

格力电器多元化战略的企业绩效研究

——基于因子分析法

何盛华

江西理工大学, 经济管理学院, 江西 赣州

收稿日期: 2022年12月23日; 录用日期: 2023年2月8日; 发布日期: 2023年2月16日

摘要

随着市场竞争的加剧, 越来越多的企业选择多元化战略以发掘新的利润增长点, 多元化战略对绩效的影响成为近年来企业关注的重点。本文以格力电器为例, 结合因子分析法研究多元化进程中企业绩效的变化, 并得出相应结论及启示, 以期为企业实施多元化战略提供参考。

关键词

多元化战略, 企业绩效, 因子分析

Research on the Enterprise Performance of Gree Electric Appliances' Diversification Strategy

—Based on Factor Analysis

Shenghua He

School of Economics and Management, Jiangxi University of Science and Technology, Ganzhou Jiangxi

Received: Dec. 23rd, 2022; accepted: Feb. 8th, 2023; published: Feb. 16th, 2023

Abstract

With the intensification of market competition, more and more enterprises choose diversification strategies to explore new profit growth points, and the impact of diversification strategies on performance has become the focus of attention of enterprises in recent years. Taking Gree Electric as an example, this paper studies the changes of enterprise performance in the process of diversifi-

cation by factor analysis, and draws corresponding conclusions and enlightenments, in order to provide reference for enterprises to implement diversification strategies.

Keywords

Diversification Strategy, Corporate Performance, Factor Analysis

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

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



Open Access

1. 引言

企业发展早期, 物资相对缺乏, 多元化战略现象较少, 但随着对外开放程度的加大, 内部竞争日渐严峻, 为增强自身经营实力, 不少企业掀起多元化热潮。阿里巴巴的多元化战略使其获得了前所未有的发展空间、小米公司的多元化也让其获得愈来愈好的市场形象。然而, 多元化失败的例子依然存在: 曾经的驰名空调品牌——春兰空调, 盲目进入与主业发展毫不相关重型卡车领域, 市场份额被国内外空调企业瓜分殆尽, 惨淡收场。如今, 同为空调行业驰名品牌的格力电器正走在多元化的道路上, 多元化战略对企业绩效的影响值得探讨。

2. 文献回顾

在多元化与企业绩效的关系上, 学者们从不同行业、企业规模、发展阶段等视角为切入点得出多种结论, 主要可以概括为以下三种。

2.1. 折价观

陈含桦(2020)运用主成分分析法对我国沪深两市多元化上市公司 2014~2020 年数据进行研究, 发现实施多元化的公司普遍存在综合绩效下滑现象, 且这种现象与多元化的实施有着密切联系[1]。部分学者从公司治理角度出发, 俞雪莲, 王建俊(2017)采取 2SLS 法及随机效应模型对 2007~2015 年 44 家零售上市企业数据进行分析, 发现过度追求多元化的企业其绩效存在明显下滑[2]。近年来随着研究视角的拓宽, 研究程度的深入, 学者开始结合企业发展阶段等因素综合分析[3], 王敏(2018)综合考虑企业生命周期的因素, 对 2012~2016 年沪深 A 股上市的 369 家公司数据进行回归分析, 发现实施多元化战略的企业普遍存在绩效下降的情况[4]。

2.2. 溢价观

在利用 GMM 动态面板法之后部分学者得出多元化溢价的结果, 张海军(2018)在量化测量绩效与多元化程度的基础上, 利用 GMM 动态面板法进行研究, 发现多元化对于提高商业银行的经营绩效有着积极作用[5]。在粮油加工业同样有学者得出溢价观点, 在结合股权制衡及其集中度的前提下, 高辉(2021)对 2015~2020 年 33 家上市公司数据使用因子分析研究绩效, 发现多元化战略可以有效促进公司绩效的提升[6]。

2.3. 无关论

部分学者把公司治理纳入研究要素, 吴科(2019)以 2017 年 266 家上市公司为样本, 研究发现多元化战略的实施与否并不会对上市公司的绩效产生明显影响[7]。在综合考虑风险及收益的前提下对企业数据

