

新疆大学博士启动基金项目

新疆大学经济与管理学院青年英才培育项目

新疆大学创新管理研究中心项目资助

管理学研究丛书

多元化、归核化与公司绩效： 动态一致性观点

孙戈兵◎著

陕西新华出版传媒集团
陕西科学技术出版社
Shaanxi Science and Technology Press




孙戈兵

管理学博士，新疆大学经济管理学院副教授，硕士研究生导师，北京交通大学高级访问学者。主要研究领域：企业理论与应用、管理创新。主持省部级项目2个，参与国家级项目2个，公开发表学术论文15篇。

多元化、归核化与公司绩效： 动态一致性观点

孙戈兵◎著

陕西新华出版传媒集团
 陕西科学技术出版社
Shaanxi Science and Technology Press

— 西 安 —

图书在版编目 (CIP) 数据

多元化、归核化与公司绩效：动态一致性观点 / 孙戈兵著. —西安：陕西科学技术出版社，2020. 3

ISBN 978 - 7 - 5369 - 7734 - 1

I. ①多… II. ①孙… III. ①企业绩效—研究 IV. ①F272. 5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 276906 号

DUOYUANHUA、GUIHEHUA YU GONGSI JIXIAO：
DONGTAI YIZHIXING GUANDIAN

多元化、归核化与公司绩效：动态一致性观点

孙戈兵 著

责任编辑 高 曼 孙雨来

封面设计 人文在线

出 版 者 陕西新华出版传媒集团 陕西科学技术出版社
西安市曲江新区登高路 1388 号陕西新华出版传媒产业大厦 B 座
电话 (029) 81205187 传真 (029) 81205155 邮编 710061
<http://www.snstp.com>

发 行 者 陕西新华出版传媒集团 陕西科学技术出版社
电话 (029) 81205180 81206809

印 刷 天津雅泽印刷有限公司

规 格 710mm × 1000mm 16 开

印 张 12.25

字 数 160 千字

版 次 2020 年 3 月第 1 版

2020 年 3 月第 1 次印刷

书 号 ISBN 978 - 7 - 5369 - 7734 - 1

定 价 48.00 元

版权所有 翻印必究

引 言

在动态变化的竞争环境下，企业选择业务经营的范围和种类并不是一成不变的，而是随着外部环境、产业竞争环境和自身资源条件变化而不断变化的。任何一个企业将面临三种选择：多元化、归核化与保持不变。在发展过程中，企业表现为从专业化到多元化，再从多元化到归核化的交替循环变化的动态过程。同时，企业业务选择的变化也将影响企业环境和资源，可能强化或减弱企业核心能力，多元化与归核化战略转换是形成企业核心能力的重要因素。以前多数研究是分别研究多元化或归核化战略选择及其价值效应的，出现“多元化折价悖论”和“归核化溢价困惑”并存的现象，这种静态的、割裂两者战略的研究方法已经受到很多学者的质疑，事实上，这两种战略是相互关联、动态交互作用的。

本书基于动态一致性的观点，从资源、能力、环境和战略的内在关联性研究多元化与归核化战略选择及公司绩效之间的关联效应。

第一，对多元化和归核化研究文献进行回顾和评述，分析多元化与归核化研究背景和研究意义。

第二，简述了企业动态能力理论和战略一致性观点的演进和发展情况，分析了资源、能力和动态能力的含义和区别，提出了动态一致性观点。

第三，在上述分析基础之上，基于动态一致性观点，从资源、能力、



环境和战略四个因素的动态一致性角度，提出了多元化与归核化动态选择模型的分析框架；然后分析了企业家精神、产业生命周期、核心资源和市场体制的完善程度四个因素对多元化与归核化战略选择的影响，研究表明多元化与归核化一致性的实质是动态能力的再造和重塑，在企业成长过程中表现为多元化与归核化交替出现的循环过程。

第四，在价值最大化的前提下构建动态模型分析了多元化与归核化动态变化和内在动因，具体包括：

(1) 构建了多元化与归核化动态选择模型。通过模型分析验证多元化与归核化动态选择存在临界曲线，并且随着技术创新和产业竞争冲击而发生波动变化，又由于企业领导的有限理性，在动态环境下多元化与归核化必然表现出交互作用的循环波动状态。由此说明多元化或归核化是彼此关联、相互作用的，采用孤立、分割的研究方法将产生内生性偏差。

