

**SNAI**

Shanghai National Accounting Institute

# 上海国家会计学院 案例集

(第二辑)

上海国家会计学院 编



经济科学出版社  
Economic Science Press

# 上海国家会计学院 案例集

(第二辑)

上海国家会计学院 编

经济科学出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

上海国家会计学院案例集. 第二辑 / 上海国家会计学院编. —北京: 经济科学出版社, 2011. 6

ISBN 978 - 7 - 5141 - 0662 - 6

I. ①上… II. ①上… III. ①会计学 - 案例 IV.

①F230

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 082216 号

责任编辑: 白留杰 侯晓霞

责任校对: 王凡娥

技术编辑: 李 鹏

## 上海国家会计学院案例集

(第二辑)

上海国家会计学院 编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

教材编辑中心电话: 88191354 发行部电话: 88191540

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [bailiujie518@126.com](mailto:bailiujie518@126.com)

北京欣舒印务有限公司印刷

华丰装订厂装订

787 × 1092 16 开 28 印张 510000 字

2011 年 6 月第 1 版 2011 年 6 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 0662 - 6 定价: 50.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

# 序

经过近两年的准备，这套凝结着上海国家会计学院教师许多心血的论文集和案例集即将付梓出版了。建院十周年之际，当散发着油墨清香的书稿呈现在我面前时，内心不由感到欣喜。这套案例集反映了我院教师在学术道路上孜孜以求、不断进取的精神和成绩，是我院教师研究成果和研究能力的展示，体现了十年来教师们的不断探索与成长，也是学院十年发展成效的最好证明。

此次出版的论文集收集了2000~2008年以来学院教师在《管理世界》、《会计研究》、《审计研究》、《财政研究》以及《中国工业经济》、《数量经济技术经济研究》等权威学术期刊公开发表的近百篇学术论文，涉及会计与审计、财务与金融以及产业经济与战略等的诸多前沿领域。案例集中收录的案例也都是学院教师近年来自主开发的优秀案例，其中的一些已经在《管理世界》等公开发表，全部案例都经过教师们的教学实践及反复修改，受到了学员的广泛好评。学院教师队伍以中青年骨干教师为主，十年里，我与他们有过无数次的促膝长谈，常常我们都会为交流所迸发出的火花激动不已，我了解他们对于上海国家会计学院的情感，也感动于他们对于教学与研究工作的热情。他们都曾遇到过种种困难与困惑，但从未畏惧与退缩，而是用他们求真务实、执著奋进的科研精神努力攻克一个又一个难题，不断攀登学术高峰。经过十年的历练与洗礼，我很高兴他们能扛起属于上海国家会计学院自己的学术大旗。

上海国家会计学院是在前国务院总理朱镕基同志的倡导下建立的高级经济管理人才国家级继续教育基地，学院于2000年9月正式组建。1995年6月22日，朱镕基总理在国家会计学院基地建设的批示



中指出：“举办注册会计师培训中心很有必要，这是根据泽民同志关于要培养 30 万注册会计师的指示提出来的。这是千秋万代的事业，是为社会主义市场经济奠基的一件极为重要的事情。”2001 年 4 月 16 日，朱镕基总理视察我院时指出，“实行社会主义市场经济，不能没有与之相适应的‘游戏规则’。不按‘游戏规则’办事，经济秩序就会大乱，现代化就不可能实现。要按‘游戏规则’办事，就必须培养大批高素质的会计人才。‘不做假账’是每个会计人员最基本的职业道德和行为准则，应该铭刻在国家会计学院每一个师生的心里”，“做假账，中国没希望；不做假账，中国有希望”，金石之言，掷地有声。短短几句话，道出了国家会计学院所肩负的重任和使命，也道出了他对中国经济的良苦用心和深切期望。

以财政部为坚强后盾，在董事会单位以及社会各界的大力支持和广泛关注下，成立以来，上海国家会计学院取得显著的办学成效。十年里，学院形成了较为清晰的办学思路、办学模式以及短期培训、学位教育、远程教育“三足鼎立”的事业格局，截至 2009 年，学院已累计举办短期培训、学位教育、远程教育、国际培训等各类项目 1 600 多班次，培训学员 40 万多人次，这样的培训规模在全国的教育机构中是不多见的。2008 年、2009 年，学院与美国亚利桑那州立大学合作举办的金融与财务方向 EMBA 项目被英国《金融时报》分别评为全球 42 名、41 名（中国大陆地区第 4 名），连续两年跻身全球 50 强，学院在探索高级经济管理人才培养模式方面取得了明显的成效。学院还是中国政府倡导成立的亚太财经与发展中心（AFDC）所在地，该中心是中国政府在亚太经济合作组织（APEC）框架下倡导建立的第一个旨在促进区域能力建设的机构，为加强区域内各经济体金融发展领域的能力建设做出了积极贡献，成为中国政府开展“财经外交”的重要平台。

