

# 慎视慎行对待多元化

## ——以雅戈尔为例

郭建鸾 万彤

雅戈尔系1993年经宁波市体改委批准,由宁波盛达发展公司和宁波青春服装厂等发起并以定向募集方式设立的股份有限公司,经营范围主要为服装制造及针纺织品。公司设立时总股本为2 600万股,1998年经中国证监会批准,公司向社会公众公开发行境内上市内资股(A股)股票5 500万股并上市交易。近些年来,公司开始推行多元化战略,逐步进入房地产行业,同时在证券投资领域也有相当多的投入。从公司的财务报表可以看出,这两项新业务为雅戈尔带来了丰厚的回报,因此业内对雅戈尔实施多元化战略的评价几乎是高调一片。然而,雅戈尔的多元化表现到底是可喜还是可忧?其背后面临的真实情况如何?对于我们又有何启示?这些都将是本文所要关注和剖析的重点之所在。

### 雅戈尔的多元化

1. 多元化贡献显著。雅戈尔2007年的年度财务报表显示,当年公司实现归属于上市公司股东的净利润达24.76亿元,较上年同比增长近220%。而由证券投资业务所带来的投资收益为雅戈尔2007年的业绩做出了巨大的贡献,如抛售持有的中信证券股票计4 506.5627万股,累计获得投

资收益达24.65亿元。此外,雅戈尔还在二级市场频繁买卖其他股票,近70次短线操作中75%都获利,如短炒福田汽车赚了238万元,买卖马钢认购权证赚了300多万元,西部矿业、中国人寿、中国石化、民生银行等股票投资都使公司获利100万元以上。

另外,雅戈尔的房地产业务对业绩的贡献也不容忽视。自2002年以来,雅戈尔在该行业高歌猛进,业务收入由起始时的5亿元左右,增加到2007年的近22亿元。截至2008年一季度末,雅戈尔在苏州、杭州、宁波、绍兴等地通过竞价拍卖拥有了大量的土地储备,成为当地有名的“地王”。可以看出,原先的服装纺织加上证券投资和房地产构成了雅戈尔现在的业务领域,而且后两者的业务地位在逐渐提高。

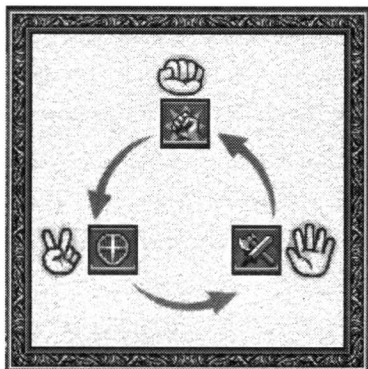
#### 2. 雅戈尔多元化缘由。

(1) 紧跟国内经济热点。近几年我

国宏观经济比较明显的外在表征是楼市的逐渐火热,特别是在国家经济建设快速发展和住房需求增长的强力推动下,国内房地产市场保持了较快速度的发展,市场供需总体两旺。2007年全国全年完成的房地产开发投资同比增长了30.2%,其中商品住宅投资增长32.1%;土地购置面积同比增长11%;商品住宅新开工面积同比增长21.3%,商品住宅竣工面积同比增长5%;商品住宅销售面积同比增长24.7%,商品住宅销售额同比增长46.5%。

而2007年的股市无疑也是宏观经济的一大热点。据央行公布的2007年金融市场运行情况显示,2007年国内股票市场总体大幅上扬。从2007年年初开始上证指数便持续上行,在年中连续突破3 000点、4 000点两个关口后,于10月16日收于6 092.06点,达到历史最高点,此后上证指数冲高回落,在5 000点附近后宽幅震荡调整,年末上证指数收于5 261.56点,较年初上涨了2 545.84点,涨幅达93.74%。据统计,2007年全年股票累计成交量达460 556.2亿元,为2006年总成交量的5倍多。

(2) 国内服装行业经营业绩萎缩。目前服装纺织行业的竞争日趋激烈,加上国内加工能力严重过剩,虽然部分地区形成了集群地效应,但由于工艺雷同、产品单一,并且缺乏资力雄厚



的龙头企业来带动局部技术革新,所以服装行业利润上升的空间在逐渐减少。而放眼国际市场,国内服装业也是忧患不断。2008年1~2月,服装出口大省广东省的纺织服装出口额为35.2亿美元,同比减少11.3%。在此期间,我国纺织服装出口总额为164.4亿美元,仅增长了5.7%,而在2007年,全国和广东纺织服装出口的增幅分别为18.9%和18.7%。此外,人民币的不断升值也消耗了很大部分利润。据统计,2007年以来,企业出口换汇成本已经提高了20%~25%,如果人民币继续升值,服装纺织出口企业的生存问题将受到考验。如此看来,服装纺织行业的经营日益艰难将使得行业洗牌在所难免,爆发的生存危机也就迫使一大部分的企业从依靠产能向采取多元化经营转型。

