

波音的黄昏，始于一场美好的“两情相悦”

上世纪90年代的系列高光并购尽管没有直接导致波音今天的暗淡，甚至在随后几年不乏业绩亮点，但是从那时起，波音的战略方向、企业文化开始悄然生变。最终压向波音的雪崩曾经都只是一片一片美丽晶莹的雪花！

作者 冯彪

2019年，波音出现20多年来的首次亏损。在飞机接连出现坠毁事故、停飞、股价暴跌以及订单骤减、裁员等一系列变故之后，美国制造业的明珠——波音公司逐渐明珠暗淡。

波音近日公布的2020年第一季度财报也显示，营收1691亿美元，同比下降26%；净亏损6.41亿美元，已超过2019年全年的亏损额。

从航空业的霸主到一朝折戟，能够给出的解释有很多：从专注研发的制造业公司到在华尔街刺激下一味追求股价上涨，工程师文化被会计文化所改变，短期利润替代长期增长等等。

一系列解释背后，波音因何而变的问题比波音变成什么样的问题更重要。而这还需要回到波音的历史细微处去寻找。打开波音的历史，当年看似顺理成章的最优选择在若干年后竟成为无法逆转的穷途。

两代波音

1967年夏末秋初的一天中午，在波音公司的会议室里，负责波音747项目的技术总监乔·萨特一只手翻动着幻灯片，另一只手快要擦出汗来。在他眼中，这间会议室分明就是“战争之屋”。

萨特面前坐着的是波音董事会主席比尔·艾伦和总裁、首席财务官及分管747项目的副总裁，他们要听萨特汇报747项目的进展。其中，最为核心的一项内容是关于裁员1000人的计划进展。此时的波音正面临财务危机，飞机订单减少让借钱给波音的银行非常紧张。而这时，平均每天要花掉500万美元而且仍然没有拿到预订单的大飞机项目747便成为高层首选的裁员目标。

众所周知的是，波音747机型载客量当时是全世界最大飞机的载容量的3倍，747诞生后很长一段时间内都是世界上最大的民航飞机，畅销全球各大航空公司。可是设计之初的波音747在波音众多项目中并没有特别光鲜。

萨特后来回忆，当时的波音将重金押在了超声速运输机2707项目上。2707项目一次负担20个人出差也没有问题，而747项目多数时候只能支持一个人出差。

“在当时的波音公司里，并没有人料到这将是波音的下一件大事，也没有人意识到这代表了技术的前沿。很多人反而认为这只是一个过渡性的方案，一旦超声速运输机进入长途飞行市场，747飞机将立刻被淘汰。出于这样的理由，为了得到支持项目继续进行下去的资源，我每每都要挤破脑袋，不管是人还是设备，我几乎样样东西都要拼命去争取，才能推动747项目从设计走到生产、取证甚至投入运营。”后来的萨特可谓名满天下，但在当时，他恨不得被公司炒鱿鱼。

然而，当萨特快速讲完当时的项目进展，幻灯片放到裁员事宜时，在场的高管一时间目瞪口呆，与萨特原想的高层一顿劈头盖脸的臭骂不同，现场竟一片肃静。萨特在幻灯片上写道：“我要增加800名工程师！”

还是董事会主席艾伦首先打破了沉默，他站起来，只说了一句话：“我要赶飞机，这个问题留给你们解决。”丢下话后艾伦匆匆离去。

接下来几天，萨特在焦虑中度过，



图片来源：波音官网

他甚至以为自己在波音的职业生涯已经走到尽头了。意外的是，什么事也没发生。萨特仍然是747项目的技术负责人，波音并没有再强制项目裁员，当然萨特再增加800人的想法也不可能实现。两年后，波音747成功首飞，创造了一段奇迹。

然而，几十年后的波音工程师们可能不会再有萨特那样的好运。精打细算的账房先生取代敢打敢拼的工程师成为波音的掌舵人。

与当时在困境中仍然不放弃研发新机型、咬紧牙关也没有裁撤工程师相比，2000年后的波音常常为了节约成本而裁员，不少工程师甚至上午还在画图纸，下午就接到通知要求走人。与麦道合并后的波音曾有20万员工，到2019年时已降至15万人。

波音也没有重金押注新产品的勇气！近年来波音也难见新机型的研发，777X和737MAX都是在原机型基础上的延伸和改进。

最后的晚餐

1993年，在美国国防工业主管参加的晚宴上，时任美国国防部副部长威廉·佩里发表演说，公开鼓励防务公司合并。这场后来被称为“最后的晚餐”的会议拉开了美国军工企业兼并重组的序幕。