(2) 构建了多元化与多元化价值关系的模型。通过模型分析表明，多元化或归核化经营绩效受到战略与核心资源的匹配质量影响，当匹配质量中等时多元化优于专业化，而匹配质量最高时专业化优于多元化，当匹配质量最差时企业进行清算转型是最好的选择。

第五，在上述理论和模型分析基础之上，以我国上市公司数据为研究样本，运用动态一致性观点实证检验多元化或归核化与公司绩效的关联效应。主要进行四个实证检验：

(1) 采用主成分统计方法计算公司成长机会和公司绩效指标，运用面板门槛模型，实证检验多元化与公司绩效的非线性区间效应。

(2) 构建联立方程组模型，应用三阶段最小二乘法（3SLS）检验政府关联、多元化与公司绩效间的关联效应。

(3) 归核化与公司绩效的关联效应。

(4) 以公司特质、产业环境和宏观环境的相关因素作为控制变量，将多元化与归核化纳入统一模型，以改进的超额价值衡量公司绩效水平，

运用多项选择 logit 模型实证检验多元化与归核化选择影响因素以及动态过程；应用工具变量方法（IV），控制联立性偏差，验证多元化、归核化与公司绩效之间的关联效应。

研究表明：

（1）多元化与归核化是企业两种常态化的、互为补充的经营战略，并非本质上两种不同的战略，是赢得竞争优势的同一类战略的两个工具或策略手段。

（2）多元化和归核化都可能导致公司绩效的提升或降低，关键看是否实现了环境—资源—战略优化匹配的状态；由于环境（技术冲击、产业竞争）的变化以及领导的有限能力导致多元化与归核化出现交替转换的波动动态过程，表现为专业化—多元化—归核化—专业化的循环轨迹。

（3）多元化与公司绩效之间不是简单的线性关系，而是存在显著的门槛效应，不能简单地认为多元化折价，说明我国上市公司多元化行为具有明显的产业驱动特性，产业差距是多元化扩张主要动机和绩效差异的主要原因之一。

（4）多元化与归核化战略受到企业特征、产业特征和整体环境的影响。一般来讲，企业盈利能力和成长性与多元化成反方向变化，而产业利润率和成长性与多元化成正方向变化，产业竞争性与归核化成反方向变化；公司治理显著性影响战略选择，市场化程度、GDP 增长率等整体经济环境与两者战略都显著性相关。

（5）多元化与归核化战略动态选择的目标不仅仅是企业绩效，而是通过业务整合获得企业未来成长机会，重塑企业核心能力，是实现企业核心能力的动态过程，最终目标是保持企业持续竞争优势。

孙戈兵

2019 年 6 月

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 研究意义	1
1.1.1 研究背景与动机	1
1.1.2 研究意义	3
1.2 文献综述	4
1.2.1 多元化概念	4
1.2.2 多元化与公司绩效关系的研究与评述	7
1.2.3 归核化概念的形成与含义	10
1.2.4 归核化与公司绩效关系的研究与评述	12
1.2.5 多元化与归核化关联性的研究与评述	15
1.3 研究目标和研究内容	17
1.3.1 研究目标	17
1.3.2 研究主要内容	18
1.4 研究方法和逻辑框架	21
1.4.1 研究方法	21
1.4.2 逻辑框架	23
1.5 本书的创新点	23
第 2 章 动态一致性观点的演进与发展	25
2.1 企业能力理论的起源	26



