

## 专业化与多元化,你搞懂了吗

文/王吉鹏

企业一定要有清晰正确的发展 战略。战略就是方向,方向的成功 是最大的成功,决策的失误是最大 的失误。"十二五"期间,我国煤 炭企业惨淡经营,亏损动辄数以百 亿计。按照仁达方略管理咨询公司 的研究,大部分煤炭企业的经营困 境都是由战略失误带来的。

煤炭企业战略趋同,主体产业方向基本都是煤基产业链,大多选择"煤一化一电"等链条,基本都是以煤为主,发展电力、煤化工、装备制造(煤炭机械为主)、物流等。按照仁达方略产业组合平滑波动曲线理论,这种产业选择的战略风险极大,也是目前煤炭企业陷入困局

的首要原因。

## 全球大型企业的 多元化战略选择

专业化好还是多元化好,我们 无意争论。综观全球大型企业的多 元化战略,在表现形式上各有不同。 例如,GE从事资金密集型、创新周 期长的产业,强调文化、管理、人才、技术、资源、品牌的高度统一;巴菲特也是多元产业发展的代表,他讲究在价值发现的基础上,参股且长期持有,奉行多品牌、多元产业投资组合;再有就是李嘉诚的模式,控股且奉行多品牌策略,投资于一定程度上起伏周期互补的高技术和传统产业组合,保持低负债率和有节奏的发展。

GE一直被公认为是跨行业多元 化投资和经营的成功典范,它从一 个小灯泡起家,产业延伸到国防、 电力、医疗、金融、传媒等11个多 元化事业群,连续多年位居全球市 值第一。杰克·韦尔奇在任的20年 里,共完成了993次兼并,在这些 并购背后,是GE强大的资本实力 和百年的企业信誉。GE的多元化实 质上是利用美国丰富的金融工具和 金融衍生工具,通过高超的资本运 作手段,谋取高于产业平均利润水 平的发展。从这个意义上看,GE的 多元化实际上是多元化投资,而不 是多元化经营。

20世纪80年代初,韦尔奇提出了"数一数二"的经营战略,果断淘汰了一些虽在赢利但已过时的业务,只保留那些在市场上占统治地位的业务,要求GE所有的事业部都要变成市场中的第一或第二,否则就将其关闭或出售,从而实现使GE成为全球最具竞争力公司的目标。经过10年调整,到20世纪90年代中期,GE的各主要事业部

都已在全球市场上居于主导或接近主导地位。

GE 模式的关键点在于平衡核心业务、增长业务和种子业务,使利润率相对较低但相对稳定的传统行业和利润丰厚但不确定性较大的服务行业相辅相成,实现稳定快速增长。比如,长线产业如航空引擎部门和动力部门的利润率低但相对稳定,而朝阳产业的金融部门利润率高但是风险大,GE 的战略就是稳住长线产业,大力发展金融服务业和利润率高的新兴产业。

李嘉诚领导的长江实业集团也 是多元化成功的楷模, 其产业分为 7大块,传统产业有港口及相关服 务、房地产、零售及制造、能源及 基建,新兴产业有电讯、互联网、 生命科技。传统产业具有较长的发 展历史, 有规律可寻, 在经营模式 及风险规避等方面有一定的经验积 累。所以, 企业进入传统产业较为 稳妥, 但利润空间有限, 市场越是 走向饱和, 竞争越是激烈。新兴产 业风险较大,但如果能抢先占领新 兴产业市场,将在市场份额及利润 空间方面占据优势,成为领军企业。 长江集团实行传统产业和新兴产业 并举,可以充分发挥它们各自的发 展优势。