建立分位数回归模型,王华,刘艳春(2017)认为在实施多元化战略的商业银行中,企业绩效并未随着多元化战略的实施发生显著变动[8]。

2.4. 文献评述

迄今为止,多元化战略对企业绩效的影响并未在学术界达成共识,行业类型、股权结构、企业规模、市场环境等因素都会对其产生显著影响。在多元化战略与企业绩效的研究中,实证分析是大多数学者的首要选择,根据大量企业的数据进行研究,得出普适性的结论,这样的研究方法容易存在缺陷,难以将普适化的理论应用到具体化单一的企业中,因此,本文拟从单个具体案例视角出发,结合因子分析法研究格力电器多元化过程中企业绩效的变化,使本文的研究在符合科学性的基础上兼具深入性。

3. 案例及多元化过程简介

1991年,格力电器股份有限公司(简称:格力)在珠海成立,5年后于深交所上市。作为全球闻名的家电制造销售企业,格力旗下有空调、冰箱、小家电、洗衣机、智能手机等多种产品,产品线从传统家电延伸至智能设备、新能源汽车等先进领域。“格力空调”是格力的王牌产品,该产品不仅是中国空调行业的佼佼者,还是世界空调市场上耀眼的明星,远销上百个国家及地区。注重研发是格力的立业之本,“掌握核心科技”一直是其代名词。目前格力旗下员工近9万名,其中研发人员高达1.5万名,约占16.7%,截至2021年,格力已设有15个研究院、126个研究所,申请专利数高达83,545项,在业界拥有31项国际领先技术。时至今日,格力的销售范围遍布160多个国家及地区,空调市场占有率全球第一。

2004年之前,格力把专业化作为发展方向,此阶段重心投入在“格力空调”的研发制造及销售中,早期的专业化战略促进了“格力空调”的高速发展,丰厚的研发投入使格力掌握了多项行业领先技术,优秀的空调业务带来了富足的资金,格力成为了空调行业的领军者。

2004~2012年,“格力空调”的发展日渐成熟,在坚持发展主业的前提下,格力开始把目光聚焦到与主业技术相关的小家电领域。在小家电行业的尝试中,格力把净水器、抽湿机、空气净化器等作为其主要落脚点,然而,小家电领域的多元化尝试没有带来太大效益。

2013年,格力宣布收购晶弘冰箱,开始重视在小家电领域的发展,同年顺势推出家庭电器品牌“大松”。2014年,格力开始生产并向全球销售净水器、电饭锅、烘衣机等日用电器。2015年后,多元化战略逐步深入,格力开始迈向与主业相关性较低的手机、新能源汽车等新兴领域。

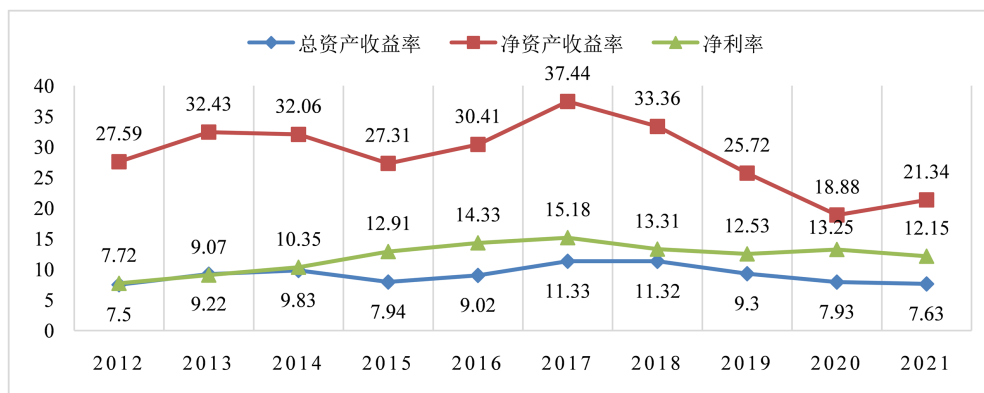
4. 多元化绩效研究

本节中所有有关格力电器的财务数据均来自于巨潮资讯网格力电器年报(<https://www.cninfo.com.cn>),年报中未直接披露的数据例如“流动比率”、“速动比率”等均由作者根据格力电器年报中相关财务数据整理计算得出,4.4节因子分析章节中所用数据均由前文4.1~4.3节的格力电器财务数据经过因子分析处理计算得出。

