

# 单一市场玩家是否还有未来？

作者：Jean Estin

Estin & Co 总裁

没有行业可以保持年均 8 - 12% 的长期增长。所有的产品，科技，商业模式、应用等都拥有一定（不超过数十年）的行业周期。在强势增长之后，增长渐渐趋于稳定，接着便是衰退，甚至渐渐在市场中消失而被其它产品、技术、商业模式和应用所取代（见表 1）。

美国的大型超商和超市行业，在 1960 年到 1995 年，经历了长达 35 年的增长周期（1980 年至 1995 年，年均增长 30%）。然而如今，无论在美国或是其他西方国家，这都不再是一个增长性行业。1930 年至 1973 年间，美国汽车行业强势增长（1960 年至 1973 年，年均增长 8%）。之后，美国汽车市场每年缩水 1%。在过去的 40 年间，新车售出数量减少了五成。在 1950 年至 2000 年的美国，金融服务以每年 9% 的速度增长，但之后的增长仅有 3%（根据平均经济增长价值）。在 20 世纪 70 年代至 2010 年间，个人电脑行业（硬件）拥有年均 20% 的增长，之后却以每年 2% 下跌（经历平板电脑和智能手机的替代品冲击）。

在成熟的西方市场中，经济的实际增长不超过每年 1%<sup>1</sup>，许多行业也没有进一步集中化的潜力，那么单一市场玩家的未来在哪里？这些理论上被金融场所“宠幸”的玩家，只能给他们的股东带来每年 4 - 6% 的股东总回报率<sup>2</sup>，难道只能归因于缺少市场的强势增长这一因素吗？

## 全球扩张

首先要提的是在不同地域，尤其是在新兴市场的产品、技术、商业模式等。即便大型商场在西欧或是北美已不再增长，但在中国，他们还处于行业周期的初级阶段，犹如大型超商在 20 世纪 80 年代的西方。这一现象同样出现在汽车和保险业。对于有竞争力的大型西方企业来说，新兴市场仍然是一块增长强大的宝地。在过去的十年中，新兴市场<sup>3</sup>大型企业在道琼斯指数的份额从 20% 增长到 29%，在英国富时 100 指数从 15% 增长到 34%，法国 CAC40 指数从 16% 增长到 23%。

然而，新兴市场所需的商业模式却不总是和西方国家相同。商品价格和价值在短期需要有所不同。这些极具竞争力的新兴市场的结构性收益低于西方高度集中的市场。西方企业的增长将会弱于本土竞争者。中长期而言，西方企业在新兴市场实现的收入并不总是足以影响其在全球市场的整体增长。

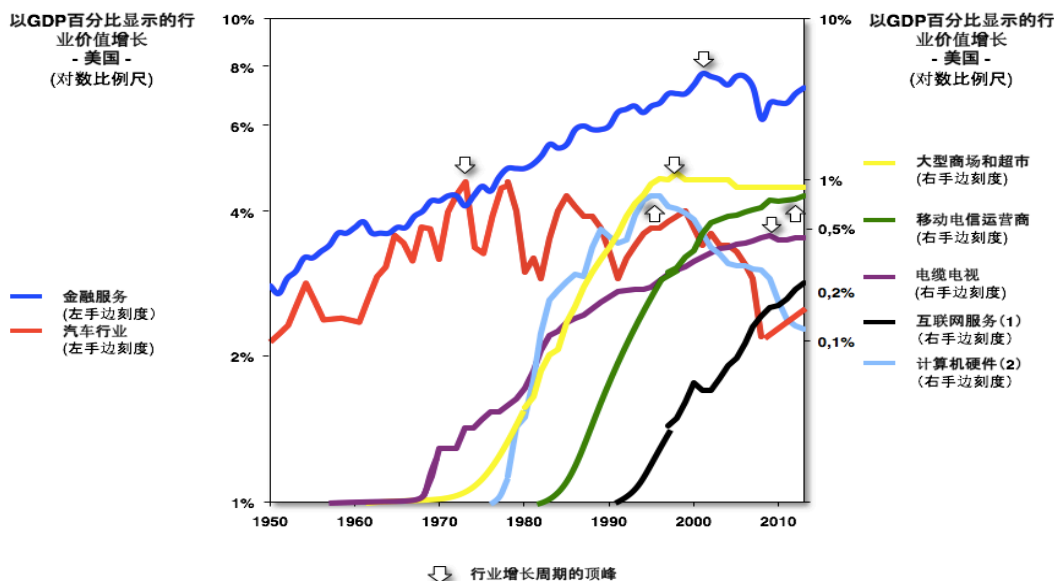
更通常的说法是，或者更进一步，地理意义上的扩张促使商业模式的转变，以及对于资源的重视和优先考量。就中期而言，没有什么比花费十年的大力投资却仅得到市场的边缘地位更糟糕的了。在 1960 年和 1980 年，法国雷诺错过了两个绝佳时机，然而，就长期而言，路易·威登、爱马仕、耐克、Inditex 都通过系统的地域扩张系统性和优秀的执行力，在各自行业建立了每年 10% - 15% 的长期增长。

