

# 谈轻资产运营模式

——基于华谊兄弟案例研究

杜海霞(副教授)

(北京财贸职业学院, 北京 101101)

**【摘要】** 本文在评述轻资产现有研究基础上,构建了轻资产运营模式分析框架,并在此基础上分析了华谊兄弟案例,认为华谊兄弟公司的运营状况符合轻资产运营模式特征。

**【关键词】** 轻资产; 运营模式; 杠杆效应

华谊兄弟传媒股份有限公司(以下简称“华谊兄弟”) 在2014年度财务报告中明确指出,公司的影视作品生产模式属于轻资产模式。那么,华谊兄弟究竟是不是采取了轻资产运营模式?采取轻资产运营模式的公司具备什么样的特征呢?

## 一、轻资产有关研究评述

### (一)轻资产现有研究概述

目前关于轻资产的研究,主要关注三个方面:轻资产的概念、轻资产企业的盈利模式、轻资产企业的特征。

从概念上来说,轻资产是相对于资金占用多的重资产而言的(王晶,2008),既包括有形资产,又包括无形资产(孙黎和朱武祥,2003;王晶,2008)。轻资产既包括在资产负债表内列示的货币资金等流动资产,也包括不在资产负债表内列示的客户关系、销售渠道、人力资源、供应链、管理制度和流程等。

在轻资产概念及盈利模式研究基础上,学者们(例如汤谷良和张茹,2012)提出了轻资产企业的特征:具有较多的现金储备;较高的资产周转速度与存货周转速度;较高的广告与研发费用;较高的利润;较少的存货与固定资产;较低的有息负债等。

按照现有研究,华谊兄弟是不符合轻资产运营模式特征的。从货币资金看,尽管2014年12月31日华谊兄弟货币资金余额为182 914.00万元,较以往年度有较大增长,但鉴于2014年度经营活动现金流量净额为负数,货币资金的增加原因主要是借款的增加,同时华谊兄弟外部借款明显高于光线传媒。这些均与前述学者认为的轻资产运营模式企业的高现金储备、低有息负债的特征不符。同时,华谊兄弟存货呈现逐年上涨趋势,存货的绝对量要高于光线传媒,存货周转率慢于光线传媒。那么,究竟是华谊兄弟确实不属于轻资产运营模式,还是现有的研究存在一定的片面性?

### (二)轻资产现有研究存在的问题

从现有研究来看,未对轻资产运营模式建立完整研究路径,轻资产的概念、轻资产企业的盈利模式、轻资产企业的特征之间的关系相对松散。这就导致了对于轻资产概念的界定还是停留在其字面涵义上。

由于企业所在行业不同,不是所有行业的生产制造环节都是低附加值环节,也不是所有企业都可以凭借高的现金储备来控制上下游行业。例如,汤谷良和张茹(2012)建立了财务战略——现金流——盈利模式的逻辑框架,用以分析苹果公司的盈利模式。但是,苹果公司仍符合典型传统企业微笑曲线特征,高附加值体现在研发与营销两端。对于华谊兄弟所在行业而言,产品的生产环节是核心竞争力环节,如将其外包必然会丧失对整个价值链的控制。

至于存货的余额,除了取决于企业的生产运营状况,还取决于会计准则的相关规定。例如苹果公司销售产品后,一般可以立即确认收入,结转成本。但是对于华谊兄弟而言,必须取得《电影片公映许可证》或《电视剧发行许可证》,才可以由在产品转入库存商品,然后对外销售。在采取分成方式销售时,销售收入的确认与销售成本的结转都需按比例分期确认。所以,存货余额大小带有行业特性与会计准则特征,单纯基于存货的储量高低及周转速度快慢判定企业是否为轻资产企业是不科学的。

所以,现有关于轻资产企业的特征不仅是与轻资产的概念相矛盾的,也没有抓住轻资产企业运营模式的实质。基于上述基础判断华谊兄弟是否属于轻资产运营模式也是没意义的。

### 二、轻资产运营模式分析框架构建

轻资产运营模式其实源于资源基础战略理论。企业拥有的不可替代的资源是企业获得竞争优势的基础。企业之所以能采用轻资产运营模式且盈利,是因为企业拥

有不可替代的资源,并且可以凭借这部分资源占据产品价值链高附加值环节,同时可以控制价值链的其他环节。轻资产运营模式如图1所示:

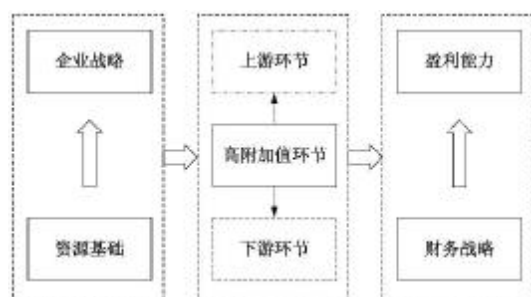


图1 轻资产运营模式分析框架

企业要想在价值链体系中处于优势地位,财务战略的支撑是必要的。这与汤谷良和张茹(2012)建立的财务战略驱动其他战略理论有所不同,因为他们构建的逻辑只有在现金流是企业所有优势中最重要资源时方成立。本文所构建的逻辑框架更强调企业经营战略所依赖资源的重要性,例如销售渠道、供应链、人力资源、品牌效应等。

在上述框架的基础上,可以重新定义轻资产的概念以及轻资产企业的特征。所谓轻资产,应是指具有杠杆效应的经济资源,企业可凭借该资源调动更多资源,并借此获得超额收益。客户关系、销售渠道、人力资源、供应链、管理制度和流程,应该都具有杠杆效应特质。当货币资金等资产可以用来控制价值链的上下游关系(例如苹果公司),使其掌握价值链的高附加值环节,控制或重大影响价值链其他环节时,也就具备了杠杆效应特质。

如前文所述,轻资产运营企业不能简单地用财务数据指标描述,本文认为其应具备如下特征:①企业在主营业务所在行业占据价值链高附加值环节;②企业可以对价值链其他环节实现控制或重大影响。

### 三、华谊兄弟轻资产运营模式分析

华谊兄弟主要业务分为三大板块:影视娱乐、品牌授权与实景娱乐、互联网娱乐。三大板块中,品牌授权业务板块是典型的利用品牌资源进行合作,从而获得杠杆效应的业务,而华谊兄弟品牌价值目前很大程度上取决于影视娱乐板块多年以来的经营结果。本文以影视娱乐业务板块中的电影制作业务为例分析其价值链构成情况,如图2所示。

电影制作业务分为制作、发行与放映三个环节,华谊兄弟在产业布局上已经基本形成了完整的产业链,以制片业务为核心,投资建立发行公司和影院。从传统意义上讲,制片业务投入大、周期长,从影院分成来看分得的收入比重比影院略低,不符合轻资产运营的特性。但是,一方面,由于制片业务的发展,使得品牌授权业务收入增长较快,例如,品牌授权及实景娱乐业务板块2014年度主营

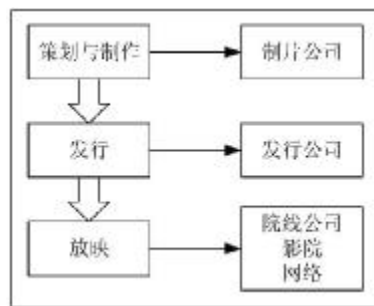


图2 电影制作业务价值链

业务收入与上年同期相比增长463.66%。另一方面,在制片业务中,华谊兄弟引入外部资本,减少自有资本投入,以较少自有资本取得制片的成本,所以符合轻资产资源杠杆特性。另外,华谊兄弟近三年短期借款与长期借款逐年增长,其实是利用了债务资本的税盾效应及财务杠杆效应。

从华谊兄弟的实际运营来看,其在制作业务方面已经积累了很好的品牌效应,利用资源增强了在价值链中的竞争优势,也通过投资对发行与放映有了重大影响。从财务数据来看,华谊兄弟产品毛利率确实在同行业中处于较高水平。

华谊兄弟与光线传媒毛利率

年份		2010	2011	2012	2013	2014
毛利率	华谊兄弟	47.23%	57.78%	50.62%	54.80%	60.92%
	光线传媒	39.39%	40.91%	43.62%	46.29%	-

如上表所示,华谊兄弟的毛利率呈现逐年增长趋势,和光线传媒相比,华谊兄弟的毛利率水平也是较高的。

### 四、小结

基于本文分析的轻资产运营模式框架,华谊兄弟公司利用制作业务的品牌资源,提高在下游环节的博弈力量,并通过资本投资影响下游的发行与放映,其所利用资源符合轻资产的杠杆效应特征,并且取得了较同行业企业更高的收益。所以,华谊兄弟的运营状况符合轻资产运营模式特征。

### 主要参考文献

孙黎,朱武祥.轻资产运营[M].北京:中国社会科学出版社,2003.

汤谷良,张茹.财务战略驱动企业盈利模式——美国苹果公司轻资产运营模式案例研究[J].会计研究,2012(12).

王晶.轻资产运营模式及操作要点分析[M].北京:企业管理出版社,2008.

【基金项目】北京市属高等学校青年拔尖人才培养计划“基于管理需要的会计信息分类框架研究”(项目编号:CIT&TCD201404013)