4.1. 盈利能力

由图1可见,格力的净资产收益率在2012~2013年处于小幅上升势态,由27.59%上升至32.43%,2014年小幅回落。小家电领域的多元化尝试对企业获利能力有一定的提升。2014~2015年,房地产行业不景气,影响了家电行业整体销量,格力营业利润下滑,净资产收益率下降。2015~2017年总资产收益率持续上升,2017年达到峰值37.44%,大力发展小家电相关多元化战略成效显著,格力的资产营运效率提高,企业总体获利能力有所提升。2018~2020年净资产收益率出现持续下滑势态:在此时期,格力进军与主业不相关的智能制造领域使得前期投入较大,短期内产出不明显,盈利能力有所下滑;2018年后

家电市场原料成本上升，2020年的新冠疫情的冲击，盈利能力持续降低。总资产收益率与净利率存在类似趋势，总体处于上升态势，2017年净利率达到峰值15.18%，之后略有回落并趋于稳定，可以看出在多元化的过程中，格力电器股东股权收益的水平得到有效提升，企业自有资本的使用效率也得到提高。总体上看，多元化战略实施后，格力的盈利能力处于相对稳定的状态。在市场环境突变的情况下，格力保持了相对稳定且较强的盈利能力。



数据来源：巨潮资讯网格力电器年报经作者整理计算得出。

Figure 1. Profitability index

图 1. 盈利能力指标

4.2. 偿债能力

本文主要通过流动比率、速动比率和资产负债率三个指标来综合分析格力的短期及长期偿债能力。

由表 1 可知，格力的流动比率在 2012~2015 年处于相对平稳的状态，2015~2020 年保持小幅度上升，总体处于上升势态，速动比率相对稳定于 1 的标准值上下，整体呈现小幅上升趋势，这两项都在 2015 年格力大力发展多元化战略之后加速提升。由此可见，在企业全面开展多元化战略之后，资金流动性有所提升，经营资金周转效率得到改善，资本结构得到相应优化，短期偿债能力取得一定程度的增强。开展多元化战略之后，格力资产负债率总体处于下降势态，降幅较大，自 2011 年的 78.43% 降至 2021 年的 66.23%，可见格力的长期偿债能力得到一定程度的提升。

Table 1. Solvency index

表 1. 偿债能力指标

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
资产负债率(%)	74.36	73.47	71.11	69.96	69.88	68.91	63.1	64.92	58.14	66.23
流动比率(%)	1.08	1.08	1.11	1.07	1.13	1.16	1.27	1.26	1.35	1.1
速动比率(%)	0.86	0.94	1.03	0.99	1.06	1.05	1.14	1.12	1.17	0.93

数据来源：巨潮资讯网格力电器年报经作者整理计算得出。

4.3. 营运能力

本文选取了应收账款周转率、存货周转率、总资产周转率三个指标来分析格力的营运能力。

由表 2 可知，格力应收账款周转率在 2012~2014 年均维持在 60% 以上，2015 年出现断崖式下降，自 61.97% 降至 35.78%，降幅达 42.26%，2016~2021 年长期处于下降势态。这与格力 2015 年后大力发展多

元化战略有紧密联系：为发展多元化战略，提升新产品销量，扩张多元化市场，格力对合作伙伴及旗下公司提供大量赊销服务，这种行为会产生大量坏账风险，损害企业经营能力。总资产周转率 2012~2015 年保持相对稳定的水平，2012~2014 年均大于标准值 0.8，可见其营运能力处于较好的水平。2015 年后总资产周转率下滑：大力发展多元化战略需要巨额资金投入，短期内效益不明显，降低了企业的资金流动性，总资产周转率下滑。存货周转率在 2012~2014 年处于上升状态，2015 年有所下降，2016~2019 年保持相对稳定趋势，2020~2021 年新冠疫情的影响下，市场竞争加剧，存货周转率接连下降。整体看来，在实施多元化的过程中，格力的营运能力有所提升。

