日互动的应收账款剧增，经营活动现金流出同比大增112%，经营现金流净额也由正转负，现金流压力大幅攀升。

【分析解读】

一、应收账款同比飙升 124.47%创新高

2019年末，每日互动应收账款达2.47亿元，同比增长124.47%，创6年来新高。应收账款占当期营业收入的比例达46%，同比增长25.6个百分点，同样处于6年来的最高水平。

图表1：每日互动应收账款增长及占营收比例情况



数据来源：Choice，时代商学院整理

对此，每日互动在回复时代商学院的询问时称，公司期末应收账款较期初金额增长了 124.67%，主要原因一方面是随着公司服务能力持续提升，增长服务投放平台不断迭代优化，以腾讯广点通、头条巨量引擎等流量为基础，代理业务流水增加，相应应收账款有所增加；另一方面是报告期内公司在公共服务、风控服务等多个垂直领域取得了突破性的进展，对应业务模块收入大幅增长，相应应收账款有所增加。

招股书显示，广告代理业务中，每日互动一般先代客户进行充值，30-45 个工作日内向客户收取充值代垫款项，因此容易产生较多的应收账款。

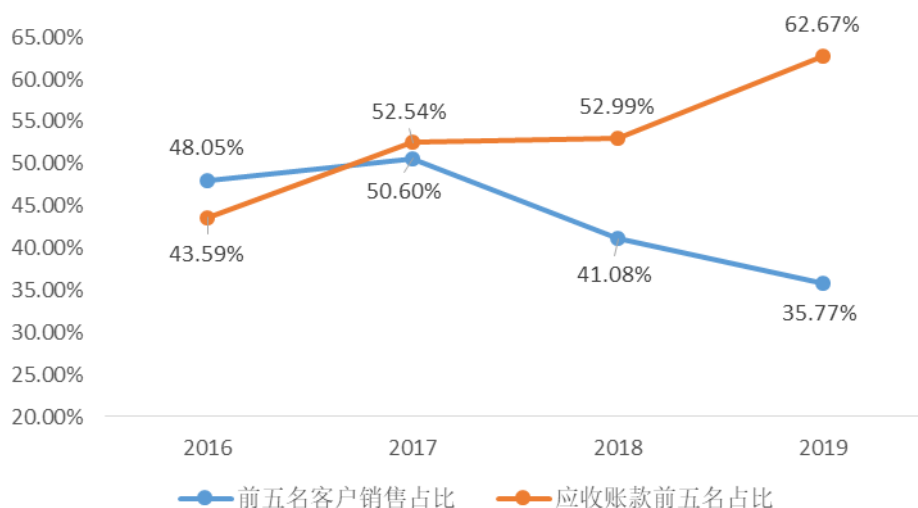
此外，2019 年每日互动营收构成中新增了“公共服务”“风控服务”两项业务类型，公共服务实现销售收入 1.11 亿元，占总营收的比重达 20.63%，风控服务实现销售收入 0.69 亿元，占总营收的比重达 12.83%。

不过，公共服务业务的主要客户为政府机构，而风控服务业务的主要客户为金融机构，而这两类客户的回款周期通常较长，这也是导致每日互动应收账款飙升的原因之一。

时代商学院还注意到，每日互动应收账款前五名客户回款慢的问题愈发严重。如图表 2 所示，2016—2019 年，随着经营规模的扩大，每日互动前五名客户销售占比整体呈下降趋势，由 2017 年的高点 50.60%下降至 2019 年的 35.77%。

而 2016-2017 年，应收账款前五名余额占比基本与前五名客户销售占比相当，然而 2017 年后，两者便出现明显分化。在前五大客户销售占比减少的情况下，每日互动应收账款前五名余额占比提升，这或与其应收账款回款速度下降有关。

图表2：前五名客户销售占比及应收账款前五名占比情况



数据来源：每日互动招股说明书、年报，时代商学院整理

迅速飙升且愈发集中的应收账款，给每日互动带来较大的应收账款坏账风险。2019 年 12 月，知名社交电商平台“淘集集”经营严重恶化，2020 年 3 月淘集集宣布破产。而不巧的是，淘集集背后的运营公司上海欢兽实业有限公司，正是每日互动全资孙公司杭州云盟的代理业务客户。