<sup>1</sup>经济合作与发展组织的平均 GDP 增长以美元计（票面价值）在 2012 是 - 0.2%，在 2013 是 1.2%，2014 是 1.4%

<sup>2</sup>股东总回报率：为一种股票对投资者的总回报，等于资本收益加股息

<sup>3</sup>包括在新兴市场：非洲，除日本以外的亚洲，拉丁美洲。其中的公司的数字在 2004 年和 2014 年是一样的

- 表 1 -  
各行业发展长期增长  
美国 - 1950-2014



备注: 左手边和右手边是不同的刻度  
(1) 电子商务除外  
(2) 生产电脑、硬盘和计算机终端等 (增长一直持续到 2011, 这比 2006-11 的平均还低)  
来源: BEA, 人口普查局 Estin & Co 的分析和估计

## 拓展业务领域

第二种途径是拓宽集团的业务领域, 这通常可以使得集团在未来的几十年保持增长。

业务领域的增长可以通过价值链的迁移得以实现。它可以通过覆盖不同的产品系列, 开发新产品或服务种类, 发展新顾客、市场以及相邻的消费用途得以彰显。

目前在专业清洁领域独树一帜的领军企业艺康集团(营业额 160 亿美元), 从 1990 到 2014 年的 25 年间保持着每年 11% 的增长, 每年股东投资收益回报在 18% 左右 (见表 2 和表 3)。这样的增长得益于他在业务领域的持续扩张。他们的业务从为宾馆和饭店提供消毒剂, 转变为在全球范围不同市场提供清洁解决方案的领导者, 先后开发了多类产品和解决方案、各种市场和消费者用途, 以及不同的地区和价值链定位。在这基础上, 它实现了每 5-10 年在其经营领域的重要增长。

无独有偶, 苹果公司在 2000 年到 2014 年的营业额从 80 亿美元上升到 1830 亿美元 (每年 25% 的增长), 这归功于它业务的持续扩展。从做台式电脑和笔记本电脑起家 (占 2001 年营业额的 85%), 到 2001 年的 iPod, 2013 年的网上音乐, 2007 年的 iPhone, 再到 2010 年的 iPad, 在零售领域也实现渐进式增长 (2014 年达到营业额的近 30%)。在 15 年间, 平均每 3 年实现五大业务经营范围的扩张。在 2014 年, 电脑部分营业额仅占苹果公司总营业额的 15%。

根据企业的能力、顾客群和声誉, 有逻辑性地改变他们的服务领域和经营范围。在几十年间, 我们仍然可以找到一大批保持在每年 8% - 12% 增长的大型集团。

在历史上, 每个行业根据技术、工业、商业、地理和其它壁垒, 以及它们所表现的不同战略选择和财政手段被作了市场细分。但这些市场的细分并不是永久性的, 因为经济和行业壁垒始终在演化。市场玩家的野心和手段也在改变。细分市场的重新划分其本身也是一个增长因素。

扩展至邻近细分行业的原理, 其实是一个本质的问题: 不同细分行业的整合, 是否会因为成本分摊、规模效应等, 带来价值以及更高的增长?

