

分类号_____

密级_____

U D C _____

编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 混改背景下格力电器资本配置及成效研究

研究生姓名: 蔡雪玲

指导教师姓名、职称: 杨瑚 教授 宋国荣 高级研究员

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： 蔡雪玲 签字日期： 2022.6.2

导师签名： 杨湖 签字日期： 2022.6.4

导师(校外)签名： 张同荣 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內容。

学位论文作者签名： 蔡雪玲 签字日期： 2022.6.2

导师签名： 杨湖 签字日期： 2022.6.4

导师(校外)签名： 张同荣 签字日期： 2022.6.6

Research on Capital Allocation and Effectiveness of Gree Electric under the Background of Mixed Ownership Reform

Candidate : Cai Xueling

Supervisor: Yang Hu Song Guorong

摘要

新一轮国有企业混合所有制改革主要通过吸收不同性质的社会资本,制定战略目标,优化治理结构,重塑业务布局,以达到提升企业核心竞争力的效果。然而,资本作为一种相对稀缺的资源,即使利用混改实现不同资本的混合,但并不能完全发挥资本价值,必须对不同资本进行合理且有效的配置才能发挥最大效用。因此,国有企业引入社会资本后如何实施资本的整合与配置关系着混改能否成功,不同性质的资本混合后如何改的问题成为学术界与实务界关注的焦点。

借助案例分析方法,以格力电器作为案例研究公司,通过对混改路径、资本配置以及混改与资本配置相关内容的回顾,基于战略联盟、资源依赖与协同效应理论,梳理格力电器引入战略投资者的全过程,深入剖析其在治理结构、战略目标和业绩增长方面存在的问题,继而探究其在公司战略层面和业务层面实施的一系列资本配置措施,并从投资资本、销售业绩与创新能力三方面概括格力电器混改后取得的阶段性成效,基于以上分析,总结出民营性质的战略投资者有利于建立符合当代发展的企业管理制度,国有企业混改应在形成股权结构多元化的基础上注重不同性质资本的融合,以及通过优化资本配置可实现国有企业综合竞争力的提升的三点案例启示,最后对处于充分竞争领域的国企实施混改提出有效建议。

基于学术界已有研究成果,以资本配置为切入点,深入探究格力电器引入战略投资者之后的一系列资本配置措施,以期补充资本配置的案例研究文献,使资本配置的研究在现实企业中得到落实;其次,从资本配置角度揭示企业竞争力提升的内在机理,突破了将国企改革的效益归因为整体绩效的提升;最后,选择格力电器作为研究对象,对主营业务位于完全竞争领域的国企参与更深层次的混改具有一定的启示作用。

关键词: 国有企业 混合所有制改革 战略投资者 资本配置 格力电器

Abstract

The new round of mixed ownership reform of state-owned enterprises mainly aims to improve the core competitiveness of enterprises by absorbing social capital of different nature, formulating strategic objectives, optimizing governance structure and reshaping business layout. However, capital, as a relatively scarce resource, Although state-owned enterprises can realize the mixing of different capital to a certain extent through the mixed reform, they cannot give full play to the capital value, and it is necessary to rationally and effectively allocate different capital to achieve maximum benefits. Therefore, how to carry out the distribution and integration of capital after the introduction of social capital by state-owned enterprises is related to the success of mixed-ownership reform, and how to reform after the mixing capital of different types of capital has become the focus of academic and practical circles.

The paper uses method of case analysis, Gree Electric Appliances as a case study company, this paper reviews the path of mixed reform, capital allocation and the related contents of mixed reform and capital allocation, combs the whole process of introducing strategic investors into Gree Electric Appliance Based on the theory of strategic alliance, resource dependence and synergy, and deeply analyzes its governance structure Problems in strategic objectives and performance growth, then explore a series of capital allocation measures implemented at the company's strategic and business levels, and epitomize the phased results achieved after the mixed reform of Gree Electric Appliance from three aspects of investment capital, sales performance and innovation ability. Based on the above analysis, it is concluded that private strategic

investors are conducive to the establishment of enterprise management system in line with contemporary development. The mixed reform of state-owned enterprises should pay attention to the integration of different types of capital based on forming diversified ownership structure, and three case enlightenment that the comprehensive competitiveness of state-owned enterprises can be improved by optimizing capital allocation, Finally, it puts forward effective suggestions for the implementation of mixed reform in state-owned enterprises in the field of full competition.

Based on the existing research results in academic circles, taking capital allocation as the starting point, this paper deeply explores a series of capital allocation measures after Gree appliance introduced strategic investors, in order to supplement the case study literature of capital allocation and implement the research of capital allocation in real enterprises; Secondly, it reveals the internal mechanism of improving the competitiveness of enterprises from the perspective of capital allocation, which breaks through the attribution of the overall benefits of state-owned enterprise reform to the improvement of overall performance; Finally, the selection of Gree Electric as the research object has certain enlightenment for the state-owned enterprises whose main business is in the field of complete competition to participate in the comprehensive mixed reform.

Keywords: State-owned enterprises; Mixed-ownership reform; Strategic investors; Capital allocation; Gree electric appliances

目 录

1 绪 论	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究目的及意义.....	2
1.2.1 研究目的.....	2
1.2.2 研究意义.....	2
1.3 研究思路与研究方法.....	3
1.3.1 研究思路.....	3
1.3.2 研究方法.....	4
1.4 研究内容与框架.....	5
1.4.1 研究内容.....	5
1.4.2 研究框架.....	6
1.5 创新之处.....	7
2 文献综述与理论基础	8
2.1 文献综述.....	8
2.1.1 混改路径研究.....	8
2.1.2 资本配置研究.....	9
2.1.3 国企混改与资本配置研究.....	11
2.1.4 文献述评.....	12
2.2 理论基础.....	13
2.2.1 战略联盟理论.....	13
2.2.2 资源依赖理论.....	13
2.2.3 协同效应理论.....	14
3 格力电器引入战略投资者实施情况	16
3.1 案例公司选择与介绍.....	16
3.1.1 案例公司选择.....	16
3.1.2 格力电器简介.....	16

3.2 引入战略投资者动因	17
3.2.1 优化治理结构	17
3.2.2 完善激励机制	18
3.2.3 促进战略目标实现	18
3.2.4 刺激业绩增速	21
3.3 引入战略投资者过程	23
3.3.1 战略投资者的选择	23
3.3.2 战略投资者的引入	24
4 格力电器资本配置分析	25
4.1 公司战略层面资本配置	26
4.1.1 成立投资实体	27
4.1.2 增资财务子公司	28
4.1.3 拓宽投资领域	30
4.2 业务布局层面资本配置	31
4.2.1 优化产能布局	32
4.2.2 调整业务板块	32
4.2.3 改革销售渠道	34
5 格力电器取得的阶段性成效	39
5.1 合理利用资本提升效益	39
5.2 双线融合实现销售突破	41
5.3 调整业务培育新的增长点	43
5.4 全品类销售助力多元化目标实现	44
5.5 创新专利支撑业务增长	45
5.6 自主创新助推产业升级	46
6 案例启示与建议	50
6.1 案例启示	50
6.2 建议	51
6.3 研究不足与展望	53
6.3.1 研究不足	53

6.3.2 未来展望.....	53
参考文献.....	54
后 记.....	60

1 绪 论

1.1 研究背景

在日趋完善的经济环境中，市场配置资源的主导地位体现了国企改革势在必行。我国混合所有制改革（以下简称“混改”）可追溯至 1993 年的十四届三中全会，历时二十余载，混改在我国有序推进，改革思路与改革重点亦随着市场环境不断发展，新一轮国企改革出台的一系列文件所表达的宗旨与要求更加明晰，强调了以市场化和专业化为主的改革方向，而后政府部门针对如何发展混合所有制下的经济，以及如何健全国有资产管理体制提出了相关建议与要求，可以看出，随着混改的有序推进，混改力度明显加大，随后颁布的政策文件对混改的方向与要求更加细化，国企改革“1+N”政策与《国企改革三年行动方案（2020—2022 年）》对激发国有企业发展活力，突出主业，提高运营效率具有重要意义。相关政府部门颁布的一系列政策文件足以体现我国国有企业改革必须由简单的“混”转变为更深层次的“改”的决心，现实中，各界对国企混改的重视程度随之提升，我国国有企业以“混”促“改”也成为当下的重要议题。

纵观二十多年的混改之路，展现了我国国企改革的决心之大，力度之深，规模之广，在取得显著成就的同时，存在的艰难与挫折同样不容忽视。根据国资委公布的数据报告，自 2014 年确定第一批混合试点企业以来，直至 2018 年底，已有 35 家以上的试点企业完成了基础性“混合”的要求，但“改”的程度不深，大部分国企仅仅是为了“混合”而“混改”，仍存在“混”而未“改”的现象，实质性突破不显著。其主要原因在于改革动机不明确，未抓住主要矛盾，仅单纯地引入不同所有制形式的社会资本也只是完成了“混”的要求，对于“改”的终极目标却是浅尝辄止。现实中，国企通过混改有助于完善原有治理结构的缺陷，从原有的注重对人和事务的管理转变为对资本的管理，建立符合当代企业制度的治理体系，而简单的“股权混合”并不能达到“混”与“改”的实质性效果，混合之后的“改”才是我国国有企业混改的根本性目的，因此，国有企业如何“改”？“改”在何处？“改”的成效如何？是国企混改中极为关键的阶段。

如何“改”成为国企改革的重中之重，而能否“改”成功的难点在于具备不同性质的资本之间是否能够达成高程度融合的发展状态，即：引入新的民营资本后，如何改善治理机制，优化配置现有资本与引入的新资本，最大化创造协同效应，这一市场化过程对主营业务处于竞争行业的国企尤为重要。因此，选择电器行业的优质企业—格力电器作为本文的研究对象，重点分析其在引入战略投资者后实施的一系列资本配置措施，以及取得的阶段性成效，以期对未来主要经营业务处于充分竞争领域的国企混改提供有效可行的经验启示。

1.2 研究目的及意义

1.2.1 研究目的

在充分竞争行业中大部分资源均被有效利用，甚至部分重要资源被竞争能力较强的大型企业所占有，这一现状对该领域内的商业类国企而言想要获得竞争优势极为不利，加之国有股权监管的单一模式对其获取部分资源的行为存在限制，此时，国企合理配置与利用资源的能力对其在自身领域内保持领先地位显得尤为重要。随着格力电器成为新一轮混改的焦点，其混改之路艰难而又彻底，是竞争性国企混改的重要案例。因此，本文结合战略联盟与资源依赖等基础理论对格力电器进行深入分析，旨在明晰如下问题：格力电器选择引入战略投资者的原因；战略投资者入主后，格力电器如何在公司层面和业务层面配置资本，以实现整体竞争力的提升；在实施了一系列的资本配置措施后，取得的阶段性成效如何。基于此，总结混改经验，为未来其他国企实施混改提供借鉴与启示。

1.2.2 研究意义

本文以格力电器作为研究对象，核心探究其引入战略投资者如何配置现有资本以实现更深层次的“改”，并评价其取得的阶段性成效，对国企混改具备一定的理论价值与现实借鉴。

(1) 理论意义

丰富混改的相关理论研究。现有研究仅限于混改路径与混改效果，鲜有学者

从资本配置角度揭示企业竞争力提升的内在机理,对其进行深入剖析者更是少之又少。本文旨在通过对格力电器混改进行深入研究,一定程度上丰富了竞争性国企混改的理论文献。

补充资本配置的案例研究。将资本配置作为研究重点,通过案例分析的方式深入探究格力电器如何在混改过程中通过优化资本配置提升企业竞争力,相比已有关于资本配置的大样本实证研究,从企业内部分析资本配置更具针对性,以期能够补充国有企业资本配置相关的案例研究。

(2) 现实意义

使资本配置的研究在现实企业中得到落实。学术界已有关于资本配置的研究多利用资本配置效率实证检验其与企业绩效的关系,止步于理论解读阶段,通过对格力电器资本配置措施的研究,使资本的配置研究在现实企业中得到落实。

为我国实施新一轮混改提供些许经验启示。重点研究改革后的资本配置手段,并评价取得的阶段性成效,借助案例的深入剖析证明国企资本配置的优化对提升核心竞争力的重要性,以期为深入开展国企混改提供些许新思路,为未来其他竞争性国企深化改革并提升效益提供实践指导。

1.3 研究思路与研究方法

1.3.1 研究思路

厘清学术界现有的相关研究成果和研究重点,依赖相关理论的支撑,遵循剖析格力电器引入战略投资者的原因、寻求其如何进行资本配置,取得怎样的成效,最终总结案例启示的研究思路,以期对主要经营业务位于完全竞争领域的国企实施深层次的混改提供借鉴(研究思路详见图 1.1)。

首先,回顾并梳理我国关于混合所有制改革路径与国有企业资本配置的相关研究,阐述涉及的重要理论基础,并根据已有研究的一致性结论:由于国有企业复杂的委托代理关系和国有股“一股独大”的现象导致国有资本布局不合理,国企业绩增长乏力等问题为切入点,为本文的研究内容提供合理的选题依据和重要的研究价值。

其次，追踪我国国有企业混改的历程，结合理论与实际改革情况，分析并总结格力电器引入战略投资者时的考虑因素，进一步明确新一轮混改推行引入战略投资者的改革模式，对主业处于激烈竞争环境的国企优化资本配置，提升持续发展动力具有重要意义，为本文的研究提供了切入口，据此确定本文的主要研究方向与研究重点。

最后，总结格力电器的混改经验，提炼其实施更深层次混改的可借鉴之处，为主业处于完全竞争环境的国企能够更好地采取引入不同性质的资本这一路径实施改革，提供实践启示。

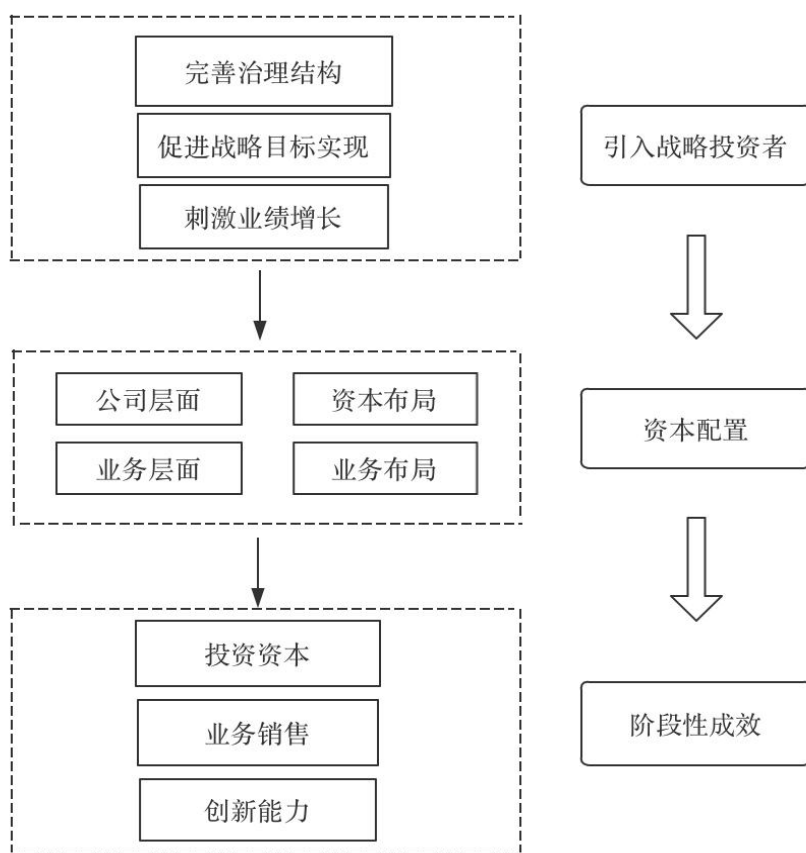


图 1.1 论文研究思路

1.3.2 研究方法

选择案例分析法作为本文的研究方法，借助案例公司官网、巨潮资讯网等官方渠道收集、整理数据资料，梳理并总结已有文献，了解格力电器的实际情况，剖析格力电器引入战略投资者的动因，探究其在混改背景下如何在公司战略层面

和业务布局层面进行资本配置，最后从资本增值、业务销售和创新能力三方面评价其取得的阶段性成效，为未来其他国企实施混改提供经验启示。

1.4 研究内容与框架

1.4.1 研究内容

第一部分，绪论。本部分主要阐述研究背景、目的与意义，明确研究主题的理论价值与现实意义；随即，介绍论文的研究思路与方法，以便合理安排各章节的内容；最后，在前人的研究基础上寻找突破点，尽可能阐述论文的创新之处。

第二部分，文献综述与理论基础。依托战略联盟、资源依赖等理论基础，整理国内外有关混改路径与资本配置的研究成果，根据我国混改的现实情况，综合评价国内外理论研究是否涉及了混改过程中的各个方面，为本文的研究内容寻找切入点。

第三部分，案例概况。主要阐述选择案例公司的原因，介绍案例背景，根据混改发生的时间线厘清全过程，并基于案例公司的实际经营状况，剖析其实施混改的真实原因，为下文深入分析与论证提供资料支撑。

第四部分，格力电器资本配置分析。立足于案例公司采取战略投资者作为混改的另一方这一过程，总结公司战略和业务布局不同层面所实施的资本配置规律，探寻其如何借助具体的改革措施缓解公司现有困境。

第五部分，格力电器取得的阶段性成效。该部分与第四部分相对应，区别于传统企业绩效指标评价方法，从公司层面和业务层面的内部表现评价格力电器在资本利用、业务销售和创新能力三方面取得的阶段性成效。

