

分类号 _____
U D C _____

密级 _____
编号 10741



硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 TCL 科技资产剥离的动因及绩效研究

研究生姓名: 向珈颖

指导教师姓名、职称: 高天宏 教授 王啟明 高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 企业理财与税务筹划

提交日期: 2022 年 6 月 1 日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 何珈颖 签字日期： 2022.6.2

导师签名： 高天彦 签字日期： 2022.6.4

导师(校外)签名： 王 签字日期： 2022.6.6

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

- 1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；
- 2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 何珈颖 签字日期： 2022.6.2

导师签名： 高天彦 签字日期： 2022.6.4

导师(校外)签名： 王 签字日期： 2022.6.6

Research on the motivation and performance of TCL's technology asset divestiture

Candidate : Xiang Jiaying

Supervisor: Gao Tianhong Wang Qiming

摘要

为了适应经济快速发展上的要求,实现企业的持续稳定发展,很多的企业在发展的过程中,使用了多样化的经营和管理的方式。但是大部分的企业仅仅重视企业规模的发展和壮大,没有站在长远的角度,对于企业的发展进行合理的规划,实现企业经济收益的增加,使得企业出现了经营业绩下滑的不利发展局面。在这样的发展情况下,企业需要进行战略上的转型和发展,对于资产进行合理调整和优化,以此来提高企业的盈利水平。

本文以 TCL 科技 2018 年进行的资产剥离事件作为研究案例,在归纳国内外关于资产剥离动因、资产剥离市场绩效及财务绩效分析这三个方面相关文献的基础上,梳理与本文主体密切相关的归核化理论、资源优化配置理论和效率理论等相关理论,详细介绍 TCL 科技公司及此次资产剥离事件的基本情况,从此次资产剥离事件的内外部动因出发,分析资产剥离对市场绩效、财务绩效和非财务绩效的影响,对 TCL 科技资产剥离的绩效进行分析,发现资产剥离和短期绩效具有重要的联系,在长期绩效上还没有产生较为明显的影响。总体上来说 TCL 的资产剥离有效的推动了企业的发展和进步。

在本文的研究中,得出的重要结论是,引起 TCL 进行资产剥离的因素比较多,其能够实现企业的顺利转型和发展,同时也能够提高企业的绩效。资产剥离是企业的一种战略性的选择,有效的资产剥离,会实现公司资源的合理配置和优化,对于企业的各种业务进行重新的整合,提高企业经济收益,实现企业的持续稳定发展。

关键词: TCL科技 资产剥离 剥离动因 绩效

Abstract

In order to meet the requirements of rapid economic development and achieve sustainable and stable development of enterprises, many enterprises use diversified management and management methods in the process of development. However, most of the enterprises only pay attention to the development and growth of the enterprise scale, but do not stand in a long-term perspective, the development of the enterprise planning, to achieve the increase of the enterprise economic income, so that the enterprise has a negative development situation of the decline of business performance. In such a development situation, enterprises need to make strategic transformation and development, and make reasonable adjustment and optimization of assets, so as to improve the profitability of enterprises.

This article takes the asset divestiture event carried out by TCL Technology in 2018 as a research case. On the basis of summarizing domestic and foreign literatures on three aspects of asset divestiture motivation, asset divestiture market performance and financial performance analysis, it sorts out the divestitures that are closely related to the subject of this article. The nuclearization theory, resource optimal allocation theory, efficiency theory and other related theories, introduce TCL Technology Company and the basic situation of this asset divestiture event in detail, and analyze the impact of asset divestiture on market

performance and financial performance from the internal and external motives of this asset divestiture event. And the impact of non-financial performance, analyzing the performance of TCL Technology's asset divestiture, it is found that asset divestiture and short-term performance have an important relationship, and there is no obvious impact on long-term performance. In general, TCL's divestiture has effectively promoted the development and progress of the enterprise.

In this study, the important conclusion is that there are many factors that cause TCL to divest, which can achieve a smooth transformation and development of the company, and also improve the performance of the company. Effective divestiture will lead to rational allocation and optimization of company resources, reintegration of various businesses, improvement of corporate economic returns, and sustainable and stable development of the company.

Keywords: TCL Technology ; Divestiture ; Divestiture motivation ; Performance

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究目的与意义.....	2
1.2.1 研究目的.....	2
1.2.2 研究意义.....	2
1.3 文献综述.....	3
1.3.1 国外文献综述.....	3
1.3.2 国内文献综述.....	4
1.3.3 文献述评.....	6
1.4 研究内容与框架.....	7
1.4.1 研究内容.....	7
1.4.2 研究框架.....	8
1.5 研究方法.....	9
2 关键概念界定及理论基础	10
2.1 概念界定	10
2.1.1 资产剥离的概念	10
2.1.2 资产剥离的类型	10
2.2 理论基础	11
2.2.1 归核化理论	11
2.2.2 资源优化配置理论	12
2.2.3 效率理论	12
3 TCL科技及资产剥离概况	14
3.1 TCL科技概况.....	14
3.1.1 公司发展战略	14
3.1.2 公司业务概况	16

3.1.3 公司股权结构	17
3.2 TCL科技资产剥离的概况	18
3.2.1 TCL科技资产剥离的方案	18
3.2.2 TCL科技资产剥离实施过程	18
3.3 TCL科技资产剥离的特点	23
3.3.1 采用战略性剥离方式进行资产剥离	23
3.3.2 资产剥离购买方为关联方	24
4 TCL科技资产剥离的动因分析	25
4.1 外部动因分析	25
4.1.1 传统移动通讯与智能终端业务增长动能不足	25
4.1.2 全球经济格局重构，半导体行业前景广阔	25
4.1.3 国家政策扶持实体经济，助力制造业发展	28
4.2 内部动因分析	29
4.2.1 战略聚焦主业，打造高科技产业集团	29
4.2.2 优化资源配置，增强核心竞争力	30
4.2.3 剥离冗余资产，增加企业现金流	30
5 TCL科技资产剥离后的绩效分析	32
5.1 市场绩效分析	32
5.2 财务绩效分析	34
5.2.1 盈利能力	35
5.2.2 营运能力	35
5.2.3 偿债能力	36
5.2.4 成长能力	37
5.3 非财务绩效分析	37
5.3.1 竞争对手动向	38
5.3.2 人才竞争优势	38
5.3.3 研发创新能力	40
6 结论与启示	42

6.1 研究结论	42
6.1.1 资产剥离动因复杂多样	42
6.1.2 资产剥离可以提升市场绩效	42
6.1.3 资产剥离可以提升财务绩效	43
6.1.4 资产剥离可以提升非财务绩效	43
6.2 研究启示	43
6.2.1 充分认识资产剥离的重要性	43
6.2.2 学会利用资产剥离实现战略转型	44
6.2.3 依据资产剥离目标制定恰当的剥离方案	44
6.2.4 重视产业架构的立体整合，提升核心竞争力	45
参考文献	46
附录 1	50
后记	51

1 绪论

1.1 研究背景

中国在改革开放以后，实现了市场经济的快速发展和进步，国家积极鼓励企业的发展，为企业的发展提供了良好的发展机会，企业也对自身的发展战略进行不断的调整和优化，实现了多元化的经营和管理的方式。但是企业在战略的选择上，更加愿意选择并购而不是资产剥离的方式。随着高新技术产业的快速发展和进步，各行各业都应用了互联网技术，实现了经营和管理效率的提高，这对于传统企业的发展形成了重要的影响，人工智能等先进的高新技术产业实现了快速的发展。传统企业需要开展改革的工作，顺利的实现多元化的转型发展，在转型的过程中出现了较多的问题，改革失败的企业数量比较多。美国最早开展了并购的计划，在多元化的经营和管理中，呈现出较多的问题，为了有效的解决这些问题，很多的企业都在对于自身的资本结构进行调整和优化，资本剥离逐渐的发展成为企业战略调整的一种重要的方式。我国在经济的发展上处于落后的地位，但是在经济上已经充分的认识到了资产剥离的重要作用，在业务重组的过程中，开始尝试使用资产剥离的方式。

国外学者在较早的时间就开展了资产剥离的相关研究，这一概念进入我国的时间比较晚。最初进行资产剥离的时间是 90 年代，在最初的使用中，对于资产剥离的理解还不够透彻，仅认为这是一种国有企业进行有效改革的方式，政府还会干涉国有企业开展的资产剥离工作，此时中国采取的资产剥离的方式和西方国家采取的资产剥离的方式存在较大的差异。在经济快速发展的同时，企业在多元化经营和管理的过程中开始使用资产剥离的方式，2000 年和 2014 年上市公司资产剥离案例分别是 200、1300 多起，资产剥离已经发展成为上市公司的一种重要的资产重组的方式，对于上市公司发展战略的调整起到了重要的作用。

市场经济的快速发展，企业在不断的调整战略发展的方向，资产剥离作为战略调整的重要方式，也实现了快速的发展，剥离的方式，动机在逐渐的向多元化的趋势发展。企业在发展的过程中开展资产剥离的工作，可以对于企业内部的资产进行合理的调整和优化，发挥资源的最大作用，有效的控制和减少企业风险的发生，同时还可以为企业的发展创造巨大的经济收益，实现企业未来的持续稳定

发展。资产剥离已经发展成为企业资产管理的一种重要的方式，这一工作的开展需要具有完善的发展理论作为指导。但是国内学者关于资产剥离研究的比较少，学者们的研究观点还存在一定的冲突，在今后的工作中，要结合中国发展的实际情况，进一步的研究资产剥离的问题，为企业的资产剥离提供正确的方向。

1.2 研究目的与意义

1.2.1 研究目的

在企业的运营和管理的过程中，比较常见的一种方式就是资产剥离，使用的范围在逐步的扩大。企业在发展的过程中实现了多元化的经营和管理，过度多元化的管理方式使得企业面临着一定的发展上的困难，可以利用资产剥离的方式来解决这些困难。实现资本的合理调整和优化，集中精力生产和经营企业的优势产业，提高企业的经济收入，企业在资产剥离后，形成了归核化管理的方式，能够对于有限的资源进行合理的利用，提高了企业的经营和管理水平。

在企业转型发展的重要发展时期，企业之间的竞争在不断的加剧，市场经济发展的环境日益复杂多变，在这样的发展情况下，研究企业资产剥离的方式，动因，在资产剥离过程中可能出现的问题，据此提出有效的解决意见，能够实现企业的顺利转型和发展。在本文的研究中，对于 TCL 的资产剥离进行全面的分析和研究，根据市场发展的环境，分析了资产剥离的主要原因，产生的绩效等，以此来分析资产剥离是否是实现企业战略调整，快速发展的重要方式，对于资产剥离中呈现出来的问题进行进一步的归纳和总结，以此来提出改进和优化的意见，使得企业能够正确的看待资产剥离，合理的应用资产剥离，对于企业内部的资源进行合理的规划和利用，为其他企业开展的资产剥离工作提供一定的依据。

1.2.2 研究意义

(1) 理论意义

国内外的学者都对于资产剥离的相关内容开展了研究，但是总体上来说，研究的内容还不够深入，没有形成较为完善的研究理论体系，国外的研究比国内的研究出现的早，研究的更加深入，主要的原因在于各个国家的国情，各国在经济

发展水平等方面上都存在较大的差距。我国最初进行资产剥离的时间是 90 年代，学者们在这一时间才对于资产剥离的相关理论开展了研究的工作，再加上学者们研究内容的局限性，研究开展的进程比较慢。在本文的研究中，对于 TCL 的资产剥离进行全面的分析和研究，研究的理论基础是资产剥离的内涵，资产剥离产生的原因，资产剥离的绩效等，利用了资源配置的理论，效率理论，归核化理论等来分析 TCL 资产剥离的具体性的情况，资产剥离发生的主要原因，产生的绩效等，最终提出优化的意见，进一步完善了资产剥离的相关理论。

(2) 实践意义

企业在发展中要以正确的方式来理解资产剥离，合理的资产剥离，能够对于现有的资源进行合理的使用和规划，有效的提高企业的经营和管理的水平，实现企业经济收益的快速增加，所以，资产剥离是企业战略调整的一种重要的方式(董保宝，2011)，对于资本的运作具有重要的推动作用。学者们对于资产剥离所产生的效果进行的研究，能够促使企业的管理者对于未来能够做出合理的预期，为决策的制定提供依据。同时也能够为投资者提供可靠的信息，使得投资者能够做出正确的投资决策。政府的监督管理部门也能够根据企业的实际情况，制定更加合理的监督管理的政策，实现市场经济的有序发展。

1.3 文献综述

1.3.1 国外文献综述

(1) 资产剥离的动因

Jenson(1976)提出企业进行资产剥离的主要原因是要获取企业的流动资产，集中精力实现主营业务的发展。Alexander(1984)主要研究的是资产剥离的动因：首先是一种有效的获得企业流动资产的手段，能够获得企业经营所需要资金。其次是适当的降低企业的多元化发展的程度，将主要的力量集中在优势的業務上，能够偶创造更多的经济收益。最后是资产剥离可以使得企业摆脱不良资产上的束缚，实现资本的合理化使用。Hoskisson(1994)提出企业发生的资产剥离和企业的经营发展情况，股东的持股比例等具有重要的联系，在研究中发现外部的董事可以对于企业进行有效的监督和管理，大股东对于企业的多元化发展起到

了抑制的作用。Kose John & Ofek (1995) 提出集中精力进行主营业务的生产是资产剥离的主要原因。Ketkar Sonia (2012) 站在国家和政府的角度对于资产剥离的原因进行了分析。

