

摘要

随着信息技术的飞速发展和社会分工的日益完善，以资本为基础的重资产经济模式逐渐不能满足当今复杂多变的经济环境。采用轻资产经营模式，可以有效将重点放在核心业务上，同时减少对其他非核心业务的依赖，从而达到更强的灵活化和轻量化。与此同时，企业管理理念随着经济发展不断发生变化，而企业价值最大化已经成为了一个被普遍认可的企业管理目标。因此，本文以海天味业为例，以企业价值创造为切入点，结合价值链视角对企业在轻资产运作中的价值创造路径和效果进行了深入的探讨。

海天味业是一家我国的中华老字号调味品企业，近几年发展过程中一直保持着轻资产运营。因此，本文以其作为案例分析，并与轻资产的构成要素、轻资产运营的财务特征等结合，进而总结出轻资产运营下海天味业的价值创造途径，并从价值链角度论述其影响路径。本文将结合同类竞争企业千禾味业、中炬高新的企业价值创造效果进行比较分析，从而推断出海天味业在轻资产运营模式下对企业价值创造的影响。

本文研究发现，在轻资产运营模式下，海天味业拥有固定资产比例较低、流动负债比例较高、现金储备较多、研发费用较高等符合轻资产运营的财务特征，通过聚焦于价值链中研发、营销等核心板块，将生产环节利用智能化实现资金的较低投入，在社会上的认知度也越来越高。从财务绩效来看，公司的盈利程度较高，但相对于其他行业而言，公司的偿债能力略差，公司的财务业绩维持着稳步的成长，实行轻资产运作模式有利于公司获取更大的利润。从经济增加值来看，公司的净营业利润不断提高，海天味业的销售渠道

成效明显，内部融资降低了资金成本，海天味业的轻资产经营模式则使其实现了企业价值最大化。

在此基础上，本文也为海天味业提出适当对策，并为其它调味品企业提供启发：第一，保障产品质量，持续研发创新。优良的产品质量以及符合顾客需求是引起顾客反复光顾的重要因素，所以，企业除了要紧紧抓住顾客的需要，不断地进行产品创新之外，还要更加注重产品的质量。第二，强化品牌意识，构筑销售网络。在创建品牌的过程中，企业要量体裁衣，把品牌的构建和企业的特色资源结合起来，从而探索出一条适合于企业自己的品牌道路。其次，企业销售网络的布局不仅关系着品牌建设的推进，同时也会对公司的盈利产生直接的影响。第三，加强管理能力，合理制定战略。完善的管理系统能够提升公司的品牌价值进而构建销售网络，可以有效减少公司的经营成本并提升公司经营效率。所以，提高公司的经营管理水平，是公司持续发展和壮大的重要保证。

关键词：轻资产运营模式、企业价值、价值链、海天味业

Abstract

With the rapid development of information technology and improved social distribution, the capital asset heavy economy pattern is not suitable for the current complicated and changing economic environment. The adoption of an asset based economic model allows for effective targeting of core enterprises while reducing dependence on other non-core enterprises, thereby making them more flexible and lighter. At the same time, the objectives of corporate governance have evolved with the economy, and maximizing corporate value has become a common objective. Taking Haitian Flavor Industry as an example, this paper discusses the way and effect of value creation in asset relief.

Haitian Flavor Industry, a Chinese spice company founded in China, has kept its asset relief in recent years. Therefore, this thesis presents a case study and combines it with the components of light assets and the financial characteristics of light asset operation, and then concludes the value creation path of Haitian Flavor Industry under light asset operation, and discusses its impact path from three perspectives of the value chain. This paper analyses Haitian Flavor's value creation route in asset light operation, and compares the value creation effects of similar companies like Qianhe Flavor and China Torch High-tech, and then derive the methods and efficiency of value creation in an asset light operating mode.

This paper finds that under the asset-light operation model, Haitian Flavor has a lower proportion of fixed assets, a higher proportion of current liabilities, more

cash reserves, and higher R&D expenses in line with the financial characteristics of asset-light operation. By focusing on the core segments of the value chain, such as R&D and marketing, the production process is utilized intelligently to achieve lower capital investment, and the recognition in the society is increasing. In terms of financial performance, the company's degree of profitability is high, but its solvency is slightly poor compared to other industries. The company's financial performance maintains steady growth, and the implementation of the asset-light operation model is conducive to the company's acquisition of greater profits. In terms of economic value added, the company's net operating profit is increasing, Haitian Flavor's sales channels are effective, internal financing has reduced capital costs, and Haitian Flavor's asset-light operation model has enabled it to maximize corporate value.

On this basis, this paper also proposes appropriate countermeasures for Haitian Flavor Industry and provides inspiration for other condiment companies: first, guarantee product quality and continue to research and develop innovation. Excellent product quality and meeting customers' needs are important factors that cause customers to come back again and again. Therefore, in addition to holding on to customers' needs and constantly innovating products, enterprises should pay more attention to product quality. Second, strengthen brand awareness and build sales network. In the process of creating a brand, enterprises should tailor their brand, combine the construction of the brand and the enterprise's characteristic resources, so as to explore a brand road suitable for the enterprise itself. Secondly, the layout of the enterprise sales network is not only related to the promotion of brand building, but also h

as a direct impact on the company's profitability. Thirdly, strengthen the management ability and rationalize the strategy. A perfect management system can enhance the company's brand value and thus build a sales network, which can effectively reduce the company's operating costs and enhance its operating efficiency. Therefore, improving the company's management level is an important guarantee for the company's sustainable development and growth.

Key Words: Light Asset Operating Model, Enterprise Value, Value Chain Theory, Haitian Flavor Industry

目录

- 1 绪论 1
 - 1.1 研究背景及意义 1
 - 1.1.1 研究背景 1
 - 1.1.2 研究意义 2
 - 1.2 研究内容 3
 - 1.3 研究方法 4
 - 1.3.1 文献研究法 4
 - 1.3.2 案例分析法 4
 - 1.3.3 对比分析法 4
 - 1.4 本文创新点 5
- 2 文献综述 5
 - 2.1 价值链理论的相关研究 6
 - 2.1.1 价值链理论的定义及内涵 6
 - 2.1.2 价值链对企业商业模式的影响研究 6
 - 2.2 轻资产运营的相关研究 7
 - 2.2.1 轻资产运营的定义及特征 7
 - 2.2.2 轻资产运营的应用及优势 11
 - 2.2.3 轻资产运营的实施动因及实现路径 12
 - 2.3 价值创造的相关研究 14
 - 2.3.1 价值创造的定义及特征 14

2.3.2 价值创造的评价指标	15
2.3.3 价值创造的影响因素	16
2.4 轻资产运营与价值创造的相关研究	17
2.4.1 轻资产运营下企业价值创造的影响路径	17
2.4.2 轻资产运营下企业价值创造的影响效应	18
2.5 文献述评	19
3 相关概念及理论分析	20
3.1 基本概念界定	20
3.1.1 轻资产	20
3.1.2 轻资产运营模式	21
3.1.3 企业价值创造	21
3.2 理论基础	22
3.2.1 价值链理论	22
3.2.2 微笑曲线理论	23
3.2.3 资本价值理论	24
3.2.4 核心能力理论	25
3.3 轻资产运营对企业价值创造的影响的理论分析	25
3.3.1 轻资产构成及轻资产运营模式财务特征	25
3.3.2 轻资产运营模式对企业价值创造的影响途径分析	26
3.4 本文理论模型	31
4 海天味业案例分析	32
4.1 案例背景简介	32

4.1.1 我国调味品行业发展概况	32
4.1.2 海天味业案例简介	34
4.2 海天味业轻资产运营模式的财务特征	36
4.2.1 固定资产占比较低	37
4.2.2 流动负债占比较高	38
4.2.3 现金储备较高	40
4.2.4 研发费用较高	42
4.3 海天味业轻资产运营对企业价值创造的影响机理分析	44
4.3.1 价值链前端	44
4.3.2 价值链中端	46
4.3.3 价值链后端	48
5 海天味业轻资产运营下的企业价值创造评价	52
5.1 财务绩效分析	52
5.1.1 盈利能力分析	53
5.1.2 营运能力分析	55
5.1.3 偿债能力分析	57
5.1.4 发展能力分析	60
5.2 经济增加值分析	62
5.2.1 税后净营业利润计算	64
5.2.2 调整后资本总额计算	65
5.2.3 加权平均资本计算	66
5.2.4 经济增加值计算	68

6 结论与启示	69
6.1 研究结论	69
6.2 研究启示	71
6.3 研究不足与展望	73
参考文献	75
后记	82
致谢	83
在读期间科研成果目录	84

