



收入分配改革破题之路:

“化税为薪”还是“提薪让税”?

接受采访的几位官员和学者均认为,吴晓灵等人的建议很好,就是左口袋右口袋的道理。但问题随之而来,谁能够确保将左口袋的钱就真正能够转到右口袋呢? (5、6版)

忍将数亿付鸡场?

——益生股份上市“现形记”调查

比同业公司高出一倍有余的投资成本、怪异的股权转让过程、有意回避股东的真实身份、急剧扩张导致行业失控……即便已经过会,但益生股份需要回答的问题还有很多。 (7、8版)

宏观调控“迷局”

(9、10版)

“去年所谓信贷高峰,体现在房地产和融资平台领域,今年这两块受限。反而证明,实体经济并没有想象中的那么好,库存化并没有开始。”

21世纪经济报道

星期一 2010.6.7

21st CENTURY BUSINESS HERALD

第1292期 www.21cbh.com

¥2元

本期28版 港币5元(香港)

4 891962 002296

解密“雷士速度”

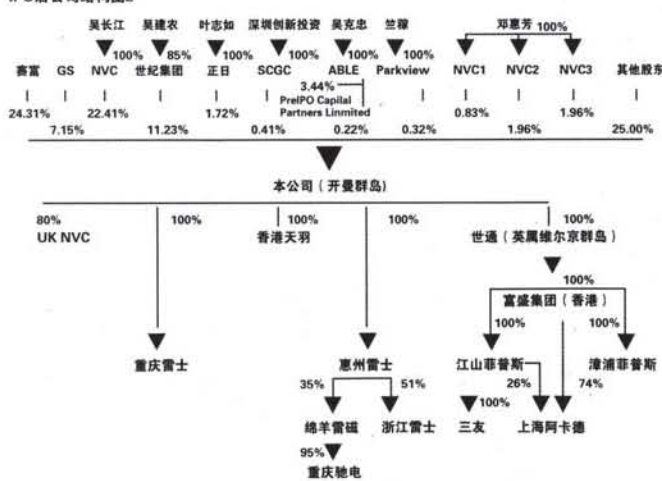
本报记者 周惟青 惠州报道

5月20日上市之后,雷士照明(代码:HK 02222)的股价一度跌破了发行价,在一些分析师们看来,增长后劲是他们颇为担忧的——因为在过去的10年创业阶段,雷士照明每年复合增长速度超过50%,这个速度,在上市后,是是否能够保持住?

事实上,雷士照明上市过程也可称为一波三折。第一天路演反响很好,第二天就遭遇希腊危机的大肆报道,连续一周都没再接到机构订单。团队压力非常大。

随后接着美国市场反转的机会,想把市盈率定到20倍以上,但发现反应不佳。最终做了“割肉选择”,以15.5倍市盈率定价发行,正是因为这个价格,绝大多数的订单在最后两天出现。

IPO后公司结构图2



为分散的行业,雷士又如何保住老大的地位?

在上市之前,靠着累积的利润,两大PE机构近7000万美元的资金,雷士完成了重庆、山东、浙江等工业园的建设,光源和电器领域国内两家公司的收购。

如今,95%以上的产品由雷士自己制造,八成以上的产品交由国内360家独家经销商完成,其余部分由英国建立的分公司海外销售,或者直接销往美国。

雷士在奔跑中完成产品线和市场的延伸,负债却不到区区5%。“不差钱”的雷士不禁让人猜测,再需要多少时间就会让飞利浦照明胆寒?