十年来所取得的进步和发展与学院教师的努力和贡献是密不可分的。教师是学校的核心竞争力所在，学院从一开始便着手建立一支具有较高专业素养和行业影响的专职师资队伍。目前，学院建立了一支 30 多人的师资队伍，他们都是复旦大学、上海交通大学、上海财经大

学、厦门大学、香港中文大学等国内一流大学财务、会计、金融等专业的博士，其中很多都有在国内著名证券公司、国际“四大”会计师事务所从业的丰富实践经验。他们也都有更好的发展机会，但十年来，他们始终默默地坚守着学院的学术阵地，不为所动，心无旁骛，潜心钻研，用心教学，他们的这种奉献和执著精神着实令人感动。除了学院的专职师资外，学院每年外聘的师资也在200人以上，尽管专职师资的人数不多，但他们的授课课时已占到学院总课时的40%。学院教师的教学和研究能力与建院之初已不可同日而语，他们中的很多人都成为社会培训机构争相聘请的热门师资。到学院来学习的学员绝大多数都是公司、金融机构的高层管理者，为他们授课不仅需要深厚的理论功底，更需要谙熟资本市场、企业经营管理等实践，能得到这些学员的认可是相当不容易的。学院教师取得这样的发展，我为他们感到骄傲，同时也甚感欣慰。我想，此次出版的论文集、案例集即是学院十年来师资队伍成长的最好见证。

十年树木，百年树人。学院里当年的小树苗如今已长成大树，蔚然成林，它们是流动的风景，也是凝固的历史，静静地见证着我们的奋斗和努力，我很高兴能带领这样一支有抱负、有激情、永远不缺乏斗志的优秀团队。历史是一所学校最好的名片，古今中外，概莫能外。因此，相对于动辄具有百年校史的世界名校来讲，相对于长期发展来讲，相对于国家人才战略的百年大计而言，学院的十年校史当然还是显得有些过于短暂。对于下一个5~10年的发展，国家会计学院董事会提出了努力实现跨越式发展、建设“国际知名会计学院”的发展目标。十年的发展，尽管我们取得了一些成绩，实现了超常规发展，但想到学院的愿景和使命，我更愿意想象激动人心的未来。

谨以此序感谢学院教师为上海国家会计学院发展作出的卓越贡献和不懈努力，并向十周年院庆献礼。

是为序！

夏大生

2011年5月于上海国家会计学院

# 目 录

云南白药：利用实物期权战略推动可持续发展 .....	余 坚 / 1
政府公共项目及政策的绩效评价	
——农村特困人口救助项目的成败之争 .....	赵 敏 / 29
钢铁行业上市企业在 2002 ~ 2006 年期间的盈余管理 .....	单喆懿 / 69
会计的经济后果与利益平衡	
——基于潍柴动力合并湘火炬的案例分析 .....	邓传洲 李俊瑜 / 110
SHAP 集团公司的预算管理 .....	佟成生 滕凌云 / 143
公司控制权配置与财务危机 .....	刘凤委 / 173
价格战与成本管理：波导的案例分析 .....	赵春光 / 202
股权融资偏好与股东价值最大化	
——万科可转换债券案例研究 .....	王怀芳 / 225
黄金搭档营销费用管理 .....	屈伊春 / 255
结构化融资：福乐能源集团的案例 .....	郑德渊 李建新 / 273
经济实质与法律形式之辨	
——BOT 项目的会计确认与计量 .....	颜 延 / 313
浙江电信内部控制建设研究 .....	宋 航 / 337
AMT 公司基于共享文化的知识管理 .....	刘 勤 / 355
三一重工的双重业务层战略 .....	李扣庆 田 蓓 王 晖 / 375
工资核算员舞弊案	
——基于内部控制框架的结构化分析 .....	宋德亮 / 407
某集团涉税案例 .....	庞金伟 / 423
跋 .....	440

