

企业获得卓越盈利能力的方式很多，多个相关因素相互作用或抵消，最终达到预期目标。德勤对 1966 ~ 2010 年所有在美国证券市场上市的美公司进行深入分析，从中找出盈利能力的“奇迹创造者”和“长跑健将”。

发掘更深层次的企业盈利能力

文 / Mark J. Cottleer, Michael E. Raynor, And Mumtaz Ahmed

图 / dan page

——零一一年电影《史瑞克》中的英雄史瑞克对其同伴驴子说，怪物并非——人类想象的那么简单。他说话带有模糊的口音，坚称“怪物就像洋葱一样，都有层次。”驴子为求搞笑，列出了蛋糕和巴菲特等其他也有层次的东西。其实，驴子的清单还应该加上对持久卓越的企业盈利能力的追求，因为它也包含着不同层次。

一、盈利能力结构

图 1 全面分解了资产回报 (ROA) 的计算公式, 呈现当中的各项因素。首先要注意资产回报是利润、收入与总资产的函数, 利润相当于收入减去成本, 而另一方面, 收入亦是单位价格与产量的函数。管理者往往利用价格、产量、成本与总资产四大杠杆因素, 追求最佳盈利能力。

图 1 将资产回报率 (ROA) 分解为价格、数量、成本和总资产之间的换算

$$ROA \text{ 资产回报率} = \frac{\text{税前收入}}{\text{总营业额}} \times \frac{\text{总营业额}}{\text{资产总额}}$$

$$\text{资产回报率} = \frac{\text{总营业额} - \text{成本}}{\text{总营业额}} \times \frac{\text{总营业额}}{\text{资产总额}}$$

$$\text{资产回报率} = \frac{(\text{价格} \times \text{数量}) - \text{成本}}{(\text{价格} \times \text{数量})} \times \frac{(\text{价格} \times \text{数量})}{\text{资产总额}}$$

价格与产量最大化的同时降低成本与总资产通常可能产生最佳结果。可惜由于这些可变因素相互抵消, 现实往往不尽如人意。例如, 价格与产量倾向于呈反比关系 (即产量降则价格升, 反之亦然), 两者难以同步增长。另外, 产量亦可与总资产呈正比, 生产水平越高, 则可产生更高利润, 从而提高资产回报率, 但同时企业用于增加库存、厂房和设备的投资, 则会降低资产回报率。

以上因素相互抵消, 呈现各种选择。若管理者能够操控任何因素, 他会如何选择? 资产回报公式是中立的, 也无法将某位管理者的答案上升为理论。通过了解业绩优秀的企业如何抉择, 或许更有指导意义。

二、毛利、其他成本与资产周转率

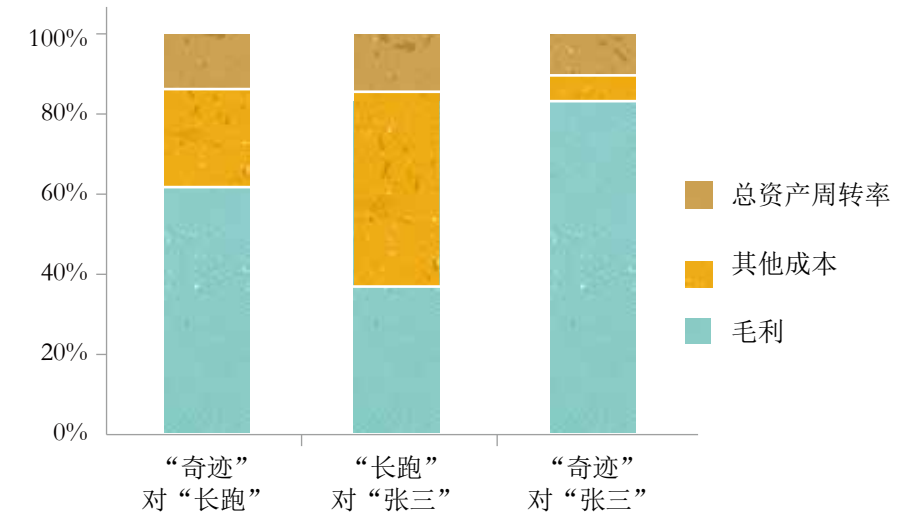
我们的数据库包含 1966 ~ 2010 年所有在美国证券市场上市的美公司的详细业绩数据。我们比较了上述公司在其生命周期内的资产回报率, 并以此为基础将它们分为三大类别——“奇迹创造者”、“长跑健将”和“张三李四”, 其中“奇迹创造者”的资产回报率表现位于前 10%, “长跑健将”紧随其后位于前 20% ~ 30% 之间, 表现稳健但不算杰出, 其他为“张三李四”, 业绩表现并不出众, 在研究过程中仅作参考用途。

