

# 战略需求导向下的资金集中管理模式变革研究\*

## ——基于美的集团的纵向案例分析

• 刘建勇 张 宁 高浪洲

(中国矿业大学经济管理学院 徐州 221116)

**【摘要】**基于美的集团纵向单案例,分析企业资金集中管理模式随战略需求变化而动态调整的实施效果。研究发现,从机会成长阶段—规模成长阶段—优化升级阶段,美的集团战略需求呈现出“异地扩张—产业扩张—国际化与多元化扩张”的变化态势,其资金集中管理模式经历了“结算中心异地结算模式—数据大集中模式—财务公司”的动态调整,资金集中管理模式对应职能也在动态调整中完成了“异地资金管理—跨业务协调能力—金融发展能力”的叠加。美的集团根据战略需求变化动态调整资金集中管理模式是资金集中管理活动成功的关键,这一研究发现对战略需求影响资金集中管理模式的理论解释提供了案例依据,也为集团企业的资金集中管理模式选择提供了启示。

**【关键词】**战略需求 资金集中管理 结算中心异地结算模式 结算中心数据大集中模式 财务公司模式

中图分类号: F275 文献标识码: A

## 1. 引言

资金作为企业的血液,是企业日常运行的基础,更是企业高效运行的根本。企业集团是国民经济发展的重要一环,庞大的运营体系对合理的资金管理提出了高要求。企业为了更好地把控资金流向,提高内部资金使用安全性和效率,往往会通过不同方法对资金进行集中管理(谢建宏,2009)。资金集中管理不仅可以监控各成员单位资金运转情况,控制整体风险(张瑞君等,2006),还可以为集团各成员单位之间协调资金提供便利,防止内部资金不足或过度投资,促进集团内部经营活动的

\* 基金项目:国家社会科学基金“并购重组业绩补偿承诺的负面效应与监管策略研究”(18BGL068);“‘双向’产融结合对实体企业技术创新的影响机理与治理策略研究”(21BJY145)。

通讯作者:刘建勇, E-mail: ljyCumt@126.com。

高效运转 (Shin & Stulz, 1998; 王峰娟和栗立钟, 2013)。其形成的资金池是减少外界资金依赖的前提, 是企业资金自给自足的底气, 也是企业提升整体实力和信用等级以获取外部融资的筹码 (Bryant, 2012; 袁琳等, 2013; 吴秋生和黄贤环, 2017)。整体而言, 资金集中管理通过内外部资金双向通道发挥的“多币效应”, 以及协调内部资金的“活币效应”, 形成企业经营所需的资金基础, 其监控资金流向的作用成为企业安全经营的保障 (Stein, 1997)。可见, 实施资金集中管理对集团企业具有重要的积极作用。

资金集中管理模式的常见类型主要有结算中心模式、统收统支模式、备用金模式、内部银行模式和财务公司模式。企业发展阶段不同, 适用的资金管理模式也不同。(1) 处于初创期的集团企业一般关注于生存, 需要严控各成员单位经营动态与资金流向。此时资金集中管理往往以异地资金管理的便利性和安全性为前提, 比如统收统支、备用金方式、结算中心、内部银行等。(2) 当企业进入规模成长阶段, 下属子公司数量日益增加, 业务板块逐渐成熟, 企业会加大内部资金归集同时拓宽外部资金通道以支持持续经营。此时资金集中管理受产业链精细化和业务资本运作需求的驱动, 往往采用结算中心与内部银行等。(3) 当企业实现规模化经营以后, 逐渐催生更高质量发展的战略需求, 进行更大规模的国际化与多元化扩张, 庞大的资金需求会激发集团企业进行产融结合, 此时可以利用财务公司的金融职能和专业的资金管理服务进行资金集中管理。

企业在众多资金集中管理模式中选择适合的模式具有事半功倍的作用。现有研究指出, 资金集中管理模式的选择是基于多种资金管理目标的综合考量。周骏等 (2020) 发现集团内部闲置资金存量是选择资金管理模式的的重要依据, 在闲置资金规模有所提升的情况下, 将财务公司作为资金管理的主要抓手具有合理性, 否则应该选择结算中心; 姬广林 (2017) 指出如果企业资金流以单向收汇为主, 则应着重考虑外币资金集中管理, 如果以单向付汇为主则应考虑人民币集中管理, 业务布局在国内的企业则以向内归集资金为主; 刘继红和汪泓 (2019) 指出企业降低税负的动力强化了财务公司的税收筹划作用。鲜有文献从战略层面考察资金集中管理模式的选择问题, 战略作为向导性的存在, 是资金集中管理模式选择的基础, 也是优化的方向。

美的集团是较早进行资金集中管理的代表, 并且资金集中管理模式随着企业不同发展阶段战略需求的变化而动态调整。具体而言, 自 1993 年上市以来, 美的集团一直维持投资主导的形象, 秉持资金集中管理的原则将实体经营权下放到各级子公司, 在战略变更中对资金集中管理模式进行持续动态优化。美的集团经历了从结算中心到财务公司的跨越, 形成了庞大的内部资本市场, 积累了丰富的资金集中管理经验。因此, 本文选取美的集团为案例对象, 旨在探讨集团依据各阶段的战略需求差异化选择资金管理模式的驱动机制与实施效果, 为其他企业提供借鉴。

本文可能的创新主要体现在以下几个方面:

第一, 丰富了资金集中管理模式选择的研究。已有文献发现, 政策环境 (李慧, 2013)、行业共识 (李高波和朱丹, 2016)、风险控制 (袁琳和张伟华, 2015)、税务筹划 (刘继红等, 2019)、资金存量 (周骏等, 2020) 等因素是企业选择资金集中管理模式的重要依据。本文从战略层面考察资金集中管理模式的选择问题, 在理论分析战略需求如何影响资金集中管理模式选择的基础上, 结合具体案例详细分析了美的集团资金集中管理模式随企业战略需求变化而动态调整的驱动机制, 丰富了资金集中管理模式选择依据的研究。

第二, 不同于已有研究仅仅局限于企业某一特定阶段, 单纯探讨该阶段所采用的资金管理模式的实施效果与优缺点 (顾亮和李维安, 2014; 童超等, 2018), 本文将研究视角放宽到企业的整个生命周期, 考察企业运行过程中资金管理模式的动态变化, 透视不同阶段资金集中管理模式与战略需求相互匹配的过程, 在时间权变层面对集团企业资金集中管理模式的选择进行了拓展, 可为企业实务提供有益借鉴。

第三, 对战略需求内嵌的异质性投资行为和不同资金集中管理模式的匹配逻辑进行了补充。现有文献多从企业战略角度对投资模式选择进行解读, 且往往以企业财务或创新绩效为落脚点 (段霄和武常岐, 2017; 戚湧和宋含城, 2021)。而企业战略需求的满足主要通过投资活动体现, 投资扩张的供给机制决定资金集中管理模式, 本文将企业战略需求—投资扩张行为—资金管理模式三者进行逻辑机理上的串联, 探讨三者长期相辅相成中的动态变革轨迹, 有助于进一步了解资金集中管理模式选择背后隐藏的动因。

## 2. 战略需求影响资金集中管理模式的理论分析

战略是企业关于自身发展方向全局性、指导性、长远性的选择和规划, 以解决企业长远发展中适应性、竞争性和风险性等重大问题。而战略需求的实现需要对应资源供给机制的协调, 因此资金集中管理在企业战略的推进中发挥了资源配置、价值管理的重要作用 (赵华和张鼎祖, 2007)。战略需求下的资金集中管理, 是企业从全局和未来发展的角度对内部资金进行高效率的整合和调配, 提升企业内部资金使用效率的过程, 以更好地促进企业稳健成长。

战略具有相对稳定性, 但并非一成不变。战略协同理论指出, 企业所面临的宏观环境复杂且不确定性大, 外部环境的强压催生出新的战略需求, 比如行业竞争环境的压力、政府新政策的出台都会促使企业寻找适应新环境的对策。因此, 企业需要及时调整战略以适应动荡的竞争环境, 以战略的确定性响应外部环境的不确定性。而战略的柔性决定了资金管理模式的柔性, 如果战略需求与资金管理模式的平衡性被打破, 将难以适应外部环境变化的冲击。因此, 基于战略需求优化调整资金集中管理模式、提升资金管理是企业提升整体绩效的关键, 即遵循“外部环境变化—企业战略调整—管理模式动态优化—整体价值创造与反馈新需求”的过程 (陈琦等, 2018; 薛云奎等, 2005; 朱明洋等, 2020)。

新战略的推进依赖于高质量的资源配置。资源基础理论 (resource-based view) 认为企业独特的资源和能力是企业竞争的持续动力之源, 决定企业绩效。而资源是有形和无形资产的集合, 其重中之重便是资金资源。“资源”可看作对资源权属的占有, 那么“能力”就是资源的使用。企业仅仅掌握资金资源无法直接构成企业持续的竞争力, 只有将资金资源与管理模式进行合理的匹配, 使现有资源在不断更新和匹配中形成新的资源, 才能为企业带来源源不断的竞争优势。换言之, 企业各种资源与能力的适配程度是其差异化竞争优势的来源, 表现为企业控制与优化资源组合以策略性响应外部环境的动态能力。具体而言, 企业根据对外部环境的动态研判对内部资源进行战略部署与自我更新, 借助管理模式的动态优化来整合与配置现有资源, 因地制宜地进行专项能力提升, 从而获

得持续的风险承担能力提升与价值创造 (董保宝等, 2011; 贺小刚等, 2006; 唐忠良, 2015; Itami & Roehl, 1991)。

企业战略需求满足的直观体现为企业的投资行为, 战略的落地即投资的实现。投资行为决定了企业扩张的速度、规模和质量, 而资金的支撑是投资行为的基础, 直接牵动战略需求的落地。只有通过科学的配置, 企业的资金才能投入到有较高增值效果的项目中, 并支持企业充分发挥内部资本市场的作用以降低资金成本, 有效利用资金。同时, 不同战略阶段的投资的侧重点也大相径庭, 这就导致投资活动带来的财务风险、企业各部门的融资能力以及担保风险都与投资活动息息相关, 继而随战略需求的变更而转移。此外, 异质性投资往往形成多重委托代理关系, 其带来的信息不对称给企业运营带来巨大挑战。此时, 资金集中管理作为集团业务流在资金流上的综合反映, 不仅能够有效锁定集团财务风险, 还是缓解企业代理问题的良好工具。可见战略需求、投资行为和资金管理三者之间的适应程度是企业能否成功经营的关键, 也是企业动态能力构建、提升的基础 (谢建宏, 2009; 张继德和郑丽娜, 2012)。

