

中粮“全产业链”战略与市值管理

■ 何 瑛 李 娇

随着国内外学者对企业经营目标的反思,价值管理理论经历了从股东价值管理、利益相关者价值管理到市值管理的演进和变迁过程。所谓市值管理是指上市公司基于市值信号,综合运用多种科学、合规的价值经营方法和手段,以达到公司价值创造最大化、价值实现最优化的一种战略管理行为。其中,价值创造是基础,价值经营是关键,价值实现是目的。回顾中粮的发展历程,其“全产业链”战略布局的形成过程伴随着成功的市值管理过程。

一、中粮“全产业链”战略

2009年年初,中粮集团正式提出打造“全产业链粮油食品企业”的目标,强调以客户需求为导向,涵盖“从田间到餐桌”,通过对“全产业链”的系统管理和关键环节的有效掌控以及各产业链之间的有机协同,形成整体核心竞争力,致力于提供安全、营养、健康的食品。中粮的“全产业链”模式分为两个层次:一个层次是单一产业价值链,即上下游之间在产品、服务和信息各环节的纵向一体化,实现对每一类产品在“原料、加工、包装、贸易”等各个环节的深度控制;另一个层次是多个产业空间链齐头并进,即同时向消费者提

供包括“酒、肉、面、油、米、饮料”等在内的众多横向产品,并实现这些产品在物流、渠道、财务和品牌等多角度协同发展。

中粮自“全产业链”战略提出以来,营业收入、营业利润和资产规模稳步上升。2012年,中粮集团位列世界500强第393名,营业收入总额为28.19亿美元,净利润为728.5百万美元,资产总额达到41.26亿美元。

二、中粮“全产业链”与价值创造

中粮集团通过打造全方位的“全产业链”,形成多个产业链之间的互动和协同,通过盈利能力的提高、融资渠道的拓宽和资本效率的提升等方式为企业自身和广大的利益相关者创造了巨大的价值。

(一) 推动“全产业链”经营模式,提高企业盈利能力

在传统的单一价值链及商业模式下,生产原料、资本和技术等不同的资源分布在不同的企业,上下游之间缺少互动和合作,资源的规模效应和关联效应得不到发挥。而在中粮的“全产业链”布局之下,由集团统一控制各种资源,各子公司之间可以最大限度地共享资源,尤其是知识和技术等。就单一

产业链而言,上下游企业可以在种植、生产、销售等环节上通力合作,深化对各个环节的深度控制,实现规模效应;对于多个产业链而言,中粮旗下业务种类繁多的板块和行业之间互动频繁,营销渠道、品牌资源的共享使得协同效应频频出现。再加上“我买网”等新型销售渠道的推出和华粮的整体并入,中粮流通领域标准化、低成本、节约型的物流能力也得到了巩固。这种规模和协同效应使得中粮集团的交易费用和物流费用大幅下降,提高了集团整体的盈利水平。同时,各个子公司在集团总部的领导之下就技术知识、人力资源、组织经验等方面进行资源的共享和互相学习,推动“全产业链”布局的进一步完善和发展,从而为集团整体创造更大的价值。

(二) 优化内部资本市场配置,拓宽融资渠道

从财务角度来看,中粮“全产业链”布局的发展历程也是其内部资本市场逐步建立的过程。中粮内部资本市场的形成和发展为企业内部成员间相互借用资金以及中粮整体的融资提供了巨大的方便。2005年,中粮对新疆屯河投资有限公司进行全面重组,通过与原有的四家大股东签订《股份转让协

议书》，取得了新疆屯河的绝对控股权。在重组的过程中，通过债权转移和减免债务本金的方式使得新疆屯河的短期借款和财务费用大幅减少，在改善并购当期财务数字的同时也为以后的发展减轻了负担。同样，中粮集团分别在2005年和2006年凭借其强大的内部资本市场，取得了对丰原生化(后更名为“中粮生化”)和深宝恒(后更名为“中粮地产”)的绝对控股权，并持续改善经营业绩直至两家公司成功登陆A股市场。总之，内部资本市场在中粮集团进行一系列的资本运作和“全产业链”战略布局方面具有资金聚集、资本配置、激励约束以及风险分散等优越性，缓解了集团及成员企业资金约束紧张性，提高了资本筹措能力并降低了融资成本，从而为中粮整体创造了巨大的价值。

