

类金融模式对家电行业盈利能力的影响分析

——以格力电器为例

普俊玮

云南经济管理学院财会金融学院, 中国·云南 昆明 653400

【摘要】如今的家电行业的竞争愈演愈烈,大多数家电制造企业盈利增长乏力,但格力电器近几年的发展却在家电行业独树一帜,不论经营绩效还是社会声誉都保持高水平发展,相比于竞争对手有更强盈利能力。本文一开始对相关理论基础和类金融模式含义梳理和总结,介绍格力电器发展状况,将其盈利能力及整体财务绩效和竞争者进行对比。然后具体说明格力电器股份制区域经销模式,介绍其如何具体运用类金融模式。再将格力电器的盈利能力受到类金融模式的影响进行分析,为我国家电企业构建类金融模式、优化供应链管理、选择投融资策略、防范相应财务风险提供了参考。

【关键词】类金融模式; 格力电器; 盈利能力

1 绪论

1.1 研究背景

居民对生活水平要求不断提高导致家电企业不断加剧的竞争,并对企业的研发和创新提出了更高的要求。企业运营过程中的资金压力不断增大,因此很多家电企业不再限制于传统的融资渠道。国美电器是我国最先运用类金融模式的企业,之后被其他企业效仿,主要集中在零售领域。与借债和股权融资等筹资方式比较之下,类金融模式不仅成本低,而且财务杠杆也更高,更有优势。其创新在于,占用上下游企业的资金使本公司账上产生大量盈余的浮存现金,企业利用这些浮存的资金用于经营规模的扩大、营销渠道的拓展和产品技术的研发。

1.2 研究意义

由于类金融模式的出现较晚,其对盈利能力的影响分析大多集中在某个行业,没有结合特定企业的特定战略分析。本文采用杜邦财务分析的方法,对类金融模式对格力电器权益乘数、总资产周转率、销售净利率各方面的影响进行横纵向的深入分析,以此来评价类金融模式对盈利能力的具体影响。这对于以后关于经营模式的盈利能力分析以及方法、指标选择,提供一定的思路。

1.3 国内外研究现状

1.3.1 商业信用的运用

Fisman R(2001)在其研究中表示,信用短缺对于发展中国家的大多数公司都会造成较大的影响,包括业务层面与决策层面。上游供应商的信贷能力与产能利用率之间有着密切的关系,一家商业信用不良的企业不仅影响正常经营,还会带来库存不足的风险,对产品渠道流通性带来影响。经济学家 Jean Tirole(2003)在其研究中表示公司占用上游供应商资金的情况在企业经营中普遍存在,尤其是在企业资金紧张融资情况不乐观的情况下。西班牙、瑞士、意大利、法国、瑞典的融资比例各自为7.7%、16.5%、13.5%、8.5%、17.6%和9%。Inessa Love 和 Raymond Fisman(2003)在其研究中认为强调解分配功能存在于金融市场中,高价值优质企业分配到更多资本,释放资本活力。价值相对较弱的企业,除了资本市场之外还可以依赖其商业信用获得资

金,其中就包括类金融模式,类金融模式与商业信用之间呈正相关的关系。与此同时,国家资本的商业信用的依赖程度与资本效率之间呈负相关的关系。

1.3.2 盈利能力的影响因素

David Bernotas(2005)研究的重点是银行业所有权结构,通过对该结构的分析和梳理,找出所有权结构和盈利能力相互作用关系,同时他对72家日本企业进行了抽样调查,通过电脑操作梳理需要的有效数值,对比发现:当企业对银行负债越多,银行的利润就会下降,银行所有权结构直接影响企业盈利能力;管军、李文华(2002)运用模糊数学分析法,全面对公司财务数据进行了系统的分析,涉及到企业盈利因素,找出相关因素建立相应的数据库,通过这些因素的相对影响程度大小和评价矩阵,结合专家评议和各等级参数,经过行业计算评估出企业的财务状况。

2 类金融模式相关理论概述

2.1 融资成本理论

现代企业金融理论学表示,资金成本对较为成熟的市场来说,是企业在做融资决策时应该考虑的最重要的因素。在融资理论的视角来看,内源融资是成本投入最低的一种融资。债务融资所花费的成本,借助银行借款方式进行融资的成本主要包括支出的贷款利息以及其他费用,可以将其列在所得税前,使企业的所得税负担降低。但是相较于内源融资来说,其应该被划分在额外成本行列。股权融资所花费的成本主要包括信息不对称成本、股息成本、负动力成本以及交易成本等。一般而言,债务融资成本低于股权融资成本。作为企业的一种创新融资策略,类金融模式运行过程中既不需要债务融资的利息支出,又不需要股权融资的各种成本。它是利用延缓原材料的货款,占用产品销售商的资金,从时间差上获得企业长期所需的大量流动资金。它具有融资成本小的特点,所以被企业广泛采用。