# 云南白药：利用实物期权战略 推动可持续发展\*

余 坚

提及云南白药及其品牌，在中国可谓是家喻户晓。从其诞生之日（1903年）起，这个被冠以“伤科圣药”的中华老字号品牌，至今已走过了极不平凡的百年历史（有关云南白药在20世纪的曲折发展史，请参见本案例附件：《20世纪的云南白药：一段鲜为人知的历史》）。

本案例将视角聚焦在21世纪的云南白药上。作为历史的一个分水岭，从世纪之交（1999年）开始，云南白药公司在以王明辉为核心的新管理层的领导下，大胆革新体制机制，尤其是其所推行的“一体两翼”发展战略和一系列新产品的强势出击（白药创可贴、白药牙膏等新产品），使得公司从一家国资背景的略显僵化的老企业焕发出新的活力和勃勃生机。此后十年间，公司的业绩持续快速增长，现已发展成为国内医药行业排行第一的上市公司（见图1）。

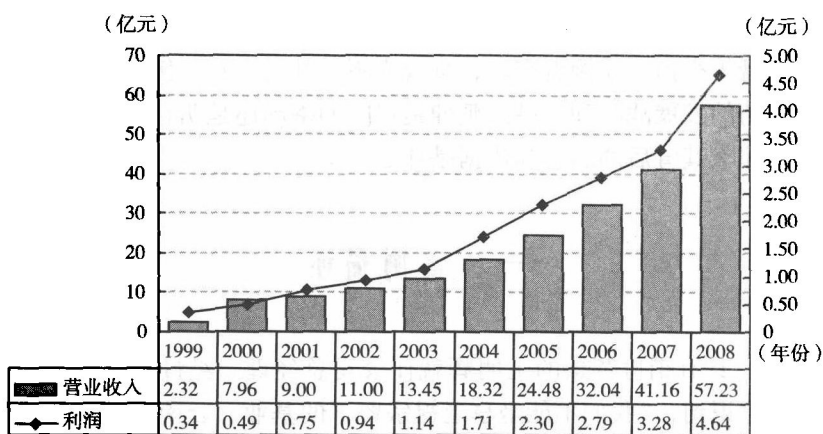


图1 云南白药公司经营业绩（1999~2008年）

\* 本案例所有权归上海国家会计学院所有。





所谓“稳中央，突两翼”发展战略（如图2），包含两个层面：一是进一步巩固和发展公司核心产品——白药和宫血宁，并通过剂型的创新，实现稳步发展，这是公司的立身之本，是战略中的“以正合”部分；二是要努力拓展能充分利用白药功效的大消费品市场，通过嫁接先进的生产工艺技术，实现突破性发展，这是公司发展战略中的“以奇胜”部分。通过两个战略轮子的互动，实现公司可持续发展。

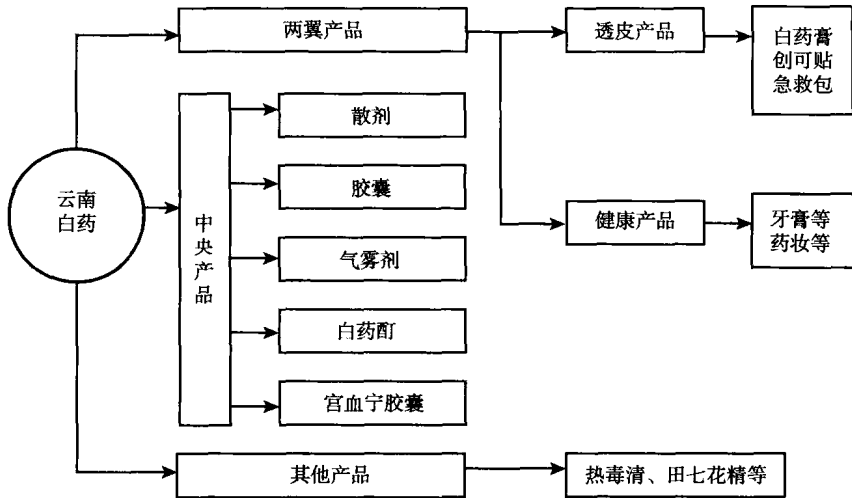


图2 云南白药“稳中央，突两翼”发展战略

对于公司战略中的“突两翼”部分，围绕云南白药所实施的产品线延伸，理论界和实务界一直存在不同的看法。对于公司突破原先的主业发展白药创可贴、白药牙膏等举措，质疑者有之，赞誉亦不乏其人。本案例要研究的核心问题是：云南白药的发展战略和产品线延伸是冒险的举动还是明智的选择？如果是明智的选择，那么其背后的思想和依据是什么？