Table 2. Operational capability index
表 2. 运营能力指标

年份	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
存货周转率(%)	4.27	5.37	8.22	7.41	7.99	7.89	7.66	6.51	4.9	4.03
总资产周转率(%)	1.04	1	0.97	0.63	0.64	0.76	0.86	0.75	0.61	0.63
应收账款周转率(%)	74.49	72.42	61.97	35.78	37.59	34.27	29.72	26.16	19.5	16.64

数据来源：巨潮资讯网格力电器年报经作者整理计算得出。

4.4. 因子分析法的绩效研究

针对影响因素众多的研究，因子分析法可有效简化并提取关键代表变量，因此，本文将对上文所提及的财务指标采取因子分析将其降维成部分具有代表性的变量，精确分析多元化战略测算期内格力的绩效变化情况。

在进行数据相关性检验后，发现应收账款周转率、流动比率两个指标相关性较低，本文将其剔除，余下 7 个指标进一步进行变量适用性检验，检验结果显示 $KMO = 0.582 > 0.5$ ，即余下 7 个指标数据可适用于因子分析。

在进行适用性检验后对上述七个指标进行因子提取，当因子特征值 > 1 且累计贡献率 $> 85\%$ 时可提取为主因子。如表 3 所示，2 个成分的累积贡献率为 88.551%，即 88.551% 的原始变量信息可被这两个主因子所表示，因为这两个因子已经可以较完整的表示原有变量，所以将这两个因子作为本文后续绩效评价指标。

Table 3. Total variance of interpretation
表 3. 解释的总方差

成份	初始特征值			提取平方和载入			旋转平方和载入		
	合计	方差的%	累积%	合计	方差的%	累积%	合计	方差的%	累积%
1	4.056	57.948	57.948	4.056	57.948	57.948	3.677	52.524	52.524
2	2.142	30.603	88.551	2.142	30.603	88.551	2.522	36.027	88.551
3	0.583	8.322	96.873						
4	0.188	2.679	99.552						
5	0.020	0.287	99.839						
6	0.009	0.135	99.974						
7	0.002	0.026	100.000						

因子分析得出的旋转成分矩阵如表 4 所示：其中总资产周转率、资产负债率、净利率以及速动比率在主成分 1 中有较大载荷；净资产收益率、总资产收益率以及存货周转率三个指标在主成分 2 中有较大载荷，由此将 F_1 命名为偿债能力因子， F_2 命名为营运盈利因子。

Table 4. Rotational component matrix

表 4. 旋转成分矩阵

财务指标	成份	
	1	2
总资产收益率	0.292	0.887
净利率	0.844	0.468
净资产收益率	-0.435	0.885
存货周转率	0.359	0.825
总资产周转率	-0.903	-0.021
资产负债率	-0.939	0.031
速动比率	0.929	0.224

根据表 5 成分得分系数可得出如下主因子 F_1 、 F_2 的得分计算式，并由其方差的百分比可得出综合因子 F 的得分方程：

$$F_1 = 0.007X_1 + 0.204X_2 - 0.204X_3 + 0.032X_4 - 0.260X_5 - 0.275X_6 + 0.250X_7 \quad (1)$$

$$F_2 = 0.349X_1 + 0.124X_2 + 0.413X_3 + 0.318X_4 + 0.071X_5 + 0.096X_6 + 0.013X_7 \quad (2)$$

$$F = (52.524/88.551)F_1 + (36.027/88.551)F_2 \quad (3)$$

Table 5. Component score coefficient matrix

表 5. 成分得分系数矩阵

财务指标	成份	
	1	2
总资产收益率	0.007	0.349
净利率	0.204	0.124
净资产收益率	-0.204	0.413
存货周转率	0.032	0.318
总资产周转率	-0.260	0.071
资产负债率	-0.275	0.096
速动比率	0.250	0.013