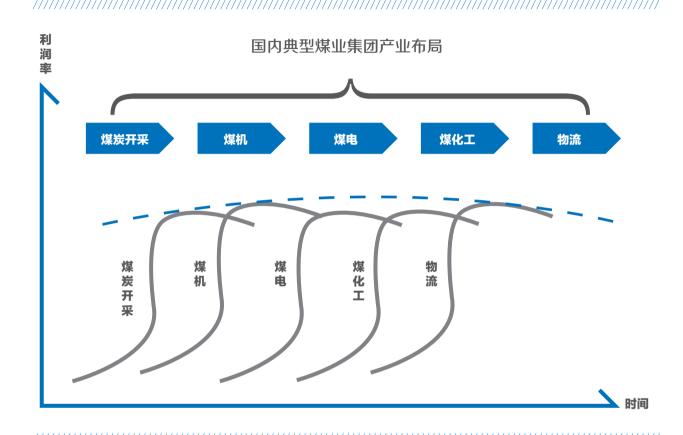
此外,长江集团的传统产业和 新兴产业之间,以及各产业相互之 间的产业关联度很低,一个产业受 到影响,不会波及其他产业,能保 证企业稳健发展。长江集团通过有 机搭配传统产业和新兴产业,充分 发挥了两种产业的优势,又依据不 同行业周期差异进行产业配置,规 避了单个行业的周期风险,从而获 得持续、稳定的长期超额利润。

长江集团的控股公司和记黄埔的7大产业实现了互补,如果将该7大行业分别讨论,零售业的最低成长率是-50%,而能源业最高成长率是200%。但若将这7大行业当成一个资产组合而取一个加权平均成长率,则最低成长率是-5%,最高成长率是20%,波幅大幅缩小,这就大大降低了企业经营的风险。

以零售业为例,零售业的成长率不但是和记黄埔7大产业中最差的,而且也是波幅最大的。1998年,和记黄埔零售业的成长率达-30%,是其所有产业中最差的,1999年又跳到所有产业中最好的50%,2000年又狂跌至最差的-50%,2001年仍维持在七大产业中最差的-20%。因此,如果和记黄埔零售业本身是一家独立的公司,那么它能否生存可能都是问题,但是,整合后的资产组合却抵消了零售业的风险。

复星集团是中国民营经济多元 化产业公司的代表,旗下有四大主业,复星称之为"产业投资",分别为钢铁、房地产、医药及零售。 2008年7月16日,注册在香港的 复星国际(100%控股复星集团)在 香港成功IPO,成为香港资本市场 接受的第一家内地多业务的民营综 合类企业。

## 国内典型煤业集团产业布局



复星依靠不同收益特性、不同 成长规律的非关联产业组合,一定 程度上达到了平滑波动、保持集团 持续成长的目的。比如, 复星四大 主要产业的收益特性各不相同, 医 药产业的收益特性是持续成长,房 地产的波动幅度较大,零售业波动 幅度较平缓,钢铁波动幅度也不大, 但周期长达12年左右;四大产业的 收益特性还体现出一定程度的低相 关性,钢铁业的长周期、平缓收益

增长波动的特性在一定程度上可以 平衡房地产业的短周期、大幅波动, 医药产业收益持续增长的特点可为 企业带来持续性收益。

## 从产业组合平滑波动 看煤炭企业战略得失

GE、长江实业和复星的多元化 战略, 在本质上有一个共性, 就是 根据不同产业之间利润率、成长周 期波动幅度的不同,将利润率高、

波动幅度大的产业和利润率低、波 动平缓的产业进行组合,实现风险 相抵、优势互补,形成一个平滑波 动曲线,从而使企业的平均利润率 保持在一定水平, 实现收益的持续 增长,这就是仁达方略的产业组合 平滑波动曲线理论。

按照这一曲线理论, 我们回看 多数煤炭企业的产业组合(见上图), 基本都在一个产业周期曲线上,战 略风险得不到有效对冲、同频共振,

导致一荣俱荣、一损俱损。

2016年8月27日,2016中国企业500强发布,煤炭企业有26家人围榜单。数据显示,冀中能源集团以2376.5亿元的营业收入排名第55位,神华集团紧随其后,以2363.6亿元名列第56位。