2.2	企业能力的形成与发展	28
2.2.1	资源基础理论	28
2.2.2	核心能力理论	30
2.2.3	企业知识基础理论	31
2.2.4	传统企业能力理论评述	32
2.3	企业动态能力理论形成与发展	33
2.3.1	动态能力的内涵	34
2.3.2	动态能力的测量与效用	37
2.4	资源、知识和能力	38
2.4.1	资源的含义及其与能力的关系	38
2.4.2	知识含义及其与能力的关系	40
2.4.3	能力与动态能力的区别与联系	40
2.5	动态一致性理论	41
2.5.1	动态一致性的概念	43
2.5.2	战略弹性一致性	44
2.5.3	管理者的动态一致性	45
2.5.4	多因素动态一致性	45
2.6	研究结论与讨论	47
第3章 多元化与归核化动态一致性理论分析框架		50
3.1	多元化与归核化动态一致性的含义	51
3.2	多元化与归核化动态一致性的影响因素	53
3.2.1	企业家与企业家精神	54
3.2.2	核心能力与业务重组	55
3.2.3	产业特征与经济周期	58
3.2.4	市场制度的完善程度	59
3.3	多元化与归核化动态一致性分析框架	61
3.3.1	动态一致性理论研究	62
3.3.2	多元化与归核化动态一致性概念模型	63

3.4 多元化与归核化动态一致性演化机制	64
3.4.1 多元化与归核化动态一致性作用机制	64
3.4.2 多元化与归核化动态一致性表现形式	67
3.5 研究结论	68
第4章 多元化与归核化动态过程模型分析	70
4.1 多元化与归核化动态选择模型分析	71
4.1.1 研究背景	71
4.1.2 企业生产函数的构建	73
4.1.3 多元化与专业化动态选择模型构建	75
4.1.4 动态调整模型特点	78
4.1.5 多元化与专业化最佳选择	79
4.1.6 环境变化对多元化最优选择的影响	83
4.2 多元化与归核化价值关系模型分析	85
4.2.1 基于价值最大化的模型构建	85
4.2.2 多元化与归核化的价值关系	87
4.2.3 产业竞争性对战略价值的影响	90
4.3 研究结论	92
第5章 多元化、归核化和公司绩效的关联性实证分析	95
5.1 样本选择与描述性分析	96
5.1.1 样本选择	96
5.1.2 多元化指标	96
5.1.3 企业绩效指标	97
5.1.4 变量选择与定义	97
5.1.5 变量描述性统计	98
5.2 不同成长机会下多元化与公司绩效的门槛效应	99
5.2.1 研究背景与假说	100
5.2.2 门槛模型研究设计	102
5.2.3 门槛面板模型和检验结果	105



5.2.4	固定效应模型估计结果及对比分析	108
5.2.5	研究结论与启示	111
5.3	政府干预、多元化和公司绩效的关联效应分析	112
5.3.1	研究背景	112
5.3.2	多元化文献综述	113
5.3.3	联立方程组模型设计与研究方法	115
5.3.4	实证研究及结果分析	116
5.3.5	主要结论与建议	122
5.4	归核化与公司绩效的关联效应	123
5.4.1	归核化研究背景	123
5.4.2	归核化研究文献回顾	124
5.4.3	模型设计、样本选择和变量选择	125
5.4.4	实证检验与分析	127
5.4.5	研究结论与展望	133
5.5	多元化与归核化战略转换及其价值效应的实证分析	134
5.5.1	相关研究概述	134
5.5.2	多项 logit 选择模型构建与估计方法	136
5.5.3	样本选择和变量定义	141
5.5.4	模型估计结果与分析	144
5.5.5	研究结论与建议	150
第 6 章	多元化与归核化动态调整案例分析	152
6.1	专业化向多元化战略转换分析：以青岛海尔为例	152
6.1.1	专业化向多元化战略转换历程	152
6.1.2	多元化动态调整与公司绩效之间的关联性分析	154
6.1.3	多元化战略转换的动态一致性分析	156
6.2	多元化向专业化转换案例分析：以万科为例	157
6.2.1	专业化向多元化战略转换历程	157
6.2.2	专业化动态调整与公司绩效之间的关联性分析	158

6.2.3 专业化战略转换的动态一致性分析	160
6.3 研究结论与讨论	162
结论与展望	164
参考文献	166
致 谢	180

第 1 章 绪论

1.1 研究意义

1.1.1 研究背景与动机

随着经济全球化进程不断加速、政府管制不断调整、市场环境不确定性增强、行业边界逐渐模糊、信息技术突飞猛进、产品生命周期缩短和产业竞争日益激烈，众多企业管理者越来越感觉到，缺乏弹性的战略和刚性的核心能力很难适应日益复杂多变和充满不确定性的动态环境。如何积极适应和利用复杂多变的环境，维持和提升企业竞争力是当前管理者和战略研究的核心问题之一。