确定所有表现杰出的公司后, 基于行业及其他相关特征, 我们将可比对的公司分为两家一组, 最终得出 96 组“奇迹创造者”对“长跑健将”、109 组“长跑健将”

对“张三李四”以及 156 组“奇迹创造者”对“张三李四”。

就每个配对组合而言, 我们分解资产回报结构的差异, 并确定其中带动业绩优秀公司盈利能力的因素。它们来自三大主要动力: 毛利、其他成本 (如非销售成本, 包括销售及行政开支、研发成本和折旧) 以及总资产周转率。图 2 显示了相关结果。

图 2 带动业绩的盈利能力优势在三种配对组合中的平均比例



数据来源: Compustat; Authors' analysis

业绩优秀公司——“奇迹创造者”与“长跑健将”——都呈现出比“张三李四”明显偏低的非销售成本 (以下简称为“成本”) 以及明显偏高的毛利。然而, 业绩优秀公司的优势结构都有所不同。“奇迹创造者”拥有的盈利能力优势当中, 有四分之一源于成本较低, 而“长跑健将”则超过一半源于成本优势。

不难想象, 相对于那些业绩优秀的公司, 业绩平庸的公司缺乏成本优势。但如何才能成为最出色的企业? 我们也许可以从“奇迹创造者”如何超越“长跑健将”窥见一斑——83% 的盈利优势源自高毛利, 而只有约 6% 的优势源自低成本。“奇迹创造者”与“长跑健将”及“张三李四”相比, 其毛利或成本优势及劣势呈现更为复杂的结构 (见图 3)。“奇迹创造者”有 83% 的情况比“张三李四”拥有更大的毛利优势。将“奇迹创造者”与“长跑健将”比较时, 这个比例升至 86%。当“奇迹创造者”的毛利表现比“长跑健将”出色时, 虽然成本较高, 但在大多数情况下 (55%) 都能获得资产回报优势。

三、利润与成本

尽管密切相关, 但这些数据并不能明确收入或销售成本如何造就毛利优势。为

了确定卓越盈利能力的相关动力是否存在任何特定模式，我们还须对公司进行仔细的分析。

图 3 销售收益率优势在三种配对组合中以不同结构出现的频率

其他成本	毛利		优势		劣势		次数
	优势	劣势	优势	劣势	优势	劣势	
“奇迹创造者”对“张三李四”	46%	37%	17%	0%			153
“奇迹创造者”对“长跑健将”	39%	47%	14%	1%			96
“长跑健将”对“张三李四”	25%	42%	34%	0%			106