飞机制造商麦克唐纳·道格拉斯前景堪忧。这家于1967年由加州民用飞机制造商道格拉斯公司与军用飞机制造商麦克唐纳公司合并而来的企业正经历着现金流紧张和行业变局的双重阵痛。

1996年，美国国防部举办了一场开发联合攻击战斗机（JSF）的招标，成功者将获得价值高达3000亿美元的订单。然而，以军用飞机见长的麦克唐纳·道格拉斯未能进入最后一轮。取而代之的是洛克希德·马丁公司和波音公司，而前者正是1995年由洛克希德公司和马丁公司合并而来。

至于波音，虽然当时占据行业领先地位，但是也有隐忧。波音总裁菲尔·康迪特担心业务主要集中民用航空市场，会受到经济周期的明显影响。而且，面临空中客车等其他飞机制造商的强力挑战，波音为了与空客争夺市场份额，已经很难将增加的成本再转嫁到下游航空公司。

一方面为了在联合攻击战斗机的招标中胜过洛克希德·马丁公司，另一方面也希望降低经济周期对业务的影响寻求长期稳定的发展，康迪特考虑了一个大胆的举措：首先收购美国中型国防企

业罗克韦尔国际的大部分股份，提升在太空和军用飞机的专业技术，然后收购麦克唐纳·道格拉斯从而在军用飞机和民用市场都占据绝对的份额。

除此以外，康迪特还有更深一层的考虑。虽然身处制造业前沿，掌握最先进的航空技术，但波音的利润率其实很低，1994年到1998年三年的平均净利润率仅2.17%。这样的收益水平让华尔街的股东们极为不满。但是，围绕波音的许多小企业靠维修波音产品为生，获得了比波音更好的利润率。为何波音不能如此呢？

康迪特的计划是，尽可能将飞机制造的业务外包给其他企业，而波音自己则利用技术专长及在国防、航空领域的客户资源进入航空服务领域。例如，波音还收购了休斯电子公司的空间和通信业务，利用卫星为飞机提供宽带通信。服务收入的利润率比单纯造飞机高得多。

1997年，波音给予麦克唐纳·道格拉斯每股0.65股波音股份（相当于每股62.89美元），这比麦道当时52美元左右的股价高出很多，这笔价值达到133亿美元的交易创下当年最大的并购纪录。

合并后，菲利普·康迪特担任新波音CEO，主要负责公司战略规划；来自麦道的哈里·斯通奇担任总裁和首席运营官，负责日常经营。康迪特和斯通奇曾是多年好友，两人早在90年代初就曾有过合并波音和麦道的想法，直到此时终于如愿。实际上，被波音并购后，麦道的高管也并不吃亏，他们大多也进入了波音的董事会和管理层。

而且，波音的净利润率的确有所提升，合并后的第一个十年（1999—2008）平均净利润率达到了3.79%，第二个十年（2009—2018）达到了5.9%。

从当时的局面和后来的利润水平看，合并看起来是那么的合情合理，又是那么的“两情相悦”。

波音的难题

然而，这场世纪收购完成后，波音的如意算盘从一开始就面临各种难题，追溯来看甚至为当前折戟埋下了隐患。

合并之后，波音管理层宣布削减麦道两款民用机型MD80/90的生产规模，不裁员的承诺很快便自食其言。1998年，波音便将民用飞机部门的岗位削减了1.2万个。该举动引发了员工的不满，并且伴随着两种企业文化的反复博弈，这种情绪在2000年到达顶峰，导致了一场持续时间长达40天的大罢工。

为了让合并成功，波音的高层不得不面对来自美国政府和欧盟的反垄断审查，周旋于各种会议之间。同时，新波音的高层也疲于公司的结构重组和业务整合，无暇顾及正常的生产，波音的生产工期大受影响，延期交货等问题成为波音新的掣肘因素。

在波音和麦道合并之初，空客的总裁曾说，“1997年波音将忙于对麦道以及数以千计零部件企业的重新整合，没有时间卖飞机。”当时看来是竞争对手的揶揄之辞竟一语成谶。

2001年，空客公司商用飞机的净单新订单首次超过了波音公司。2003年年终，空客公司首次超过波音公司，成为世界上最大的商用飞机制造商。当年空客交付300架飞机，波音只有280架左右。而在1998年，波音生产的飞机数量还是空客的1倍多。与麦道合并后，波音的市场份额不增反降。