(2) 资产剥离市场绩效分析

Shin (2007) 分析研究了国内 267 家和韩国 496 家企业在进行资产剥离之后所产生的效果, 研究的结论是资产剥离对于市场经济的快速发展具有重要的推动作用。Haynes、Thompson (2003) 研究的是上市公司资产剥离的绩效, 随机抽取了 74 家上市公司的资产剥离进行研究, 研究的结果是资产剥离使得股东的收益在不断的增加。Clubb、Stouraitis (2008) 主要研究的是非金融企业的资产剥离, 比较了资产剥离前后的资产收益率, 价值的增长情况等, 得出的结论是只有资产收益率实现了一定程度的增长, 但是增长的幅度比较小。Boriso (2013) 在对于 1458 家上市公司的资产剥离进行研究之后, 发现资产剥离可以推动市场经济的发展, 实现股东收益的增加。

(3) 资产剥离财务绩效分析

Hillier D (2010) 选择了 650 家资产剥离的企业进行研究, 得出的结论是资产剥离会促进企业业绩的增长。Pascal Nguyen (2016) 分析了不同企业的业绩, 发现资产剥离企业的业绩增加的更快, 在同一企业, 在资产剥离后业绩会出现较为明显的提高。Hasan Fauzi、Sami R.M (2015) 主要研究的是非金融企业的资产剥离, 计算了资产剥离之后的资产收益率, 价值的增长等, 计算出来的结果显示, 只有资产收益率实现了一定程度的增长, 但是增长的幅度比较小。Genesis Energy (2016) 分析的是英国 147 家企业的资产剥离情况。研究之后的结果是资产剥离对于业绩的增加具有重要的作用, 但是业绩增加的时间比较短。Giang Nguyen (2016) 在对于不同企业资产剥离进行分析的过程中发现, 合理的资产剥离能够实现企业业绩的快速增长, 尤其是对于那些资金短缺, 资产的流动性较差的企业具有更加明显的效果。

1.3.2 国内文献综述

(1) 资产剥离的动因

罗良忠等 (2003) 提出根据中国的上市企业的规定, 进行有效的资本运营的

主要方式是资产剥离。吴剑峰（2009）主要研究的是上市公司资产剥离的主要原因，认为企业进行战略性的调整，是产生资产剥离的主要原因，如果企业在发展中的多元化程度比较高，但是企业的经济收益比较少时，采取资产剥离的方式会取得良好的效果。王微、张昊（2013）提出如果企业的经济收益在不断的下降，出现了一定的亏损，可以通过资产剥离的方式来改善这一不利的局面，将资金主要集中在主要业务的利用上，提高企业的经济收益。周晶（2014）认为当企业面临严重的亏损，资产负债结构不合理的情况下，可以采取资产剥离的方式进行战略的调整，通过资产剥离会使得企业获得所需要的资金，实现企业经济收益的增长。刘必俊（2008）在对于上市公司的资产剥离进行研究的过程中，总结了资产剥离产生的具体性的原因：获得所需要的资金，能够确定自身的主要经营业务。杜宁（2006）在对于资产剥离进行分析之后，总结了资产剥离的具体性的原因：首先是资产剥离可以顺利的获得企业所需要的资金，控制和较少企业经营风险的发生；其次是资产剥离可以减少企业的债务；最后是资产剥离可以使得企业具有一定的资金，开展投资的活动，实现投资收益的增加。陈玉罡、王苏生（2007）分析和研究了企业的盈利能力，偿债能力等和资产剥离的重要联系，认为他们之间是反比例的关系。柳柳（2017）主要分析和研究的是沪深上市企业的资产剥离，认为资产剥离的发生和企业的盈利能力具有重要的联系，提出如果企业具有良好的营运能力，偿债能力，具有足够的资金来维持企业的生产和管理活动，企业就会维持现状，不采取资产剥离的方式进行战略的调整。

（2）资产剥离市场绩效分析

罗良忠、朱荣林和范永进（2003）重点指出了资产剥离对于市场经济发展所产生的重要作用。黄熠（2009）提出资产剥离的方式，会使得企业对于自身的资源进行合理的配置和使用，提高了企业的经济收益，为企业的发展创造了良好的条件。唐莉（2004）计算了企业在资产剥离前后的超额收益率，通过实证性的分析发现，资产剥离不会实现股东收益的增加。阎晓春（2013）对于 44 家上市企业的资产剥离进行了实证性的研究，研究的结果是资产剥离可以实现企业绩效的增长。张欣（2014）提出不同的资产剥离的原因，所形成的市场绩效具有一定的差异，其中资产剥离的原因是进行战略的调整，集中化生产经营，所产生的市场绩效会具有更加明显的效果。赵丽琼等（2015）分析的是 ST 公司的资产剥离，

计算资产剥离前后的超额收益率，发现在资产剥离前，差额收益率都是正数，在资产剥离后的第 9-20 天，超额收益率在不断的下降。

（3）资产剥离财务绩效分析

李善民、李珩（2003）分析和研究了 73 家上市公司的资产剥离，发现资产剥离可以提高企业的财务业绩。苏志鹏、吕静宜（2013）在研究中发展资产剥离对于绩效的增长会起到积极的作用，资产剥离可以不断的提高企业的业绩，尤其是债务比例比较高的企业，具有更加明显的效果，能够实现资产的合理利用和规划。廖蔚红（2014）主要分析的是企业在资产剥离前后的经营业绩，得出的重要结论是资产剥离可以实现经济收益的增长，盈利能力，偿债能力等都得到了有效的改进。涂佩轩（2014）对于 91 家企业的资产剥离进行了研究，发现在资产剥离之后，对于企业的资源进行了合理的规划和使用，提高了企业的财务绩效，能够保证企业持续稳定的发展。牛朦（2015）分析了 70 多家企业的资产剥离，研究的结果是，资产剥离的第一年企业的业绩没有任何的变化，在资产剥离的第二年开始企业的绩效开始出现了不断的上升。郭伟，郭泽光（2020）分析了一些公司资产剥离后的实际状况，发现资产剥离与剥离主体企业的经营状况呈正相关。

1.3.3 文献述评

在对于国内外学者的研究进行分析的过程中发现，国外学者对于资产剥离的理论进行了全面的研究和分析，并且对于这一理论进行了实践性的验证，研究的内容比较完整，具体。相对来说国内学者在资产剥离上的研究还不够具体，主要集中在理论研究的层面，专门针对某一企业资产剥离进行的研究很少。

学者们对于资产剥离产生的原因进行了总结，主要有内外和外部的原因，内部的原因是企业为了实现资源的合理配置和优化，提高企业的经营收入，开展战略调整工作等。外部的原因是企业的经济政策，市场发展的环境等发生了重要的变化，需要对于企业的战略进行调整，而采取的一种有效的手段。

在资产剥离绩效的研究中，国外学者的研究结论基本上是一致的，认为资产剥离能够促进企业绩效的快速增长，合理的规划和利用资源。但是国内学者对于资产剥离产生的绩效具有不同的观点，大部分的学者在研究的过程中提出资产剥离会实现企业财产绩效的增加，但是增加的时间是有限的。同时国内学者对于

资产剥离的研究，主要针对的是资产剥离产生的具体性的原因，资产剥离之后所产生的绩效，但是没有针对具体企业的资产剥离情况进行研究。

学者们在研究企业资产剥离的过程中，大部分选择的是国有企业，需要对于民营企业的资产剥离进行全面的的研究。在本文的研究中，选择了具体性的研究案例，来分析企业资产剥离的主要原因，在资产剥离之后绩效所发生的变化，站在市场，公司的财务情况，非财务的指标等角度，对于资产剥离所产生的绩效开展全面的研究。

1.4 研究内容与框架

1.4.1 研究内容

第一章：绪论。主要阐述了本文的研究背景、研究目的和意义，指出本文的研究方法、研究内容及研究框架，并从资产剥离动因、市场绩效评价、财务绩效评价这三个方面对国内外文献进行分类梳理，为下文写作奠定了基础。

第二章：关键概念界定及理论基础。重要分析的是本文中需要使用的相关理论，主要有归核化理论，资源配置理论，效率理论等。

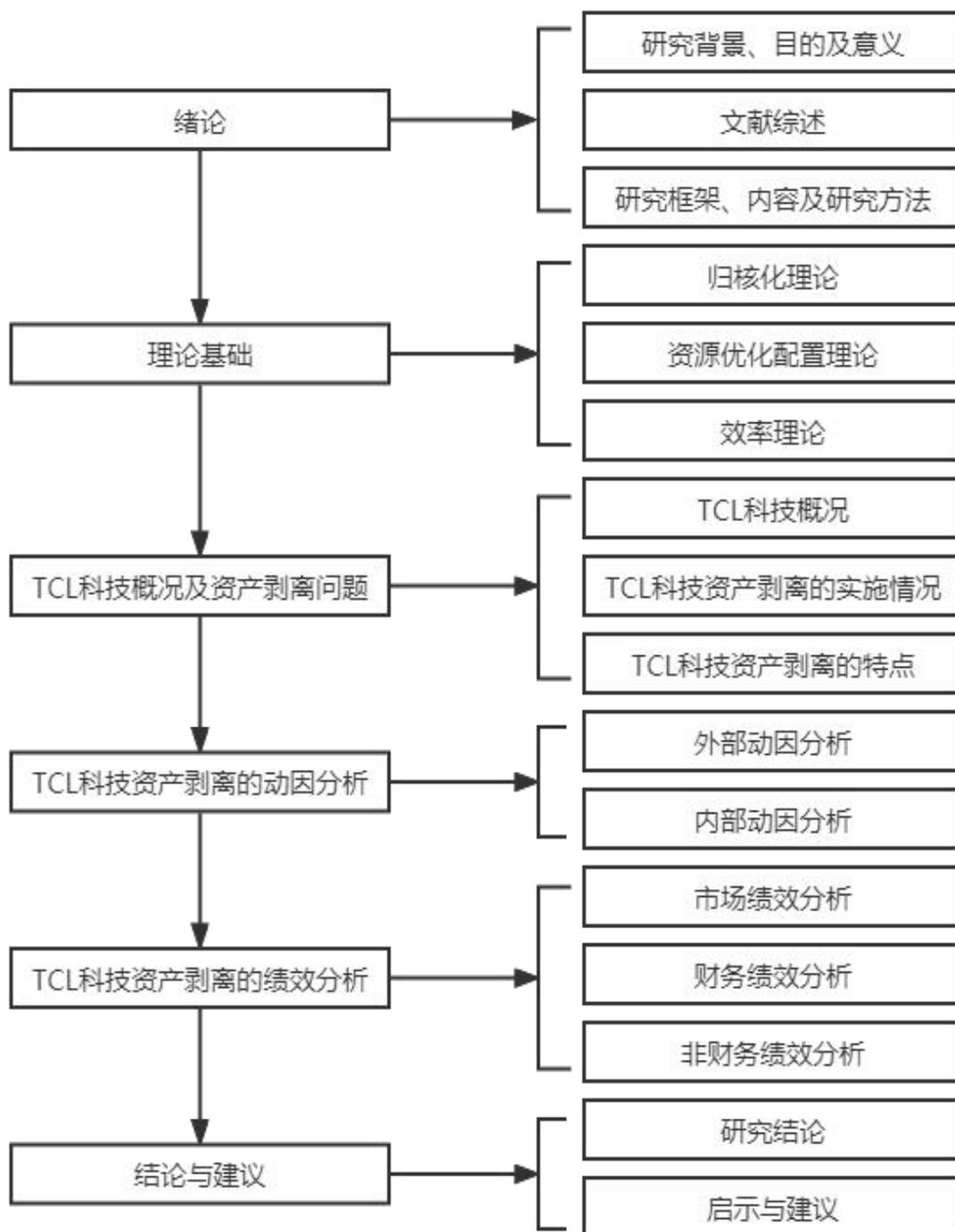
第三章：主要分析的是 TCL 的基本情况，开展的资产剥离工作等，为后续的研究提供一定的依据。

第四章：TCL 科技资产剥离的动因分析。根据之前的理论基础及对 TCL 科技资产剥离实施情况的概述，对资产剥离的动因进行分析。

第五章：TCL 科技资产剥离的绩效分析。研究 TCL 科技资产剥离的市场绩效、财务绩效和非财务绩效，分析此次包括资产剥离对企业的绩效表现。

第六章：结论与建议。在对于 TCL 资产剥离的动因，绩效进行分析之后，总结出资产剥离的经验，在此基础上提出优化的意见。

1.4.2 研究框架



1.5 研究方法

(1) 文献研究法。在本文研究前，对于国内外学者的相关研究理论进行了全面的学习，了解了学者们的基本观点，资产剥离的内涵，原因和绩效等，形成了基本的研究理论架构，为本论文的写作提供可靠的依据。

(2) 案例研究法。在本文的研究中，为了对于资产剥离的相关理论进行进一步的验证，选择了具有代表性的 TCL 公司进行资产剥离的研究，能够更加深入的理解资产剥离的具体原因，产生的绩效等。

2 关键概念界定及理论基础

2.1 概念界定

2.1.1 资产剥离的概念

企业的生产经营的过程中，仅仅为了摆脱不良资产，对于部分的资产进行出售来获得企业生产和经营所需要的资金就是狭义上的资产剥离，如果企业出售资产的主要目标是公司战略的调整，资产结构的优化，股权的分配等，就是广义上的资产剥离。在中国的市场经济发展中，上市公司进行资产剥离的主要方式就是出售公司的部分资产，以此来获得流动资产，能够获得企业生产和经营所需要的资金，实现企业的正常运转。在本文的研究中，选择的 TCL 公司也是采取的资产出售的方式来实现资产剥离，所以在本文中对于资产剥离的定义是：资产剥离是上市公司的子公司在生产经营中，将自身的资产或者是股权出售，以此来获得经营中所需要资金的一个过程。

2.1.2 资产剥离的类型

对于资产剥离进行的分类，不同的依据，会产生不同的分类方式。按照进行资产剥离的意愿进行分类，主要包括有：首先是企业自愿开展的资产剥离，企业在发展的过程中为了改善其经营的业绩，实现企业经济收益的快速增长，采取了资产剥离的方式进行战略的调整，使得企业在市场上的竞争力在不断的提高。其次是企业在不自愿的情况下进行的资产的剥离，为了满足法律，国家规章制度的要求所开展的资产剥离。