由格力 2012~2021 年财务数据计算出主因子得分如表 6 所示。

根据方程式带入历年财务指标数据可得出格力电器 2012~2021 年多元化过程中绩效指标综合得分如图 2 所示。

Table 6. Factor score
表 6. 主因子得分

主因子得分及排名				
年份	F_1	排名	F_2	排名
2012	-1.61	10	-0.80	8
2013	-1.14	9	-0.96	9
2014	-0.91	8	0.04	5
2015	-0.40	7	0.79	3
2016	0.39	5	-0.27	6
2017	0.52	4	0.44	4
2018	0.16	6	1.60	1
2019	0.52	3	1.10	2
2020	0.77	2	-0.29	7
2021	1.68	1	-1.64	10

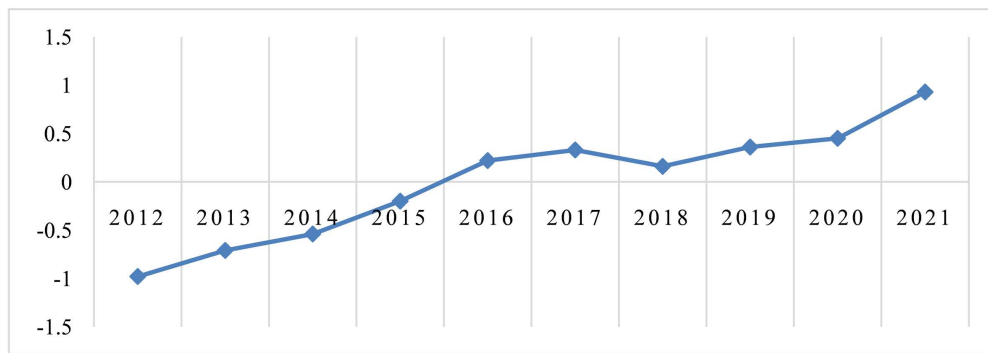


Figure 2. Synthesize factor score
图 2. 综合因子得分

由表 6 主因子排名可知，偿债能力因子 F_1 在测算期内整体呈上升势态：可见在早期 2012~2015 年相关多元化的实施中，格力企业内部资本结构得到持续优化，各类资产保持在较高的质量水准，企业偿债能力得到持续提升。2016~2017 年，偿债能力因子 F_1 增速减缓，2018 年出现小规模下降：大力发展多元化之后，格力需要巨额的资金投入，由此产生了大量举债，尤其是发展非相关多元化前期投入较大，早期产出不显著，使得格力电器偿债能力停滞不前甚至下滑。2019~2021 年偿债能力提高，多元化战略初见成效。营运及盈利能力因子 F_2 在 2012~2015 年保持稳定且较好的态势，可见其总体获利能力相对稳定。2015 年深入发展多元化后，格力的投入产出水平下滑，资产营运情况不佳，总体获利能力下降，2016~2018 年有所缓解，盈利及营运能力因子回到正轨。2018~2021 年盈利及营运能力因子处于持续下滑势态，此阶段，格力大力发展新能源、智能手机、智能家电等非相关多元化业务，可见在激烈的多元化战场中，非相关多元化带来的效益不太理想。

图 2 综合因子得分结果可看出，在实施多元化战略以来，格力综合财务绩效整体呈上升趋势，多元化取得了相对理想的效果。由变化曲线可看出，在早期 2012~2015 年小家电领域相关多元化时，格力的综合财务绩效保持逐年增长势态，相关多元化战略给格力带来了稳定的绩效提升。2016 年后增速放缓，

2017~2018 年出现下降态势，这与格力电器非相关多元化战略的尝试有密切联系：2016 年后格力在智能手机、新能源汽车等主业相关性较低行业的多元化尝试短期内表现不佳，但依靠强大的核心主业格力仍可保持相对稳定的绩效。2019~2021 年，即使在 2020 年新冠疫情的影响下，综合绩效仍显著提升。综上所述，长期的多元化战略在一定程度上提升了格力的绩效水平。

5. 结论与启示

5.1. 结论

在早期实施小家电领域相关多元化战略时，格力盈利能力保持小幅上升，2015 年后在智能手机、新能源汽车等非相关多元化领域的尝试未带来明显效益。多元化战略实施过程中，格力长、短期偿债能力都得到一定程度提升。在企业营运方面，虽然应收账款周转率 2015 年存在断崖式下跌，有加大企业的坏账风险的可能，但是整体而言其存货控制能力有所提高。因子分析也可看出在多元化战略测算期内格力综合财务绩效整体有效提高。综合可知，多元化战略的实施在一定程度上提高了格力的绩效。本文研究可提出下列建议：