1 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

经济全球化的不断深入在为企业发展创造机遇的同时，各行业竞争也逐渐白热化，怎样最大限度地利用已有资源提升盈利能力成为了企业现阶段所处的难题。随着市场形势的变化，越来越多的公司在竞争中逐渐尝试新的经营模式，而正确选择商业模式，不仅能有效整合企业的各种资源，建立自己的竞争优势，也能加快企业的价值实现速度。在探索企业商业模式的道路上，20 世纪后期，美国知名管理咨询公司麦肯锡首次提出了“轻资产”的概念。与单纯依赖资源的经营方式相比，它更注重以价值为导向，通过对企业资源的合理分配、科学管理来实现“减负”进而增加利润，最终提升公司的价值。由于其独特的优势，理论界与实务界纷纷开始探索该模式，苹果、耐克等品牌先后采取了这一策略，不仅增加了自身的市场占有率及盈利水平，而且极大地提升了企业价值。

2000 年光明乳业的成功转型，是我国轻资产运营的首个案例，它为我国企业的轻资产运营提供了一个良好的开端。此后，不少企业逐渐认识到了轻资产的优势，纷纷将轻资产这一理念引入到企业经营中，例如房地产行业的“万达”、服装行业的“海澜之家”、互联网行业的“京东”等众多代表性企业都在向轻资产模式进行转型。然而对于食品制造行业，鲜少人去关注轻资产模式带来的影响。

而佛山市海天调味食品股份有限公司创立于 1955 年，是中华人民共和国商务部公布的“中华老字号”企业之一。海天味业从一个名不见经传的酱园发展成为当今全球大型的专业调味品生产和营销企业，为什么海天味业要采用轻资产运营模式？作为制造型企业的一员，在众多“重资产”企业之下，海天味业轻资产运营模式是如何影响其价值创造？海天味业的轻资产模式是否真的能让公司创造价值，从而实现增值？本文将围绕这几个问题进行探讨，对于当前正处于转型路上或准备转型的中国老字号企业提供一定参考。

1.1.2 研究意义

本文研究意义主要分为理论意义和实践意义。

在理论意义方面：

（1）“由重转轻”是目前企业发展的主要方向，而当前学界对轻资产的研究主要集中在房地产、服装制造、互联网等领域，鲜有涉及到食品行业，故本论文选取国内知名的海天味业为研究对象，进而丰富调味品企业公司在轻资产运营模式下实现价值创造的相关研究。

（2）海天味业是调味品行业的领头羊，从公司价值创造的角度来研究它的轻资产经营模式，可以使我们更好地判断出这个产业是否适合于这种轻资产经营模式，从而进一步丰富和完善与之有关的调味品产业转型发展的理论。

（3）本研究以海天味业为研究对象，以价值链与资本价值理论为切入点，探讨其价值创造的途径，并据此分析了其实施轻资产运营的价值创造机理，从而为此行业公司在轻资产运作中的价值产生提供了新的思考方向。

在实践意义方面：

（1）当前中国调味品行业市场化程度较高，供需关系受到了经济周期的剧烈波动，海天味业凭借其独特的轻资产经营模式，在调味品产业中占据一席之地，从价值链视角，将其作为典型的轻资产经营模式进行分析，能够对调味品产业的轻资产经营方式提供有益的建议。

（2）本文从价值链角度具体分析了海天味业的价值创造路径，以更清晰地了解轻资产运营所涉程序，同时选择同行业的两家强势企业进行横向对比，深入挖掘轻资产运营模式的优势所在，本文将给仍处于“重资产”的企业如何具体运用轻资产运营模式提供一定的参考。

1.2 研究内容

全文共分为六个部分，每部分详细内容如下：

第一节是绪论。首先，对本文的选题背景及意义进行了简单说明，接着对研究方法和主要内容进行阐述，最后指出了本文的创新点。

第二部分是理论基础。首先，本文以价值链、微笑曲线等四个理论为基础，结合了轻资产的构成、轻资产运营的财务特征、公司价值的驱动因素等，剖析了轻资产运营下公司价值的实现路径。

第三部分为文献综述。本文将相关文献归纳为四类，分别是价值链理论相关研究、轻资产运营相关研究、价值创造相关研究，以及二者的相关研究，并在前人的基础上进行观点的整理与优化。

第四部分为海天味业的案例介绍。首先介绍调味品行业的发展背景，接着介绍海天味业的基本情况、轻资产运营模式发展历程，并结合同类重资产代表性企业的财务特征表现进行横纵对比，最后运用价值链理论对海天味业的轻资产运营模式实现途径进行分析。

第五部分为海天味业轻资产运营的企业价值创造评价。从财务绩效和经济增加值两个方向，研究了在轻资产运作中实现公司价值创造的效果。

第六部分为结论及启示。首先针对前文对海天味业实施轻资产运作所面临的问题，提出了相应的解决方案，并对海天味业实施轻资产运作所取得的成效进行了归纳，以便能够为同类企业的发展提供一些借鉴。最后结尾分析了本文局限，并指出了今后的研究方向。

1.3 研究方法

1.3.1 文献研究法

本研究在中国知网、谷歌学术、Sci-Hub 等文献资源的支持下，系统地整理了国内外关于轻资产运作与企业价值的相关文献，为论文的写作提供了理论基础。在具体的案例分析中，本研究通过公司年报、东方财富 Choice 数据库、国泰安数据库，以及各大证券公司的研报等，搜集到了与海天味业有关的产业与企业数据作为本文信息来源。

1.3.2 案例分析法

本文以海天味业作为研究对象，首先在对其进行简单的背景介绍后，围绕其经营模式、资产构成展开分析，最后对其采取轻资产运营的原因进行了阐述，并对其实施轻资产运营的方法进行了详细的探讨，然后用财务数据评估该经营模式是否真的为公司创造了价值，为同行业企业提供一定的借鉴经验。

1.3.3 对比分析法

为更加科学的研究轻资产运作模式下公司的价值创造效果，本文通过横

向比较和纵向比较两种方式选取了海天味业及同类两家“重资产”企业近六年的财务数据。在纵向比较上，通过对海天味业 2016-2022 年的财务评价指标纵向对比，进而分析企业的财务特征及价值评价。在横向比较上，将海天味业与同类企业千禾味业、中炬高新的绩效评价对比分析，进而更全面的分析公司在轻资产运营模式下的企业价值水平。

1.4 本文创新点

首先，本文在研究对象上有一定的创新性。已有的大部分研究都聚焦于房地产、服装制造、互联网企业的轻资产转型，针对于食品制造行业特别是调味品行业的企业研究仍为较少，而且调味品行业价值链中的生产环节大多采取外包，由于食品安全问题大多调味品企业并不适用，因此本文可以为调味品企业的转型发展提供新思路。

其次，本文在研究方向上有一定的创新性。现有研究大多围绕轻资产运营模式的实施动因或者财务绩效进行评价，但企业发展的最终目的是实现企业价值最大化，因此本文将企业价值创造作为核心，在研究方向与其他学者上有一定差异。

最后，本文在研究视角上有一定的创新性。在价值创造活动中，各行业价值链的不同决定了企业商业模式选择的差异。因此本文将以价值链理论为基础，基于价值链视角，从前中后端三个角度对海天味业在轻资产运营下的企业价值创造影响机理进行分析。

2 文献综述

2.1 价值链理论的相关研究

2.1.1 价值链理论的定义及内涵

价值链理论由迈克尔·波特（1985）首次提出，他认为企业在运营中的每一项生产经营活动都是影响企业增值的重要组成部分，主要分为基础性活动和辅助性活动，二者相互独立却又相互关联，进而形成了价值链。对于价值链理论的研究方向主要分为内部和外部价值链的分析，前者主要围绕企业内部活动的各个环节展开分析，后者主要围绕上下游企业及竞争企业。盛斌和陈帅（2017）验证分析了全球价值链对中国制造业上市公司成本加成的影响，认为中国企业应促进加工贸易转型，并提升自身研发能力及人力资本水平。李娅（2020）以苏宁易购为例，基于价值链视角对其物流模式进行了研究，最终得出通过价值链分析可以有效降低企业的运营成本。谷方杰和张文锋（2020）基于价值链分析法，通过探索其价值链的关键环节对疫情下西贝餐饮的数字化转型提出相关建议。Quarton and Samsatli（2020）认为从价值链分析企业与上下游的关系，有利于企业实现产品增值，保持供应链中的核心地位也会加大企业的潜在投资价值，

