

Research on the Performance of Diversification

—By the Example of Haier Group

Jie Su, Yuanyang Liu

Inner Mongolia Power (Group) Co., Ltd., Hohhot Inner Mongolia
Email: nmgwhwangcaihong@sina.com

Received: Mar. 4th, 2019; accepted: Mar. 19th, 2019; published: Mar. 27th, 2019

Abstract

The phenomenon of diversification of listed companies is very common. Some enterprises benefit from it, while others fall into management difficulties and even bankruptcy. However, there is still a clear answer to how diversification affects performance. On the basis of sorting out the theory of the influence of diversification on business performance, this paper takes Qingdao Haier Group as the research object by case study. Based on the relevant financial indicators such as profitability, solvency and Tobin Q value, this paper makes an analysis of the diversification performance of enterprises. The research shows that the diversification operation of enterprises is helpful to enhance the solvency and operating ability, while the diversification of enterprises is helpful to enhance the solvency and operating ability. Non-related diversification of enterprises will have a negative impact on enterprises.

Keywords

Diversified Operations, Business Performance, Financial Indicator, Tobin's Q

公司多元化经营绩效研究

——以青岛海尔集团为例

苏 洁, 刘远洋

内蒙古电力(集团)有限责任公司, 内蒙古 呼和浩特
Email: nmgwhwangcaihong@sina.com

收稿日期: 2019年3月4日; 录用日期: 2019年3月19日; 发布日期: 2019年3月27日

摘要

上市公司多元化经营的现象非常普遍,有的企业从中受益,有的公司却因此陷入经营困境乃至破产。然而,多元化经营如何影响绩效,理论界尚未给出明确的答案。本文在梳理企业多元化经营对经营绩效影响理论的基础上,采用案例研究法,以青岛海尔集团为研究对象,基于盈利能力、偿债能力等相关财务指标和托宾Q值对企业的多元化经营绩效进行分析,研究表明:企业的相关多元化经营有助于提升偿债能力和经营能力,而企业的非相关多元化经营会对企业产生消极影响。

关键词

多元化经营, 经营绩效, 财务指标, 托宾Q值

Copyright © 2019 by authors and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 研究意义

企业的多元化发展一直是专家学者和企业家重点关注的问题。在经济全球化的冲击下,市场环境变幻莫测,对传统的大型企业来说,要实行可持续发展,进行多元化经营是企业的第一选择。其主要原因一是能分散企业的风险,二是有助于企业获得投资,三是能利用未被充分利用的企业资源。多元化经营能为企业带来发展优势的同时也能为企业带来风险,比如多元化经营容易造成企业资金方面和企业管理层注意力的分散,资源的过度分散会加大企业可能面临的市场风险。当前学术界对多元化经营对企业经营绩效的作用仍存在争议。郭飞通过实证研究,发现行业专业化可以提升企业绩效,而多元化反而会造成业绩下降[1]。何郁冰提出通过扩大产品的范围及生产技术进行纵向延伸可以提升企业业绩[2]。虽然学术界已有诸多关于多元化经营和绩效关系的研究,但对二者的关系尚存在争议。为此,本文选择案例分析方法,将青岛海尔集团作为案例研究对象,基于财务指标角度,通过盈利能力、偿债能力等相关财务指标和托宾Q值对企业的多元化经营绩效进行分析。这一研究对于指导企业开展多元化经营,充分利用企业资源,赢得竞争优势,促进企业的可持续发展具有现实指导意义。

2. 理论背景回顾与启示

2.1. 理论背景回顾

多元化经营的选择让部分企业日益壮大,但因此迅速消亡的企业更是数不胜数,多元化经营到底是利是弊以及多元化是否会影响公司绩效?目前学术界对多元化经营主要存在三种观点。一是多元化溢价观。张兰提出,创业板上市公司中多元化战略与企业财务绩效呈正相关[3]。马海燕等人运用多阶段最好二乘法研究制造业上市公司发现,多元化对企业绩效有积极作用[4]。二是多元化折价观。朱琪、彭涛和侯亚通过实证探究了关于多元化经营战略与企业绩效间存在的关系。他们发现多元化战略对企业绩效的负面影响十分严重,并对结果做了稳健性检验,检验验证了结论的可靠性[5]。三是多元化中性观。苏昕、刘昊龙通过实证研究发现,虽然行业年华不利于上市公司的绩效,但产品多元化与上市公司绩效间存在倒“U”型关系[6]。杨晓丹、张英明在对266家上市公司2013年数据研究后发现:企业是否开展多元化

