

收缩型战略选择

——以小天鹅剥离战略为例

田西杰

对企业成长规律的研究一直是管理学科的热点问题。钱德勒、明茨伯格认为，企业对优势资源充分利用的追求导致了企业的不断成长，当然优势资源需要企业自己去培育和积累，但无论是培育还是充分利用，都需要企业结合资源的性质采用相应的管理机制，所以“战略决定结构，结构伴随战略”成为企业持续成长的基础。如果说企业成长是积累资源和充分利用资源的过程，那么，反过来说，当现有资源不足以支撑现有的业务扩张时，企业选择剥离和出售业务就应是必然的结果。本文拟以小天鹅 A(000418) 为例，对企业采用收缩型战略的原因和效果进行分析，以期为众多面临成长困境的企业提供帮助。

一、小天鹅公司概况

无锡小天鹅股份有限公司的前身可追溯到 1958 年成立的国营无锡陶瓷厂。1979 年改产洗衣机后更名为无锡洗衣机厂。1986 年 10 月，以无锡洗衣机厂为核心企业，成立了无锡市小天鹅电器工业公司。1987 年 6 月，公司开始生产全自动洗衣机，成为我国首个家用全自动洗衣机制造商，并逐渐成为国内全自动家用洗衣机市场的领先者（1996 年前全自动洗衣机国内市场占有率一直保持在 40% 以上）。1993 年

11 月，在无锡市小天鹅电器工业公司的基础上，以定向募集方式设立了无锡小天鹅股份有限公司（简称小天鹅）。公司主要经营范围为家用电器及零配件、附件、工业陶瓷产品的制造和销售。2008 年，美的电器（000527）入主公司后，小天鹅开始从多元化向专业化转变，专注于洗衣机业务。

二、小天鹅发展战略的演变

从笔者收集到的资料来看，小天鹅的发展战略大致经历了以下几个阶段：

1. 单一产品阶段（1979 ~ 1995 年）

1993 年小天鹅通过配售新股，筹集资金 1 亿元人民币，用于向松下电器引进 5.5 公斤全自动洗衣机的生产设施及模糊理论技术；1995 年公司又通过配股，筹集资金 1.6 亿元人民币，用于注资博西威家电（与德国西门子合作）生产滚筒洗衣机及扩展销售网络。这两次融资的技术引进及销售网络建

设为小天鹅洗衣机业务的蓬勃发展奠定了基础。这一阶段类似于我国很多家电企业的创名牌阶段：由于抓住了国内经济快速发展和国外厂商急于进入我国市场的良好机遇，小天鹅通过合资、合作和技术引进，逐步树立了优势品牌，获得了资本的初步积累，同时也取得了较好的经济效益。小天鹅 1993 ~ 1996 年的销售及利润数据也很好地证明了这一点（见表 1）。

2. 多品种经营阶段（1996 ~ 2001 年）

（1）1996 年基于“公司优越销售网络”的多品种经营。1996 年，小天鹅预期未来国内洗衣机（尤其是全自动洗衣机）市场还会不断地扩大，因此准备进一步提高产品质量及扩大产品种类，以保持其国内全自动洗衣机市场的领导者地位。同时，随着我国经济的发展和居民收入的增加，我国的家电消费市场将会面临比较大的增长，因此“为扩大盈利基础及充分利用公司优越的销售网络”，公司准备制造及分销全氟

表 1 小天鹅 1993 ~ 1996 年的销售及利润数据

	1993	1994	1995	1996
销售收入（万元）	48 284.86	76 106.48	100 525.73	135 315.83
增长率（%）	--	57.62	32.09	34.61
净利润（万元）	3 035.32	9 933.28	14 718.51	17 848.24
增长率（%）	--	227.26	48.17	21.26

资料来源：根据小天鹅年报资料整理

冰箱、全无氟冰箱压缩机、组合厨具和抽油烟机。

(2) 1997年的“无限”多元化。1997年,小天鹅将其发展战略概括为“公司将以‘小天鹅’洗衣机为龙头,逐步涉及技术、工商、市场风险小的新兴行业领域,到20世纪末21世纪初,力争使公司成为一个跨行业、跨地区、多元化的国际型一流公司。”这个发展战略显然比其1996年所确定的多元化战略扩展了很多,但同时也可以看出,公司除了洗衣机这一核心业务比较清晰外,并没有明确的发展方向。