2.2 交易费用理论

交易费用是指企业进行交易对象寻找、合同订立、交易执行以及交易洽谈和监督交易等过程中发生的费用与支出,它主要包

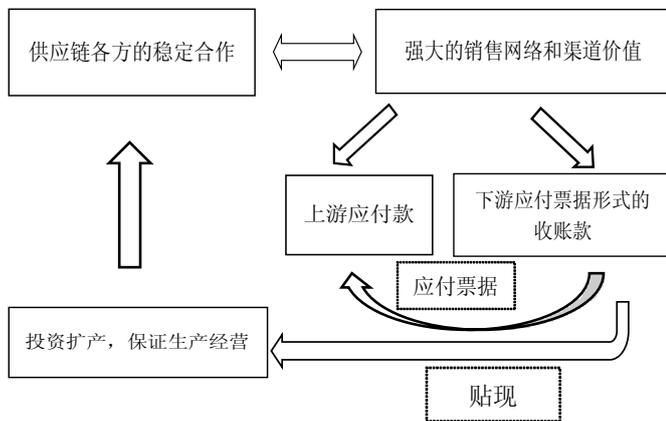
含了谈判成本、搜索成本、签约成本与监督成本等其他成本。因为交易活动参与者都存在有限理性，因此在相关的交易活动中，尽管支付了较大数额的成本费用也不可能获取完整完全的信息，在制定合同条款时也不可能做到十分全面，也就是说交易双方之间的关系为不完全契约关系、与此同时。在交易谈判的过程中，人们的机会主义行为倾向影响了整个交易过程，导致其复杂多变，也为市场增添了很多不确定性。所以，大多企业为减少投入交易所需费用，提高信息的完整程度，都会从多种渠道获取企业的金融支持，并获得直接融资优势，从而对市场不确定性以及参与活动者的有限理性而引发的机会主义行为进行有效防范，降低企业在谈判合同、订立合同、执行合同以及监督合同等方面花费的费用，从而提高企业的竞争力。而类金融模式的资金引入过程中并不需要很多的交易费用，因而它被很多企业所采纳。

3 类金融模式对格力电器盈利能力影响的案例研究

3.1 格力电器情况简介

格力电器在多年内致力于发展制冷空调领域，生产制造了12700多个不同规格品种，其销售地区包括全球160个国家和地区，有多于3亿的用户。根据相关数据显示，自1995年开始，格力家用空调便实现了其国内销量第一的目标，并从2005年开始，其连续超过13年成为全球销量第一；参照《中国产业信息网》公布的数据表示，格力商用空调在国内拥有的市场占有率已经接连6年保持领先地位。

3.2、基于预收账款的类金融模式



格力电器经营模式图

格力电器在银行承兑时和大多数公司不一样，不采取存入保证金的方式，而是使用应收票据来对预收账款进行处理，同时巧妙利用银行承兑汇票的契机，把一部分应收票据质押给银行，用来银行开具应付票据。并借助银行的作用，使应付票据到期日推迟，从而使公司拥有了货币的时间价值。这种处理方式尽管使格力电器的资产负债率提高，同时也使公司得以享受货币的时间价值。

3.3 类金融模式对格力电器盈利能力的影响分析

3.3.1 经销商利益捆绑的营销模式提高销售能力

目前市场上有三种空调的营销形式，包括股份制区域销售公司形式（以格力电器为代表），自建销售公司形式（以青岛海尔为代表）和区域代理销售形式（以美的集团为代表）。格力的独家经销制具备以下几大优势：强势的品牌、质量、技术优势使得格力电器有能力选择当地最有实力的经销商；该制度还可以免去由于多家供货引起的价格混乱的情况，解决了价格混乱和异地窜货等困扰业内的难题；厂商的利益通过股份的方式而被捆绑到了一起，格力一直坚持的先付款后提货的原则也被商家自觉接受并形成习惯。

3.1.2 类金融模式优势提升占款能力

数据显示，同样是2015-2019年，格力电器的[应付/营业收入]值均远大于美的电器，而除了2016年的其他时间也大于青岛海尔，这说明了，相比于青岛海尔和美的电器，格力电器的占款能力独占鳌头，不过，我们也看到格力电器、美的电器和青岛海尔最近几年供应链上游的占款能力均有小幅下滑，说明行业竞争的不断白热化以及供应商的经营策略有一定变化。

通过比较白色家电行业三大企业青岛海尔、格力电器、美的集团（电器）的预收账款情况，我们发现格力电器的占用下游经销商的资金比海尔和美的的高，从2015年到2019年，格力电器[预收账款/营业收入]的比率均大于青岛海尔和美的集团（电器），尤其是2015年到2017年，均比青岛海尔和美的电器高出一倍左右。特别突出的是2017年，格力电器的预收账款达到161亿元之多，占营业收入的比重9.51%，而美的集团只有134亿的预收账款，占营业收入的比重仅为5.56%；青岛海尔只有58亿的预收账款，占营业收入的比重仅仅3.64%，形成鲜明的对比。

3.1.3 强占款能力减轻营运资金需求压力

假如营运资金比营运资金需求高，说明企业有充足的生产经营活动资金，多出部分资金在企业的现金支付能力上能得以体现；前一种情况说明企业生产经营活动的资金不协调，常会出现资金不足的问题，没有足够的资金来支持生产经营活动，后一种情况表示企业的生产经营活动方面在资金方面比较协调。