第六部分，案例启示与建议。总结格力电器案例分析的相关启示，对主业位于完全竞争领域的国企混改优化资本配置，实现更深层次的“改”提供有效建议。

1.4.2 研究框架

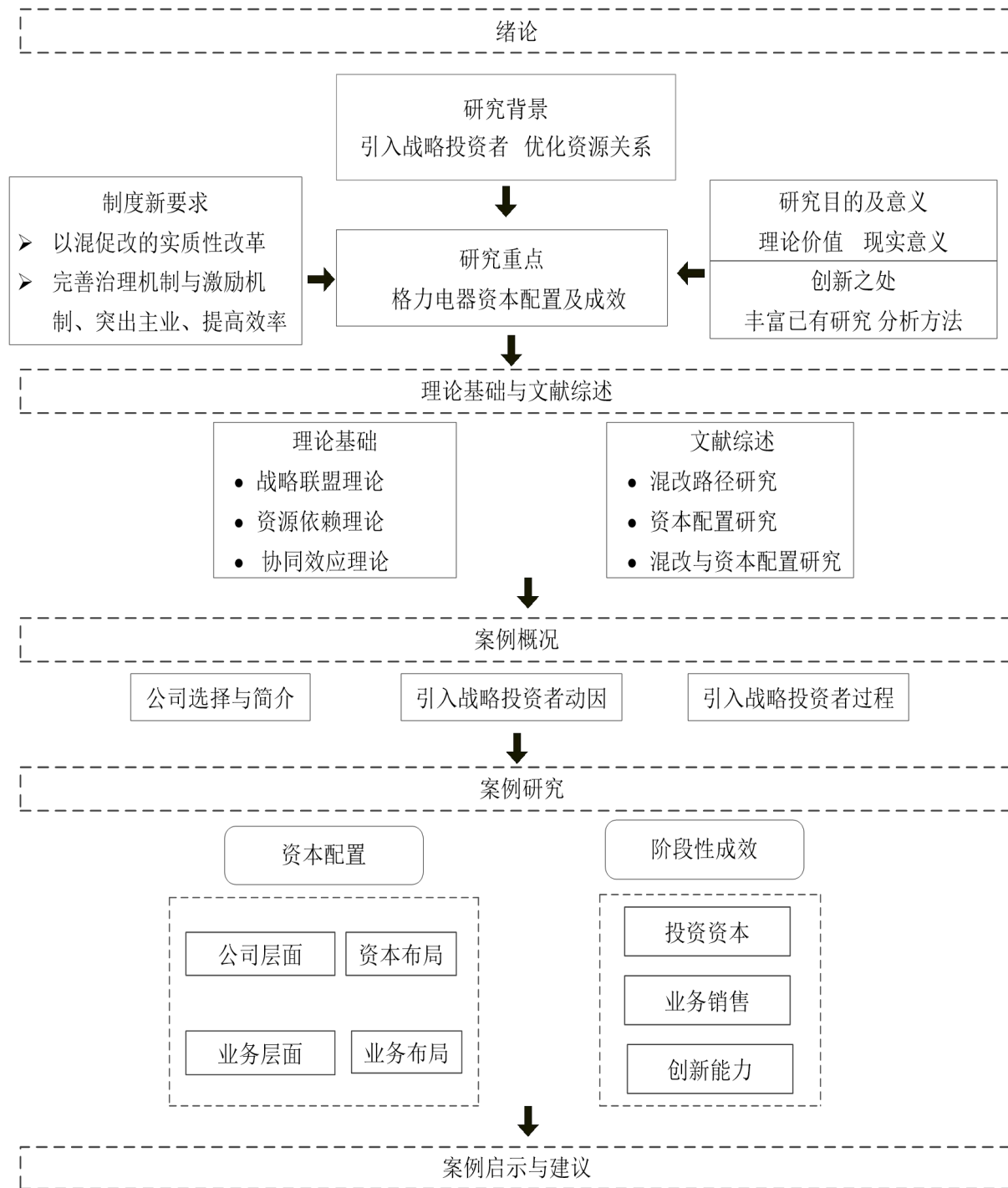


图 1.2 论文研究框架

1.5 创新之处

基于新一轮国有企业混改这一背景，以我国地方性国有混合所有制企业——格力电器作为案例研究公司，以资源依赖理论等作为支撑本文的理论基础，深入探究格力电器吸收战略投资者之后所实施的一系列资本配置措施，并评价其取得的阶段性成效，与学术界现有理论研究相比，本文的创新之处如下：

第一，研究重点相比已有学术成果有所区分。结合已有相关文献来看，学者主要集中于混改背景下的股权结构变化、混改路径与混改绩效的前后变化等方面，本文拟重点探究格力电器如何实现以“混”促“改”？“改”在何处？“改”的效果如何？与已有研究重点不同。

第二，区别于传统绩效指标评价方法。通过剖析格力电器混改过程中引入战略投资者的资本配置手段，从公司层面和业务层面的内部表现评价其取得的阶段性成效，而非将绩效的整体提升简单归因为国企改革，在已有研究论证角度稍有突破性。

2 文献综述与理论基础

2.1 文献综述

2.1.1 混改路径研究

我国的混改之路历经二十余载,目前逐渐形成了改制上市、引入战略投资者、兼并重组或新设企业、员工持股和基金投资五种路径,鉴于本文研究内容,梳理引入战略投资者这一混改路径相关研究。

随着战略投资者作为国企混改的外部路径在我国的有序实施,国内外学者研究逐渐将焦点集中于此。国外多集中于国企实施混改之后的经济后果(Li Jiaoji ao, QU Zenglong, 2018; Jian Guan, et al., 2021; Jiannan Zhang, 2021),而国内多基于国企引入战略投资者后企业的股权变化这一研究视角,主要体现为对国有单一股权和国有混合股权的对比分析,认为持有不同性质股权的股东可彼此制约,进而有效提升国企的监督机制,降低代理成本(臧跃茹等, 2016),使国企获得进一步发展,促进整体市场获得良性发展(胡洁, 2014),进一步地,部分学者认为战略投资者有助于提高资本配置效率(厉以宁, 2013; 吴万宗等, 2016)。此外,张继德和刘素含(2018)指出选择战略投资者时需注意能否与企业互相合作,发挥协同效益,在后续治理中不仅需要注重赋予战略投资者一定的权利和义务,而且在建立新的治理体系时要确保引入一方的决策权是否可以有效执行,这样有利于形成混改主体的共生关系,最终实现共同发展(李明敏等, 2019),某一产业的优势条件同样是衡量国企能否选择其作为混改方需要考虑的因素(郝云宏, 汪茜, 2015)。可见,学术界对战略投资者的选择与作用积累了较为丰富的研究观点。

关于引入战略投资者的影响研究。研究视角的多样化决定了研究结论的不尽一致,但仍以积极观点居多,该部分学者均认为战略投资者的加入有助于促使国企发现并完善现有的治理缺陷,分散股权集中度,构建当代治理体系,促进产业布局调整(刘戒骄, 徐孝新, 2018)。一方面,借助投资服务平台的优势提升国企投资效率(程凤朝, 李莉, 2018),加快构建标准化经营管理模式的步伐;另一方面,有利于控制混改各方的成本,且在战略投资者的加持下能够减少混改主

体在生产经营过程中遇到的不利因素,最大程度地发挥投资者的监督与控制作用(张军,2017)。也有学者基于战略投资者的资源效应,认为其可以实现国企在财力和人员等方面的补给,弥补现有资源的不足(廖红伟,张楠,2016),最终实现经营业务、生产技术以及管理理念的协同(李维安等,2019),从而提升市场竞争力(张继德,刘素含,2018;巩娜,2018)、创新能力(Lin Tong,2021)以及提高全要素生产率(Youqun Wu, et.al.,2020)。部分学者关注战略投资者的多少是否对企业产生影响,结果表明企业绩效与收益质量随着战略投资者的增加不断提高(林志杰,陈伟宏,2018),相反,徐莉萍和黄小琪(2009)指出超额利润的存在会在一定程度上弱化战略投资者的监督动机,且如果其与改革企业不能实现彻底的融合,战略投资者出于投资的原因参与企业的股份配售,一定程度会降低企业绩效。实证研究均是基于大样本数据,近几年出现少量案例研究,基于不同的视角相继得出了独有的观点,如果不能对战略投资者进行合理的管理,将不利于企业财务绩效的提升(赵立祥,张文源,2015;俞嘉,王泽霞,2017),最终造成国有资本的管理问题难以解决(杨兴全,尹兴强,2018),战略投资者之所以会产生负面影响,与国企引入不同资本后的整合与配置能力密切相关。

可见,已有学术成果已然论述了战略投资者入主后对企业产生的不同影响,但多停留在实证研究层面(祁怀锦等,2019;李明娟,金海钰,2020),加之大部分研究未对战略投资者做以区分,致使研究结论存在诸多争议,若能根据战略投资者与国有企业的业务关系进行细分,并根据需要选择具有互补关系的投资者,企业财务绩效将呈现较好的表现趋势(盛宇华,祖君,2014)。因此,选择合适的战略投资者,注重整合过程中国企管理制度与监督机制的重构与完善,才能在一定程度上保持国企资本的能力不下降,最终促进企业财务绩效的提升(郑志刚,2015)。

2.1.2 资本配置研究

基于巴菲特对资本配置的认识,结合本文的研究内容,认为资本配置的本质是指企业根据自身情况,将不同渠道的资源进行组合,并将其分配至不同的用途,以产生最大的效益。一定程度上资本配置效率的高低体现了资本配置能力的强弱,结合本文研究内容,梳理资本配置效率及其影响因素相关研究。

（1）资本配置效率

资本的配置关系着企业能否做出正确的财务决策，高效率的资本配置不仅可以提高企业综合效益，实现增值，有助于企业在该领域中形成竞争优势。尽管已有研究指出资本配置对企业的重要性不言而喻（Cai J, 2011），并证明了拥有较高的资本配置效率的企业，整体财务表现会更好（雷日辉等, 2015; 李云鹤, 2014），然而，我国资本尚未达到高效率的配置水平，上市公司的整体资本利用率较低（朱光龙, 2012）。目前，学术界的研究聚焦于地区这一宏观视角以及企业微观层面。

就地区这一视角而言，学者多立足于某一国家或某一地区的发展水平这一差异性角度，比较分析资本配置在发展水平不一的国家或者地区的差异及其存在差距的原因。由于中国东西部地区的发展差异较大，资本配置能力也参差不齐（杨广青，倪李澜，2010），也有学者提出产业的政治关联可以通过降低企业投资变动的敏感度，继而影响资本配置效率（李海凤，史燕平，2014）。部分学者聚焦于企业层面的资本配置效率（Buchuketal, 2014），探究了产权性质不同的企业实施混改的整合方式与效率的差异（Zhiqiang Zhou, et al., 2020），企业层面的资本配置主要分为两部分，即：资本的形成与分配，这两部分贯彻于企业财务活动的整个过程，筹资环节的资本配置主要与资本来源的合理性相关联，而投资过程则致力于解决资本的有效配置问题，学者张国富（2011）指出资本配置效率越高，资金利用率也就越高，这一结果不仅有助于提高要素生产率，而且对企业的投资收益率具有显著的正向影响，而陶虎等（2012）基于不同股权性质这一视角，证实了国企的资本配置与民企存在较大差别。

（2）资本配置效率的影响因素

较低的资本市场效率决定了我国大部分企业均存在资本配置能力不足、效率低下的难题，国有企业更是处于较低水平，学术界也致力于通过剖析影响资本配置效率的多重因素，试图探寻优化资本配置的最佳途径。针对资本配置效率的影响因素研究，现有研究成果主要集中于外部因素和内部因素。

外部因素多与经济环境密切相关，主要聚焦于经济与金融水平，以及各地的市场化进程方面，企业资本配置离不开外部经济环境的稳定发展，金融市场的完善程度对企业的资本配置效率起着较大的影响作用（Wurgler, 2000），西部地区自身发展落后，金融市场的制度建设仍需进一步加强与完善，对资本配置效率的

影响微乎其微，而对比中东部企业，资本配置效率能够在完善的金融市场体系的推动下显著提高（王永剑，刘春杰，2011），同样，经济环境的稳定与否关系到企业的投资行为是否合理，从而提高资本配置效率（石华军等，2021）；而张波涛（2015）基于市场化程度的视角，认为该水平的高低在资源配置中扮演着重要角色，能够正向影响资本配置效率，学者黄政和刘怡芳（2017）也得出相同的结论，更进一步地，杜传忠和金华旺（2021）通过实证研究制造行业的上市企业，发现产业与金融业的相互融合在一定程度上提供了更多的投资契机，进而提升资本配置效率，同时，加强集团内部交易的监督与管理对提高国企的资本配置效率具有显著作用（曹小秋等，2018）。

内部因素中，学者主要基于代理问题展开论述（祁怀锦等，2019），因此有学者指出，鉴于内部控制人是影响资本配置的主要因素，若想解决资本配置中存在的困境，应该先解决内部控制人问题（钱雪松，2013），诚然，现实中企业所处的市场环境并非如理想资本环境所描述的一般，在该种情形下，管理层容易产生短视行为，出现投资不足或过度投资的情况，资本利用不足，从而降低资本配置的能力与效率，而李鑫和李香梅（2014）指出企业可通过提高治理能力从而有效减轻过度投资现象，解决无效率的资本配置问题（许立志，赵玉明，2016）；部分学者指出解决投资不足的关键在于企业的会计信息能否真实记录企业实际发生的业务与财务状况，高质量的会计信息越有利于促进企业的正常投资行为（杨继伟，聂顺江，2010），改善盈余质量（周春梅，2009），继而提高公司资本配置效率（李海凤，史燕平，2015）；此外，确保企业家的控制权（覃家琦等，2021），提高技术创新（陶虎等，2012）以及借助整体上市实现市场化运营（魏成龙等，2011）均有助于提高资本配置效率。

2.1.3 国企混改与资本配置研究

吴万宗和宗大伟（2016）指出混改能够满足经济运行中资源优化配置的总体要求。然而，国企改革中仍然存在较多问题，如不尽合理的国有资本布局，不完善的治理结构等。因此，学者臧跃茹等（2016）指出政府应积极号召国企引入非公有制，激发企业竞争力，通过优化国有资本的配置，激活市场发展潜力，进而促进市场经济的稳定发展；汪平等（2015）从混改的财务基础出发，认为股权性

质是导致资本成本存在差异的原因，通过混改形成不同股东之间的制衡，以达到最小化资本成本的目的；学者叶永卫和李增福（2021）则基于金融资产配置的角度，利用大样本检验的方法，检验国企混改与企业金融资产配置的关系，认为非国有股东的参与能够促使国企加大对金融资产的投资力度；也有学者通过实证检验认为国企改革导致股权进一步多元化，进而能够显著提高国企的经营效率（廖红伟，丁方，2016），通过改善资源配置手段提高生产增长率（Huang，2019），而廖志超和王建新（2021）认为混改的程度与资产增值具有显著的正向关系，且随着混改程度的加深，国有资本配置效率随之提高，进而达到保持与增加国有资产价值的目的；学者李明娟和金海钰（2020）也得出同样的结论，即：混改通过改变原有的股权结构，促使企业完善治理体系，继而提高资本配置的能力。可见，学者一致认为国企改革对提升国有资本的集中程度、改善资本配置效率具有积极作用，然而一系列的改革成果表明，国企混改在机制建设中仍存在部分资源配置偏行政化（何瑛，杨琳，2021），混改的实施深度与资本配置之间尚未达到相互匹配的状态，有待进一步加强二者之间的衔接（卫兴华，何召鹏，2015）。

2.1.4 文献述评

综合已有文献来看，国内外学者对国企混改路径的研究形成了一定的理论体系，也得出了独特的观点与看法，但整体而言，研究视角普遍较为宏观，多集中于剖析引入动因，对比企业在引入前后某一方面的变化，缺乏细节性与针对性分析；其次，实证研究颇多，已有研究多是基于大样本数据的检验得出较为一致的结论，鲜有学者深层次地以案例研究的方式探寻不同资本的融合；最后，已有研究大多停留在国企完成“混”的层面，缺乏对国有企业“改”的追踪与考察，实践证明理论研究也应随着国企深化改革的步伐进一步拓展与深入。

关于资本配置方面的研究，学术界一致认为国企在资本配置方面存在严重不足，并认为优化资本配置的关键在于分散股权，完善治理机制。在不同股权制衡下提高投资决策水平，加强国有企业的运营效率，但就目前学术界对资本配置的研究多集中于大样本数据检验，国企如何配置已有资本以提升企业效益的案例研究极少，且少部分学者通过集团角度剖析不同混改路径下的国企资本配置，鲜有学者基于企业角度具体剖析国企吸收不同性质的资本以及后续的资本分配与管

理问题，以典型案例分析为主的文章更是少之又少。

关于国企混改与资本配置的研究。学术界的研究成果仅限于检验二者关系的大样本实证研究，观点较为一致，均认为国有企业能够通过混改完善内部治理体系，聚合企业资本，改善其在资源配置方面存在的劣势，提高资本配置效率，进而提升国企的经营效率，但尚需加强国企混改与国有资本优化配置之间的对接性，纵观学术界已有研究的特征为本文的选题提供了切入口。

2.2 理论基础

2.2.1 战略联盟理论

“战略联盟”的源起来自理论界与实务界的结合，最初，战略联盟旨在联合在利益方面具有共性，能力方面具有互补性的多个企业，通过共享资源提升各自在行业内的竞争地位，增加企业效益，从而达成一致协议或契约，各方之间优势互补，风险共担，形成互利共生的战略合作模式。该理论认为联盟各方运用经营理念的自主性与先进性，促进各方资源要素的双向或单向流动，为企业提供重要资源，帮助其获取竞争优势（徐飞，徐立新，2003），使资源价值达到最大化。引入战略投资者这一改革手段的本质是与不同产权性质的民营资本形成战略联盟，共同搭建资源共享平台，开展密切的战略合作，确定运作方式，有助于联盟各方重塑自身的资源关系，并根据确定的战略目标重新布局原有资本，以期有效缓解国企在经营业绩、运营效率、创新能力以及资金等方面存在的问题与困境，进而对国企的产业布局产生影响，国企与战略投资者双方形成战略联盟的这一过程将关系到国有企业的资本配置活动，影响国企深化改革的成功与否。

2.2.2 资源依赖理论

资源依赖理论可追溯至美国组织与管理学，该理论揭示了组织间的关系，将组织预设为一个开放性的、由多方利益相关者组成的联合体，认为组织的核心诉求在于存续，企业是否具有获取与维持资源的能力决定了企业能否长期生存下去（马迎贤，2004），然而现实中组织并不完全具备生存所必要的全部要素，需要通过协议或契约等形式与外部环境的信息和物质等资源进行交换，与契约各方形

成重要的资源互补关系，促进组织目标的实现，资源依赖理论便是鲜明地阐述了企业从外部环境获取资源的重要性。诚然，企业之间的竞争不仅在于是否具有充足的资源基础，而且与企业配置资源的能力有关，企业能否在激烈的竞争环境中形成竞争优势，与其采取战略措施从外界获取难以复制的资源，对其进行整合与利用的能力密切相关，因此，强硬的资源配置能力能够帮助企业应对外部激烈的竞争与多重不确定性风险。

国有企业混改是随着资源变化而动态调整的过程，体现为双方对资源的获取与整合，诠释了资源依赖理论的本质，当企业目前的资源难以为战略目标的实现提供必要的基础条件时，企业会选择兼并、重组或收购等途径获取发展所需的关键资源。国企通过混改有针对性地选择战略投资者，实现资金、人力、技术等关键资源的吸收与补充，拓宽融资渠道，夯实资本实力，弥补自身的短板，舍弃不能为企业创造价值的资源，进一步优化自身资源网络；与此同时，加强治理与监督，刺激国有企业的发展活力，提高运营效率。因此，资源依赖理论可以很好地诠释引入战略投资者的原因，旨在获得支撑企业运营与促进可持续发展的至关重要的资源，并加以整合利用，从而实现混改的真正目的。