## 一、案例描述

1999年，具有销售背景的王明辉就任公司总经理。经过半年时间的调研摸底，王明辉意识到，“我们不能坐享老祖宗留下的基业，云南白药应该也必须在新的市场环境下展现出新的生命力和旺盛活力”。在1999年公司年度报告中，云南白药公司董事会全面阐述了以塑造中国中成药驰名品牌为目标的公司全方位设计和重组计划：一是资本结构整合和产权结构的改造，使公司跨上更高的发展台

阶，同时也获得了更强发展后劲；二是以市场营销为突破口，创新营销模式和内部运行机制，全面实施市场发展战略；三是着手建立真正能适应市场要求、为市场服务的科研生产和后勤保障体系，为公司市场竞争力的提升和市场拓展提供强有力的支持；四是进一步强化管理和内部机制，为本公司市场发展战略的全面实施奠定坚实的基础。

那么，公司在接下来的时间里是如何“以市场为中心销售为突破口，创新营销模式和内部运行机制，全面实施市场发展战略”的呢？

### （一）战略三步曲之一：白药创可贴

作为实施公司新发展战略的第一步，公司推出的第一个新产品是云南白药创可贴。当公司管理层将目光对准创可贴时，强生公司生产的邦迪创可贴在中国市场正所向披靡。而且，更加致命的是，同样作为外伤治疗和快速止血产品，邦迪正在蚕食着传统的云南白药外用散剂的市场。在邦迪的全盛时期，邦迪创可贴的购买率是云南白药的传统明星产品“云南白药散剂”的20多倍。

在以邦迪为主导的创可贴市场竞争中，邦迪和创可贴几乎成为一个捆绑。在消费者的心目中，大家看到的创可贴就是邦迪，邦迪和创可贴紧密联系在一起。既然在这个行业里邦迪有这么强的认知，如果从正面冲突，白药几乎没有抗衡邦迪的可能。摆在白药面前最大的问题，就是如何在产品上寻找新的蓝海区域。

研究发现，邦迪创可贴严格来说，它不是药，在消费者的认知中，邦迪创可贴等同于一块应急的小胶布。而民间老百姓经常采用在布条上撒点白药来简单包扎伤口这一习惯做法，触发了管理层的灵感。胶布不能消毒杀菌、不能促进伤口愈合，云南白药找到抗衡邦迪的机会：为“胶布加点白药”。邦迪是无药的胶布，而云南白药是有药的，这才是真正的“创可贴”，核心差异马上建立了起来。云南白药创可贴的“含药”定位，从实质上避开了与邦迪的正面冲突，胶布和药界限清晰，云南白药完全颠覆了邦迪主导的游戏规则。依靠这个重新构建出来的创可贴新品类，云南白药无须在传统创可贴市场里与邦迪白刃相见，而且这个新品类的标准，自然是由云南白药说了算。

市场调研过程中还发现一个问题：“比如说白药的外用散剂，历史上曾经有过1亿瓶的销售量，但是随着创可贴这类产品的进入，创可贴使用方法的便捷、使用成本的低廉，对白药形成了巨大冲击。白药怎么也要几块钱一瓶，创可贴只要几毛钱。中国很多老牌企业，实际上就是在产品形态逐渐改变的过程中跟不上，所以逐渐被市场淡忘，逐渐从我们的视野中消失了。白药当时也面临着这种

危险。”但困难在于，创可贴已经不是单纯的治疗药物，它是将药物和材料科学结合在一起的产物。单纯的制药企业往往缺乏材料科学方面的技术储备，不要小看那块粘贴胶布，3M公司依靠这种技术成为一家世界500强公司。

“我们那时候一直在想，我们应该怎么办，应该怎么来做研发？材料科学我们不懂。我们没有相应的技术储备，也没有这样的研发团队，可是我们可以不做吗？不做又不甘心。”王明辉如是说。答案很简单，既然云南白药不具备材料科学的技术储备和研发能力，那么，就去找一家具有此条件的公司进行合作。云南白药挑选的合作对象是总部位于德国汉堡的拜尔斯道夫公司。同样拥有上百年历史的拜尔斯道夫公司在皮肤护理、伤口处理、技术绷带和粘性贴等领域，拥有着全球领先的技术优势。它的明星品牌“妮维雅”在中国广为人知。拜尔斯道夫公司也曾经在中国市场推出过“汉莎创可贴”，但却在同强生邦迪的竞争中处于下风。