资产剥离双方的关系具有一定的差异，依据这一标准，可以将资产剥离分为：具有关联的资产剥离和不具有关联的资产剥离，对于我国所发生的资产剥离来说，大部分的资产剥离属于关联的资产剥离。

资产在剥离前后是否发生了战略上的调整，可以将资产剥离分为：如果资产剥离后企业的战略发生了一定的变化，这就是战略性资产剥离。另一如果进行资产剥离的主要目标是通过战略的调整来实现经济收益的增加。如果在资产剥离之

后，没有调整战略，仅仅是减少了企业的负债，这就是战术性的资产剥离。

资产在被剥离之后，按照其与剩余资产之间的联系，可以将资产剥离分为以下几种：如果剥离的资产和企业的生产和经营具有密切联系的一些企业，这是纵向资产剥离。如果被剥离的资产在企业的资产中占据主要的位置，就是横向的剥离。如果被剥离的资产和企业的经营和生产不具有重要的联系，对于企业的发展不产生推动性作用的资产就是混合式资产剥离。

2.2 理论基础

2.2.1 归核化理论

Markides 在 90 年代首次的提出了“归核化”的概念。在经济快速发展的过程中，很多的企业为了实现竞争能力的提升，开展了并购的活动，但是部分企业并购的目标和计划不够明确，存在较大的盲目性，所以使得公司经营和发展的压力不断的增加，企业在发展中出现了危机。为了改变这一不利的局势，很多企业都开始使用“归核化”发展的战略来解决并购中出现的问题。Markides 在不断的实践中，提出了归核化战略的实现方式：企业在发展中所拥有的资源是有限的，对于资源进行合理化的应用，将资金主要使用在企业的主要业务和优势业务的发展上，集中精力培养企业的优势产业，实现企业核心竞争力的提高，以此来提高企业的经营业绩。John & Ofek (1995) 在 Markides 研究的基础上，对于企业的业务进行了分类，主要有核心业务，非核心业务，将资金用在非核心业务的经营上，会减少企业的经济收益，不利于企业经营效益的提高。而将资金用在核心业务的发展上，可以进一步的强化企业的竞争优势，在市场的竞争中能够获得胜利，同时也可以合理的规划和使用资源，实现经营效率的提高。

对于归核化战略的使用，要结合企业的具体发展情况来决定，并不是所有的多元化企业都适合归核化战略的采用。过度多元化限制了企业的进一步发展，采用归核化的发展战略能够将资产的使用集中在核心业务上，合理的调整和配置资源，提高企业的竞争优势。企业经营和管理中所涉及的领域比较多，管理者的精力是有限的，不能了解全部领域的发展情况，采取资产剥离的方式，可以精简企业繁琐的业务，集中所有的力量发展自身的优势业务，可以不断的提高企业经

营和管理的能力。另外，过度的多元化发展，增加了企业和不同行业之间进行合作交流的成本，采取资产剥离的方式能够使得公司更加确定主要业务的具体性范围，集中精力开展生产和经营的活动，实现企业竞争能力的提高。

2.2.2 资源优化配置理论

企业在生存和发展中的一项重要工作任务就是要对于现有的资源进行合理的配置和使用，评价企业持续稳定发展能力的一个重要的标准，就是企业能够对于自身的资源进行合理的利用，通过资源的合理化的使用，能够不断的提高企业的经济收益。在社会中所具有的资源是有限的，要想在激烈的市场竞争中获得一定的优势，就需要对于资源的合理配置和使用进行全面的研究，这也是经济学者们的一项重要研究议题。在 30 年代学者们为了对于企业资源配置的优劣进行准确的判断，提出了“帕累托最优”理论，这一理论主要是分析企业中的人力，财力和物力资源，在不断的探索中，寻找最佳的比例分配的标准，能够发挥资源的最大化的作用，实现企业经济收益的快速增长。

如果公司的某一个业务在经营中产生了较为严重的亏损，影响了企业总体性的经营业绩，就说明企业在资源的配置上存在一定的不合理之处，不能实现企业经济收益的增长，这一业务的开展可能还会形成企业的破产，因此企业在发展中要及时的识别这部分的业务，将这些业务及时的剥离出企业，提高资源的使用效率，实现企业的持续稳定性发展。因此企业进行资产剥离的一个主要的原因就是要对于企业的资产进行合理的配置和使用。在这一原因下进行的资产剥离，需要准确的分析企业各个业务的发展情况，和企业存在的内部联系。一般来说，集团公司和子公司开展的多元化的经营和管理，会在公司内部形成资本市场，母公司和子公司，子公司之间可以将自身的资产，股权等进行相互的转让，实现优势的互补，资产进行了重新的组合之后，能够发挥其最大的能力，实现企业经济收益的增长。

2.2.3 效率理论

公司在发展中的业务范围比较大，经营的项目比较多，但是管理者的时间和精力都是有限的，他们的精力往往分散在了各个项目上，对于核心业务投入的时

间和精力比较少，降低了优势业务的经营业绩水平。在这样的情况下，企业可以将那些盈利能力不强，不具有发展前景的资产从企业中剥离出去，使得管理者能够集中精力生产和经营企业的优势业务，对于企业的资源进行合理化的利用，能够不断的提高企业经营和管理的效率，这就是著名的效率理论。

在效率理论应用的基础上，要实现股东和管理者利益上的均衡，可以将资产剥离分为：首先是企业中的部分资产不能合理有效的利用，会降低企业的经营业绩，当存在不良的资产时，对于企业的经营业绩形成了消极的影响，企业要及时的采取有效的方式将这部分资产剥离出去，将资金投入在更加有潜力的项目上，实现企业经营和管理效率的提高。其次是在对于企业的经营业务进行选择的过程中，也要充分的考虑产品的生命周期，实现资产的最大化的利用。比如说在成长期的产品更加具有优势，能够为企业的发展创造更多的经济收益，实现企业的持续稳定发展。

3 TCL 科技及资产剥离概况

3.1 TCL 科技概况

TCL 科技是中国知名的电子生产企业，成立于 1981 年，在 2004 年上市，公司在发展的过程中重视科学技术的研究和开发的工作，在生产中进行了各种形式的创新活动，生产的产品范围比较广泛，主要有电视，手机，家电，平板等，销售业绩在逐年的增长，在电子行业的发展中处于领先的地位。

TCL 科技在成立之后，为了实现快速的发展，开始了多元化发展的道路，企业的经营范围在不断的扩大，从事的业务主要有家电，手机，电视，房地产等。在业务不断的扩张中出现了较多的问题，为了寻求企业的竞争优势，公司制定了战略调整的计划，充分的利用了先进化的技术手段，采取归核化战略，将企业中的不良资产，不良的经济业务剥离出企业，一共剥离的企业是 63 家，减少了房地产，智能产品等业务的发展，集中了企业的资金，人力等资源，主要用于半导体业务的生产，同时还大力的发展金融，投资等方面的业务，形成了企业新的发展格局，为了体现企业的核心产品竞争优势，将公司名称改为“TCL 科技”。在归核化战略的实施下，将企业的主要力量及中国在半导体的生产上，突出这一行业在市场上的竞争优势，和其他产业的发展形成了有效的融合，调整和优化了产业发展的结构，公司正处于快速发展的时期。

3.1.1 公司发展战略

TCL 科技在 2004 年—2015 年在战略的选择上，主要采取的是多元化发展的战略。公司最早成立于 1981 年，成立之初主要生产的是磁带，为了实现发展规模的壮大，结合市场发展的实际情况，不断的扩展企业的业务经营的范围，建立了多元化发展的战略。在 1986 年充分的利用了科学技术的手段，生产了中国第一台免提电话，免提电话在进入市场之后，以其优质的质量，多样化的功能获得了消费者的满意。1992 年 TCL 生产的彩电进入了市场，销售收入在不断的增长，处于行业领先的位置。在 1998 年 TCL 开始了电脑的生产，生产的种类较多，在中国的电脑生产行业中处于前五名的位置。2002 年 TCL 科技的发展规模在不断

的扩大，进入了国际市场，兼并了国外的部分公司。公司在 2002 年形成基本的产业布局，生产的业务范围实现了快速发展和扩张，主要的业务有电视机，电脑，电话等。在 2004 年公司实现了上市，成功的建立了电子事业发展的部门，开始了笔记本研发和生产的计划，同时其业务的范围在向车家电方向发展。公司实施的多元化发展的战略，使得企业发展成为大型的综合生产性企业，主要的业务发展模块是：家电，电子，材料，信息等，在 2009 年开始重视半导体产业的发展，在技术的研究和开发上取得了重要的研究成果。同时业务生产的范围在向房地产，金融投资等行业迈进，在生产中重视创新思想的利用，生产和服务的范围实现了快速的扩张。

从 2016 年到现在，TCL 科技采取的是归核化发展的战略。公司的业务范围在不断的扩大以后，其优势的产业集中在半导体的生产上，创造的经济收益在不断的增加。但是公司的很多业务面临着严重的亏损，在半导体业务上取得的经济收益无法弥补企业发生的亏损，企业的整体发展能力在持续的下降，为了改变这一不利的发展局势，企业决定改变多元化发展的战略，将核心力量集中于优势产业的生产上，走归核化发展的道路。

TCL 科技在 2016 年开始，对于自身开展的业务按照盈利的情况进行了划分，在经过管理层的研究和讨论之后，决定实行业务精简的计划，将那些长期处于亏损局面，没有良好发展前景的业务从企业中剥离出去，集中精力经营企业的优势产业，在精简之后，企业的主要业务是：半导体业务，金融与创投，新兴产业等。为了实现企业的快速发展，2017 年开展了第一轮资产剥离的计划，公司提出要对于业务发展的结构进行一定的调整，将非核心的业务剥离出企业，集中精力生产核心的业务。在 2018 年进行了产业结构的调整，将企业的核心业务生产集中在半导体业务的生产上。同年，公司还召开了股东大会，在会议上一致决定要将多余的业务剥离出企业。在 2019 年公司将智能发展业务，和相关和配套业务顺利的剥离出了企业，企业的业务结构发生了一定的变化，提出未来企业的发展方向是高新技术展业的发展，不断的提高科学技术的研究和开发的能力，建立长远的战略发展规划，这些措施的实施都充分的体现出企业实行了归核化发展的战略，促进企业的持续性发展。

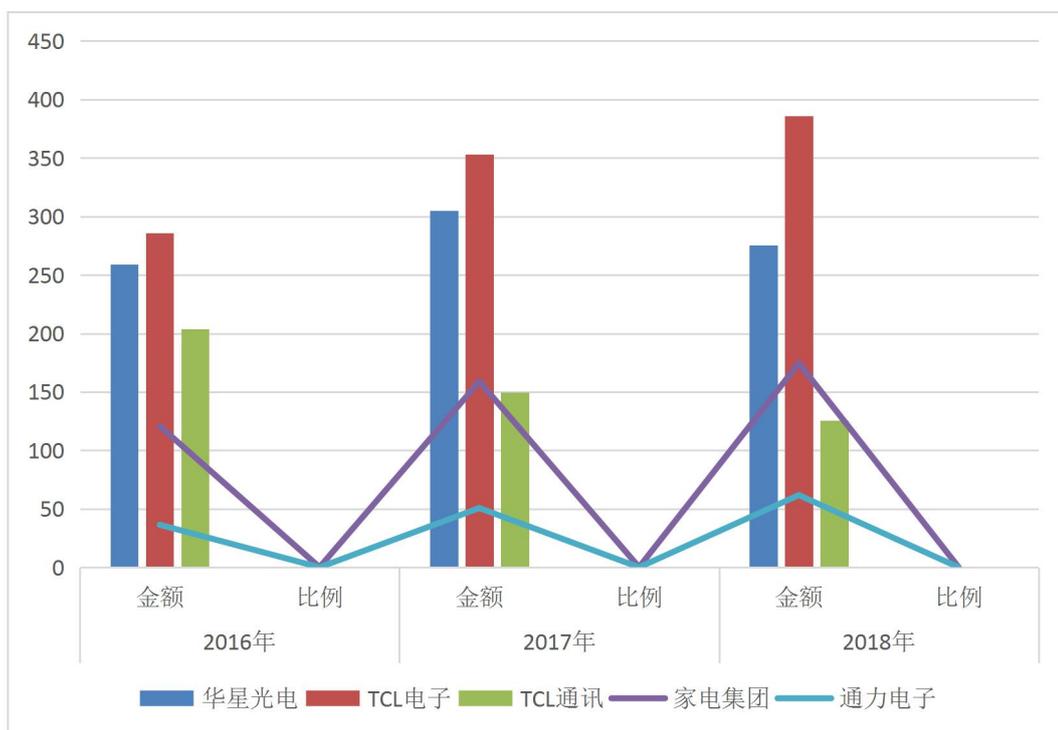
表 3.1 TCL 科技产业架构表

年份	TCL 集团产业架构	历程
2004-2015 年(多元化扩张阶段)	通讯、家电、多媒体电子、材料、电工、信息。 产品业务：移动通讯、多媒体电子、家电、半导体及材料业务群、商用系统业务群； 服务：销售及物流服务、互联网及应用服务、金融服务、创投及投资服务	布局六大行业板块。 上马华星光电，布局半导体行业，并逐渐向房地产、物流、互联网、金融等行业多元化扩张
2016-2019 年(归核化阶段)	半导体显示及材料业务：华星光电、华显光电；产业金融与投资：TCL 资本、TCL 金融；新兴业务：翰林汇、教育网	剥离多媒体、通讯、家电等智能终端业务，以及互联网应用、物流等服务，聚焦半导体显示业务