(三) 积极运作资本，提高资本效率

2004年以来，中粮集团围绕食品“全产业链”的打造进行了一系列并购和重组等资本运作行为。从“全产业链”战略布局角度来看，这些资本运作行为一方面完善了中粮集团各个产业链本身上、下游的各个环节，实现了产业链的纵向延伸，另一方面也实现了横向与原有业务的互补协同，丰富了最终的消费品种类，加快了“全产业链”战略布局的实现。2009年，中粮先后收购和入股了五谷道场和蒙牛集团，进一步完善了“全产业链”的战略布局。成功收购五谷道场使得中粮成功进入方便面领域，正式为其上游业务找到了下游出口，整个产业链的协同效应显现。联手厚朴基金收购蒙牛乳业为中粮集团带来了绝佳的乳业发展平台。依托蒙牛在香港上市这一便利条件，中粮又一次获得了在资本市场上进行资本运作、资金持续募集的机会，使得中粮集团能够在更大的范围内实现资本的流动，确保内外部资源的优化配置，最终提高资本

的运作效率。

三、中粮“全产业链”与价值实现

资本市场的信息不对称和非完全有效性决定了上市公司的投资价值往往无法充分受到投资者的认知(即有效的价值实现)。中粮集团始终坚持主动向市场和投资者公告企业信息，最大限度消除信息不对称，争取投资者对集团价值的认知和认可。

(一) 不断完善公司治理结构，主动披露企业社会责任

中粮集团“全产业链”的战略布局决定了中粮自身组织架构的复杂性和多元性，为了保护和保障广大投资者和利益相关者的利益，良好的公司治理结构就成为必需品。2011年4月，中粮正式作出建设规范董事会、完善公司法人治理结构等一系列决议。通过责权利明确的组织架构和良好的运作机制，实现对集团事务的有效掌控和合理安排，以此来保障广大投资者的利益；透明化的信息披露和公平的激励制度也会进一步减少投资者与集团之间的信息不对称，从而实现有效的价值实现管理。公司治理结构的完善是集团内部主动进行价值实现管理的方式，而披露企业社会责任报告则是进一步向外界投资者传递信息、树立健康向上的公众形象的重要举措。自2009年起，中粮严格按照相关规定主动编写企业社会责任报告，向公众展示集团及下属企业在提升商业价值、促进农业可持续发展、保障国家粮食安全、环境保护、员工成长及构建和谐社会方面的实践和绩效，体现了一个大型央企的社会责任感和公民意识，进而争取投资者的认同，使得中粮的内在价值在资本市场上得以有效实现。

(二) 强化与利益相关者的沟通和关系管理

中粮集团一直将自身定位为粮油

食品企业的领头羊，致力于通过“全产业链”的创新商业模式和管理文化，以市场化的方式实现企业履行社会责任和自身永续经营的双赢。中粮集团从“全产业链”战略布局出发，把政府、农户、股东、消费者/客户、员工等多个人员和机构作为自己的利益相关者。多年以来，中粮通过多种方式与利益相关者进行了良好的沟通，保证了上市公司与各方利益者的关系处于最佳状态(如表1所示)。对于不同的利益相关者，中粮集团根据各自特点和需求采用路演、公开信息披露、汇报、调研等多种方式同利益相关者进行交流和沟通，不断强化利益相关者与中粮及下属企业之间的良好关系。此外，中粮依托现代信息技术的发展和优势，积极搭建和改进公司的信息网络平台：一方面在网站中建立投资者关系专栏，定期或不定期发布投资者相关信息；另一方面将集团使命、经营战略、发展历程、业务概览以及近期的重要活动在网站上定期发布和更新，使得投资者和其他的利益相关者可以了解集团的各种重要信息。