1) 坚持研发强化核心竞争力：格力强大的空调主业为多元化实施提供了充足资金，坚持不懈的研发创新维持了主业核心竞争力，也给多元化的探索带来更大的容错率。格力多元化所涉及领域大多是市场发展成熟的小家电、家居等行业，行业竞争异常激烈，要在激烈竞争的市场中获得一席之地，就必须研发具备格力特色的产品，必须坚持研发创新，掌握核心竞争力，才能真正在多元化战略的道路上行稳致远。

2) 深入发掘相关多元化领域：近年来市场环境波动较大，格力的营收变化幅度也较大，这与其空调主业占比较大密切相关。随着空调行业发展天花板的到来，格力必须探索更多发展空间。当前，与格力主业相关性较强的小家电领域效益较明显，格力可以加大对该领域的研发投入，加大宣传力度，扩大销售范围，依靠格力的国际知名度开拓海外市场。

3) 优化内部管理体系降低债务风险：格力应收账款存在较大风险，应收账款管理体系需要加强，可设立专门人员在开展赊销业务前，结合历史交易记录、所赊销企业内外部情况等全面分析所赊销企业偿债能力及信誉，系统地对所赊销对象进行信用评估，依据目标企业不同信用水平提供不同的赊销额度上限，将可能发生的坏账损失降至最小，降低债务风险。

5.2. 启示

1) 发展多元化需兼顾主业：格力在多元化发展的过程中，主业发展一直保持相当高的水平，这种优质的主营业务为格力积累了大量资本，使其在面对多元化高额的资金需求下仍能保持企业稳定发展，这种坚实的资金储备是多元化成功不可或缺的条件。

2) 相关多元化应为首选战略：格力最初的多元化战略切入点是与主业相关的小家电领域，相关多元化中生产新产品所需的技术及资源都可从主业中获取，降低多元化战略的成本；新产品销售也可利用核心业务的市场渠道，大幅降低营销难度；多元化战略的产品占据一定市场规模后可与主业形成互补，进一步扩大市场占有率。

3) 把握市场节点谨慎发展非相关多元化：由于行业及技术壁垒的存在，非相关多元化面临巨大压力，应谨慎分析企业经营现状以及外部市场环境，只有内外部条件皆适宜的情况下，非相关多元化道路的探索才会更加顺畅。

参考文献

- [1] 陈含桦. 零售企业多元化对财务绩效的影响分析[J]. 商业经济研究, 2020(23): 169-172.

- [2] 俞雪莲, 王健俊. 公司治理、多元化战略对企业价值的影响——基于零售业上市公司的实证分析[J]. 现代财经(天津财经大学学报), 2017, 37(5): 86-100.
- [3] Jouida, S., Bouzgarrou, H. and Hellara, S. (2017) The Effects of Activity and Geographic Diversification on Performance: Evidence from French Financial Institutions. *Research in International Business and Finance*, **39**, 920-939. <https://doi.org/10.1016/j.ribaf.2016.01.028>
- [4] 王敏, 吴小芳, 陈勇. 多元化经营对上市公司财务绩效的影响及其差异——基于成长期与成熟期企业的实证与比较[J]. 湖南农业大学学报(社会科学版), 2018, 19(4): 85-91.
- [5] 张海军. 多元化、经营效率与经营绩效——基于中国上市银行的实证分析[J]. 哈尔滨商业大学学报(社会科学版), 2018(5): 16-34.
- [6] 高辉, 林煌. 房地产上市公司多元化战略对绩效影响研究[J]. 现代管理科学, 2021(2): 79-86.
- [7] 吴科. 论房地产企业多元化经营对公司价值影响[J]. 全国流通经济, 2019(2): 84-85.
- [8] 王华, 刘艳春. 我国上市商业银行多元化经营与绩效的关系研究——基于面板分位数回归的实证分析[J]. 技术经济与管理研究, 2017(7): 77-82.