多年来,神华集团、冀中能源集团和山西焦煤集团一直雄踞煤炭企业三甲,神华集团一直稳居榜首,其他地方企业如冀中能源、山西焦煤、山东能源、河南能化等则在神华之后群雄逐鹿,互有换位。然而,本次冀中能源与神华集团分列第55、56位,地方省属煤企首次超越中央煤企,主要就是平滑曲线作用的结果。

自 2009 年兼并华药集团,紧接着兼并河北航空集团以来,冀中能源以攻城掠地之势一直居于煤炭行业前三。而反观其他省份的煤炭企业兼并重组,基本都是同业兼并或上下游关系,比如河南能化是将原来省属的永煤集团、鹤煤集团、焦煤集团、中原大化集团、省煤气化集团等企业打包后合并报表进入三甲,其他省份的省字号煤炭企业也基本是这个套路,这也是煤炭行业辉煌时期大多数煤炭企业排名飙升的不二法门。

需要指出的是,冀中能源与上述几家省级煤企做大做强的路子看似雷同,实则不尽然。上述几家煤企基本是省内煤炭企业打包组团而成,煤炭业在新组集团的营收占比

是大头,而冀中能源除了重组邯郸、邢台、张家口几家煤业集团外,后来重组的华北制药、河北航空、金牛化工、国际物流、机械装备等子公司均为非煤产业,从而形成了"一体两翼、多元发展"的格局。

以兼并后的华北制药为例, 2009年兼并之前这家号称新中国医 药长子的大型国企几乎到了入不敷 出的地步,经过冀中能源的大输血 和大刀阔斧的改革改制, 如今华北 制药已经走上了健康发展的快车道。 还有冀中能源的国际物流,成立仅 5年时间,已经形成了贸易、服务、 金融、制造4大集群和第三方物流、 物流园区、国际贸易、电子交易、 融资租赁、商业保理、物流金融7 大商业模式,通过创新运营和规范 运作,企业经营规模、赢利能力不 断攀升。一个仅仅有 300 多人的团 队实现了年均营业收入 1200 亿元、 利润 10 亿元, 在煤炭主业不景气的 这几年里, 国际物流在产业组合上 为冀中能源带来有效的对冲, 国际 物流集团成为冀中能源的物质和精 神"双支柱"。

从冀中能源的产业结构和战略 发展来看,我们不难理解这几年来, 在煤炭主业普遍不景气、各地煤企 步履艰难的背景下,冀中能源为何 能一枝独秀,扶摇直上。

我们再作一组对比,看看不同 的多元产业组合会带来什么样的战 略绩效。

我们以龙煤集团和山东能源集

团为例, 因为这两家企业有很多共 同点: 一是二者都由省内煤炭企业 重组形成, 龙煤集团是由国资委整 合鸡西、双鸭山、鹤岗、七台河4 个国有重点煤矿的优良资产组建而 成: 山东能源集团由新汶矿业集团、 枣庄矿业集团、淄博矿业集团、肥 城矿业集团、临沂矿业集团、龙口 矿业集团6家企业重组而成;二是 二者的煤炭品种相似, 都是动力煤 和焦煤; 三是二者都背靠工业腹地, 龙煤背靠东北工业基地, 山能背靠 华东工业基地。在极其类似的发展 基础和相同的发展环境下,两家企 业开启了不同的"十二五"规划之旅, 结果也大相径庭。

按照龙煤集团的"十二五"规划,其产业组合是以煤炭为主业,民爆、物流、矿山机械、节能环保、地质勘探、设计院、房地产等为配套辅业,看似业务结构多样,实则仍以煤炭为主,产业相对单一,导致同频共振。自2011年下半年开始,随着煤炭行业价格持续下跌,龙煤发展受到较大影响,收入和利润都呈下滑趋势。

而按照山能集团的"十二五"规划,其产业组合是煤炭、新能源、现代服务业、装备制造、煤化工、医疗健康业等,并积极探索发展新兴产业,产业组合平滑,所以山能是在进入世界 500 强的煤炭企业中盈利水平最好的。

(作者系北京仁达方略管理咨询股份有限公司董事长)