

注册会计师

公司战略与风险管理

习题精析班

四、综合题（1题=24分）

【2021年·综合题】

资料一

翔鹤乳业公司创建于1962年，2003年成为中国乳品行业第一家境外上市企业。

2008年国内乳业质量事件爆发后，由于翔鹤公司产品的宣传定位是“一贯的让消费者放心的好奶粉”，其产品也始终保持安全零事故的纪录，因而迅速获取了更多的市场份额，营收突破了20亿元大关。然而，随着消费者对国产奶粉整体的信任丧失，一批质量上乘、技术创新能力高的外资品牌奶粉乘虚而入，占据了婴幼儿奶粉的绝大部分市场份额，国产奶粉陷入前所未有的低谷期。

通过市场调研，翔鹤公司认识到，伴随着消费升级，奶粉市场呈现出多样化的需求，翔鹤公司亟待调整战略定位，实现与外资品牌“错位经营”，在外资品牌经营的薄弱环节开辟新的生存发展空间。翔鹤公司将产品的宣传定位调整为“更适合中国宝宝体质”，并“强化一方水土养一方人”的观点，以此作为价值理念持续教育消费者。经过几年的努力，这一理念逐步在消费者心中形成了翔鹤品牌独特优势的认知。

外资品牌在国内的优势在于一二线城市的线上市场。早在2013年，翔鹤公司就发现母婴店可以为年轻妈妈们提供各类服务和咨询，具备非常高的消费黏性，预测到未来线下的婴幼儿奶粉渠道会逐步向母婴店靠拢，因此，翔鹤公司提早布局，成为最早布局母婴店的品牌。此外，翔鹤公司加大在三四线城市的渠道布局，其业务人员扎根市场，结合当地实际情况开展各类工作，而很多外资品牌对三四线城市的渠道布局却完全浮于表面。

资料二

婴幼儿奶粉是乳品中科技含量最高的品类，年轻妈妈们对产品质量与品牌的敏感度远远高于产品价格。翔鹤奶粉在采用高端定价的同时，采取多项战略举措，不断提升产品竞争力。

（1）扎根于北纬47度黄金奶源带，实现牧草种植、奶牛养殖、生产加工全产业链一体化管理和经营。翔鹤公司将全产业链安置于有着“地球之肾”美誉的丹顶鹤的故乡——ZL湿地旁，堪称“丝毫不逊于海外最优质牧场条件”的得天独厚的自然条件为牧草和奶牛提供了绝佳的生长环境，保证了奶源的天然优质，也成为翔鹤公司吸引崇尚国际品牌的年轻妈妈们回归国产品牌的主要优势。

（2）坚持科技创新，专注于研究母乳营养和中国宝宝的体质。翔鹤公司研发投入占比处于行业前列。翔鹤公司联合国内科研单位共建创新中心，承接国家重大科研项目。公司凭借其优质奶源优势、采用湿法工艺（即用鲜奶直接制成）开发生产的新产品，已经连续5年获得了世界品质评鉴大会金奖，这个奖项堪称食品界的诺贝尔奖。

（3）高标准质量把控和精细化管理贯穿翔鹤公司产业链一体化全过程。翔鹤公司以产品质量为最优优先级大事，质检部和生产部属于平行部门，质检部不仅仅是对生产出来的产品进行检测，还要对上下游产业链整体进行监控和把关。

（4）投重金铸造品牌形象和强大的营销能力。翔鹤公司每年花费十几亿广告宣传费用；举办数十万场“妈妈班”，1/3以上的中国孕妈被翔鹤公司面对面灌输品牌优势；在全国各地设置10万多家网点，3万多门店配备导购；公司拥有1100余名经销商，通过单层经销模式对经销商进行扁平结构管理，经销商资金周转率高于其代理的其他内资和外资品牌。

（5）构建坚守使命、专注专一的企业精神。翔鹤公司80%以上的中层人员都是自己培养的，公司以健全的激励体制和良好的企业文化造就强大的团队凝聚力。翔鹤公司基层员工、销售人员节假日还在奔走忙碌是家常便饭。

（6）加快海外布局，获取更多的自然资源和现有资产。2018年，翔鹤乳业公司完成了对U国第三大营养健康补充剂公司VW公司的收购，实现其在大健康产业新的拓展。2020年在自然条件极其优质的J国JS地区建造