2002年前后，波音的营业收入和利润不降反增，个别季度还出现了少有的亏损。

尽管并购完成后新波音的高管们各得其所，但是波音和麦道各自的员工却大为不满，暗中较劲。康迪特本人也承认：“他们曾是竞争对手，双方的工程师都认为自己的产品更好，当一方获胜的时候，另一方只会觉得对方是玩弄的把戏。”

此外，更令波音员工不满的是，明明是波音并购了麦道，但实际上新波音却是被原来麦道的人牵着鼻子走。一位曾经接受中国记者采访的波音专家穆尔就向记者提到，组成新波音的18位高管中，有7人来自麦道，另外有几人来自福特公司和美国政府，只有1个人是老波音人。

更让波音难堪的是，尽管并购麦道获得了在军事领域的的能力，但在与洛克希德·马丁竞争联合攻击战斗机的项目中仍然败北。

实际上，波音的难题几乎是麦道故事的重演。1967年麦克唐纳和道格拉斯合并为麦道后，两家公司貌合神离，麦克唐纳公司总部在圣路易斯，道格拉斯公司则在加州长滩，而且公司一直也是两套领导班子两条腿，直接影响到民用飞机的销售。20世纪80年代初，麦道的业绩就开始大幅下滑。到20世纪90年代，麦道在商用飞机市场中的份额已从22%下降到98%，最终难逃被并购的命运。

波音的蜕变

为了扭转业务和收入下滑的局面，

2000年出任波音首席财务官的迈克·西尔斯开始提倡财务实用主义的公司文化。西尔斯正是来自麦道，他自22岁毕业时便加入麦道，波音并购麦道前，他已经在麦道工作了将近30年，做到了麦道民用机分部的总裁。西尔斯的父亲也是干了一辈子军工的工程师，西尔斯本人也是电气工程师出身。成为财务负责人后，西尔斯对技术和产品的看法开始与父辈背道。

“我们这些业内的老人都是在产品导向式文化中成长起来的。我是搞国防出身的，国防这一行怎么做？头桩大事就是我们需要打败俄国的产品，这就是产品能力至上。而现在，全世界都想开始谈论价值。而航空业却还在谈论产品。”西尔斯的看法在当时很有代表性，“我们关注现金和净资产收益，开始创造商业文化，这成了麦道的救星。我们在波音公司持续了这一转变，开始实施从产品导向文化到商业导向文化的转变。我开始做财务总监以来，一直对华尔街鼓吹要在文化上做文章。”

过去，老波音把赌注押在新产品的研发上，一旦新产品失败，波音甚至面临资金枯竭破产的风险，而新波音公司却屈服于股东价值的诱惑。上世纪90年代，华尔街就开始向波音施压，要求其提高利润率。

虽然经过合并后的几年时间整合与磨合，波音的营收和利润水平的确有所上升，但是利润的来源离不开严格的成本控制，至少在研发支出上，波音多年都维持在较低的水平。2009年到2018年的十年时间，波音的5.9%平均净利润率离不开这十年逐渐下滑的研发支出。也就是在这十年里，波音的股价一路上扬。

差不多同时，波音用股票期权激励高层管理者，如果公司股价超过一定水平，高管可以行使期权，折价购买股票。近几年来，波音高管不遗余力地推高股价，为了回购股票和增加股东分红，甚至不惜大量借债。从2014年到2019年，波音共产生了200亿美元的利润，但是，近5年波音的负债率却长期维持在93%以上，并在2019年创出106%的新高。流动比率从2014年的1.4一路降至2019年的1.05。

2019年3月至12月，737Max停止交付，但并没有停产，导致波音2019年经营现金流为-24.46亿美元，现金流流动负债比降至-0.03，失去造血能力，不得不在2020年初寻求120亿美元贷款用于经营及还债。叠加2020年新冠疫情对全球航空业的冲击，波音的过冬棉衣竟如此单薄。

波音的历史上，没钱的情况并不鲜见，但是在以前的危机关头，波音仍然押注新产品，换回了持续发展的内在“引擎”。然而，2019年两起致命坠机事故导致346人死亡，波音的安全性问题已让市场大失所望，十余年追求利润最大化而忽视了新产品研发也让波音的内生动力告急。大量资金用于分红后，波音似乎已没有了押注的资本。

上世纪90年代的系列高光并购尽管没有直接导致波音今天的暗淡，甚至在随后几年不乏业绩亮点，但是从那时起，波音的战略方向、企业文化开始悄然生变。到头来才明白，最终压向波音的雪崩曾经都只是一片一片美丽晶莹的雪花！

（转自虚财财经）