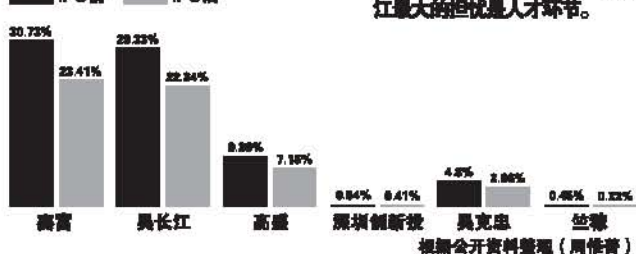
创业初期:“砸”质量

创业的第二天,雷士的销售超过了6000万,成为雷士奠定自己在业界地位的关键一年,因其建设好了两个能在市场制胜的重要因素:自行生产保证质量;同时,与经销商分利机制的建立,使得品牌的销售顺畅。

创业的第二天,也就是2000年,雷士照明发生了一件类似当年张瑞敏接班海尔之际“砸冰箱”的事件。

雷士照明上市前后股权结构对比

■ IPO前 ■ IPO后



当每年增长50%以上,成为名副其实的快速增长公司之后,吴长江最大的担忧是人才环节。

吴长江在接受记者采访时也表示,完成上市之后,他最大的担忧是:发展速度太快会不会有问题,特别是关键人力是否能跟得上。

10年前,雷士照明(以下简称雷士)产值近3000万元。2009年这个数字近20亿。

根据中国照明电器协会的报告,按2009年收入计,雷士已经最大的国内照明品牌供应商,但照明电器行业确是个品牌林立、市场极

雷士的一款高端产品，定价比飞利浦和松下还高，却出了质量问题。事发之后，这些产品堆在仓库里，吴长江形容“看着就很心痛”。个别经理看到之后，跟吴长江建议采取业内的一种做法，把商标去掉，再以便宜的价格卖给别人，但是不保质量。

商议之后，三个拼凑了100万下海创业股东的一致意见是，将卖给顾客的以及还在仓库内的产品全部回收，并且把钱退给供应商。

这些产品被“很坚定的砸掉了”，直接损失就接近200万，虽然这听起来是个小数字，但相比当时一个月的销售量在30-40万只，仅仅这次事故就少掉了5万只的销量。

这件事情之后，吴长江意识到，要做品牌，保证质量是首要的，而质量不仅仅是外形设计、技术研发的突破，生产制造这种一贯被外包处理的环节，也不能忽视，否则，小蚂蚁有可能侵蚀洪堤。

此后，雷士的产品基本自己做，即使做到日后20亿的销售，90%的产品也是自己生产，这样得以保证最终的质量。只有少量非关键产品，通过外包生产。

这种做法，一方面可以倒逼让“很多经销商和客户拿着现金到公司买货”，但当时制造能力的短缺也很明显，手动装配，自动化程度不高，产能无法保证，甚至最长的时候拖了一个月才交货，但即使这样，客户常常“敢怒不敢言”。

吴长江认为，当时雷士能够吸引足够多的客户，除了质量上的敢于保证之外，给客户让利，“让客户能赚到钱”，也是一个非常重要的策略。

这也是经销商们会在此后投资者的尽职调查中，以“大度”来形容吴长江，甚至此后在雷士发展历史上的危机时期，经销商们在关键时刻力挺吴长江。

吴长江后来向人形容雷士“品牌是如何做

起来的”，便动辄以这个故事作为脚注。

创业的第二年，雷士的销售超过了6000万。这一年，也成为雷士奠定自己在业界地位的关键一年，因雷士建立了两个能在市场制胜的重要因素：对质量的有保证措施，使得雷士品牌远播；同时，与经销商分利机制的建立，使得品牌的销售机制顺畅。

创业的第三年，吴长江说自己的公司一定要过亿，当时经销商和供应商代表都在场，所有人都笑起来了，觉得“不可能”。

但吴长江做到了。

创业中期：渠道发力

2005年，在专卖店体系几成规模之后，吴长江整合渠道的新措施是，将经销权集中，管理权下放，在省级层面来实现仓储、配送和管理职能。

与所有的消费家电一样，不管产品的研发如何创新，做企业最终的目的，还是要能够把产品卖出去。

渠道能力，是雷士保持快速增长的重要因素。

从产品上说，商业照明的设计大同小异。和飞利浦、GE、欧司朗的竞争，在于质量和性价比上展开。

雷士最早的投资人，也是两轮投资财务顾问，美国亚盛投资公司总裁毛区健丽女士告诉记者，2005年接触雷士照明的时候，其产品不能说是质量最好的。不过，其渠道的能力却非常突出。