2.2.3 协同效应理论

协同效应理论在安索夫基于战略管理的创新性研究以及哈肯的协同论下得以发展。安索夫基于对企业战略的认识提出了协同战略理念，其认为企业的战略核心应基于企业目标展开，精准定位企业实力，紧抓机遇，并将其与企业进行匹配所产生的总效应，最终将实现大于企业原有规模产生的效益；与安索夫观点不同，哈肯对企业的协同行为具有不同的理解，其首先对协同行为进行界定，即：在巨大繁杂的总系统中各个子系统相互作用、反应的行为，通过这一行为最终产生的整体效用大于个体行为产生的效用，从而形成了总系统的整体效应与联合效应。随着学者对协同论的深入理解，协同效应的概念逐渐清晰，即：企业在运营过程中通过一系列的横向关联行为，不断积累所取得的资源，企业对其合理运用所产生的效应将大于原有效益。明确了协同效应的产生根源，需进一步明确协同效应理论的实质则在于把企业内各个部分逐步延伸至企业之间，表现为内部因素与外部环境的互补效应和协同效应（伊丹广之，1987），互补效应则强调企业根

据自身发展状况不断拓宽资源网络,并利用实物资源所产生的短期性收益,反之,协同效则更加注重对隐性资源的利用,最终实现长期性效益的提升。

随着竞争环境的复杂变化,协同效应的内涵得到了延伸,现代协同效应理论认为协同效应不仅指资源协同,还包含管理协同,二者可独自发挥作用,亦可同时作用发挥效应。国有企业混改采取引入战略投资者的模式,双方紧密配合,发挥各自的优势,产生企业间的战略目标协同,国有企业内部技术创新协同与管理理念协同,最终使国有企业产生 $1+1>2$ 的整体效应。一般而言,国有企业与战略投资者的协作关系越密切,合作越顺利,协同效应的辐射能力也就越强,但仍需注重混改各方在运作模式、发展观念以及企业文化等各方面的不一致与差异所造成的负面影响,后期应将重心转移至通过整合形成优势互补,否则短期内协同效应较难显现,倘若国企在战略投资者的选择方面未考虑协同作用,且引入后双方的战略目标不一致,在经营决策中产生分歧,则不利于国有企业发展,甚至对其产生负向协同效应。

3 格力电器引入战略投资者实施情况

3.1 案例公司选择与介绍

3.1.1 案例公司选择

以格力电器为研究对象,分析其实施混改后的资本配置措施及其取得的阶段性成效。主要原因如下:首先,本文立足于混改后的资本配置研究,已完成混改的企业是本文案例研究的前提,格力电器的混改已于2019年12月正式落下帷幕,满足本文研究的前提条件;其次,格力电器此次实施的混改措施促成了其实现无实际控制人的局面,这一结果揭开了国企混改3.0阶段的第一步,成为各界关注的焦点,若其通过混改取得显著的成效,可将其作为新一轮国企混改的典型案列;再次,格力电器完成混改后进行的一系列资本配置手段,能够较为清晰地总结其在战略层面和业务层面的资本配置规律,与本文研究内容具有较高的契合度,有利于本文进行深入分析;最后,格力电器处于竞争激烈的电器领域,为电器行业龙头之一,选择其作为本文的案例研究对象能够对处于充分竞争领域的国企如何通过混改配置资本以实现竞争力的提升提供有效借鉴。

3.1.2 格力电器简介

珠海格力电器股份有限公司(以下简称“格力电器”)的成立需追溯至格力集团合并“冠雄”与“海利”这一事件,最初作为一家专注空调制造的小型工厂,2005年底,该工厂生产的家用型空调的销量高达1000万台,荣登全球空调产销量榜首,2006年荣获空调行业唯一的“世界名牌”的称号,追求工业精神的格力电器历经二十多载的发展,始终坚持与时俱进的品牌更新与升级,力求完美的产品质量,开创多元化渠道,近年来依靠卓越的综合能力与过硬的产品质量,连续入围福布斯“全球企业2000强”,完成了从年产值不到2000万元的小工厂到千亿产值的多元化、科技型全球家电企业的蜕变。

3.2 引入战略投资者动因

格力电器的此次混改之所以成为各界关注的焦点，不仅因为其选择高瓴资本作为本次混改的受让方，而且各界人士对格力电器后续的改革举措能否为其带来显著成效较为关注，若此次混改能够缓解当前的困境并取得显著性成绩，将成为竞争性领域的商业类企业深入改革的成功案例。因此，分析格力电器面临的困境，明确其实施混改的真实原因，为后文衡量取得的阶段性成效是否有助于缓解公司面临的问题提供依据，本文将从公司治理、战略目标和业绩增长三方面总结改革动因。

3.2.1 优化治理结构

在引入战略投资者之前，格力电器股权结构单一，治理结构不完善。作为国有资本是实际控制人的唯一一家空调企业，属于地方性国有企业，股东包括国有资本、经销商以及董明珠在内的主要股东，珠海格力集团作为第一大股东，拥有18.22%的股份，而珠海格力集团的背后又由珠海市国资委控制。国资控股的单一股权结构对格力电器的运营管理等重大事件具有关键性的话语权，致使格力电器形成了以格力集团和董明珠为主的决策机制，运营效率低下。反观竞争对手美的集团的股权较为分散，且先后经历了多次股权改革与变动，截止2019年，两大主要股东持有近50%的股权，形成管理层控股的民营企业，股权多元化程度较高，此外，美的集团创始人何享健利用社会资本与董事会形成制衡，监事会参与治理，形成“三权分立”的运营模式，为构建当代企业管理制度创造了必要条件。

因此，相比美的集团多样化的股权结构，格力电器的决策权掌握在格力集团和董明珠手上，不满足现代企业建立有效的市场机制，不仅不利于决策效率的提高，而且高度集中的治理结构不利于运营效率的提高，利用战略投资者持有一定股份，分散原有股东的持股比例，促使股权结构多元化，战略投资者将以股东身份参与企业治理，一方面能够为企业经营方向与战略目标等重大事项发表极具建设性的意见，促进企业可持续发展；另一方面，确保管理人员话语权的加强，完善治理体系，形成更加精准的以市场为导向的决策机制，提高运营效率。

3.2.2 完善激励机制

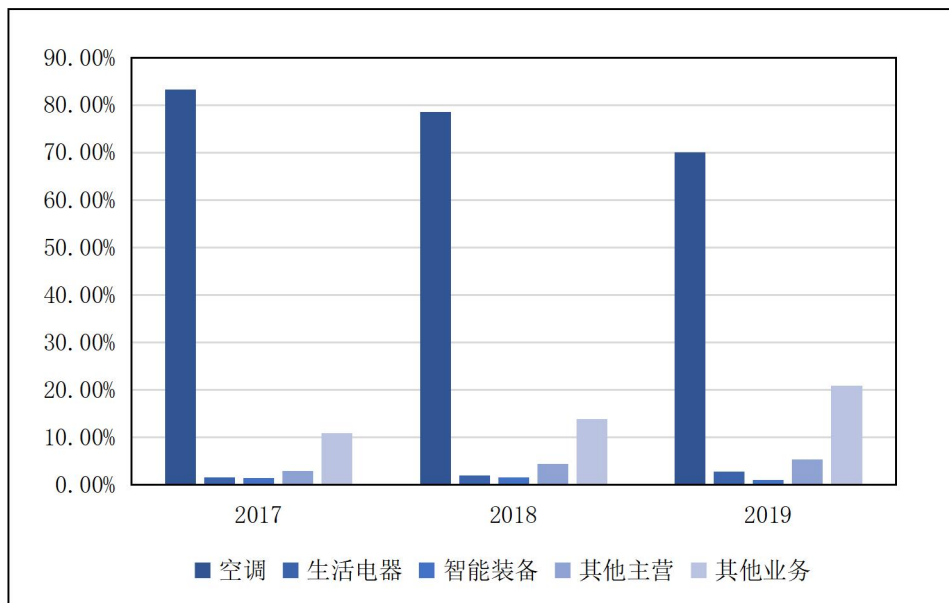
格力电器的激励机制不完善且滞后。首先，格力电器的股权激励计划集中于2006年及其后两年，此后长时间内未制定与实施股权激励计划，未将激励机制的实施常态化。现如今，在以市场为导向的改革趋势下，将经营权让渡给企业，而滞后的股权激励措施容易出现员工与企业的利益相脱节的问题，不利于企业整体发展；其次，激励机制不完善，截止2019年，格力电器的管理层与核心员工所持股权比例极低，与企业整体利益关联度不高，尚未达到激励效果，管理层和员工的主动性不高，加剧了委托代理问题的产生。相比美的集团，尽管实施股权激励时间较晚，但具有持续性，此后在此期间不断创新，制定并实施了以骨干人员、管理层、部门经理等为激励对象的循序渐进的股权激励方案，方式多样，包括绩效提成、业绩津贴等多种方式，股权激励的受益群体更加广泛，完善的股权激励机制，业绩导向的绩效考核方案，促使企业的决策效率和运营效率得以提升。可见，采用深度绑定员工、股东与企业利益的激励方式有助于企业目标的实现。

格力电器处于竞争激烈的家电领域，产品的升级与更新需要高科技人才的加持，以此获取先于竞争对手的优势。人才作为企业发展的核心要素之一，不完善激励体系难以激发管理人员的积极性，导致其将以自身利益为主，寻求享乐、闲暇等物质享受，造成代理成本过高的局面，对于员工而言，如果员工利益与企业利益不能深度绑定，员工的归属感较差，容易产生懈怠心理，严重影响企业的可持续性发展，不利于在日趋激烈的竞争市场中保持优先地位，但引入战略投资者后，其具有联合提名董事会成员的权利，董事会中加入新的成员，能够产生不同的观点，有助于加快完善激励机制的步伐，将管理层、员工和企业利益进行深度联结，提高各方沟通效率，某种程度上可有效缓解委托代理问题，降低代理与无效成本，继而提升企业效益。

3.2.3 促进战略目标实现

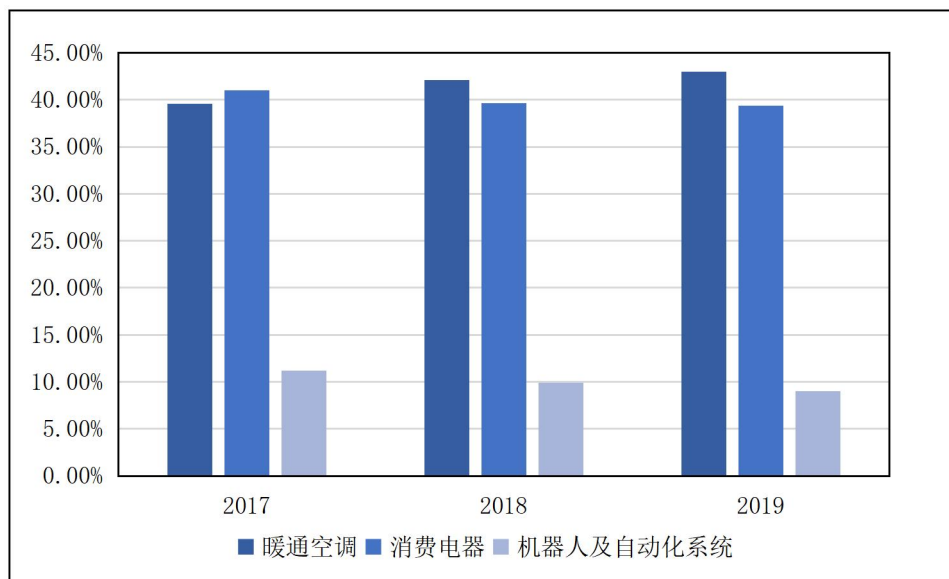
格力电器成立至今，始终致力于成为科技型的多元化工业制造集团，然而，其在转型过程中仍存在诸多问题，如：产品结构单一，发展水平不一，多元化、国际化成效并不显著。

就其多元化目标而言，格力电器最具竞争力的产品是空调，其在国内家用空调产销量中位居行业前列，但其他产品对企业业绩的贡献作用极小，单一的产品结构不足以支撑这一国际战略目标的实现。图 3.1 和 3.2 分别列示了近三年来格力电器与美的集团各项业务收入占比情况。格力电器的大部分收入均由空调销售收入支撑，对收入的平均贡献率保持在 80%左右，生活电器和智能装备占比相近，但均在 1%至 2%之间，其他业务占比持续上升，2019 年其他业务占总收入的比例为 20.82%，不难发现，空调作为格力电器的关键业务，销售业绩也首当其冲占据最高比例，而开展的新业务的销售收入占比均低于 2%，相比空调销售额微乎其微，单一的产品结构容易导致支柱产品的需求达到饱和时，企业收入陷入低谷，难以突破营收瓶颈，从侧面反映出格力电器实施的多元化战略效果在短期内并未显现。相反，对比美的集团，业务结构较合理，主营业务构成有三项，且连续三年暖通空调和消费电子收入之和与总收入相比达到 90%，相较格力电器业务收入占比更加多元，这是因为美的集团更加完善的治理结构和市场化的决策机制，多元化战略发展较快且实施效果明显。



资料来源：根据格力电器年报整理。

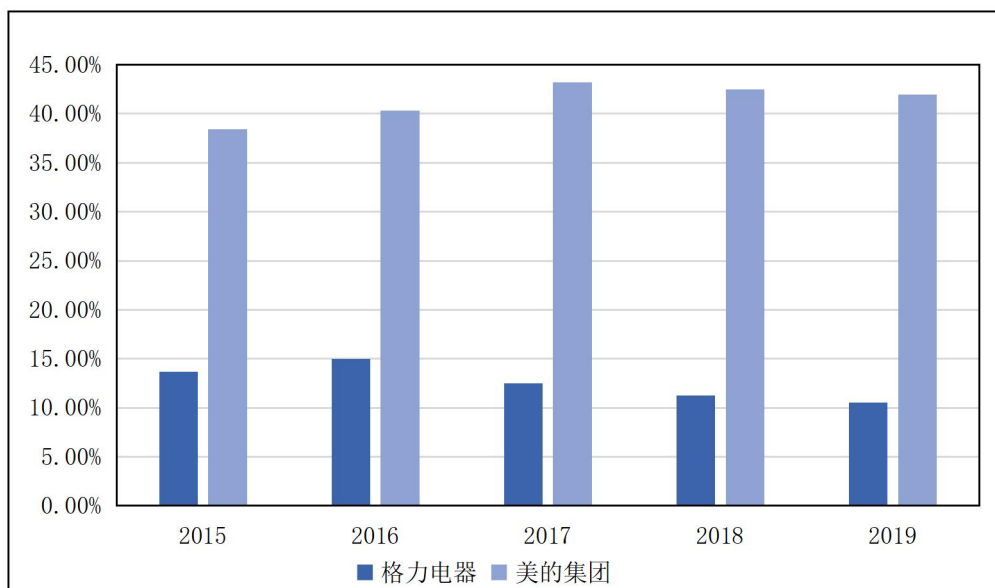
图 3.1 2017—2019 年格力电器销售业务占比



资料来源：根据美的集团年报整理。

图 3.2 2017—2019 年美的集团销售业务占比

就国际化战略目标而言，格力电器注重品牌宣传，致力于让世界爱上中国造，在实施国际化战略中以推广格力品牌为主，而美的集团则以拓展市场为主，近年来，利用能够扩大海外市场的兼并、重组等一系列战略协议促进国际化目标的完成，旨在通过扩大美的品牌自身的影响力开拓海外市场。因此，就两家企业的外销和内销比例而言（详见图 3.3），2015 年至 2019 年，美的集团的外销比例仅在 2015 年为 38.44%，2016 年至今均维持在 40%以上，而格力电器的外销收入占总收入比例平均仅为 10%至 15%之间，和美的集团外销比例相差甚远。格力电器通过推广格力品牌拓展海外市场，但在海外市场推广国内品牌需耗费大量精力与财力，加之地域差异和气候差异，消费者的需求不一，格力电器的产品要想被国外消费者接受并赢得较好的口碑，形成品牌效应，不仅需要在水产品设计方面投入大量精力，而且在宣传方面同样需花费大量资金，以此推动国际化战略目标的实现。



资料来源：根据格力电器和美的集团公司年报整理。

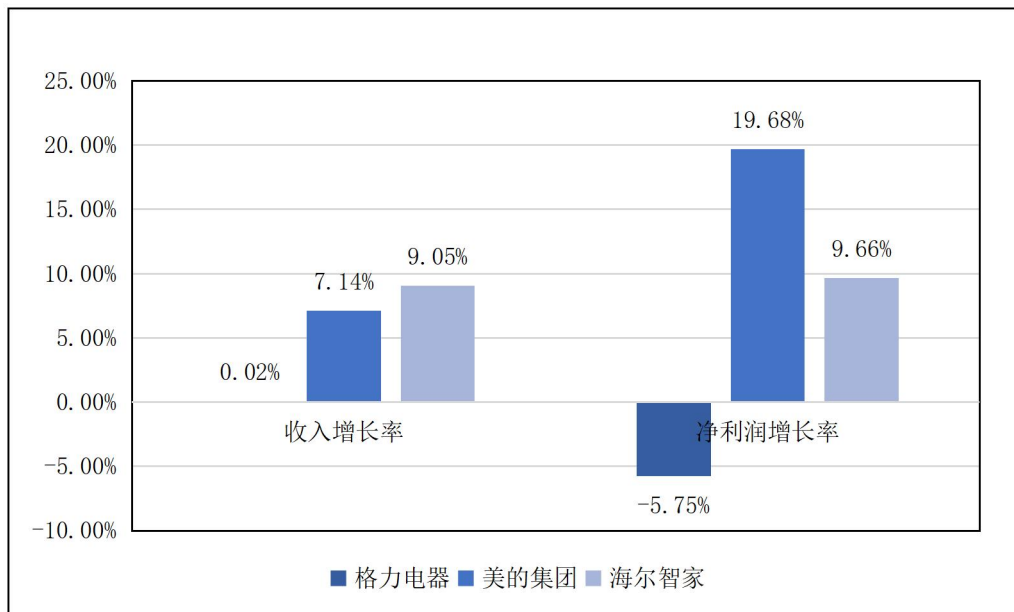
图 3.3 2015—2019 年格力电器与美的集团外销比例

对格力电器而言，多元化业务成效不显著，国际化目标尚未实现，陷入业绩增长的瓶颈期。而引入民营性质的战略投资者，一方面可以借助其较强的资本实力，推动格力电器的业务转型与升级，促进其他业务的发展，避免仍以空调为支柱的业务结构，提高多元化业务成效；另一方面可利用战略投资者强硬的投资实力，为格力电器提供优秀的技术人才，开发符合国外消费者需求的产品，提升用户对格力产品的偏好，有助于拓展和巩固海外市场，尽可能地降低宣传等其他成本，促使国际化战略目标的实现。如此，借助战略投资者的资本优化格力电器的产能布局，提高内部资本的利用能力与配置效率，强化国有资本的杠杆作用，推动格力产品走向全世界，实现国际化目标。

3.2.4 刺激业绩增速

格力电器业绩增速达到极点，增长乏力。如图 3.4 所示，2019 年格力电器营业收入为 1981.53 亿元，与 2018 年相比增长幅度不大，增长率仅为 0.02%，且增速放缓，全年实现净利润 246.97 亿元，较 2018 年同期下降 5.75%，与同行业内美的集团和海尔智家相比，2019 年营业收入同期增长率分别为 7.14%和 9.05%，美的集团在 2019 年更是释放发展潜能，全年净利润为 242.11 亿元，净利润增长率高达 19.68%，相比格力电器在 2019 年的负增长，家电行业其他龙头企业发展势头较足，加之，二线品牌的电商销售能力不容忽视，奥克斯在 2018 年的线上

