

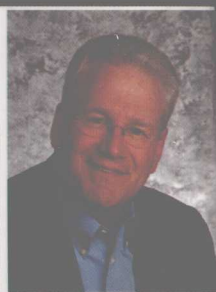
HZ BOOKS  
华章经管

硅谷策略大师杰弗里·摩尔创新管理系列

《商业周刊》畅销书

Living on the  
Fault Line

# 断层地带



如何创造和管理股东价值

(美) 杰弗里·摩尔 著  
(Geoffrey A. Moore)  
季晓楠 凌 炜 译



机械工业出版社  
China Machine Press

F-276  
5-3

硅谷策略大师杰弗里·摩尔创新管理系列

F276  
5-3

《商业周刊》畅销书

# 断层地带

如何创造和管理股东价值

(美) 杰弗里·摩尔 著  
(Geoffrey A. Moore)  
季晓楠 凌炜 译



机械工业出版社  
China Machine Press

Geoffrey A. Moore. Living on the Fault Line.

Copyright © 2002 by Geoffrey A. Moore.

Simplified Chinese Translation Copyright © 2009 by China Machine Press.

No part of this book may be reproduced or transmitted in any form or by any means, electronic or mechanical, including photocopying, recording or any information storage and retrieval system, without permission, in writing, from the publisher.

All rights reserved.

本书中文简体字版由博达授权机械工业出版社在中国大陆独家出版发行。未经出版者书面许可，不得以任何方式抄袭、复制或节录本书中的任何部分。

版权所有，侵权必究

本书法律顾问 北京市展达律师事务所

本书版权登记号：图字：01-2008-0702

图书在版编目（CIP）数据

断层地带 / (美) 摩尔 (Moore, G. A.) 著；季晓楠，凌炜译。—北京：机械工业出版社，2009.1

(杰弗里·摩尔创新管理系列)

书名原文：Living on the Fault Line

ISBN 978-7-111-25318-1

I. 断… II. ①摩… ②季… ③凌… III. 上市公司—股票—价格—研究 IV. F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字 (2008) 第155553号

机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街22号 邮政编码 100037)

责任编辑：程琨 版式设计：刘永青

北京京北印刷有限公司印刷 · 新华书店北京发行所发行

2009年1月第1版第1次印刷

170mm × 242mm · 14.75印张

标准书号：ISBN 978-7-111-25318-1

定价：33.00元

凡购本书，如有缺页、倒页、脱页，由本社发行部调换

本社购书热线：(010) 68326294

投稿热线：(010) 88379007

## 译者序

2005年至今中国股市经历了巨幅波动。在这个过程中，股民数量激增，几近全民炒股的“空前盛况”。股市大涨时，鸡犬升天，一些盈利能力差甚至亏损企业的股票屡创新高；股市萎靡时，泥沙俱下，众多蓝筹股票也难以提振市场人气。我们不禁会问，什么决定了一只股票的价值呢？管理者又该为此做些什么呢？

本书从股东权益谈起，并把“股东权益管理”作为本书的根本立场，明确阐述了公司市场价值的内涵：在竞争环境中，公司的市场价值等于在当前和预计的生产经营活动下，未来可预计的收益用系数贴现后的现值。从直觉上判断，公司未来的表现与当前的收益存在某种关系，作者由此提出了“竞争优势缺口”（GAP）的概念，即公司产品领先同类别产品的优势，GAP越大，公司的股票越可能获得高的估值。如果预期企业会保持甚或超越当前的盈利水平，无疑会稳定股票价格，于是作者引出股票估值的另一个维度——竞争优势期（CAP），也就是公司能够维持竞争优势的时间。GAP和CAP共同决定了公司股票的价值，GAP关乎横向的比较，CAP则是纵向的预期，较高的GAP和较长的CAP成就了公司增长的市场价值，管理层的使命就是让公司在这两方面都取得进步。