业务与企业的价值之间不存在明显的溢价或折价作用[7]。

多元化经营绩效的衡量是体现多元化经营战略成效的重要方式。学术界目前对多元化经营绩效的分析主要有三个角度：一是利用企业的财务指标，对其财务状况进行分析。周健认为对多元化经营的绩效分析应重点关注盈利能力和经营增长情况，并最终筛选出净资产收益率、总资产收益率等指标，发现企业在相关多元化阶段的财务绩效最优[8]。丁栋虹与金燕在对美国及日本 IT 企业研究后发现，总资产收益率(ROA)、销售增长率、净利率与总体多样化程度呈显著负相关[9]。二是通过对企业的 EVA 与市值面值比变动趋势的观察，来对公司的市场价值进行进一步分析。吕靖焯、廉序和张金锁从 EVA 的角度出发，发现多元化经营与煤炭企业的绩效呈现负向变动关系，煤基多元化与其绩效呈现正向变动关系，有助于煤炭企业对经营方向的选择上更加准确，同时还能为企业持续健康发展提供保障[10]。第三，从多元化动因理论的角度，对其经营绩效进行最后的宏观分析。陈姝等人基于经济外部性视角探究了折价的原因，业务的多样化会因为经济外部性的存在而引起技术、人才和市场方面的溢出效应，最终使得多元化经营起到折价作用[11]。

2.2. 启示

通过上述对多元化经营文献的梳理与回顾发现，虽然学术界对多元化经营与企业绩效研究已有较深入的研究，但由于其关系的复杂性，我国学者对企业是否应该实施多元化经营战略尚未形成统一论。目前多数研究为大样本实证研究，难以为企业的实践提供指导意义。多元化研究从最早的业务模式到与企业绩效的结合，在进一步细分为相关多元化和非相关多元化研究，采用财务指标、企业的 EVA 以及多元化动因等角度进行分析多元化经营绩效。本文在借鉴前人的研究，将多元化相关理论和研究成果应用到案例研究中，并运用盈利能力、偿债能力等相关财务指标和托宾 Q 值对企业的多元化经营绩效进行分析，综合评价企业开展多元化经营对财务绩效的影响。

3. 案例选取与数据收集

3.1. 案例选取与介绍

本文在案例的选取中，严格遵循了以下标准：1) 执行案例与研究的匹配程度。本文采用目的抽样的方法对案例进行了适当筛选，所选案例都必须与研究的目标相符合。海尔集团的发展过程伴随着多元化经营战略的实施过程，早从 1991 年开始海尔就进入了多元化战略阶段，因此可以将海尔集团视为企业多元化经营的典型代表。2) 数据的长期性。结合本文的研究内容，要求数据要具有长期性的特点。我们收集了海尔集团开展多元化经营 1995~2016 年的数据，并划分为相关多元化(1995~2000)、非相关多元化(2000~2016)两个阶段进行比较分析，符合数据长期性的要求。3) 数据的可获得性。通过海尔集团官网及年报，相关信息内容丰富且易于获取。

青岛海尔集团经过将近三十年的发展，成为了一家集研发、生产、贸易和金融于一体的综合型跨国企业集团，其品牌驰名海内外，产品主要有电冰箱、空调、洗衣机、厨卫等等。多元化经营在青岛海尔集团的发展历程中创造一个又一个的神话，是海尔的重要的成长方式。1991 年开始，海尔进入多元化战略阶段。2017 年海尔集团全球营业额实现 2419 亿元，同比增长 20%。全球利税总额首次突破 300 亿，其中全球经营利润增幅达 41%。世界权威市场研究机构发布 2017 年全球大型家用电器调查数据显示，2017 年海尔集团的大型家用电器零售额占全球市场零售额的比例位居世界第一，从 2009 年开始的连续九年位居第一。在海外市场，海尔坚持品牌战略，有十几家主流的世界品牌，每个品牌都有自己的市场定位，不断满足用户不同领域的最佳体验。是中国企业从单一型企业向多元化企业转型的成功典范，其经验与教训值得借鉴。