四、中粮“全产业链”与价值经营

中粮作为七家上市公司的控股企业，在“全产业链”战略布局的指导下，利用资本市场自身的特性、宏观经济环境的良好发展、产品市场竞争格局演变等特点审时度势，整合产品市场和资本市场，从产业链纵向深化和横向扩展等角度，充分利用香港和内地资本市场，实现了对旗下上市子公司以及自身的价值经营。

(一) 推动旗下业务分拆上市，实现价值经营

“全产业链”战略的实施从上下游纵向和横向产业链两个方面形成了经营业务种类的多元化。为了实现不同业务的充分发展，中粮集团通常采取分拆

表1

中粮与利益相关者的沟通和关系管理

主要利益相关方	沟通形式	沟通内容
政府	重大会议 政策咨询 情况汇报	保障粮食安全 服务“三农”问题 引领粮油食品产业升级 保障食品安全 提供营养健康的食品
农户	日常沟通 社区宣传 培训	推动农村产业化、集约化经营 改变农村经济发展方式,带动农业增产、农民增收
股东(投资者)	股东大会 定期会议 路演 年报	持续稳健的盈利能力 不断创造新价值
消费者/客户	消费者调研 社区活动 路演 媒体沟通 客户关系管理	可信赖的合作伙伴,提供优质的产品和服务 家喻户晓、可信赖的品牌 引领新的生活方式和生活态度 提供金融、信息、技术等全方位服务 连接市场的重要渠道
员工	职工代表大会 经理人360调查 员工满意度调查	提供实现自我价值的平台 使员工能够随着企业发展而发展

旗下业务,形成专业化公司的方式进行管理,并通过把这些专业公司全部运作上市的方式来实现集团层面的整体上市。中粮在2009年分别实现了中粮控股和中粮包装的分拆上市,募集了大量资金,并实现了经营的独立。这种将旗下业务成熟的子单元分拆上市的方式使得中粮的融资渠道显著拓宽,同时集团总部也能够更加专注于核心业务的经营和投资,实现业务的专业化管理。目前中粮旗下共有7家上市公司,通过外界资本市场的平台,旗下企业可以依托自身的经营获得资金支持。这种资本市场上的分拆上市的路演和推介活动容易引起公众和传媒的关注,大大提高了企业本身的知名度。以中粮控股在香港的分拆上市为例,此次分拆上市加深了香港及海外市场对中粮品牌的认同和了解,使得中粮品牌的价值得以体现,从而打开了香港市场。

(二) 资本运作“收放自如”,发挥资本市场溢价功能

企业价值被市场低估之时往往是实施产业整合、梳理产业链条、提高产业协同效应和公司行业地位的契

机。上市公司借机收购价值被低估的企业,可以以较低的收购成本获得较好的收购效应,完善企业的产业链条,进一步提升企业的内在价值创造空间,从而为公司迎接资本市场景气回升奠定良好的基础,充分分享资本市场溢价。2003年,中粮在香港地产市场持续低迷和股票价格走低的情况下,成功实现旗下鹏利国际的私有化退市,实现了市场低迷时的成功退出。2009年,中粮在五谷道场财务状况不佳、经营状况持续恶化的情况下,实现了对其100%控股权的收购,一方面实现了产业链的深化和延伸,另一方面也以较低的价格获得了较高价值的企业和较好的并购效应。

五、借鉴与启示

(一) 强化观念,完善上市公司市值管理体系

市值管理对上市公司而言是一种有效的管理工具,更应该成为一种管理理念。上市公司应该形成从上至下全公司范围内对于市值管理工作的重视,并最终使市值管理成为企业可持

续发展战略的重要组成部分。中粮“全产业链”战略与市值管理相映成辉,值得其他上市公司学习、借鉴。上市公司应该从市值管理的组织架构、企业制度、人员培养等方面全面完善上市公司的市值管理体系,真正实现价值的成功创造、经营和实现。