资料来源：TCL科技公司年报

3.1.2 公司业务概况

图 3.1 TCL 科技的主营业务收入情况（单位：亿元）



数据来源：TCL科技公司公告

在 2018 年公司继续推进产业结构调整的技术，将主要的生产力量集中在半导体业务，智能终端产业的发展上，重视科学技术的发展和创新活动的开展，在

确定公司发展主业的前提下，拓展新的业务发展的领域，在调整之后的主要业务群是：

(1) 半导体业务的发展，和半导体业务具有密切联系的产业，是公司发展中的优势产业。

(2) 金融行业和投资业务的发展，充分的发挥产业之间的协同发展的优势，将自身的资金用于优势产业的投资上，以此来实现投资收益的快速增长。

(3) 重视新兴产业的发展，向教育产业的方向迈进。

3.1.3 公司股权结构

TCL 科技公司的股份，具有较为明显的混合性的特点，同时股权的分配比较分散，公司的事务都是由股东大会所决议的。到 2021 年，TCL 科技最大的股东是李东生，持股的比例是 8.26%，总体上来看，公司股东的持股比例都比较小，公司中的任何股东都没有对于企业控制的权力。

表 3.2 TCL 科技的股权组成

编号	股东名称	持股数量(股)	持股比例 (%)
1	李东生及其一致行动人	115,859	8.26
2	惠州市投资控股有限公司	74,313	5.3
3	武汉光谷产业投资有限公司	51,150	3.65
4	香港中央结算有限公司	39,566	2.82
5	中国证券金融股份有限公司	37,323	2.66
6	西藏天丰企业管理有限公司	24,656	1.76
7	TCL 科技集团股份有限公司—2021—2023 年员工持股计划(第一期)	11,314	0.81
8	信泰人寿保险股份有限公司—传统产品	10,752	0.77
9	南方基金—农业银行—南方中证金融资产管理计划	7,476	0.53
10	工银瑞信基金—农业银行—工银瑞信中证金融资产管理计划	7,476	0.53

数据来源：TCL 科技公司年报

3.2 TCL 科技资产剥离的概况

3.2.1 TCL 科技资产剥离方案

在 2018 年年底，TCL 做出了重要的决议，要将自身的重大资产进行出售，主要出售的资产有家电产业，相关的配套业务，电子产业等，出售的总金额是 47.6 亿元，出售的股权有产业园，惠州家电，合肥家电，客音商务等，比例是 100%。酷友科技，格创东智出售的股权分别是 55%，36%。同时人员，负债都和资产一起出售，实现了资产的重新组合和优化。

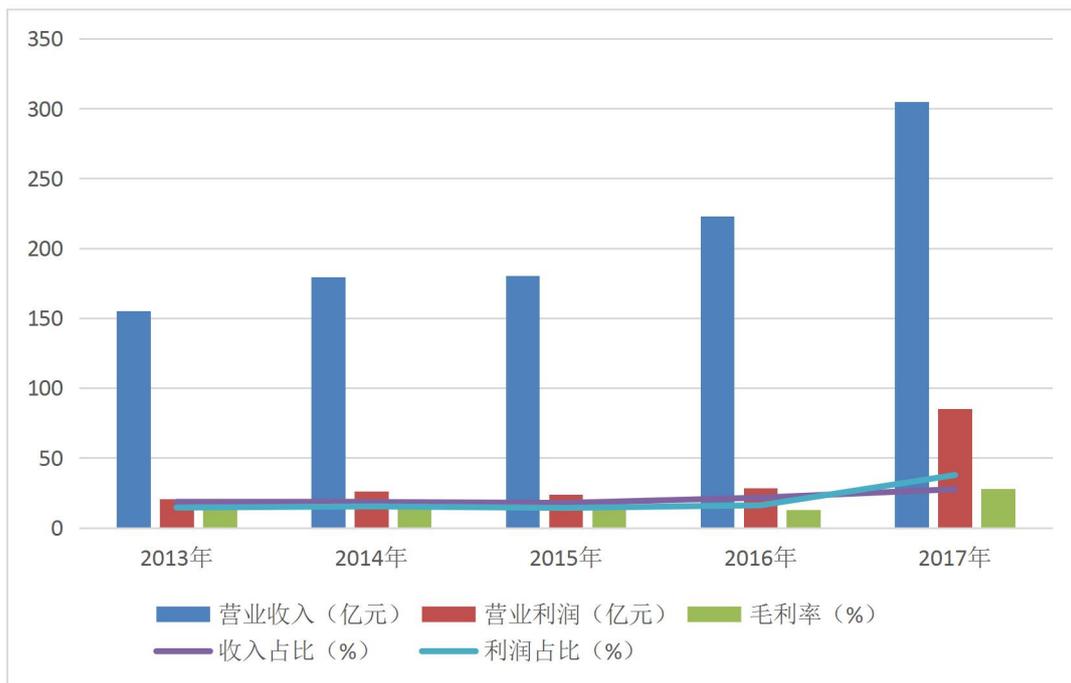
这一次的资产重组的工作方案在 2019 年上半年已经基本完成，出售的资产金额是 47.6 亿元，企业获得了较为充裕的流动资金。TCL 科技在资产重组以后，将主要的精力集中在半导体业务的生产和经营上。公司在发展的过程中还有新兴业务的发展模块，具有代表性的是奥鹏教育，这些新兴产业在未来的发展中也会剥离出企业。TCL 进行的资产剥离，使其业务发展的结构发生了一定的变化，其主要的业务不在以彩电，手机，家电为主，而是主要从事半导体产业的生产和经营的活动。

3.2.2 TCL 科技资产剥离实施过程

(1) 确定核心业务

企业在经营和管理的过程中，核心业务占据着重要的位置，在一定程度上决定了企业的经营和管理的水平，是企业经济收益增长的重要表现，能够为企业的发展贡献重要的力量。企业核心业务的发展情况在一定程度上反映了企业的核心业务能力，企业在发展中要重视核心业务能力的培养。TCL 集团在初始成立的阶段，就实施了多元化发展的战略，企业的经营范围在不断的扩展，但是各个业务之间的关联程度比较低，难以发挥产业之间的协同发展，很多的业务面临着严重的亏损，对于企业整体的业绩形成了不利的影响，过度多元化的发展使得 TCL 面临着严峻的考验，企业逐渐意识到这一问题的严重性，开始转变战略发展的计划，将战略调整为归核化发展的战略，对于企业的资源进行了合理的规划和利用。

图 3.2 TCL 科技半导体显示业务收入情况



数据来源：TCL 科技公司年报

从图 3.2 中可以看出，从 2013 年开始，TCL 集团的半导体业务实现了快速的发展，其主营业务收入，营业利润等都在持续的上涨，到 2017 年其营业收入已经达到了 304.75 亿元，营业收入实现了翻倍的增长。同时企业的营业利润也在不断的增长，在 2013 年时营业利润是 14.43 亿元，到 2017 年已经达到了 84.96 亿元，增加了 4 倍之多，所以半导体业务为企业的发展创造了巨大的经济收益。从产业发展上来看，人工智能，新能源等新兴行业在不断的发展，和这些产业具有密切联系的半导体产业在未来具有良好的发展前景。TCL 经过多年的发展，以其优质的产品品质，较高的科学技术研究的能力，在行业中建立了良好的品牌形象，消费者对于企业的认可程度比较高，为半导体行业的发展提供了良好的客户群体，能够实现企业经济收益的快速增长。所以 TCL 在发展中将半导体业务作为发展的重点。

(2) 剥离非核心业务

企业进行战略调整的一个重要手段就是进行资产剥离，根据自身发展的实际情况，市场经济的环境等，将不利于自身发展，具有严重亏损的业务从企业中

剥离出去，使得企业能够集中精力发展自身的优势产业，提高企业总体上的经济收益水平。

表 3.3 TCL 科技其他业务收入和利润情况（单位：亿元）

	指标名称	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
部品业务	营业收入	-	52.89	47.70	60.26	21.39
	营业利润	-	5.00	3.14	4.89	2.14
多媒体电 子业务	营业收入	314.57	265.66	273.84	285.94	353.05
	营业利润	46.28	44.97	47.49	50.10	55.66
家电业务	营业收入	93.23	100.38	98.41	120.74	158.91
	营业利润	17.79	20.51	16.09	21.71	24.65
移动通讯 业务	营业收入	152.95	245.24	231.85	203.85	149.75
	营业利润	39.28	61.90	62.72	54.55	32.89
销售及物 流服务	营业收入	-	171.66	207.59	224.09	223.88
	营业利润	-	7.39	9.13	9.84	11.67

数据来源：TCL 科技公司年报

从表 3.3 可以看出，TCL 集团的众多业务类型中，半导体业务的主营业务增长速度是最快的，具有较强的盈利能力，为企业经济收益的快速增长贡献了主要的力量。在所有的业务中，销售及物流服务的营业收入增长的幅度上最慢的。因此，TCL 进行资产剥离的主要目标不是为了解决财务上的困难，主要的目标是对企业的资源进行更加合理的配置和利用，将盈利能力不强的业务从企业中剥离出去，能够将更多的资源用在主要业务的经营上，以此来实现企业经济收益的增长。

TCL 集团的资产剥离中，被剥离资产的主要购买者是 TCL 实业控股公司。这一公司虽然成立的较晚，但是业务经营的范围比较广泛，主要用家用的电器，房产的租赁，投资等。正处于快速发展的时期，对于 TCL 集团资产的购买，可以为企业的发展带来更多的发展机遇。TCL 本次的资产剥离，将 8 家子公司剥离出了企业。资产剥离的主要情况，出售的金额在表 3.4 中显示：

表 3.4 TCL 科技业务剥离情况

剥离资产	剥离前持股比例 (%)	剥离业务	出售金额 (万元)
TCL 实业	100	消费电子、家电业务	-79,842.58
惠州家电	100	空调、小家电等家电业务	106,269.91
合肥家电	100	冰箱、洗衣机等家电业务	8,302.80
酷友科技	56.5	多媒体电子业务	5,624.86
客音电务	100	移动通讯业务	47,376.47
TCL 产业园	100	销售及物流服务	329,371.41
简单汇	75	销售及物流服务	985.32
格创东智	36	互联网与电商服务	-2.18

数据来源：TCL 科技公司年报

到 2018 年的 12 月，TCL 集团进行了资产剥离工作，共剥离的总资产价值是 396,515.12 万元，交易双方经过探讨之后，最终确定以 47.6 亿元的金额出售剥离的资产，最终以现金的形式来支付，主要的资产剥离过程是：

1. TCL 集团组织召开了股东大会，在会议上决定进行资产的剥离，将企业的重大资产进行出售，在这一次的会议上制定了具体的资产剥离的方案。

2. 被剥离资产的购买者 TCL 控股公司组织召开了股东的会议，在会议上讨论了资产剥离的方案，一致通过了这一方案。

3. TCL 集团召开股东大会，在会议上同意执行资产剥离的方案，根据方案中的内容，开始有计划的落实和推行方案的内容，开展资产剥离的工作。

4. 交易双方在协商一致的情况下，开始履行相关的法律程序，在商务部门，发改委进行资产剥离的备案。

5. 最后，TCL 集团收到 TCL 控股公司的购买资产款项，资产剥离工作正式完成。

表 3.5 TCL 科技资产剥离前后业务对比

	多元化战略（资产剥离前）	归核化战略（资产剥离后）
主营业务	多媒体电子	
	移动通讯业务	
	家电业务	
	半导体显示业务	半导体显示业务
	部品业务	金融与投资业务
	创投及投资业务	新兴业务
	互联网及电商服务	
	销售及物流业务	
	金融服务	

数据来源：公司年报整理

（3）聚焦核心业务

企业采取的归核化发展的战略，是要将主要的生产和经营的精力集中在主要业务上，并不是简单的精简企业的业务上，企业可以根据自身的实际发展情况，结合市场环境的发展和变化，对于企业的业务结构进行适当的调整，TCL 集团目前的核心业务是半导体产业，这一产业的科学技术水平比较高，需要投入较多的资金、人力，这样才可以不断的提升企业的核心竞争力。

TCL 科技在发展的过程中，能够随着市场经济的发展开展改革的工作，在经营上重视内延的发展，对于产业发展的结构进行一定的调整和优化，实现了企业规模的发展和壮大，经济收益的快速增加。同时企业在科学技术的研究上投入了较多的时间和精力，研究半导体产业的先进技术，取得了重要的研究成果。将半导体产业发展到世界上各个国家，扩展了经营和服务的范围。在半导体产业的生产上建立了较为完善的体系，使得企业在国际市场上具有一定的竞争优势。TCL 科技在发展中，一直重视创新活动的开展，在半导体产业的生产上具有较强的科学技术创新的能力，公司以半导体产业的发展为核心，扩展和半导体具有紧密联系的产业，实现产业之间的协同发展，同时将传统业务和新兴产业有效的结合起来，不断的扩大企业的生产和经营的范围，在全世界范围内建立完善的产业生产

体系，实现企业竞争能力的增强。TCL 科技的发展目标是要集中主要产业的生产 and 经营，为企业的发展创造更多的经济收益，与其他产业实现融合发展，不断的提升企业的市场价值。

3.3 TCL 资产剥离的特点

3.3.1 采用战略性剥离方式进行资产剥离

企业按照战略是否进行了调整，可以分为战略性和战术性的资产剥离。战术性的资产剥离主要的目标是能够在最短的时间内实现经济收益的增加，通过资产剥离的方式，能够获得较高的收益，摆脱企业在经营中的困境。战略性资产剥离的主要目标是对于企业现有的战略进行不断的调整和优化，实现资源的合理配置和利用，同时充分的了解市场发展的环境，将企业发展中长期处于亏损状态，盈利能力不强的业务剥离出企业，实现产业结构的调整和优化，能够满足企业发展的要求，使得企业将自身的精力和资源集中在主要业务的生产 and 经营上，顺利的实现企业的战略转型和发展，提高企业的市场上的竞争优势，实现企业的持续稳定发展。