云南白药大胆尝试“虚拟企业”运作模式。2001年，公司成立透皮产品事业部，依靠自有力量开发、研制、推广、销售白药创可贴和白药膏。2001年3月，公司投资500万元注册资金，在上海建立云南白药透皮技术有限公司，负责云南白药创可贴和云南白药膏的市场开拓，产品加工则委托德国公司承担。该公司创造了3月成立，6月出产品，当月销售额400万元，利润188万元的骄人业绩。如果按着传统思路运作，整个投入从选址、盖厂房、引进设备到出产品大致需要1.6亿元，建设周期要2年多。2001年，云南白药委托拜尔斯道夫（常州）有限公司生产创可贴，将云南白药在外伤治疗上的优势和拜尔斯道夫材料科学方面的优势结合起来。通过这种方式，云南白药就弥补了自己在材料科学上的弱项。2004年，云南白药开始与3M和一些日本、中国台湾公司合作进行材料科学方面的研发，以开发公司的新产品。

将云南白药的优势和全球其他领先公司材料科学的优势加以整合，推出新的白药创可贴，其市场效果是惊人的。白药创可贴同邦迪相比，因为加入了云南白药，具备了邦迪所难以企及的竞争优势。因为邦迪的胶布只是简单的无药胶布，而加了白药的胶布则具备了止血、杀菌、消毒和促进伤口愈合等多重功能。白药创可贴迅速打开了市场，在2001~2003年，分别实现销售回款3000万元、6500万元和5800万元。2004年，云南白药透皮事业部（含云南白药膏产品）实际终端销售达到9600万元。

白药创可贴产品已成功渡过生存考验，进入迅速发展阶段。2005年，云南白药投资5000万元建设的无锡生产基地投产，公司也停止了委托加工的“虚拟企业运营模式”，切换至自己生产。

正当云南白药推出自己的白药创可贴之际，作为当时市场老大的强生公司感觉到了竞争压力和一丝威胁，并力图采取“和亲”策略，试图将未来的竞争对手消灭于无形之中。他们主动找到云南白药，就云南白药推出的创可贴、白药膏系列产品洽谈合作事宜。希望共同投资一家生产该剂型产品的新公司，并要求控股51%。双方可以使用“邦迪云南白药创可贴”或者“云南白药邦迪创可贴”这个名字，并且承诺合作后给予白药49%的市场份额。条件是白药出让技术，由邦迪凭借在美国、日本等地成熟的生产基地进行生产白药创可贴，这样不但有利于降低成本，还有利于合作后的含药创可贴直接进入日本、美国、欧洲市场，而拓展费用全部由强生承担，但海外销售利润双方以50%等分。

经反复研究和论证，云南白药坚持确立以拥有自主知识产权、自主核心技术、产品主体地位不能变这一原则，谢绝了与强生公司的合作。此时，公司管理层自信已经找到了做创可贴的方法，便委婉地拒绝了这门国际婚姻。实际上，当时强生公司并不能让白药集团相信，与云南白药合作不是要消灭白药创可贴，白药自然也不愿依附别人。邦迪与白药的和亲以失败告终。同时，白药集团已经着手海外市场的拓展工作，白药创可贴生产技术已经取得了国家专利，并且已成为白药集团的主导产品。由于白药集团拥有白药创可贴自己的核心技术，白药已经找到了一种拓展海外市场的虚拟经济模式，白药管理层认为，已经完全不需要同强生合作。截至2008年，白药创可贴的市场占有率已经达到40%，领先于邦迪的30%。从2001年开始，白药创可贴的销售额从3000万元人民币上升到2008年的2亿元。

### （二）战略三步曲之二：白药牙膏

创可贴的成功让王明辉看到了个人护理市场的巨大潜力，拓展了他关于新市场的想象空间。毕竟，传统白药市场规模有限，新药研发、审批更加困难，这有效地将白药核心价值延伸到更多的产品类别中，反倒有发展壮大可能。

白药牙膏这款产品的诞生过程非常简单。在中国，经常有人在刷牙时，因为牙龈出血，刷出满嘴血水。因此，有人将云南白药的散剂撒在牙膏上刷牙，以此来治疗牙龈出血。云南白药副总经理、健康事业部总经理秦院民在介绍白药牙膏诞生背景时，曾这样描述：“白药是一个功能非常强大的止血愈伤的产品。在百度和谷歌上搜索白药新的使用方法，每年都有新的这方面的文章。很多医生和消费者会介绍发现的白药新用途。这个疾病怎么用，那个疾病需要和什么药结合。有很多牙龈出血的病人，就比较烦恼，牙龈出血不是大出血，你去看医生，似乎