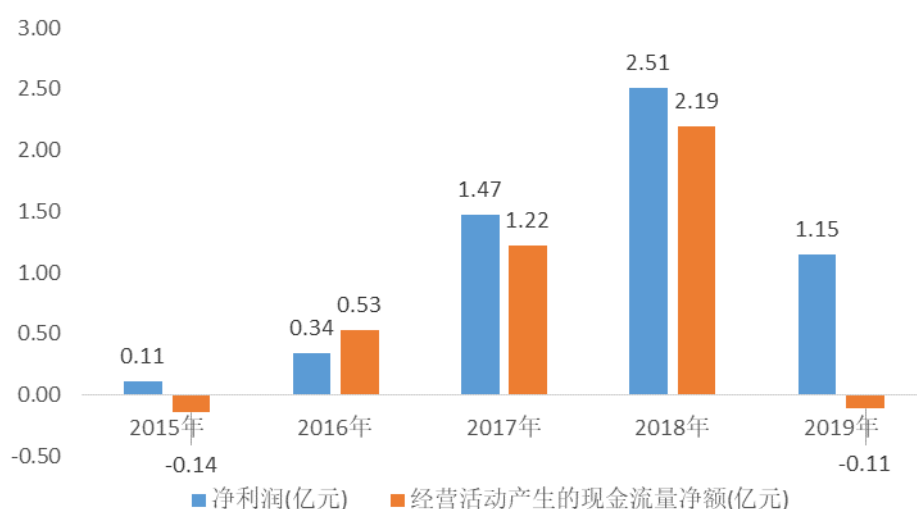
年报显示，每日互动来自上海欢兽的应收账款占总余额的 22.26%，达 7343.29 万元，排名第二。而由于上海欢兽实业有限公司经营严重恶化，2019 年末每日互动对其应收账款全额计提减值损失。经审计机构审定确认，

该事项对每日互动净利润影响为 5507.47 万元，这也是该公司 2019 年利润大幅下滑的重要原因之一。若无法扭转大客户应收账款占比越来越高的趋势，未来还可能发生类似事件。

二、经营活动现金流净额由正转负

2019 年，每日互动的经营活动现金流净额出现明显恶化。如图表 3 所示，每日互动的经营活动现金流净额从 2018 年的 2.19 亿元极速下降到 2019 年的 -0.11 亿元。与净利润的差距从 2018 年的 0.32 亿元提升至 2019 年的 1.26 亿元。

图表3：2015-2019年每日互动经营现金流净额与净利润情况



数据来源：Choice，时代商学院整理

年报显示，经营活动现金流净额减少的原因，除前文提到的应收账款增多外，经营活动现金流出剧增是更重要的原因。2019 年，每日互动经营活动现金流出为 9.54 亿元，同比增长 112%。每日互动在解释经营活动现金流出增加原因时称，代理业务成本 GMV（成交总额）大幅增加是主要原因。

如图表 4 所示，2019 年每日互动的经营活动现金流出中，“支付互联网媒体代理业务款项”为 5.04 亿元，同比增长 298.65%。此项目的剧增也导致经营活动现金流出总额同比增长 112%，达 9.54 亿元。

图表4：2019年每日互动支付的其他与经营活动有关的现金情况

单位：元

项目	本期发生额	上期发生额
支付互联网媒体代理业务款项	503,527,321.00	126,305,988.91
销售费用中的付现支出	23,549,178.67	23,941,333.23
管理及研发费用中的付现支出	27,082,872.61	24,179,615.35
支付押金及保证金	12,392,773.00	17,436,966.61
支付不符合现金及现金等价物定义的结构存款	12,590.00	
其 他	1,155,764.38	281,465.27
合计	567,720,499.66	192,145,369.37

数据来源：每日互动2019年年报

资料显示，每日互动在接到客户的广告需求后，主要通过腾讯广点通、头条巨量引擎等平台进行投放。两个平台占据了大量的互联网广告投放渠道，腾讯广点通包含了微信、QQ、QQ 浏览器等一众腾讯应用，头条巨量引擎则以今日头条、抖音为代表，这两个平台在互联网广告领域越来越具有寡头垄断的特征，优势地位明显，导致每日互动等广告代理商必须及时支付广告投放费用。

每日互动通常先代其客户支付费用给广点通、巨量引擎等平台，30-45 个工作日内再向客户收取代垫费用。而随着广告代理业务规模的扩大，每日互动经营活动现金流出迅速攀升，叠加下游客户回款变慢，从而导致其经营活动现金流明显恶化。

【严正声明】本文（报告）基于已公开的资料信息撰写，文中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。文章版权归原作者及原出处所有，未经时代商学院授权，任何媒体、网站及其它公众平台不得引用、复制、转载、摘编或以其他任何方式使用上述内容。获得授权转载，仍须注明出处。（联系邮箱：TimesBusiness@163.com）