数据来源：Authors' analysis

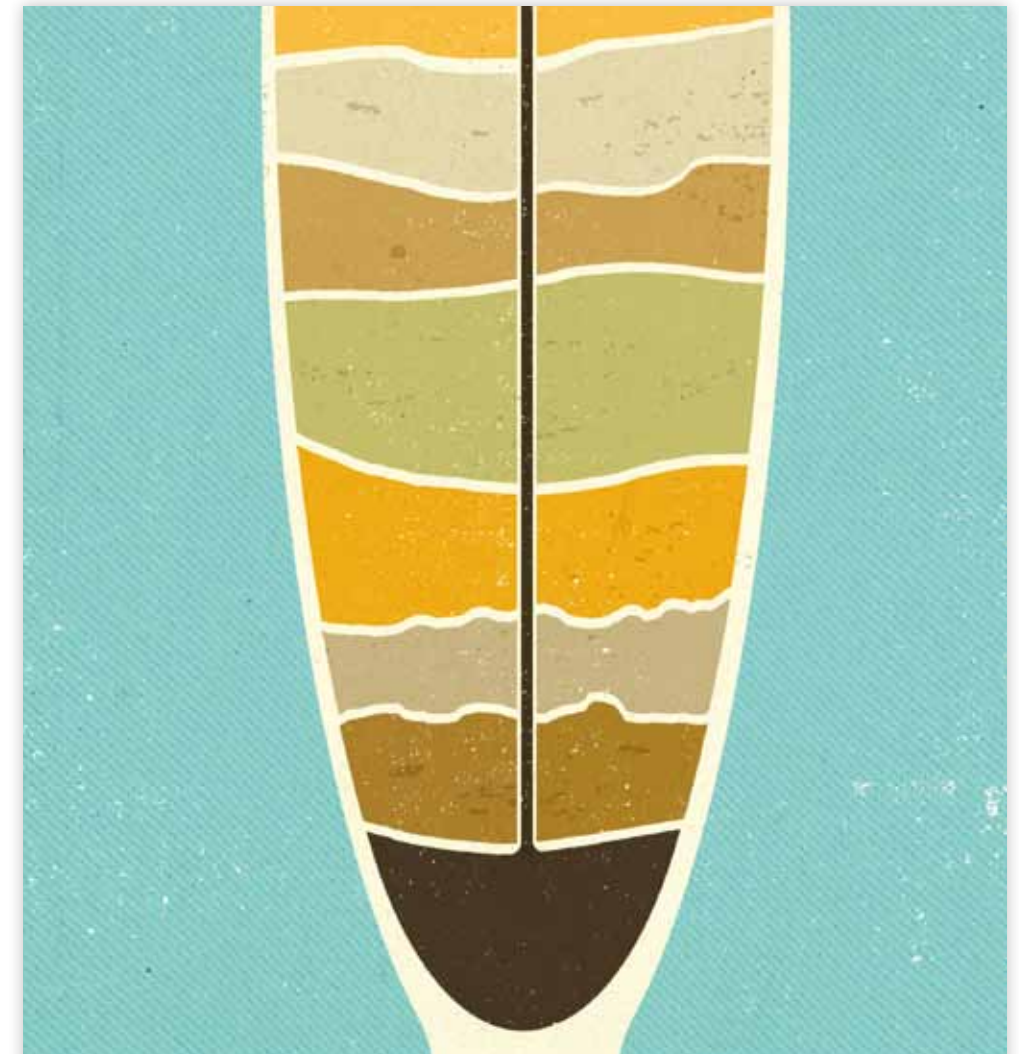
Note that because these frequencies are based on the full population, all differences are statistically significant. It is for the reader to determine whether these differences are material. Most of them seem so to us.

为此，我们从九个不同行业识别出“奇迹创造者”、“长跑健将”和“张三李四”的三角组合。我们对每家公司进行深入的案例研究，借此完成 27 组独特的比对结果（由三家公司组成一组），以支持我们以公司数量为基础的定量分析。而且，我们通过相关案例比较，发现收入和销售成本在产生毛利优势方面分别担当不同的角色。我们的调研结果清晰显示：93% 的配对案例中，“奇迹创造者”利用较高收入而非较低成本以推动其优势。

除了确定收入是推动卓越业绩的最佳动力外，我们亦借案例分析更深入地探讨公司的业绩表现，发现带动收入的两大动力——单价与单位产量，单价优越更经常成为带动卓越业绩的主要动力。我们的案例基础比对显示，71% 的毛利优势主要由收入的价格部分所带动，而由销售成本带动的毛利优势则不足 7%，余下的 22% 则靠产量带动利益所致。

上述分析意味着在可以选择的情况下，应该通过较高收入而非较低销售成本获得最佳盈利能力，按照该模型，企业应该专注于产生价格溢价。

尽管如此，无论是从价格、产量或成本着手，都是可行的方法。为进一步探讨及说明这些关键因素如何带动卓越的业绩表现，我们将列举三家分别采用不同方法的“奇迹创造者”企业作为案例。



Abercrombie & Fitch (A&F) 利用出色的价格定位，印证了最常见的成功之道。美国箭牌糖果公司 (Wrigley) 则印证了第二条成功之道，以产量为中心的方法带动收入增长。Weis Markets 则通过第三种方法，利用低成本赚取更大利润，成为行业内少见的优秀企业。

(一) A&F——以价格取胜

A&F 是知名零售服装品牌之一，依靠其衣着性感、年轻英俊的模特儿和高调的宣传攻势，该公司一直备受公众瞩目。对公司形象而言，大众很容易将目光过分聚焦于其宣传重点，大家都知道“性感”是很好的卖点。然而真正令 A&F 与众不同的