总而言之, 战略需求导向下的资金集中管理模式, 就是以外部环境与内部需求的战略协同为主线, 以企业异质性投资活动为基础, 促进战略需求与资金集中管理的良性耦合, 确保资金集中管理模式服务企业战略变革的动态调整过程, 理论分析框架如图 1 所示。

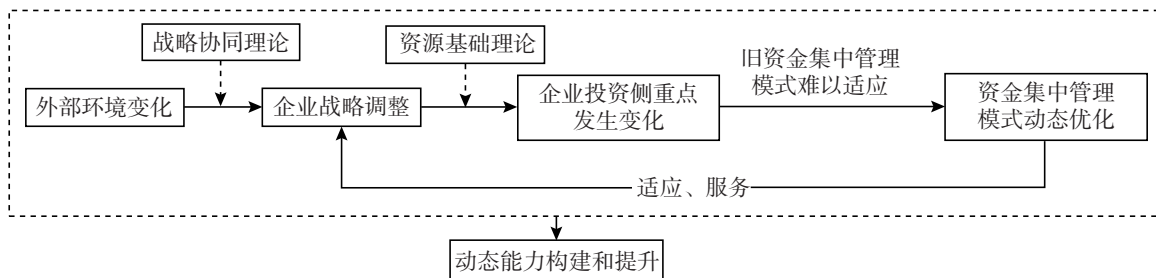


图 1 战略需求下资金集中管理模式动态优化的理论框架

### 3. 案例分析

美的集团<sup>①</sup>自 1968 年成立以来, 经过几十年的发展, 从一个仅有 23 名成员的街办塑料生产组逐步成长为拥有超十万名员工、年销售收入超过 3300 亿元的家电科技集团, 其产品及服务惠及全球 200 多个国家和地区约 4 亿用户, 产业范围包括家电、暖通空调、自动化机器人系统和智能物流供应链。美的集团是较早进行资金集中管理的代表, 井然有序的集团资金管理贯穿盘根错节的企业投资扩张始终, 其资金管理模式嬗变的强适应性是其他企业学习的典范, 亦是本研究选取其作为研究对象的重要原因。美的集团自 1993 年上市以来的发展战略可总结为三个阶段: 第一阶段为机会成长阶

<sup>①</sup> 美的集团在 1993 年上市时股票简称“美的电器”, 2013 年实现整体上市后改称“美的集团”, 为了便于读者理解, 文中不再区分, 统称为“美的集团”。

段(1993—2004年),趁上市之际,实现快速成长,在全国各地大规模建厂和并购、进行异地扩张;第二阶段为规模成长阶段(2005—2010年),开始进行产业链布局,并强化核心产业的支撑;第三阶段为优化升级阶段(2011年至今),主要通过融入国际化资源网和跨界并购强化集团核心竞争力。为了更好地服务战略需求,其资金集中管理模式经历了“结算中心异地结算模式—结算中心数据大集中模式—财务公司”的动态调整,资金集中管理模式对应职能也在动态调整中完成了“异地资金管理—跨业务协调能力—金融发展能力”的叠加,做到了资金集中管理模式随战略需求变化而动态调整。

### 3.1 美的集团机会成长阶段的资金集中管理(1993—2004年):结算中心异地结算模式

#### 3.1.1 美的集团机会成长阶段的战略需求:异地扩张

改革开放初期,中国工业经济重心由过去追求重工业高速增长,逐渐转为重工业与轻工业的协调发展。轻工业生产设备的更新换代补齐了原先轻工业发展的短板,并大大激发了改革开放初期中国人民对家电等生活用品的物质需求(史丹和李鹏,2019)。20世纪90年代开始,城镇居民消费水平从千元级升级至万元级,以家电普及为焦点的耐用消费品热潮形成。彩电、洗衣机、电冰箱和录音机成为居民消费“新四件”,也是国民第一次消费升级的代表性事件(刘伟和蔡志洲,2021),为家电企业发展提供了肥沃的土壤。

1993年,乘着第一次消费结构剧变的春风,美的集团上市,为其撬动更加庞大的市场提供了机会。对此,美的集团的首要战略需求就是追求持续的资本扩张,提高市场份额以突破自身瓶颈,同时避免自身在激烈的市场竞争中被同质化产品替代。机会成长阶段美的集团面临产品市场和掌握的技术不稳定,而异地扩张正是弥补这些缺陷的办法。从市场角度看,异地扩张不仅是集团打响知名度、积累客户群体的手段,还是识别市场需求的有效途径。跨地区投资能够使美的集团接触不同市场的消费者,洞察消费者需求以促进产品质量的改进和工艺的提升。此外,早期美的集团主要在广东地区活动,而广泛的异地扩张还可以弥补广东地区缺乏部分所需技术资源的缺陷,驱动内部子公司知识扩散以更好获取异质性技术,改善集团创新效率。因此,在机会成长阶段,提高企业市场和知识多样性的目的推动美的集团进行了大量异地扩张的探索。

#### 3.1.2 异地扩张推动异地结算模式建立

2000年以前,我国家电行业处于萌芽期,各类家电的保有量水平较低,行业进入壁垒小。美的集团利用较早进入家电领域的先发技术优势,通过并购、合作的方式加速异地扩张,在国内市场打响知名度。具体异地扩张过程概括如下:1996年以前,美的集团主要在广东顺德、珠海等地建立分公司;1997年,美的集团收购江苏清江电机,进入大型工业电机领域;1998年,收购安徽芜湖丽光空调厂,为美的集团从华东辐射全国奠定产能基础;1999年,收购广东东芝万家乐电机、东芝万家乐制冷设备有限公司各40%股份;2000年,美的集团空调事业部将旗下十几家注册公司整合为4家,即美的制冷设备有限公司、美的商用空调设备有限公司、美的芜湖制冷设备有限公司和美的武汉制

冷设备有限公司；2003 年相继收购云南、湖南客车企业，尝试进军汽车业；2004 年，收购广州华凌与合肥荣事达，同年与重庆美的通用机械集团共同组建重庆通用中央空调设备公司，进入大型中央空调领域。武汉华中生产基地和重庆美的工业园也于当年启动建设。经过上述一系列异地扩张，美的集团业务范围覆盖南方大部分省份，其异地扩张情况如图 2 所示。

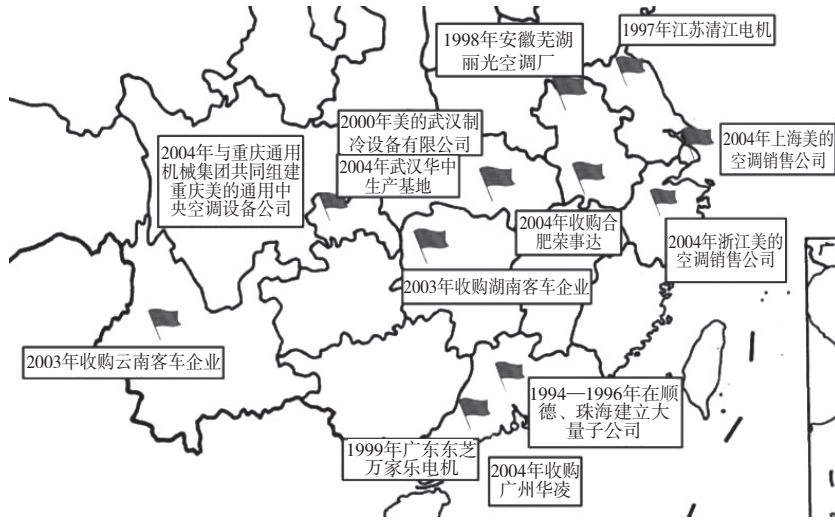


图 2 美的集团机会成长阶段异地扩张情况

资料来源：作者根据相关报道整理绘制而成。

随着美的集团的快速异地扩张，其子公司与关联公司数量也明显上升（见图 3），同时异地资金管理风险以及资金归集问题也迫切需要解决。若对此不加干预，难以形成集团内部资本市场，容易出现子公司资金闲置和资金短缺并存的情况，集团内部资金使用效率受影响，继而无法进一步支持经营规模的扩张。美的集团综合考虑该阶段杠杆风险、异地代理问题和资源整合成本的影响，于 1996 年建立了结算中心，采用异地结算模式，以加强对异地子公司及关联公司的资金管理。

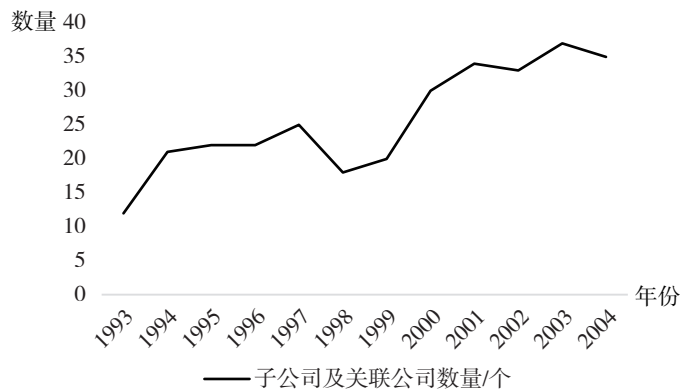


图 3 美的集团子公司及关联公司数量

资料来源：CSMAR 数据库（子公司信息数据库）。

### 3.1.3 结算中心异地结算模式服务异地扩张的战略需求

美的集团实行的结算中心异地结算模式可以理解为：集团总部设立结算中心负责成员企业的账户管理、投融资、资金收付和统一结算，成员企业设立自己的财务部门和银行账户，在集团的监督下进行独立核算并将超出当日总部核定限额的资金转入结算中心的专门账户。实际操作中，由于总部与分子公司之间的地域距离和合作银行的差异，分子公司银行账户与总部银行账户之间难以直接完成资金划转，而是由集团总部选定地域内的合作银行协助其归集特定地域内各成员单位的资金，然后再整体划转到总部账户。

结算中心异地结算模式具体运作流程如图4所示：首先，集团总部结算中心及各二级单位在各区域合作银行分别设置账户；其次，集团总部结算中心、各区域银行与二级单位订立划转协议，合作银行按期将二级单位的收入户中的存款全部向上转至集团异地结算中心账户，集团总部结算中心定期将二级单位转入区域异地结算账户中的资金再次向上归集到二级单位在集团总部结算中心设置的账户，并将二级单位预计使用的资金向下划转到区域异地结算账户，合作银行根据二级单位的需求将资金从集团异地结算中心账户再次向下划转到其支出账户。依托异地结算账户和外部商业银行，美的集团实现了把不同区域二级单位的资金通过异地结算账户集中到集团总部结算中心账户的过程，也实现了集团总部结算中心通过异地结算账户将资金向下划转到二级单位账户的过程。

