

麦肯锡极力推崇的经营战略！

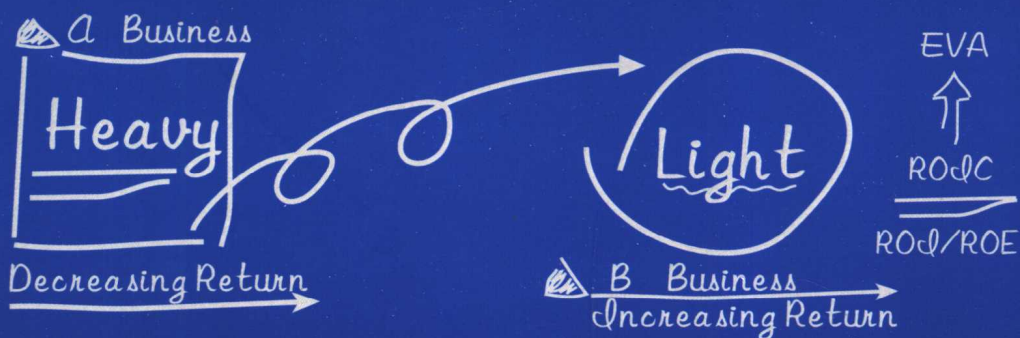
ASSET-LIGHT STRATEGY

轻资产运营

■ 孙黎 朱武祥 / 编著

· 以价值为驱动的资金战略 ·

Designing New Business Models for Value Creation



中国社会科学出版社

麦肯锡极力推崇的经营战略！

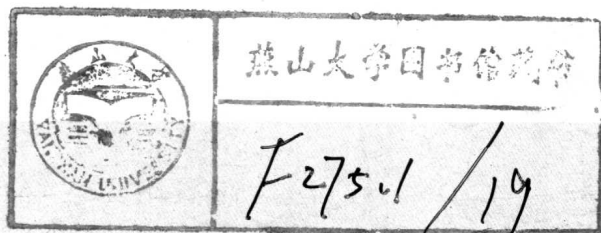
ASSET-LIGHT STRATEGY

轻资产运营

· 以价值为驱动的成本战略 ·

Designing New Business Models for Value Creation

■ 孙黎 朱武祥 / 编著



中国社会科学出版社



0762971

-75

图书在版编目 (CIP) 数据

轻资产运营: 以价值为驱动的资本战略/孙黎, 朱武祥编

著. —北京: 中国社会科学出版社, 2003.6

(宝利嘉文库)

ISBN 7-5004-3861-3

I. 轻… II. ①孙…②朱… III. 企业管理-资本经营 IV. F275.1

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2003) 第 040288 号

责任编辑 周晓慧

责任校对 李 洋 周 宏

封面设计 旁观者工作室

技术编辑 李 建

出版发行 中国社会科学出版社

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号

邮 编 100720

电 话 010-84029453

传 真 010-64030272

网 址 <http://www.csspw.com>

经 销 新华书店

印 刷 欣欣印刷有限公司

版 次 2003 年 6 月第 1 版

印 次 2003 年 6 月第 1 次印刷

开 本 787 × 980mm 1/16

印 张 22

字 数 306 千字

定 价 38.00 元

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社发行部联系调换

版权所有 侵权必究

序言——举重若轻的艺术

柳志伟博士

我一口气读完《轻资产运营》一书，想起一个典故。那是1950年6月6日，中共七届三中全会在北京召开，在全会期间的讨论中，周恩来与薄一波一起，评价曾在晋冀鲁豫边区共事多年的刘伯承与邓小平，认为两人的工作方法各有特色：邓小平是“举重若轻”，刘伯承则是“举轻若重”。

周恩来说：“从愿望上说，我更欣赏小平同志的‘举重若轻’，但说实在话，我这个人做不到这一点。我同伯承同志一样，在工作上常常是‘举轻若重’。这也许是同我长期负责具体的执行工作有关吧……”