有点小题大做，不去管它，又没有很好的普通药物来代替。一些消费者就把白药粉抖在牙膏上来使用，发现效果非常好。就有消费者跟我们建议，你们为什么不生产一款白药牙膏？”

这些建议引起了云南白药管理团队的兴趣，结合国外同行纷纷进入现代日化产品领域的经验，他们意识到白药牙膏是一个具有广阔市场空间的产品。再加上先前白药创可贴试验的成功，将白药的优势和普通创可贴结合起来产生的组合创新经验，让管理层开始产生将白药的优势延伸到牙膏上的想法。经过3年左右的研发和试生产，云南白药终于向市场成功推出白药牙膏。与以往的中药产品相比，白药牙膏可以说是具有颠覆性的一款中药产品。其革命性意义在于：牙膏是现代生活必不可少的产品，而白药牙膏通过把白药和牙膏结合，使得传统中药以一种更为方便、快捷和舒适的方式融入到了千家万户的日常生活。

“云南白药止血、愈伤、消炎三大功能合一，在上百年在临床施救过程中，积淀了数以亿计的病例，证明它在针对出血的治疗上，拥有不可替代和无可比拟的优势。如果我们把云南白药的活性物质提取出来，放到牙膏上，那就是一款全新的产品。”王明辉说：“这对牙膏来说，是一次革命。因为云南白药牙膏把刷牙这样一个简单的口腔清洁行为，变成了一个口腔护理和保健治疗过程。”

同普通牙膏相比，因为它的药理作用，云南白药牙膏的优势体现在三个方面：一是那些刷牙时碰到牙龈出血问题的人使用云南白药牙膏之后，立竿见影，马上不再出血，这是白药的止血功能在起作用。二是长期以来因为工作压力比较大，容易患口腔溃疡的城市白领们，因为云南白药的愈伤功能，可以不再频繁地为这个问题苦恼。三是云南白药对牙龈的护理作用可以有效预防牙龈的萎缩。但这是长效功用，不像前两种功效那样惊人的立竿见影。

很多时候，“最重要”的是产品的设计。设计的这款产品，从市场需求和消费者需求到这款产品和同类型产品的竞争优势，都要考虑到。

2003年，在云南白药股东大会上，一个修改《公司章程》的议案得以通过，内容就是“在营业范围内增加食品、日化用品内容。”就在当年年底，云南白药就研发出了牙膏，并积极筹划上市。2004年第四季度，白药牙膏在云南开始试销，在没有进行大量宣传推广、同时销售渠道也主要限于药店的情况下，单季度单省的销售便突破200万元。2005年，白药牙膏向全国铺开，当年销售额即达到8000万元，年增长40倍。2006年，这个数字进一步达到2.2亿元。随后几年，销售额依然保持快速增长状态，到2008年，销售额已达5亿元，居牙膏品牌的第5位。2009年突破7亿元。

“宝洁和联合利华这些公司在中国市场苦心经营那么多年，优势牢不可破。

而我们这个挑战者在去年销售过5亿元以后，应该说已经过了一个产品生命周期的最关键的阶段。如果说原来我们还在生存线上挣扎，跨越5亿元以后，我们对渠道的掌控能力，下一步产品的后续开发能力就都变得更加游刃有余了。我们的牙膏产品已经从生存阶段跨入到发展阶段。前面还有更多的可能性。”

### （三）战略三步曲之三：白药进军日化行业

云南白药牙膏是公司正式切入日化产业新领域的大胆尝试。面对2000亿元的中国日化市场大蛋糕，通过白药创可贴和白药牙膏的市场运作，已经积累了一定经验的公司管理层更加坚定进军更广阔的日化产业的信心。

公司管理层认为：不断扩张云南白药的用途，正是为了更好发扬扩大云南白药这一传统中药影响力的举措。对于云南白药而言，无论进入哪个领域，产品只是一个载体，其中所蕴涵的云南白药的活性成分及其所具备的独特的治疗功效才是云南白药的真实卖点。“一年一个新白药”，王明辉曾表示，云南白药将在坚持“自主知识产权、自主核心技术、产品主体地位不能变”这一原则的基础上，围绕止血这一核心功能，从广度和深度来扩大产品群，推动云南白药的一系列产品创新。