3.2. 数据收集

本文在研究过程中用到的数据均来自于青岛海尔集团官方网站和青岛海尔集团年度报告中, 海尔集团年度报告下载于上海证券交易所网站。

4. 案例分析

4.1. 基于财务指标的多元化经营绩效分析

多元化的成功与企业的相关财务指标乃至未来发展直接相关。本文主要选取了 1995 年~2016 年的财务数据, 并划分为相关多元化经营阶段(1995~2000)和非相关多元化经营阶段(2000~2016), 通过对企业盈利能力、偿债能力、经营能力财务指标计算分析, 运用杜邦分析法对海尔集团相关多元化及非相关多元化两阶段的经营绩效分别进行评价。权益净利率 = 总资产净利率 × 权益乘数 = 销售净利率 × 总资产周转率 × 权益乘数, 这些指标可以反映企业的盈利能力、营运能力和偿债能力, 进而对海尔多元化经营的绩效全面评价。

1) 盈利能力分析

盈利能力是指经营性组织、个人或企业的一种能力指标, 也就是企业创造利润的能力。对于企业来说, 盈利水平的高低直接反映了企业经营业绩的好坏。本文选取净利润率、总资产收益率、净资产利润率、毛利率四项指标来对企业的盈利能力进行分析。

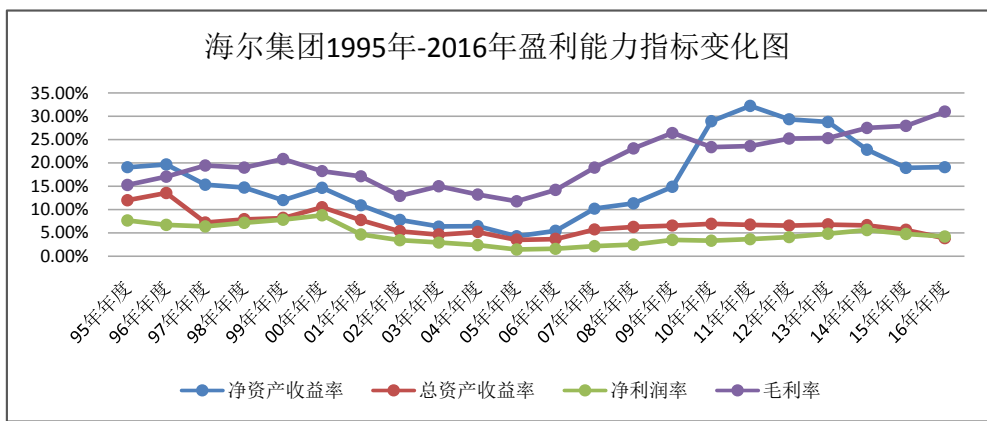


Figure 1. The change chart of profitability index of Haier Group from 1995 to 2016

图 1. 海尔集团 1995 年~2016 年盈利能力指标变化图

从图 1 看出, 海尔集团在相关多元化阶段(1991 年~2000 年)的毛利率以及净利润率都成上升趋势, 说明海尔集团开展相关多元化经营为企业带来成效, 提高了企业的盈利能力。从 2000 年开始企业开始进行非相关多元化的发展, 可以从上面盈利能力指标变化图看出海尔集团的四项盈利指标都出现了明显的连年下滑, 究其原因在于企业需要在新业务上投入大量的资本来发展新业务, 同时非相关多元化经营跨度大, 企业缺乏经验, 相关性小, 它增加了企业的经营成本, 影响了企业的绩效, 并降低了企业的整体盈利能力。进一步分析, 从 2005 年开始海尔集团放弃了与企业核心业务跨度大和经营不当的一些非相关多元化产品, 把重心放在主业和相关多元化经营上, 这时企业的相关多元化经营产品开始为公司带来利润, 从公司披露的数据可以得知 2005 年企业的空调营业收入 766,746 万元, 而企业的本业电冰箱营业收入为 554,071 万元, 说明企业的相关多元化经营初见成效, 而 2016 年的数据显示空调加洗衣机二者的营业利润和占总利润比高达 32.82%, 说明海尔集团在开展相关多元化经营上取得了巨大成功。因此我们得

知海尔集团的相关多元化经营提升了企业的盈利能力,而非相关多元化经营却给企业带来了消极的影响。

2) 营运能力分析

企业营运能力,是指企业的资产管理效率与效益,既运用企业的各项资产来创造利润的能力。本文选择了净资产周转率、存货周转率、总资产周转率、应收账款周转率四个指标来衡量企业的经营能力,其中总资产周转率是考察企业营运能力的重要指标,该指标反映了企业资产的管理质量与利用效率。

