

学校编码: 10384

学号: 32120141150664

分类号密级

UDC

廈門大學

硕士学位论文

供应链地位、企业绩效与股票收益
——基于中国 A 股上市公司的实证研究

**Supply Chain Status, Firm Performances and Stock Returns:
Evidence from A-Share Listed Firms in China**

刘桂琼

指导教师: 吴世农教授

专业名称: 财 务 学

论文提交日期: 2017 年 4 月

论文答辩日期: 2017 年 5 月

学位授予日期: 2017 年 月

答辩委员会主席:

评阅人:

2017 年 4 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为()课题(组)的研究成果,获得()课题(组)经费或实验室的资助,在()实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名): 刘松德

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明


本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

() 1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，于
年 月 日解密，解密后适用上述授权。

() 2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

面临着竞争日益激烈和市场环境复杂多变的生存与发展格局，企业往往会依靠自身的要素禀赋将资源配置能力拓展至上下游供应链中，使得企业与企业之间的竞争已经转变为供应链与供应链之间的竞争。企业供应链地位及其经济后果已经成为近年来理论与实务界研究的热点。阐明企业供应链地位带来的经济后果对推动企业综合平衡自身在供应链中的地位、实现企业价值最大化具有重要的理论与现实意义。然而，已有研究却局限于静态的竞合关系，仅对企业上游或下游集中度进行探讨，研究范畴狭窄。鉴于此，本文将研究聚焦于企业供应链地位对企业财务、运营，成长、市值、股票收益率等的影响。全文分为七章，各章主要内容如下：

第一章为引言，阐明了研究的主要问题、研究的目的和意义、研究的主要内容，指出可能的创新点；第二章为文献综述，介绍了相关理论基础，梳理并剖析了供应链地位对企业绩效、企业市值、股票收益的相关研究。

第三章为研究设计，提出了相关研究假设，构建了实证研究模型；第四章实证研究了供应链地位及其变化对企业绩效四个层面（财务绩效、运营绩效、成长能力、综合绩效）、两个维度（绩效与超额绩效）的影响；第五章实证研究了供应链地位及其变化对企业市值和股票收益两个层面的影响；第六章为企业绩效对供应链地位及其变化与企业市值、股票收益关系影响的实证分析。

第七章为结论和展望，总结了本文的主要研究结论、提出了相关的政策建议，并指出本文研究的不足及未来可能的研究方向。

本文收集中国上市公司的有关数据，应用实证研究方法，检验了企业供应链地位对企业绩效、企业市值、股票收益的影响和作用。结果发现：

（1）供应链地位对企业绩效产生了显著的倒 U 型影响。企业供应链地位越强，其在供应链中拥有更强的资源配置能力，越能够主导与上下游企业间的合作，从而使得企业财务绩效、运营绩效、成长能力和综合绩效越好；但若企业的供应链地位过于强势，就会破坏企业与上下游企业之间的利益格局及合作的稳定性，最终会损害企业绩效。同时，随着供应链地位的提升，企业的议价能力、对供应链上下游的资源配置能力会增强，使得企业的超额财务绩效、超额运营绩效、超额成长能力与超额综合绩效越高；但若供应链地位的变化较大时会导致供应商和客户的利益受损严重，合作关系的破坏所带来的成本要高于过强的议价能力带来的利益，最终也会

损害企业的超额绩效。

(2) 供应链地位对企业市值产生了显著的倒 U 型影响。越强的供应链地位能够传递出更强的价值创造能力的信号, 获得市场正向的反应, 使得其企业市值越高; 但过于强势的供应链地位也会传递出利益相关者利益受损、企业与上下游企业合作稳定性变差等信息, 导致企业市值受损。

(3) 投资者视供应链地位的变强为利好消息, 使得供应链地位的变化对股票超额回报具有显著的正向影响, 但供应链地位变化幅度过大时公司强大的议价能力会掩盖负面消息, 信息不对称导致投资者无法对此做出充分的反应, 造成供应链地位变化幅度过大时市场虽有一定的负向反应但并不显著。

(4) 企业绩效越好, 越能吸引市场关注, 使得供应链地位传递出来的信号能被充分的解读, 导致企业市值对供应链地位的敏感性越高; 但是, 企业超额绩效对供应链地位变化与股票超额回报率关系的影响并不显著。

鉴于此, 本文提出以下建议: 第一, 企业应平衡自身的供应链地位, 综合考虑供应链地位带来的利与弊; 第二, 加强信息化建设, 利用“大数据、智能化、物联网、移动互联网、云计算”推动供应链集成, 实现供应链上各企业合作博弈的帕累托最优; 第三, 政府应制定或完善相关制度, 鼓励或引导企业进行供应链信息披露, 为利益相关者的决策提供依据;

关键词: 供应链地位; 企业绩效; 股票收益

Abstract

With the development of fierce competition and complex market environment, enterprises tend to rely on their own factor endowment to expand the allocation of resources to suppliers and customers, making the competition among enterprises evolved into competition among supply chains. Supply chain status and its economic consequences have become a hot issue that lead to concern in theoretical and practical research in recent years. It has important theoretical and practical meanings that clarify the economic consequences of the supply chain status can promote enterprises to balance the supply chain status and realize the maximization of firm value. However, the study has been confined to the static competitive or cooperative relationship and only focused on supplier concentration or customer concentration. So, this paper focusing on the influence of supply chain status on firm performances, market value, stock returns and so on. This paper are divided into seven chapters, the main contents of each chapter are as follows:

The first chapter is introduction, including main problems, the purpose and meaning, research contents and the possible innovation. The second chapter is literature review, briefly introduces the main theoretical basis, and analyzes the existing literature that about the impact of supply chain status on firm performance, market value and stock returns.