2.1.2 价值链对企业商业模式的影响研究

不同价值链类型决定了企业商业模式的选择差异，不少学者从价值链角度对企业的商业模式进行了大量研究。江积海和蔡春花（2016）认为企业的价值创造是围绕一系列活动产生，其中包含了基础性活动及辅助性活动，而该过程形成了价值链，价值链的创新影响着商业模式的创新。刘凯宁等（2017）以价值链为视角，从价值链组成要素、企业内部价值、渠道、客户价值四个维度建立框架，围绕企业如何选择正确的商业模式进行了研究。不同行

业企业价值链具有显著的区别，对于企业的经营绩效、治理方式也有着不同影响。与传统的微笑曲线不同，不少学者认为市场环境、生产效率等因素的影响使得 U 型价值链曲线是修正后的模型，实际存在较大差异。王茜（2013）对日本制造业进行研究，结果发现在某些“一体化”制造行业中，其价值链曲线是“倒微笑曲线”，生产制造环节仍是影响其利润的高增值部分。郑健壮等（2018）在对 7 个制造业细分行业的上市公司的数据进行统计后，围绕研发、生产、营销三个环节与利润展开了回归分析，得出制造业价值链曲线存在着 U 型、L 型、J 型、半拱形等 8 种情况，每一种情况对应的升级侧重点都不一样，这主要受到曲线中的各个环节劳动生产率的影响。

2.2 轻资产运营的相关研究

2.2.1 轻资产运营的定义及特征

关于轻资产的定义，20 世纪末期麦肯锡首次提出了“轻资产”这个理念，意为“最大限度地减少存货和固定资产等重资产的投入，充分利用和整合供应链能力、客户资源、品牌文化、技术研发、人力资源等一系列企业内外部资源，特别是非金融性资源，实现获取独特竞争优势和财务绩效的目的。”

（戴天婧等，2012）。最开始部分学者仅停留在财务层面，认为轻资产是针对与其相对的重资产而言，包括流动资产，如存货、应收帐款、货币资金等，以及如长期投资、无形资产等变现能力较强的非流动资产。但大多数学者认为轻资产不应仅局限于会计报表，报表外的某些资产也应包含其中，后又有学者认为只有能为企业带来超额利润的非实体资产才属于该范畴。Wernerfelt（1984）认为轻资产是指公司所具有的独一无二的核心竞争力，是其掌握的一种难以被复制的资源。刘闲月等（2012）等学者认为轻资产是一种相对性

的概念，是设备和厂房等重资产以外的，具有轻巧灵活特点的无形资产，例如品牌、管理能力、内部管理流程、客户关系等。刘爽等（2014）分析了轻资产的主要内涵和表现形式，并以当前的经济发展水平为基础，将其划分为技术研发、品牌宣传、供应链管理、客户关系管理、营销管理等。总体而言，企业持有的具有商业价值且不可替代的资源，例如，各类商标、技术、知识产权、客户关系、沟通渠道、企业文化以及管理体系等，都属于“轻资产”。轻资产可以从多角度进行分辨。从时间角度，戴天婧等（2012）提出，相对于可以在短期内由购买或投资而获得的重资产，轻资产则要求公司长期的学习和投入，尤其是在品牌影响力和顾客关系方面。从资源配置角度，刘爽等（2014）认为轻资产是指公司的“软力量”，它强调的是规模相对小的资产，如产品设计，品牌营销，客户关系管理等。从投资和收益的角度，杜海霞（2015）认为资金占用较少但回报率较高，充分发挥杠杆优势的资产才属于轻资产。

关于轻资产运营模式，它是指一种基于价值的商业战略，在这种商业模式中，公司专注于其核心活动，如客户服务、技术开发和品牌营销，并将非核心活动外包，进而通过以小博大，发挥杠杆效应来获得利益。目前轻资产运营模式的定义有三类侧重点：第一类认为该模式本质是当企业自身资源受限且重资产比重较低时，把重点放在那些高收益板块中，同时把一些非核心板块外包以减少公司的经营费用（白仁春，2004）。具体而言，Porter（2000）认为企业应将最优质资源放在研发、设计、销售、售后等资产相对轻的环节，而将厂房、设备等重资产剥离出去。Thomas（2006）提出轻资产运营模式就

是将增值较低的业务外包给具有成本竞争优势的专业公司，使企业能够集中力量进行高增值的生产运营，从而强化其独特的核心能力。第二类认为轻资产运营的本质是充分利用品牌和客户关系等长时间积累的轻资产，并整合价值链中的资源，在不需要大量资金的情况下，不断为企业创造和增加价值。

（戴天婧等，2012）。刘爽等（2014）认为轻资产运营的转型需要无形资产的沉淀，例如专利技术、品牌形象、人力及智力资本等。第三类学者认为该模式可以检验企业资源（包括品牌建设、研发能力、供应链管理等）与企业市场上的竞争优势是否存在相互关系。在轻资产运营机制下，合作企业可以充分发挥自身优势，将薄弱环节交给其他擅长这一环节的企业，用有限的资源投入保持较高的产出率，实现双方合作共赢（徐春游，2005）。Robert and Weiler（2001）认为在轻资产运作模式下，独特的专用技术、完善的资源管理、优良的企业文化均能实现较高的利润及市场占有率，并对价值链的其他环节产生重要影响，进而增强公司的核心竞争力。杨现锋和唐秋生（2007）认为轻资产运营模式就是要将内外部资源有效结合起来，以最小的投资获取最大的收益，将资源集中在利润最高的环节，而其发展模式分为两种：一是可以将公司的重资产业务采用外包等方式剥离，二可以利用品牌、管理输出的方式来代替资本，进而提高企业的资产价值。戴谢尔和代明（2008）认为轻资产经营是“以小博大”的一种经营方式，它要求企业集中精力发展主业，重视品牌文化建设，以客户为中心。总而言之，轻资产运营模式的核心就是

聚焦核心板块，充分整合内外部资源，在面对日益激烈的竞争和利润下降的情况下减少资金投入，最终实现企业价值提升。

关于轻资产运营模式的分类，学者围绕财务特征和界定标准等进行了研究。薛文艳（2012）把轻资产运作模式的财务特性划分为两种类型：一类是指在表外的轻资产，如品牌价值、知识资本、供应链管理等；一类是在较少的资本投入、较低的折旧率、较高的资产净利率、较充裕的资金储备等特点的表内资产。汤谷良和高原（2016）以财务角度为基础，将轻资产运营划分为两种类型：第一类与固定资产和存货相比，公司的其他流动资产占比较高，并且公司拥有充足的现金流。第二类是公司以技术、市场营销、品牌等为核心，而将一些利润不高的、涉及资金投入较多的项目外包。

如何认定企业实施了轻资产运营模式？王智波和李长洪（2015）认为在满足下列条件的情况下，可以被看作是实行了轻资产运作：在整个行业中，该企业的固定资产占总资产的比重要达到后 5%，而销售费用占销售收入的比重要达到前 5%。刘闲月等（2012）经过分析归纳出了轻资产运营模式的四个特征，即资产经营的规模偏小、资产经营的品质偏高、资产经营的形式偏现金、涉及投入的资金偏少。汤谷良与高原（2016）认为，可以从五个特征判断企业是否采取轻资产运营，如较少的固定资产占比、内源融资为主、OEM 型生产为主、现金流量充足且财务弹性好、供应链管理效率高。魏炜和朱武样（2007）在其《重构商业模式》中提出轻资产运作的本质是“对轻

资产进行弹性利用”，一是通过降低重资产如固定资产所占比重，使流动资产占比达到 80%以上；二是运用智力资源、营销渠道管理、品牌效应等。

2.2.2 轻资产运营的应用及优势

在轻资产运营模式的应用上，国内外学者对科技型企业、房地产等行业都进行了探索。杜海霞（2015）在对华谊兄弟公司的经营战略进行分析后，构建了一套轻资产运营评估系统，最后得出结论华谊兄弟公司具备了轻资产运作的条件。何瑛和胡月（2016）以戴尔轻资产运营为例，发现其具有较低的固定资产比率、较高的流动资产比率、较低的应收帐款周转率等特点，与戴尔这一类型的科技创新企业很贴切。杨柳和汤谷良（2017）以万达与绿地为例，对比分析了两家公司的轻资产经营模式，并对其转型效果进行了评价。

众多学者通过实际案例探讨了轻资产运营模式的优势所在。Liou（2022）通过对电子通信行业进行实证分析，验证了轻资产经营模式在构建核心竞争力方面的显著作用。Wen *et al.*（2012）在对 50 多个半导体公司的经营模式研究后发现，在不断加剧的竞争环境下轻资产运营变得越来越广泛，行业分工会越来越细化。Chiun and chih（2011）经过研究发现，在轻资产运营成效较好的企业，投资回报率相对较高，持有的轻资产数量和质量越高，投资回报率也就越高。Sohn J *et al.*（2013）对美国众多连锁店的经营战略实证研究表明，减少固定资产、优化业务流程和改善客户服务可以有效提高企业盈利能力，由此证明轻资产运营可以对企业的盈利能力和价值创造产生一定的积极影响。茆薇（2013）对轻资产运营模式的有效性进行了验证，通过轻资产