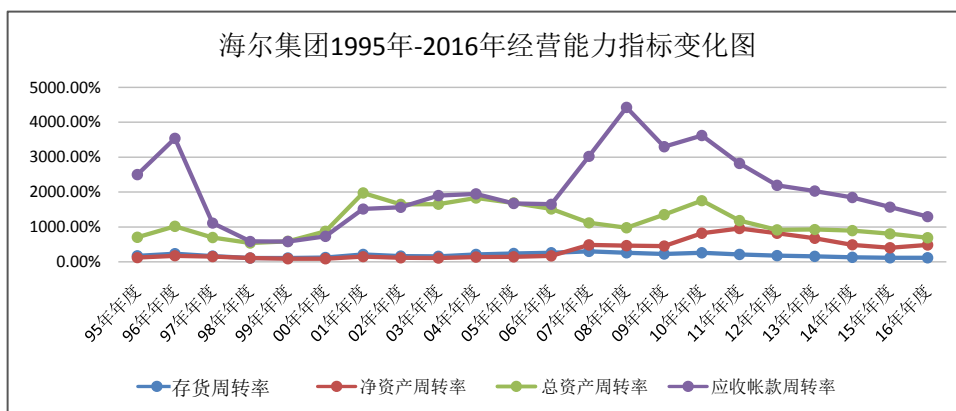


Figure 2. Change chart of operating capability indicators of Haier Group from 1995 to 2016
图 2. 海尔集团 1995 年~2016 年经营能力指标变化图

由图 2 可以看出,总资产周转率和应收账款周转率波动较大,而存货周转率和净资产周转率来说基本保持不变,虽然后期稍微有点起伏,但很快又趋于稳定,所以我们可以忽略不考虑。总资产周转率在相关多元化阶段有所上升,在非相关多元化阶段逐渐下降,反映出企业的资产流转速度变慢,营运能力下降。为了更深入地分析企业总资产周转率变化的原因,对应收账款周转率做具体分析,虽然在 1997 年出现了下降,但是之后无论是相关多元化阶段还是非相关多元化阶段都呈现了上升趋势,表现出较快的变现速度以及较低的发生坏帐可能性。说明企业开展多元化战略对企业经营能力的提升很有帮助。对于 2007 年之后出现的较大波动公司的年度报告中也给出了说明。应收账款期末账面余额相较于期初账面余额发生较大的变化以及存货期末账面余额相较于期初账面余额也出现较大波动主要原因系公司经营模式发生变化,最初通过海尔集团进行的相关销售由新成立的销售公司进行,并且推出了部分高端新品,该部分产品在渠道的收款政策有所改变,因此对应收账款产生了很大影响,最终导致了总资产周转率的下降。由以上分析可知,企业多元化经营对企业的营运能力起到促进作用。

3) 偿债能力分析

偿债能力说的是企业用自身拥有的资产偿还到期债务的能力。企业是否有能力偿还现金和偿还债务是企业健康生存和发展的关键。企业偿还债务的能力是反映企业财务状况和管理能力的重要标志。

权益乘数是衡量企业财务杠杆使用程度的一个很重要指标,可以反映企业的偿债能力。由图 3 可以看出,在企业开展相关多元化经营阶段,权益乘数呈上升趋势,海尔集团为进一步拓宽市场,逐渐增加的资金需求使其的权益乘数上涨。进入非相关多元化经营阶段,权益乘数经历了一个较大的波动后开始逐年降低,在 2004 至 2006 年间,海尔集团随着非相关多元化业务的掣肘以及竞争的加剧,盈利水平受到了很大的挑战和影响,非相关业务消耗了海尔集团大量的资金与人力并占据了部分主要业务的运转资金,为解决这一问题海尔采取了一系列措施导致权益乘数在此期间产生大幅上升。随后,海尔集团意识到非相关多元化在收益与成本上的不匹配开始缩减对非相关多元化业务的投入,企业的盈利能力还是好转,权益乘数开始下降。企业开展相关多元化经营阶段流动比率出现了上升趋势,意味着企业开展相关