作者一直关注高科技产业的发展，他先前的两部著作《跨越鸿沟》和《龙卷风暴》都获得了市场的好评。在本书中，作者延续了自己一贯的思想，并做了积极的拓展。

在方法上，作者将公司的业务分为“核心业务”和“辅助业务”，以此作为资源分配的标准。公司应该把主要精力放

在核心业务上，辅助业务则应该尽可能剥离，通过采购或合约的形式实现。这样做的目的无非是提升竞争优势，增加GAP，延长CAP，进而提高公司的市场价值。对于竞争优势，作者进行了分门别类，配合以公司可采用的策略，分别对应，形成了一个竞争优势图。相对于传统的认识，作者引入了新的元素——突破性创新和品类优势。突破性创新指的是，实现技术上的突破，将竞争对手甩在身后，进而占领大部分市场份额；品类优势指的是对某个行业——尤其是细分市场的领导力，取得这种优势的企业可以制定行业标准，向上削弱供应商的力量，向下提高产品的价格。

作者所指“断层地带”就是突破性创新产生之前公司所处的不稳固状态。没有人可以预测这种创新什么时候会出现，也没有行之有效的管理方式去促成它，本书的意义在于让管理层和投资者认识到这个衡量准则，在管理和选择中给予它更多的关注。本书取用了大量的案例作为例证，这些案例多是关于著名公司的，若展开论述，必然要扩大篇幅，因此作者采用蜻蜓点水的手法，并未多着笔墨，感兴趣的读者可以查阅相关资料，以便深入理解作者的意图。

## 前言

人们说，诚实有益于灵魂的安宁，那么就让我坦白地开始本书吧。相对于初稿，我做了大量改动，先前的一些假设被证明是不可靠或错误的，一些漂亮的结论被证明是华而不实或浅薄的，作为作者，我本能地想要逃避。但是，我却无处可逃，并且如果管理者和CEO们的缺点都可以被容忍，为什么要对作者和顾问如此苛刻呢？所以，就这样吧。

神奇的创造力总是引诱着同时也在躲避着你。当我要开始另一本“正确”的书的写作时，我深深地感受到这一点。我发现，我所要表达的正是本书的一部分。坦白地讲，我们在“鸿沟组织”的咨询工作从1999年开始才真正成熟，而先前版本的模型框架已经更新过多次，这些模型都包含在本书里。但是，对本书的大部分内容而言，所涉及的模型和思考却是不依赖经济环境的变化。因为股东权益管理最终还是要归结为对竞争优势的管理，不管航行是顺风还是逆风。

在本书中，我试图重新对经济环境进行假设。在先前的版本中，网络泡沫被视为洪水猛兽，它可以增强美国公司的适应性，现在被投资狂热所替代。能够带来持续收益的突破性创新，远非我假设的那么司空见惯。当投资是长期的，对时间的管理要比收益更重要。然而，一旦泡沫破灭，收益回到正常水平，对两者的衡量就要重新进行了。总之，我过去对新经济的论述看起来都是废话。

所以让我们丢开这些，从久经磨难的技术部门看待这个世界。美国不再是那个远离恐怖袭击的美国，经济全球化带来的挑战也超过了以前任何一个时期。在这些背景下，讨论新经济还有什么意义吗？

我认为这种讨论是有意义的，并且应赋予新经济更多的重要性。股东权益管理要求更好地利用金融资本，如果对金融资本的需求没有一个清晰的理解，那么就不能很好地管理股东权益。应该知道，金融资本最主要的需求是提升所投资公司的估值水平。

在20世纪，增加估值的手段是通过规模扩张。金融资本被用来扩张公司的规模。越来越多的业务被引入公司内部，以便降低成本。不能扩张的小公司会被淘汰，这就是强大的市场力的作用机制。世界500强企业就是在这样无情的环境里诞生的，在这个过程中，荣耀都归于大的机构。