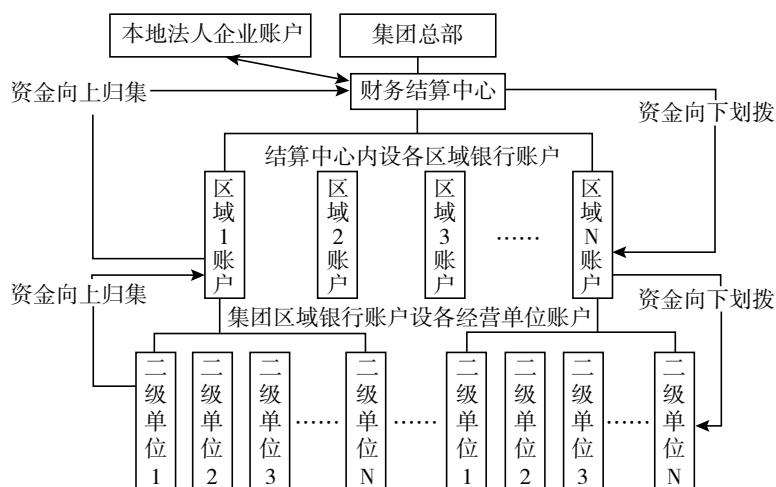


图4 结算中心异地结算模式运作流程

资料来源：作者根据相关报道整理绘制而成。

美的集团的母公司一直坚守投资主导地位，将实体经营权下放，导致大量货币资金沉淀于子公司，集团对子公司资金的管理力度不强，无法实时了解和掌握下级单位资金使用过程。结算中心异地结算模式不仅能够有效整合内部资金，实现跨地域内部资金集中归集管理，还可以利用与异地商业银行的紧密关系获得优惠的融资条件，助力结算中心的融资职能，同时减少异地单位财务工作的分歧，缓解异地资金管理中的代理问题，加强资金管理机制的稳定性，服务异地扩张需求。其结算中心异地结算模式的职能如图5所示。

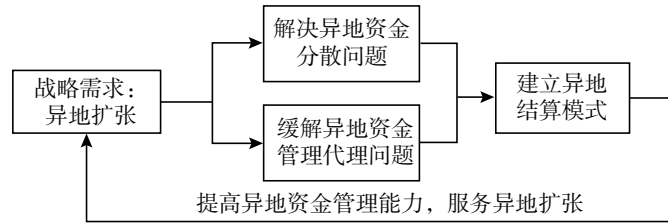


图 5 结算中心异地结算模式下的资金集中管理职能

### 3.1.4 结算中心异地结算模式下的价值创造与问题反馈

(1) 结算中心异地结算模式的资金管理效果。表 1 显示，1996—2004 年美的集团合并报表与母公司报表货币资金金额非常接近，从图 6 更可以看出两表金额趋势几乎重叠，说明在高度集中管理下，子公司资金几乎全部集中于母公司。此外，1996 年设立结算中心进行资金管理后，合并报表借款总额与母公司报表金额相等，并且此阶段的集团整体借款规模较小、上升趋势不明显（见图 7），在充分盘活与协调集团内部资金的情况下减少对外部融资的依赖并降低债务融资成本<sup>①</sup>。整体而言，在机会成长阶段，结算中心异地结算模式在高度归集集团内部资金的同时，能够充分提升资金的使用效率，促进集团抓住机会快速推动异地扩张，提高在国内家电市场的知名度。美的集团营业收入从 1994 年 14.83 亿元上升到 2004 年的 192 亿元（见表 2），销售规模扩大 13 倍，占领市场高地战略初见成效。

表 1 1994—2004 年美的集团财务报表数据（千元）

年份	货币资金（合表）	货币资金（母）	借款总额（合表）	借款总额（母）
1994	35937	377	577861	0
1995	39214	1257	870742	0
1996	31016	20635	1060099	896322
1997	38897	36684	922273	922273
1998	50436	48218	788644	788644
1999	87842	57043	801481	801481
2000	285539	265193	1200000	1200000
2001	550298	512621	1690000	1690000
2002	729398	715715	425000	425000
2003	810120	769589	200000	200000
2004	777642	739951	335000	310000

注：借款总额为短期借款与长期借款之和，下同。

资料来源：美的集团年报。

<sup>①</sup> 表 2 最后一列数据显示财务费用率整体呈下降趋势，可知债务融资成本降低。

表 2 1994—2004 年美的集团财务费用与营业收入情况 (千元)

年份	财务费用 (合表)	营业收入	财务费用率
1994	128582	1482685	8.67%
1995	74829	1932324	3.87%
1996	129948	2499026	5.20%
1997	87683	2175935	4.03%
1998	63916	3642161	1.75%
1999	83139	5789987	1.44%
2000	136438	8805244	1.55%
2001	159668	10525303	1.52%
2002	132278	10867157	1.22%
2003	56980	13761381	0.41%
2004	58940	19200877	0.31%

注：财务费用率为合并报表财务费用除以合并报表营业收入，下同。

资料来源：美的集团年报。

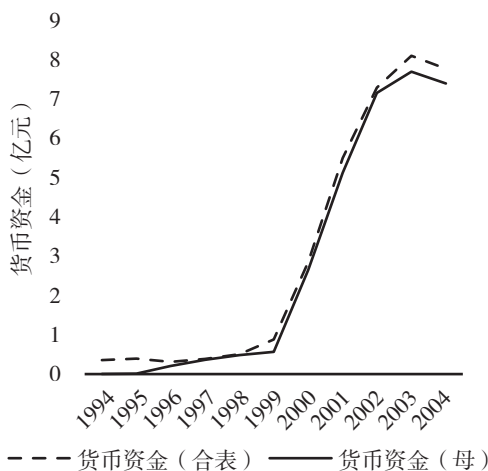


图 6 合并报表与母公司报表货币资金比较

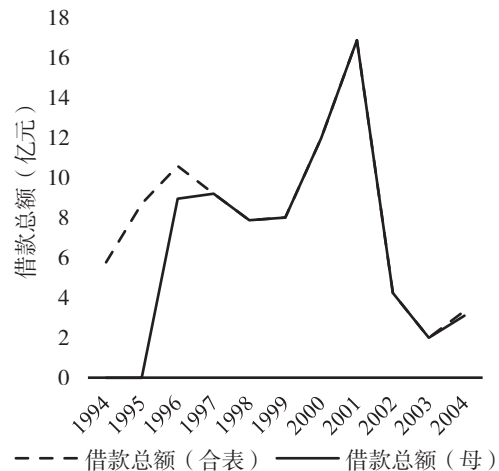


图 7 合并报表与母公司报表借款总额比较

(2) 结算中心异地结算模式的缺陷。主要包括：

一是业财难以融合。美的集团在 1996 年按照业务类型划分事业部，各事业部分权而治，但是资金集中管理是按照地域进行异地归集，存在资金管理与业务规划脱钩的情况。这意味着集团总部只能实现特定区域范围内各成员单位之间的资金协调运用，无法站在业务层面实现所需资金的事前预测、事业部业务交易过程中资金流向的事中控制、事业部经营绩效的事后监督，致使事业部之间只是竞争关系，缺乏事业部之间资源的共享机制。

二是总部结算中心压力积聚。结算中心异地结算模式下，总部结算中心内部不仅要开设各二级

单位账户，还要在各个外部商业银行开设账户，即当集团每扩张至一个经营地域，就要增加一个外地账户；每设立一个子公司，内部就要增设一个账户。随着集团规模的不断扩展，商业银行为各子公司和关联公司开设的异地账户与内部二级单位账户数量越来越多，面临着监控异地账户和管理内部账户的双重压力。

### 3.2 美的集团规模成长阶段的资金集中管理（2005—2010 年）：结算中心数据大集中模式

#### 3.2.1 美的集团规模成长阶段的战略需求：产业扩张

2005 年后，欧美市场外需的紧缩导致中国家电出口企业产能过剩，生存环境恶化。在宏观经济层面，国家开始抛弃以出口主导经济增长的模式，倡导通过拉动内需来帮助企业走出困境。2008 年，国家推出家电下乡试点政策，规定非城镇居民购买彩电、冰箱、洗衣机和手机四类产品，可按产品售价的 13% 得到有上限的补贴。2009 年家电下乡向全国推广，产品在原基础上新增空调、热水器、电脑和摩托车。2010 年，三部门印发《新增家电下乡补贴品种实施方案》，允许各省市在现有补贴产品基础上自行选择一个新品种纳入家电下乡补贴品种范围。这种统筹城乡经济发展的方式客观上推动了农村的消费升级，也盘活了家电企业在三、四级市场的产业链。

家电下乡政策是美的集团进行产业扩张的政策契机，亦是加速器。农村基础设施的不断改善和城镇化建设的大力推进使美的集团打开了三、四级市场和农村市场，也促使美的集团在顺应政府意志、追求规模经济和应对市场失效的目的下进行产业扩张。内外部因素叠加影响之下，美的集团的战略需求开始表现为强化核心产业的支撑，同时根据自身的区位优势、资源禀赋与产业链基础深化产业布局，优化产业结构，实现自身产业互补和联动发展，为培育新的经济增长点提供动力。

#### 3.2.2 产业扩张催生结算中心数据大集中模式

2008 年 12 月开始，家电下乡在全国实施，美的集团积极参与投标，其旗下品牌全部中标。借助家电下乡的东风，美的集团大力开拓三、四级市场，积极抢占市场渠道资源或专业渠道资源，保障产品内销的增长。2009 年，冰箱成为家电下乡最受欢迎的产品，冰箱销售占家电下乡所有产品销售的 50% 左右，除此之外，城市更新换代的需求以及消费观念和生活方式的转变，也带动滚筒洗衣机及大容量洗衣机等高端产品销售迅速增长。随着空调进入家电下乡补贴范围，美的集团变频空调消费比率明显上升，零售市场份额超过 20%。这三类家电产品也构成了美的集团三大优势业务组合，销售收入得到快速增长（见图 8）。

家电下乡是美的集团强化优势业务的一个契机，但并非全部结果。美的集团很早就意识到冰箱和洗衣机业务对集团的重要性，对两者进行了更为精细的产业拓展，具体过程见表 3。2004—2010 年，美的集团通过内生与外延增长叠加的模式，加速产业扩张节奏。在外延扩张方面，进行了大量外部资产并购，强化与外部领先企业合作，如 2004 年收购荣事达美泰克合资公司、华凌集团，实现向白电全产业链的布局拓展；2008 年美的集团再次斥资 16.8 亿元收购小天鹅 24% 股份，洗衣机正式进入“美的+小天鹅”双品牌发展轨道；其冰箱业务也在 2009 年推出凡帝罗高端品牌后进入双品牌运