从中受到启发，薄一波认为：党的领导班子必须同时具备“举重若轻”和“举轻若重”的能力。“在进行战略决策和解决重大问题时，必须有‘举重若轻’的方法和气势，才能增强信心，当机立断，否则就可能迁延不决，贻误时机；而在决策以后，确定具体战术和具体措施时，则必须处处注意‘举轻若重’，方能周密细致，扎实稳妥，否则，就可能出现疏漏，招致失误。能否善于掌握和运用这两种工作方法，是衡量我们工作中的领导水平和领导艺术的一个重要标志。”

往事如昨，今非昔比，但“轻与重”，永远是生命中需要承受

的两种状态。不论是从军、从政，还是从商，有时确实更需要邓小平同志那种举重若轻、统揽全局的战略决策魄力。

我曾为许多公司提供过专业服务，也曾参与上市公司董事会的运作，但有一个问题常常困扰着我，这就是如何“抓大放小”，发现企业经营中的核心要素，为科学的战略决策奠定基础；如何揭示企业核心竞争力的生长土壤，从而设计出股东财富的增长路径；或者，用周恩来的话来说，也就是如何找到“举重若轻”的方法？

孙黎与朱武祥教授的著作《轻资产运营》，让我顿悟了许多。“举重若轻”不仅是政治谋划的一种韬略，也是企业经营的一种境界。

一、企业如何使用最轻的资产去撬动最大的事业？

资源永远是有限的，当年邓小平领导的晋冀鲁豫边区如此，现在的企业也是如此。如何杠杆有限的资产，获得最高的收益？《轻资产运营》一书指导的方向就是轻资产！所谓轻资产，也就是信息时代奠定企业竞争基础的各种资产，包括企业的经验、规范的流程管理、治理制度、与各方面的关系资源、企业的品牌、客户关系、人力资源等等。其运营水平的高低，决定了企业创造股东财富的能力。以轻资产模式扩张，与自有资本经营相比，可以获得更强的盈利能力，更快的速度与更持续的增长力。

“资本运作”现在已经成为中国企业家最时髦的名词，但什么是企业“资本运作”的指导法则？许多企业家往往错误地理解了“资本”的核心要求。

许多企业通过股份制改造上市筹集资金后，产能与规模均得到了扩充，但运作来、重组去，借“资本运作”多元扩张，自身却往往陷入“重资产”经营的误区，收益能力却变得越来越差，结果几年后便尝到资本运作的苦酒，反倒被其他擅长“举重若轻”的公司所购并或重组。

这方面，《轻资产运营》一书为头脑发热的企业管理层敲响了警钟，“资本”不同于“资产”，它的第一要求就是股东价值最大

化，管理层需要努力提高公司各项资产的盈利能力，尤其是提高作为公司核心能力的轻资产的运营效率，从而实现“举重若轻”、四两拨千斤的效果。

二、如何有效地比较不同“资本运作”战略的优劣？

战略是管理金字塔的顶尖，但一直缺乏比较衡量的方法。《轻资产运营》一书最有特色之处就是标杆比较，让联想与 Dell 比一比，让可口可乐与康师傅比一比，不同的公司战略优劣立现。从这个意义上说，轻资产运营是企业战略规划利器。

比较也是最有说服力的，例如，中国是一个资本稀缺国家，而美国是一个资本富余国家，按照经济学原理，应该是中国的资本收益率更高。然而中国改革研究基金会刚完成的一项研究却表明，中国的资本收益率低于美国。

表 1 中美资本效率比较 (美元)

	中国	美国	中国占美国的比例(%)
人均资本额	3673	100636	3.65
人均资本收入	174	7874	2.47
人均资本收益率(%)	4.74	7.82	60.61

资料来源：中国改革研究基金会：“中国财产性生产要素的分布和收入分配”研究报告。

经济学家樊纲认为：中国资本收益率低于美国，并不仅是单个的企业收益率过低，而是中国资本体制所造成的。从资本的使用比例来看，如果不包括自有住房，国有及国有控股单位仍然是资本的主要使用者。私营单位尽管是资产的主要拥有者，但不是主要的使用者。在资本使用上，国有及国有控股单位占了 41%，是最多的，但在资本收益率上，国有企业较低，为 4.9%，乡镇集体企业最高，为 18.49%。“中国资本收益率悖论”产生的现实是：资本效率最低者使用了最大份额的资本。或者套用本书的语言来说，大量的国有企业陷入“重资产”的陷阱。