销售份额为 26.02%，远超格力电器和美的集团，市场占有率不断扩大。格力电器发展增速放缓受家电行业影响较大，2019 年房地产市场遇冷，空调行业逐渐趋于饱和，行业增长乏力，国内空调市场处于疲软状态，对于格力电器而言，以空调为核心的单一业务架构受到较大冲击，加之消费者对空调、洗衣机等白色家电的需求上升到新的阶段，这一动态因素的影响，导致格力电器近期的销售业绩与收益难以维持在某一稳定的水平。



资料来源：根据行业内各企业 2019 年年度报告整理。

图 3.4 2019 年家电行业内业绩增速对比

分析来看，格力电器面临着治理结构不完善、业绩增长乏力以及战略目标成效不显著的三重压力，亟需借助国有企业混改这一必然趋势引入战略投资者，寻求新的发展方向。新引入的高瓴资本具有雄厚的产业资本与丰富的投资经验，与格力电器能够达成一致的战略目标，助力格力电器构建有效的市场机制，凭借其在零售与互联网行业的资本实力及其所拥有的关键资源，形成资源的协同、管理理念的协同，重塑资源网络，赋能线上销售渠道变革，完善业务布局，寻求新的业绩增长极点，最终产生 1+1>2 的效益，构建管理资本的新型经营模式，提升企业竞争力。

3.3 引入战略投资者过程

3.3.1 战略投资者的选择

格力电器此次的混改方案更加贴合自身发展的实际情况，最终选择在两家意向受让方(厚朴投资合伙企业和珠海明骏投资合伙企业)中确定的受让方为后者。珠海明骏正式成立于 2017 年 5 月 11 日，经营范围为股权投资，股权结构极其复杂(详见图 3.5)，公司主要股东的背后是珠海高瓴资本、高瓴泽远资产管理中心等公司，合称为高瓴资本，高瓴资本在亚洲投资领域享有重要地位，长时间以来致力于投资结构性价值，产业资源富余，投资方向极为广泛，涉及多个领域，自成立以来，高瓴资本投资了包括百度、腾讯等一大批互联网与科技型企业，拥有丰富的投资经验。

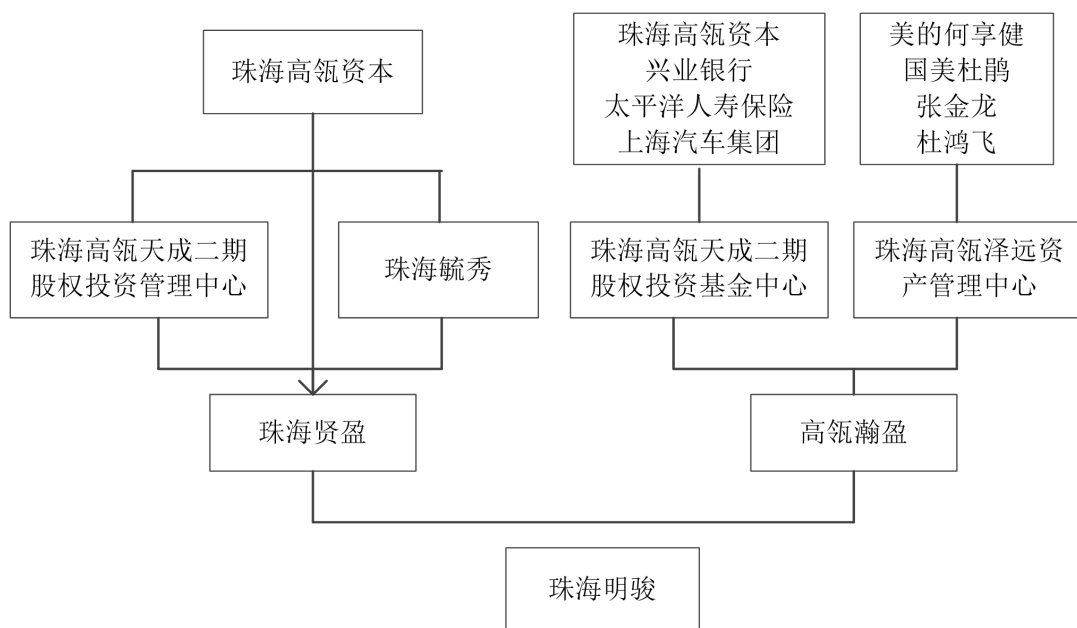


图 3.5 珠海明骏股权结构图

此次格力电器之所以选择高瓴资本作为战略投资者，原因可总结为如下几点。首先，高瓴资本过硬的投资优势使其成为优先选择。格力集团的股权转让方案对受让方提出硬性要求，即：必须具备为格力电器提供有效技术和市场等战略性资源，且有助于格力电器提升核心竞争力的能力；同时，受让方需明确维护管理层稳定，以及遵循与格力电器签订的的合作协议，此次选择的受让方具备雄厚的投资实力，涉及领域广泛，且此前具有多次投资机会并帮助企业改革成功的经验，

加之，格力电器缺少实力雄厚的投资资本为其注入发展活力，这一契机为其提供了良好条件。其次，高瓴资本的投资理念使其成为理想投资人。高瓴资本历来提倡尊重企业家精神，遵循变革中企业家主体地位的投资理念，这与董明珠赞同管理者在企业经营中所起的决定性作用这一观点相契合，一致的投资理念可有效避免资本损害企业的正常运营；最后，高瓴资本与格力电器的利益关系促使改革目标达成一致。高瓴资本早在成立之后的第二年便成为格力电器的股东，持有0.72%的股份，且持有期间长达10余年，加之格力电器的经销商也在珠海明骏的股东行列之中，这一密切关系有利于格力电器引入珠海明骏这一战略投资者后，实现战略目标与业务层面的协同。

3.3.2 战略投资者的引入

格力电器的新一轮混改于2019年4月8日格力集团的一份函告中拉开序幕，表示以公开征集受让方的方式转让格力电器15%的股份，混改主角—格力电器紧随其后在9日就此事件对外发布公告，5月22日，格力电器针对有意向参与此次混改的投资方在珠海召开见面会，共有25家公司参与此次会议，历时四个月，混改方案于8月12日得到珠海市国资委的正式批准，此后的四个月内，格力电器相继完成了受让方的征集与评审工作，最终于10月28日确定受让方为珠海明骏，12月2日，向外界宣布此次受让价格总额，本次交易完成后，珠海明骏将成为格力电器15%的股份持有者，截止12月16日，珠海市国资委正式批准通过股权转让方案，历时8月有余的混改落幕（混改时间线如图3.6所示）。



图 3.6 格力电器引入战略投资者过程

4 格力电器资本配置分析

国企混改实际上是对不同利益各方所持有的资本管理。首先，引入民营性质的投资方是促进资本多形态化的手段之一。资本作为企业生存与发展的关键，一般由与企业签订一系列相关的契约合同的利益相关者所提供或投资，混改企业借助混合所有制改革引入新的资本，不仅有利于弥补混改企业的资本稀缺问题，而且能够为混改企业在扩大再生产过程中提供必要的资本支持；其次，混改的最终目的是实现不同资本的融合。混改并非是为了混合而混合，重点是对不同性质的资本的整合，激发国企的发展活力，提升竞争力；最后，混改中的资本配置管理对实现国企可持续发展至关重要。国企完成初步混合后，对新引入的资本与原有资本实施管理，一方面，通过整合与优化资本配置，提高资本利用效率，增强企业核心竞争力，另一方面，在对不同属性的资本管理过程中，可以保证不同的资本持有人确保各自的利益不受损害，又能形成互相制衡作用，进一步完善治理机制，提升企业价值。因此，基于混合所有制改革，以资本配置为切入点，深入剖析混改背景下国有企业的资本配置措施与手段，是对更深层次的国企混改的进一步拓展。

诚然，企业可持续发展不在于一时的变革，关键在于能否合理吸收、转化、利用以及配置其所拥有的多种资本，最大化发挥资本杠杆作用，以最低的资本投入持续创造利润。作为格力集团的上市子公司，格力电器引入高瓴资本增加了新的社会资本和优越的外部资源，股权结构的多元化，也将通过不同股东之间的制衡作用，进一步优化公司内部治理结构与完善决策机制，但更为重要的是格力电器如何有效利用高瓴资本的优势，在企业战略层面和业务布局层面优化现有资本的配置与业务布局，实现已有资本为产品业务提供发展基础，产品业务的升级发展提高资本配置的良性发展状态，缓解格力电器现阶段面临的业绩治理结构不尽完善，战略目标成效不显著以及业绩增速乏力的困境。

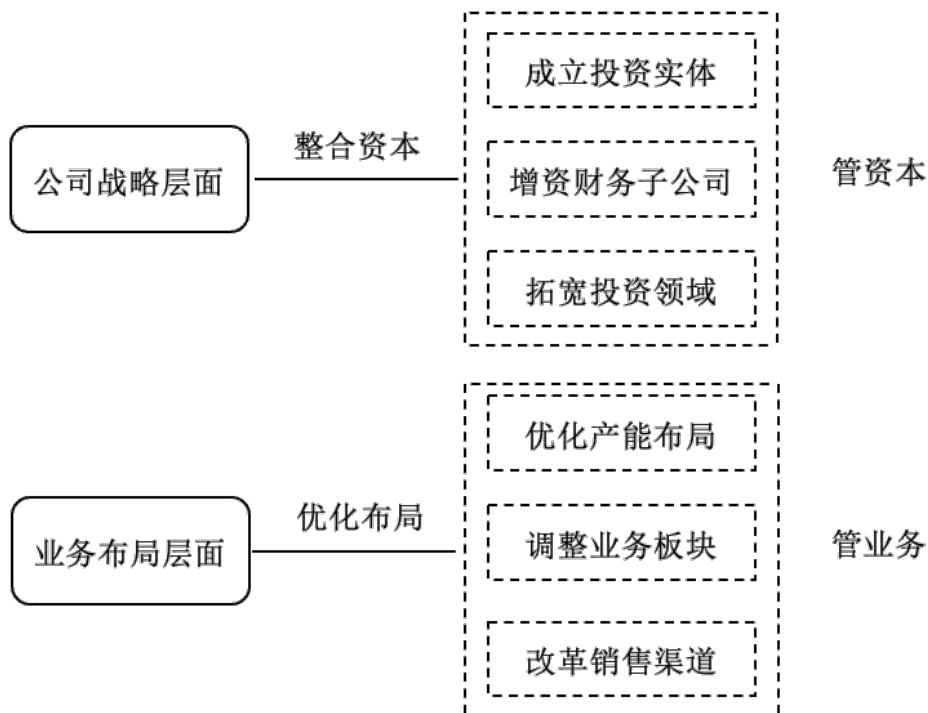


图 4.1 格力电器资本配置思路

从上市子公司视角剖析其在混改过程中的资本配置，可以更具体地理解混改主体之间的不同资本如何融合，能否通过对新引入的资本与原有资本的配置，达到混改目的。通过分析，格力电器的资本配置规律可清晰总结为利用不同资本的结合强化国有资本功能，通过优化资本配置加强产业关系，具体表现在公司战略层面统筹整合资本，通过设立投资实体，拓宽投资领域，重塑业务投资布局，引导外部战略资本促进产业布局的调整，满足格力电器实现多元化战略目标的资本需求；在业务层面优化产能布局，调整业务板块，依托数字化技术赋能自建渠道和电商渠道，构建新零售销售模式，借助高超的创新技术助力新兴领域的发展，拓宽企业上下游的产业链，从企业内部提升综合竞争力。

4.1 公司战略层面资本配置

此次混改，高瓴资本的身份转变为格力电器的主要持股股东，双方战略目标达成一致，雄厚的投资实力为格力电器整合人力、资金等资本提供了强有力的支撑，促使格力电器成立投资实体，拓宽投资领域，提高资金使用效率，为提升国际化战略目标的实际成效储备发展动力。

4.1.1 成立投资实体

本次混改中值得注意的一点是，格力的高级管理人员与经销商联合出资创办了珠海格臻，主要提供一系列股权投资咨询与投资管理服务，旨在完善管理层激励机制，增强管理层话语权，构建市场化的投资方式，为格力电器优化业务布局提供资本支持。

(1) 聚合人力资本，探索更加完善的激励机制

格力电器致力于从单一的空调制造工厂转型为多元化工业集团，转型之路极其艰辛，仅凭董明珠一人之力，难以使格力电器从单一的空调业务结构扩展为全品类家电、工业自动化等多个领域，加之，格力电器面临的竞争环境更加开放和更具市场化，聚合公司内部的人力资本成为多元化与国际化扩张战略的重要环节。一方面，将管理层与经销商联合到一起，有效凝聚高管团队的智慧与力量，疏通战略目标的制定层与业务执行层的利益纽带，各成员间形成合力，充分发挥各自的优势，构建利益共创与共享机制，激励格力电器推动制度变革和创新；另一方面，格力电器的战略目标必须与公司内部管理制度相适应，格力电器高管与核心员工的激励制度不完善，陈旧过时的工资激励制度已不应当下企业实施多领域扩张与资本布局的步伐，更无法与当前诸多采取股权投资方式的企业相比拟，而激励机制被视为公司内部管理体系不可或缺的内容，在调动员工的积极性方面起着至关重要的作用，反之，不完善的激励机制或者实施不到位，对员工没有吸引力，导致工作效率低下，影响企业的运营管理效率，创新动力不足，因此，格力电器选择“内外同变”的管理理念才能面对充分竞争的市场化环境与挑战。

(2) 发展新领域，推动业务布局优化

管理层以成立公司资本运营主体的方式参与此次混改，旨在整合公司资本，推动格力电器在新兴领域和业务的重新布局，构建格力电器自身的资本运营体系。珠海格臻成立后先后对外投资珠海明骏以及其背后的股东，进一步捆绑相关各方利益，充分联合实力雄厚的外部资本与内部资本，强化资本投资运营，探索工业自动化等重点领域（详见表 4.1），2020 年，持续加强工业制造领域，设立格力电器（珠海高栏港）有限公司和医疗科技有限公司，涉足医疗专用设备的制造，同时，引导优势资源助力新兴领域的发展，设立苏州清展环境科技有限公司，致力于绿色智能家居，培育战略新兴产业，提升公司整体竞争力。通过公司年报信

息显示，混改落下帷幕后，格力电器对业务板块进行了调整，改革前，格力电器的主营业务划分为四大领域，引入珠海明骏后，将其调整为消费和工业两大业务板块，将智能家居和高端装备作为公司扩张的重点领域，及时转变业务发展方向，致力于打通智能制造领域的全产业链，坚持自主研发，不断加大研发力度，实现技术突破。

表 4.1 2020 年格力电器新设主体一览表

公司	设立时间	所属行业	经营范围	注册资本 (万元)
格力电器（珠海高栏港）有限公司	1 月 16 日	器材制造业、电气机械	家用空调、智能装备的设计、研发与销售	100000
珠海格健医疗科技有限公司	2 月 18 日	专用设备制造业	医疗器具制造与销售	2000
成都格力新晖医疗装备有限公司	4 月 08 日	批发业	医疗器械经营	10000
苏州清展环境科技有限公司	5 月 13 日	生态保护和环境治理业	建设工程设计、环境保护专用设备制造	3000
格力电器（赣州）有限公司	9 月 25 日	批发业	家用生活电器及配件的研发、生产与销售	10000
天津格力新晖医疗装备有限公司	10 月 26 日	专用设备制造业	医疗器械生产与经营	5000

资料来源：根据格力电器公告与各新设公司官网整理。

4.1.2 增资财务子公司

2020 年 6 月 12 日，格力电器董事会成员审议通过利用自有资金增资其所控股的财务公司，总额为 26.4 亿元。财务公司成立于 1995 年，后于 2003 年 7 月重组开业，由格力集团和格力电器共同投资，作为集团企业的内部财务公司，承担成员单位之间的投融资、投资与借贷等各项金融业务，四名股东均是格力电器的全资子公司，经商讨决定，其他三位股东未参与本次增资活动，仅有格力电器对其增资，最终享有财务公司的股份比例由 88.31% 增至 94.16%。高瓴资本享有提名董事会成员的权利，将对公司的重大事项作出表决，这一决议旨在整合格力电器的金融资源，提高投资效率，为格力电器实现战略目标提供充足的资金保障。

（1）获取高水平资金与金融服务，提高投资收益

格力电器在引入战略投资者后，增资财务子公司，其主要目的在于为财务公司扩大发展规模提供支撑，满足财务公司经营所需的财务条件，通过注资增强财

务公司实力，保障财务公司的长远发展，并且聚合公司的金融资本，为构建市场化的现代企业制度提供基础；另一方面，财务公司是专门独立于格力电器和格力集团所成立的内部财务公司，主要为所属成员单位提供金融服务，具有较强的财务管理能力，能够帮助格力电器提高内部交易效率。截止 2021 年 6 月，公司的资本充足率达到 27.46%，实现净利润 15163.96 万元，如表 4.2 所示，2020 年，格力电器及相关各方通过财务公司获取发展所需的资金，同时，将款项存至财务公司获取利息收益，截止 2021 年，格力电器在财务公司的存贷款金额分别累计至 304.07 和 30.74 亿元。可见，借助财务公司为企业发展提供高水平的金融服务，提高多余资金的利用效率，进而获取投资收益。

表 4.2 2020 年格力电器与财务公司关联交易的存、贷款业务汇总表

单位：万元

业务	关联方名称	本期增加数	本期减少数
存款业务	格力集团及子公司	55141.39	56009.85
	松原粮食集团及子公司	144313.87	149316.01
	浙江盛世欣兴格力贸易公司	290968.53	290971.41
	河南盛世欣兴贸易公司	184736.48	184709.92
	山东盛世欣兴格力贸易公司	122168.44	122160.65

借款业务 (含贴现)	松原粮食集团及子公司	28000	138000
	浙江盛世欣兴格力贸易公司	100000	189000
	山东盛世欣兴格力贸易有限公司	10000	10000

资料来源：根据公司公告整理。

(2) 实现金融资源的有效利用，提高资金运行效率

2018—2021 三年间财务公司与关联方之间的金融交易较为频繁，在此期间，财务公司先后向包括浙江盛世等在内的四家关联方签订《金融服务框架协议》，向其授信一定额度，以满足关联方业务运营时的资金需求，浙江盛世和河南盛世受同一主体控制，主要经营范围为家用及生活电器销售、安装与维修，是格力电器重要的关联方，截止 2020 年底两家公司在财务公司的贷款余额为 22.9 亿元；山东捷瑞作为物流运输公司，能够为格力电器提供一定的产品运输渠道，可以发