牛奶及羊奶婴幼儿配方奶粉生产设施并投产。

自 2016 年，翔鹤公司在中国婴幼儿配方奶粉市场份额连续三年保持高速增长，2020 年公司在国内婴幼儿配方奶粉公司中排名第一，市场占有率为 17.2%。

资料三

2019 年 11 月 13 日，翔鹤乳业公司在港交所重新上市，以发行价计市值超过 670 亿港元。翔鹤公司保持着良好的财务状况：公司的毛利率显著高于其他品牌；存货周转期显著低于同行平均值；翔鹤采取保守的财务管理政策，取得较高水平的速动比率，公司负债率一直保持稳定的状态，能够保证公司的持续经营能力；公司资本报酬率 ROCE 也明显高于行业平均水平。

然而，始料未及的是，翔鹤公司仅上市一个星期，一家海外沽空机构在其官网发布了针对翔鹤的做空报告，认为翔鹤公司自 2014 年以来成倍地增长，存在诸多不可确定性，质疑其未来发展可持续性。翔鹤公司立刻紧急停牌并做出了回应，次日，针对该机构的报告质疑作出了回复。随后复盘，翔鹤股票大涨。

这一事件让翔鹤公司领导层更加清醒地意识到国产乳业品牌与外资品牌的较量仍然任重道远。除了要应对在资本市场上各类不怀好意的做空外，未来行业可能还面临更为激烈的竞争。

(1) 尽管国内迎来了二孩政策，但出生人口仍然持续下滑，并没有给乳业奶粉市场带来人们期盼的更大的发展空间

(2) 国内婴幼儿奶粉市场前五名仍然被外资品牌占据，外资品牌相对于国产品牌的强势地位还没有根本改变。翔鹤公司近年来的发展主要是抢占了国内其他中小品牌的市场份额，下一步要夺回被外资品牌占领的份额难度不可低估。

(3) 新生代孕产妇大多是 90 后的新妈妈，这个群体相对更有品牌意识，习惯网购，在一二线城市的消费者尤其明显。这对于前期致力于打造三四线城市线下渠道优势的翔鹤等国内品牌而言，如果不能努力在一二线城市消费者心中树立优质的线上品牌形象，也难以开拓新的市场空间。

专注深耕于乳制品业、历经 59 年重重考验的翔鹤乳业，仍旧秉承着其踏踏实实的长期主义精神，迎接新的竞争洗礼。

要求：

- (1) 简要分析翔鹤公司战略调整前后其经营哲学的变化；
- (2) 从竞争对手能力（优势与劣势）分析角度，简要分析翔鹤公司与外资品牌“错位经营”的主要着眼点；
- (3) 从市场情况和资源能力两个方面，简要分析翔鹤公司所采用的竞争战略的类型及其实施条件；
- (4) 依据企业资源的主要类型，简要分析翔鹤公司所具备的竞争优势；
- (5) 简要分析翔鹤公司所实施的发展战略的主要类型；
- (6) 简要分析翔鹤公司国际化经营的动因；说明其海外布局所采用的发展战略的途径；
- (7) 依据“企业业绩衡量指标”，简述衡量翔鹤公司“保持着良好的财务状况”的几个主要指标的具体内涵；
- (8) 简要分析翔鹤公司 2019 年在港交所重新上市后面临的市场风险。

【答案】

- (1) 简要分析翔鹤公司战略调整前后其经营哲学的变化；

经营哲学是公司为其经营活动方式所确立的价值观、基本信念和行为准则，是企业文化的高度概括。翔鹤公司战略调整前“产品的宣传定位是‘一贯的让消费者放心的好奶粉’”，为了实现“与外资品牌‘错位经营’，在外资品牌经营的薄弱环节开辟新的生存发展空间。翔鹤公司将产品的宣传定位调整为‘更适合中国宝宝体质’，并强化‘一方水土养一方人’的观点，以此作为价值理念持续教育消费者”。

(2) 从竞争对手能力（优势与劣势）分析角度，简要分析翔鹤公司与外资品牌“错位经营”的主要着眼点；从竞争对手能力分析考察，翔鹤公司与外资品牌“错位经营”的主要着眼点有两个：

①产品。每个细分市场中，用户眼中产品的地位。“在外资品牌经营的薄弱环节开辟新的生存发展空间。翔鹤公司将产品的宣传定位调整为‘更适合中国宝宝体质’，并强化‘一方水土养一方人’的观点，以此作为价值理念持续教育消费者”。