中国要提高自身的资本效率，首先是要改革体制，通过体制这项“轻资产”的变革，使以保值增值为目标的国有资产管理体系（其实总会偏转为社会目标），转变为追求资本回报最大化的资本运营体系，也就是实现《轻资产运营》一书所言的以资本价值为驱动力的管理（Value-based Management），中国的生产要素才能充分发挥作用，中国的资本收入也才能稳步提高。

在企业在战略性重组中，我的体会是，企业需要“引资、引智、引制”，在这方面，《轻资产运营》提供了一以贯之的指导方向，让我们发现“上兵伐谋”之道。

三、企业运营的“轻”与“重”，用什么样的指标来衡量？

在公司董事会上，一个常见的场景就是舌枪唇剑、各执一辞，董事们各有各的观点，缺乏一种可以相互对接的通用语言，或者说是衡量标准。

《轻资产运营》一书提供了战略分析的通用逻辑。这两位务实的学者认为：要深刻地揭示股东价值背后的驱动力，需要深入理解产业链中的各种结构性的变化，需要对全球化下的竞争与合作结盟制定灵活的战略，这方面，高质量的资本效率指标是这个混乱而又充满机会的新世界中“导航”的坐标。《轻资产运营》一书借鉴西方的股东价值管理的思想，为中国企业开创性地提供了 ROIC、EVA 等资本效率指标，这就为“举重若轻”提供了战略执行的武器。

治大国如烹小鲜，是邓小平“举重若轻”艺术的集中体现，企业的战略经营亦是如此。轻资产运营，可以说是企业战略的重中之重。

※ 目 录 ※

序言 举重若轻的艺术

导言 创造财富的原动力

- ◆ 民营企业第一桶金的秘诀 (2)
- ◆ 轻资产是股东价值的动力源 (8)
- ◆ 零关税后的全球产业重组 (11)
- ◆ “微笑曲线”的魅力 (12)
- ◆ 本书导航 (16)

第一部分 理论基础

第1章 企业运营效率的指标

- ◆ 陶朱公范蠡的导师 (21)
- ◆ 影响净资产收益率的核心指标 (23)
- ◆ 在销售增长的同时取得利润的高增长 (26)
- ◆ 资产配置的战略选择 (32)

第2章 从经营战略到运营模式

- ◆ 战略大师的论战 (39)
- ◆ 竞争战略理论的演化 (41)
- ◆ 客户的重新定义 (45)
- ◆ 新产业生态的竞争 (46)
- 链接:六希格玛管理与运营模式 (49)
- ◆ 运营模式的理论基础 (50)
- ◆ 重资产还是轻资产? (54)
- 链接:为什么会重资产运营? (58)

第3章 以价值为驱动力的智力资本

- ◆ 家电业的重建动力 (61)
- ◆ 以价值为驱动力的绩效管理 (66)
- ◆ 将轻资产根植于以价值为驱动力的管理 (68)
- 链接:股东价值最大化:ABB的战略决策 (70)
- ◆ 创新价值的智力资本 (72)
- 链接:智力资本与分立的知识 (75)
- ◆ 深度挖掘智力资本的价值 (76)

第4章 资本效率的衡量标准

- ◆ 经线仪的启示 (83)
- ◆ 看得见的手 (85)
- 链接:联想启用投资回报率考核的量化指标 (87)
- ◆ 公司内在价值驱动力因素 (90)
- ◆ 可口可乐公司的资本效率 (103)
- ◆ 标杆比较:可口可乐与顶益 (107)
- ◆ ROIC与EVA、ROE的关系 (111)

第二部分 核心运营

第5章 品牌资产的策划与管理

- ◆ 品牌资产与股市回报率之间的关系 (119)
- ◆ 制鞋公司的资产运营模式 (121)
- ◆ 耐克的兴起 (123)
- ◆ 从耐克的成本结构看轻资产运营模式 (125)
- ◆ 与“飞人”乔丹的交易结构 (129)
- ◆ 耐克与阿迪达斯的竞争得失 (131)
- ◆ 阿迪达斯品牌的东山再起 (133)
- ◆ 品牌领导与“中国制造” (135)