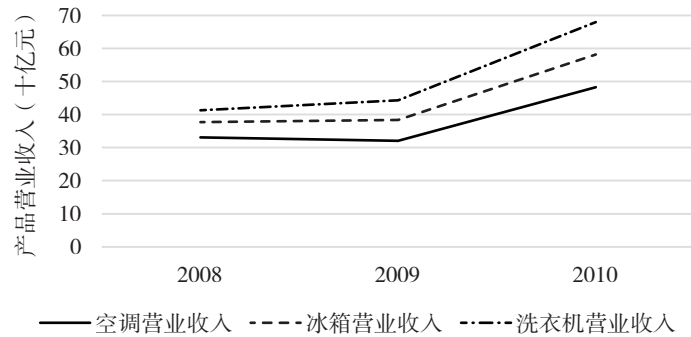


图8 家电下乡政策时期美的集团政策补贴产品营收增长情况  
资料来源: Wind。

营阶段。除了外部收购, 公司也致力于内生增长, 包括对收购资产的充分融合, 自主投入建立研发团队、产能、渠道体系等。2007年, 公司第一个海外基地在越南建成投产, 并建成合肥美的工业园, 执行“冰洗352”战略, 成为美的集团旗下洗衣机的主要生产基地; 截至2010年, 美的集团在主要产品类上份额均居于行业前三。

表3 美的集团冰箱、洗衣机产业链延伸历程

年份	冰箱、洗衣机产业链延伸历程	投资方式
1992	进军洗衣机波轮电机业	自建
1998	与意大利梅洛尼合作立项进入洗衣机电机领域	合资
2002	成立冰箱公司, 将冰箱事业部从空调事业部中分拆出来	自建
2004	收购合肥荣事达合资公司控股50.5%, 加强冰洗业务	收购
2004	收购华凌资产, 加强冰空洗白电业务	收购
2007	美的电器受让集团持有的华凌集团经营性资产, 接近同业竞争; 合肥美的工业园竣工	收购/自建
2008	以16.8亿元收购小天鹅24%股份, 收购后持股比例上升至28.94%	收购
2008	与日本东芝开利成立安徽美芝制冷设备有限公司, 实现冰箱压缩机年产能500万台	合资
2010	小天鹅向美的电器收购荣事达洗衣机69.5%股份, 进一步化解洗衣机同业竞争	收购
2010	启动荆州冰箱、广州南沙冰箱基地建设	自建

小家电业务的拓展也是美的集团产业扩张的重要一环。美的集团最早从电饭煲起家, 逐渐形成了生活电器、厨房和热水器、微波炉和清洁电器三大产品事业部, 在主流小家电品类电饭煲、电压力锅、电磁炉、电水壶等保持国内市场第一的绝对优势。美的集团凭借内部事业部灵活的机制和持续的资源投入, 展现出极强的品类延伸能力。小家电产业链延伸过程如表4所示, 经过产品品类扩张, 美的集团成为全产业链、全产品线的家电及暖通空调系统企业, 逐渐形成集关键部件与整机研发、制造和销售于一身的完整产业链。其产品构架也逐渐明显: 暖通空调业务以家用空调、中央空调、供暖及通风系统为核心, 消费电器包含洗衣机、厨房家电、冰箱、厨卫及各类小家电等。

表 4 美的集团小家电产业链延伸过程

年份	小家电产业链延伸过程	投资方式
1994	从日本三洋引进模糊逻辑电脑电饭煲项目，成立美的电饭煲制造有限公司，进入电饭煲领域	合资
1999	与日本东芝、日本三洋等开展合资合作，进入 IH 电饭煲领域	合资
1999	应用 IH 技术，推出第一代电磁炉产品，进入电磁炉行业	自建
1999	成立广东美的微波炉制造有限公司（微波炉事业部）	自建
2001	收购日本三洋的磁控管工厂，进入微波炉核心部件磁控管领域	收购
2003	生产热水器、空气能热水机；风扇基地搬至中山，成立风扇公司	自建
2005	收购江苏春花 80% 的股权，进军吸尘器行业	收购
2005	美的集团旗下全球最大的电磁电热产品工业园的落成，具备年产 1200 万台电磁炉的规模，成立美的照明	自建
2006	成立美的清湖净水设备制造有限公司，生产加湿器	自建
2008	花费 3 亿元建造面积达 10 万平方米的料理电器工业园，拥有 4 条豆浆机生产线	自建
2010	收购贵雅照明，建设江西照明基地，主营照明灯具产品	收购

在上游，美的集团布局零配件厂商推动生产协同，通过美芝压缩机和威灵电机两大事业部，进一步掌控核心零配件。在下游，美的集团布局安得智联，依托自主研发的信息技术系统和全面布局的配送网络，实现全国区县乡镇无盲点的全程可视化全网配送。综上，2004—2010 年，美的集团形成了白电—小家电—核心部件产业链组合（如图 9 所示），通过产业扩张促进产业优势互补，逐渐聚焦产业核心定位。

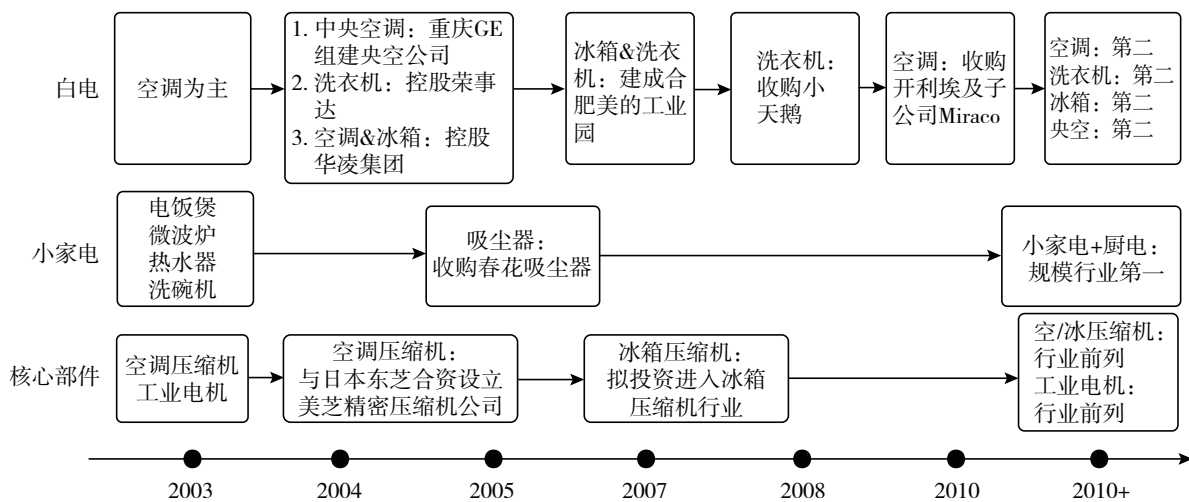


图 9 美的集团产业链扩张结果

随着产业不断扩张，异地结算模式按照地域分布归集、划转资金的问题逐渐凸显，总部结算中

心面临着管理内部账户和监控异地账户的双重压力，事业部之间难以实现资源共享。因此，进一步提升资金使用效率是优化资金管理体系的经济动力，产业链的扩张促使集团寻找新的资金集中管理方法，来实现多业务间资金的信息共享与全方位资金风险监控。美的集团于2004年启动“春曦”项目，引入结算中心数据大集中模式代替异地结算模式。在数据大集中模式下，结算中心按照事业部设置账户，事业部负责下级各经营单位的账户管理，即后续经营单位数量的增加并不会增加结算中心的内部账户数量，结算中心也减少了外部商业银行的异地账户数量。不仅如此，账户层级设置为结算中心掌握事业部资金提供了便利，按照事业部层级向上归集资金，避免分权运营导致的资金过度分散；向下进行资金配置以协调各成员单位的资金运转，资金沿着事业部层级运转，并添加结算中心职能以满足新增业务的需求。

### 3.2.3 数据大集中模式服务产业扩张的战略需求

在数据大集中模式下，美的集团按照上市公司和控股公司分别建立了两个资金结算中心系统：上市公司资金结算中心和控股公司资金结算中心，事业部在所属的结算中心开户进行资金管理；事业部内设资金科用于管理所属二级企业在该事业部的资金运转。具体的运作过程如图10所示：在资金归集过程中，结算中心在外部商业银行开户，美的集团各二级单位的收款全部收到结算中心在银行开设的账户，结算中心自动接收商业银行的收款通知，然后自动记账和分发到其二级单位所属的事业部，事业部的资金科在接到收款通知时，将收款记到二级单位在资金科的存款账户，实现了集团所有的收入都通过结算中心结算。在资金划转过程中，事业部和二级企业均保留一个费用账户用于零星支付，其资金由结算中心或资金科根据额度划拨。当二级单位对外付款金额在费用限额之内，则直接从其费用账户支付；若超出费用限额，则需要向上级事业部提交付款申请；当付款金额在事业部费用限额之内，则由事业部资金科记账并向外支付；若超出事业部费用限额，则由资金科送所属结算中心进行付款审批，通过审批后从商业银行支付出去。

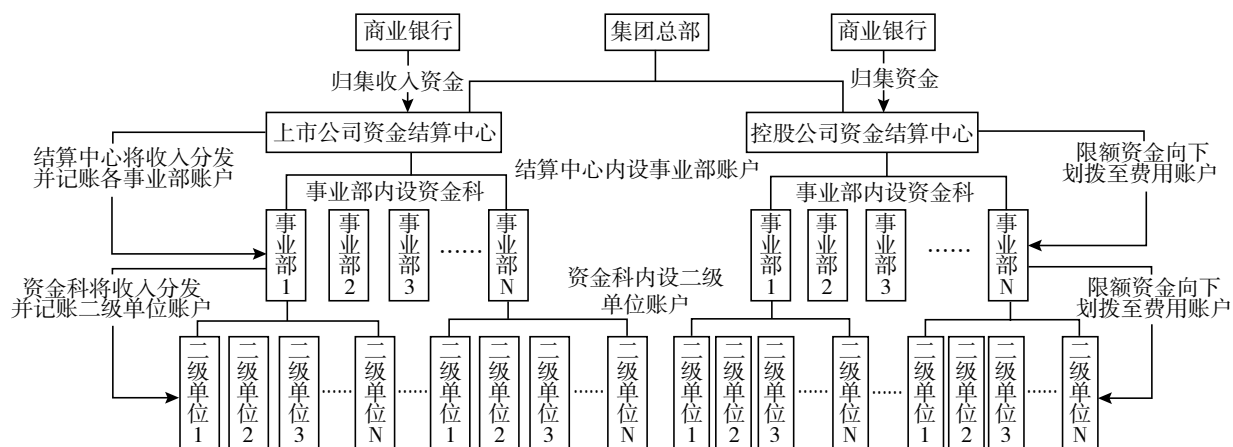


图10 结算中心数据大集中模式运作流程

资料来源：<https://www.docin.com/p-1592565625.html>。

数据大集中管理模式代替异地结算模式的初衷是实现业财融合，全方位掌握事业部资金流向，促进集团内部资源共享。数据大集中模式大大减少了集团银行账户数目，缓解了结算中心账户管理的压力。资金流过程与业务布局一致，实现了对事业部资金的“事前—事中—事后”控制，有针对性地修复了异地结算模式的缺陷。