然而，在21世纪，情况却发生了转变。由于工作对技术的要求越来越高，也就要求投资要与此步调吻合。所以，对专注于某一项特定业务的公司来说，投资是高效的，而对那些大而全的公司，效果却不明显，因为这些公司会消耗投资的效力，而不会带来实际的竞争优势。通过购买专业的服务，小公司也可以达到大公司的生产力，或许只是增加少部分成本，而不会增加投资费用。相反，相对于大公司，小公司可以增加对产品差异化的投资，获取竞争优势，而不必扩大规模。这种差异，很快就传导入股东最看重的资本回报率（ROIC）。

正如本书将要详细论述的那样，经济环境的变化让企业不得不重新权衡企业内部和外部的资源，以保持竞争优势。这是因特网时代带来的新理念。因特网将传统的界限打破，现在不同的企业，甚至是不同大陆上的企业按照一种新的逻辑构筑价值链。不可否认，因特网经济才刚刚起步，它潜在的特性还没有发挥出来，同时这些特性的实现也没有日程表可言。关键的问题在于，因特网经济能走多远，需要多久才能把它的优势全部付诸现实。

我认为，随着时间的推移，因特网时代和采购时代将变成同义词，它们将共同铸造一个真正的新经济。在电子产业，生产采购正是这种变化的标杆，除了少数情况，一家电子企业，如果不采用采购战略，几乎难以为继，因为在庞大而复杂的电子产品世界里，如果进行大而全的投资，只能获得很少的回报。只有专业的公司才可以很好地利用资本，因为它们的专业知识和技能能够给投资者带来可观的收益。所以，电子产品企业总是和电子元器件厂商合作，创造出一种全新的经济生态。

制造业开辟出新的天地，服务业紧随其后。既然生产型企业可以采购它所需的部件，为什么在服务型企业中，员工绩效考核、薪水发放、店面装修、数据中心或电子邮件系统要自己管理呢？资本对管理层的压力越来越大，使得他们不得不专注于公司关键的创造差异化的能力——在本书中，我称之为“核心业务”，而应该剥离剩下的、我称之为“辅助业务”。

我们不要低估这种转变。首先转变带来了挑战，现在的网络基础设施和许多系统都不完善，失败的案例屡见不鲜。但是我认为，管理层面当前世界的思维方式更应该改变。仅仅创造收益是不够的，目前最关键的问题是，如何利用给定的资源创造出足够的收益。更进一步，你能分辨在企业内，哪些业务是高回报的，哪些又是低回报的吗？你能将高回报的业务作为企业关注的焦点，而将低回报的辅助型业务委托给供应链上的其他公司吗？

为管理者们提供一个考察这些问题的框架，并最大限度地利用投资资本，是本书的目的之一。这不是要取代管理者对损益（P&L）的需求，而是要对其做有益的完善，这也就是说损益只是本书方法的一个子集。没有一个适应性更强的参考框架，管理者们还是会继续遭遇投资者的无动于衷，继续抱怨华尔街的鼠目寸光，继续认为股票的价格只是基于分析师的一时之兴。如果采用本书提供的参考框架，或许还有理由继续抱怨，但是你会更深入地理解投资者的行为机制。

最后，我们应该清楚，新经济是一种关乎资本运用效率的经济形态。一项工作可能分布在一张巨型的专业网络中，它靠信息逻辑系统相互关联，进而形成高效的产出。在这样的网络中，资本回报率比以往任何时候都高，因为每家公司都将资本投入到自己高回报率的核心业务中，而那些低回报率的辅助业务，则占用很少的投资，或被剔除到业务范围之外。这是一种最有效率的经济系统。

毋庸置疑，这种新的经济形态更多是观念上而非现实的，但是，我们现在就可以为之付出努力，并创造出超额的股东权益。同时，如果我们真的能够将业务分散到全球各地，并协同其他国家的人民一起共享经济全球化带来的繁荣，或许，真的能让我们的世界变得更加安全和美好。