第6章 客户关系管理：戴尔模式

- ◆ 戴尔的奇迹 (139)
- ◆ 戴尔模式的演化 (141)
- ◆ 与客户结为更加紧密的伙伴关系 (143)

第7章 供应链管理：信息流

- ◆ “模拟市场链”的变轻术 (149)
- ◆ 信息流、物流和资金流 (154)
- ◆ 利丰百年不衰的秘密 (156)
- ◆ 复制成功模式 (163)
- ◆ 虚拟价值链 (166)

第8章 产业链的重组：手机业

- ◆ 爱立信的战略转型 (171)
- ◆ TCL手机的增长奇迹 (174)



◆ 中国厂商在手机研发上的投资模式	(177)
◆ 中国手机的芯片秘密	(181)
◆ WaveCom 的竞争优势	(184)
◆ 手机产业链的重组	(186)
◆ ODM 比拚 EMS	(190)
◆ 得渠道者得天下	(196)
◆ 运营模式的创新	(200)
◆ 新标杆：三星	(202)
◆ 经营启示	(206)

第9章 战略公司金融：从KKR到安然

◆ 美国公众公司的重资产运营	(207)
◆ KKR 的轻资产交易结构	(209)
◆ 公众公司的存在价值	(214)
◆ 安然的轻资产运营优势	(217)
◆ 每一种战略都有其天然的规模	(221)

第三部分 价值驱动

第10章 公司购并中的交易结构

◆ UAI 公司的背景	(228)
◆ 类似风险投资的交易结构	(231)
◆ 现代并购理论	(232)
◆ 万向的“反向 OEM”	(235)
◆ 收购的技术分析	(237)
◆ 收购危机公司	(240)
◆ 切除公司脂肪	(244)

第11章 风险投资中的“里程碑管理”

- ◆ 改变世界的梦想 (247)
- 链接：“牛顿”的历史 (248)
- ◆ 资金紧缺所爆发的创新力量 (251)
- ◆ 分段投资的风险控制 (253)
- 链接：Amazon 公司的分段融资 (255)
- ◆ 里程碑管理 (259)
- 链接：贝塔斯曼曲线北京开设连锁店 (261)

第12章 价值管理：以优秀企业为绩效标杆

- ◆ 价值评估的方法演变 (263)
- ◆ 企业增长所创造的价值 (266)
- ◆ 轻资产的价值衡量 (269)
- ◆ 标杆管理：优秀企业的启示 (272)
- 链接：国民半导体公司通过标杆竞争
实现价值管理 (274)
- ◆ 资源配置和绩效标杆 (281)

第13章 中国企业资产负债表的管理

- ◆ 复式簿记对商业组织的革命 (285)
- ◆ 预算软约束的怪圈 (289)
- ◆ 国产电池的雄起 (294)
- ◆ 提高资产的使用效率 (297)
- 链接：埃力生整合国有企业资源 (301)

第14章 国家竞争力的基础

- ◆ 日本企业竞争力的真相 (303)
- ◆ 重资产的赤字运营 (305)

导言——创造财富的原动力

小商人经营金钱，大商人经营利益。

——北京今典集团董事长，张保全

《科学投资》杂志研究了中国富豪挖掘第一桶金的方法，总结出其中活色生香、可供创业者活学活用之 9 式秘诀，其中最典型的的就是在中国经济的转轨中抓住良机，以最小的资本玩转（或创新）一个商业模式。如 2001 年《福布斯》中国富豪排名第 40 位的张璨就是靠倒电脑创业的。1992 年，北大“结业”的张与丈夫拉起达因公司，取得 Dell、Compaq 等品牌电脑在中国的经销权，迅速起家。

做贸易的“倒”，只能打时间差，但如果能在产品中添加更多的附加价值，这样的商业模式将更有竞争力，如重庆力帆集团的董事长尹明善在 1992 年创业的时候，已经 55 岁“高龄”。尹一上来便将创业核心指向了摩托车发动机。当时重庆摩托车有“嘉陵”和“建设”两大品牌。经一番琢磨，尹将建设集团维修部的发动机配件买过来，自己装配成发动机再卖出去，成本仅 1400 元，而卖价高达 1998 元。因为零部件系出名门，产品质量有保证，给尹免去许多麻烦。尹虽是此道生手，却借助建设集团的名牌零配件，迅速将销路打开。为防建设集团察觉后掐脖子，尹还指示手下化整为零，今天买 1 号到 10 号的零件，明天买 11 号到 20 号的零件，同时指示手下仔细研究哪些配件是通用的，容易买到的，哪些零件是非