TCL 科技在 2016 年以前实行的是多元化发展的战略，企业的业务范围比较广泛，之后由于过度多元化发展中呈现出来的缺陷，使得企业的经营效益在不断的下降，为了转变这一不利的局势，企业将战略转变为归核化发展的战略，将主要的业务集中在半导体产业的发展上。半导体产业在未来具有良好的发展前景，但是从事半导体生产和经营的企业—华星光电，其发展的规模比较小，还没有上市，在经营水平，管理方式，融资等方面的能力比较差，在加上国内对于上市企业标准的规定，华星光电在上市上存在较大的困难。TCL 科技进行的资产剥离，将主要的生产和经营集中在半导体业务上，合理的配置和利用企业的资源，扩大半导体产业的生产规模，提高半导体产业在市场上的竞争力。同时适当的扩大金融，投资产业的发展，优化产业发展的结构，实现半导体产业的快速发展。TCL 科技的资产剥离，是企业实现战略调整的一项重要的方式，能够将资源和精力集中在主要业务的生产上，合理的配置和使用资源，提高资产的使用效率，实现企业综合性发展能力的提升。

因此，战略性的资产剥离主要的目标是要进行战略的调整，以此来合理的利用资源，在资产剥离前，要对于企业的各项业务进行准确的分类，选择那些盈利能力强，具有广阔发展前景的业务作为企业的主要发展业务，为实现企业的全面发展提供更加有利的保证。战略性资产调整是企业的一种自主性的行为，是为了实现企业的进一步发展，满足企业扩张，经济收益增长的要求。

TCL 科技在进行了资产剥离之后，将资金和人力集中在半导体业务的生产和经营上，以电子信息化产业为发展的中心，在此基础上向相关产业延伸和扩展，从多产业经营发展成为具有明确的主业，生产结构清晰，效率不断提升的综合性生产企业。

3.3.2 资产剥离购买方为关联方

在资产剥离的过程中，剥离资产的购买者在这一过程中发挥着重要的作用，剥离资产购买者的不同，所产生的剥离效果也具有较大的差异。

在本次的资产剥离中，剥离资产的购买者是 TCL 实业控股集团，在成立之后，先后两次进行了企业的增资扩股，参与的主要企业有惠州国资公司、启赋国隆资、信润恒产、砺达致辉等。

TCL 控股集团是专门的标的公司，没有开展实质性的生产和经营的工作，公司的主要控制者是 TCL 科技最大的股东李东生。

TCL 科技在发展中，由于过度多元化使得企业的经营业绩在不断的下降，因此需要调整现有的企业发展的战略，而进行战略调整的一项重要的手段就是资产剥离，将主要的资源用于半导体产业的生产上。TCL 控股集团是被剥离资产的购买者，选择这一公司进行资产剥离的主要原因是他们之间建立了良好的合作关系，业务往来较为密切，双方进行的合作，能够寻求更加合理的资产重组的方式，实现经济收益的增长。通过双方之间的相互协商，可以确定更加合理的交易价格，同时 TCL 科技对于支付方式具有一定的主动权。由于双方在业务往来上建立了良好的合作关系，因此在资产剥离之后，企业的资产还能够在企业内部进行流动，可以使得企业对于资源进行合理的配置和使用，调整产业发展的结构，避免被剥离资产受到其他竞争者的控制，提高竞争者的竞争优势，使得企业在市场竞争中处于被动的地位。

4 TCL 科技资产剥离的动因分析

学者们在对于资产剥离进行分析时，全面的研究了资产剥离产生的具体性的原因，原因分析的主要目标是要寻求有效的资产剥离的方式，能够分析企业所作出的资产剥离方案的优劣。对于资产剥离的动因进行分析和总结，将其归纳为：内部的动因即和企业的生产经营具有密切联系的原因，外部动因即国家的政策，市场发展的环境等。

4.1 外部动因分析

4.1.1 传统移动通讯与智能终端业务增长动能不足

TCL 科技自成立开始，就实行了多元化发展的策略，这一策略的实施使得公司迅速的从一个小企业发展成为行业领先的综合性企业，业务范围在不断的扩展，主要的业务有电视，电脑，手机，家电等产品，很多的产品都出口在了国外，在国外市场上也占有重要的位置。但是随着高新技术产业的发展，出现了很多实力较强的企业，对于 TCL 科技的发展形成了一定的冲击，公司在市场上所占的市场份额在逐步的减少。同时公司所从事的家电，电脑，手机等业务更新换代的速度比较快，市场竞争在不断的加剧，盈利的空间是有限的。

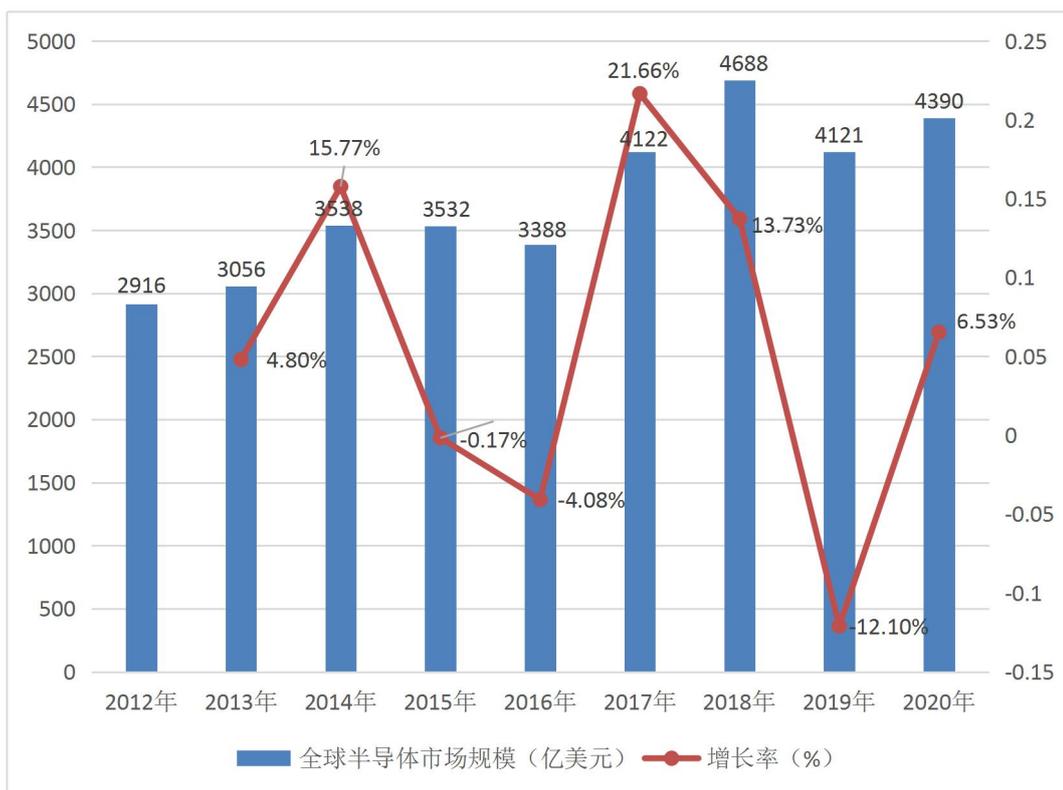
TCL 集团不是专门生产智能手机的企业，随着智能终端企业的不断出现，使得 TCL 集团在智能手机市场上的市场份额在不断的减少，在加上智能手机生产业务和其主要的业务半导体的生产具有一定的差异，为了集中力量发展半导体业务，公司做出了剥离智能终端业务的决定，被剥离的资产，人员都由 TCL 实业控股集团购买。TCL 科技对于经营的业务进行了全面的分析，决定清除企业中存在的不良资产，换取更多的流动资金，集中资源和力量进行半导体业务的发展。这一战略举措，投入了较多的资金和人力用于半导体技术的开发，实现了科学研究能力的提升，在资产剥离之后，企业的业务实现了精简和优化，为企业创造了经济收益。

4.1.2 全球经济格局重构，半导体产业前景广阔

在信息产业的发展中，半导体业务占据着核心的位置，对于信息产业的发展起着决定性的作用。半导体业务在逐步的发展，在大部分的行业中都产生了半导体的应用。在信息化发展的时代，半导体业务是信息技术发展的基础，国家在政策上给予了大力的支持，这一产业在未来具有良好的发展前景，对于科学技术的发展起到了重要的推动作用。世界经济格局正在面临着重要的变化，半导体产业所占的比重在不断的增长，为半导体产业的发展创造了良好的环境。

互联网等信息技术在快速的发展，世界上出现了较多的新兴产业，这些新兴产业具有较大的发展潜力。在这样的发展情况下，对于半导体的需求数量会持续性的增长。在对于半导体产业进行的调查数据显示，在 2021 年初，半导体产业的销售额和去年同期相比较，增长了 13.2%，中国在世界半导体的销售上处于第二名的位置，预计半导体产业还会以更快的速度来实现销售量的增长。

图 4.1 2014-2020 年全球半导体市场规模及增长率

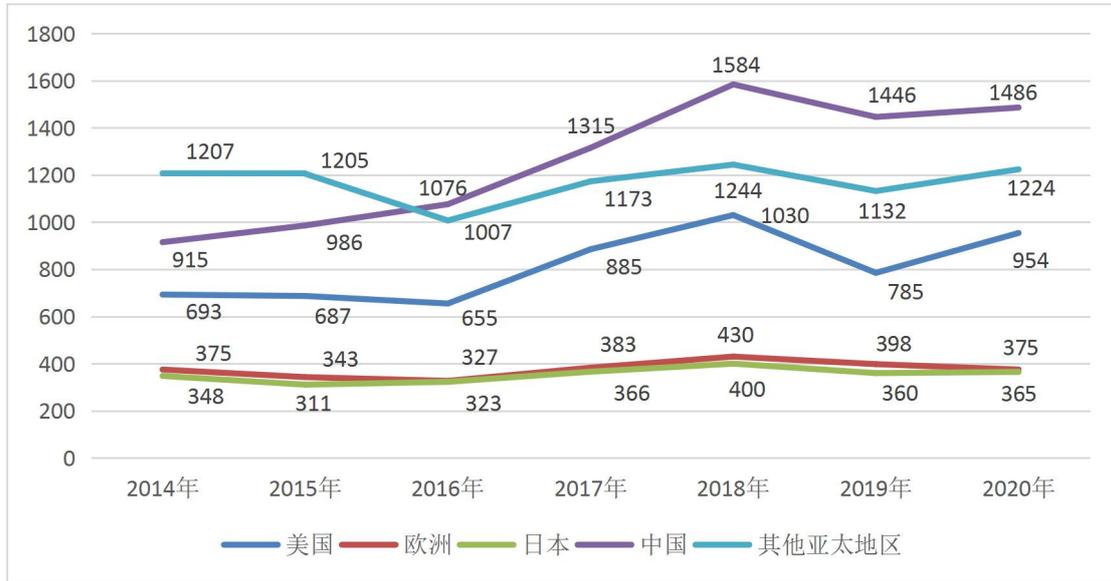


数据来源：世界半导体贸易统计

从图 4.1 可以看出，半导体产业在市场的规模上在不断的壮大，在 2012 年时市场规模是 2916 亿元，到 2020 年达到了 4390 亿美元，增长的幅度比较大，

半导体产业是高新技术发展的基础，随着高新技术产业的发展，半导体行业在未来具有良好的发展前景。

图 4.2 2014-2020 年世界半导体市场规模及增长率



数据来源：世界半导体贸易统计

半导体产业从产生到发展到今天，发展的中心在全世界范围内转移，首先是从美国转在了日本，之后由日本转移在了韩国和中国的台湾地区，半导体产业重心在世界范围内的转移，对于半导体产业的布局产生了重要的影响。中国在改革开放之后，经济发展的势头较为迅猛，半导体产业的市场逐渐在向中国市场转移，半导体行业在市场上的转移，使得半导体产业具有了发展的动力，扩大了半导体生产和使用的范围，半导体产业的转移，实现了资源的合理配置和利用，能够实现半导体产业的快速发展，能够促使半导体生产企业不断的开展改革和创新的活动，在半导体市场中具有一定的竞争优势。

中国在新兴产业的发展中，处于世界领先的地位，尤其半导体的显示板拥有世界领先的技术水平，在下游市场的有效支持下，半导体产业正在向国产化的进程发展，显示器芯片，功率半导体等技术也实现了快速的发展。我国重视人工智能，互联网等领域的发展，而半导体业务作为高新技术产业的基础，需要的数量在不断的增加，不断的开展创新性的活动，可以提高中国半导体产业的自主开发

能力，实现全面的半导体国产化。

4.1.3 国家政策扶持实体经济，助力制造业发展

在中国经济的发展过程中，实际经济的发展占据着主要的位置，是国民经济增长的主要力量，实体经济的发展和在国际市场上的竞争力具有重要的联系，实体经济的快速发展能够推动中国经济的繁荣发展。

在实际经济发展中，制造业是其关键性的产业，是实现实体经济发展的基础。在对于制造业发展的情况进行调查的过程中发现，2006 年制造业产业发展中的比重达到了最高点，在之后的年度在缓慢的下降，主要的原因就是虚拟经济实现了快速的发展，因此制造业比重在合理的范围内下降是比较合理的，但是如果出现了大幅度的下降，说明存在着实体经济和虚拟经济结构设置不合理的情况，对于经济的稳定性发展是极为不利的。我国要实现高新技术产业的发展，就要以制造业为主要的支撑力量，在资源，资金和人力上给予制造业更多的支持，不断的扩大国内对于制造业的需求，同时还需要增加出口的数量，以此来推动制造业的快速发展。

中国在改革开放以后，经济实现了快速的发展，主要的原因在于制造业行业的发展和推动，我国的制造业在国际市场上具有一定的优势，但是制造业在发展的过程中也具有一定的缺陷，其发展具有明显的不均衡的特点，进口产品的比重比较高，科学技术发展相对落后，配套设施建立的不完善等，阻碍了制造业的进一步发展。所以在今后的发展中，要更加的重视科学技术的发展，实现创新能力的提升。