②代理商/分销集道。渠道的覆盖面和质量。“外资品牌在国内的优势在于一二线城市的线上市场……翔鹤公司提早布局，成为最早布局母婴店的品牌……翔鹤公司加大在三四线城市的渠道布局，其业务人员扎根市场，

结合当地实际情况开展各类工作，而很多外资品牌对三四线城市的渠道布局却完全浮于表面”

(3) 从市场情况和资源能力两个方面，简要分析翔鹤公司所采用的竞争战略的类型及其实施条件；翔鹤公司所采用的竞争战略的类型是差异化战略。“翔鹤奶粉在采用高端定价的同时，采取多项战略举措，不断提升产品竞争力”，

实施条件—市场情况：

①产品能够充分地实现差异化，且为顾客所认可。“婴幼儿奶粉是乳品中科技含量最高的品类，年轻妈妈们对产品质量与品牌的敏感度远远高于产品价格”。

②顾客的需求是多样化的。“伴随着消费升级，奶粉市场呈现出多样化的需求”。

③企业所在产业技术变革较快，创新成为竞争的焦点。“一批质量上乘、技术创新能力高的外资品牌奶粉乘虚而入，占据了婴幼儿奶粉的绝大部分市场份额”“婴幼儿奶粉是乳品中科技含量最高的品类”

实施条件—资源和能力：

①具有强大的研发能力和产品设计能力。“坚持科技创新，专注于研究母乳营养和中国宝宝的体质。翔鹤公司研发投入占比处于行业前列。翔鹤公司联合国内科研单位共建创新中心，承接国家重大科研项目。公司凭借其优质奶源优势、采用湿法工艺（即用鲜奶直接制成）开发生产的新产品，已经连续5年获得了世界品质评鉴大会金奖，这个奖项堪称食品界的诺贝尔奖”。

②具有很强的市场营销能力。“投重金铸造品牌形象和强大的营销能力。翔鹤公司每年花费十几亿广告宣传费用；举办数十万场‘妈妈班’，1/3以上的中国孕妈被翔鹤公司面对面灌输品牌优势；在全国各地设置10万多家网点，3万多门店配备导购；公司拥有1100余名经销商，通过单层经销模式对经销商进行扁平结构管理，经销商资金周转率高于其代理的其他内资和外资品牌”。

③有能够确保激励员工创造性的激励体制、管理体制和良好的创造性文化。“构建坚守使命、专注专一的企业精神。翔鹤公司80%以上的中层人员都是自己培养的，公司以健全的激励体制和良好的企业文化造就强大的团队凝聚力。翔鹤公司基层员工、销售人员节假日还在奔走忙碌是家常便饭”。

④具有从总体上提高某项经营业务的质量、树立产品形象、保持先进技术和建立完善分销渠道的能力。“翔鹤奶粉在采用高端定价的同时，采取多项战略举措，不断提升产品竞争力……扎根于北纬47度黄金奶源带，实现牧草种植、奶牛养殖、生产加工全产业链一体化管理和经营”“专注深耕于乳制品业、历经59年重重考验的翔鹤乳业，仍旧秉承着其踏踏实实的长期主义精神，迎接新的竞争洗礼”。

(4) 依据企业资源的主要类型，简要分析翔鹤公司所具备的竞争优势；

①有形资源。“扎根于北纬47度黄金奶源带，实现牧草种植、奶牛养殖、生产加工全产业链一体化管理和经营”“翔鹤公司研发投入占比处于行业前列。翔鹤公司联合国内科研单位共建创新中心，承接国家重大科研项目”“翔鹤公司每年花费十几亿广告宣传费用……在全国各地设置10万多家网点，3万多门店配备导购；公司拥有1100余名经销商”“2020年在自然条件极其优质的J国JS地区建造牛奶及羊奶婴幼儿配方奶粉生产设施并投产”，

②无形资源。“翔鹤公司将产品的宣传定位调整为‘更适合中国宝宝体质’，并强化‘一方水土养一方人’的观点，以此作为价值理念持续教育消费者。经过几年的努力，这一理念逐步在消费者心中形成了翔鹤品牌独特优势的认知”“公司凭借其优质奶源优势、采用湿法工艺（即用鲜奶直接制成）开发生产的新产品，已经连续5年获得了世界品质评鉴大会金奖，这个奖项堪称食品界的诺贝尔奖”。