(3) 1998年的“以洗为主,同心多元化”。1998年,由于“适应市场变化的反应能力不强以及对参股公司的监控不力”,小天鹅的非洗衣机业务投资出现严重亏损,导致其净利润比1997年下降了14.59%。为此,公司于1998年提出了“以洗为主,同心多元化”的发展战略,并根据这一战略调整了一些投资项目,加大了对主业项目的投资,但由于一方面很多募集资金已经按计划投出,另一方面这一投资策略并没有得到很好的坚持(只是在1999年年报中有过类似表述,此后投资项目的选择也并没有“以洗为主”),结果是小天鹅的利润持续下降趋势一直持续到2002年。此后,公司的目标在相当长的时期内从发展变成了盈利。

3. 收缩战略阶段(2006年至今)

在小天鹅2004年的年报中,已提出2005年的经营计划要“以市场为导向,以提升品牌为目标,通过国际合作,做强做大洗衣机业务”,然而公司2005年的工作重心更多地集中在了前者——开拓国内、国际市场,并没有在投资和资源整合上做强做大洗衣机业务。在2006年年报中,公司正式提出要按照“‘以洗为主,做强做大核心业务’的既定发展战略和产业运作的基本方针来调整和加强投资管理”;在2007年的业务发展规划中公司又特别

强调要“集中资源、突出主业”、“对目前公司的产品线应进行选择 and 取舍,选择具有竞争力和发展前景的产品,明确发展方向,集中有限资源投入主业发展方向。对于没有前景或没有竞争力的产业应果断放弃,减少出血点和资源浪费”。这些对于公司未来发展战略的清晰定位和贯彻既定战略具体措施的提出,为小天鹅的业务剥离和整合提供了明确依据。

三、小天鹅选择收缩型战略的原因

1. 战略定位模糊

战略定位模糊意味着企业的投资会很盲目,这种盲目的分散投资会使企业在其所选择的项目上难以超越竞争对手。从小天鹅的发展战略演变可以看出,它恰恰是犯了盲目分散投资的毛病。从1996年的市场相关多元化,到1997年的不相关多元化,再到1998年的“以洗为主,同心多元化”,小天鹅的发展战略可谓是一年一变,这样多变的战略定位很难保证公司投资项目的成功。事实也证明了这一点:从1998年开始,小天鹅的年报中就经常出现“对参股公司监管不力,投资项目亏损严重”的字眼。也就是说,在缺乏明确战略定位的情况下,小天鹅的巨额投资既没能增强主业的竞争力,也没能培育出新的利润增长点。这种战略定位模糊的后果不仅浪费了公司资源,更重要的是使公司错失了良好的发展机遇,如错失了在滚筒洗衣机市场快速发展的机遇。此后小天鹅再无

大额融资(2001年的A股增发计划未获通过),而我国加入WTO也使国内家电市场面临更加残酷的竞争。

2. 缺乏优势资源

小天鹅在1996年B股招股说明书中给出的多元化理由是“为扩大盈利基础及充分利用本公司优越的销售网络”,但前一个理由显然过于理想,公司并不能保证所选的新业务都是盈利的。后一个理由也有些牵强,公司当时在我国主要城市仅拥有11个分销中心,负责进行及协调各地区市场的推广、分销及售后服务。面对国外厂商的逐步进入,靠引进技术起家的小天鹅又将自身优势定位于“由于本公司的洗衣机零售价仍然较相同洗衣机质量的进口型号显得便宜,而同时本集团在中国提供的售后服务较大部分外国竞争者为佳”,这显然也是一个缺乏远见的判断:随着经济发展和国内居民消费水平的增长,处于洗衣机高端市场的小天鹅客户不可能都是价格敏感者。由于缺乏优势资源,小天鹅只能以价格战应对,但销售收入和利润却大大降低(见表2),此后,小天鹅的净利润就一直在4000万元左右徘徊。

3. 洗衣机主业的衰落

主营业务是企业多元化的根本。洗衣机一直是小天鹅的主营业务,也是小天鹅快速发展的动力之源。但从其年报披露的信息看,盲目、分散的投资以及这些投资失误所带来的高额亏损,严重拖累了小天鹅的洗衣机业务。而国内洗衣机市场一直到目前都保持着可观的增长(小天鹅在2005、2006