数据大集中模式可以缓解由于资金分散导致的跨部门融资困难，并减少对外部融资的依赖。如果某项业务代表的下属子公司资产质量和盈利能力较差，导致授信审批与放贷受阻，直接影响产业的扩张。而数据大集中模式可以加强集团整体融资水平，归集下属企业资金，加快资金流通，防止某个局部直接影响中心的运作效率，提升整体资金周转能力，更好地服务产业扩张的战略需求。最后，这种资金集中管理模式还能促进企业统筹各部门资金预算体系，为全面预算的编制提供更科学的依据。图 11 体现了这种模式的职能。

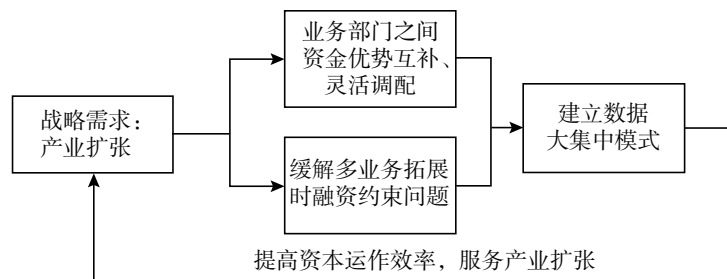


图 11 结算中心数据大集中模式下的资金集中管理职能

### 3.2.4 结算中心数据大集中模式下的价值创造与问题反馈

(1) 结算中心数据大集中模式的资金管理效果。在结算中心数据大集中模式下，美的集团货币资金呈现合并报表金额大于母公司报表金额的情况（见表 5 和图 12），并且两者之间的差距越来越大，说明资金归集程度在降低。另外，借款总额呈现出合并报表金额高于母公司的情况（见表 5 和图 13），且两者差额居高不下，这是集团对债务融资进行分权管理的结果，即美的集团的债务融资由前期高度集权式融资向集权与分权相结合式融资过渡，将部分融资权限下放，给予子公司一定的融资权，提高了资本运作效率，提升了从外界获取融资的能力。

表 5 2005—2010 年美的集团财务报表数据（千元）

年份	货币资金（合表）	货币资金（母）	借款总额（合表）	借款总额（母）
2005	1618036	96952	2192972	540000
2006	1737420	22334	2165428	340000
2007	3223962	66089	3710327	450000
2008	4645146	172908	4316815	87500
2009	6371411	827740	4500420	2252609
2010	9210728	1726075	8412278	2200000

资料来源：美的集团年报。

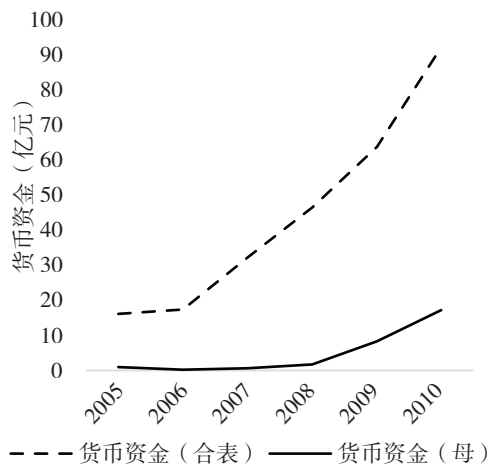


图 12 货币资金比较

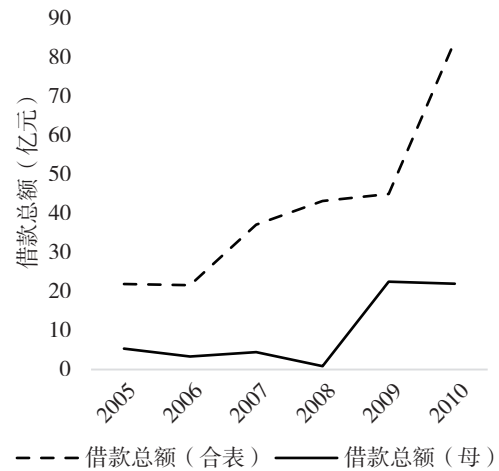


图 13 借款总额比较

综合来看,数据大集中模式的重要目的是提高内外部资金运作效率,为业务布局和扩张提供可持续资金支持。表 6 显示,2006—2009 年空调板块、其他家用电器板块以及电机、压缩机业务板块的销售额实现较大增长。说明采用结算中心数据大集中模式、以业务层次划分资金集中管理层的策略可以充分掌握各事业部的资金活动,及时在各事业部和总部之间协调资金,稳定支持产业发展。给予各事业部在限额资金内的管理权、使用权以及融资权的设置还能够激发各经营单位的积极性,拓展各业务板块的收入,助力战略目标达成。

表 6 1998—2009 年美的集团主要业务板块收入 (千元)

年份	空调收入	其他家用电器收入	电机、压缩机收入	年份	空调收入	其他家用电器收入	电机、压缩机收入
1998	2234583	1042273	338104	2004	10129754	6654235	2243882
1999	3868228	1501565	419662	2005	14875060	4545221	1835593
2000	6000000	1187359	1603698	2006	18319620	—	3329000
2001	5552280	3656164	1303692	2007	24401651	4220068	4652078
2002	5669410	3541378	1634775	2008	30751360	9231190	5148034
2003	7033480	4787862	1903244	2009	32039215	12278019	—

资料来源:美的集团年报。

(2) 结算中心数据大集中模式的缺陷。数据大集中模式下,结算中心在外部商业银行开设集团统一账户,成员企业不单设银行账户,各成员单位的收入都使用集团开设的统一账户,这种管理模式的账户设置一定程度上与《银行管理方法》相悖。其次,在实际操作中很难保证集团下属所有经营单位都使用这个账户,即使都按照集团规定使用统一账户作为收入账户,也必须按照既定的规则填写收入户信息,才能保证结算中心在收到收入时精准分配到事业部,再到具体的经营单位,但由

于经营单位数量众多、经营模式各有不同，资金难以集中，从表 5 和图 12 可看出，2005—2010 年美的集团合并报表货币资金与母公司报表货币资金金额差距越来越大，其中 2005 年合并报表的货币资金（16.18 亿元）与母公司报表的货币资金（0.97 亿元）差额为 15 亿元左右，而 2010 年，合并报表的货币资金（92 亿元）与母公司报表的货币资金（17 亿元）差额为 75 亿元左右，是 2005 年差额的 5 倍。

### 3.3 美的集团优化升级阶段的资金集中管理（2011 年至今）：财务公司模式

#### 3.3.1 美的集团优化升级阶段的战略需求：国际化和多元化

2010 年后，家电行业原材料成本上涨，出口需求衰减，海外订货量也因欧美债务危机而锐减，导致美的集团利润率呈衰退趋势。国内市场竞争逐渐饱和，美的集团面临着成长性和利润可持续性的严峻考验。与此同时，家电行业的“节能惠民产品补贴”结束，家电下乡、以旧换新等政策也在 2011 年末结束，利润的萎缩和政策红利的消失都在为美的集团敲响警钟，促使其思考未来何去何从。

在“加快形成国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进”的新发展格局倡导下，市场运营的国际化成为美的集团做大做强的重要途径。美的集团通过与发达国家企业建立资源链接来捕捉更广泛的海外市场，以追求自身在全球价值链地位的提高。通过融入国际资源网，跨国发展还可以为集团带来更多前沿技术与知识，集团企业对新的资源与知识进行模仿、转移和内化，从而形成全新的国际化竞争优势。

此外，家电行业特别是小家电行业面临着产品生命周期明显缩短，更新迭代速度提高，产品同质化愈发严重的问题，且互联网和数字化技术的发展使用户群体对家电萌生了新的需求——高端互联网智能化的家电需求，因此行业龙头往往面临更大的产品创新压力。为突破原技术轨道的“单一化”发展问题，美的集团进行了大量的跨界并购，首要目的是快速获取新的技术，打破原有知识重复利用的刚性，以技术多元化带动创新多样化。美的集团对多元化采取谨慎的态度，不盲目追求多元，而是将跨界并购集中在智能化、自动化等高科技领域。通过此类跨界并购，美的集团能够以机器人技术和自动化技术为支撑，以数字化升级带动制造业升级，实现“互联网+制造业”的智能产业链。

综上所述，美的集团该阶段主要进行跨国与跨行业产业延伸，以提高企业的全球竞争力，追求公司数字化技术能力的圈层外移。

#### 3.3.2 国际化和多元化扩张助推财务公司建立

随着国内家电行业竞争不断加剧，加上人民币对美元不断升值以及国内制造成本的不断攀升，美的集团第一个海外生产基地——越南生产基地于 2007 年建成。该基地成为美的集团在东盟的小家电生产基地及战略据点，拉开集团国际化扩张的序幕。随后，美的集团通过合资、收购等形式陆续在白俄罗斯、埃及、巴西、印度等地建设海外生产基地，完成制造基地的国际化。与此同时不断加大并购力度，并与国际化的大公司、大资本深度合作，形成多品牌架构。2010 年以来，公司经历了

若干次重大并购，吸收了东芝、Miraco、Clivet、Eureka、德国库卡等知名品牌，并进军日本、非洲、欧洲等海外市场。特别是对库卡的并购，标志着美的集团成为中国及全球机器人和自动化领域的领军科技企业，对集团有着重要战略意义，也是其发展的一个转折点。海外扩张具体过程见图 14。截至 2020 年，公司海外设有 18 个研发中心和 17 个主要生产基地，位于越南、印度、泰国、俄罗斯、埃及、巴西、阿根廷等 15 个国家，海外员工约 3 万人，结算货币达 22 种，业务涉及 200 多个国家和地区。