运营可以有效促进企业内外资源的整合，最大程度地实现资源利用率，优化利润结构，提升利润质量。王卫星与林凯（2015）通过一个医药公司的案例分析，认为“轻资产、重无形”的经营战略对企业效益的提升是非常必要的。张军民（2016）认为在经济衰退的背景下，众多传统重资产型企业纷纷探索新的经营方式，试图从资金控制和资源整合等环节实现“变轻”进而提高经营绩效。徐霞（2020）从成本、投资和营运资金三个方面对海尔轻资产运作进行了分析，结果表明，轻资产运作模式对海尔实现全球战略布局中具有显著作用。牟兰（2017）通过对零售类企业进行实证研究，探索经营规模、资本结构与利润水平三者的相关关系。最终发现，轻资产经营方式可以增强上市公司的经营规模对业绩的负相关关系，也会削弱上市公司的资本结构对利润水平的负面影响。但是，轻资产运作模式也并非百利无一害，部分学者研究表明某些业务环节的外包虽然可以让企业更加专注于自己的主业，但也暗藏一定的经营风险，引发企业失去对产品的质量、核心技术的泄露等影响企业品牌形象的问题。刘婧和任颀（2012）对国内中小型企业进行研究，发现长期而言轻资产经营确实会提高一定的企业价值，但对企业的今后发展具有一定的限制作用。

2.2.3 轻资产运营的实施动因及实现路径

在市场竞争与企业发展的双重要求下，众多企业采用了轻资产运作模式。从外部环境来看，首先近年来国际政治的紧张局势使得我国不少行业面临着严峻形势，商品出口的压力越来越大，大多企业只能依赖于内销。而疫情的

突如其来，也给内销增加了障碍，实体店铺所带来的成本负担也与日俱增，线上零售的销售方式日渐流行，因此资金密集型的传统企业急需寻求新的商业模式。除此之外，互联网的迅速发展及产业的深度融合，进一步导致企业间的资源交换也日益频繁。轻资产运营通过供应链和投资关系等方式，进一步提高了社会资源的整合效率，促使更多企业以“轻资产”的方式进行经营，从而为全社会创造更大的产值。Porter（1985）第一次将价值链理论引入到企业价值中，认为现代企业的增值点已逐渐从生产环节转移到了技术研发与营销服务端，企业应聚焦于价值链中附加值更高的部分，把资源转移到增值更高的环节，而将如生产制造等附加值较低的环节有效剥离，才能实现更高的利润率。与之相似，刘闲月等（2012）也认为轻资产运营可以使企业实现灵活运作，降低对低效产品的投资，进而加强其在供应链中的领先地位，轻资产模式能对公司的管理结构产生积极的影响，并能促进公司各生产要素的比例进行调节，达到可持续发展。

在如何实现轻资产运营的问题上，众多学者进行了探索。王鹤春（2012）提出轻资产经营的两条路径：一是以技术开发、市场推广等具有较高增值价值的业务活动为重点，外包一些非核心的、偏重资产的业务活动。二是利用公司自身资源优势，将公司资金通过收购股份的方式注入公司，使公司旗下的重资产重新焕发生机。Robert and Weiler（2001）认为互联网公司的运营模式与专注于自身研发团队建设和核心技术开发的轻资产运营模式有异曲同工之处，将部分业务外包出去，利用网络进行传播，从而实现公司良好的运营

效果。施振荣（2012）利用“微笑曲线”理论在对计算机制造业的价值分布研究后发现，在全产业链中，利润最多的是在研发设计、销售售后等方面，因此，轻资产运营模式的本质就是要把企业的核心资源转移到那些增值较高的环节，并集中对那些利润率较高的业务进行挖掘。李鼎等（2020）认为集中整合优势资源，重点关注企业在企业价值链中增值较高的环节，培养自身独有优势才是关键。如果过度占用本该用于高附加值业务的资金，这对企业构建核心竞争力将会产生负面影响，同时也会加大企业的经营风险，使企业的经营状况变得更加糟糕，从而陷入财务危机之中。

2.3 价值创造的相关研究

2.3.1 价值创造的定义及特征

从19世纪开始，企业价值一直被用来衡量经营效益的高低。不管是使用轻资产还是重资产模式，企业的终极目标都是价值创造。从亚当·斯密提出的“商品交换”和“利用价值”两个基本概念出发，经过长期的发展，价值创造逐步被应用到了企业的商业活动中。价值创造的概念可以从不同的角度出发进行定义，因为企业是由各个生产要素构成的，这些要素的互动将消费者所需的商品或服务呈现在他们面前，并以财务的方式进行体现，所以可以从财务、投入产出过程、客户和生产要素四个角度来论述企业价值创造理论。从财务角度出发，企业价值的创造就是资金运用过程中的增值。在传统的公司财务理论中，一个公司的价值被看作是一个公司的资产与债务的之和。张艳（2017）认为一家公司要想要实现其价值，就必须给其股东带来价值。这一视角也使得很多学者认为企业价值的概念不仅仅局限于财务层面。从投

入产出角度出发,认为企业价值并不是简单地把所有生产要素叠加在一起,价值链的形成是通过不同的方式把所有的生产要素组合在一起,产生不同的公司价值创造效果。汤谷良等(2012)认为对业务资源进行整合,对公司核心竞争力进行培养,确保足够的现金流是推动公司价值增值不可或缺的过程,从一定意义上来说,这也是轻资产运营模式实现价值创造所必需的。从客户角度出发,客户是公司赖以生存的根本,如何满足客户需求也是公司价值创造的核心。从生产要素的角度出发,认为企业由劳动、土地、技术、资本等生产要素所创造的。薛文艳(2012)发现企业可以改善投资比重,将原本用于固定资产等重资产的资金用于对企业的软实力进行强化,对净资产回报率进行提升,进而为企业价值增长战略进行合理规划,以达到企业整体盈利。

2.3.2 价值创造的评价指标

关于企业创造价值的判断标准,企业自身的经营环境、资产结构、对外投资等因素,会导致不同行业甚至是同一行业的企业价值产生不同。从企业价值创造的评价指标来看,主要受到固定资产投资、资本成本、营运资本、所得税率、销售增长率、营业利润率以及企业价值增长期七大要素的影响。吴超鹏和吴世农(2005)在对公司经营效益进行分析时,通常采用财务指标。通常情况下,运营水平越高的公司,其价值创造能力也就越高,因此公司创造价值的成效可以通过财务指标得到一定的体现。由于现金流是公司经营的基础,如果面临现金流断裂,公司债务将无法按时偿还,生产和销售也无法正常运行,从而公司经营将受到很大的冲击甚至面临倒闭的风险。因此,部分学者建议将自由现金流模型作为一种新的公司价值评估方法(主世宏, 20

07)。这种方法由詹森首先提出，可以消除会计处理方式存在的差别，从而更好地反映公司的运营风险。高建来和郭超义（2016）将企业价值创造概括为企业的市场价值与账面价值的比值，即用托宾 Q 指标进行衡量，这也是一种比较常用的估值方法，在一个合理的区间里，较低的比率意味着该公司较符合长期发展，即较高的投资价值。

2.3.3 价值创造的影响因素

为了更好地促进企业价值的产生，需要厘清那些能推动企业价值发生改变的因素。张平淡和韩伯棠（2003）认为，公司持续经营所需的新鲜血液是自由现金流，这也是公司价值产生的直接源泉。在自由现金流量模型中，股东增加值理论被引入，该理论将影响企业价值创造的五个因素概括为：销售收入增长幅度、毛利率水平、税负大小、投资收益、价值增长持续期长短、所承担的资本成本高低。Voulgaris *et al.*（2000）通过对 100 多个上市公司的企业价值估值，发现各因素对上市公司企业价值的影响中，生产能力和利润水平所占的比例最大。除现金流以外，刘斌红（2008）还发现了资本结构调整也能对公司价值产生作用。John and Thomas（2015）借鉴了私营企业的相关研究，建立了基于税后净利润、投资回报率和资金成本的价值创造驱动模型。在他看来，只有控制好资金成本，保证一定的投资收益率和稳定的税后净利，才能使公司的价值创造得以实现。严复海与李焕生（2014）通过对自由现金流量与经济增加值模型的比较分析，得出了税后净利润是影响企业价值的重要因素，而资金成本与营运资本的消耗则会导致公司价值的损失。