► 导言 创造财富的原动力

建设集团不可的，然后积极联系配套厂，设计替代品。4个月后，等建设集团醒悟过来，下令一个零件也不许卖给尹时，尹的替代品已经开发出来。尹从摩托车行业掘出的第一桶金便达百万以上。

尹明善创业时仅有员工9人，资金20万元。8年间，已迅速发展成为一家拥有净资产2亿多元，集科研开发、生产、销售和国际贸易于一体的高新技术企业集团，现在拥有员工2050人，具有年产50万辆摩托车和150万台发动机的生产能力。

我们研究了大多数《福布斯》中国富豪排名榜上的企业家，在他们创业神话的后面，发现了一个很普遍的特点，那就是以很“轻”的资产起步，创新出一个不断盈利的商业模型，在不断成熟中，磨炼与发展，培养出核心竞争力。这种“轻”资产的运作使他们能够在改革开放不到20年的时间里，快速创造出成千上亿的财富。

“轻资产运营”(asset-light strategy)是国际著名管理顾问公司麦肯锡特别推崇的战略，在麦肯锡的专家看来，企业的经验、规范的流程管理、治理制度、与各方面的关系资源、企业的品牌、人力、价值观……都属于“轻资产”的范畴。以轻资产模式扩张，与全部用自有资本经营相比，可以获得更强的盈利能力，更快的速度与更持续的增长力——最有名的案例是耐克公司，全世界都在穿耐克鞋，但耐克并没有一家生产型工厂。

◆ 民营企业第一桶金的秘诀

中国的很多民营企业在实践中也摸索出了这套战略，我们再来看一例：

1989年，多次创业失败的徐连国开始在盐城做汽车维修生意。他与中国航空工业供销总公司民用技术服务部合作开设了“中航盐城特种汽车修理站”，随后又创办了“盐城东方特种汽车修理厂”，定位于中高档汽车修理。当时盐城还没有一家对手企业，他又知道

最有利润的生意在哪里，自己最容易做的是什么，因此，徐的生意很快就上了新台阶。

修进口车需要烤漆，但盐城还没有一个像样的烤漆房，徐就想买台最好的。一问价，只有香港公司代理意大利、日本的产品，没有直接进口的，而且几乎都是那几个牌子，每台售价 50 多万，这对徐连国来说是天文数字。但他知道市场的需求有多大，便突发奇想自己做一个。

他琢磨着进口货的奥妙，发现它们并非高不可攀，原理很简单，自己也可以试试。于是带着弟弟徐连宽等人跑科研单位、问专家、查同行产品资料，也征求了用户意见。试验了好多次，1992 年 9 月，第一台自己的汽车专用烤漆房面世了。徐用了意大利的轻油燃烧器、西门子的外转式风机、飞利浦的照明系统。取名牌之长，造自己的特色产品，烤漆效果很不错，又节能。他的思路非常简单：关键元件都用国外最专业的产品，选择好的部件就有了好的产品，“全球专业化生产很发达，我们用全球产品就可以卖出全球品牌。”这是轻资产运营典型的策略，和力帆集团的尹明善一样，利用别人的产品，经组合而添加附加价值。

徐连国自己做汽车烤漆房的消息传得很快，同行看了都说“也帮我们做一台吧”，徐连国知道其中的关键——他的产品价格是国外产品的几分之一，而且市场是现成的。1992 年 11 月，南京举办汽车维修设备博览会，徐想去试试自己的发明，但也怕失败，因为参会费要 3 万元，还有 7 天时间就开展。关键时刻，勇气和直觉帮了他，虽然他的产品没有任何技术评价和部门鉴定，但他还是决定检验一下自己当初的想像力。