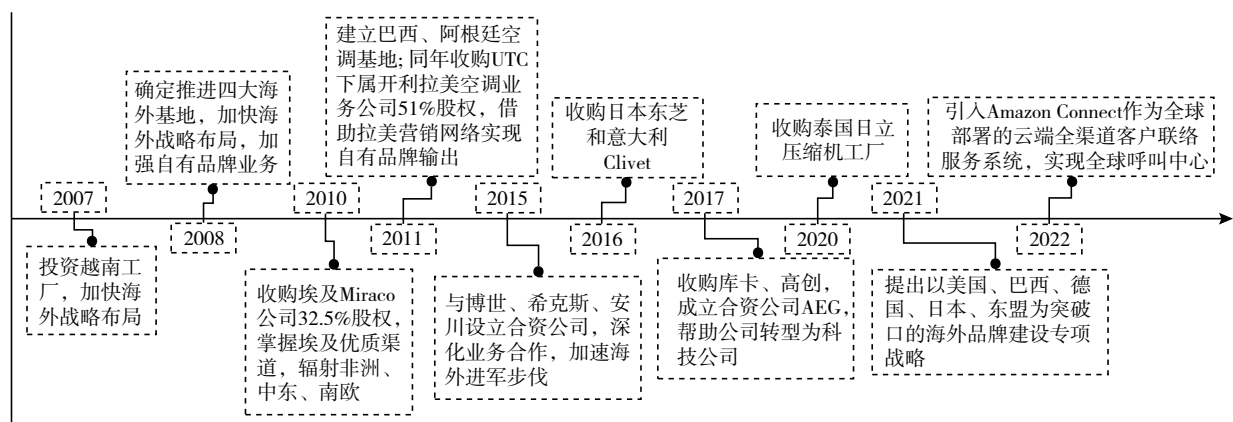


图 14 美的集团海外扩张过程

同时，为了更好地发挥产业间的协同效应，美的集团也进行了大量多元化并购。2017 年美的集团收购德国库卡，库卡业务覆盖工业机器人、医疗、仓储自动化三大领域。在库卡的协力之下，集团首个全智能化制造基地建成，为自动化系统以及传输系统提供解决方案；在仓储领域，库卡旗下瑞仕格物流打造智能化立体库系统，实现自动出入库存取和拣选。美的集团还在智能楼宇与机电行业进行了大量的跨行业投资，因为家电业务、机电业务和暖通与楼宇业务可以相互为对方提供内向赋能与技术支撑，依托规模效应实现技术与过程可控，推动机械智能化在产业链上下游一体化协同发展，具体协作流程见图 15。此外，集团子公司美芝压缩机和威灵电机持续推动美的集团在新能源电机、电控和热管理系统进行技术迁移，完成核心能力圈的下游应用场景拓展，也是集团跨行业多元化的另一个结果体现。

美的集团在国际化与多元化扩张中，由于经营单位数量众多、经营模式各有不同，加上集团对事业部相对集中的管控模式，结算中心数据大集中模式下资金集中度有所降低，难以满足新战略的资金需求。我国“十三五”规划建议中首次提出“产融结合”政策，比如 2016 年发布《关于金融支持工业稳增长调结构增效益的若干意见》和《加强信息共享促进产融合作行动方案》、2017 年发布《关于金融支持制造强国建设的指导意见》，都体现了国家倡导产融结合，金融服务支撑实体经济的政策导向，为此美的集团抓住时机成立财务公司，将资金集中管理模式由结算中心数据大集中模式调整为财务公司模式。财务公司的本质是企业非银行金融机构，通过全面资金集中、统一结算集中、全面风险管理、提供综合金融服务和金融数据信息治理等手段，为企业提供更加优质的信息。

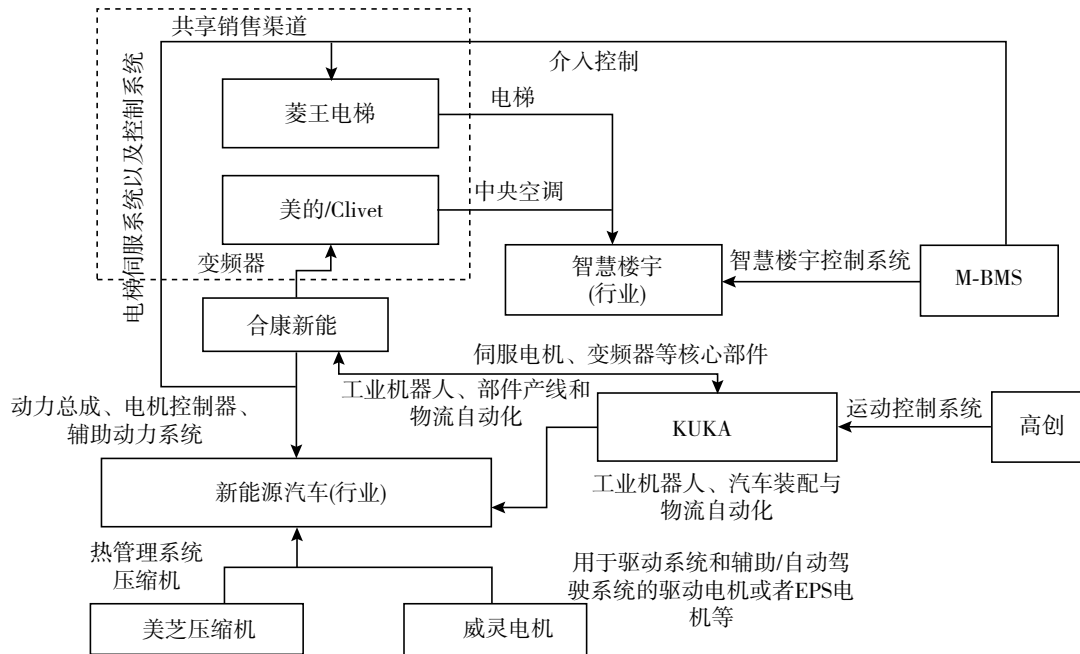


图 15 美的集团跨行业并购情况

### 3.3.3 财务公司模式服务国际化和多元化扩张战略需求

一般情况下，财务公司模式分三种：（1）高度集中模式：集团内外部往来业务通过财务公司和其在银行设立的统一清算账户完成。（2）相对集中模式：成员单位和财务公司分别在银行设立账户，通过协议进行资金集中管理。（3）财务公司与结算中心联动模式：资金归集到结算中心，财务公司账户与结算中心的集团一级归集账户联动进行资金集中管理。

若美的集团选择高度集中模式，则难以激发各经营单位的活力，但海外发展需要从集团内部聚集一定的资金为战略实施提供资金保障。鉴于此，美的集团选择相对集中的财务公司模式，合理配置母子公司之间的权力归属（谭洪涛和陈瑶，2019），既可以从企业内部各经营单位集中部分资金，又可以在监控集团整体资金运动的同时给予各成员单位较大的资金使用权。图 16 展示了美的集团财务公司的具体运作流程：就国内资金管理而言，财务公司在商业银行开设集团账户，同时成员企业在财务公司和商业银行设立账户。成员单位与集团外企业之间资金往来主要依托商业银行账户。商业银行实时向财务公司传递成员单位在商业银行账户的发生额和余额数据，财务公司根据其提交的信息，控制成员单位在商业银行的账户额度。如果账户余额超过限额，则通过商业银行系统自动将超出部分划转到在财务公司设立的账户中，不足时则根据预先制定的规则通过商业银行将资金向下划转到成员单位在商业银行的账户。财务公司的账户主要用于成员单位之间的结算，成员单位通过登录财务公司业务管理信息系统网上提交指令及通过向财务公司提交书面指令实现内部资金结算。在跨境资金管理方面，美的集团财务公司则借助跨境资金管理平台与国外单位实现资金往来，具体操作步骤与国内管理类似。

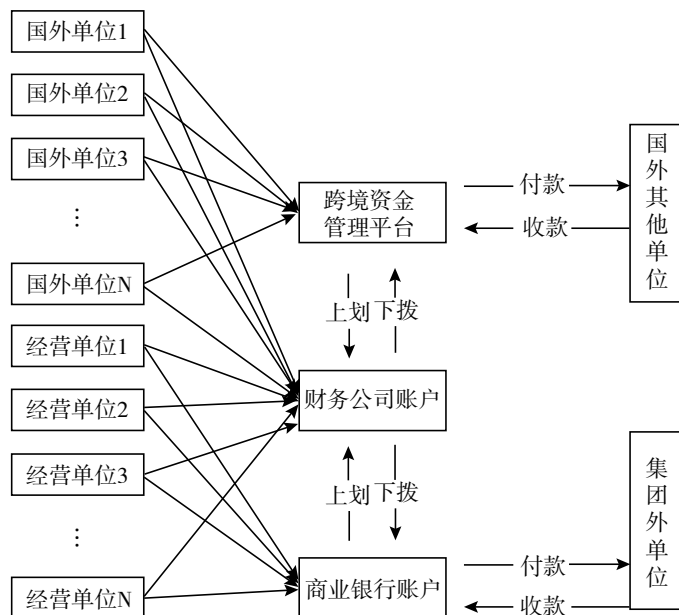


图 16 财务公司资金运作流程

财务公司能够发挥其融资、技术和风险管理职能以支持企业全面优化升级。首先，从融资角度来看，海外业务扩张与多元化并购都离不开大量的资金需求，美的集团选择建立起自己的金融机构——财务公司，可以提供更加全面、信任度高的金融服务，并降低跨国信息搜导、尽职调查与海外资源整合的技术难度。其次，在技术创新层面，国家鼓励财务公司开展以技术创新为目的的资金筹集业务，为技术创新提供长远的金融支持服务，这也是美的集团响应互联网+金融创新的结果。最后，从风险管理角度来看，海外业务的扩张导致外汇风险显著提高，而财务公司的外汇风险管理职能是其特有优势之一。财务公司能够集中外币资金，合理配置不同币种现金比例，进行跨币种结算和设计风险对冲，为美的集团适应日渐自由化与国际化的市场降低外汇交易风险。从这一点来看，财务公司的设置与美的集团该阶段的战略需求同样具有高度契合性。图 17 体现了财务公司服务集团国际化与多元化扩张的职能。

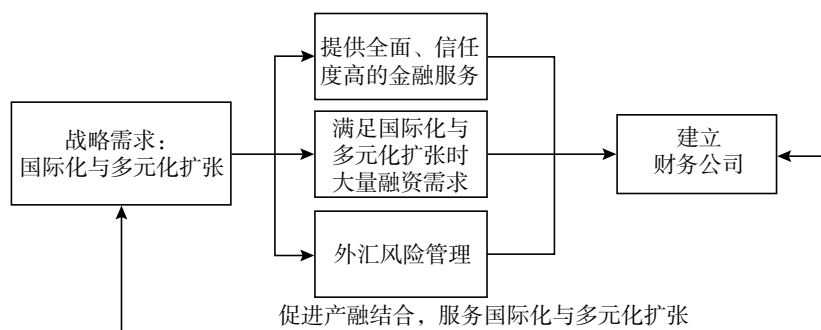


图 17 财务公司模式下的资金集中管理职能

### 3.3.4 财务公司模式下的价值创造与问题反馈

(1) 财务公司模式的资金管理效果。表7和图18至图21展示了2011—2021年美的集团相关财务数据及变化趋势，在2017年出现了较大的转折，与当年库卡公司的并购有很大关联。由图18可知，采用财务公司模式后，2011—2016年母公司报表与合并报表其他应付款差额越来越大，说明母公司对子公司资金的整合力度提高。图19显示两张报表之间的货币资金差距越来越小，尤其是2013—2016年，合并报表和母公司报表货币资金金额几乎相等，资金得到有效归集。图20显示母公司报表其他应收款金额一直大于合并报表，且差距在2014—2016年扩大，表明母公司向子公司提供资金的力度越来越大。可见无论是资金向上归集的力度还是资金向下划转的力度，财务公司模式都比结算中心模式的效果更好。另外，通过分析融资情况发现，图21显示2011—2016年借款总额略有下降，伴随着财务费用率从2011年的0.71%下降到2016年的-0.63%（如表8所示），一方面是因为借款规模下降带来的财务利息费用下降（如图21所示），另一方面是其在大力整合集团内部资金的基础上，对资金的高效管理导致的利息收入在2011—2016年呈现小幅增长趋势（见图22）。此外，财务公司的金融管理职能也促使美的集团“其他类金融业务收入”从2011年的996万元上升到2016年的7.97亿元（见表8），可见财务公司在2011—2016年的效用明显。