③人力资源。“翔鹤公司80%以上的中层人员都是自己培养的，公司以健全的激励体制和良好的企业文化造就强大的团队凝聚力。翔鹤公司基层员工、销售人员节假日还在奔走忙碌是家常便饭”。

(5) 简要分析翔鹤公司所实施的发展战略的主要类型；

①密集型战略。

a. 市场渗透战略—现有产品和现有市场。“专注深耕于乳制品业、历经59年重重考验的翔鹤乳业，仍旧秉承着其踏踏实实的长期主义精神，迎接新的竞争洗礼”。

b. 市场开发战略—现有产品和新市场。“翔鹤公司加大在三四线城市的渠道布局”。

c. 产品开发战略—新产品和现有市场。“公司凭借其优质奶源优势、采用湿法工艺（即用鲜奶直接制成）开发生产的新产品，已经连续5年获得了世界品质评鉴大会金奖，这个奖项堪称食品界的诺贝尔奖”。

②一体化战略。

a. 纵向一体化战略。“扎根于北纬47度黄金奶源带，实现牧草种植、奶牛养殖、生产加工全产业链一体化管理和经营”“2018年，翔鹤乳业公司完成了对U国第三大营养健康补充剂公司VW公司的收购，实现其在大健

康产业新的拓展”。

b. 横向一体化战略。“2020年在自然条件极其优质的J国JS地区建造牛奶及羊奶婴幼儿配方奶粉生产设施并投产”。

(6) 简要分析翔鹤公司国际化经营的动因；说明其海外布局所采用的发展战略的途径；

翔鹤公司海外布局国际化经营的动因：

① 寻求资源。“2020年在自然条件极其优质的J国JS地区建造牛奶及羊奶婴幼儿配方奶粉生产设施并投产”

② 寻求现成资产。“2018年，翔鹤乳业公司完成了对U国第三大营养健康补充剂公司VW公司的收购，实现其在大健康产业新的拓展”。

翔鹤公司海外布局所采用的发展战略的途径：

① 外部发展（并购）。“2018年，翔鹤乳业公司完成了对U国第三大营养健康补充剂公司VW公司的收购”。

② 内部发展（新建）。“2020年在自然条件极其优质的J国JS地区建造牛奶及羊奶婴幼儿配方奶粉生产设施并投产”。

(7) 依据“企业业绩衡量指标”，简述衡量翔鹤公司“保持着良好的财务状况”的几个主要指标的具体内涵；

① 毛利率= $[(\text{营业收入} - \text{销售成本}) / \text{营业收入}] \times 100\%$

② 存货周转期= $\text{存货} \times 365 / \text{销售成本}$

③ 速动比率= $(\text{流动资产} - \text{存货}) / \text{流动负债} \times 100\%$

④ 负债率= $\text{有息负债} / \text{股东权益} \times 100\%$

⑤ 已动用资本报酬率(ROCE) = $(\text{息税前利润} / \text{当期平均已动用资本}) \times 100\%$

(8) 简要分析翔鹤公司2019年在港交所重新上市后面临的市场风险。

① 产品或服务的价格及供需变化带来的风险。“尽管国内迎来了二孩政策，但出生人口仍然持续下滑，并没有给乳业奶粉市场带来人们期盼的更大的发展空间”“新生代孕产妇大多是90后的新妈妈，这个群体相对更有品牌意识，习惯网购，在一二线城市的消费者尤其明显。这对于前期致力于打造三四线城市线下渠道优势的翔鹤等国内品牌而言，如果不能努力在一二线城市消费者心中树立优质的线上品牌形象，也难以开拓新的市场空间”。

② 税收政策和利率、汇率、股票价格指数的变化带来的风险。“一家海外沽空机构在其官网发布了针对翔鹤的做空报告，认为翔鹤公司自2014年以来成倍地增长，存在诸多不可确定性，质疑其未来发展可持续性”。

③ 潜在进入者、竞争者、与替代品的竞争带来的风险。“翔鹤公司领导层更加清醒地意识到国产乳业品牌与外资品牌的较量仍然任重道远。除了要应对在资本市场上各类不怀好意的做空外，未来行业可能还面临更为激烈的竞争”“国内婴幼儿奶粉市场前五名仍然被外资品牌占据，外资品牌相对于国产品牌的强势地位还没有根本改变。翔鹤公司近年来的发展主要是抢占了国内其他中小品牌的市场份额，下一步要夺回被外资品牌占领的份额难度不可低估”。