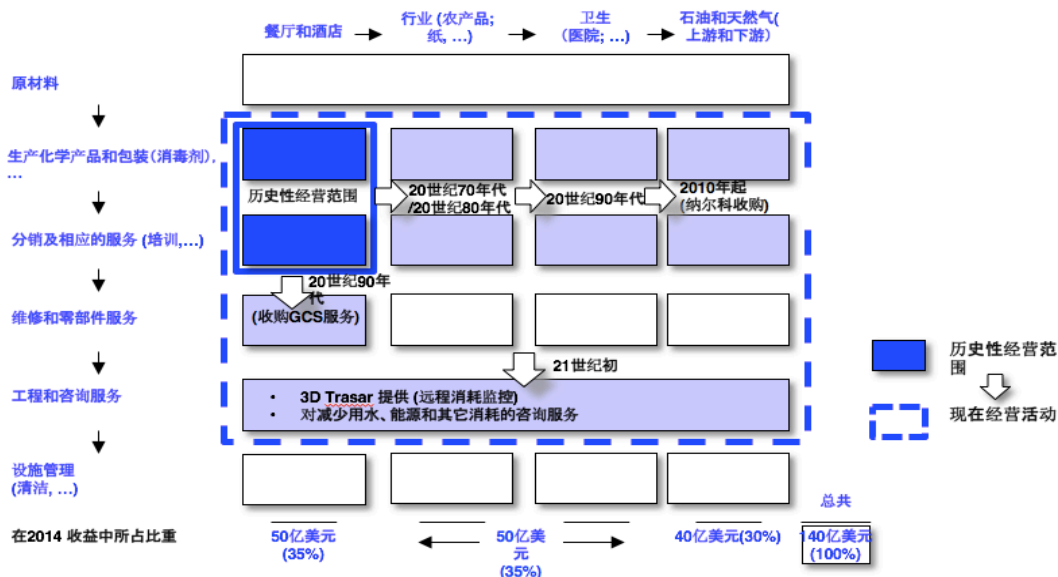
通过简单的分析, 改变观点是必要的: 我们要考虑解决方案胜于产品本身, 考虑顾客而不

是市场或是在产业链中的位置；这些改变不仅会对企业增长带来帮助，更会帮助找到价值更高的细分市场。

- 表 2 -

艺康公司 1970-2015

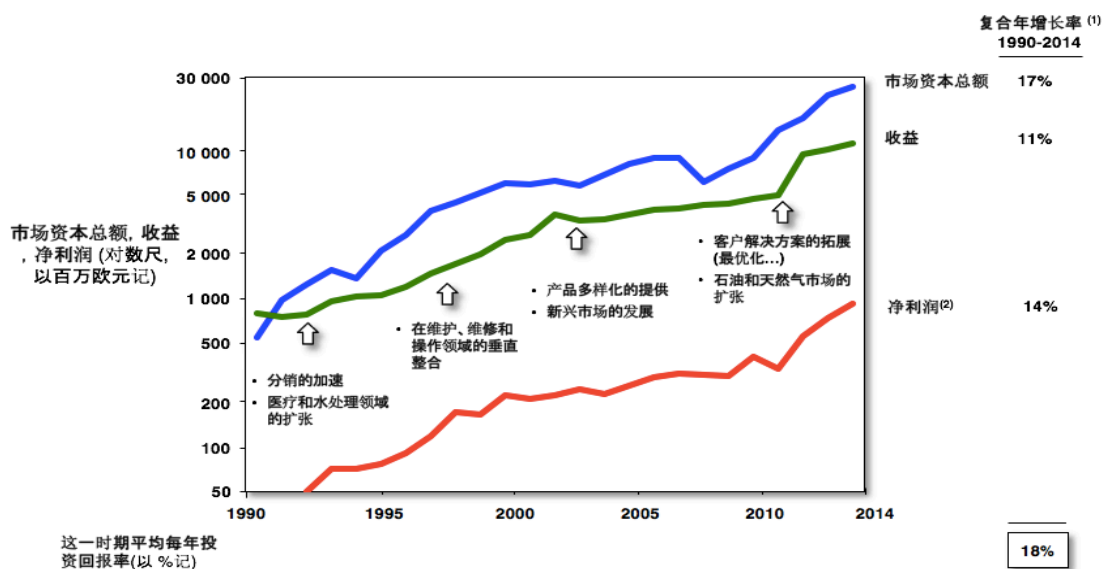
从一个美国的消毒剂供应商到全球领域所有终端市场提供清洁方案服务的领军人物



来源: 年报; Estin & Co的分析

- 表 3 -

艺康持续 25 年以每年 11%的行业增长为股东提供 18%每年的投资回报



(1) 复合年增长率; (2) 在1993年之前净利润低于5千万欧元  
来源: Bloomberg, Estin & Co的分析

## 多样化与借势增长

第三种选择是通过观察本文开头所述的观点，即没有利润增长就没有创造价值，长期在单一行业中而不重新定义行业，也并不能达到期望的长期增长，

一家公司的长远未来或是被行业变革，或是经营领域迁徙，亦或者由多样化所决定。正是多样化形成了不同行业周期共存的经济局面。成熟的产业为即将迎来全盛的未成熟行业注入资金、分享技术、行业经验和传授行业文化。但所要指出的是，这些不是决定成功与否的决定性因素，把寻求可以实现长期盈利性增长的新资源，放在象征性的协同合作之前，才是必行之路。

