

# 强化轻资产运营

孙黎 / 文

**前**几年,中国市场存在一个奇怪的现象——即在优胜劣汰、残酷的价格战下,还有很多资本要进入微利的家电制造业。实际上,这种看似盲目的商业行为背后,隐藏着家电业轻资产运营的秘密。这个商业秘密在个人电脑、手机甚至汽车等行业中都存在。

根据对家电企业的整体研究发现:虽然品牌家电企业的资本收益率不高,但大多数企业合理地利用了供应商的贷款与资金,最大的财务特征就是对供应商的无息负债一直保持了较高的水平。大多数家电企业最善于利用供应商的资金、赊欠货款,这与家电企业的“轻资产”配置、善于利用产业的分工协作紧密相关。

但也有一些大而全的家电企业不善于利用无息负债,这与这些公司前后向一体化程度较高,内部采购较多有关。

家电销售企业对无息负债的利用可以说是达到顶点。在国美与苏宁的负债中,90%以上是无息负债,并且最大程度地利用了供应商的货款为自己周转与盈利。而这一现象也充分地表明,在家电的产业链上,谈判力量不断从零部件供应商转到品牌企业手上,而在一个残酷的买方市场上,品牌企业的谈判力量也被迫不断让渡给销售企业。

在一个游戏规则不断重写、整合洗牌的时代,家电企业要摆脱价格战的“双输”,唯有创新盈利模式,强化“轻资产”的资源配置功能。

从概念上讲,所谓的“轻资产”,是指企业的组织资产、金融资产,客户资产等,包括管理经验、知识产权、品牌、独到的流程管理、与各方面的关系资源,是企业长期经营过程中形成的无形资产,也是企业竞

争优势和价值增长的关键因素,随企业经营成功而增强。

全世界都在穿耐克鞋,但耐克并没有一家工厂。许多产业的管理实证研究表明,物理资产在竞争和价值驱动中扮演的重要性越来越小。国内家电行业中,品牌企业对零部件厂商的资产的“无息负债运营”,销售企业对产品生产企业的“无息负债运营”,也可以说是轻资产的典型运作。

家电销售商在前两年的“圈地运动”中得益非凡,现在已经逐步形成规模,并打败传统的多层、分散的家电销售渠道,开始迅速增长;零部件厂商的生存情况基本保持稳定;而品牌厂商则有下滑的危险。这表明,随着家电产品的同质化加深,品牌逐渐丧失在消费者心目中的感召力,品牌在轻资产的价值范畴中也正逐渐让步给渠道。

轻资产战略有益于增强企业长期获利能力。国际经验表明,一般行业随着竞争加剧,毛利率趋于下降,但实施轻资产资本配置战略的优秀公司,可以通过降低运营资本投入和固定资产投入,仍然可以获得持续较高的资本收益率,优秀公司还可以通过强大的品牌溢价,获得较高的利润率。■

## ■ 资本话题

## 中国概念股的魅力

黄钟苏 / 文

**近**年来,海外市场上,中国概念大为流行。其根本原因是中国经济崛起,但直接原因是人民币升值预期。这种预期使华尔街、伦敦、香港等地的中国概念股票都受到疯狂的追捧。

不过,这些海外上市的中国公司有一些实在不过尔尔,比如一些上市的网络公司在国内既无名气,在内容上也不如一些同样性质的没有上市的公司,但它们仍然得到了国外投资者的追捧。面对这种奇异的现象,我们也许只能说,“外来的和尚好念经”的中国古话,同样也适用于高科技发达的欧美国家。

世界各地的证券市场发展史表明,当概念股流行的时候,最终的泡沫破裂也不可避免。在此过程中,一些疯狂的不理性现象也就不足为奇。国美电器就是一例。

香港上市公司国美电器的前身是中国鹏润(0493, HK),一家买来的壳公司。2004年6月7日,国美电器正式向外界宣布,在香港主板上市的中国鹏润集团将斥资88亿元人民币,收购国美电器65%的股权,中国鹏润将因此更名为国美电器控股股份

有限公司。

88亿元人民币的关联交易!且被收购的国美电器的净资产只有2.41亿元人民币!难怪人们要说,将国美电器2.41亿元人民币的净资产以88亿元人民币的价格卖给中国鹏润,是黄光裕一生中所做的最赚钱的生意。有了这桩生意,胡润立即把国美电器董事长黄光裕列入2004版胡润财富排行榜榜首。

尽管这88亿元全部以发行新股和可换股债券方式支付,不涉及任何现金,但如此巨大的关联交易仍足以让每个国内的投资者叹为观止。在目前的中国证券市场,如此巨大的关联交易会受到包括监管部门、媒体在内诸多部门的质疑,但在香港却可以相安无事!这也难怪那些在中国证券市场浸淫多年的老投行也感慨不已。

套现的道路有些曲折,甚至很多人认为黄光裕只是得到了纸上富贵。但后来,黄光裕在短短的三个月内,两次共减持套现25.69亿港元。这让一些市场人士百思不得其解。按理说,香港股票市场的投资者应该理性得多,但国美电器的这种戏剧为什么却可以发生?

现在,只能用“中国概念股的魅力”来回答,因为一项交易的背后可能隐藏了很多外人不知道的东西。未来,中国概念股在海外市场上还会上演更多的喜剧或悲剧,但能笑到最后的人才是真正的赢家。■