是大量差异互补的业务，以及其坚持以一致的原则贯穿设计、生产、分销以至店内购物体验的全流程。

A&F 以及与其实力相近的竞争对手积极利用行业两大主要特征。首先，它们以增长迅速的 18 ~ 22 岁人口为目标客户群，因为这些年轻人的可支配收入相对较高，而且他们的置装开支占其总开支的最大部分。第二，公司致力发展其零售品牌，建立“直接的客户关系”，削减服装供应链中成本高昂的环节，借此节省成本。

当盈利能力下降时，A&F 并不因此勉强做一些不可能的事情。相反，该公司似乎完全接受了收入与成本难以两者兼得的道理，并且明白 A&F 品牌未必能够继续独立维持卓越的业绩表现。因此该公司在进入真正的困境之前，便推出其他品牌以支持相关业务。首先是在 1997 年推出 abercrombie 品牌，以小学生为目标客户群（年龄介乎 7 ~ 14 岁）；然后在 2000 年成立以年龄介乎 14 ~ 18 岁的年轻客户为对象的 Hollister Co；接着在 2004 年推出 Ruehl No. 925，以大学毕业生（年龄介乎 22 ~ 34 岁）为销售目标；最后在 2008 年推出专营女性内衣与饰品的 Gilly Hicks。在以上多个品牌当中，以 Hollister 品牌最为瞩目，成功吸引相关目标客户群。

因此，我们发现该公司经过 2008 年的打击后，仍能够继续努力，保持良好业绩。同时，我们也看到在金融危机发生前的 12 年间，推动该公司卓越盈利能力的动力——出色的价格战略，让该公司长期占领零售服装行业的领先地位。

（二）美国箭牌——以量取胜

推动收入增长以获取卓越盈利的另一途径是增加单位产量。位于美国芝加哥的糖果公司——箭牌糖果公司，以出口口香糖闻名世界，我们可从此案例进一步了解如何利用产量控制价值。

除了其品牌与定价能力外，箭牌一直以来都是强大（但不突出）的企业。自 1986 年开始，箭牌遥遥领先其竞争对手，平均年度资产回报优势增长三倍。箭牌的优势结构转移让我们注意到推动其改善业绩的具体的行为转变。

箭牌的卓越经营始于 1986 年，其非美国市场的销售稳步增长，并在 2006 年占到总收入的 63%。尽管基数庞大，箭牌的收入每年仍然增长 10% 以上，其中有机增长 8.7%（箭牌在此期间的收购活动很少）。

箭牌的国际扩张战略体现了其国内业务的所有特点。例如，该公司进入中国市场之前，通过广播、电视及户外媒体进行大量营销活动，并部署庞大的销售队伍，

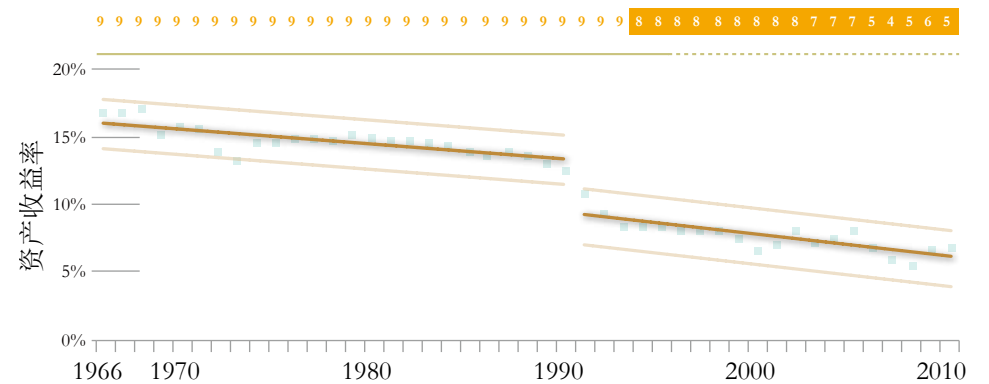
以建立广泛的零售网络。箭牌的努力异乎寻常地成功。到 1999 年，其中国销量仅次于美国。2005 年，箭牌占有 60% 的市场份额。