表7 2011—2021年财务报表数据（千元）

年份	货币资金 (合表)	货币资金 (母)	其他应收款 (合表)	其他应收款 (母)	其他应付款 (合表)	其他应付款 (母)	借款总额 (合表)	借款总额 (母)
2011	12746403	2445523	2518316	5915355	1642725	4653466	9182645	275000
2012	13435509	1866189	1121346	5610956	2469318	8491177	7470561	0
2013	15573683	14309968	1025395	3519029	1487781	23082574	9583639	140000
2014	6203283	8452624	1180768	2418306	1223549	36057339	6090084	500000
2015	11861977	14213747	1101339	7461039	1139306	45166453	4010994	1290000
2016	17196070	17135480	1140133	12644592	1571422	54461578	5278774	0
2017	48274200	29349926	2657568	8403564	3170405	57867535	35570427	0
2018	27888280	15361626	2971368	11593020	3140082	74714012	32961829	575000
2019	70916841	52291056	2712974	18369865	3800568	103624998	47000215	8550064
2020	81210482	49240180	2973945	28318670	4501391	123120354	52771216	6599314
2021	71875556	48153997	3104065	31447849	4288104	151450555	25115643	12509900

资料来源：美的集团年报。

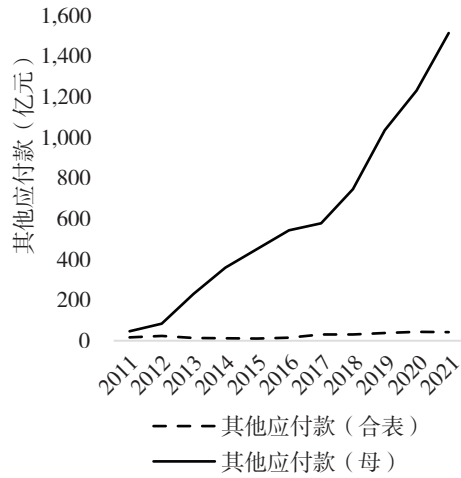


图 18 其他应付款比较

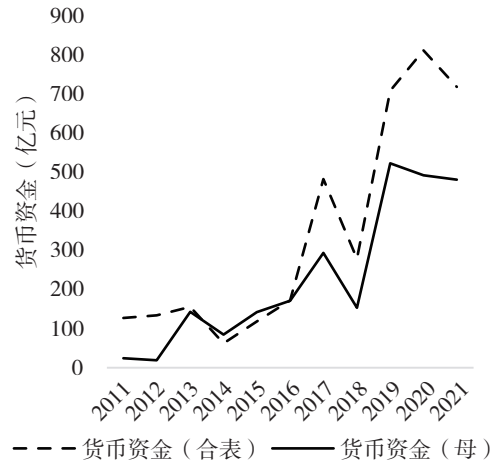


图 19 货币资金比较

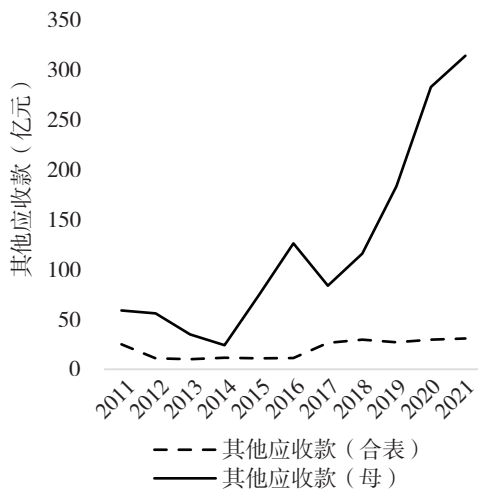


图 20 其他应收款比较

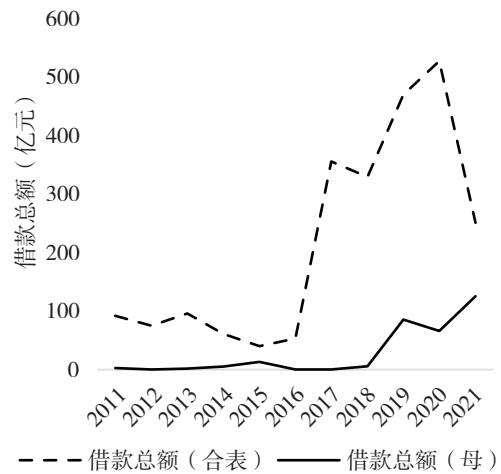


图 21 借款总额比较

表 8 其他类金融业务收入和财务费用率

年份	其他类金融业务收入 (千元)	财务费用率	年份	其他类金融业务收入 (千元)	财务费用率
2010	9963	0.71%	2016	797660	-0.63%
2011	82125	1.08%	2017	1206595	0.34%
2012	114912	0.79%	2018	2154815	-0.70%
2013	290177	0.47%	2019	1164489	-0.80%
2014	642792	0.18%	2020	1488480	-0.92%
2015	905898	0.10%	2021	2127043	-1.28%

资料来源: 美的集团年报。

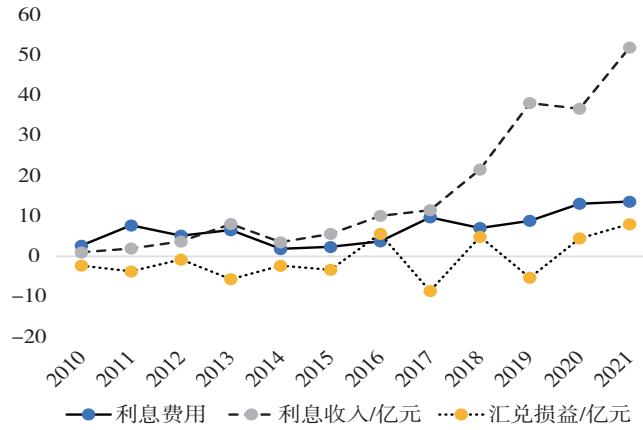


图 22 利息收入和汇兑损益情况

2017 年之后，图 18 至图 21 的报表项目发生了明显转折。2017 年后母公司的其他应付款、其他应收款与合并报表中的对应科目的差距更大（图 18 与图 20），说明母公司对子公司资金的上划下拨力度更强，但反常的是两表之间的货币资金差距却越来越大（图 19），可见美的集团并购库卡之后存在潜在的资金整合难题。另外，美的集团的融资也于 2017 年发生明显变化。具体而言，美的集团在 2017 年之后的借款总额呈现上升趋势（图 21），利息费用随之上升（图 22），而整体财务费用率却从 2017 年的 0.34% 下降到 2021 年的 -1.28%（表 8），看似反常的现象背后却是财务公司专业的资金管理职能与跨境资金管理职能发挥效应的结果。一方面，从图 22 可以看出，美的集团非金融的利息收入逐年上升，这是财务公司在大力整合集团内部资金后进行有效管理的结果（表 7 显示货币资金在 2016 年以后金额大幅提升）。另一方面，图 22 显示自 2017 年美的集团并购库卡，开始出现汇兑收益，并呈现曲折式上升，这意味着在美的集团开启国际化新征程后，财务公司的跨境管理职能发挥作用，为降低财务费用贡献力量。此外，财务公司的金融职能也助力资金集中效果呈现。表 8 中“其他类金融业务收入”2021 年与 2017 年前相比有了快速增长，从 2017 年的 12 亿元上升到 21 亿元，这是因为财务公司的专业性不仅可以“管财”更可以“理财”，以专业的金融工具和服务助推集团战略转型，整合资金链的金融资源，从内外双向渠道获取资金，发挥专业金融职能以优化资源配置来获取额外收益（杨理强等，2019）。

综合来看，财务公司相对于结算中心模式而言，其专业的资金管理职能与金融职能助力美的集团资金集中管理效果“更上一层楼”，而且在美的集团国际化扩张不断深入、多元化进程加快的情势下，其金融发展的职能也逐渐发挥作用。

(2) 财务公司模式的缺陷——资金安全性和资金使用效率存在失衡。由表 9 可知，美的集团财务公司的资产从 2010 年的 11.16 亿元增至 2018 年的 275.82 亿元，增长了 24 倍，但资本充足率却从 2010 年的 155.71% 下降到 2018 年的 28.25%，表明在提升资金使用效率的同时资金安全性降低（朱南和谭德彬，2015）。究其原因：首先，美的集团财务公司业务众多，对于各业务的风险管控缺乏针对性和专业性，可以考虑针对各业务单位设置专门的风险管理组织以进行更具体的风险监测，并由董事会下设的风险管理委员会统一对各级风险管理组织进行领导。其次，美的集团对财务公司的资金风险和资金使用效率掌控力度较低，财务公司具有自身的股东会和董事会，集团对财务公司的掌

控仅仅依赖于财务公司自身的报告和信息传递 (袁琳等, 2015), 可以考虑在组织架构上加大对财务公司的直接掌控, 进而掌握财务公司的资金风险和资金使用效率。

表 9 美的集团财务公司基本情况

年份	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
资本充足率	155.71%	101.15%	36.73%	78.31%	37.81%	18.78%	16.12%	15.21%	28.25%
资产总额 (亿元)	11.16	40.76	44.19	95.38	149.44	198.03	207.96	354.9	275.82

资料来源:《关于美的集团财务有限公司风险持续评估报告》。

#### 4. 研究结论与案例启示

本研究以美的集团资金集中管理为对象, 从战略需求视角出发, 分析美的集团战略更替与资金集中管理模式变更下的资金管理效果和呈现的问题, 得到以下研究结论:

(1) 战略需求与资金管理模式相匹配是集团成功经营的关键因素之一。结合案例来看, 美的集团战略变更与资金集中管理模式的变更几乎是同步的, 主要原因在于战略需求的迁移决定了投资行为的更迭, 继而决定资金管理模式的转换。