吴长江的风格，愿意让更多的利润给经销商，定价也比同行飞利浦的灯具便宜。同时，雷士通过影响设计师资源推广其产品，积极参与国家重大工程、光环境方案展示，都是在为经销商多做推广。

雷士还派出大约150人的队伍，长期驻扎在经销商处，由雷士发工资，帮助经销商制定日

标，管理过程，提供服务，这让经销商和雷士的粘合度更高。这样，雷士经销商队伍非常稳定，在2009年，离开雷士的经销商仅有两家，进入的也有两家。

2000年7月，第一家雷士专卖店在沈阳开张，2003年专卖店达到300多家，2004年达到600多家，2005年超过1000家，截至2008年10月超过2200家。但要开专卖店，关键在于解决经销商的动力问题。

一家专卖店，固定资产投入较大，单靠几种产品，是很难维持投资的良性运营的，如果产品不够，专卖店的投入大，风险也大。

一开始，雷士采用给补贴的做法。开一家专卖店，雷士补贴2万元，这样陆陆续续开了一些专卖店。但是偌大一个店面，雷士的产品有限，显得稀稀拉拉。有的专卖店老板觉得养不活这个店，有时将雷士产品线中缺的产品，让其它品牌进来。

这让吴长江“心里特别不舒服”。他想了一个办法，将这些产品整合在雷士旗下。如果一个产品款式雷士没有，雷士就在行业内整合，让其他企业为其加工，打上雷士的标志，放在专卖店做。

早期为了专卖店打平收益，填补自己的费用，吴长江这一招还挺管用，至少，让专卖店维系住了运营。

对专卖店的长期补贴，一直没让雷士存下利润来。直到2002年，吴长江将规模做到2亿时，才开始赚钱了，当利润做到1000多万，每年才对吴长江的规划将信将疑的供应商和经销商这才开始真正相信吴长江。

2005年，雷士的渠道体系又面临新的考验。这些专卖店没有严格的隶属关系，有些区域互不相让，引发销售管理、售后服务、物流配送等问题。

雷士与各地主要经销商协商后成立了36家运营中心，将经销权集中，管理权下放，由以

前的小区城独家经销制和专卖店体系向运营中心负责制转化,成立省级运营中心。雷士在省级层面来实现仓储、配送和管理的职能。这一变革结束雷士渠道秩序混乱的问题。

雷士副总裁殷康介绍,此后飞利浦也在做专卖店的模式,采取这种方式厂家不在少数。

从招股说明书看,雷士对经销商的要求也有很多细节:地区专营权,产品独家销售,必须达到最低采购目标,全国实行标准的定价策略,统一零售价,所有门店统一政策。最后还要接受整体评估。雷士要求经销商在交付产品前全部付款,如果达到条件可授予长达120天的信用期限。

这36家独家区域经销商组成的全国销售已经覆盖中国31个省,下辖2461家雷士专卖店销售。雷士主要以批发形式销售给独家区域经销商,经销商再进行零售和大订单销售。

招股说明书显示,其经销商的收入最近三年分别占到总销售额86.5%、70.8%和58.7%。通过协议条款管理经销商即营销中心,在2007、2008、2009年的收入分别为1.301亿美元、2.564亿美元及3.058亿美元。其对雷士的销售重要性可见一斑。