2008年4月下旬，云南白药高调宣布其已经与日本Maleave化妆品株式会社成功签订化妆品技术转让协议，这标志着云南白药即将进入化妆品领域的消息已经由传言变成了现实。届时，云南白药将推出面膜、沐浴露、护肤品等日化产品。“更实质性的跨越在于我们能不能把我们自己的优势，融合进从日本买来的技术，研发出我们自己特色的产品。云南白药面膜等产品也会和云南白药的特性结合起来。”据公司管理层介绍，云南白药进军药妆领域将继续走高端路子，以个人护理产品、个人健康产品为主。“云南白药的目标是要做中国彩妆第一品牌。”

按照公司管理层的初步设想，为了防止“云南白药”品牌的过度延伸，造成在消费者心目中的定位模糊，新推出的日化产品将采取独立品牌运作模式。对于沐浴露、药妆和洗发个人护理品新品将设立云南白药品牌下的子品牌。2008年年底，“千草堂”沐浴露正式面市。平均市价高达148元！云南白药对“千草堂”沐浴露的定位，与当初定位白药牙膏如出一辙。“中药调养肌肤、止痒和防干燥”，这就是“千草堂”的品牌定位。但问题是，与玉兰油、六神、强生、佰草集等众多知名品牌相较，千草堂的品牌内涵在哪里？差异化和独特性又体现在哪里？当然，成功也不是不可能。云南是天然的植物王国，知名度并不亚于普罗旺斯，中药也的确能够和日化很好地嫁接，前提是，云南白药的品牌内涵和独特功能必须升级。2000亿元人民币规模的中国日化市场是个不小的数目，云南白

药到底能不能在其中占据一席之地？让我们耐心地等待吧！

此外，随着公司业务的持续快速发展，公司面临严重的产能瓶颈问题。因此，公司目前正在建设呈贡新厂区。整个厂区占地约 1 029 亩，建设分为一期和二期。一期投资总额约 10.8 亿元，设计产能是现有产能的 2 倍多，能满足未来三年的需求。产能的释放采取柔性投入方式，即以销售规模来确定产能的投入速度。公司在 2010 年 6 月搬迁后的发展空间进一步打开。

## 二、案例分析框架

每一个成功的案例背后，都有着必然和偶然，云南白药也不例外。在战略决策领域，由于现实世界的复杂性和不确定性，往往最需要的是“模糊的正确，而不是精确的错误”。本案例中，我们采用一个简明的实物期权分析框架，用以分析战略思考过程。我们将战略思维过程与各种辅助的定量技术方法相区分开来，相较于量化技术而言，更加突出思路。以战略思维过程为逻辑主线贯穿整个战略谋划过程的始终。

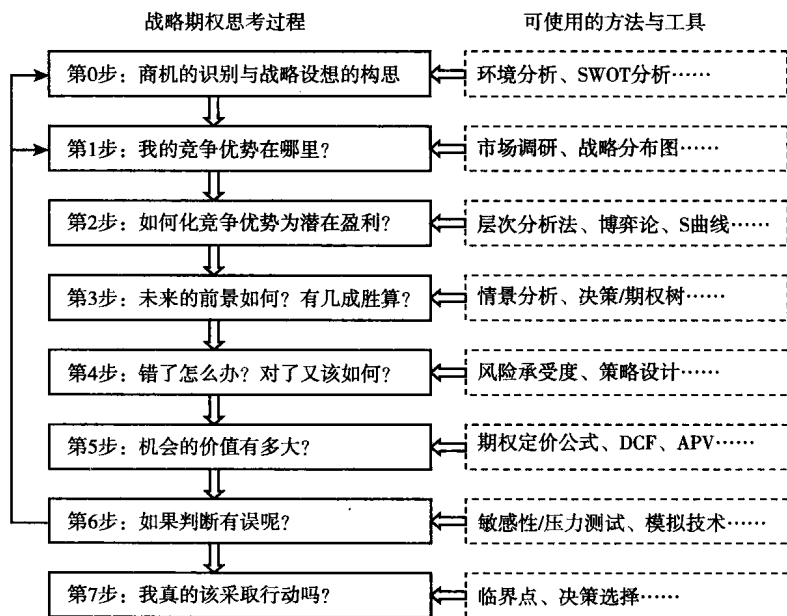


图 3 战略期权分析框架

资料来源：本文作者，2009 年。

知识小链接：

### 什么是实物期权？

实物期权（Real Option）的概念最初由 Stewart Myers（1977）提出。实物期权的核心思想是战略投资所产生的价值，不仅包含本项目所直接产生的价值（贴现现金流量，DCF），还包含因拥有对未来投资机会的选择权所隐含的价值。该项权利因为其挂钩的对应标的物为实物资产，而非金融资产，故将此性质的期权称为实物期权。