半导体行业受到了国家的大力支持，为半导体产业的发展提供了良好的环境。信息化产业的发展中半导体业务占据着主要的位置。国家在近几年的发展中，对于半导体产业发展的重视程度在不断的提升，对于半导体产业的发展提出了指导性的意见。发改委，工信部在 2018 年对于半导体集成电路的发展制定了发展的意见，以此来实现半导体集成电路的快速发展。在 2020 年中国对于半导体产业的快速发展制定了专门的优惠政策，积极的鼓励半导体生产企业开展创新性的活动，为半导体产业的发展提供了政策上的保证，在国家的大力支持下，半导体行业在未来将会实现快速的发展。

4.2 内部动因分析

4.2.1 战略聚焦主业，打造高科技产业集团

采取多元化发展的战略，会使得企业的发展规模在不断的壮大，控制和减少企业风险的发生，但是过度多元化对于企业的发展会形成消极的影响，不利于企业寻找自身的竞争优势，业务数量的增长会使得企业的组织结构较为复杂，出现企业内部资源配置不合理的情况，部分业务长期处于亏损的状态，会降低企业整体的经营业绩。为了改变这一不利的局势，企业通常采取资产剥离的方式来进行战略的调整，确定企业发展中的主要业务，将长期亏损，盈利能力不强的业务从企业中剥离出去，能够迅速的获得企业所需要的流动资产，对于现有的资产进行重新的规划和利用，以此来解决企业在经营中遇到的困难。TCL 科技在成立之初就采取了多元化发展的战略，但是多元化发展程度的不断加深，使得 TCL 科技面临着结构设置不合理，盈利能力不强的局面。企业需要将非核心的业务剥离出去，精简企业的业务，实行归核化发展战略，能够迅速的获得主要业务生产中所需要的资金，对于资源进行合理化的利用，实现主要业务的快速发展。

TCL 科技在进行了资产剥离之后，业务实现了有效的精简，集中资源和力量进行主要业务的生产和经营，更加合理的利用了资源，建立了良好的品牌形象。由于 TCL 可以长期实行多元化发展的战略，企业价值的评估存在较多的困难，企业的整体价值被低估。企业的部分业务在发生了亏损之后，其综合的业绩不能全面的体现企业的盈利和发展的能力，因此企业发展中的经营业绩受到了外界的怀疑。TCL 科技的主要业务是半导体生产的企业，华星光电是半导体生产的分支公司，但是这一子公司的市场知名度较低，没有建立其自身的品牌，在经过资产剥离之后，能够更加凸显华星光电的综合发展实力，对于其品牌的建立具有重要的推动作用。

在资产剥离之后，企业不仅仅明确了企业的主要经营业务，同时还为企业未来的发展指明了方向，帮助华星光电建立良好的品牌形象，获得消费者对于产品和服务的满意。在实行了归核化发展的战略之后，半导体业务加强了和相关产业的战略合作，实现上下游供应链之间的有效融合，提高了业务发展的数量，公司总体的经营收入。TCL 科技的资产剥离对于品牌形象的建立也起到了积极的作用。

在对于企业的营业收入进行分析的过程中，发现半导体业务产生的收入占总收入的 24.7%，华星光电是主要的半导体生产的力量，在资产剥离之后，实现了快速的发展，成为 TCL 科技经济收入的主要来源。

4.2.2 优化资源配置，增强核心竞争力

在互联网技术的发展下，信息的传播速度在不断的加快，行业之间的联系也在不断的紧密。与此同时，也带来了严重的产品同质化的现象，智能终端业务的盈利能力长期处于劣势的地位，还占用了企业的资源，影响了企业总体业绩的增长。在智能终端业务中多媒体和家电的发展，没有良好的盈利能力，主要的资金来源是政府的补贴，在发展中面临着严重的困难，在家电的生产上，行业内的竞争在不断的加剧，涌现出来了美的，海尔等知名的品牌，TCL 科技在市场是不具有较强的竞争力，家电行业总体上的盈利能力比较差。同时很多的外资品牌进入中国的市场，他们具有良好的品牌质量，还采取了促销的营销策略，市场上的竞争日益激烈。在移动通讯业务上，TCL 科技在科学技术的研究上处于不利的局势，限制了这一业务的发展，在这一行业中，华为，苹果，小米等占据着主要的市场，盈利的可能性在不断的减少。TCL 科技在移动通讯业务上一一直处于亏损的局面，对于企业整体经济收益的增加是极为不利的。

在资产剥离以后，TCL 科技的业务发展结构更加的合理，对于资本进行了合理化的利用，有效的改善了企业的财务发展的情况。被剥离的资产不在计入企业的财务报表中，在加上集中精力用于半导体产业的生产上，半导体产业的生产能力和盈利的能力在不断的提高，企业将会实现快速的发展和进步。

4.2.3 剥离冗余资产，增加企业现金流

TCL 科技长期实行多元化发展的战略，经营的业务种类繁多，部分业务的盈利能力较差，和主要业务的关联程度比较低，在经过董事会的讨论之后，一致决定将智能终端等业务剥离出企业，将剥离资产出售之后，取得了 47.6 亿元的流动资产，有效的消除了企业的不良资产，减少和控制了成本的发生，能够更加合理的利用资金，实现经济收益的增长。首先，被企业剥离的资产，其盈利的能力比较差，同时还占用了较多的资金，影响了企业总体上的经营业绩的增加。TCL

科技将智能终端业务剥离出企业之后，减少了对于资金的占用，实现了企业整体上经济收益的增加。其次，企业在资产剥离的过程中，也将债务和人员进行了剥离。使得企业的资产负债率下降了 7.1%，人员数量减少了三分之二以上，有效的降低了企业的人力资源成本，成本下降了 4.3%，同时企业的净利润在不断的增加。在资产剥离之后，企业能够获得更多的流动资金，能够对于资金进行合理的利用，增加对于半导体产业的投入，使其能够为企业的发展创造更高的经济收益。

5 TCL 科技资产剥离后的绩效分析

企业资产剥离的主要目标是进行企业的战略调整,解决企业在生产和经营中的困难,以此来实现企业的持续稳定发展。所以很多的学者选择了资产剥离的案例,来分析资产剥离产生的效果。对于资产剥离绩效开展的研究工作,是一种评价资产剥离效果的形式。在本章的研究中站在市场绩效,公司的财务绩效,非财务绩效等角度,对于资产剥离所产生的绩效开展全面的研究。市场绩效的分析是企业计算股东的超额收益率,以此来判断业务在市场上是否具有发展的潜力,这一指标的评价,对于时间具有严格的限制。在公司财务绩效上的评价是依据企业财务报表中的数据,对于相关的指标进行计算,综合的对比资产剥离前后企业的经营业绩,以此来判断资产剥离后产生的效果。非财务绩效的评估是对于财务以外的情况进行综合的分析和研究,评估的范围更加的广泛、具体。

5.1 市场绩效分析

在对于市场绩效进行分析的过程中,使用的主要方法是事件研究法,分析和研究的是股东的财富,资产剥离之后产生的绩效。分析的过程是:要选择事件,确定事件的时间,计算超额收益率的方法,使用选择的方法计算超额收益率,分析计算的结果。

在本文的研究中,选择的事件是 TCL 科技的资产剥离,时间确定在交易日的前十天和后十天。资产剥离市场绩效的分析,选择的时间要在合理的范围时间,如果选择的时间比较短,很能会发生信息的泄露,错过资产剥离的良好时机。选择的时间太长也是不合理的,市场中所体现出来的绩效可能是其他的因素引起的,与资产剥离无关,造成绩效分析上的偏差。

差额收益率的计算要选择合适的方法,在本文的研究中,使用的是指数调整法。具体的计算公式是: $CAR = \sum AR_{it}$ 。如果要计算每日的超额收益率,公式是: $AR_{it} = R_{it} - R_{mt}$; $R_{it} = \ln(P_{it}) - \ln(P_{it-1})$ 计算出来的是每日回报率, P_{it} , P_{it-1} 是收盘的价格。

表 5.1 在窗口期内的超额收益率与累计超额收益率

事件窗口	AR	CAR
-10	0.32%	0.32%
-9	-0.43%	-0.11%
-8	1.46%	1.35%
-7	-0.57%	0.78%
-6	-0.11%	0.67%
-5	-0.44%	0.23%
-4	-0.43%	-0.20%
-3	0.09%	-0.11%
-2	0.59%	0.48%
-1	2.81%	3.29%
1	-4.51%	-1.22%
2	-0.44%	-1.66%
3	0.25%	-1.41%
4	-0.70%	-2.11%
5	2.87%	0.76%
6	0.31%	1.07%
7	-0.01%	1.06%
8	0.97%	2.03%
9	-0.61%	1.42%
10	0.55%	1.97%

数据来源：万得数据库计算整理

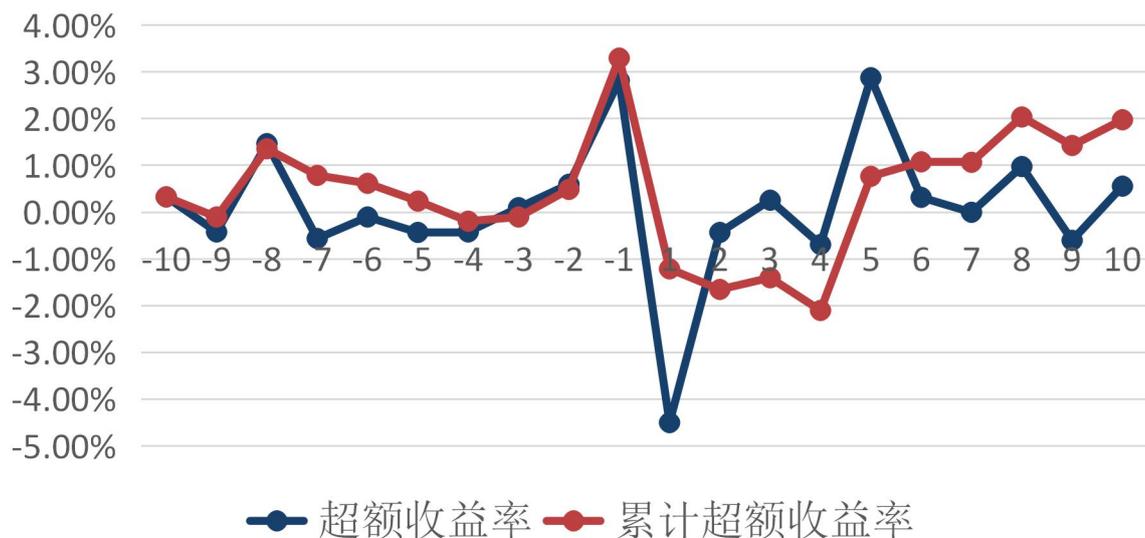


图 5.1 窗口期内的超额收益率与累计超额收益率的变化

从图 5.1 可以分析出，TCL 科技在资产剥离前十天，所计算出来的差额收益率相对来说比较稳定，没有产生较为剧烈的波动，这充分的说明了证券市场处于稳定的发展中，信息是保密的，没有公布给大众。

在资产剥离后的十天，超额收益率发生了较大的变动，在发布了资产剥离的公告之后，超额收益率在不断的下降，在第五个交易日，超额收益率达到最高点，在第六个交易日开始，超额收益率开始下降，降低在了 0.31%上，之后在 0 上下波动，也就是说在资产剥离之后，信息实现了一定程度的公开，股票的收益发展成为一般的水平。公司的累计超额收益率在资产剥离后的第三天，开始持续稳定的增加。通过以上的分析可以发现，TCL 科技进行的资产剥离取得了良好的效果，企业的收益在不断的增加，也为股东创造了较多的财富。在经营业绩良好的情况下，投资者增强了对于企业投资的信息，将通过增加投资的方式，来实现股票价格的上升。

5.2 财务绩效分析

我国的资本市场在发展的过程中，还存在着较多的不完善之处，仅仅分析股票的价值，不能全面的了解企业总体的价值，企业在市场发展中的地位。因此对于资产剥离后的绩效进行的研究，还需要全面的分析企业的财务绩效，对于这一

指标的分析需要确定较长的时间段开展绩效的分析。可以有效的弥补在市场绩效分析上所产生的缺陷。依据企业财务报表中的数据，来计算企业的财务指标，对于资产剥离前后的指标数据进行对比之后，可以全面的分析企业资产剥离之后所产生的绩效。在本文的研究中，依据 TCL 科技 2016-2020 年财务报表中的数据进行分析，计算和分析企业的偿债能力，营运能力，盈利能力和发展的能力等，能够全面的了解 TCL 科技在资产剥离之后所产生的财务绩效。

5.2.1 盈利能力

表5.2 TCL科技2016-2020年盈利能力评价指标

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
净资产收益率	7.04%	8.96%	11.37%	8.69%	12.87%
销售净利率	2.01%	3.18%	3.59%	4.88%	6.61%
总资产净利率	1.65%	2.31%	2.30%	2.05%	1.96%
成本费用利润率	2.59%	4.36%	4.60%	5.58%	7.95%

数据来源：TCL科技公司年报

从表 5.2 中可以分析出，TCL 科技在 2017 年总体的盈利情况实现了一定程度的提升，2018 年提升的幅度更加的明显，主要的原因在于 TCL 科技在 2018 年开始实施资产剥离的计划，在资产剥离之后，企业的经营业绩实现了快速的增长，对于资源进行了合理的配置和使用，但是在 2019 年盈利能力呈现下降的趋势，主要的原因在与半导体行业整体上处于下滑发展的阶段，成本在不断的增加，使得半导体产业的创造的收益有所减少。造成半导体产业经营业绩下降的主要原因在于原材料成本的增加，面板价格的降低。华星光电受到了大环境的严重影响，发生了经营业绩的下降的情况。在 2020 年 TCL 科技的盈利水平实现了跨越式的发展，这表明了企业开展的资产剥离的工作，对于企业的发展起到了积极的推动性的作用。

5.2.2 营运能力

表5.3 TCL科技2016-2020年营运能力评价指标

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
总资产周转率	0.82	0.73	0.64	0.42	0.36
流动资产周转率	1.64	1.43	1.41	1.17	1.35