除了以上所描述的财务驱动因素之外，很多学者还从非财务的角度来探

讨此问题。茅宁等（2008）虽然证明了财务资源的重要作用，但是他们认为在当今知识创新的社会中，单纯的财务资本并不能成为关键性的稀缺资源，而智力资本却可以助力企业长远发展。关于智力资本，Stewart（1991）将其界定为包含了员工素质、客户忠诚度、企业品牌文化和公司管理经验等在内的软资产，此后学术界开始对智力资本与企业价值之间的关系进行了探索。Vergauwen *et al.*（2007）认为，驱动企业价值创造的智力资本各因素之间是相互补充的。曾蔚（2012）通过对创业初期企业智力资本价值实现路径进行分析，提出高效利用智力资本中的各个因素是联合风投的成功之处。刘玉平和赵兴莉（2013）的研究表明，在医药行业中，智力资本可以促进公司的价值创造。袁业虎（2014）通过对智力资本与价值创造有关理论的梳理，探讨了从智力资本的产生、发展到最终价值创造的全过程，他认为动态形成知识的过程中，智力资本也在不断发展、不断充实。王维与王越（2018）通过对电子信息行业 469 个上市公司进行实证分析，结果表明，智力资本对上市公司的财务业绩具有明显的促进作用，并且研发投入在其中发挥着重要的调节作用。黄一舟（2022）以海天味业为例，以实证研究的方式，验证了其通过进行品牌资产管理可以有效促进企业价值的提升。

2.4 轻资产运营与价值创造的相关研究

2.4.1 轻资产运营下企业价值创造的影响路径

对于轻资产运营下企业价值创造的影响路径，学者从各个方向对其进行了研究。周泽将等（2020）发现了竞争力是轻资产运营与企业价值创造二者的关键性中介因素，而其包含了营销能力和研发能力。除大样本的实证分析

外，也有许多学者研究了具体公司的应用案例，以探讨其在轻资产运作中的价值创造。何瑛和胡月（2016）对戴尔分析后发现，戴尔突破当前发展瓶颈主要是通过突破技术壁垒、实现线上线下全渠道管理以及建立完善的存货管理系统等方式实现。此外，格力电器在供应链管理方面，采用向经销商预付款项的方法，以缩短资金回笼的时间，加快资金的周转，从而降低了公司的现金流压力，并免去了银行的贴现成本，有效降低了资本成本，实现了企业价值的提升。戴天婧等（2012）强调了现金流在二者之间的重要性，以现金流为主导可以有效实现企业价值的最大化，最终构造了企业价值—财务战略—轻资产运营模式—商业行为—财务业绩的企业价值创造理论框架。白仁春（2004）认为在轻资产运营中，可以通过构建价值为导向的企业战略、建立以客户为中心的业务系统、企业内外部资源整合系统等方式实现企业价值最大化。

2.4.2 轻资产运营下企业价值创造的影响效应

为了探讨轻资产经营模式在公司价值创造中的作用效果，众多学者对其在我国上市公司中的应用进行了较为深入的研究。但由于样本选取、制度环境和研究方法的差异，二者关系也呈现出动态性变化。一部分学者利用实证研究对此问题进行了分析，谢冰（2014）基于格力的案例分析，认为格力在“由重转轻”的同时，通过打造品牌文化、拓展营销渠道和不断革新迭代技术等途径，使其公司的市值大幅度提升。张丽萍和杨亚军（2017）选取具有代表性的万科作为研究对象，对其过去 5 年中轻资产运营下的经营业绩进行统计，为所处行业产业结构调整提供了借鉴。Jayoung *et al.*（2013）对此展开了不同的理论与经验分析，认为实现轻资产经营的转变，的确可以提升企

业价值。Wen *et al.* (2012) 对 50 家高性能半导体公司运用数据包络分析后发现, 它们的业绩改善与生产环节由自产到外包的转变高度相关。李鼎等 (2020) 通过对中国 A 股上市公司进行实证分析, 验证了采用轻资产运营可以提高公司的核心竞争力, 且当市场环境竞争越强时, 提升效果越为明显。茆薇 (2013) 基于腾讯的实证研究发现, 该公司的轻资产运营方式对企业的经营业绩具有积极的促进作用, 能够提高企业的盈利水平、营运水平和偿债水平, 使得盈利能力提升及资本成本降低, 进而提升企业价值。

但是也有一些学者认为, 轻资产运营模式并非一定会对企业盈利及业绩产生影响。王智波和李长洪 (2015) 通过分析 1999-2007 的行业数据, 得出了轻资产运营与公司利润的关系并不明显的结论。自从轻资产运作模式被引入以来, 我国各个行业都在尝试, 其中以房地产行业最为常见。而对于轻资产运营模式在其他行业是否同样适用, 不少学者尚有疑问。王智波和李长洪 (2015) 指出, 将非重点的业务外包并不属于“独家”, 也并不意味着会有更好的营销效果。除此之外, 因为轻资产公司拥有良好的资产品质, 而且其所处理的资产的数目也比较少, 因此, 他们成了很多公司的拟被收购企业, 轻资产运营的企业也面临着更大的被兼并和收购等风险。

2.5 文献述评

在深入分析了轻资产运营模式、企业价值创造以及两者之间的关系后, 我们可以看到轻资产运营模式属于一种“洋货”, 而国内对这一领域的相关研究还比较浅显, 大部分学者还停留在初步的轻资产含义、财务表现和表现形式等阶段, 尚未建立起一套完善的体系。

从另外一个角度来讲，我国对于企业价值创造的研究相对比较完善，并最终发展出了多体系的企业价值创造影响因素及度量方式的相关理论，而在此过程中，企业价值创造能力也逐渐转变为理论界衡量企业综合实力的主要方法。目前，我国对轻资产运作模式展开的研究还比较缺乏，并且主要关注在简单的财务评估上，或者对二者相关性进行简要分析。提升企业价值对不少企业想要持续发展具有着重要意义，从企业价值创造的途径和效应两个角度，以具体案例的形式，选取具有代表性的企业对轻资产运营模式进行剖析，具有一定的研究价值。

3 相关概念及理论分析

3.1 基本概念界定

3.1.1 轻资产

在公司的会计报告中，可以将公司的资产划分成两种类型，一种是重资产，另一种是轻资产，因此“轻资产”是一个相对而言的概念。其本质上是可以帮助企业形成竞争优势的相对较“轻”的特殊资源。与重资产相比，由于它们的非实体性，这种“轻资产”的概念与厂房、生产线、机器设备等需要投入较多资本的固定资产不同，这两者之间存在着本质的差异。与重资产不同的是，轻资产并非是融资取得，它作为一种战略性资产由企业自身积累形成。目前，轻资产的具体范畴尚未统一定义，但大多学者认为它不仅包含商誉、专利权等财务报告上的无形资产，而例如人力资源、品牌建设、客户关系、管理制度等财务报表以外的资源也应纳入其中，因此本文将以其作

为轻资产的定义。

3.1.2 轻资产运营模式

轻资产运营模式最初由麦肯锡提出，是指企业通过降低固定资产及人力等资金占用较多的资源实现“减负”，加大对研发、品牌推广及管理为核心环节的投入，以最少资金投入获取企业最大经济收益，进而提升竞争优势，抢占市场份额的一种商业模式。相对于常规的商业方式，这种方式要求企业管理者具备长远性的战略意识，同时还要求其进行长期的、稳定的资本投资，围绕品牌为核心进行公司的日常运营管理。目前主要的轻资产运营模式核心主要包含四大模式：品牌型模式、外包模式、知识产权模式、互联网模式。而本文案例对象海天味业则属于以品牌为核心，以研发、销售和管理驱动的“品牌型模式”。

3.1.3 企业价值创造

企业价值是从企业整体的市场价值出发，将企业视为一个有机的整体，并将其系统化后计算出来的综合价值，学者通常采用企业预期自由现金流的折现值来确定企业价值。通常而言，企业价值与财务决策密切相关，是评估一个公司的可持续性和市场地位的重要标准，而企业的价值实现主要取决于三个方面：收益、风险和增长。目前主要有四种企业价值评估方法，第一是自由现金流折现模型，该模型假设未来企业的现金流是有限的，并且可以在当下计算出来；第二是经济增加值模型，它考虑了资本投入的效率和回报以及资本在投入过程中产生的各种成果；第三是期权定价模型，其核心是企业价值等同于资产负债期权价值之和；第四是基于托宾 Q 值的价值评估，它通过对比资产的市场价值与账面价值，进而得出托宾 Q 值。公司的价值创造并