现，三者的共同点是均具有稳定的供销渠道和较强的销售能力，利用其过硬的产品质量和多元化产品在各自领域中占据较高的市场份额，发展势头强劲，可以为格力电器的销售链提供对外销售与物流保障。如此，将冗余资金通过财务公司授予关联方一定的信用额度，保证关联方充裕的运营资金，加强产品下游的销售与维修服务，有利于促进格力电器的业务增长；另一方面，有利于提高冗余资金的使用效率，进一步整合财务资源以获得更大收益，财务公司的运营效率得以提升，最大化地实现财务公司的自身利益和所有者的利益，此外，控股财务公司与关联方之间的借贷关系不仅能够加速内部资本市场的布局与形成，而且能够极大地提高内部交易活动的运营效率，为建立市场化的现代企业制度创立一定基础。

4.1.3 拓宽投资领域

在加速实现全球“双碳”目标的背景下，我国出台了一系列与“碳中和”相关的新能源产业支持性政策，与新能源产业发展紧密相关的储能行业迎来增长期。就在2021年8月最后一天，格力电器将投资目标瞄准新能源领域，买下了银隆投资3.36亿元的股份，此次交易结束后董明珠的股权将达到47.93%，成功吸收银隆投资为控股子公司，其主要从事新能源行业的技术研究与开发业务，开发的锂离子电池与领域内普通产品相比安全性能最高，凭借多年在电池领域和整车领域的积累，打通了储能产品的制造、销售、再次利用与回收的全产业链，生产能力得到较大提升，而且具有较强的研发实力，业务线富余，产品多样化，其在该领域的销售能力位居前列。

（1）投资新能源行业，构建绿色可持续发展之道

格力电器始终践行绿色发展理念，工业领域和消费领域积极响应“双碳”目标。此次格力电器大力投资银隆新能源，首先，利用其成熟的闭合产业链，安全性能较高的产品优势以及全生命周期度电成本优势，最大化地满足格力电器的空调、智能装备等主要经营业务升级的需求，为其在该领域的拓展提供基础性支持，以此提高汽车关键零部件的销售规模；其次，格力电器的再生资源板块致力于建立一体化绿色闭环产业链，目的在于回收并处理使用后报废的电子类器械，大到废旧车辆，小到电子线路板，而银隆新能源的电池回收能力较强，可与格力电器的再生资源板块形成合力，不仅有助于促进银隆新能源的规模化发展，而且可帮

助格力电器发展打通再生资源板块的全产业链。如表 4.3 中列示的数据，格力电器与银隆新能源能够满足对方的需求，具有密切的合作关系，二者之间的交易内容主要为智能装备与模具的销售，以及储能类产品组件的采购，2018 财年，双方的销售额高达 26.55 亿元，格力电器向其采购电池、储能产品组件的金额为 0.02 亿元，新能源商务车行业的发展离不开经济政策的影响，2020 财年该行业遭遇冷却期，整体销量相比上年下降幅度较大，影响了双方的交易金额，但根据格力电器披露的交易事项，2020 财年 8 月至 2021 财年 3 月底，双方之间发生的销售与采购金额分别为 1.33 和 4.30 亿元，双方持续加深部分领域的合作关系，与银隆新能源签订一系列合作协议，加强格力电器在智能装备等领域的战略布局，聚焦新能源产业，实现多业务协同效应，助力格力电器全面迈向绿色可持续发展之道。

表 4.3 2018—2021 财年格力电器与银隆新能源关联交易金额汇总表

单位：亿元

财年	销售交易金额	采购交易金额	合计
2018 年	26.55	0.02	26.57
2019 年	3.21	0.2	3.41
2020 年	1.24	4.24	5.48
2021 年上	0.82	1.03	1.85

资料来源：根据格力电器公告整理所得。

4.2 业务布局层面资本配置

格力电器选择长期合作伙伴之一高瓴资本作为此次混改的战略投资者，在管理理念与业务发展方面更能与公司目标达成一致，其丰富的投资经验帮助格力电器优化产能布局，聚焦重点领域，在消费领域和互联网的广泛布局下促进格力电器拓宽销售渠道，重新布局主要业务，致力于提升多元化成效。现实中，格力电器在引入高瓴资本后实施了一系列的业务布局手段，改革的每一个环节至关重要，对每个企业而言均会面临缓冲期，格力电器如此大规模、全方位的改革举措背后无疑得到高瓴资本的支持。其中，高瓴资本利用其丰富的投资经验促使格力电器优化布局，集中高端装备与智能家电领域，紧跟新时代零售的步伐，进军电商领域，为格力电器提供资本、人力、技术等发展的内生动力。

4.2.1 优化产能布局

在转变销售模式的同时，格力电器进一步优化了产能布局。首先，完善产能布局，加快生产基地建设，2019年拥有国内外14个生产基地，截止2020年，在国内空调行业低迷的状况下，新建了中山、宿迁和赣州三大家电生产基地，各大生产基地均有家电产品生产所需的上游原材料工厂，完善纵向供应链，确保供应商的高效率生产与运营，增强对供应链的控制能力，产能规模之大位居全球家电行业首位，同时，格力电器在全国范围内拥有五大再生资源基地，为用户提供了回收废弃家电的回收渠道，打通了从上游生产制造至下游回收利用的全产业链；其次，优化结构布局，根据产品性能分别匹配不同的生产基地，如：各大生产基地均能生产空调中低端机，但高中端机的生产基地集中分布于具有区位优势郑州、武汉等地，以此产生最大的辐射效应和区位优势，同时，根据就近高效原则，以电商平台中转仓作为枢纽，采取就近配送的原则，在交通便利的武汉、合肥等地建立生产基地以满足电商平台的产品销售；最后，完善产品产能区域布局，一方面，在新零售模式下，借助数字技术不断优化销售渠道，提高产品运输速度，服务质量得以升级，节约物流运营费用；另一方面，加快了洗衣机与冰箱的产品布局，此次产品布局中，不再以格力空调为主打产品，而是在市场中广泛推进洗衣机与冰箱等全品类智能家电，2020年以来，格力电器做出了诸多推动公司产品多元化的举动，仅就董明珠的直播与采访中就可看出，多次提及“全品类家电销售”、“今天不为格力空调打广告，而为洗衣机和冰箱做宣传”等口号，并且在直播中以全品类智能家电为主，致力于优化格力空调一枝独秀的产品结构。

4.2.2 调整业务板块

格力电器传统的业务板块分为四部分，混改结束后，进一步集聚业务领域，确定发展重点，将其划分为两大领域，即：消费与工业，其中，智能家居和高端装备将分别是两大领域的主推产品，成为格力电器的重点发展方向（详见图4.2）。

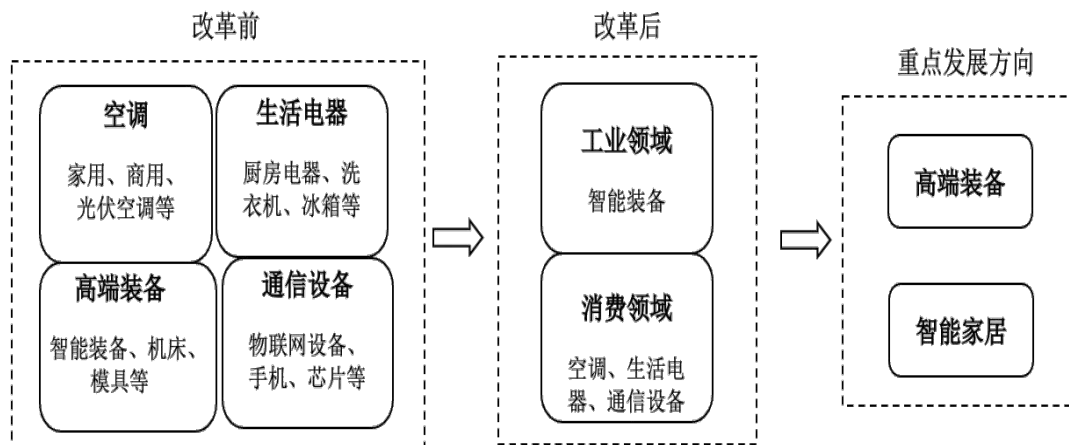


图 4.2 格力电器业务板块调整图

(1) 研发智能家电，构建智能家居空间

智能家居的市场需求随着人工智能技术的迅速发展逐步增大，根据 Statista 网的统计数据，智能家居行业表现出较大的发展潜力，2020 年实现了 5144.7 亿元的销售规模，过去几年的年均复合增长率更是维持在 18.51%，尚存在巨大的发展空间。格力电器历来以高质量的智慧家居电器在家电行业占据极大的优势，2020 年，创造了“格力零碳健康家”系统，囊括 61 个品类的智能产品，将重心放至产品的舒适性、绿色环保性以及高科技带来的创新性，研发了具有双向新风功能的新风空调、简单可语音操控的 AI 语音空调以及具有较高的制热舒适性的恒暖除霜空调等新型产品，全品类智能家电产品可通过语音空调联动全屋家电，打造全屋智能空间，构建智能家居系统，使空调成为家庭智能终端，并扩展智能家居在终端的应用，2020 年格力电器加强与房地产公司的深度合作，与 80 多家头部地产开发商签订长期合作协议，涵盖 46 个品类的家电产品，进一步实现格力电器智能家居的升级。

(2) 坚持自主创新，助力智能制造行业

我国智能制造领域的发展步伐相对国外而言虽起步较晚，但如果能抓住中国制造“2025”这一战略机遇，未来将会扩大发展规模，增快发展速度。2020 年装备制造业的增加值同期增长 6.6%，其中工业机器人产量为 21.2 万台，相比去年增长 20.7%，智能制造行业增长潜力巨大。于格力电器而言，强大的自主创新能力和大规模的研发投入为其在智能制造和高端设备行业提供了优势条件，利用智能技术全力打通全产业链应用平台，生产出诸如工业机器人、伺服机械手等产

品，涵盖十余个领域，促使工业机器人实现行业一流水平，此外，格力电器为推动制造业的发展道路提供了强有力的技术支持，就在 2020 年，支持超过 30 余家小型家电公司加强科技创新，以及为其更新升级智能化水平，积极加强装备、自动化等与智能制造产业链中相关领域的密切合作关系，为开拓汽车、铸造、化工等市场提供基础，培育公司新的发展增长点。

（3）高瓴资本加持，为国际化发展提供机遇

高瓴资本具有丰富的国际化合作经验，为格力电器的国际化目标带来发展机遇。2019 年至 2021 年上半年，格力电器国际化合作取得卓越成绩，先后中标了多项国外商用项目，从 2019 年的体育馆、机场、变电站等公共设施行业扩展到 2021 年的商场、会议中心等工业园区与零售领域，涉足领域广泛。2020 年，即使家电行业受到疫情的影响，大部分企业均减缓了对外拓展的步伐，但格力电器仍利用内外部资本力量，加强海外市场投资与国际化合作，以暖通项目为主，其他为辅的投资理念，不断拓展投资领域，仅 2020 一年在国外开展的暖通项目的总冷量高达 110 万冷吨，2021 年上半年的投资目标则瞄准零售领域，中标巴西圣保罗 Feira da Madrugada 商场项目，格力电器在高瓴资本的加持下进一步加快海外市场的拓展步伐，致力于提升格力品牌知名度，扩大品牌效应，提高海外市场销售比例，推动国际化战略目标的完成，有助于提升格力电器在国际中的地位和影响力。

4.2.3 改革销售渠道

格力电器凭借自身优越的线下代理销售模式在空调销售市场份额中独占鳌头，但随着行业现状与新零售销售模式的驱动，一度为提升格力电器核心竞争力保驾护航的线下销售模式遭遇“冷却期”，加之，家电行业受外界环境不确定性的影响较大，2020 年，受新冠疫情的影响，诸多领域迎来发展的低谷期，格力电器原本极具优势的线下销售模式不仅没有为其带来可观的收入，反而成为远落后于后起之秀—奥克斯的主要原因。2019 年格力电器营业收入同期下降 5.75%，线上零售额在市场中的占比远低于线下品牌，2020 年第一季度剧烈下滑至 203.96 亿元，仅实现了 2019 年第一季度销售收入的一半，在家电市场已然进入线上线下融合的销售阶段，空调需求量不足，促使本就存量居多，而增量市场有限的格

力电器改革传统销售模式成为当务之急。而高瓴资本具备强大的新零售能力与优越的线上销售渠道，与格力电器的线下销售渠道形成互补，对格力电器的渠道变革起到推动作用。

（1）剥离电子商务业务，进军电商领域

2019年11月，格力电器不再将电子商务归为主要经营业务，而是将其剥离出去，成立电子商务公司独立运营，注册资本1亿元。此前，电子商务作为企业的一个部门负责产品的线上销售与售后工作，而今在高瓴资本入主后，短时间内成立独立运营的电商公司，有序进入电商领域，这一举动引起各界关注。细想之，与入主的高瓴资本存在很大关联，高瓴资本原为腾讯、京东的主要股东，在电商领域本就具有较强的话语权，此次作为电商巨头的高瓴资本入主后，格力电器将电子商务剥离的这一系列操作足以证明立志转变销售理念，建立符合互联网时代的销售模式的决心。随即便在京东购物平台上建立了格力家电服务官方旗舰店，2020年10月，成立格力董明珠店，此外，电子商务公司利用自身优势不断开发电商系统软件，建立营销管理平台，申请发明了销售渠道APP软件、全员销售系统等多项专利，2021年上半年，格力电器在高瓴资本的加持下，快速建立海外电商团队，与国外亚马逊和Shopee电商平台建立战略合作关系，随着国际平台对接步伐的加快，借助电商平台的销货实力，提高海外市场的销售业绩，为格力电器拓展海内外线上销售渠道提供有利条件。

（2）拓展线上销售渠道，升级营销模式

通过与经销商保持良好的合作关系，对原有自建平台——格力商城（包括格力董明珠店、天猫旗舰店和国美旗舰店）重新进行升级与包装，动员全体员工参与终端渠道建设与广告宣传，成立多家股份制区域销售公司，提高了各大经销商的主动性与销售信心，利用相关政策鼓励区域销售公司转变销售理念，借助互联网促使线上销售渠道多元化，积极举办各类促销活动，以此提高格力电器线上销售份额，实现营销渠道的自主管控；此外，利用分销店模式，将其与现代社交媒体结合，打造并不断升级新业务销售模式，仅在2019年，“董明珠的店”分销店铺在全国的注册数量高达10万余家，销售额累计突破14亿，是2018年销售额的6.6倍，尽管2020年由于疫情的影响，仍然助力3万家线上格力董明珠店在行业低迷的情况下正常开展与运营，加强品牌与用户的联动效应，打造线上销

售、线下体验与售后服务于一体的深度双线融合销售模式。

(3) 数字化技术助力双线融合，实现全品类销售突破

如图 4.3 所示，一方面，通过创建复杂的消费者数据库，分解用户信息，剖析数据的内在逻辑关系，识别用户需求与行为特征，精准定位客户群体，同时，利用数字智能技术将线上商城、订单处理、网批销售等系统联结，打造全链条销售运营体系，实现供应、生产、销售与服务各个阶段的专门化；另一方面，借助人工智能等互联网科技，建立智能触控交互模式，实现终端门店的智能化与数字化的更新，增强用户的购物体验感；同时，利用精准的库存管理系统，及时发布与更新销售数据与库存量信息，并生成相关数据的分析报告，实现以数字化技术赋能双线销售渠道。在 2020 年全面开启新零售模式，利用数字化技术，电商渠道与自建渠道共联实现了平台共享，将分销模式转向家电专业平台运营模式，通过对新零售模式的应用，将消费者与经销商紧密联系起来，不断优化产品性能，提高服务质量，助力线上与线下销售深度融合。2019 年和 2020 年线上销售取得了可观的成绩，多项产品实现了销售突破，尤其是自有销售平台，两年的销售业绩分别达到 3.63 亿元和 4.1 亿元，2019 年在混改即将落下帷幕之际，11 月 11 日当天的格力空调销售额创下历史记录，突破 36.4 亿元，位居第三方平台销售首位，获得天猫、京东销售平台的认可。

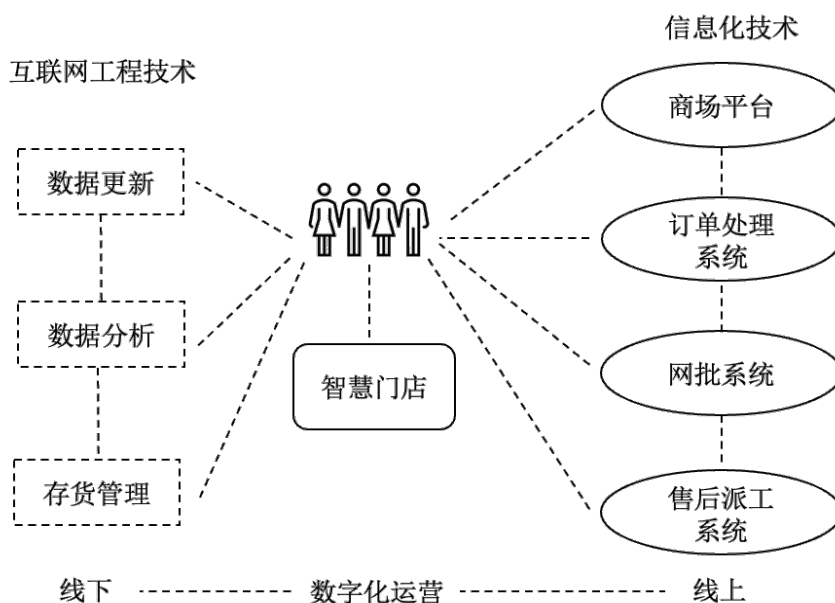
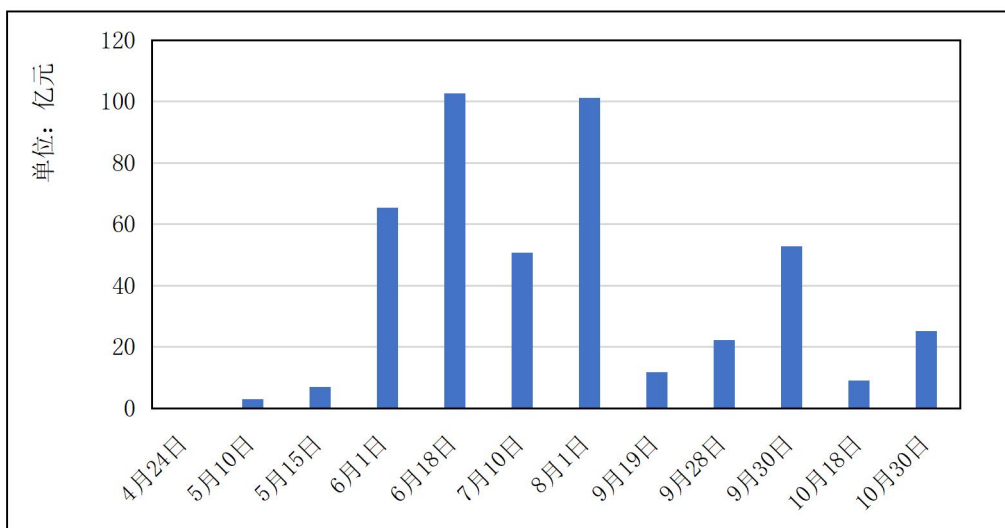