固定资产周转率	3.33	3.14	3.27	1.84	1.1
应收账款周转率	7.75	7.76	7.97	6.81	7.34

数据来源：TCL科技公司年报

从表 5.3 可以分析出，在 2018 年以前，TCL 科技的应收账款周转率处于平稳的阶段，比同行业的水平要高。主要的原因在于 TCL 科技一直以来重视对于应收账款的管理，建立了较为完善的应收账款管理的规定，能够全面的搜集客户的信息，评价客户的信用发展的等级，以此来确定客户的赊销额度，时间等，所以 TCL 科技能够有效的管理应收账款的回收情况，实现资本的有效管理。但是在 2019 年应收账款周转率的比例出现了一定程度的下降，主要的原因在于公司生产的半导体显示面板数量多，市场上出现了供给大于需求的状况，企业为了实现销售数量的增加，适当的放宽了借款的政策，使得应收账款的收回速度有所下降。在 2020 年之后，应收账款周转率又恢复到了正常的水平上。

在 2018 年流动资产周转率产生了一定程度的下降，主要的原因在于企业在进行了资产剥离之后，获得了较多的流动资产，在营业收入不变的情况下，造成了流动资产周转率的下降。TCL 科技在资产剥离以后，所有的营运能力指标都实现了一定程度的下降，主要的原因在于资产剥离后其主要的资源和人力集中在半导体业务的生产上，对于总资产的利用率比较低，营运能力的下降和业务结构的调整具有重要的联系。

5.2.3 偿债能力

表5.4 TCL科技2016-2020年营运能力评价指标

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
流动比率	1.13	1.11	1.02	1.12	0.93
速动比率	0.94	0.93	0.77	0.99	0.8
产权比率	1.9223	1.709	1.9007	1.2769	1.6057
资产负债率	0.6732	0.6622	0.6842	0.6125	0.6508

数据来源：TCL科技公司年报

根据财务报表中的数据，对于 2016 年—2020 年的各项财务指标进行计算中发现，企业的流动比率处于较为稳定的状态，在 0.9 到 1.1 之间的范围内波动。速动比率的值比较小，都在 1 以下，这充分的说明了企业的偿债能力比较差。2019 年的速动比率实现了一定程度的提升，主要的原因在于企业进行了资产剥离，对

于偿债能力起到了积极的影响。在 2018 年以前 TCL 科技的资产负债率基本处于稳定的状态，在 2018 年进行了资产剥离之后，很多经营业绩不好的业务被剥离出了企业，将企业的部分人员和负债也剥离出了企业，同时还获得了 47.6 亿元的流动资产，使得企业的资产负债率实现了大幅度的减少。从产权比率上来看，企业在进行了资产剥离之后，产权比率具有一定的下降，这充分的说明企业的长期偿债能力在不断的提升，可以有效的减少和控制风险的发生。

5.2.4 成长能力

表5.5 TCL科技2016-2020年营运能力评价指标

	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年
总资产增长率	0.3166	0.0894	0.2026	-0.1448	0.5645
净资产增长率	0.2157	0.1835	0.1243	0.0495	0.4097
主营业务收入增长率	0.0181	0.0479	0.0160	-0.339	0.0233
净利润增长率	-0.3382	0.6583	0.1468	-0.1002	0.3848

数据来源：TCL科技公司年报

从表 5.5 中可以分析出，企业在 2017 年之后，到 2019 年主营业务收入增长率，净利润增长率实现了快速的下滑，主要的原因在于企业在进行了资产剥离之后，被剥离资产所创造的价值排除在了企业之外，在加上全球经济发展放缓的影响，半导体产业出现了供应大于需求的局势，面板的价格也在不断的下降，直接影响了企业的经营业绩。在 2020 年之后这一不利的发展局面有所好转，在持续的上升中。在 2018 年企业的总资产增长率减少的幅度比较大，首次出现了负增长的局面，主要的原因在于 2018 年企业实施了资产剥离的计划，很多的资产被剥离出了企业。在 2018 年净资产收益率虽然降到了最低点，但是没有出现负增长趋势，说明企业的收益还在增长，只是增长的幅度比较小。

5.3 非财务绩效分析

为了能够更加全面的了解企业在资产剥离之后的绩效，还需要对于企业的非财务绩效进行全面的分析，以此来弥补财务分析上的不足之处。非财务绩效的分析是对于财务绩效分析的有效补充，在本文的研究中，主要从以下几个方面的非财务指标进行全面的分析。

5.3.1 竞争对手动向

TCL 科技在采取了资产剥离的方式进行业务的调整之后，将主要的力量集中在半导体业务的生产上，由于半导体业务自身的特点，需要企业加强和上下游企业和客户之间的合作，以此来获得他们的支持。企业的进行资产剥离之前，半导体业务的主要生产者华星光电将大部分的产品出售给自家的子公司，这样的销售方式比较狭窄，容易发生财务风险。在资产剥离之后，企业将更多的注意力放在了华星光电的生产上，华星光电的生产能力在不断的增强，迫切的需要找到更多的企业和客户建立良好的合作关系。小米是华星光电的下游厂商，在信息化技术的发展和推动下，小米在市场上的竞争力在不断的增强，是 TCL 科技有利的竞争对手。小米重视电视业务的发展，产品的销售数量在不断的增长，在世界市场上处于领先的位置。华星光电在电视业务上也在快速的发展，在液晶面板的销售量上处于世界的领先地位，TCL 科技在发展中具有和小米合作的强烈意愿。

在 2018 年年底，在小米和 TCL 科技双方自愿的基础上，签订了合作的协议，在电子信息，智能硬件等方面的器件生产上进行全面的合作，同时在这一合作建立的基础上，开展全方位的战略合作。从 2019 年开始，小米开始购买 TCL 科技上市的股票，到 2019 年年底，持有 TCL 科技的股份占股本的 1%。两者之间为了建立更加紧密的合作关系，在各个领域都尝试建立合作的关系，双方之间的合作，共同促进了企业的科学技术开发能力的提升，企业的销售渠道在不断的扩展，销售数量稳步的增长，小米从事的电子信息产业也离不开半导体业务的支持。

从业务发展的形式和内容上来看，小米和 TCL 科技之间能够实现优势上的互补，小米具有较高的科研开发的能力，生产的产品具有创新性的特点，TCL 科技的主要力量集中在半导体的开发和生产上，在半导体行业处于领先的地位，在生产和制造上具有较强的优势，二者之间深入的交流和合作，能够创造较大的经济收益。

5.3.2 人才竞争优势

在一个企业的发展中人才占据着重要的位置，企业之间的竞争在很大程度上取决于企业所拥有的人才，对于人才的一个重要的判断指标就是其受教育的程

度。TCL 科技属于典型的制造业企业，和其他的制造业企业相同，企业不仅仅具有专业性的技术人才，还存在教育水平较低的一般性的员工，在信息技术快速发展的时代，很多的工作内容实现了智能化的管理，对于一般的劳动者来说，需求的数量在不断的减少，但是高水平的专业人才还比较稀缺，专业的技术人才在企业的竞争中发挥着重要的力量。

表5.6 TCL科技2016-2020年职工受教育程度情况

	2016年		2017年		2018年		2019年		2020年	
	人数	比例								
本、硕、博	20211	52.13%	19533	57.28%	19880	52.45%	9632	84.46%	11302	77.20%
大专	7876	20.31%	6316	18.52%	7259	19.17%	1506	13.21%	2688	18.36%
高中/职高/中技/中专	9420	24.30%	8087	23.72%	9016	23.81%	260	2.28%	596	4.07%
初中及以下	1265	3.26%			1716	4.53%	6	0.05%	54	0.37%

数据来源：TCL科技公司年报

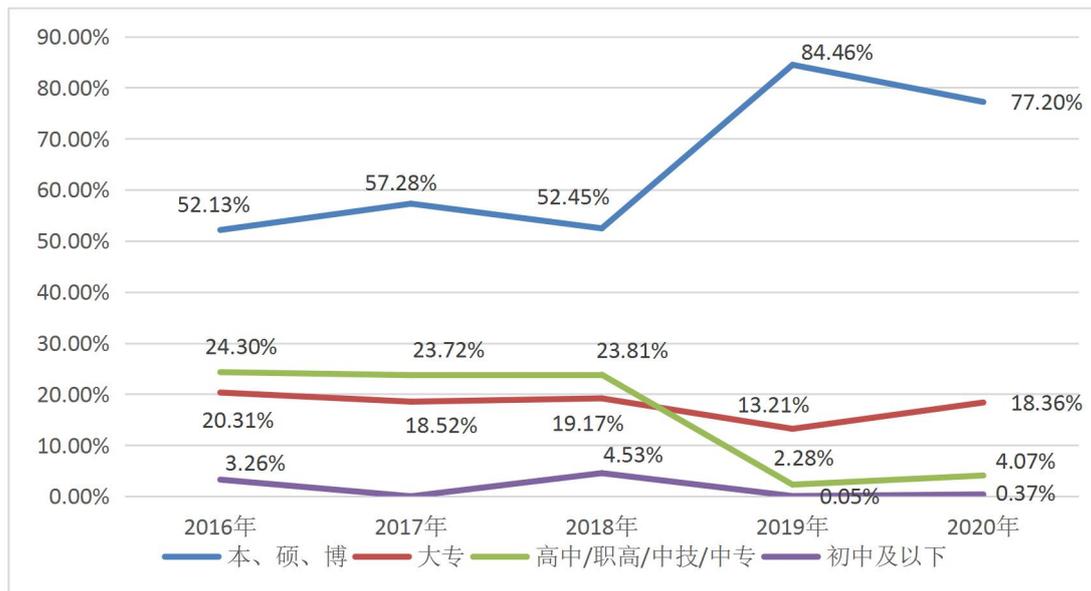


图5.2 TCL科技2016-2020年职工受教育程度的比重

从图 5.2 中可以分析出，在没有进行资产剥离以前，职工的学历结构基本处于稳定的局面，变化的比例比较小，初中，高中，本科，硕士以上是公司基本的学历构成。在资产剥离之后，企业将一部分的员工剥离出了企业，企业的总体人

数在不断的下降，但是本科，硕士和博士学历的人群比重在不断的上升，高中以下学历的人才数量在不断的下降，主要的原因在于企业在进行了资产剥离之后，将主要的业务集中在半导体产业上，半导体产业的专业技术化程度比较高，对于专业技术人才的需求数量比较高，在资产剥离之后，企业低层次的人才被剥离出去，还吸收了一部分的高学历人才，硕士以上人才的比例达到了 75%以上，具有较为明显的人才竞争优势。

5.3.3 研发创新能力

TCL 科技在实施了资产剥离的计划之后，部分经营情况不佳的产业被剥离出了企业，企业集中主要的力量来发展其主要的业务，即半导体业务，在半导体的生产上重视科学技术能力的提升，在科学研究中开展了各种创新性的活动，将科学研究的成果转化为生产力，以此来提高半导体业务的竞争优势，在新兴业务的发展中寻找新的利益增长点，半导体业务的生产要求具有较高的科学技术的研发能力。

表 5.6 TCL 科技 2016-2020 年研发能力相关情况

	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
研发投入金额（亿元）	42.66	47.21	56.71	54.64	65.43
研发人数（人）	6800	7923	12481	6155	8156
研发投入占收入比	4.25%	4.01%	5.00%	7.29%	8.53%
研发人员占员工比	8.55%	10.56%	16.63%	17.40%	16.83%

数据来源：TCL 科技公司年报

上表对于 TCL 科技的科学研究的基本情况进行了分析，在科学技术的研究开发投入上，2018 年以前基本投入的金额比较少，在资产剥离之后，投入的金额在不断的增加，到 2020 年已经达到 65.43 亿元。TCL 科技重视科学技术的研发工作，在国际上申请成功的专利有 2752 件，取得了重要的研究成果。在 2018 年，研发的人数，所占的比重在不断的提升。这充分的体现出企业在资产剥离之后，在科学技术的投入上，人才的培养上都实现了全面的发展，企业的创新能力和科

研的能力在不断的提高，资产剥离之后，企业的力量集中在半导体的生产上，具有了较为明确的战略发展的目标和方向，企业在发展中也能够充分的体现出其在竞争上的优势。

6 结论与启示

6.1 研究结论

在本文的研究中，对于 TCL 的资产剥离进行全面的分析和研究，研究的理论基础是资产剥离的内涵，资产剥离产生的原因，资产剥离的绩效等，利用了资源配置的理论，效率理论，归核化理论等来分析 TCL 资产剥离的具体性的情况，站在市场，公司的财务情况，非财务的指标等角度，对于资产剥离所产生的绩效开展全面的研究。最终的结论是：

6.1.1 资产剥离动因复杂多样

在本文的研究中，全面的分析了 TCL 科技资产剥离的主要原因，具体来说，组要的原因主要包括市场竞争的不断加剧，公司战略调整上的要求，资源合理规划和利用的要求，摆脱发展困境的要求等。在对于 TCL 科技的基本发展情况上来看，资产剥离是企业为了转变多元化发展的战略，转向归核化发展战略所采取的一种重要的战略调整的方式。

首先，为了实现资源的合理化使用，TCL 科技将那些长期处于亏损，盈利能力不强的业务剥离出了企业，集中主要的力量用于半导体产业的生产和发展上，实现企业综合业绩的提升。其次，没有将投资的业务剥离出去，主要的原因在于企业要实现产融相结合的发展方式，使用创投项目，减少由于周期变化给半导体产业所带来的影响。同时在半导体业务的发展上，所需要的资金数量比较多，容易发生资金短缺的风险，使用资产剥离的方式，使得企业取得了 47.60 亿元的现金，能够为半导体业务的发展提供充裕的资金保证。最后，企业改变了多元化发展的战略，业务的集中程度比较高，能够更加准确的估计出企业的市场价值。