非一个静止的进程，而是要经过组织的结构布局、相关制度的规范，对公司的各种资源进行最优组合，从而达到公司企业价值的实现。

3.2 理论基础

3.2.1 价值链理论

迈克尔·波特于 1985 年首先提出了价值链理论，他认为价值链是指一家公司的总体价值，它包含了公司的各种价值活动以及公司的利润水平。而采购、生产、销售等环节都可以在价值链上反映。在价值活动中，如图 2-1 所示，企业价值创造包括基础活动和辅助活动，前者包括生产运营、营销推广、售后服务及内外部物流等，该部分可以直接产生价值；而后者主要由采购仓储、研发创新、基础设施、人力资源管理等构成，该部分则是为前者所服务的，二者相辅相成形成了公司的价值链。价值链的核心是对全价值链上的业务进行协调，把各种资源都用到具有较高增值能力的环节中，尽可能地降低或者回避那些具有较小增值能力的业务投入。从利润而言，是指企业的总价值与总成本之差，在价值链上，企业的开发与销售均处在价值链的核心环节，企业的投资相对较少，投资回报较高，能够为企业创造较大的价值。而生产制造环节位于价值链非核心环节，公司需要巨大的资金投入，投资收益的时间较为漫长，也会加大公司的资金压力。

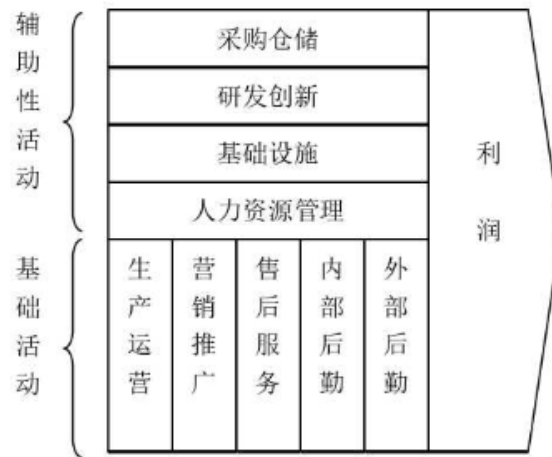


图 2-1 价值链理论示意图

3.2.2 微笑曲线理论

宏基公司的创立者施振荣于 1992 首先提出了微笑曲线理论，它在对“耐克现象”基础之上，对波特价值链模型进一步的阐述，微笑曲线理论因曲线类似嘴唇微笑时的弧度而得名。如图 2-2 所示，左边代表技术研发，右边代表品牌推广和市场营销，中间才是生产制造环节。这条曲线突出了左右两端，高附加值的特点可以为公司带来较高的收益，这也是企业需要投入重心的部分，而中间底部的生产制造则属于下游环节，获利能力有限。微笑曲线理论为轻资产运营模式发展奠定了一定的基础，也证实了该模式的合理性和有效性。因此，它提倡公司要将更多的精力放在高增值环节，如研发技术和品牌营销上，保持着绝对核心优势，而在生产制造方面，则需要减少投资或者把非核心业务进行外包，从而获得最大的收益。

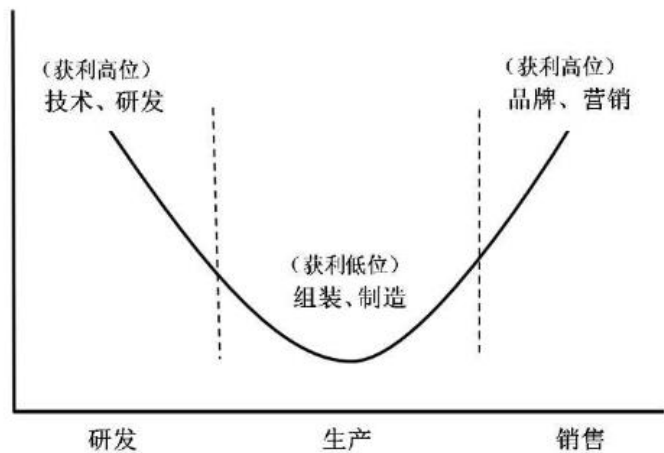


图 2-2 微笑曲线理论示意图

3.2.3 资本价值理论

在资本价值理论中，劳动和资本是两种可以使企业实现增值的元素，前者可以提供产品或服务，后者可以实现营收及再创造。在资本价值理论中，资本除了包含了财务报告中的指标之外，还包含了未在表中体现的人力及品牌资本等，而这些资源能对公司价值创造起到决定性作用。资本又可以被划分成两种类型，一种是实体资本，一种是无形资本，前者主要包含了企业的固定资产、原材料以及存货等，虽能在生产制造中发挥作用，但较低的技术壁垒和较高的同质化程度导致这些资源很难长期保持竞争优势，因此在生产制造环节的价值创造能力较弱；而后者主要包括企业品牌、客户关系、企业文化、销售管理、供应链管理能力和等，这些无形资本往往在价值链中发挥着决定性作用，促进了企业价值的不断提高。所以，资本价值理论的提出为企业价值创造带来了新的方向，公司的发展已经不再依赖于劳动生产力这一单纯的生产因素，在为公司创造价值的过程中，实体资本扮演的角色越来越薄弱，而无形资本、人力资本等智力资本越加重要，也更能为公司带来更高的

价值。

3.2.4 核心能力理论

在公司的发展过程中，核心能力也被称作核心竞争力，企业核心能力理论认为并不是所有的资源、知识和能力都可以构成一种可持久的竞争优势。公司经营业绩能否提高取决于其是否能充分利用某一资源，实现资源整合的利用最大化。这个能力包含了可以为公司带来竞争优势的知识产权、技术、管理制度和营销经验等，是否可以构成核心能力取决于五个方面：第一是差异性，它在企业竞争中必须属于稀缺资源；第二是价值性，它必须能为公司带来效益；第三是非复制性，它需要具备其它公司难以借鉴的技术障碍；第四是不可取代性，在战略布局上企业的每一项核心竞争力都是非常关键的，不能被轻易替代；第五是延展性，即以核心竞争力为根本，其它的一切产品、业务都源自于这些竞争力。在这种情况下，轻资产运作模式的本质就是将核心能力视为一个能让公司立足的根本，然后将重点放在这些能力资源的培育和提高上，从而使公司能够保持长期的竞争优势。

3.3 轻资产运营对企业价值创造影响的理论分析

3.3.1 轻资产构成及轻资产运营模式财务特征

由于不同产业之间存在着较大差异，目前学术界尚未对“轻资产”进行统一的定义，对其具体的组成要素也众说纷纭，大多数人都将它归为公司的一种资源。在前人基础上，刘爽等人（2014）提出了一个关于“轻资产”的概念，它包括了客户关系、品牌、专利、著作权、销售渠道、研发能力、人力资源、供应链、管理系统和过程，这也是本文拟采用的定义。

从当代发展方向看，品牌、顾客关系、研发能力、供应链和销售渠道是最有可能产生独特竞争力的因素。而轻资产运营模式可以通过价值杠杆，将内外部各种资源进行融合，以有限的资源创造更大的企业价值。在此过程中，可以在公司的财务报告中得到反映，将其总结为：投资、筹资、运营、分配四个活动内容。具体表现如表 2-1：

表 2-1 轻资产运营模式财务特征

活动类型	财务特征表现
投资活动	低固定资产、存货投资、高利润率及经营现金流
筹资活动	低资本成本、高无息负债（上下游占用资金）
运营活动	高广告、研发费用、高资产周转率及存货周转率
分配活动	低现金分红

3.3.2 轻资产运营模式对企业价值创造的影响途径分析

实现企业价值最大化是企业经营的最终目的，而商业模式的选择都是为了提高企业绩效，为企业创造更大的价值。商业模式决定着企业的价值驱动因素，进而直接影响企业的价值创造活动，而轻资产运营模式作为一种新兴的商业模式，将如何影响企业价值创造也成为目前学术界及实务界关注的重点。

1. 企业价值创造路径

根据基础理论，企业价值创造的驱动因素围绕企业的偿债、盈利、营运及成长能力可以分为六项驱动因素，具体如图 3-1 所示，前两项可以反映企业发展方向、技术研发及营销手段等盈利能力，中间两项可以反映企业的营运能力及杠杆水平，而资本成本可以反映企业的偿债能力及财务风险，而企