欧美等国家的企业多元化起步于 20 世纪 20—40 年代，60—70 年代达到高峰，80 年代开始出现“反混合兼并”“反多元化”“回归主业”的呼声，“归核化”浪潮涌起，表现为强化核心业务，剥离业绩不佳或非相关业务。我国经历了 80—90 年代的企业多元化扩张热潮后也出现了强化主业、消减副业的业务重组，归核化经营的趋势更加明显。

然而，Villalonga（2004a）提出的“多元化折价悖论”现象依然存在：一方面实证验证多元化折价，另一方面在现实世界中多元化经营的



企业却又非常普遍地存在着，并且企业 CEO 依然热衷于进行多元化并购扩张。《财富》杂志 2006 年度的统计显示，全球 500 强企业中实施了多元化经营企业达到 80% 以上，从 2001 年到 2006 年度之间，我国上市公司有超过 60% 以上的企业开展了多元化经营，而 2006—2007 年多元化企业比例达到 70% 以上。而且，在中国经济转型过程中我国企业国际化收购扩张并没有止步，2004 年 12 月联想收购 IBM 的 PC 业务，2010 年 3 月吉利收购沃尔沃全部股权，包括知识产权。同时，我们的统计分析表明，从 2002 年开始，我国的上市公司开始归核化的比例达到 20% 以上，在 2003—2006 年，30% 以上的公司进行了归核化，2007—2010 年，归核化公司比例达到 40% ~ 50%，既然实证检验的结论是多元化折扣而为什么多元化经营的比例没有减少？归核化就意味着利润和盈利吗？归核化是解决过度多元化折价的“良方”吗？多元化和归核化战略选择的目标仅仅是追求价值最大化吗？多元化与归核化在战略选择中是彼此孤立还是相互关联呢？目前依然存在的“多元化悖论”现象与归核化困惑值得我们进一步深入研究和探讨。

初步估算，在 2001—2010 年，平均 4 年内多元化的公司有 1/3 的公司进行归核化，而归核化的公司有 12% 的又多元化扩张。公司在任何时点进行战略重构时总是面临三种选择：多元化、归核化与保持不变。多元化与归核化战略也不是永久不变的，是公司在创造市场价值的动态过程中的两个常态行为。本书认为，企业战略选择与内外部环境之间存在相互关联的双向动态关系，战略选择不仅仅是适应企业内外环境的过程，同时战略变化也影响企业内外环境，在这个双向互动过程中重新培养企业核心能力的过程，是企业竞争优势重新再造和培养的过程。为此，本书扬弃了以往将两者割裂开或作为对立的战略状态进行研究的思路，在多元化与归核化战略的动态选择过程中，融入动态一致性的观点，在动态能力理论的基础上构建了多元化与归核化动态选择模型，将

多元化与归核化战略纳入统一的动态研究体系，考察多元化与归核化转换过程与机制，力图探索在动态变化环境下多元化与归核化动态选择的背后动机，进一步解释影响多元化决策和归核化决策的公司内部和外部因素以及经济效应，从一个新的角度进一步研究“多元化折价悖论现象”及“归核化困惑”。同时，从多元化与归核化动态选择角度阐述动态能力如何实现的问题，为公司投资者和战略决策者提供理论和操作参考。

1.1.2 研究意义

2008年金融危机后，企业竞争环境表现出“超竞争（Hyper-Competition）”特征，面对巨大的不确定性、模糊性和战略不连续性，所有核心资源的竞争优势“有效期”被不断压缩，高度多变的动态环境不断产生混乱，而企业多元化与归核化战略要在这高度动态变化的环境下获得竞争优势，就必须分析企业间绩效差异的原因。在战略管理学、组织经济学、产业经济学和制度经济学领域，多元化与归核化战略的绩效差异一直都是研究学者们关注的重要课题之一。