所以，无论是长期还是短期内，股东权益管理的准则都有其吸引人之处。就让我们在今后的商业活动中实践它吧。



# 目 录

译者序

前 言

## 第一部分 投资者的观点

第1章 理解股东权益 .....	4
1.1 股东权益的形象化 .....	7
1.2 创造股东权益 .....	9
1.3 行业能量与公司能量 .....	12
1.4 公司能量的损失 .....	15
1.5 股票价格向下调整会非常剧烈 .....	17
1.6 市值蒸发的疑惑 .....	19
第2章 核心业务与辅助性工作 .....	22
2.1 核心与辅助性工作：投资者的观点 .....	22
2.2 爬上下降中的电梯 .....	25
2.3 外发辅助工作，专注核心业务 .....	27
2.4 科斯的交易成本理论 .....	29
2.5 剥离辅助的而非核心的业务 .....	31
2.6 关键性任务与支持性过程 .....	33
2.7 关键的辅助性工作 .....	34
2.8 只是重构流程吗 .....	36
2.9 寻找可以撬动地球的杠杆 .....	40

## 第二部分 股东权益管理

第3章 股东权益的线性管理 .....	46
---------------------	----

批  
判  
思  
考

3.1 股东权益的销售管理 .....	46
3.2 股东权益的营销管理 .....	49
3.3 专业服务组织的股东权益管理 .....	52
3.4 股东权益的研发管理 .....	54
3.5 股东权益的运营管理 .....	56
3.6 股东权益的金融管理 .....	57
3.7 股东权益的投资者关系管理 .....	61
3.8 股东权益管理的总结 .....	64

### 第三部分 竞争优势

<b>第4章 竞争优势层级</b> .....	69
4.1 产品优势 .....	70
4.2 客户优势 .....	71
4.3 产业优势 .....	73
4.4 品类优势 .....	76
4.5 小结 .....	78
<b>第5章 四个估值准则</b> .....	79
5.1 优化运作 .....	81
5.2 客户亲和力 .....	82
5.3 产品领导力 .....	84
5.4 突破性创新 .....	86
5.5 小结 .....	88
<b>第6章 竞争优势图</b> .....	89
6.1 优化运作策略 .....	90
6.2 客户亲和力策略 .....	93
6.3 产品领导地位策略 .....	95
6.4 突破性创新策略 .....	98
6.5 利用竞争优势图 .....	100

6.6 受管制产业 .....	102
6.7 小结 .....	104

## 第四部分 断层地带

第7章 技术生命周期 .....	110
我们将去向何处 .....	114
第8章 第一阶段：早期市场 .....	116
8.1 价值链策略 .....	116
8.2 竞争优势策略 .....	118
8.3 股票价格启示 .....	121
第9章 第二阶段：跨越鸿沟进入保龄球道 .....	124
9.1 价值链策略 .....	125
9.2 竞争优势策略 .....	127
9.3 股票价格启示 .....	131
第10章 第三阶段：风暴时期 .....	134
10.1 价值链策略 .....	134
10.2 竞争优势策略 .....	137
10.3 股票价格启示 .....	140
第11章 第四阶段：主街 .....	144
11.1 价值链策略 .....	144
11.2 竞争优势策略 .....	146
11.3 股票价格启示 .....	149
11.4 断层地带的含义 .....	150

## 第五部分 战略重整

第12章 对基础的研究分析 .....	155
12.1 研发 .....	156

12.2	营运 .....	158
12.3	专业服务 .....	159
12.4	销售 .....	161
12.5	财务 .....	163
12.6	最终结果：再次陷入鸿沟之中 .....	164
12.7	地震 .....	168
<b>第13章</b>	<b>重整直线职能 .....</b>	<b>170</b>
13.1	研发的重整 .....	170
13.2	营运的重整 .....	172
13.3	专业服务部的重整 .....	173
13.4	销售部门的重整 .....	175
13.5	财务部门的重整 .....	176
13.6	小结 .....	177
<b>第14章</b>	<b>重新跨越鸿沟 .....</b>	<b>178</b>
14.1	使公司董事会集中力量于真正的挑战 .....	178
14.2	组建一支甘于奉献的跨越鸿沟团队 .....	181
14.3	瓦解徘徊的抵抗力量 .....	184
14.4	不要仅击倒了一个瓶就停下来 .....	185
14.5	小结 .....	186