业价值增长率可以体现企业的成长能力。



图 3-1 企业价值创造驱动因素

2.轻资产运营模式下的价值驱动因素

由表 3-1 可见，轻资产运营模式的内容与企业战略息息相关，而这些策略也会直接影响企业的价值创造。公司的价值创造是一个不断变化的发展过程，它既关注当前的增值，也更关注长期的发展。在轻资产运营的模式下，为了实现企业价值的创造，一方面从财务策略入手，通过投资、筹资、运营、分配等活动，把更多的公司资源聚焦在关键的核心环节，形成独特的核心轻资产。另一方面，要从经营策略着手，在品牌、客户关系、研发能力、供应链、销售渠道等领域中，建立起自己的核心竞争力，从而获得超额利润，进而长远发展。而上述的各策略在价值链理论的基础上，可以分类概括为以下三个环节：

表 3-1 轻资产运营模式下的价值驱动因素具体策略

轻资产运营模式内容	价值驱动因素具体策略
-----------	------------

集中强化研发与核心技术	研发策略
产品创新与生产外包	产品策略
固定资产投入低、上下游并购	资本策略
快速的存货与现金周转期	运营策略
内源融资为主与低配股分配	融资策略
专注品牌价值培养	品牌策略
扩展销售渠道，聚焦客户关系管理	营销策略

（1）价值链前端

研发创新，尤其是提升自身研发能力，实施以技术为导向的战略规划，是价值链前端的核心。在研发技术方面，企业只有重视技术创新，站在产业前沿才能在所处领域占有一席之地，而加大研发投入，打造新产品，才能源源不断的为企业创造价值。研发环节是公司较高的增值部分，因此轻资产经营的公司通常都会把精力集中在这一方面，对其进行更多的投资，设计出独特新颖的产品推向市场，促进公司销量的不断提升和利润水平的提高，在一定程度上也会增加企业的现金流，从而使企业的价值得到提升。

战略规划，也是价值链前端的重要部分，对于企业的发展有着重要意义。在战略规划中，通常采用战略联盟或收购的方式来拓展企业的经营领域，在此模式下，可以增强联盟两方的协作能力，也可以提升彼此的运行效率。企业可以利用并购来将资源配置进一步优化，从而给企业带来更多的利益。通常情况下，作为一家轻资产经营公司，往往会采取与其它公司结成同盟，或是进行兼并的方式，来拓展自己的经营领域，进而在某种意义上促进公司的营收增长。

（2）价值链中端

价值链中端的核心主要是供应链的管理，特别是针对生产制造、内部融

资、管理制度等。在生产制造领域，最为常见的是将生产环节进行外包，由于在价值链中其本身是一个最小的环节，因此企业在轻资产运营的情况下通常都会将其外包，将目光聚焦到其它更具有核心竞争力的环节如研发、销售上，这样公司的营收模式对于生产过程就会减少依赖，进而进一步降低公司在固定资产上的投入。此外，通过外包生产制造环节，可以减少公司运营的费用，充分发挥自身优势，有效避免自身劣势，从而有利于公司的长期发展。

Rappaport 在 1986 年提出了七大企业价值驱动要素，认为企业价值主要受自由现金流、贴现率及企业经营年限的影响，而固定资产投资、营运资本投资会对贴现率产生作用，生产制造环节的剥离会导致设备、厂房等固定资产大幅下降，因此在轻资产运营中将生产环节外包较为常见。

在资金来源方面中，内部融资以极低的利息成本被众多企业列为筹资方式的首位，较为低廉的资金成本会使轻资产运营企业拥有较充足的现金流，进而应对各种经营风险。其次，轻资产运营企业通常会把核心环节聚焦在价值链的前后端，也就是在研发和销售方面，该部分资金利息成本也较低。此外，生产环节的剥离可以不需要依靠大量的银行贷款和权益融资来购置设备或建造工厂，所以综合资金成本较低，而在供应链上具有的优势地位也会进一步降低融资成本。

在管理制度上，一个好的管理体系，可以让公司在供应链上占据一个有利的地位，并为它创造更多的利润。管理制度对于每个企业来说都是独一无二的，每一家企业的管理制度都不尽相同，对于一家轻资产运作的企业而言，适宜的管理制度决定了企业生存期限。比如，近几年随着土地成本的上升，房地产企业的利润率越来越低，目前的房地产市场供大于求，大多企业负债

率极高，存货过高会使企业面临更大的财务风险，因此地产公司纷纷采取不同的措施，其中最典型的的就是大连万科收取管理费的模式。在这个商业模式中，万科凭借着自己的品牌和产品开发的实力，来与土地所有权人进行合作，它负责项目管理，之后按照合同按照收益比例分配，这样既节省了资本，也充分利用了万科多年积累下来的资源，达到了更好的融资效果。

（3）价值链后端

价值链后端的核心主要是营销和品牌推广，如客户关系、品牌宣传等都对企业的发展起着举足轻重的作用。在客户关系中，提高客户的粘度是一种非常关键的方法。因此，客户关系对于公司的经营十分关键，可以直接影响企业的市场份额，公司能够掌握消费者最新需求，根据消费者心理制定企业的产品及市场策略，进而为公司带来利润，持续地为公司创造出价值。所以，在实行轻资产经营的过程中，公司会对客户关系的管理格外关注，这种模式也预示着企业应该将客户作为公司发展的核心，而不是像传统企业将产品或者市场为中心，因此，企业要持续地强化与客户的关系，及时与客户沟通，不仅要稳住老客户，也要持续招揽新客户。对于轻量级的公司来说，要想招揽到新客户，就必须找到有效渠道来发掘新客户，只有掌握固定的顾客来源，顾客的粘性才会不断的提升。

在品牌宣传方面，在对品牌进行推广的过程中，品牌是一种非常关键的核心竞争力，它是公司在市场竞争中积累下来的独有资源。轻资产运营企业品牌一般以高知名度和良好的口碑在行业内独树一帜，当一个公司想拓展其经营领域时，其品牌优势可以给公司带来更多的市场反响，因此在轻资产运营类企业中品牌是一张“杀手锏”，一个公司的品牌效应将会在某种意义上

影响到公司的销量。从消费者的角度来讲，人们更愿意买一些有较大名气的产品，因为这种大品牌可以让他们在心里有一种安全感，而对于那些名气较低的产品，他们会下意识产生抗拒或怀疑，这就是所谓的品牌效应。因此，实行轻资产运营的企业应聚焦于自身品牌建设，利用品牌营销实现盈利水平的提升。

3.4 本文理论模型

根据上文理论分析，构建出本文理论模型。该模型以价值链分析理论为基础，将轻资产运营模式的具体活动分为价值链前、中、后端，通过各环节直接影响企业的价值驱动因素，最终对企业的盈利、营运、偿债及成长能力产生影响，最后通过财务指标法及经济增加值（EVA）法计算海天味业轻资产运营下的企业价值创造效果。

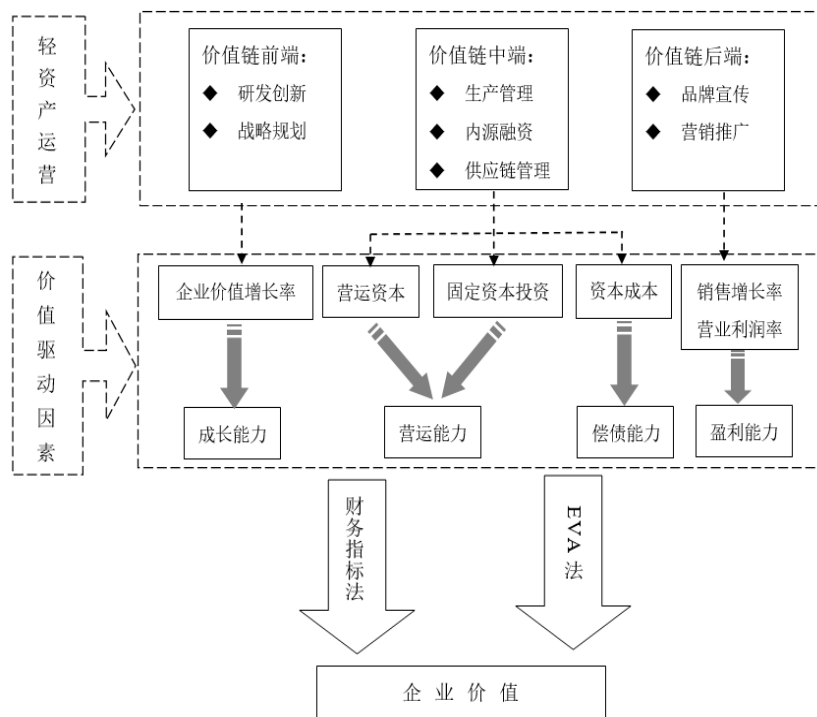


图 3-2 本文理论模型

4 海天味业案例分析

4.1 案例背景简介

4.1.1 我国调味品行业发展概况

（一）我国调味品市场概况

伴随着中国改革开放的深入，人们对食品“色、香、味”的需求越来越强烈，尤其是在 2016 年国家有关食品产业的政策实施以来，我国调味品产业的生产规模持续扩大，产业快速发展。随着我国调味品行业整体盈利能力正在不断提升，如图 4-1 所示，2014-2020 年期间中国调味品行业市场规模也在不断攀升，进一步显示出调味品行业存在着巨大的市场发展潜力。而调味品行业的企业新增注册数量从 18982 家增长到了 90991 家，在 2021 年度，新登记的调味品公司总数减少到了 35764 个，这也意味着在今后的一段时间里，调味品公司的竞争将会更加激烈，现在的调味品公司更应该发掘独有优势，而不是一味地扩大规模。