6.1.2 资产剥离可以提升市场绩效

企业在实施资产剥离的计划之后，会对于资本市场产生重要的影响。企业和投资者能够明确自身的主要生产业务，对于企业的市场价值进行准确的估计，实现企业的持续稳定性发展。TCL 科技这次的资产剥离主要的目标是对于企业的发

展战略进行调整,使得业务发展的结构更加的合理,投资者对于 TCL 科技资产的剥离具有一定的信心,所以在资产剥离的第一日就出现了超额收益率的大幅度的增长的情况。总体来说,市场和投资者对于 TCL 科技的资产剥离持肯定的态度,认为此次的资产剥离能够有效的提高 TCL 科技的经营业绩水平,实现企业的快速发展。

6.1.3 资产剥离可以提升财务绩效

TCL 科技在资产剥离之后,剥离资产出售的金额是 47.6 亿元,能够为企业的生产和经营提供足够的资金上的支持,同时也能够对于资本的结构进行一定的调整和优化,有效的改善了企业的经营和管理的情况。但是企业剥离的是长期亏损,盈利能力较差的业务,但是对于企业的营业收入产生了重要的影响,同时华星光电受到生命周期的严重影响,经营的业绩有所下降,在加上 2020 年的新冠疫情,使得公司的经营业绩没有得到有效的改善。但是这仅仅是短期内的财务绩效的表现,需要经过很长一段时间企业的财务绩效才能够实现显著的提升。

6.1.4 资产剥离可以提升非财务绩效

TCL 科技在采取了资产剥离的方式进行业务的调整之后,将主要的力量集中在半导体业务的生产上,由于半导体业务自身的特点,需要企业加强和上下游企业和客户之间的合作,以此来获得他们的支持。因此 TCL 科技和小米建立了密切的合作,小米和 TCL 科技之间能够实现优势上的互补,实现经济收益的增加。企业在进行了资产剥离之后,将主要的业务集中在半导体产业上,半导体产业的专业技术化程度比较高,对于专业技术人才的需求数量比较高,在资产剥离之后,企业低层次的人才被剥离出去,还吸收了一部分的高学历人才,硕士以上人才的比例达到了 75%以上,具有较为明显的人才竞争优势。

6.2 研究启示

6.2.1 充分认识资产剥离的重要性

中国在经济的发展上和发达国家还存在着一定的差距,西方发达国家已经经过了资产剥离的发展,但是中国很多企业还没有认识到资产剥离对于企业发展的重要意义。人们的思想还受到了传统的束缚,认为企业的发展必须实行多元化发展的战略,不断扩展企业的业务发展范围是实现企业进一步发展的重要方式,所以很多的企业生产的业务范围涉及的领域范围比较广,但是他们没有重视资源的合理规划和利用,业务的收益情况等。在本文的研究中对于多元化的发展战略是肯定的,但是也强调了资产剥离对于企业发展的重要意义,能够不断的提高企业经营管理的水平,使得企业在市场上具有一定的竞争优势。

6.2.2 学会利用资产剥离实现战略转型

很多的企业在生产中面临着资金短缺的风险,往往会出售企业的不良资产,以此来获得资金来维持企业的正常生产和经营的活动。这一方式的资产剥离属于战术性的资产剥离,这一剥离的方式产生的效果不好。首先,这样的剥离方式是在企业经营情况不佳的情况下产生的,没有抓住资产剥离的良好时机。其次是这一剥离的方式只能暂时的解决企业资金短缺的问题,没有站在长远的角度来制定企业的发展战略,不利于企业的持续稳定发展。所以企业在资产剥离的选择上,要倾向于选择战略性的资产剥离,能够抓住资产剥离的良好机会,对于企业的未来发展进行合理的规划,实现企业经济收益的增长。

6.2.3 依据资产剥离目标制定恰当的剥离方案

企业在生产和经营中制定有效的发展战略是十分必要的,战略的制定决定了企业的基本发展方向,战略的制定不是一成不变的,需要根据自身发展的实际情况,市场环境的变化等,做出一定的调整,尤其是过度多元化的企业,要转变其多元化发展的方式。企业要全面的分析各项业务的基本发展情况,盈利的能力等,以此来划分企业的主要业务和非主要的业务,抓住资产剥离的良好机会,制定资产剥离的计划。在做好资产剥离前的准备工作之后,还需要重视资源的配置和利用。资产剥离本身不会对于企业的长远发展造成严重的影响,但是资产剥离之后资源的合理配置和利用对于企业的发展能力和竞争能力都会产生重要的影响,在资产剥离之后,企业的经营业务结构,资产,人员等都会发生重要的改变,所以,

企业要制定科学的发展计划，对于企业内的资源进行有效的整合和利用，使得资产剥离能够取得良好的效果，推动企业的发展和进步。

6.2.4 重视产业架构的立体整合，提升核心竞争力

企业在资产剥离之后，被剥离资产所产生的经济收益不在计入企业的财务报表中，资产剥离在短期内不会产生较为明显的效果，在经过一定的时间之后，才会体现出资产剥离的重要意义，实现企业经济收益的增长。企业在资产剥离后，业务结构发生了重要变化，要将企业的主要资源都集中在主要业务的生产和经营上，在此基础上，进行具有针对性的扩展，实现企业竞争力的提高。

参考文献

- [1] Alexander, G. J. Investigating the valuation effects of announcements of Voluntary corporate sell-offs[J]. *Journal of Finance*, 1984(39):503-517.
- [2] Boriso,G.,John,K, Salotti,V.Cross-Border Asset Divs:Shareholder Returns[J]. *Ssrn Electronic Journal*,2013,22(5):320-323.
- [3] Brauer M. What have we acquired and what should we acquire in divestiture research a review and research agenda[J]. *Journal of Management*, 2006(6):751-785.
- [4] Clubb, Stouraitis, The significance of sell-off profitability in explaining the market reaction to divestiture announcements[J].*Journal of Banking & Finance*.2002(26):83-96
- [5] Giang Nguyen.Does seller status matter in inter-corporate asset sales[J].*Journal of Banking and Finance*, 2016(3):97-110.
- [6] Genesis Energy L.P; Genesis Energy, L.P Completes Divestiture of Powder River Basin Midstream Assets[J]. *Energy Weekly News*,2018. 22-29.
- [7] Hasan Fauzi, Sami R.M. Musallam. Corporate ownership and company performance:a study of Malaysian listed companies[J]. *Social Responsibility Journal*,2015,113
- [8] Haynes , Thompson & Wright. The impact of divestment on firm performance: Evidence from a panel of UN firms[J]. *Journal of industrial economics*, 2003(22):147-166.
- [9] Hillier D, Mccolgan P.Werema S.Asset sales and firm strategy: an analysis of Divestitures by UK companies[J].*The European Journal of Finance*, 2009,15(1):71-87.
- [10] Hoskisson, Hite, Downscoping: How to tame the diversified firm[J].New York Oxford University Press.1994.223-225.
- [11] Jenson M. C., Mechling W. H. Theory of the firm: Managerial Behavior, Agency Cost, and Ownership Structure[J]. *Journal of Financial Economics*, 1976(4):305-360.

- [12] Kaiser Kevin M .J, and A. Stouraitis. Are Reversing Corporate Diversification and the Use of the Proceeds from Asset Sales: The Case of Thorn EMI[J]. *Financial Management*, 2001(4):63-102.
- [13] Ketkar Sonia, Ali Saleem Raja M. Does Home Country Institutional Quality Matter for Foreign Asset Divestitures? [J]. *Journal of International Commerce, Economics and Policy*, 2012(3):1-16.
- [14] Pascal Nguyen. The role of the seller's stock performance in the market reaction to divestiture announcements[J]. *Journal of Economics and Finance*, 2016,40(1):52-78.
- [15] Shin G.H.The Profitability of Asset Sales as an Explanatio of Asset Divestitures [J].*Pacific-Basin Finance Journal*. 2007(2):1-17.
- [16] Wiles, Jonathan A, Cline, Brandon. Valuation Effects for Asset Sales[J]. *Journal of Financial Services Research*, 2012(41):103-120.
- [17] 陈玉罡, 王苏生. 我国上市公司中资产剥离公司的特征研究[J]. *统计与决策*, 2007(8):121-122.
- [18] 郭伟, 郭泽光. 资产剥离对企业财务绩效的影响极其==及其作用机制[J]. *广东财经大学学报*, 2020(02):55-67.
- [19] 黄岩, 刘淑莲. 资产剥离与业务重组的有效性研究[J]. *当代经济管理*, 2016(7):14-24.
- [20] 李丽娜, 吴春峰. 国企改革的发展——宝钢资产剥离分析[J]. *西安石油大学学报(社会科学版)*, 2013(3):56-58.
- [21] 李善民, 李珩. 中国上市公司资产重组绩效研究[J]. *管理世界*, 2003(11):126-136.
- [22] 廖蔚红. 我国上市公司资产剥离财务绩效研究[D]. 湘潭大学, 2014(05).
- [23] 刘必俊. 我国上市公司资产剥离的动因与长期绩效研究[D]. 上海交通大学, 2008.
- [24] 刘淑莲, 谷祺. 关于资本经营的几个问题[J]. *财会通讯*, 1998(12):3-7.
- [25] 柳柳. 我国上市公司资产剥离动因研究——以沪深两市上市公司为例[J]. *经济师*, 2017(1):98-100.

- [26] 罗良忠, 朱荣林, 范永进. 我国上市公司资产剥离实证研究[J]. 证券市场导报, 2003(12):66-71.
- [27] 牛滕. 股权结构对盈余管理动机下资产剥离影响的研究[J]. 商业会计, 2015(19):78-80.
- [28] 史习民, 戴娟萍. 宝钢股份资产剥离: 支撑抑或掏空?[J]. 财会月刊, 2014(17):51-54.
- [29] 苏志鹏, 吕静宜. 沮丧资产剥离的特征及其短期绩效——基于亿城投资的案例分析[J]. 财会月刊, 2015(7):73-76.
- [30] 唐莉. 中国上市公司资产出售的财富效应研究[J]. 财经问题研究, 2004(12):43-49.
- [31] 唐清泉, 李萍. 资产剥离与业务重组的有效性研究[J]. 当代经济管理, 2016(7):14-24.
- [32] 涂佩轩. 基于合法性视角下制度环境、资源能力与地方国企的资产剥离行为[D]. 华南理工大学, 2014.
- [33] 王微, 张昊. 我国上市公司资产剥离特征与动因分析[J]. 现代商贸工业, 2013(8):96-97.
- [34] 魏妍焱. 资产剥离、大股东支撑与企业价值[J]. 财政监督, 2015(2):75-78.
- [35] 吴剑峰. 转型经济中的战略剥离分析: 以中国上市企业为例[J]. 南开管理评论, 2009, 12(2):4-10.
- [36] 严复海, 李焕生. 我国企业资产剥离研究综述[J]. 财会通讯, 2014(12):103-105.
- [37] 阎晓春, 嵇菊莉. 我国上市公司资产剥离绩效的实证研究[J]. 金融与经济, 2013(05):66-68.
- [38] 张光荣, 曾勇. 资产剥离如何不再毁损公司价值?——基于价值驱动指标的实证研究[J]. 管理评论, 2010(1):105-114.
- [39] 张欣. 我国上市公司不同资产剥离动因对绩效影响的分析[J]. 商业时代, 2014(6):84-86.
- [40] 赵丽琼, 王彤, 王靖. 我国财务困境上市公司资产剥离的绩效研究[J]. 财务与金融, 2015(05):57-64.

- [41]周晶. 我国上市公司资产剥离的动因及绩效分析 [J]. 财会通讯, 2014(3):33-34.

附录 1 剥离窗口期超额收益 (CAR) 的计算

附录 1-1 TCL科技窗口期超额收益率计算表

窗口期	股票收益率	上证指数收益率	AR	CAR
-10	0.00%	-0.32%	0.32%	0.32%
-9	0.00%	0.43%	-0.43%	-0.11%
-8	2.86%	1.40%	1.46%	1.35%
-7	-2.78%	-2.21%	-0.57%	0.78%
-6	0.82%	0.93%	-0.11%	0.67%
-5	2.83%	3.27%	-0.44%	0.23%
-4	0.00%	0.43%	-0.43%	-0.20%
-3	-0.39%	-0.48%	0.09%	-0.11%
-2	-1.58%	-2.17%	0.59%	0.48%
-1	2.81%	0.00%	2.81%	3.29%
1	-5.86%	-1.35%	-4.51%	-1.22%
2	0.41%	0.85%	-0.44%	-1.66%
3	0.41%	0.16%	0.25%	-1.41%
4	0.41%	1.11%	-0.70%	-2.11%
5	0.41%	-2.46%	2.87%	0.76%
6	0.00%	-0.31%	0.31%	1.07%
7	-0.82%	-0.81%	-0.01%	1.06%
8	-0.41%	-1.38%	0.97%	2.03%
9	-0.41%	0.20%	-0.61%	1.42%
10	-0.41%	-0.96%	0.55%	1.97%

后 记

转眼间本次论文要完成了，这也意味着我的学生生涯也即将结束了，研究生的时光里有喜悦也有泪水，一转眼这些经历都已经过去变成了回忆，我真的很舍不得。

首先，我非常感谢我的导师，因为您对我的指导，给我的论文提出了宝贵的意见，我才能顺利完成论文，并且您在生活中是个温柔可爱的人，在此，我对我的导师表示深深的感谢。

其次，我也非常感谢我的母校，尤其是会计学院的所有老师们，平时在课堂上为我们传授知识，毕业时在论文指导上提出针对性建议，让我们学会怎么全面透彻地看待问题。

同时，我还要感谢我的好朋友们，这些女孩子们都是天使，在我跌入人生低谷的时候陪在我身边，开导我、努力让我开心，真的很幸运能认识你们！

最后，我真的很爱我的爸爸妈妈，他们一辈子全心全意地为我付出，遇到事情愿意和我一起商量解决问题的办法，在乎我的感受，不管我做什么都在我背后给予我坚定的支持。