

# 再论两面针多元化经营的是与非

余伯明(副教授)

(广西经济管理干部学院贸易经济系 南宁 530007)

**【摘要】**两面针多元化经营的是与非一直是媒体和公众热议的话题,其“不务正业”的多元化战略一直饱受诟病。多数学者认为,两面针深受多元化侵扰,导致其涉足的多项产业亏损,拖累牙膏主业。但如果从两面针的前世今生及多元化的前因后果看,其多元化战略无疑是值得称道的,其“功”远大于“过”,堪称多元化发展的经典范例。

**【关键词】**多元化 企业战略 两面针

## 一、两面针多元化经营的是与非

近几年来,对柳州两面针股份有限公司(以下简称“两面针”)多元化战略是非得失的争论一直未消停过。尤其是2012年11月14日,《每日经济新闻》刊发了《“国产牙膏第一品牌”两面针衰落真相》一文,立即引起了媒体和大众的强烈关注。一场关于多元化是“陷阱”还是“馅饼”的讨论,众说纷纭,观点交锋跌宕起伏。认同“陷阱”的和看好“馅饼”的,双方都有各自观点和依据,伯仲难分。

为多元化唱赞歌的,对韩国三星、海尔集团等成功企业的多元化战略津津乐道;而唱衰多元化的,则会列举出更多因多元化失利、甚至破产的警示案例。就现有的案例素材看,多元化经营更容易刺激企业把摊子铺得过大过长,盲目扩张致使经营资金捉襟见肘。在现实中,专业化经营的成功案例远多于成功的多元化案例。

对两面针多元化的争执,同样是“声讨”声高于“声援”声。多数专家把脉问诊两面针,得出两面针“衰败”是祸起多元化萧墙,并揭露两面针“衰落的真相”是源于企业牙膏等日化主业不振,多元化拖累主业,让企业深陷泥潭,导致两面针从“国产牙膏第一品牌”的巅峰滑落,让两面针深陷“两面胶”困局。

如何客观评价两面针多元化战略的得失成败,如何理性求证多元化与专业化战略的是非因果,绝不能就事论事、一概而论。问诊两面针多元化战略,不能仅重结果,也要重过程;不能凭感觉,更要重数据;不仅要重当前,更要重未来。截至2013年6月,两面针(母公司)期末资产总额达到22.16亿元,而资产负债率仅13.2%。资产项目中,结存现金超过3 000万元、无形资产6 180万元、可供出售金融资产5.38亿元,长期股权投资更是达到7.95亿元。多元化战略让两面针收获了丰厚的软硬件资源,两面针从一个牙膏企业转型升级为多元化的企业集团,为企业生

存发展赢得了充裕的时间和空间。充裕的现金和殷实的资产,良好的商誉和超低负债率,坚实的基础及未来发展的巨大潜力,说明两面针其实并未“衰落”。

## 二、两面针多元化战略的历史背景

两面针是广西为数不多的中国名牌和中国驰名商标,“一口好牙,两面针”曾经是消费者耳熟能详的广告语。两面针不仅是柳州的城市名片,也曾是广西壮乡人的身份名片。作为中国首家登陆资本市场的日化企业,两面针的辉煌让柳州人乃至广西人倍感骄傲。2003年,两面针销售额达4.3亿元,牙膏产销量突破5亿支,国内牙膏市场占有率达13%。2006年,两面针牙膏销量达到上市以来的最高点,销售额达3.12亿元。产品销售与市场份额在全国同类产品中名列第一。

随着外资牙膏品牌的大举进入,国际日化企业巨头不惜重金,以密集广告、超强促销和超低价格横扫中国牙膏市场,不计较成本费用、不计较投资回报,只为竭力改变顾客品牌偏好和消费习惯,不遗余力追求市场最大化和谋求市场霸主地位。掠夺式“快速渗透”营销策略,让国内牙膏市场成为外资品牌企业的“屠宰场”,“绞肉机”式的颠覆营销让国产牙膏企业如临深渊,国内牙膏市场很快被佳洁士、高露洁、联合利华等国际一线品牌瓜分。国产牙膏企业四面楚歌,销量和市场份额极度萎缩,即使号称“中国牙膏创始品牌”的“中华”牙膏也未能幸免,最终被欧洲联合利华集团收入麾下。国产牙膏品牌市场重新洗牌的格局不可逆转,面对外资品牌“狼群”围剿,两面针陷入了进退两难的境地。