3. 雅戈尔的自身情况。一方面,作为已连续十年居于国内行业龙头地位的企业(1998年击败杉杉集团,成为国内服装业第一企业),雅戈尔在本行业上升的动力明显不足。2001年以来,其主导产品(西服、衬衫)的销售年增长率平均仅为8.76%,其间甚至出现过下跌。另一方面,服装行业的低增长与总体经济的高速增长形成了鲜明对比,其他一大批产业的表现十分突出,这对于前些年通过服装业积累了一定资本的雅戈尔来说,不能不说是很大的诱惑。雅戈尔的董事长李如成在一次专访中也讲到,“雅戈尔发展到现在40多亿元的净资产,不可能再在一个产业里无限度地做大,必须要去探索新的行业,这样我们就挑选我们比较能够接受的行业。”

### 多元化的竞争力分析

近些年来,国内上市公司多元化失败的案例屡见不鲜。究其原因,很多是缘于核心竞争力的逐步缺失。也就

是说,在多元化的新业务失利的同时,公司原有的主业也塌陷了,变成所谓的“副业不振,主业偏废”。集中到对雅戈尔的分析上,其对于服装纺织、房地产、股权投资这三个几乎不相关的业务真的能做到得心应手、样样精通吗?其核心竞争力将何去何从?

1. 服装行业的核心能力没有被充分挖掘。品牌与设计研发是服装企业两个相互联系的核心能力,而且通常来说,服装企业的竞争力首先源于自身的品牌,而品牌优势离不开在设计研发上的大量投入。世界上的著名服装企业在设计研发方面的投入一般占销售额的10%左右,而我国一般仅为1.4%左右。据报表显示,雅戈尔近年来的研发经费每年都没有超过2亿元,占其服装销售额的比重不到5%。可见雅戈尔在对主业的挖掘上并非完全到位,并不像其董事长李如成所说的已经接近发展的极限。此外,雅戈尔在国内市场行业第一的位置主要是缘于国内服装企业整体水平偏低,这是一种比较优势,但是在服装市场逐步走向国际化的今天,这种比较优势在渐渐进入我国市场的国际知名服装制造企业面前将不复存在。

2. 在房地产业,雅戈尔还不具备融资能力。在当前的从紧货币政策背景下,融资能力将在房地产企业的核心能力里占有越来越大的比重。但是由于目前服装纺织行业的利润率并不高,而指望在二级市场获取投资收益又具有很大的不确定性,这使得雅戈尔实际上缺乏独立的、有保障的融资平台和资本运作空间。因而从本质上说,雅戈尔不具备在房地产业竞争的核心能力,很难在该领域做到专业化。而要在巨头林立的国内房地产市场环境下再去培养这种核心能力,同时还要保证原有服装业务的活力和持续发展能力,目前的雅戈尔还是很难做到的。

此外,到目前我们还看不出雅戈尔

在房地产领域所做出的特色性战略举动或拟定的战略目标,其在该领域实际上走的是大众路线,即一味地投入资金“抢地”。因此,尽管雅戈尔的地产销售规模和土地储备已经不亚于任何一家中型房地产上市公司,但在当前行业门槛不断抬高、银根抽紧的背景下,再加上自身缺乏在该领域的特色及核心能力的准确定位,雅戈尔的房地产业务前景不明。而且,根据竞争均衡理论,一个行业的增长率不会一直居高不下,其最终将回归到正常增长率,超额利润将不再存在,高增长的房地产业也会如此。雅戈尔如果本身不具备实质性的行业竞争力,又不去另辟蹊径开发新的竞争优势,其今后在房地产业的发展必定会遭遇巨大的阻碍。

3. 在证券投资领域,雅戈尔不具备风险管理能力。众所周知,证券投资是一个高风险的行业,需要良好的风险管控能力,而公司一旦缺乏有效的风险管控能力,很可能造成其在证券市场上过度投机,而过度投机造成的损失又极易导致公司资金链的断裂,从而带来巨大的财务风险。对于现在的雅戈尔来说,证券投资还是个全新的业务,企业内部并不具备完善的风险管理团队,更谈不上进行有效的风险管理与控制。2008年一季度雅戈尔股权投资的巨幅缩水印证了它在该方面的软肋所在。截至2008年一季度末,雅戈尔重仓持有的中信证券、宁波银行、海通证券季度跌幅分别达41%、34%和43%,按3月31日的收盘价计算,其持有的这部分上市公司股权的总市值跌至135亿元。另外,其持有的15万股中国人寿亏损400多万元,23万股上实发展亏损350万元,20万股京能热电浮亏约100万元,16万股烟台万华浮亏近100万元,40万股关铝股份亏损近500万元。截至3月末,其所持上市公司股权总市值由年初的231亿元锐减为141亿元,缩水达39%。而且伴