## 第六部分 缔造永恒

<b>第15章</b>	<b>塑造公司文化 .....</b>	<b>192</b>
15.1	四种基本文化 .....	192
15.2	竞争文化 .....	195
15.3	控制文化 .....	196
15.4	合作文化 .....	198
15.5	培育文化 .....	200
15.6	小结 .....	203

第16章	为股东盈利的管理文化	204
16.1	选择一种公司文化	205
16.2	宣扬一种文化	207
16.3	发展一种文化：融合、平衡与完满	208
16.4	合并与并购：在文化崩溃时	210
16.5	文化老化：当文化语境取代核心领导时	212
16.6	风险时的培育文化	212
16.7	风险时的竞争文化	213
16.8	风险时的控制文化	214
16.9	风险时的合作文化	215
16.10	以文化收尾	216
后记	淡化文化语境，强化领导核心	217

# 投资者的

Living on the Fault Line

# 观点

公司的管理层主要为四类主体服务：消费者、合伙人、雇员以及投资者。在这四类人中，投资者的可见度最低，但他们的影响力却是重要且深远的。如果没有投资资本以及股权的流动性，公司永远不会超越地域的限制，也将永远停留在个人拥有且经营的经济模式中。

所以，还是要重视投资者，尽管我们对他们的投资动机并不全然理解。在多数情况下，我们会从负面去理解他们的投资动机——当公司不能兑现承诺，业绩不符合预期时，他们抛售股票，引起公司市值的蒸发，进而导致公司声望的降低。这正是投资者的观点的重要性所在，无论公司正一帆风顺，还是身处逆境，它都能提供有用的导向。

在本部分中，我想要表达的意思很简单：投资者总是在寻找具有光明前景的公司，也就是说，当卖出股票时，他们希望接盘的投资者能

够看到公司更好的前景。只有在这种情况下，公司的股票才能升值，投资者才能获得投资收益。当他们考察公司和管理团队的执行力时，最基本的原则就是，在未来，公司有美好的“钱”景吗？

从管理层的角度，这就意味着，你需要在投资者的注视下，将公司变得更强大。公司的强大不关乎利润、收入或是分红，公司的强大才是股票价格提升的最根本动力。相反，如果公司的力量越来越小，投资者迟早都会对你表示失望。围绕着公司实力的强弱，股票价格是投资者关注的中心。随着时间的推移，股价不断传递公司市场力的真实信息。所以，股价在公司的战略和执行层面上都有重大意义，如果理解了这种观点，你将有效地提升管理团队的表现，为公司赢得未来的竞争打下良好的基础。

## 作为信息系统的股票价格

股票价格的形成不是个人推动，而是由对具有最大风险收益的资产的投资决定的。从整体上，投资者代表了这种力量，因此它永不消亡。可能在短期内，投资者会受到蛊惑，一旦真相浮出水面，他们也会理性地做出投资上的调整。换句话说，他们对投资完全是出于自利的考量。

更重要的是，你可以认为投资者永远是对的。尽管作为个体，投资者经常失误，但从整体上长期来看，他们却从不犯错。因为投资本身就是一个达尔文过程，失败的投资者会失去资产，进而失去投资的能力，而成功的投资者却可以增加财富，获得更多可用于投资的资本。最终，资本集中在那些最善于投资的人手中（当然，某些社会可能强制对它们的财富重新分配，不过这不是本书的内容。无论如何，每个投资者都希望财富可以积聚在自己手中）。