金融期权是处理金融市场上交易金融资产的一类金融衍生工具，而实物期权是处理一些具有不确定性投资结果的非金融资产的一种投资决策工具。因此，实物期权是相对金融期权来说的，它与金融期权相似但并非相同。与金融期权相比，实物期权具有以下几个特性：

非交易性。实物期权与金融期权最本质的区别在于非交易性。不仅作为实物期权标的物的实物资产一般不存在交易市场，而且实物期权本身也不大可能进行市场交易。

非排他性。许多实物期权不具备所有权的独占性，即它可能被多个竞争者共同拥有，因而是可以共享的。对于共享实物期权来说，其价值不仅取决于影响期权价值的一般参数，而且还与竞争者可能的策略选择有关系。

复合性。现实投资项目中往往同时隐含多种类型的期权。在大多数场合，各种实物期权存在着一定的相关性，这种相关性不仅表现在同一项目内部各子项目之间的前后相关，而且表现在多个投资项目之间的相互关联。

实物期权主要有以下几种类型：

（1）延迟投资期权（Option to Delay Investment），也称为等待期权。决策者拥有推迟投资的权利，可以根据市场的情况决定何时投资，这种选择权可以减少项目失败的风险，被称为延迟投资期权。

（2）扩张期权（Option to Expand）。对于投资前景面临巨大不确定性的市场，决策者通常会先投入少量资金试探市场情况，这种为了进一步获得市场信息的投资行为而获得的选择机会被称为扩张期权。

（3）收缩期权（Option to Contract）和中止期权（Option to Stop）。指决策者在面临市场实际环境比预期相差较远的状况下，拥有缩减或撤出原有投资的权利，这样可以减少损失，这种期权相当于美式看跌期权。

（4）转换期权（Option to Switch Use）。在项目的实施过程中，决策者可以



根据外部环境的变化进行投入要素或产品的转换，如根据市场需求的变化，产品线可以在生产 A 产品与 B 产品之间进行灵活转换。显然这为企业的项目营运提供了机动性，为企业适应市场或竞争环境变化提供有力工具。

(5) 增长期权 (Corporate Growth Option)。决策者接受某一个项目时，可能不仅仅从项目本身的财务效益考虑，更多的可能考虑项目对企业未来发展的影响，更重要的是员工经验的积累、企业品牌支持、销售渠道开辟都具有重要的战略价值。

显然，实物期权是关于战略性决策和价值评估的重要思想方法，是战略决策和金融分析相结合的框架模型。它是将现代金融领域中的金融期权定价理论应用于实物投资决策的分析方法和技术。

---

### 三、期权战略分析：以白药创可贴为例

寻找和识别商机是企业家的责任和价值体现。对于刚到任不久的总经理王明辉及其管理团队来说，面临的压力确实不小：一边是保守求稳的公司经营现状；一边是国资委下达的做大做强云南白药的急迫任务。商机需要从外部环境和内部资源的结合处探寻。主管市场营销业务出身的王明辉经过调研后发现，在创可贴中加入白药，研制成新的细分产品，或许可以开创公司业务新蓝海区域。这只是个初步构想，那么该设想可行吗？

#### (一) 第一步思考：新业务的竞争优势在哪里

要设计开发出白药创可贴产品在技术上并不是问题，含药创可贴的独特功能定位应该能够吸引部分顾客需求。但市场需求到底有多大？更为棘手的是，国内创可贴市场已经被国际巨头强生的邦迪创可贴所牢牢掌控，连其他国际知名公司，如美国的 3M 公司、德国的拜尔斯道夫都在试图抢占中国市场中败下阵来。创可贴市场事实上已经成为一个名副其实的单寡头垄断市场。白药创可贴要想打入该市场并取得立足之地，势必要与邦迪展开正面较量。因此，白药创可贴是否能取得成功，需要慎重评估双方的竞争能力和相对竞争优势。

因此，进行充分的市场调研获取必要的基本信息，借此进行顾客需求分析和主要竞争者分析，是非常必要的环节。重点是要找出决定该行业和市场发展趋势