这个案例是以量取胜的典型。箭牌通过国际扩张实现基于庞大市场的迅速增长。当然，这一战略是昂贵的，因为它需要负担全球品牌及资产的大量花销。但它又是值得的，因为公司整体资产回报率的上升补偿了其代价。

（三）Weis——以成本取胜

Weis Markets 是三家“奇迹创造者”例子中的第三家，它是一家位于宾夕法尼亚州的超市连锁店，其成功故事虽然很简单，但是非常罕见。该公司借领先的成本，成为“奇迹创造者”。与我们数据库内的任何公司相比，该公司同时实现为期最长并且最稳定的良好业绩，连续 28 年一直保持在前 10%（见图 4）。可惜该公司的传奇表现最终在 1990 年初结束，随后其业绩表现更下降至普通水平。

图 4 Weis 公司的业绩数据分析



数据来源：Compustat; Authors' analysis

我们认为将 Weis 与其主要竞争对手之一——Publix Super Markets Inc 进行比较，更能凸显 Weis 的传奇故事。Publix 从其基地佛罗里达州开始拓展业务，其绝对与相对资产回报均维持稳定增长。在 1999 ~ 2010 年间，该公司的业绩一直接近前 10%，持续下去则有机会进入“奇迹创造者”之列。

当利润相等但收入不同时，导致此差异的原因必定是成本。一直以来，Weis 都比其竞争对手更加积极地发展这方面的能力。

Weis 的成本优势来源亦显而易见。该连锁店是早期领先使用自有品牌的机构，正如

图 5 零售商自有品牌带来的整体销售额所占比例

	Weis	Publix
1975	14%	—
1980	14%	2%
1985	15%	6%
1990	15%	10%
1995	16%	14%
2000	17%	16%

数据来源：Company documents; Authors' analysis

早前讨论过的 A&F，一般零售商会利用自有品牌减少或取消供应链中的中介机构，从而降低销货成本。20 世纪 60~70 年代的零售商自有品牌被视为成本较低、质量可能偏低但是利润绝对不低的商品。Weis 在 60 年代初开始推出自有品牌，于 1969 年已推出 809 种非商标产品。Publix（和其他大部分超市）直至 70 年代末才真正地投入发展自家品牌。根据图 5 所示，就整体销售额而言，零售商自有品牌在 90 年代末之前所占利润比例一直都不明显。

四、追求卓越业绩表现的良方

我们的研究结果显示，持续保持战胜竞争对手的卓越业绩并没有无敌良方。我们认为公司可以选择采用不同战略，以获得成功。简而言之，成功的秘方包含众多不同的可能性。可是，在特定的阶段和情况下，某些战略必定比另一些战略更具优势。

前文提出的例证清晰地表明了，公司定位必须按照质优先于价优的原则。为市场提供独特产品或服务的企业，就能够有系统地产生更高的资产回报，胜过以低价吸引客户的企业。前文也关注到将资产回报最大化，往往导致销售回报与总资产周

转率两种因素互相抵消。有关例证明确指出基于销售回报的战略有先例可循。追求销售回报增长的企业，即使需要牺牲总资产周转率，多数也能够达到更佳业绩。

我们已经深层次地探讨销售回报的相关现象，分解出销售回报（ROS）当中的利润与成本部分，并发现表现优秀的企业通常都会选择增加收入，而非节省成本。虽然如此，也不可排除以成本为基础的战略的潜在利益。最后，我们对利润进行了更深入的分析，以发掘单价相对单位产量作为主要动力的相关优点。我们再次发现，两者均有助企业实现优秀业绩表现。然而，相对产量而言，大多数业绩表现优秀的企业仍然会选用价格因素作为发展战略。

我们建议管理者致力发展与众不同的高端销售回报战略，以领先其他竞争对手。纵使需要牺牲产量、成本与资产周转率，也要力求为在市场上拥有定价能力而作出相关投资。创造非凡业绩并非易事，但最起码我们的调研结果能够为各管理者提供方向，并集中关注获得成功的关键动力。

Mark J. Cotteleer,
Michael E. Raynor,
and Mumtaz Ahmed
原文刊登于 Deloitte University Press 出版刊物 Deloitte Review 第 12 期，
感谢德勤中国翻译组吕一昀

德勤中国版权所有。未经许可，不得以任何形式转载。