这些成功的投资者追寻的目标只有一个，即获得最大的风险投资收益。这就要求投资者将资本投向那些竞争优势最突出的公司，换句话说，资本总是从那些竞争弱勢的股票中流出，流向竞争强势的股票。下面我们会对此进一步讨论。

股票价格反映了公司的吸引力。日复一日，甚至月复一月，股票价格可能会受到许多因素影响，要从短期的股价走势中获得真实的信息，

简直不太可能。但是，随着时间的推移，这些噪声都会消除，可信的信号因此显现出来。这种长期不受噪声干扰的股价，基本代表了公司的市场价值，它反映了投资者参考同类企业，为你的公司未来的盈利能力做的评估。尽管在短期内，公司的总市值或许不能反应真实的水平，但是与直接竞争对手的比价却是真实的。也就是说，如果你可以在某个经济部门内对企业按照市值进行排序，那么你也可以对他们的竞争地位做出类似的衡量。

当公司的股票一路上扬，我们会赞美投资者发现我们价值的智慧，相反，如果股票跌个不休，我们则会抱怨投资者的短视，没有等待我们表现的耐心。对股票的这两种不同的反应都是不恰当的，因为给股票交易太多的人性色彩。股票交易是非人性的。资本就像是水，但它的重力机制与物理学截然相反，它总是从竞争力差的企业流向强者，所以根据资本的流向，我可以找到竞争强势的企业。

因此，股票价格对所有的管理决策都有重大的指导作用。因为对于竞争优势，股票价格是一个有效的信息系统，它会帮助你分析出何种市场有潜力，应采用何种战略，应该与什么样的公司合作，应如何执行你的战略。它可以帮助你别出心裁，出奇制胜，或者告诉你应该避开哪些行业，减少损失。它也可以告诉你投资到哪里或从哪里退出，用肯尼·罗杰斯的话说就是“知道什么时候应该‘一把抓’(hold'em)，什么时候应该放弃(fold'em)”<sup>①</sup>。

在这个意义上，资本流向更像是煤矿里的金丝雀<sup>②</sup>，对于竞争优势的变化，它可以成为最好的指向标，对你的公司是这样，对合作伙伴以及竞争对手也是这样。它是一个很好的参考体系。当然，不可否认，有些高手不按牌理出牌，会逆着常规逻辑进行投资。

本书的目的不是让你或者是你的公司成为资本的奴隶，特别是在一个充满噪声的投资环境内。相反，本书要告诉你如何从资本市场中取得有价值的信息。那么，第一步，我们就要揭开股价的神秘面纱。以你自己的方式开始本书的阅读吧。

① 一种扑克玩法。——译者注

② 因为金丝雀对瓦斯气味特别敏感，以前的矿工以此作为预警信号。——译者注



# Living on the Fault Line

## 第 1 章

### 理解股东权益

你的股票价值几何？一份股权赋予了它的持有者享有一份未来收益的权利，持有公司的全部股权，就意味着你可以享有公司的全部收益。可是，你的股票到底值多少钱？如何判断呢？

这个问题源于未来的不确定性——一只飞翔在林中的鸟，你怎样确定它的价值呢？投资者和分析师必须通过某种方式了解你的公司以及它未来的发展轨迹，以便决定在某个价格上买入还是卖出或是持有你的股票。

这需要某种通用标准作为估值的基本原则。先来看一个定义：

**一家公司的总价值，即市场价值，等于在当前和预计的生产经营活动下，未来可预计的收益用风险系数贴现后的现值。**

我们来逐项分析这句话的含义。我们感兴趣的是现值，因为对所有的投资而言，都是从现金开始的，而投资者手中握着现金，不会轻易交付于他人。那么，以投资者手里的现金计算，你的公司价值多少呢？只有买家和卖家在给定价格下，以现金交易公司的股权，才能得到公司股权的总价，每次新的交易也会形成新的估值。在股票市场的连续波动中，一系列不停的报价形成了一个以现金为标准的估值流。