(2) 美的集团的战略扩张经历了“异地扩张—产业扩张—国际化与多元化扩张”的转换, 资金管理模式也经历了由高度集中向相对集中的转变, 说明企业需要根据战略需求有的放矢地调整资金集中管理的强度。

(3) 资金集中管理的职能发生了“异地资金管理—跨业务协调能力—金融发展能力”的变化, 伴随集团战略阶段的进阶而进阶。在机会成长阶段, 美的集团的资金管理模式重点是保障各异地单位的经营顺畅性和资金安全性; 规模成长阶段注重业务之间的资金协调发展; 优化升级阶段的资金管理模式侧重于发挥金融机构的特有职能, 助推产融结合。其资金集中管理模式及职能随战略需求变化而动态调整的过程见图 23。

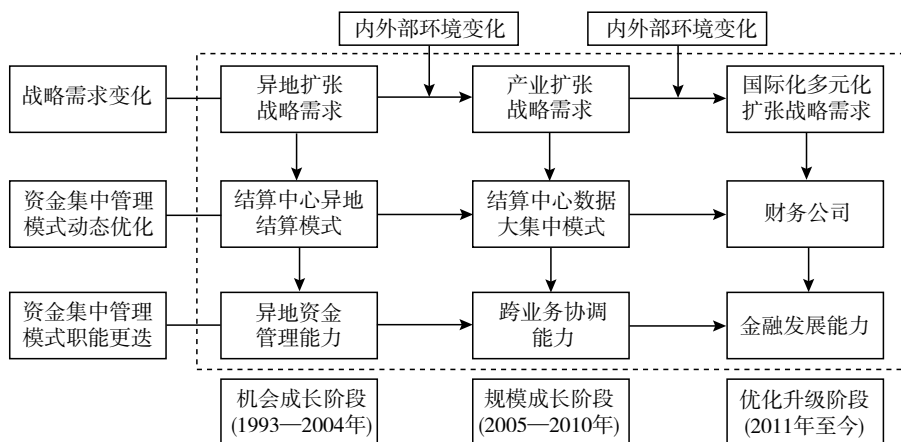


图 23 资金集中管理职能动态演化过程

本研究对其他企业选择资金管理模式具有良好启示:

(1) 企业应以战略需求为指引, 动态优化资金集中管理模式, 提高资金集中管理职能与战略之间的匹配度。规模扩张的企业重视异地资金管理, 产业扩张的企业追求跨业务部门的资金资源优势互补, 优化升级阶段适当引入产融结合点燃国际化与多元化发展引擎。为适应战略需求对资金管理的要求, 企业应根据战略需求选择不同的资金集中管理模式, 做到资金集中管理服务于战略。

(2) 每种资金集中管理模式并非十全十美, 其在运行过程中会呈现出特定的管理难点, 需要企业根据自身战略、特点和能力建立相应的管理办法或者机制来补齐短板。例如, 美的集团在数据大集中模式下, 母公司资金集中管理与子公司运营的灵活性可能会出现矛盾。因此, 集团应充分优化资金使用的授权体系, 明晰重大资金投向决策权、信贷和担保决策权、日常资金收付调度管理权在母子公司之间的权限划分, 形成制度保障。再如, 在财务公司模式下, 财务公司对资金的管理意味着总体风险将会向上归集到集团总部, 对总部的风险管理水平提出较高的要求。因此, 对重大风险的评估以及收益风险之间的平衡是管理层对财务公司进行管理的难点, 企业应当建立风险预警体系, 监控资金运用的合规性。

(3) 目标企业资金整合是企业资金集中管理过程中面临的一大挑战。美的集团自 2010 年开始, 以财务公司为总抓手进行资金管理, 资金归集力度逐年增强; 但在 2016—2017 年并购德国库卡公司并维持其相对独立地位的情况下, 出现了合并报表与母公司报表之间的货币资金差额逐渐增大的现象; 而当 2018—2019 年美的集团开始着手整合库卡公司, 双方管理模式开始从“相互独立型”向“共生型”转变, 合并报表与母公司报表货币资金的差额才得以减小。因此, 集团在通过并购进行战略扩张的同时, 还要考虑如何对目标企业进行整合, 并购后的整合也是影响资金集中管理效果的重要因素。

## ◎ 参考文献

- [1] 陈琦, 冯玉强, 刘鲁宁. 二元性视角下战略柔性促进企业战略变革的过程研究 [J]. 管理评论, 2018, 30 (9).
- [2] 董保宝, 葛宝山, 王侃. 资源整合过程、动态能力与竞争优势: 机理与路径 [J]. 管理世界, 2011 (3).
- [3] 段霄, 武常岐. 业务战略对 IT 投资效果的驱动作用研究——以中国移动互联行业为背景 [J]. 科学学与科学技术管理, 2017, 38 (3).
- [4] 顾亮, 李维安. 集团内部资本市场与成员企业价值——基于集团成立财务公司的事件研究 [J]. 证券市场导报, 2014 (8).
- [5] 贺小刚, 李新春, 方海鹰. 动态能力的测量与功效: 基于中国经验的实证研究 [J]. 管理世界, 2006 (3).
- [6] 姬广林. 我国跨国企业跨境资金集中管理的模式选择——基于北京 123 家企业集团的调查 [J]. 上海金融, 2017 (5).
- [7] 李高波, 朱丹. 战略异质性与现金持有——基于预防动机的实证检验 [J]. 东岳论丛, 2016, 37

- (8).
- [8] 李慧. 基于内部资本市场理论的我国集团财务公司功能研究 [J]. 云南社会科学, 2013 (4).
- [9] 刘继红, 汪泓. 关联财务公司与公司税收筹划 [J]. 南开管理评论, 2019, 22 (6).
- [10] 刘伟, 蔡志洲. 中国经济发展的突出特征在于增长的稳定性 [J]. 管理世界, 2021, 37 (5).
- [11] 戚湧, 宋舍城. 技术并购企业创新绩效影响因素研究——以中国高端装备制造业为例 [J]. 科技进步与对策, 2021, 38 (19).
- [12] 史丹, 李鹏. 中国工业 70 年发展质量演进及其现状评价 [J]. 中国工业经济, 2019 (9).
- [13] 谭洪涛, 陈瑶. 集团内部权力配置与企业创新——基于权力细分的对比研究 [J]. 中国工业经济, 2019 (12).
- [14] 唐忠良. 财务公司模式下资金集中管理信息化研究 [J]. 技术经济与管理研究, 2015 (11).
- [15] 童超, 李宝瑜, 黄贤环. 企业集团设立财务公司有效性的实证分析——基于倾向得分匹配法 [J]. 当代财经, 2018 (5).
- [16] 王峰娟, 粟立钟. 中国上市公司内部资本市场有效吗? ——来自 H 股多分部上市公司的证据 [J]. 会计研究, 2013 (1).
- [17] 吴秋生, 黄贤环. 财务公司的职能配置与集团成员上市公司融资约束缓解 [J]. 中国工业经济, 2017 (9).
- [18] 谢建宏. 企业集团资金集中管理问题探讨 [J]. 会计研究, 2009 (11).
- [19] 薛云奎, 齐大庆, 韦华宁. 中国企业战略执行现状及执行力决定因素分析 [J]. 管理世界, 2005 (9).
- [20] 杨理强, 陈少华, 陈爱华. 内部资本市场提升企业创新能力了吗? ——作用机理与路径分析 [J]. 经济管理, 2019, 41 (4).
- [21] 袁琳, 张伟华. 集团管理控制与财务公司风险管理——基于 10 家企业集团的多案例分析 [J]. 会计研究, 2015 (5).
- [22] 袁琳, 陈凌云, 何玉润. 集团资金集中控制下的风险管理——基于大中型集团公司的案例分析 [J]. 会计与经济研究, 2013, 27 (2).
- [23] 张继德, 郑丽娜. 集团企业财务风险管理框架探讨 [J]. 会计研究, 2012 (12).
- [24] 张瑞君, 邹立, 封雪. 资金集中管理成功因素的实证研究 [J]. 会计研究, 2006 (11).
- [25] 赵华, 张鼎祖. 企业资金战略预算管理模式研究 [J]. 会计研究, 2007 (6).
- [26] 周骏, 黄嵩, 张俊超. 财务公司还是结算中心? ——企业集团资金集中管理模式的角度 [J]. 上海金融, 2020 (2).
- [27] 朱明洋, 张玉利, 曾国军. 网络自主权、企业二元创新战略与商业模式创新关系研究: 内部协调柔性的调节作用 [J]. 管理工程学报, 2020, 34 (6).
- [28] 朱南, 谭德彬. 我国财务公司资金使用效率、动态变化及影响因素研究——基于 DEA 方法的实证分析 [J]. 金融研究, 2015 (1).
- [29] Bryant, L. L. “Down but not out” mutual fund manager turnover within fund families [J]. Journal of Financial Intermediation, 2012, 21 (4).

- [30] Itami, H., Roehl, T. W. Mobilizing invisible assets [M]. Harvard University Press, 1991.
- [31] Shin, H. H., Stulz, R. M. Are internal capital markets efficient? [J]. The Quarterly Journal of Economics, 1998, 113 (2).
- [32] Stein, J. C. Internal capital markets and the competition for corporate resources [J]. The Journal of Finance, 1997, 52 (1).

**A Study on the Transformation of the Centralized Capital Management Model  
Under the Guidance of Strategic Demands  
—A Longitudinal Case Study Based on Midea Group**

Liu Jianyong Zhang Ning Gao Langzhou

(School of Economics and Management, China University of Mining and Technology, Xuzhou, 221116)

**Abstract:** Based on a longitudinal single-case study of Midea Group, this paper analyzes the theoretical logic and implementation effects of dynamic adjustments in centralized capital management models in response to changes in strategic demands. The study reveals that Midea Group's strategic demands during the stages of opportunity growth, scale growth, and optimization and upgrade exhibit a changing trend of "expansion in different locations, industry expansion, internationalization and diversified expansion." The centralized capital management mode of the company undergoes dynamic adjustments from offsite settlement model for clearing centers, large-scale data concentration model for clearing centers, to financial company model and the corresponding functions of fund concentration management are also overlaid during this dynamic adjustment, encompassing remote fund management capability, cross-business coordination capability, financial development capability. Midea Group's dynamic transformation of fund concentration management mode in accordance with changes in strategic demands is identified as a key factor in the success of fund concentration management activities. This research provides case evidence for the theoretical interpretation of how strategic demands influence the centralized capital management models and offers insights for the selection of centralized capital management models in corporate groups.

**Key words:** Strategic demands; Centralized capital management model; Offsite settlement model for clearing centers; Large-scale data concentration model for clearing centers; Financial company model

专业主编: 潘红波