图 4.3 格力电器双线融合销售模式

(4) 直播带货，加快渠道变革步伐

2020年4月以来,在董明珠的带领下,前后进行了12场全国直播活动,如图4.4所示,前五次由董明珠在抖音、快手等平台展开,规模较小,后七次则是在赣州、临沂等地进行大型巡回直播,规模也相对较大,涉及多品类家电产品,每次直播在当地均会引起巨大反响。除首次尝试获得23万的销售业绩外,其余直播活动带来的销售业绩均较为可观,累计销售达到451.55亿元。可以看出,格力电器紧跟电商销售的步伐,开辟直播销售带货,涉及产品种类繁多,不仅宣传了除空调之外的其他高质量产品,而且为其全力打造高品质智能家居生活创造了良好的基础,促使其加快以全品类家电创造品质生活的新零售模式变革步伐。



资料来源:根据公司官网与媒体报道整理。

图 4.4 2020 年格力电器直播销售额

至此,原来以完善的线下经销系统为主要销售渠道的格力电器,形成了以自建渠道和电商渠道联合的销售模式(如图4.5所示),一方面,以自有商城为基础,在各地成立线下区域性销售公司,与经销商紧密合作,不断开拓线下专卖店与销售网点,利用大数据技术升级原有的自建商场,建立大型在线电商零售平台,负责线上全品类电器销售;另一方面,加强电商渠道的建设与优化,与国内外著名电商平台开展深度合作,进一步拓宽了电商销售的渠道,线下则由国美和苏宁负责销售与售后修理等工作。此外,利用数字化运营技术将自有渠道与电商渠道联动,实现平台共享,建立用户数据库,将消费者与经销商联系起来,以用户为导向,使家电平台运营专业化,实现线下体验、线上销售、销货服务一体化的新零售营销模式。

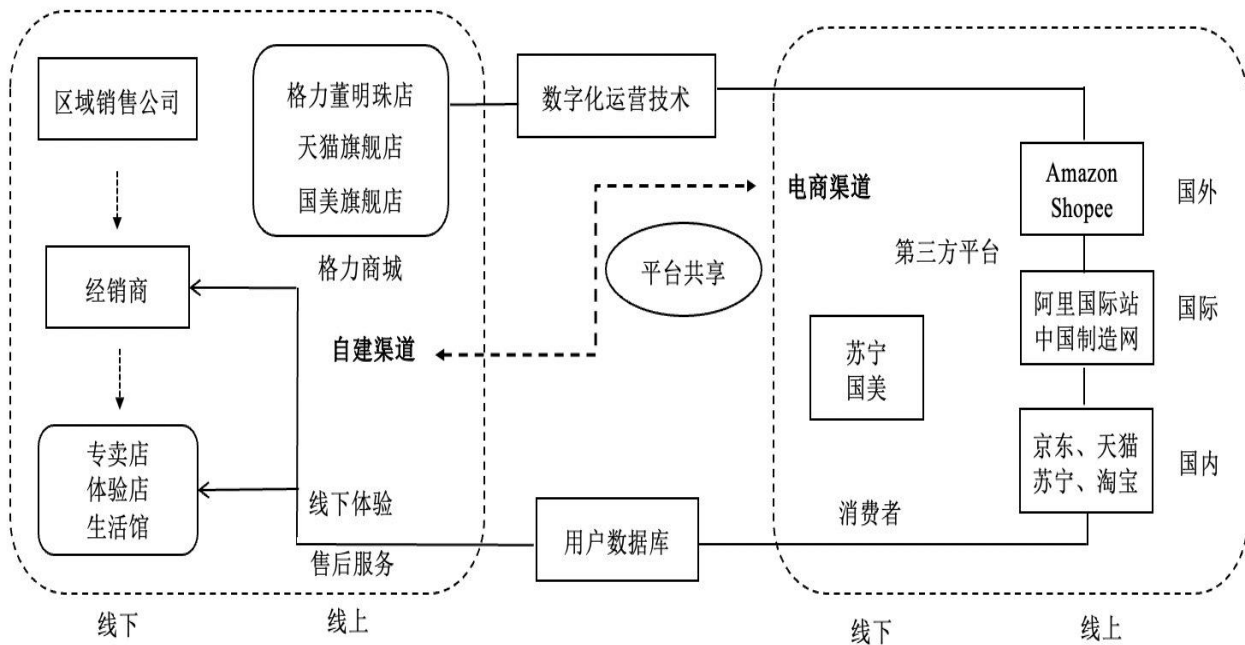


图 4.5 格力电器销售渠道布局

5 格力电器取得的阶段性成效

自混改落地后，格力电器实施了一系列资本配置举措，旨在通过社会资本与国有资本的整合与配置，提升企业核心竞争力。具体总结为通过公司战略层面聚合资本，优化业务结构与产能布局，将资本作为联通工业领域和消费领域的纽带，改革业务销售模式，依托大数据技术助力产业升级，促进经销商、原料供应商等相关各方的协同运营，而这促使公司内外部优质资源向重点发展领域集聚，并将其不断重组优化，加强核心主业的创新与升级，重塑新的增长点，取得的现实成效将有助于重构企业核心竞争力，促进可持续性发展。

5.1 合理利用资本提升效益

(1) 冗余资金使用效益提升

格力电器账面上积累了大量货币资金，根据 2019 年第三季度报告，其账面货币资金与其他流动资产合计金额超过 1500 亿，货币资金每年的平均增长率为 9.35%，远超其正常经营活动所需资金，格力电器主要利用吸收定期存款、银行理财、同业拆借与对外投资等方式加强货币资金的运用，格力电器自 2018 年起投资额有所收窄，2018 至 2020 年投资策略较为保守，2018 年投资总额为 154.78 亿元，相比 2017 年增长 30 亿，主要因为其对闻泰科技的定向增发，而 2019 年投资额降至 71.93 亿元，2020 年受外部环境与行业状况的影响，投资额进一步收缩，投资计划有所滞后，但 2021 年上半年，格力电器的投资额达到 181.43 亿元，同比增长 4.6 倍，具体如表 5.1 所示，格力电器历年来资金投资主要集中于股权投资、证券投资和衍生品投资，借助高瓴资本在投资领域的丰富经验，广泛投资三安光电、华发集团等各大新兴领域，投资领域和格力电器的重点发展方向高度契合，有助于推动改革后重点领域的发展，利用自有资金实现重点领域的投资，提高了闲置资金的使用效率，投资收益率也有所上升，资金使用效果得到明显改善，增强了公司的盈利能力。

表 5.1 2018—2020 年格力电器对外投资情况

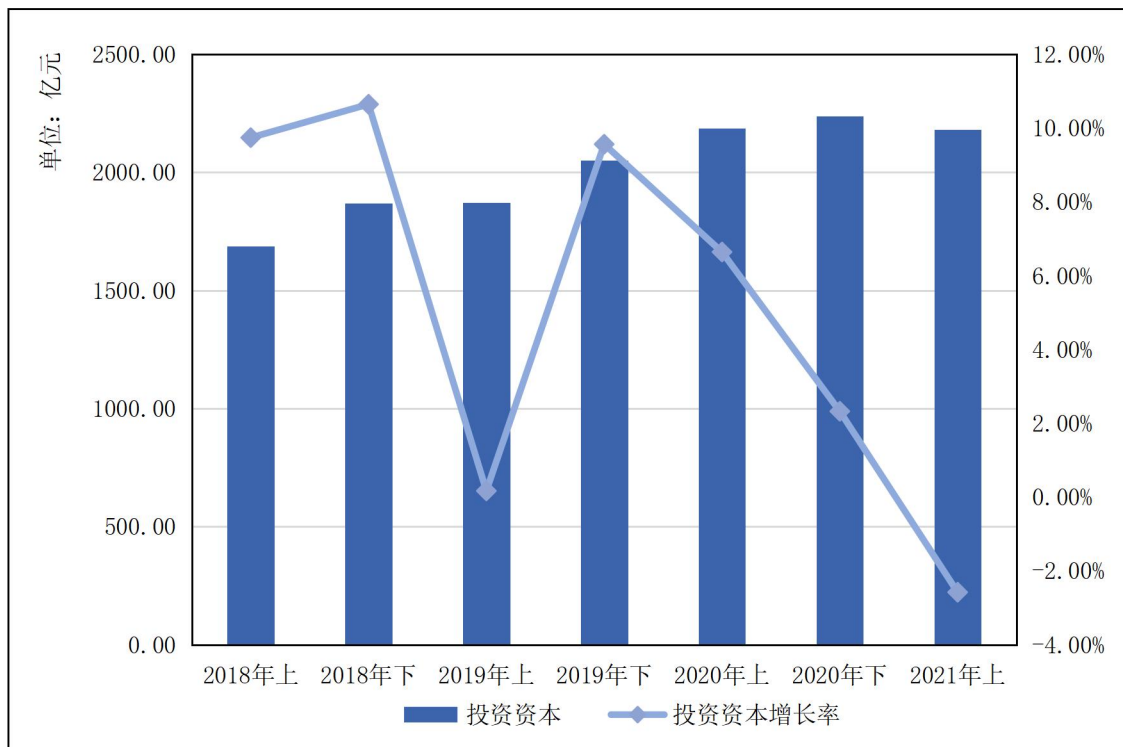
单位：亿元

年份	证券简称	投资方式	投资成本
2018 年	闻泰科技	定向增发	30.00
	合肥晶弘	收购	12.47
	珠海融林	新设	21.15
	海立股份	证券投资	11.44
	RS MACA LLINE -HSHS	证券投资	6.86
2019 年	新疆众和	定向增发	2.00
2020 年	三安光电	证券投资	20.00
	长安	证券投资	3.71

资料来源：根据格力电器年报整理。

(2) 投资资本增值，国有资本流动性增强

如图 5.1 所示，格力电器的投资资本呈缓慢上升趋势，2021 年上半年略微下降，但整体而言，格力电器在高瓴资本的加持下，国有资本的投资能力提升，投资资本增长速度在 2020 年有所下降，这是因为 2019 年开始，家电行业终端需求减弱，增量市场较小，靠存量市场带动行业发展极为有限，加之疫情的到来几乎使各行业处于停工状态，但在引入高瓴资本后，整合其拥有的社会资本和资源优势，2020 年的投资资本逐步上升，投资速度有所放缓，格力电器资本布局得到进一步优化；此外，“十四五”时期国企改革的重点在于将国有资产通过股权分置转化为证券、股票等资本进行运营，提高资本化率，这一重点被视为国有企业混改程度的衡量标准，可代表国有资本配置的灵活度，此次，高瓴资本吸收格力电器 15% 的国有股权，格力电器实现无实际控制人，增加了投资资本，激发国有资本的流动性，能够增强格力电器对关键资源的利用能力，有效促进国有资本配置的灵活性。



资料来源：根据格力电器年报计算。

图 5.1 格力电器投资资本分析

5.2 双线融合实现销售突破

格力电器将自有渠道和电商渠道融合，实现线上与线下双线业务布局，利用大数据技术赋能新零售模式，能够满足用户亲自体验的要求，经销商获得更强的销售能力，工厂与消费者的对接机会增强，形成线下体验、线上销售、仓储配送和售后服务于一体的销售模式，2020年在家电行业低迷时期仍能实现221.75亿元的净利润，2021年上半年销售业绩大幅回升，2020年至2021年上半年，在线下业务布局和线上销售业绩方面实现了多项突破。

(1) 互联网工程技术助力线下门店数字化

2020年，格力电器推动数字化门店建设，利用人工智能、物联网等技术加强数字化设施的使用，构建智能触控交互模式，升级更新传统专卖店，数字化门店通过云端便可解决产品价格的调整、用户价值标签等问题，打造智慧导购门店，将功能单一的传统专卖店升级为具备线上与线下双重功能，集体验、交流于一体的场景空间，增强消费者在线下门店的体验感；同时，利用大数据技术分析产品库存，实时展示销售数据，以数据技术驱动运营；此外，建立体验店和生活馆，

为用户提供产品体验，转变了格力对原有平台的传统设计观念，使用户不仅可以在专卖店观赏商家对格力产品的演示，而且可以实时享受格力产品为人们带来的精致生活，增强体验感。截至 2021 年上半年，格力电器分布在各地的区域销售公司数量达到 27 家，有着超 3 万家线下专卖店，6 万多家经销网点和 1.3 万家专业售后服务网点，以及专业售后服务人员 15 万余人，庞大的经销网络与用户至上的服务理念，始终坚持以满足用户需求为主，不断优化家电产品设计，提升服务效率与服务质量。

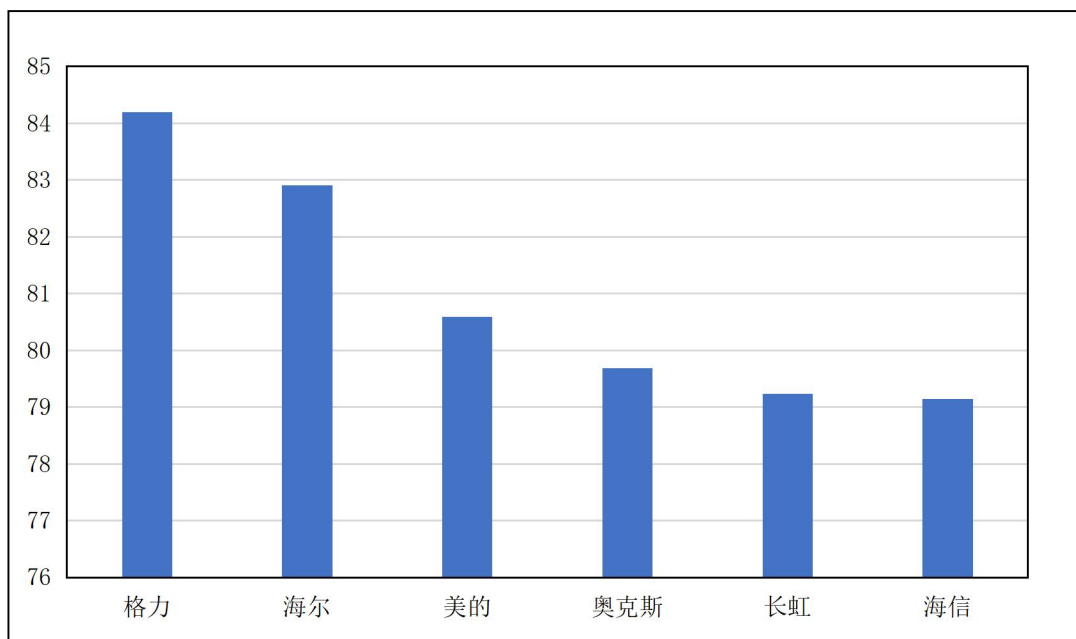
（2）电商销售取得显著成效

格力线上电商销售渠道主要通过自有商城和第三方平台提供各类高质量家电产品的销售，各类产品在 2020 年双 11 期间取得了突出的销售成绩。2020 年格力向电商平台不断发力，就空调销售而言，2020 年空调销售总量与销售额均呈下降趋势，但线上销售量达到 2644 万台，同期增长 2%，这是首次空调线上零售量占比超过线下销售量，在这样的环境下，格力空调在天猫和京东销售平台的销售额位居第一，线上销售业绩可观；就其他家电产品而言，线上销售品类更加齐全，多元化取得显著进展，暖通设备相比其他产品销量较高，在京东、国美和天猫三大平台的销量排名榜单中均位于前十，在 2020 年至 2021 上半年这一期间，格力持续完善产品的生产线，确保产品结构合理化，尽管目前冰箱与洗衣机等一级产品与暖通和热水器的销量相比处于较低的状态，但销售占比逐渐提升。此外，就线上董明珠的店而言，自 2020 年转型后，对外销售多种优质产品，与线下专卖店和第三方平台深度融合，共同推动全品类产品销售。

（3）质量与技术并驱，顾客满意度稳居行业首位

历时 20 余年，格力电器自始至终将产品质量置于首位，坚持以消费者为中心，研发能够满足消费者的需求，利用强大的创新能力生产高质量的家用产品，在行业内更是领跑其他企业，赢得了消费者的信任与支持。图 5.2 列示了 2020 年空调行业顾客满意度相关数据，顾客对格力空调的满意度远超于同行业内其他企业，2020 年，格力空调顾客满意度为 84.2 分，不仅远超行业内其他企业，海尔和美的集团的满意度得分分别为 82.91 和 80.59 分，而以优越的线上电商销售模式为主的奥克斯的顾客满意度为 79.69 分，而且高于该行业内主要企业的顾客平均满意度得分；纵向而言，2019 年，格力空调的顾客满意度为 80.5 分，2020

年相比 2019 年提高了 3.7 分，其中，顾客对品牌形象和预期质量两方面的评价较高，说明格力历来坚持的质量优先以及格力品牌在消费者市场中获得了认可。除此之外，就顾客忠诚度而言，2020 年格力空调的忠诚度为 83.8 分，远远领先于行业平均水平。总体而言，格力电器不断创新技术，优化产品设计，使其更加贴近生活，以其卓越的产品质量受到消费者的青睐，稳居行业首位。



资料来源：根据中国标准化研究院发布的数据整理。

图 5.2 2020 年空调行业满意度对比

5.3 调整业务培育新的增长点

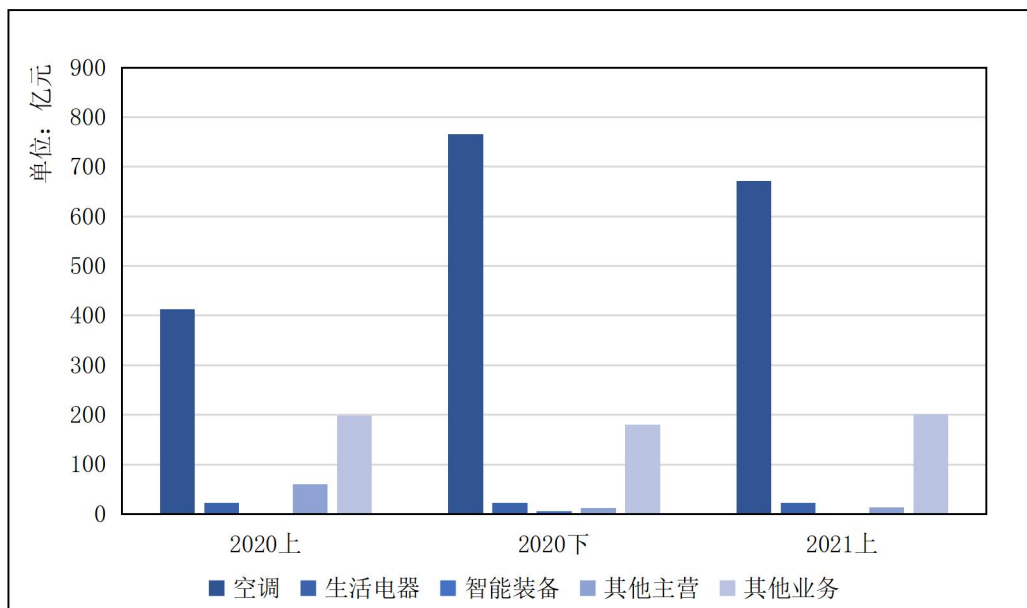
就业务板块而言。格力将原有业务板块划分为销售和工业两大领域，各板块销售业绩持续上升，业务布局成效初显。其中，销售领域中的中央空调在 2021 年上半年的销售份额中占比 16.2%，持续领跑行业内多家龙头企业，家用空调内销占比 33.89%，位于家电行业首位；暖通设备板块在 2020 年实现了重大销量突破，与房地产开发商和房地产公司展开一系列深度合作，打造多个样板工程，2020 年上半年不断开拓暖通设备市场，从基础设施延伸至大数据等多个行业；生活电器板块实现了家电品类突破，2020 年利用先进的科技生产了多种代表性产品，如：搭载三重消杀系统的空气净化器、蒸烤双功能机等，在创新技术的同时融入了时尚元素，截止 2021 年上半年，生活电器种类增至 38 类，主推提高生活质量的智能电器，同时也可以满足用户的差异性需求，各类新兴产品随之而来，