适当的产品在适当的时间出现了，博览会上，徐的烤漆房一炮打响，意向合同签了 60 多份，当场成交 20 多台，拿回定金 200 万元，徐连国的赌局大赢。1992 年底，他赶回盐城开厂，中国第一家专业生产汽车烤漆房的厂家出现了。徐马上让产品通过省级技术鉴定，还拿了 3 个国家专利。1993 年初产品下线，5 月份便获新加坡国际设计发明金奖，这也是中国汽车行业获得的首个国际金奖。

徐连国的事业进入了快车道，因为 200 万定金摆脱了企业困境，也因为订单在手，企业发展游刃有余。他吸取以前大投资买设备开厂的亏损教训，即使有大订单也不急着买设备，而是把生产外包一部分，自己掌握技术和销售。“如果当初把钱和时间用来买设备、培训员工开厂，也许当时就错过了好时机，今天日子就没这么好过了。”等时机成熟，徐才和江苏大中农场合资成立了中大电子温控设备厂，批量生产“中大牌”汽车烤漆房，这时企业的管理模式已经稳定。1993 年中大电子温控设备厂销售收入 6600 万元，利税 1160 万元。之后，随着自己资本实力的雄厚，徐开始逐步控制“中大电子”股权并拓展市场。

1994 年 5 月 18 日，“中大”成立了集团。企业发展虽有点超速，但有产品支持及不断增加的现金流，徐在扩张中安稳地渡过了不稳定的危机，“我赶上了好的市场机遇”。到了 1996 年，中大集团产值已达 6.2 亿元，固定资产达 1.047 亿元。1997 年产值又升至 7.8 亿元，企业资产达到 1.642 亿元。1999 年，旗下“中大国际”的收入为 1.5 亿元，纯利 1,800 万元，2000 年收入 1.6 亿元，纯利 2271 万元。中大系列喷烤漆房已在国内占有 50% 的份额，并积极开拓国际市场。

表 1 中大国际经营业绩比较表 (人民币千元)

	2001 年	2000 年	增长率(%)
营业收入	180220	161317	11.72
营业成本	96382	89739	7.40
毛利	83838	71578	17.13
净利润	33511	22710	47.56
固定资产	65474	26888	143.51
流动资产	177071	177021	0.03
总资产	242545	203889	18.96
股东权益	141804	79200	79.05

2001年11月，中大登陆香港证券市场，发行1亿股，每股招股价0.5港元，成功募集5000万元上市，代码为0909。从中大国际公布的2001年年报看，中大国际可以说是轻资产运营的典型。

中大国际在上市前投资在固定资产上的仅2688.8万元，创造出2271万元的利润，固定资产周转率达到6，即使上市后募集了一部分资金，资产的盈利能力还是保持了较高的水平，利润取得了47%的高速增长，其中，出口更是比上年增长115%。

中大国际在2001年能实现高速增长，是典型的“轻资产运营”战略的实现：

(1) 加强技术支援力度。经过几年的努力，中大管理层越来越清楚地认识到企业快速发展的主要因素是企业市场上的强弱，而企业竞争力的强弱关键取决于技术支援的力度。几年来，中大国际按照立体化模式建立起四个层次的技术体系：一是与国内的科研院所、高等院校共同建立起产品技术开发研究体系，开展对中大国际产品的技术研究与分析，适时跟进国际新技术步伐；二是联合中国一批高级专家，组织起专业化的产品设计体系，把最新技术、最高技术组合进中大国际产品中，保持国际的领先水平；三是以集团为主的新产品开发体系，不断研究开发出新产品，保证中大国际的发展后劲；四是强化工艺、工序技术，保证产品之高质量制作和高水平服务。

(2) 积极开拓国际市场。中大国际产品从1996年打进国际市场开始，在国际市场经历了6年的检验，已经被国际汽保、经销商和用户接受并认同。2001年中大国际管理层在国际市场上狠抓了三项工作：一是从过去单一产品销售转为系列产品销售，在国际市场上中大喷烤漆房的销售较上年增长115.6%，其他汽车维修产品增长103.3%；二是增大产品的市场覆盖面，中大国际的产品在美国的销售范围从几个州增大至三十几个州；三是加强了与国际汽保商联合开拓市场工作。过去中大国际产品销售主要依赖自销，而2001年中大国际产品主要靠