转折点:资本登台

2006年股东危机之后,吴长江求助风险投资,先后引入亚盛、赛富、高盛等机构投资和个人投资者;而资本的介入,让雷士在市场整合和海外渠道建设上,先行一步。

2006年,与吴长江认识不到几个月的毛区健丽,借了2000万人民币给吴长江;随后几个月;又掏了7200万,买下雷士照明30%左右的股权。

那时,正是吴长江最艰难的时期:临近春节,吴长江还没钱发工资。

而吴长江“没钱”的原因,是需要巨大的投资收购其他两个创业伙伴的股权。

在雷士照明销售超过2亿之后,三个创始股东之间开始了重大分歧:保持股东分红还是继续对渠道的投入。

原本三个人在产业初期,“三三制”的股权结构,吴长江想得非常远:“如果哪一天做成功了,雷士做人了,如果我吴长江一意孤行,这两个人可以制约我”。

这种“制约”也的确体现出来了。

吴长江一直的想法是继续做大,需要继续投入。但其他股东坚持要分红,从2003年,2004一直在分红。最夸张的时候,赚到钱就分,每个月都分。

过度分红使得雷士遭遇资金链危机,为此吴长江借过朋友的钱,甚至银行不给贷款的时候,“每个月5万元的毛利货都借过”。

2005年矛盾集中爆发。

“你干嘛要投入那么多在渠道上?可以让经销商自己出钱。你花了钱,不一定有东西沉淀下来。但吴长江是一个大手笔的人,想投资。”经历过这段历史的一位人士说。

在资金链最紧张的时候,吴长江曾经表示“说穿了就是占用供应商的资源”。经销商真的是现款现货,而对供应商是二三个月付款。

随着分歧增大,另外两名股东决定以8000万元的价格收购吴长江的股份。

然而,就在吴长江签订协议退出后的第3天,刚离开惠州的他,就接到了一位供应商的电话,要他赶紧回公司。

一回到公司,他就被带到了大会议厅。厅内,全国各地200多个供应商和经销商,以及中高层干部,大会决定举手表决吴长江的去留。结果是吴长江留下,两个股东表示退出。

其代价是吴长江反过来要以1.6亿的价格收购其他人的股份。这使得雷士的现金流接近枯竭。

2005年的圣诞节前后,吴长江希望引入风险投资,但大部分基金处丁放假,没有回音。

吴长江本身之前也接触过多家机构,其中包括摩根斯坦利、联想投资等。从风险投资机构角度来看,2005年的雷士虽然有5—6亿的销售,却风险很大:雷士在当时是一家品牌运作的轻资产公司,因为流动资金用于解决股份纠纷,如果无法圆满解决,没有机构愿意冒这个风险。

而在毛区健丽,敢拿自己的钱,在那样的时点上“赌”吴长江,是基于几点信任。

原因之一,吴长江是一个知道自己在做什么的人,有目标,想做大事;

原因之二,吴长江的个性很愿意和别人分享成果,这是为什么很多经销商愿意帮助吴长江的原因。当时的代理公司都喜欢压着经销商的利润,吴长江已经想法超前,将更多的毛利留给经销商。

最终,毛区健丽和朋友夏雷借了2000万元帮助吴长江渡过难关。同时,这两个人开始琢磨下一步。夏雷关注运营,毛区健丽关注财务控制和资本运作。

经历这段历史的人士透露,最大的分歧就在于对渠道商的持续投入。

毛区健丽的介入,理顺了老股东的问题,并开始为雷士照明寻找投资机构。

第一轮引进的就是软银赛富。传统产业根本没什么故事能和投资人玩,吴长江拿出实打实的几年业绩,确实也打动了软银赛富。

引进软银赛富之后,吴长江坚持公司不能分红,赚到的钱必须再投入公司发展。从2006年至今四年,吴长江自己靠工资吃饭。

软银赛富2200万美元进来的时候,看到的是2005年700万美元的利润,时隔一年,吴长江就做到了1200万美元。

雷士的第二轮投资者是高盛。2008年的市场低迷,市盈率都是个位数,高盛却在2008年下半年,以接近3700万美元的数额,两位数的市盈率投资雷士。这年年初,软银赛富又追加了1000万美元的投资。►

这两次引资，给雷士各地兴建工业园区带来了极大的帮助。

殷谦告诉本报记者，此次上市，雷士的负债率在5%以下。而且2008年收购节能灯灯管制造商浙江三友，2009年收购电子镇流器制造商上海阿卡德，“该花的钱都花完了”，但现金流依旧充裕。