成为当下电器行业的热销之物。

工业领域方面，工业领域作为混改结束后重新划分的业务板块，主要以智能装备和核心零部件生产与销售为主，培育新的增长极点。格力电器始终坚持自主研发，利用强大的研发制造能力助力公司发展新业务，其中，智能装备作为格力电器工业板块的重点发展方向，覆盖多个领域，2020年推出了多项新产品，攻克了车载控制器、压缩机等技术难题，实现技术突破，2021年上半年加强工业机器人与零部件产品的创新，在智能物流领域不断突破，大力建设示范项目，不仅致力于智能制造领域的技术创新，而且助力制造业和食品领域提质增效，以精益求精的研发精神获得客户的认可。

5.4 全品类销售助力多元化目标实现

格力电器在推动销售渠道改革的同时，加快布局全品类产品销售，在经历了疫情影响与行业需求较弱的冷冻期后，2021年上半年，格力实现了910.52亿元的销售收入，同比增长31.01%，净利润同期增长48.64%，加权平均净资产收益率为8.11%，2020年上半年为5.57%，销售业绩逐步回升，在新零售销售模式下，利用电商平台与直播大力推进格力全品类智能家居产品，除空调以外，洗衣机和冰箱以及其他家电产品均在各品类销售市场中占有一定份额。如图5.3所示，2021年上半年的空调销售收入相比2020年上半年增长62.57%，生活电器类产品的营业额达到22.10亿元，相比2019年上半年销售规模稍有收窄，下降0.4%，2021年的其他产品的销售额达到201.2亿元，同比增长1.67%。可以看出，格力电器在利用电商渠道和新零售模式努力推动多元化目标实现，相比美的集团多元化的业务结构存在一定的差距，但在电器行业遇冷期间，大部分企业采取稳定的发展策略，而格力电器坚持推动销售模式的改革，相对而言取得了可观的初步成效，加之改革势必会迎来阵痛期，且家电行业尚未完全恢复此前的状态，大部分企业都存在着高存量低增量的现象，格力电器选择在此时做出改革是必然趋势，只有突破现有瓶颈才能在极具不确定性的家电领域占据重要地位。

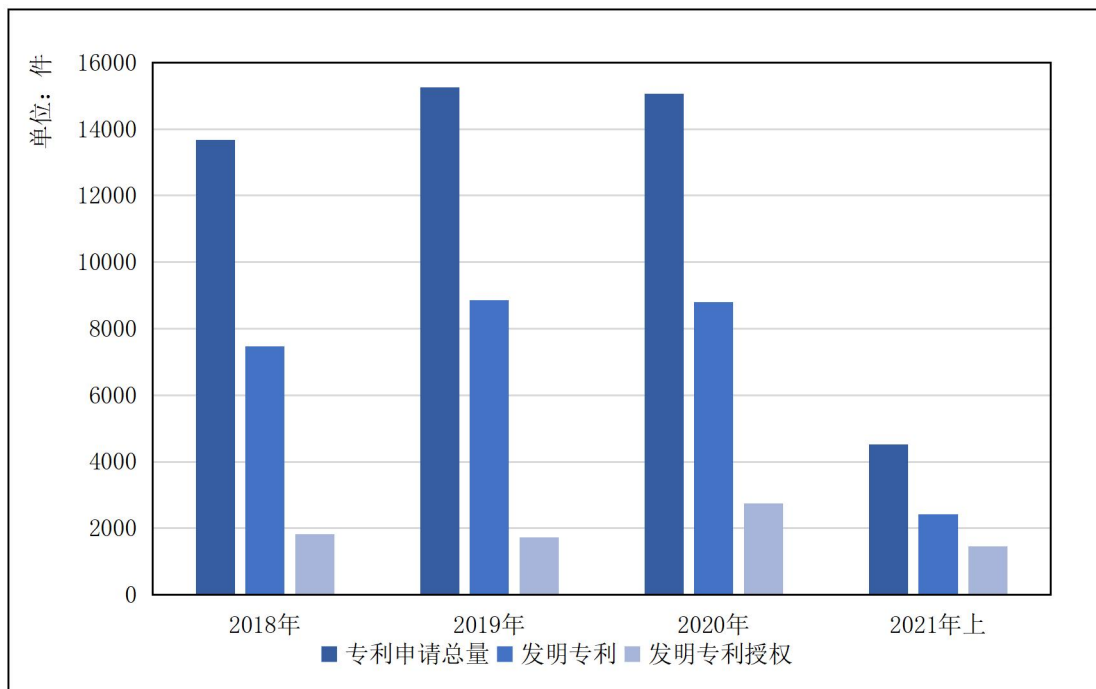


资料来源：根据格力电器半年报数据整理。

图 5.3 2020 年—2021 年上半年格力电器分产品销售收入

5.5 创新专利支撑业务增长

在不确定的环境与激烈的竞争市场中，格力电器秉承自主研发的初心，利用关键技术助力企业的自主性发展，多年来，在专利创新方面始终走在家电行业的前列。图 5.4 整理了 2018 年—2021 年上半年格力电器的专利数量，即使在 2020 年白色家电受创期间，该公司的发明专利数量与 2019 年相比下降幅度较低，仅为 0.7%，相比 2019 年授权量增加 1000 项有余；质量方面而言，格力电器发明的多项专利获得了国内外权威机构的嘉奖与认可，发明类金奖累计获得 10 项以上，2020 年成为精密模具行业的科技创新基准，仅 2021 年上半年就收获 19 项中国专利奖项，跃然成为电器行业发明专利获奖数量的第一位，也是在这一期间，格力电器凭借过硬的技术创新能力，在空调领域始终走在研发创新的前列，空调机组的装置与控制技术的研发最终斩获中国专利奖金奖，突破了目前我国中央空调发明专利的最高奖项。辐射领域而言，格力电器发明的专利涵盖暖通设备、智能装备、电器等多个领域，涉及范围之广有助于其与多个领域开展密切合作，不仅有助于提升各领域的生产效率，带动暖通设备、模具等行业的快速发展；另一方面，卓越的专利创新能力能够促使企业设计符合消费者独特需求的产品，不断升级产品质量，有利于实现格力电器的业务增长。



资料来源：根据格力电器年报数据整理。

图 5.4 2018—2021 年上格力电器专利数量

5.6 自主创新助推产业升级

(1) 加大创新投入，助力产业发展

格力电器历来以自主创新技术支撑企业核心业务，在高瓴资本的加持下，格力电器持续加大在新领域的创新投入。如表 5.2 所示，2020 年投入研发资金 62.14 亿元，且投入比例持续加大，带来的收益呈现稳步上升趋势，获得了显著的科研成果，创新加快产业发展，尤其在重点发展领域的工业板块取得非凡成绩，不断创新工业领域产品，推动工业转型升级。截止 2021 年上半年，该公司投入 35.37 亿元的研发资金，相当于营业收入的 3.88%，同比增长速度加快，巨大的资金投入使格力电器已累计拥有 33 项“国际领先”技术，在空调领域，深入联动大数据与工业，自主研发的创新技术荣获行业内多项科技奖项，2021 年上半年攻克了除霜难题；在制冷领域，2020 年研发出了具有自主知识产权的第一款 GRM01 制冷剂，为践行零碳环保的理念，2021 年发明的“零碳源”空调技术可有效降低 85.7%的碳排放量；在电机与高端装备领域，构建高水平研发平台，致力于该领域的关键技术升级与更新，不仅有助于提升国内电机设计技术的自主权，突破国外技术壁垒，而且带动了新能源与工业装备等行业的技术升级，格力电器利用

自身强大的创新能力，助推电机装备行业的技术提升，为电机装备行业赋能。

表 5.2 2018 至 2021 年上格力电器研发投入情况

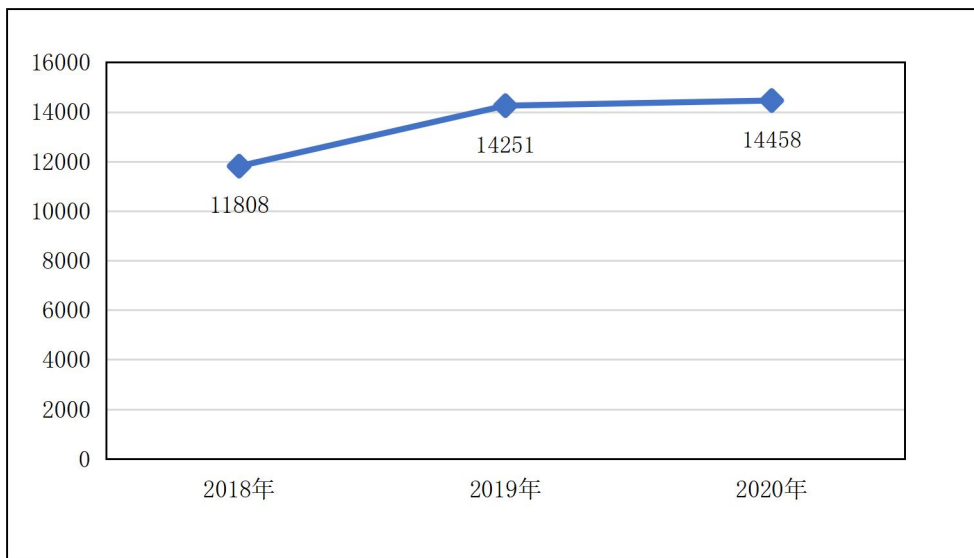
单位：亿元

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年上
研发投入金额	72.68	60.11	62.14	35.37
研发投入占营业收入比例	3.67%	3.03%	3.69%	3.88%
研发投入资本化金额	2.8	1.20	1.61	—
资本化研发投入占研发投入的比例	3.85%	2.00%	2.59%	—

资料来源：根据格力电器年报整理。

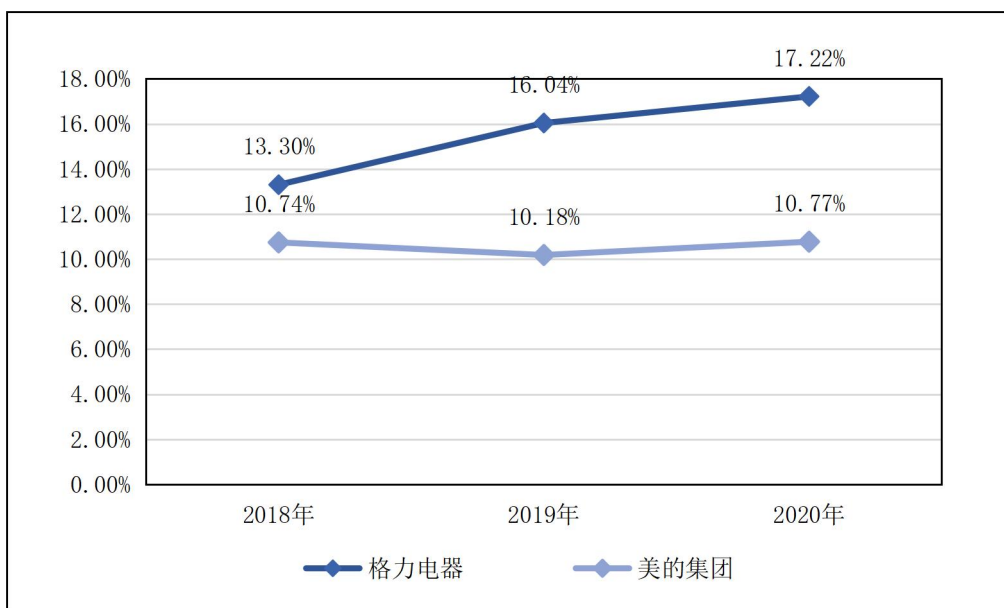
(2) 优化创新人才培养机制，支持核心业务发展

本次混改后，管理层、企业以及高瓴资本的利益进行深度绑定，各方目标达成一致，在三方共同作用下，不断深入改革人才培养体系，加大创新培养力度，开展技能培训，促进自主人才培养体系，助力核心业务在该领域内形成优势。一方面，大力搭建人才培养基地与技能培训平台，提升员工专项技能水平，同时，持续引入年轻力量，加强对技术人才的储备与培养，致力创建青春活力的人才队伍；另一方面，人才培养聚焦企业主要发展领域，2020 年打造“格力特色”销售团队，为企业实施新的销售模式提供人力支持，此外，格力电器在 2021 年推动员工持股激励计划，有效带动员工积极性，优化激励机制。如图 5.5 和 5.6 所示，2018 年至 2020 年，稳步引进技术性人才，2019 年研发人员总数同比增长 20.69%，与企业总人数相比，该比例也在持续上升，与行业内美的集团相比，三年间该比例均超于美的集团，且在 2019 格力电器研发人员占比增长 2.74%，在 2020 年疫情影响下，格力电器坚持不裁员，反而在高瓴资本的加持下，持续引入创新人才，鼓励员工创新，不断提升人员创新效率，截止 2020 年底，格力电器的员工数量达到 8.4 万名，仅内部专技人员家就有 710 人，研发人员 1.45 万人，占总员工数量的 17.22%，庞大的研发队伍为格力电器的空调、智能装备等核心业务发展提供了重要基础。



资料来源：根据格力年报整理。

图 5.5 2018 至 2020 年格力电器研发人员数量



资料来源：根据格力与美的集团年报计算。

图 5.6 格力电器与美的集团研发人员数量占比

(3) “5G+工业互联网”促使产业智能化

混改落地后，格力电器将智能装备作为重点发展方向，致力于以核心技术促进智能制造的转型与升级，2020 年以来，将建设与发展数字化工厂作为重要目标，推动了 5G 在生产、运营与销售各环节的应用，实现了降本增效。5G 既是工业互联网的重要基础，也是格力电器实施数字化战略的必要条件，2020 年，该企业持续推进 5G 与工业互联网的联动，不断建立 5G 基础设施站点，重塑已

有的资源网络，利用 5G 网络技术实现装备制造与管理等各经营环节的全覆盖，并加强深度推广与应用，加快智能化与信息化转型升级。2020 年，格力电器在销售、生产与质量管理等方面借助互联网等各种技术，促使其智能化，其所构建的珠海基地被视为广东省首批利用 5G 技术与工业互联网联合建立的应用型示范园区，不仅带动了工业互联网的发展，提高了生产效率，而且有助于打通全产业链，促使产业智能化。

（4）战略性新兴产业成绩卓越

格力电器不仅专注于智能家居和工业领域，而且善于借助环境变化开拓新兴产业，2020 年便在医疗行业与新能源汽车领域取得卓越成就。一方面，瞄准医疗行业，2020 年，格力电器进军医疗健康板块，本着积极履行社会责任的义务，在已有技术优势支撑下，成立医疗有限公司，这一举动为格力电器树立了良好的企业形象，而且有助于布局布局战略性新兴产业。其中，格力电器凭借其在精密模具的强大优势，仅花费 16 天便快速生产出医疗防护用品，并研发了防护口罩自动生产线，成立的格力新晖医疗公司在此过程中，不断突破技术难点，自主研发的 P2+环控系统成为格力电器在医疗器械温控领域的第一项发明，推动了国内医疗技术的提升；另一方面，格力电器由于其优越的智能装备制造技术，涉足新能源汽车领域，主要以设计并生产新能源汽车的零部件为主，并为其设计自动化制造方案，2020 年与该领域多家企业签订战略合作协议，形成互利共生关系。格力电器依靠自主创新技术，为进军全新领域提供强有力的技术条件，不断攻破技术难题，在医疗和新能源汽车领域取得了初步成效。

6 案例启示与建议

6.1 案例启示

格力电器作为新一轮混改中的焦点，通过战略投资者优化公司战略层面和业务层面的资本配置，深度融合线上与线下销售渠道以打造新零售销售模式，调整业务板块明确重点发展方向以培育新的增长点，优化产品结构销售全品类商品助力业务多元化目标的实现。基于前文对格力电器引入战略投资者后一系列资本配置措施的分析，据此得出如下案例启示。

首先，通过吸收具备民营性质的战略投资者，形成不同性质的股权的混合与制约，帮助国企建立符合当代发展的企业制度。格力电器引入珠海明骏后，借助其背后强大的高瓴资本，与董明珠构成一致行动人，与公司利益深度联结，达成一致的战略目标，实现资源互补。格力电器借助战略投资者，股权结构得到进一步优化，相比混改前，由单一股东控制转为无实际控制人；此外，由董明珠与格力电器的管理人员和经销商联合成立的珠海格臻投资有限公司，与高瓴资本联合持有珠海毓秀 79%的股权，对其重大事项起着至关重要的决策权，同时，使管理人员与战略投资者之间相互制约，实现了无实际控制人，体现了“管资本”的新型管理模式，格力电器能够利用高瓴资本这一市场机制，完善激励机制，推出员工持股计划，激发员工积极性，尝试建立以市场为导向的企业制度，使其管理更加法治化、市场化，决策更加精准化。

其次，国企混改的目的在于“改”而非简单的“混”，如何实现资源共享，优化资本布局，提升企业竞争力，是实现“改”的难点。国企采取引入战略投资者的方式实施混改，在形成股权结构多元化的基础上需将关注焦点转移至资本的融合与配置，此次高瓴资本入主格力电器后，格力电器随即实施了一系列资本配置措施，最大化借助高瓴资本在投资领域、电商销售以及人才培养等方面的优势和丰富的经验。一方面，高瓴资本可以为格力电器提供投资经验与建议，促使其拓宽投资领域，涉足新能源行业，同时，格力电器可借助高瓴资本丰富的国际化合作经验，加快海外市场的开拓步伐，2019—2021 上半年中标多个海外项目，提升格力品牌效应；另一方面，利用高瓴资本在新零售转型方面的优势，推动格

力电器的线上与线下销售渠道的建设,格力电器将电子商务单独成立为独立的法人企业,致力于改革销售渠道,最终构建了双线深度融合的销售模式,在2020年实现销售突破。可见,民营资本的加持仅仅是开始,企业如何最大化地利用其带来的优质资源,根据自身发展战略整合不同产权性质的资本,激发企业活力与竞争力,才是新一轮国企混改的最终目的。