多元化经营使企业的偿债能力越来越好, 没有债务风险。而在非相关多元化经营阶段, 企业的流动比率出现了大幅波动, 流动比率在这个阶段过高, 说明企业没有很好利用流动资产, 从而影响了企业的偿债能力。从 2006 年开始企业放弃一些非相关多元化业务后流动比率和速动比率恢复到一个比较好的状态并趋于稳定。这说明企业开展非相关多元化经营会减弱企业的偿债能力, 而开展相关多元化经营则会加强企业的偿债能力。

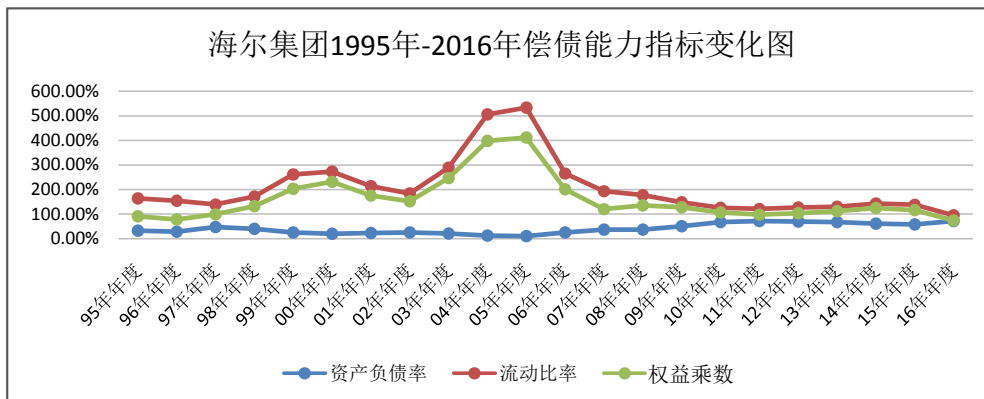


Figure 3. Change chart of solvency indicators of Haier Group from 1995 to 2016
图 3. 海尔集团 1995 年~2016 年偿债能力指标变化图

4.2. 基于托宾 Q 值的多元化经营绩效分析

Tobin Q 值指的是企业的市场价值比上其重置价值。它可以反映企业的市场价值是否被高估或者是低估。市场价值是一项资产在交易市场上的价格, 重置成本意味着今天要用多少钱来购买所有上市公司的资产, 特别是如果我们必须从头开始再次创建公司需要花费的资金。其计算公式为:

$$\text{托宾}Q\text{值} = \text{企业的市值} \div \text{资产重置成本}$$

当托宾 Q 值大于 1 时, 购买新增资本产品更具优势, 增加了投资需求; 当托宾 Q 值小于 1 时, 购买现成资本产品比新产生的资本产品便宜, 从而降低资本需求。

本文采用国泰安数据库最新修订的公式来计算托宾 Q 值。

$$\text{企业的市值} = (\text{总股数} - \text{境内上市的外资股B股}) \times \text{今收盘价A股当期值} + \text{境内上市的外资股B股} \times \text{今收盘价当期值} \times \text{当日汇率} + \text{负债合计本期期末值}$$

$$[\text{托宾}Q\text{值}a] = \text{市值} / \text{资产总计}$$

$$[\text{托宾}Q\text{值}b] = \text{市值} / (\text{资产总计} - \text{无形资产净额} - \text{商誉净额});$$

本文主要选择托宾 Q 值 b 来对海尔集团进行分析。根据海尔集团年度报告和国泰安数据库相关资料, 计算得出海尔集团 1995 年到 2016 年的托宾 Q 值如图 4 所示。

由上托宾 Q 值图(图 4)可以看出企业在实施相关多元化经营的 1995~2000 年间, 企业的托宾 Q 值都超过 2 并且整体呈现上升趋势, 说明企业的相关多元化经营改善了公司的经营业绩, 提升了企业市场价值。随后的非相关多元化期间托宾 Q 值连年下滑, 甚至在 2004 年和 2005 年托宾 Q 值小于 1, 这时企业的明智选择是不就行新的投资, 海尔集团这时停止了非相关多元化的发展步伐, 并且经过战略调整, 逐渐剥离盈利能力较差的非相关多元化业务, 托宾 Q 值也随之增加并大于 1, 企业发展逐渐变好, 保证了企业稳健的市场价值与长足的发展前景。