最终,两面针选择了坚守,坚定执着地秉持自己的“广西名片”迎难而上。同时,两面针的决策者们也清醒地看到,两面针不具备以牙膏单品对阵国际一线牙膏品牌的能力和条件,多元化经营是两面针得以延续和发展的

唯一选择。

### 三、两面针的多元化发展战略

作为我国行业内首家上市的日化企业,2004年,两面针在上海证券交易所挂牌上市。此时的国内资本市场风起云涌,作为具有资本运作经验,并通过上市募集到大量资金的两面针而言,选择资本运营作为其实施多元化战略的突破口,成为两面针的最佳选择。两面针也正是抓住了这个机会,在资本市场上如鱼得水,占尽先机,赢得了资本运营的巨大成功,捞得了多元化经营的第一桶金。也正是这第一桶金,为两面针日后生存与发展夯实了殷实基础。

两面针多元化启蒙可以追溯到1999年。两面针作为发起人,投资1.52亿元持有中信证券950万原始股,折合每股1.60元。当时中信证券尚未登录上市,两面针的战略投资还不能称为真正意义上的多元化资本运营。但到了2003年1月,中信证券以每股4.5元在上交所挂牌上市,两面针凭950万原始股就取得账面盈余近3亿元。资本运营的巨额收益坚定了两面针多元化发展的信心与决心。同年,两面针管理者慎重决策,正式把多元化发展列入公司经营方向和发展战略。到2004年,中信证券股价升至8元左右,仅一年时间,两面针资本运营收益成倍增长,再净增收益3亿多元。此后几年内,两面针的股票收益就像“脱缰野马”飙升了几十倍。如果以2007年11月上证综指的最高点位计算,中信证券股价的巅峰值竟达到每股117.89元。据此计算,两面针以1.52亿投资换来了超过百亿的资本收益,堪称产业资本投资金融资本的多元化经典范例。

撇开账面盈余,两面针资本运营的实际获益同样令人咂舌。不考虑从2003年1月中信证券上市后,两面针每年从中信证券慷慨分红与送配股中取得的收益,仅2009年至2012年,两面针出售中信证券股票,实际到账现金累计高达3.51亿元。其中,2009年售中信证券284.5万股,获益9070.77万元;2010年售791.3万股,获益8315.5万元;2011年售1791.4万股,获益1.77亿元;2012年又从资本市场抽资1.605亿元。与此同时,两面针从2009年至2012年,连续四年实现的利润分别为1667万元、1083万元、1556.33万元和4288万元,四年间每年实现的净利润均远低于其股票转让收益。很明显,资本运营收益成为维系两面针现金流的主要来源,成为实现两面针盈利的“秘密武器”。

资本市场的疯狂,让两面针坚信,企业发展壮大必须走多元化发展道路。为此,两面针决策层提出了“无产品经营不稳,无资本运作不富”的经营理念,并继续增资资本市场。2007年,两面针出资1000万元参股柳州银行7.69%的股权;出资2亿元参股北部湾银行5%的股权。

除参股进入证券和金融资本市场外,两面针还陆续投资了许多实业项目。包括控股柳州惠好卫生用品有限公司;出资3547.72万元收购两面针(扬州)酒店用品有限公司;投资2000万元成立广西亿康南药药业种植有限责任公司;出资3000万元整体收购重组安徽芳草日化股份有限公司;出资4300万控股盐城捷康三氯蔗糖制造有限公司;出资2.2亿收购柳江造纸厂,成立柳州两面针纸品有限公司。此外,在两面针旗下,还注册成立了两面针进出口贸易有限公司、柳州两面针房地产开发有限公司等控股子公司。根据2013年上半年财务报告,截至2013年6月,两面针的长期股权投资账面资产已高达7.95亿元。