最后,优化资本配置提升企业核心竞争力。格力电器引入的战略投资者不仅与其投资理念相契合,而且此前作为格力电器的股东,与其具有紧密的联系,格力电器凭借其雄厚的资金与丰富的产业资源,根据现有资本吸引战略投资者具有的关键资源,优化公司资本配置,聚合管理层与经销商等人力资本,调整业务板块,促使优质资源向高端产业流动,以强大的创新能力赋能重点发展领域,提升了格力电器的核心竞争力,加强格力电器工业领域以及其他业务板块在行业内的市场地位,从而进一步优化甚至重塑资源网络,最终实现国际化与多元化的战略目标。格力电器此次的混改模式为处于完全竞争领域的国企实施深层次的混改提供了借鉴,通过不同资本的深度融合促使国有资本最大化发挥杠杆效应,以资本为纽带,实现了从公司战略层面到业务层面的资本配置,改革销售渠道,重构新零售销售模式,有效衔接企业重点业务板块,提高企业的综合竞争力。

6.2 建议

基于对格力电器引入战略投资者的案例分析,从改革理念的转变、战略投资者的选择以及民营资本与国有资本的融合三方面提出具体建议,旨在为未来竞争性国企实施更深程度的改革与寻求新的“管资本”模式提供思路。

转变改革理念。混改政策随着市场经济的发展而不断更新,参与改革的企业应明确国企混改的重点,及时转变原有管理理念。对于主要经营业务处于完全竞争领域的国企而言,可以不保持国有股权处于控股地位,且要尽可能地发挥社会资本的带动功能,以此实现国有资本功能的强化,因此,国有企业应根据自身情况制定适宜的混改方案,尝试新的管理模式,选择合适的战略投资者,最大化实现协同效应。尤其对于主营业务位于竞争激烈领域的国企,保持国有资本的一股独大难以在竞争市场中获取竞争优势,应建立一套更加市场化与透明化的决策体系,共同致力于国企引入不同属性资本后的制度设计与安排,具体而言,对于实

施改革的国有企业的管理层而言，在国企引入不同性质的资本后，关系着进一步的改革目标能否达成一致，发展方向的重点是否明确，混改能否成功在于改革是否真正落地，而管理层在此过程中需要突破传统的管理理念，同时设计更加完善的激励体系与绩效方案，降低企业内部排斥改革负面影响；对于员工而言，需及时转变思想，提升自身技能与工作能力，跳出自己原有的舒适环境，及时紧跟企业改革的步伐，多方合力共同促进国企改革与长远发展。

选择合适的战略投资者。应根据混改企业的发展情况，谨慎选择战略投资者，选择的战略投资者应满足：与混改企业的战略目标高度一致，即：与混改企业形成战略联盟，共享资源平台，开展密切的战略合作，有利于实现混改企业战略目标；与混改企业的管理和资源能够实现协同效应，一方面，能够与混改企业的管理理念相契合，实现管理协同效应，避免因企业管理理念和文化等方面的差异产生较大的整合阻力，从而导致过高的整合成本；另一方面，能够为混改企业带来所需的稀缺资源，如：技术、人才以及财力等资源，与混改企业资源互补，从而产生更高的效益；此外，选择的战略投资者尽量与混改企业有着密切的利益关系，即尽可能选择与混改企业有过合作关系，或在同一领域均有涉足的战略投资者，可节约整合成本，提高合作效率，更有助于国有企业顺利达到混改目的。

注重异质资本的融合。引入具有民营资本背景的战略投资者是国企选择的混改路径之一，在与不同性质的资本融合过程中，国有企业应与战略投资者形成利益联合体，互相制衡，对于混改企业而言，需要采取一系列措施增强管理层话语权，稳定核心管理团队，加大管理层与核心技术人员的激励力度，更大幅度地发挥市场化作用；而作为战略投资者，通过混改成为国有企业的股权持有人，在重大事务中则需展现其应有的表决权、决策权与分配权，使国有企业更加自主地进行运营与管理，提升运营效率，战略投资者也能从混改企业中获得更多的收益。但需注意的是双方在收益权的安排与分配，避免因利益博弈而产生与混改目的背离的效果。至此，战略投资者和国有企业形成利益牵制关系，以资本为纽带，通过一系列资本优化配置手段，提升国有企业的综合竞争力。

6.3 研究不足与展望

6.3.1 研究不足

难以解决现实条件为本文的研究带来了些许不足。首先，由于国企改革涉及国资委等相关管理部门作出的顶层设计与安排，仅凭个人难以真正掌握格力电器此次实施混改的内部资料，加之，与格力电器的高层和其他领导者无法进行沟通，采取访谈等方式获取内部信息；其次，混改需根据企业所处的环境、企业性质以及自身发展状况制定具体方案，格力电器的混改模式对于主业处于民生领域的国企并不适用；最后，格力电器开拓的业务新领域周期较短，虽在部分医疗和新能源汽车等板块取得初步成效，但对于引入高瓴资本带来的长期效益尚需进一步追踪。

6.3.2 未来展望

格力电器此次混改形成了管理层管资本的模式，这或将成为竞争性国企混改的新途径，未来可重点关注格力电器与高瓴资本如何建立现代企业管理制度，探索出适合于竞争性国企创新发展的模式；此外，随着 2020 年格力电器业绩回升，互联网与数据技术的深入推进与使用，产业布局也将更加合理，改革成效也将进一步显现，因此，未来可深入探讨在格力电器与高瓴资本建立的现有资源布局下，公司核心竞争力的提升路径。

参考文献

- [1]Buchuk D.,Larrain B.,Munoz F.,Urzua I. F. The internal capital markets of business groups: evidence from intra-group loans[J].Journal of Financial Economics. 2014,112(02):190-212.
- [2]Cai J.Study on the motives of inefficient investment of listed companies[J]. International Business & Mangement,2011,3(01):51-57.
- [3]Huang, X. Reform of state-owned enterprises and productivity growth in China[J]. Asian Pacific Economic.2019.33(01):64-77.
- [4]Hillman A J,Withers M C,Collins B J.Resource dependence theory: a review[J]. Journal of Management,2009,35(6):1404-1427.
- [5]Jian Guan,Zhimin Gao,Justin Tan,Weizheng Sun,Fan Shi.Does the mixed ownership reform work? Influence of board chair on performance of state-owned enterprises[J]. Journal of Business Research,2021,122:51-59.
- [6]Jiannan Zhang.Research on the risk of state-owned enterprise mixed ownership reform[J].Frontiers in Economics and Management,2021,2(8):228-232.
- [7]Kang, Young-Sam, Kim, Byung-Yeon. Ownership structure and firm performance: Evidence from the Chinese corporate reform[J].China Economic Review, 2012,6(02):471-481.
- [8]Lin Tong. Research on the impact of mixed reform of state-owned enterprises on enterprise innovation capability[J]. Frontiers in Economics and Management, 2021,2(6):55-60.
- [9]LI Jiaojiao, QU Zenglong. Private placement, employee ownership plan and mixed ownership reform--A case study of Wuliangye listed company[J].Journal of Modern Accounting and Auditing,2018,14(11):628-637.
- [10]Ozmel U., Yavuz D., Reuer J. J., Zenger T. Network prominence, bargaining power, and the allocation of value capturing rights in high-tech alliance contracts[J]. Organization Science, 2017,28(05):947-964.
- [11]Wurgler. J. Financial markets and the allocation of capital[J].Journal of Financial Economics,2000(58):187-214.
- [12]Youqun Wu, Xinmiao Xu, Xinlin Liao. Research on the influence of mixed ownership reform on TFP of enterprises[J]. Scientific Journal of Economics and Management Research,2020,2(5):160-166.

- [13]Zhiqiang Zhou, Xinyu Xu, Xilong Qu, Shun Li. Study on the networked integration model and its efficiency of private company taking part in state-owned company mixed ownership reform[J].International Journal of Engineering Business Management,2020,(12):1-13.
- [14]程凤朝,李莉.如何高质量实现国企混合所有制改革[J].清华管理评论,2018(09):76-81.
- [15]曹小秋,赵振艳,沈欣蓓.股权激励、内部控制质量与资本配置效率[J].会计之友,2018(18):17-21.
- [16]陈建林.上市家族企业薪酬机制与代理成本的关系——基于结构性差异视角的研究[J].经济经纬,2010(04):93-97.
- [17]程素云,胡进.传媒行业上市公司股权结构与公司绩效的实证分析[J].财会月刊,2017(08):31-38.
- [18]杜传忠,金华旺.制造业产融结合、资本配置效率与企业全要素生产率[J].经济与管理研究,2021,42(02):28-40.
- [19]冯跃.我国银行业的市场结构、税收负担与绩效[J].审计与经济研究,2005(04):18-19.
- [20]巩娜.地方国有企业混合所有制改革模式、路径及政策建议[J].经济体制改革,2018(05):101-105.
- [21]胡迟.国企改革:四十年回顾与未来展望[J].经济纵横,2018(09):18-27+2.
- [22]胡洁.新一轮国企混合所有制改革:问题及建议[J].中国发展观察,2014(11):32-35.
- [23]何瑛,杨琳.改革开放以来国有企业混合所有制改革:历程、成效与展望[J].管理世界,2021,37(07):44-60+4.
- [24]黄政,刘怡芳.市场环境、股价信息含量与资本配置效率[J].税务与经济,2017(04):28-34.
- [25]厉以宁.中国经济双重转型之路[M].北京:中国人民大学出版社,2013,11,329.
- [26]林志杰,陈伟宏.不同类型外部投资者的投资特征与中小企业绩效的关系[J].企业经济,2018(01):89-97.
- [27]刘汉民,齐宇,解晓晴.股权和控制权配置:从对等到非对等的逻辑——基于央属混合所有制上市公司的实证研究[J].经济研究,2018,53(05):175-189.

- [28]刘戒骄,徐孝新.改革开放 40 年国有企业制度创新与展望[J].财经问题研究,2018(08):3-11.
- [29]李海凤,史燕平.政治关联影响资源配置效率的实证研究[J].技术经济,2014,33(03):84-89.
- [30]李海凤,史燕平.信息披露质量影响资本配置效率实证检验[J].重庆大学学报(社会科学版),2015,21(02):42-47.
- [31]李红娟.国企混合所有制改革难点及对策[J].宏观经济管理,2017(10):55-62.
- [32]李明敏,李秉祥,惠祥.混合所有制企业资源异质股东共生关系形成机理——以中国联通混改方案为例[J].经济学家,2019(06):70-79.
- [33]李维安,郝臣,崔光耀,郑敏娜,孟乾坤.公司治理研究 40 年:脉络与展望[J].外国经济与管理,2019,41(12):161-185.
- [34]李明娟,金海钰.股权结构、公司治理与国有企业资本配置效率——基于混合所有制改革背景[J].哈尔滨商业大学学报(社会科学版),2020(03):3-13.
- [35]李云鹤.企业成长、管理者代理与公司资本配置效率[J].系统管理学报,2014,23(06):788-796.
- [36]李鑫,李香梅.代理冲突、公司治理因素的激励约束效应与资本配置效率[J].管理世界,2014(11):166-167.
- [37]雷日辉,张亚斌,朱豪迪.金融发展、资本配置效率与工业行业出口绩效研究[J].经济经纬,2015,32(03):54-59.
- [38]马迎贤.组织间关系:资源依赖理论的历史演进[J].社会,2004(07):33-38.
- [39]廖志超,王建新.混合所有制改革程度对国有企业资产保值增值的影响研究[J].湖南科技大学学报(社会科学版),2021,24(01):126-135.
- [40]廖红伟,丁方.产权多元化对国企经济社会绩效的综合影响——基于大样本数据的实证分析[J].社会科学研究,2016(06):29-36.
- [41]廖红伟,张楠.混合所有制下国有企业绩效检验与改革构想[J].学习与探索,2016(04):108-114.
- [42]祁怀锦,李晖,刘艳霞.政府治理、国有企业混合所有制改革与资本配置效率[J].改革,2019(07):40-51.
- [43]覃家琦,杨玉晨,王力军,杨雪.企业家控制权、创业资本与资本配置效率——来自中国民营上市公司的证据[J].经济研究,2021,56(03):132-149.

- [44]钱雪松.企业内部资本配置效率问题研究——基于融资歧视和内部人控制的一般均衡视角[J].会计研究,2013(10):43-50.
- [45]盛宇华,祖君.不同类型战略投资者对上市公司绩效影响的实证研究[J].投资研究,2014,33(02):120-129.
- [46]石华军,贾倩仪,楚尔鸣.经济政策不确定性、企业融资与资本配置效率——来自深沪上市公司的经验证据[J].苏州大学学报(哲学社会科学版),2021,42(01):95-106.
- [47]沈红波,宗赟,杨慧辉.国企混改如何从管企业过渡到管资本——基于格力电器的案例研究[J].中国管理会计,2021(01):89-101.
- [48]沈红波,张金清,张广婷.国有企业混合所有制改革中的控制权安排——基于云南白药混改的案例研究[J].管理世界,2019,35(10):206-217.
- [49]孙建强,吴晓梦.资本配置视角下国企改革作用机理——以中粮集团为例[J].财会月刊,2019(07):119-125.
- [50]陶虎,田金方,郝书辰.基于 DEA 方法的国有企业运行效率时序分析——兼与私营企业比较[J].理论学刊,2012,(4):48-52.
- [51]田利辉.国有股权对上市公司绩效影响的 U 型曲线和政府股东两手论[J].经济研究,2005(10):48-58.
- [52]吴万宗,宗大伟.何种混合所有制结构效率更高——中国工业企业数据的实证检验与分析[J].现代财经(天津财经大学学报),2016,36(03):15-25+35.
- [53]魏成龙,许萌,郑志,魏荣桓.国有企业整体上市绩效及其影响因素分析[J].中国工业经济,2011(10):151-160.
- [54]卫兴华,何召鹏.从理论和实践的相结合上弄清和搞好混合所有制经济[J].经济理论与经济管理,2015(01):15-21.
- [55]王永剑,刘春杰.金融发展对中国资本配置效率的影响及区域比较[J].财贸经济,2011(03):54-60.
- [56]许立志,赵玉明.管理层权力、公司治理与资本配置效率[J].财会通讯,2016(24):54-60.
- [57]徐莉萍,黄小琪.上市公司引入战略投资者的行为研究[J].统计与决策,2009(12):144-146.
- [58]徐飞,徐立敏.战略联盟理论研究综述[J].管理评论,2003 (06):12-18+22-63.

- [59]杨兴全,尹兴强.国企混改如何影响公司现金持有?[J].管理世界,2018,34(11):93-107.
- [60]杨广青,倪李澜.福建省资本配置效率与行业差异研究[J].福州大学学报(哲学社会科学版),2010,24(02):26-31.
- [61]杨万寿.混合所有制改革对企业效益的影响研究——基于 A 股 390 家国有上市公司股价与绩效的分析[J/OL].价格理论与实践,2021,1-4.
- [62]杨典.公司治理与企业绩效——基于中国经验的社会学分析[J].中国社会科学,2013(01):72-94+206.
- [63]杨继伟,聂顺江.股价信息含量与企业资本配置效率研究[J].管理科学,2010,23(06):81-90.
- [64]俞嘉,王泽霞.国有资产流失的途径与防范——以混合所有制改革背景下的 JZ WF 公司为例[J].会计之友,2017(14):116-121.
- [65]叶永卫,李增福.国企“混改”与企业金融资产配置[J].金融研究,2021(03):114-131.
- [66]伊戈尔·安索夫.战略管理[M].北京:机械工业出版社,2015:41-43.
- [67]伊丹广之.新经营战略理论[M].上海:上海社会科学院出版社,1990:29-30.
- [68]张继德,吴冰瑶.混合所有制改革如何规避国有资产流失——以中国石化混改为例[J].会计之友,2015(19):129-132.
- [69]张继德,刘素含.从中国联通混合所有制改革看战略投资者的选择[J].会计研究,2018(07):28-34.
- [70]臧跃茹,刘泉红,曾铮.促进混合所有制经济发展研究[J].宏观经济研究,2016(07):21-28+113.
- [71]赵立祥,张文源.创业投资对组织冗余与企业绩效关系的影响研究[J].当代经济科学,2015,37(02):114-123+128.
- [72]张波涛.制度环境与上市公司资本配置效率的关系[J].财会月刊,2015(17):9-13.
- [73]郑志刚.国企公司治理与混合所有制改革的逻辑和路径[J].证券市场导报,2015(06):4-12.
- [74]朱光龙.中国上市公司资本利用效率实证分析[J].南京师大学报(社会科学版),2012(01):72-80.
- [75]张军.国企混合所有制改革中投资者选择的风险控制[J].财务与会计.2017(13):65-66.

- [76]张国富.论统筹城乡发展中的基本公共服务均等化[J].西北大学学报:哲学社会科学版,2011,41(05):124-128.
- [77]周春梅.盈余质量对资本配置效率的影响及作用机理[J].南开管理评论,2009,12(05):109-117.

后 记

求学十余载，恪守勤勉之责，日复一日，从未动摇；认真对待任一事物，始终如一，未曾懈怠；怀揣敬畏知识之心，求索精神驱之向前，时至毕业之际，再忆求学经历，颇有感触。

十八而立之年，从“陇东粮仓”踏入“河西走廊”，虽感未达所愿，仍以充实自己、丰富理论知识为己任，时至大二，幸得恩师青睐，授业解惑，探讨学术，感念知遇之恩；二十二入谷兰金城，与吾师颇有缘份，仍能有幸得其教导，成为杨门首届弟子，三年时光，吾师言传身教，似指明灯，每遇瓶颈，求解吾师，告之另辟蹊径；似知己，每逢焦虑之时，吾师常以己做例宽慰之；似亲人，谈及生活琐碎，关怀备至，感念教育之恩。奈何吾思想愚钝，兼之腹笥贫瘠，情绪跌宕起伏，尚不得吾师十分之一，羞于启齿，然吾师常鼓励之，淳淳教导，恩德终身难忘。

感念学毕之余，转身再望双亲，容颜不再，两鬓斑白，求学之路有其在背后默然付出，不求吾功成名就，但求为人处世之道，乃吾之大幸。家父乃性情中人，热忱助人之心人尽皆知，坚守岗位之责尤感敬佩，照顾祖母之孝心人皆称赞，教吾知行合一，戒骄戒躁；家母温文儒雅，改制之际转业从商，然对家庭尽心尽力，未有怨言，教吾识大体，顾全局，明事理。从父母之身，悟人生之道，未敢忘记，然吾尚存鸿鹄之志，不能陪伴左右，乃吾之遗憾。如今之际，只愿双亲身体康健，喜乐安好。

虽未就读都市名校，但求学之路尚感顺坦，感念杨师知遇之恩，周师学术启蒙之恩，感谢父母养育之恩，感怀同窗风雨同舟之谊，感激同门互助合作之情，所遇诸君难以列至，寡淡之言难表谢意，唯有铭记于心，上下而求索，以吾之力，予人以渔，不求回报。