在通过对格力电器、青岛海尔以及美的电器2015-2019年现金支付能力的对比分析中，发现其营运资金都比经营活动所需资金高，表示有足够的资金来支持企业开展经营活动。企业有足够的生产经营活动资金，剩下的资金在企业支付现金的能力上得以体现，除了2015年之外，格力电器的支付能力一直都在不断增强，并且多年处于三家公司之首，表示企业在生产经营活动方面比较协调。进一步，将格力电器与家电同行业营运资金需求比例进行对比，可以更加清楚看到类金融模式对营运资金需求压力不断减轻的作用。

在对2015~2019年格力电器、青岛海尔、美的集团（电器）的营运资金需求方面作了对比后，可以发现格力电器

2013-2017年的营运资金需求一直保持稳定的负值,而且在当年营业收入占据的比值的绝对值都是最大的,从这些数字可以看出,格力电器很充足的营运资金,根本不需要再次投入,这对利润微薄的家电行业来说本来是遥不可及的目标。

3.1.4 大规模无息负债形成高财务杠杆

从前文的分析可以看出,格力电器的无息负债金额巨大,这样就使格力电器形成了很高的财务杠杆。通过对格力电器、美的集团(电器)、青岛海尔 2015-2019年权益乘数的比较可以看出,一直以来,格力电器的权益乘数都是最高的,这表示格力电器的财务杠杆是最高的。在过去五年里,格力电器的权益乘数一直都是第一,当资产报酬率保持稳定水平的情况下,一定的财务杠杆可以帮助增加净资产的收益率,不过格力电器的财务杠杆在逐年下跌,可以看出其有意控制资本结构来控制财务风险水平。

3.1.5 高财务杠杆产生高净资产收益率

企业为了达到增加净资产收益率的目的,一般会采取提高财务杠杆的办法,即增加负债。因为,在投资收益比支付的利息高的情况下,提高财务杠杆就可以提高净资产的收益率。从前文的分析我们可以看出,格力电器资金的异常充裕又使得其长短期借款几乎为零,一方面利息支出很少,从而财务费用很少甚至为负;其次,很多无息的负债使得它的财务杠杆比较大,这也就是格力电器的ROE位居行业首位的原因。

4 结论

4.1 “股份制区域经销”模式降低资本成本

格力的独家经销制具备以下几大优势:强势的品牌、质量、技术优势使得格力电器有能力选择当地最有实力的经销商;该制度还可以免去由于多家供货引起的价格混乱的情况,解决了价格混乱和异地窜货等困扰业内的难题;厂商的利益通过股份的方式而被捆绑到了一起,格力一直坚持的先付款后提货的原则也被商家自觉接受并形成习惯。本文在前几章也提到,在股份制销售公司模式的基础上,2007年4月25日格力集团公司转让格力电器10%股权给核心经销商,这些核心经销商以战

略投资者的身份入股了格力电器,双方的利益紧紧地关联到一起。格力电器的起点是他们自己的品牌,再加上这种经营模式,逐渐形成了充分并合理配置资源、内部员工利益共享的体系。近几年格力电器加权平均资本成本有不断下降的趋势,其很好的控制了资金成本,公司价值不断上升。

4.2 类金融模式有益格力电器盈利能力提升

格力电器借助于自身品牌影响力以及特殊的营销方式,在和上下游经销商的过程中,一直处于优势地位,对上游的经销商,格力电器选择需要原材料后再支付的方式,对于下游的经销商,则选择先收货款后提货的方式,这样使得上、下游的资金全部被占用。该销售模式使得格力电器可以飞速流转自身资金和货物,不仅可以囤较多的预收账款,还能占用一经销公司的资金,所以格力电器运营的过程中资金就比较充足,很少出现坏账情况,而且盈利的水平也较高,因此对格力电器来说,基本不需要需要长短期借款,凭借流动负债中的应付票据、预收账款、应付账款来实现融资,慢慢变成了以供应链融资为基础的类金融模式。而且,格力电器在预收账款方面,完全不需要付利息,所以在格力电器的资本结构中,很多负债都是无利息的,所以要付的利息金额很低,几乎没有财务费用。正是因为无利息的负债,格力电器的财务杠杆就比较高,从而产生了格力的高净资产收益率。

参考文献:

- [1]陈超,饶育蕾.中国上市公司资本结构、企业特征与绩效[J].管理工程学报,2013(17):70-74.
- [2]杜媛,米雪.基于供应链上下游的类金融模式构建与风险评价——以格力电器为例[J].财务与会计 2013(11):33-35.
- [3]刘程蕾,田治威.企业商业信用融资绩效研究——以我国批发零售业上市公司为例[J].会计之友,2010,(12).
- [4]任乐.家电连锁零售企业的资金运作模式研究——以苏宁电器为例[D].成都:西南财经大学,2011.
- [5]王满,李芳芳.基于零息负债的高财务杠杆经营模式探析——以格力电器为例[J].会计之友.2014(3):89-91.