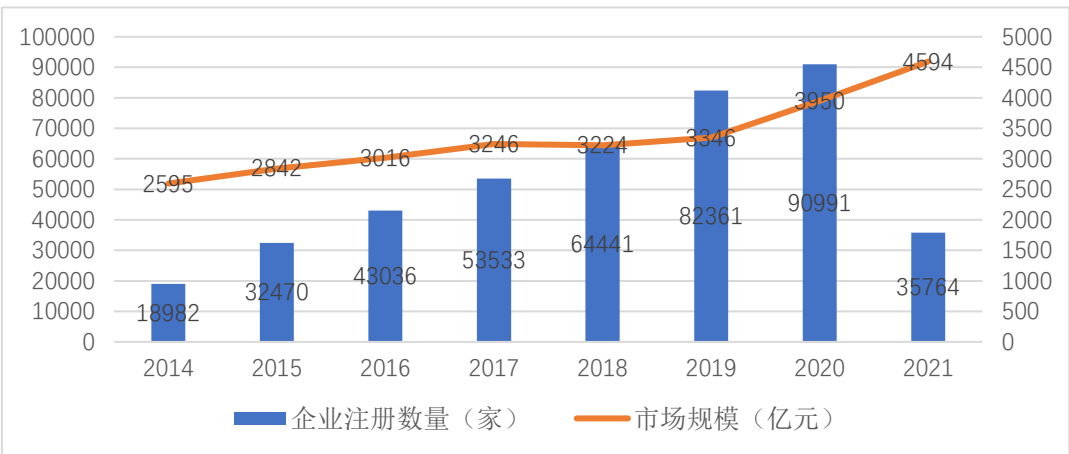


图 4-1 2014-2021 年中国新增调味品企业注册数量

数据来源：艾媒数据中心

纵观我国调味品市场，按照调味品行业链条可大致分为上、中、下游，上游企业主要负责调味品原料的种植、包装及食品添加剂等，中游企业负责调味品的生产及加工，而下游企业则是负责销售环节的零售端，各个部分代表企业如表 4-1 所示：

表 4-1 调味品市场产业链代表企业

产业链环节	代表公司
上游环节	北大荒集团（600598）、苏垦农发（601952）、嘉美包装（002969）、醋化股份（603968）、
中游环节	千禾味业（603027）、恒顺醋业（600305）、加加食品（002650）、
下游环节	永辉超市（601933）、西安饮食（000721）、同庆楼（605108）

（二）我国调味品市场发展历程

在中国，调味品行业经历了五个时期，分别是：计划管制期、行业调整期、行业上升期、高速发展期及产业升级期。到了 2014 以后，调味品行业才真正进入到了产品的迭代期，此时，顾客开始对功能性和健康化的商品进行细化，品类细分变成了一种不可避免的趋势。

1、计划管制期（90 年代之前）

在改革开放前的很长一段时间里，调味品产业一直由国家所控制，产业经济发展程度并不高，企业类型大多是中小型民营企业，而产品类型也多以基础的调味品为主。

2、行业调整期（90 年代）

随着改革开放和市场经济的发展，食品价格开始转由供求决定。90年代通货膨胀率较高，成本攀升，许多中小型民营企业经营不善被迫退出市场，而调味品产品也逐渐开始细分发展。

3、行业上升期（90年代末-2003年）

随着国外对调味品行业的快速渗透，第一波的国际化、专业化的并购重组开始，在发展的进程中，面对国际市场的时候，传统工业所面对的迷茫与自身劣势逐步凸显。也正是市场的优胜劣汰，使得调味品企业走向了多元化发展，并在此阶段诞生了复合型调味品。

4、高速发展期（2004-2014年）

该阶段餐饮业进入快速发展阶段，相应的调味品行业总收入增速比当时的整体经济增速还要快，从2001年的277.23亿元，发展到2013年的2349亿元，实际增长率达到了17.44%，此时调味品也呈现功能化细分。

5、产业升级期（2014年-至今）

伴随着人们的消费水平的提高，调味品产品呈现出越来越高端的发展态势，其中，中高端调味品产品规模越来越大。在当今社会，调味品正朝着多样化、复合化和健康化的趋势发展。

4.1.2 海天味业案例简介

（一）案例选择原因

佛山市海天调味制品有限公司（简称海天味业）创建于一九五五年，是一家集研发、生产、销售于一体的调味品公司，生产经营范围包括酱油、蚝油、醋、调味酱、鸡精、味精、油，小料等8个大类200多个不同的种类，

其中，酱油、调味酱、蚝油是公司生产的主力。

海天味业于 1994 年实行股份制和私有化，逐渐发展为世界规模最大的调味食品生产及销售企业，于 2014 年 2 月 11 日，海天味业正式在上海证券交易所主板上市，股票名称为海天味业（603288）。海天味业一开始就是以酱油为主，目前该产品仍是企业主攻板块，最近几年海天味业的经营品种不断扩大，海天味业已经生产范围扩大到了蚝油和酱类。海天味业通过构筑品牌优势打开了销售渠道，占据了极大的市场份额，为轻资产运营模式的发展奠定了良好的基础，具备较强的市场竞争力和良好的收入水平，以此作为轻资产运营模式的案例对象具有一定的代表性。

（二）发展历程

海天起源于清乾隆年间的佛山酱园，距今已经有 300 多年的时间，大致可分为 4 个阶段。

初创期（1955-1990）：1955 年，佛山 25 个著名的古老酱坊进行重组，而“海天酱坊”由于历史最久、规模最大、影响最深，所以被改名为“海天酱油厂”，这就是海天味业的起源。

改革期（1995-2007）：1995 年 8 月，海天实行了股份制改革，公司由全民所有制企业改制为佛山海天有限公司，企业职工占有了 70% 股权。产权改革后的股份制，意味着该公司正在朝着一个产权清晰、权责分明、政企分开、管理科学的现代化公司前进，并步入快速发展阶段。2001 年，公司的营业额已超过 10 亿元，并制定了“双百工程”的发展蓝图，即销售额达到百亿、产量达到百万吨；在 2005 年度，投资达 10 亿、年产 100 万公吨以上规模的海天高明生产基地一期工程隆重竣工，实现了国内首个产量达到百万吨级别的

调味品龙头；之后到了 2007，海天进行了二次改革，其中 30%的国家控股股份被香港海天买下，国企性质的股份全部撤出。

高速发展期（2008-2018）：2008 年，高明生产基地第二期工程启动建设，投资达到 20 亿元人民币，竣工后，海天公司实现了年产 200 万公吨的目标。2013 年，公司实现了产值破百亿的目标，并制定了“五年再造一个海天，实现营收翻番”的雄心壮志，并定下 2018 年实现销售额 200 亿的目标。在 2014 年完成了公司的股票发行后，公司将所筹集的资本投资到了海天高明的一百五十万吨的酱油调味品项目中，以摆脱生产能力的制约，为公司的发展打下了坚实的基础。到了 2018，海天公司超额完成“二五”规划，开始向“三五”规划迈进。

战略提升期（2018-2022）：此阶段海天已经成为了调味品行业中的绝对龙头，同时也越来越重视对品牌的打造，在规模庞大的情况下保持着稳步增长。海天在 2016 年启动了品牌升级策略，摆脱了传统调味品企业的身份，从渠道驱动转型为品牌驱动，并将市场定位于最有购买能力的年轻群体，通过赞助多个综艺节目将品牌深入人心，也在调味品行业站稳了根基。

4.2 海天味业轻资产运营模式的财务特征

海天味业通过几年来的发展和累积，以轻型企业管理模式为核心，其各种财务特性逐步显现出“轻”的特点。本文将从 2016-2022 年度海天味业的业绩数据，与千禾味业和中炬高新这两个行业内地位相当但相对“重资产”的公司进行比较，结果表明海天味业的资金利用更加高效，随着市场推广和研发能力的提高，公司逐渐走上了轻资产运营道路，具体表现如下：

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/115304241144011100>