随着今年股市的持续低迷，缩水还将继续。

## 反思与启示

无论从理论还是实践上来说，上市公司实行多元化本身并不是一件坏事，问题是该如何去多元化。至少有三个问题必须要考虑清楚：第一，企业是否已经对要介入的领域深思熟虑过了；第二，企业是否具备进入该领域的条件；第三，多元化是否建立在专业化的基础之上，换句话说，企业是不是能够在每个介入的领域里都做到专业化。在这里，通用电气作为多元化战略的典范是不能不被提及的，其多元化经营战略之所以成功是由于其是依托主业进行多元化经营的，并且对进入的每一个领域都能够控制得非常好。而雅戈尔恰恰在这些方面做得不够。雅戈尔的多元化举措尽管在短期内成效显著，但是它的多元化并没有依托主业，在介入的新领域也没有致力于专业化的方针，再加上原有主业的竞争力逐渐萎缩，因此一旦其多元化的业务领域走入低谷，雅戈尔的战略很可能走向失败。应该看到，雅戈尔的案例其实也代表了目前国内一批上市企业的现状，从该案例出发，本文认为有以下三点值得国内企业认真思考：

1. 多元化应谨慎从事，要有周密的规划。多元化经营不可避免会对公司

原有的主业造成冲击，因为多元化业务初期的高增长往往会使公司“被胜利冲昏了头脑”，于是会加大对新领域的投入，对原有主业的投入会减少，从而使公司在原有主业上建立的优势地位逐渐被竞争者所赶超，而刚刚起步的多元化业务又不太可能在短时期内占据行业优势地位，这就使得企业两面亏输。

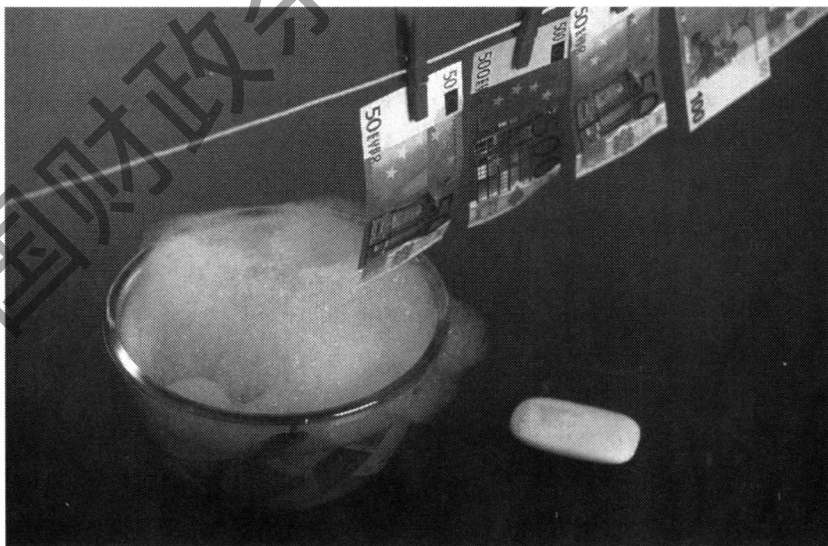
2. 企业应该明确在多元化所瞄准的产业里是否具备竞争力和发展力。相当一些上市公司在多元化的行业选择问题上，不顾自身条件，追逐可能的高回报率。但高收益是和高风险相联系的，并不是每一个参与投资高回报率行业的企业都能获得高收益。企业采取多元化经营应根据自己的行业特点，选择围绕产业链来进行多元化扩

张更为可行。一般来说，多元化最好是依托主业的多元化。

3. 多元化应尽量避免跟风。前些年许多企业将信息产业和医药业作为自己多元化发展的方向，当前众多上市企业又大举进军房地产市场，这无不暴露出国内市场多元化战略的跟风取向。跟风不仅会导致企业的竞争力同质化，最终使企业丧失原有的竞争优势。而且会造成行业过分拥挤的竞争环境，这对于企业新业务的成长十分不利。笔者认为，企业在多元化决策时应尽量看的长远些，明确自身多元化战略的目的何在，应该在自我剖析和吸取其他企业经验教训的基础上，走有自身特色的多元化发展道路。■

(作者单位：中央财经大学商学院)

责任编辑 陈利花



(上接38页)例的水平收取资金占用费，在降低分、子公司财务成本的同时，提高公司整体经济效益。

7. 调整利益分配机制。集中管理后，总公司提供给分公司高于银行存款利率水平的存款利率，以保证其利益。对资金相对充裕的分公司，资金闲置时间在6个月以上时，可通过货币资金结算中心拆借给其他分公司。对于

借出资金的分公司，可按高于当地金融机构活期存款低于金融机构贷款的利率水平收取利息，增加本公司利润；对于借入资金的分公司可以降低分公司向专业银行借款额度，节约公司整体的财务费用。对因资金集中管理而使分公司增加的效益，总公司可以拿出一定比例对其管理层及财务人员进行奖励。

通过三年来的运作，新的资金管理方式提高了公司资金运作的安全性和稳健性，防范了财务风险，规范了资金运作，盘活了存量资金。实践证明，对农业企业来说资金集中管理是一种行之有效的资金管理模式。■

(作者单位：东北农业大学经济管理学院)

黑龙江北大荒农业股份有限公司)

责任编辑 王贵一