至此,两面针已形成了以资本运营、精细化工、大日化和医药保健为主导,涉足口腔护理用品、洗涤用品、旅游用品、生活纸品、医药、精细化工、制浆造纸和房地产等八大产业的多元化战略格局。

### 四、饱受诟病的两面针多元化战略

1. 背离牙膏主业,两面针品牌难挽颓势。多数人认为,两面针多元化发展分散了企业做大做强主业的注意力,经营上也日渐背离主业,让昔日的“牙膏大王”遭遇“滑铁卢”。被消费者寄予厚望的民族品牌两面针在佳洁士、高露洁等洋品牌的围追堵截下,最终没能发出“男儿当自强”的吼声。两面针牙膏产品销售额从2006年开始不断锐减,由2006年的3.12亿元锐减至2007年1.78亿元,到2012年更是跌至7700万元,两面针牙膏市场占有率已跌至不足1%,甚至低于新兴的雕牌牙膏以及抗过敏的冷酸灵牙膏。

2. 多元化投资项目亏损严重。两面针多元化发展涉足口腔护理用品、洗涤用品、旅游用品、生活纸品、医药、精细化工、制浆造纸和房地产等八大产业领域,常常是亏多盈少。根据两面针披露,仅2013年上半年,两面针控股的九家企业中,盈利企业仅有亿康药业、盐城捷康三氯蔗糖和两面针(扬州)酒店用品三家企业,其余六家均为亏损,亏损额高达2790.56万元。其中,2009年投资的纸浆造纸项目连续5年巨亏,到2013年6月,累计亏损额达到9431.5万元,占两面针多元化投资项目亏损总额的72.6%。

3. 违规抛售股票惹风波。为维系多元化经营所需的现金流,支撑上市公司业绩,两面针多年来一直采取抛售中信证券股票的方式化解公司困局。这种“拆东墙补西墙”的做法引发了媒体、股民以及两面针小股东们的强烈关注和非议,股票转让一直是风波不断。先是2006年被媒体曝光,转让4000万股中信证券涉嫌违规。2007年又被媒体披露公司高管未经临时股东大会审议,擅自出售488万股中信证券股票。2008年,知名财务专家夏草直指两面针公司业绩涉嫌造假。2012年,国税总局检查组裁定两面针涉嫌偷逃税款。2013年,国税总局督察内审司下达通

知,要求两面针补缴2009~2011年期间出售中信证券股权应缴纳的营业税和附加税,合计1 737.1万元。

### 五、两面针多元化战略的总体评价

1. 多元化拓展了与两面针能力相匹配的新产业。企业可以看成一种组织能力体系,包括设备的生产能力、技术的研发能力、员工的学习能力、经营的管理能力、企业的文化能力和市场的拓展能力等。当企业能力出现剩余且所处行业收益下滑时,企业就必须寻求与其能力体系相匹配的业务领域,并根据市场需求重新整合企业各种资源,实现企业资源配置最优化和企业价值最大化。两面针作为我国行业内首家上市的企业,通过技术创新、产品创新和市场创新,荣获中国名牌产品、中国驰名商标和中国最受公众喜爱的十大民族品牌等多项殊荣。两面针把在牙膏单一领域获取的硬实力和软实力汇聚成企业核心竞争力,向其他相关领域辐射与渗透,培育、整合和再造新的硬实力和软实力。两面针在其涉足的多个领域的经营业绩和市场表现,不仅体现了其多元化拓展的必要性,更彰显了两面针对多元化经营的驾驭能力和管理水平。两面针多元化拓展了与其能力相匹配的新产业和新市场。

2. 多元化缓解了两面针牙膏单品经营的市场风险。近年来,两面针牙膏类产品的毛利率每况愈下,由原来的30%以上降至13%左右,牙膏产业已逐渐成为低门槛、低收益、高风险的“高危行业”。牙膏市场的品牌集中度越来越高,少数几家牙膏领袖品牌形成了事实上的超垄断霸主地位。面对佳洁士、高露洁、联合利华等全球一线品牌,两面针一方面采取差异化营销策略,推出两面针新品,采取积极的市场防御策略,坚守中成药牙膏市场;一方面通过多元化经营,开拓新产业和新市场,并形成了以资本运营、精细化工、大日化和医药保健为主导的八大产业发展战略格局。多元化不仅让两面针摆脱了牙膏竞争“红海市场”的桎梏,还找到了像三氯蔗糖产业这样的“蓝海市场”,加快实现了从传统产品到现代产业转型升级的战略目标。