香港上市之前，吴长江一直有站上世界舞台的雄心，曾经尝试登陆境外资本市场。

雷士照明第一次上市是在2005年9月，当时集团通过了美国证监会的聆讯，获得了在纳斯达克“买壳上市”的资格，毛区健丽发觉其太过仓促，而劝阻了这一进程。

第二次是在2007年12月，公司董事会通过了香港上市的决议，但由于金融海啸袭来，上市推迟。

从招股说明书显示，投资机构软银赛富此前持股35.7%，逐步降为IPO后23.41%，高盛从此前的11.02%逐步减为9.39%，IPO之后7.15%。

在雷士的发展过程中，吴长江接触投资机构无数，“差不多国内80%投资机构，其中包括凯雷等”。

在招股说明书中，可以发现一大堆个人投资者包括竺稼、吴克忠、陈金霞、姜丽萍、叶志如等。不过据记者所知，这都是毛区健丽转让的部分，“在得到一个好价钱的时候适当退出”。

上市之后：补短板

当每年都增长50%以上，成为名副其实的高增长公司之后，吴长江最大的担忧是人才环节。

如果总结雷士过去12年的发展之道，吴长江的策略就是速度规模取胜。在照明行业中，

国外有飞利浦、欧司朗，国内有佛山照明、浙江阳光、银雨照明、广东雪莱特等企业，比雷士历史更长的企业比比皆是。

如何赶上或者超越？

“战略就是一定要快跑，以速度和竞争对手进行竞争，因为他们做上百年的历史，有几十年的历史，有这么大的规模靠什么竞争？就是靠速度，这是我们的战略策略。”吴长江告诉记者。

当每年都增长50%以上，成为名副其实的高增长公司之后，吴长江最大的担忧是人才环节。

吴长江坦承，雷士地处惠州，制约了高端人才的进入。当地政府已经出台一些优惠的条件、税收、住房政策等等，但吴长江还在琢磨。他提了一个意见就是教育。

他相信中国人普遍对教育的责任感强，想要留住一个人才，必须提供对其子女提供长期良好的教育环境。否则人才还是会主要集中在中心城市。

“我认为这个会制约未来的发展，我的短板就是人才。”吴长江说。

事实上，吴长江自己已经动手吸引了不少高级人才过来。

副总裁殷谦，从飞利浦呆了12年，2007年被拉到了吴长江的阵营。

殷谦的学习、教学和工作生涯都和照明有关，他认为自己能把“照明一件事情做好已经很不容易了”。

进入飞利浦时，殷谦是第一批进入办事处的人员，经历了飞利浦业务的开始到中国最大的过程。等到一周只需要上一天班的时候，殷谦想找个新环境挑战一下自己。

在飞利浦的时候，殷谦把雷士作为一个样板，给员工做预算的时候，就把雷士的速度拿

出来做比较。在这种比较中，殷谦对雷士累积好感。

著名的股权风波之后，殷谦看到有那么多支持吴长江，让殷谦觉得“这个人是不错的”。

“从一个外企到民营企业最大的挑战就是人！老板是最大的问题。我在外企是从头开始做，并不是跳到现成的大公司里按部就班走，我也是和其他五个人拎着包，跑工地跑出来的。我知道吴总的为人，我就不担心这个事情，所以一旦有个机缘巧合的话，做决定就容易了。”殷谦回忆。

在副总这个级别中，还有和殷谦一起从飞利浦过来的高管人才，加上多年提拔上来的其他副总，帮助吴长江分管国内市场、海外市场、财务、后台以及公司治理。

引入私募投资到上市过程中，毛区健丽称，雷士成了国内人才最多，最优秀的公司。甚至高管的激励和薪水水平，也是“行业内最高的”。

横纵向的并购更打开了吸引人才的大门。过去三年中，为了搭建雷士全产业链，雷士垂直整合了浙江三友和阿卡德，这两家极大的补充了光源和电器上的制造短板。

横向上，雷士趁英国等多家灯具公司破产之际，网络了数十名高级人才建立英国公司，将雷士的经销模式和品牌输出，带动海外销售。

据了解。这套在中国已经成功的模式将深入印度、泰国等东南亚地区，进一步打开海外市场。