表2 小天鹅1998~2003年的销售及利润表

	营业收入(万元)	洗衣机销量(万台)	洗衣机业务收入(万元)	净利润(万元)
1998	216 716.58	192	184 832.26	22 450.67
1999	265 963.48	252	212 539.90	20 939.03
2000	272 486.35	260.5	213 020.79	18 893.68
2001	195 349.26	201.15	161 036	-5 750.21
2002	294 180.15	244.9	157 932.18	-56 480.33
2003	290 132.03	260.11	185 282.32	3 599.03

资料来源:根据小天鹅年报资料整理

万科企业财务战略十年轨迹与启示

王薇薇 汤谷良

财务战略涉及到在企业愿景和总体战略引领下,以促进企业财务资源长期均衡有效配置和流转为重点,以资本筹措与风险筹划为依托,以维持和提升公司核心竞争优势和盈利水平为目的的战略议题。本文把财务战略聚焦于以现金配置为主体的投资战略、以运营分析为主体的营运资本战略、以外部融资为主体的筹资战略和以现金分红为主线的股利政策四方面。本文分析数据均来自万科企业股份有限公司(以下简称万科)2000~2009年的年度财务报告,不考虑会计准则变迁对十年财务数据可比性的影响。通过分析,笔者发现万科长期以来秉承以现金流操控为核心的财务战略,具

有合理规划经营现金、资本投资、风险张弛有度、融资安排领先于投资需要、固定股利分配的战略特色,彰显了万科十年以来财务战略的发展轨迹,并给中国企业财务规划以诸多启迪。

一、万科财务战略轨迹

1.长期奉行量入为出的投资规划。经营活动现金净流量能够衡量企业核心经营业务产生现金的能力,值得注意的是,房地产企业用于买地和建房的巨额开支列在经营性活动中,划入经营开支;房地产行业的预售制度使得地产企业的收现在先,房屋完工后业主入住才能确认会计收入并结利,所以成长性企业每年的营业现金收入

均会大于会计报表营业收入。自由现金流是经营活动现金净流量中扣除投资活动现金流出之后的现金余额,这说明了企业满足投资需要后剩余的可支配的现金,它不仅是现金流折现法进行企业估值的基础数据,更是衡量企业财务能力与健康状况的重要指标。笔者强调量入为出,其中的“入”是指营业收入和经营现金流入,“出”是指经营性现金开支及资本开支。

图1概览了万科十年间营业收入、营业利润、净利润、经营活动现金流入、经营活动现金净流量和自由现金流的基本态势。从中可以发现在2000~2005年间万科的营业收入与经营活动现金流入、经营活动现金净

年报也强调指出了这一点),尤其是滚筒式全自动洗衣机的增长更为可观。因此,痛定思痛,小天鹅采取收缩型战略应该是明智之举。

四、收缩型战略实施的效果

小天鹅的收缩型战略可以分为两个阶段:2008年美的电器入主公司前,收缩的目的是为了减少多元化项目失误所导致的“跑、冒、滴、漏”,减少公司的“失血”;美的电器入主公司后,小天鹅成为“美的系”洗衣机业务平台,并在美的电器的支持下专注于洗衣机

业务,收缩的目的变成了加强主业,即增加公司的“造血”功能。

小天鹅的收缩型战略取得了明显效果:2008年,“小天鹅”品牌洗衣机内销市场份额排名行业第二(8.3%),全年开发新产品400多个并获得了多个奖项。2009年,在美的电器的支持下,小天鹅加速了对洗衣机业务的整合,通过重组拥有了“小天鹅”、“荣事达”等洗衣机品牌,将“小天鹅”品牌定位为中高端洗衣机业务(包括波轮滚筒全自动洗衣机)，“荣事达”品牌则以追求低成本的双缸洗衣机制造为主,从

而丰富了公司的产品线。2009年1~9月小天鹅洗衣机国内销量达到了250万台(不含收购的荣事达品牌),实现销售收入30亿元,同比增长20%;在国外市场方面,则是成功进入了欧洲高端市场,出口美国的滚筒洗衣机也达到了20万台。2009年,小天鹅滚筒洗衣机的市场占有率也从1月份的第9名攀升至9月份的第4名,显示出良好的发展态势。■

(作者单位:河南财经学院会计学院)

责任编辑 陈利花