(二) 慎重选择,合理依靠内、外部资本市场

内部和外部资本市场是企业融资与资源配置的两个不可或缺的市场,为了提高资本配置效率,内、外部资本市场应当始终处于良性互补与互动状态。企业可以通过并购扩大内部资本市场的规模,也可以通过剥离出售收缩内部资本市场的边界,来对内、外两个资本市场进行动态调整。

(三) 审时度势,充分运用资本运作手段

产品经营和资本运营的联动是企业获得持久竞争优势的关键。通过资本来拓展业务,进而提高企业的竞争能力,是各行业巨头应对竞争的有效手段。依托于集团的资本优势,中粮以“全产业链”战略为指导,审时度势,根据

七〇八所面向创新绩效管理的 信息系统建设

■ 王 锐

中国船舶工业集团公司第七〇八研究所(以下简称“七〇八所”)创建于1950年,是国内外领先的船舶总体科研设计院所,是国际拖曳水池会议(ITTC)、国际船舶结构会议(ISSC)成员单位,拥有船舶重点学科硕士、博士培养点。七〇八所结合自身特点,进行了以资金管理为核心的信息系统建设,全面提升管理广度和深度,将“创新工程”的内涵从“科研创新”、“技术

创新”延伸到“管理创新”、“制度创新”领域,优化科研资源配置,进而提升了管理绩效,提高了核心竞争力。

一、科技创新对七〇八所创新管理提出的挑战

2006年,全国科学技术大会上提出要在2020年完成建设创新型国家的重大战略任务,七〇八所作为船舶行业的科技引领者之一,拉开了“创新工

程”的大幕,在战略制定、科技规划、资源配置、人才培养、科技信息化等方面采取了一系列的举措。随着“创新工程”举措的逐步落地,2008年,七〇八所完成了全覆盖的科技信息网络建设,培育了国家级的高新技术企业,产生了一系列科技自主创新成果。2009年,七〇八所提出“管理创新”要求,确定要建立一套具有科研院所特色,能实现科技资源配置、创新成果管理,既

外部资本市场、宏观经济等因素的变化情况,或进或退,以强大的资本运作手段实现了集团的快速扩张以及“全产业链”战略布局的实现。目前我国的A股市场存在股价被严重低估的现象,上市公司要合理把握产品经营和资本经营的关系,充分运用资产分拆、并购重组、剥离、股票回购等资本运作手段提高公司盈利能力,增加公司价值,不断将市值溢价通过市场转化为股东财富,持续提高市值管理水平。

(四) 全面完善利益相关者关系管理

对于上市公司而言,良好的利益相关者关系管理可以帮助其提高公司知名度、减少信息不对称,也有助于改善

公司的市场形象,分享市场溢价,最终增强企业的价值创造能力。我国部分企业在发展的过程中存在过分追求短期利润的现象,甚至不惜以环境污染、公共利益损失等为代价。笔者认为,为了长足的发展,我国企业应以中粮集团为标杆,全面完善利益相关者关系管理,实现与投资者、客户或消费者、公众、政府的良好互动,实现多方的和谐共赢。■

[基金项目:教育部人文社科基金项目(10YJC630340);中央高校基本科研业务费专项(2012RC1013)]

(作者单位:北京邮电大学经济管理学院)

责任编辑 李斐然

参考文献:

1. 陈德刚.2010.基于内部资本市场视角下的“全产业链”效应分析——以中粮集团为例.财会通讯,9
2. 冯长利,兰鹰,周剑.2012.中粮“全产业链”战略的价值创造路径研究.管理案例研究与评论,5
3. 高燕,余光英,耿思远.2012.基于价值创造的股权收购——对中粮集团入股蒙牛乳业的思考.管理现代化,12
4. 施光耀,刘国芳.2008.市值管理论.北京大学出版社
5. 邵军,刘志远.2008.企业集团内部资本市场对其成员企业融资约束的影响.中国会计评论,9
6. 张济建,苗晴.2010.中国上市公司市值管理研究.会计研究,4