3. 多元化维系了两面针的盈利水平。作为上市公司的两面针,价值最大化是公司发展的目标与宗旨。很显然,仅仅依靠牙膏来维系公司的盈利,为股东创造价值,这既不现实,也不可取。事实证明,两面针多元化经营,是维系上市公司盈利或减亏的“秘密武器”。如果没有资本营运收益的支撑,两面针2009年至2012年的亏损将分别达到7 403.77万元、7 232.5万元、16 143.67万元和11 409万元,累计亏损将达到4.22亿元。资本运营让两面针解除了被PT处理甚至暂时退市的风险。

从两面针投资的实业看,尽管在投资项目数量上亏多盈少,但在金额上却是亏少盈多,盈亏相抵后仍有不菲的净收益。2012年,两面针控股的8家企业中,有盈利企业

四家,盈利总额7 561.1万元;亏损企业四家,亏损总额6 830.22万元,盈亏相抵后仍实现净利730.88万元。2013年上半年,尽管只有三家企业盈利,但实现的净利达3 857.14万元,扣除6亏损企业亏损额2 790.56万元后,仍实现净利润1 066.58万元。

4. 多元化促进了产业资本与金融资本融合。美国学者史蒂格勒对多元化有过经典论述,即“纵观世界上著名的大企业、大公司,没有一家不是在某个时候以某种方式通过资本运营发展起来的,也没有哪一家是单纯依靠企业自身利润的积累发展起来的”。从两面针多元化战略布局来看,两面针的资本运营不仅涵盖了相关的实体产业,还涉足金融资本产业。产业资本和金融资本的融合,提升了两面针多元化的质量和内涵,更锤炼了两面针对多元化战略的驾驭能力和管理水平。产业资本支持金融资本发展,金融资本扶持产业资本壮大,成为两面针提升产业核心竞争力、实现做大做强的重要途径。我国不少家电企业之所以没能解决好多元化发展转型升级问题,重要原因之一就是缺乏金融体系渗透以及金融产业的支持。基于此,两面针弄潮资本市场,不仅积淀了丰富的资本运营经验,保住了“两面针”这个中国品牌和驰名商标,还为两面针的转型升级奠定了坚实的基础,较早地解决了产业资本与金融资本的融合难题。

5. 多元化推进了两面针成功转型升级。在涉足金融证券和股票股权等资本市场的同时,两面针主营业务还涵盖了从日化产品到化工、制药、造纸等多个实体产业。两面针多元化布局涉足多个直接相关和间接相关的产业领域,经营方针和思路的创新与转变,符合多元化以多产业领域防御单一领域失误或失败的战略目标,建立了两面针的风险防范式战略架构。目前,两面针投资并控股的盐城捷康三氯蔗糖有限公司,已成为国内第一、全球第二的三氯蔗糖供应商。仅2013年上半年,三氯蔗糖销售收入就达到2.11亿元,实现净利3 369.96万元。多元化战略为两面针升级了新产品、开拓了新市场,成功推进了两面针的转型升级。多元化的两面针今非昔比,如果说过去的两面针是一个牙膏品牌,那么今天的两面针承载的是产业,涵盖的是更广阔的市场和更优质的客户。两面针已成为其多元化经营发展战略的成功标杆与旗帜品牌。

纵观两面针多元化发展战略,有得有失、有喜有忧。但总体而言,得远大于失,不失为多元化经营的经典成功范例。

【注】本文为广西哲学社会科学规划课题(项目编号:08FJY015)的部分研究成果。

### 主要参考文献

卓志强,胡春晖.“国产牙膏第一品牌”两面针衰落真相.每日经济新闻,2012-11-14