然而多样化并没有得到很好的评价。如果每个经营项目的竞争因素和价值创造运作模式都能清晰明了且易于理解，那么这不算什么。一些超过 15 年保持每年投资回报率在 15%以上的大型组织和企业集团（韩国现代集团、新加坡吉宝集团、美国丹纳赫公司、怡和洋行等）的例子比比皆是。他们不再自称为现处行业的领军人物，更应该说他们自己在运营价值创造方面处于领跑（长远且竞争性地增长、定期组合投资循环、寻找转机、建立策略、杠杆收购等方面）。

在杰克·韦尔奇的领导下，金融服务领域（1980 年至 2000 年强势增长的行业）的增长策略方针带动了通用电气的成长（这个时期达到每年 9%的投资回报率），而不仅是由通用电气原有的经营领域带动。1980 年至 2000 年，金融服务领域在整个公司中的收入占比从 12%上升到 50%。2014 年，通用电气成为了美国第十大的金融服务商（以收入衡量）。在这段时期，通用电气的金融服务分支为通用电气创造了 60%的价值。

现在，通用电气希望走出金融服务领域这个目前看来没有增长前景的行业，也并不足为奇。

瑞士罗氏（制药企业）通过不断改变业务范围，参与增长性行业和积极的组合策略管理实现了 25 年间每年 13%的投资回报率，它曾收购的许多公司现已成为生物技术领域的领军人物，占有它总收入的 50%（它们在市场上以每年 10%的速度增长）。与此同时，它原先在传统制药领域的收入占比由 50%下跌到 23%，而它的香水、芳香、以及维他命和精细化学分支已被出售。

另一方面，那些在他们业务组合中，并不拥有增长型资源的企业，也并不懂得业务多样性所扮演的重要角色。

## 改变典范

在过去的 30 多年中，商业世界是由两个互相联系的典范支配的：在特定行业寻找领导地位，以及单一市场玩家的升值（来自金融市场的支持）。这两种典范基于一个不断增长的世界经济<sup>4</sup>。在商业世界，如果你想成为具有竞争性和盈利性成长比对手快的企业，那么以行业领军地位为目标和把精力集中于资源的优先分配是必须的。

然而，在今天不再增长的西方世界，首先去发觉新的成长性资源以获得创造性价值是必要的。明确的把精力直指行业领军往往会事与愿违，这好像是对那些大公司的管理下了一个魔咒，并把他们困在一个小匣子里。在没有增长性的行业做领军企业的意义又在哪儿？当市场不再增长而集中化已经完成，对于追求利益的领军企业而言，如果他不希冀改变他的商业模式或视野，就不会有更多的资源去创造价值。

CGE（阿尔卡特/阿尔斯通）在基于大规模多样性经济活动的基础上，是法国 20 年来居于首位的工业集团。今天，阿尔卡特是金融市场上没有增长性可求的单一市场玩家，最终不得不出售给诺基亚。它在 1998 年把注意力全部转移到电信领域也许是短视的，即便当时这个行业一直在增长，甚至在西方已近它的顶峰。之后阿尔卡特被曝出受到严格的控制，因为它没有找到进一步的增长机会。

当一个公司目前经营领域不再能是它壮大，那就需要重新定义它或者离开这个行业。经营活动的重新定义对于当今公司来说是一个重大挑战。

---

<sup>4</sup>美国的 GDP 自 1970 年至 2000 年增长率在 3.3%（不包括通货膨胀），（每年 7.8%包括通货膨胀），同一时期法国的 GDP 增长在每年 2.8%（不包括通货膨胀），（每年 8.5%包括通货膨胀）

## 总结

对于西方那些呆在他们现有经济活动领域的单一市场玩家们而言，没有永久的未来（增长和价值创造）。

长期的增长离不开定期对于集团业务的重新审视，无论从其历史层面还是到他们目前正在进行的业务。做这样的改变是一种冒险，但是，价值创造从来都不会离开它的对立面而单独存在。

2015年6月

艾思廷（Estin & Co）是一家领先的国际战略咨询公司，总部位于巴黎，并在伦敦，苏黎世和上海设有办公室。公司帮助欧洲，北美和亚洲的大型企业集团的高层管理团队制定增长战略，帮助私募股权基金对投资项目进行分析和估值。