本书尝试运用动态能力的理论，运用理论概念分析、模型分析和实证检验的方法，将多元化、归核化战略选择与企业内外环境因素纳入统一的模型，探求企业多元化、归核化与公司绩效之间的双向动态关系，以及多元化与归核化战略变化与产业环境、企业特征和宏观经济环境之间的动态关联性，进一步分析影响多元化决策的主要因素和归核化的主要因素，从动态一致性视角解释“多元化折价悖论”及“归核化溢价困惑”，不仅进一步丰富转型经济中多元化与归核化研究文献，从战略转换角度研究企业核心能力的再造或重塑，也有助于丰富动态能力的相关文献研究，这具有重要的理论价值和意义。分析了多元化与归核化战略选择的影响因素和变化状态，多元化与归核化是企业成长过程中的中性选



择，本身不等于折扣或溢价，这有助于通过多元化与归核化战略转换提升企业动态战略竞争力，增强企业战略决策者和高管理解动态变化环境中多元化与归核化的动态一致性行为，这具有重要的现实指导意义。

1.2 文献综述

关于多元化、归核化与公司绩效的相关理论与实证研究可谓是汗牛充栋，本书主要从多元化与公司绩效、归核化与公司绩效两个关系出发，运用多种不同理论观点展开论述，着重分析两种不同的实证结论，在此分析基础之上，提出本书的研究思路和出发点。

1.2.1 多元化概念

（一）多元化概念形成与界定

中外学者对多元化定义至今尚未统一，其英文是 Diversification Strategy、Diversifying，又称多角化经营、多样化经营等。

首次提出企业多元化概念的是美国战略学家 Ansoff（安索夫），Ansoff（1957）从产品与市场之间不同组合关系，提出了 1909—1948 年美国企业发展的基本方向：市场渗透、市场发展、新市场销售现有产品，这三种企业发展路径分别在现有市场内的增长和销售新产品、产品延伸；新市场销售新产品，这一种是多元化经营成长方式。Ansoff（安索夫）提出的多元化概念以企业经营的产品种类的多少来界定。

从此以后，许多学者如 Penrose（1959）、Chandler（1962）等从企业成长角度对多元化进行深入研究，Penrose 认为企业通过多元化扩张生产领域，多元化是企业利用原有产品生产线进行新产品的生产扩张，这实质是产品延伸。通过进一步研究公司多元化与差异化策略之间的差异，Chandler（1962）以杜邦公司的发展为案例，首次将多元化定义为企业的

最终产品线由单一产品线发展到多产品线，他认为组织管理能力也必须积极适应企业多元化扩张，提出公司建立弹性的组织结构是多元化是否成功的重要影响因素，他不仅提出了以企业生产线的数量作为衡量多元化程度的指标，而且首次提出了多元化战略与公司组织结构之间存在动态关系。

Gort (1962) 开创了多元化战略的定量化研究的先河。Gort 首次采用 SIC 代码四位数即《行业分类代码》为基础进行多元化程度研究，指出多元化经营的实质是经营业务的异质市场数量的增加，明确提出市场中有差异的同类产品或垂直纵向延伸都不是多元化经营的范畴。另外，Gort 第一次把多元化分为相关和不相关业务两个类型，其提出的多元化程度的计量方法和业务相关的分类方法成为进一步深入研究多元化战略的重要工具。

Wrigley (1970) 在他的博士论文首次提出专业化比率 (SR)，根据 SR 大小判断多元化程度的度量方法，他认为 SR 是每年企业经营业务中最大销售收入占企业年销售收入总额的比重，并将企业战略划分为四种类型：①当 $SR \geq 95\%$ 时，属于单一产品型战略；②当 $70\% \leq SR < 95\%$ 时，属于主导产品型战略；③当 $SR < 70\%$ ，且产品相关时，属于相关产品型战略；④当 $SR < 70\%$ ，且产品不相关时，属于无关产品型战略。

Rumelt (1974) 从企业经营业务的相关性角度出发，提出两个重要概念：相关性比率 (即 RR)，即资源相关联的最大业务单元销售额占企业整体销售额的百分比；纵向 (垂直) 一体化比 (即 VR)，即企业在其进行纵向一体化扩张过程中所生产全部产品销售收入占企业年销售总收入总额的百分比，在此基础之上，把企业多元化分为四大类型：①单一业务型， $SR \geq 0.95$ ；②主导业务型， $0.70 \leq SR < 0.95$ ；③相关业务型， $SR < 0.70$ 且 $RR \geq 0.70$ ；④不相关业务型， $SR < 0.70$ 且 $RR < 0.70$ 。