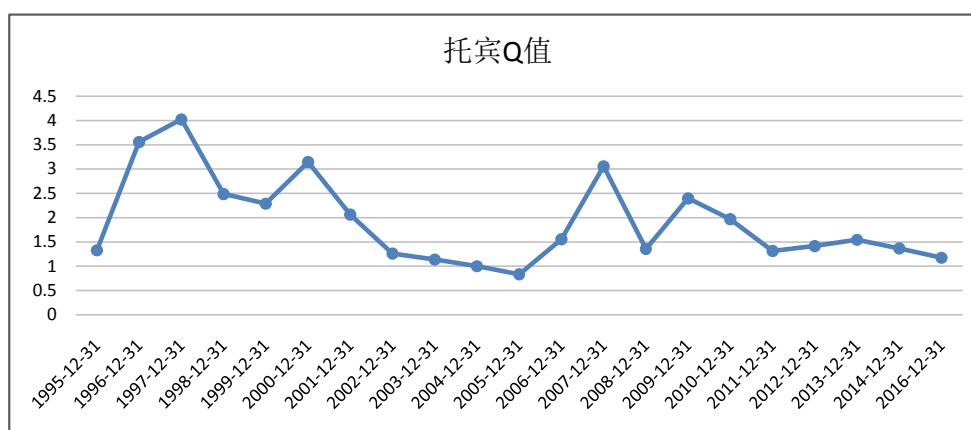


Figure 4. Tobin Q value change chart of Haier Group

图 4. 海尔集团托宾 Q 值变化图

5. 研究结论

多元化一经提出就是学术界和企业家关注的重点, 多元化以及与企业经营绩效的关系更是无数专家学者研究的热点。本文在对多元化经营绩效相关研究的文献梳理分析的基础上, 再通过案例剖析, 利用海尔集团披露的数据进行计算分析等, 探讨了多元化经营对企业经营绩效影响, 得出结论: 青岛海尔集团的多元化经营成果很理想。企业的相关多元化经营非但不降低企业的偿债能力和经营能力, 反而提升了企业盈利能力和成长能力。企业的相关多元化业务空调、洗衣机等业务的盈利水平甚至快赶上了企业的本业产品冰箱行业。而企业的非相关多元化产品虽然对企业的经营发展产生过消极影响, 但海尔集团及时地进行战略修改, 剥离了经营不善的非相关业务, 把发展重心继续保持在本业和相关多元化经营上, 企业的财务绩效等方面都得到了好转。海尔集团在相关多元化经营的战略下健康平稳地发展, 我们可以这样说, 海尔集团的相关多元化经营与企业的经营绩效呈正相关。

参考文献

- [1] 郭飞, 杨金蕊. 行业多元化增加公司价值吗——基于最新行业分部报告的实证研究[J]. 经济与管理评论, 2013(5): 48-53.
- [2] 何郁冰. 技术多元化促进企业绩效的机理研究[J]. 科研管理, 2011, 32(4): 9-18.
- [3] 张兰. 公司治理, 多元化战略与财务绩效的关系——基于创业板上市公司的研究[D]: [博士学位论文]. 长春: 吉林大学, 2013.
- [4] 马海燕, 于孟雨, 王天宇. 产品多元化对企业绩效的影响——资源异质性与国际化的调节效应检验[J]. 中国管理科学, 2016(1): 740-750.
- [5] 朱琪, 彭涛, 侯亚. 多元化战略与企业绩效的关系研究——基于内生性和自选择模型的角度[J]. 华南师范大学学报, 2016, 48(5): 99-106.
- [6] 苏昕, 刘昊龙. 多元化经营对企业绩效的影响——高管持股的调节作用[J]. 财务会计, 2017(4): 100-107.
- [7] 杨晓丹, 张英明. 公司治理, 多元化经营对公司价值的影响——基于我国企业集团经验证据[J]. 商业经济研究, 2015(34): 100-103.
- [8] 周健. 赣粤高速多元化经营对财务绩效的影响分析[D]: [硕士学位论文]. 南昌: 华东交通大学, 2017.
- [9] 丁栋虹, 金燕. 企业多元化程度与经营绩效关系研究[J]. 上海管理科学, 2015, 37(6): 7-13.
- [10] 吕靖烨, 廉序, 张金锁. 基于 EVA 的煤炭企业多元化经营与绩效关系研究[J]. 会计之友, 2017(19): 109-114.
- [11] 陈姝, 简宇寅. 论产业多元化的折价效应——基于经济外部性的角度[J]. 管理世界, 2016(4): 176-177.