The third chapter puts forward the relevant research hypothesis and constructs the empirical research model; the fourth chapter is to investigate the impact of supply chain status and its changes on firm performances from four aspects (financial performances, operational performances, growth capacity, comprehensive performances) and two dimensions (firm performances and excess firm performances); the fifth chapter is to investigate the impact of supply chain status and its changes on market value and stock returns; the sixth chapter is to investigate the impact of firm performances on the relationship between status and its changes and market value and stock returns.

The seventh chapter is the summary and future research prospect. This chapter summarizes the main conclusions of the paper, and put forward the relevant policy suggestions, points out the limitations of this study and future possible research directions.

This paper collects the relevant data and uses empirical method to research the influence of supply chain status on firm performance, market value and stock return. The main conclusions are as follows:

- (1) Supply chain status has a significant inverted U-shaped impact on firm

performances. The stronger the supply chain status, the more ability to allocate resources in supply chain, the more able to lead cooperation with upstream and downstream enterprises, the better its financial performances, operational performances, growth capacity and comprehensive performances. But too strong supply chain status will damage the stability of cooperation and ultimately will damage firm performances. With the improvement of the supply chain status, the bargaining power and the resource allocation ability of supply chain will be enhanced, which make the enterprise's excess firm performances, but increase too large of supply chain status will damage the interests of suppliers and customers and costs will higher than the benefits, ultimately will damage the excess firm performances.

(2) Supply chain status has a significant inverted U-shaped impact on the market value of enterprise. The stronger the supply chain status, the more possibility deliver stronger value creation signal, the higher the market value of the enterprise, but too strong supply chain status will deliver a signal of the interests of stakeholders and the stability of cooperation are damaged, ultimately will damage market value of the enterprise.

(3) Investors see change of supply chain status as good news, so the change of supply chain status has a significant positive impact on abnormal returns, but when supply chain status changes too large, company's strong bargaining power will cover up bad news and information asymmetry led investors fail to respond it adequately, resulting market has a certain negative reaction but not significant when supply chain status is increase too large.

(4) The better the firm performances, the more attractive to the market, making the signal of supply chain status is fully interpreted, thus the higher the sensitivity of market value to the supply chain status; however, the effect of the excess firm performances on the relationship between supply chain status and abnormal returns is not significant.

This paper puts forward the following suggestions: First, the government should develop the relevant system to encourage enterprises disclosure information of supply chain, because it can provide evidences of the decision-making for stakeholders; Second, enterprises should balance their own supply chain status, taking into account the benefits and costs of supply chain status; Third, strengthen the information construction, using "large data, intelligent, internet of thing, mobile internet, cloud computing" to promote supply chain integration and to achieve Pareto optimal cooperation game among enterprises in supply chain.

KeyWords: Supply Chain Status; Firm Performances; Stock Returns

目录

摘要.....	I
Abstract.....	III
第一章引言	1
第一节研究背景.....	1
第二节研究目的和意义.....	2
第三节研究框架.....	3
第四节可能的创新.....	5
第二章文献综述	6
第一节理论基础.....	6
第二节供应链地位的研究综述.....	8
第三节供应链地位与企业绩效的研究综述.....	10
第四节供应链地位与股票收益的研究综述.....	13
第五节研究评述.....	14
第三章假设提出与研究设计.....	15
第一节供应链地位的界定及衡量指标.....	15
第二节理论分析与假设提出.....	18
第三节样本选择与数据来源.....	25
第四节变量定义与模型设计.....	25
第四章供应链地位与企业绩效.....	30
第一节描述性统计分析.....	30
第二节实证结果及分析.....	32
第三节稳健性检验.....	46
第五章供应链地位与股票收益.....	51
第一节描述性统计分析.....	51
第二节实证结果及分析.....	52
第三节稳健性检验.....	55

第六章供应链地位、企业绩效与股票收益	57
第一节实证结果及分析	57
第二节稳健性检验	62
第七章结论与展望	66
第一节研究结论	66
第二节启示和政策建议	67
第三节研究局限与未来展望	67
参考文献	69
致谢	74

Contents

Abstract.....	III
Chapter1 Introduction.....	1
Section1 Background.....	1
Section2 Research Purpose and Meaning	2
Section3 Research Framework.....	3
Section4 Potential Innovations	5
Chapter2 Literature Review	6
Section1 Theory Research	6
Section2 Empirical Research of the Supply Chain Status	8
Section3 Empirical Research of the Influence of the Supply Chain Status on Firm Performance	10
Section4 Empirical Research of the Influence of the Supply Chain Status on Stock Returns.....	13
Section5 Review of Literature	14
Chapter3 Hypothesis and Research Design	15
Section1 The Definition and Measure of Supply Chain Status	15
Section2 Theoretical Analysis and Hypothesis.....	15
Section3 Sample and Data	25
Section4 Variables Definition and Models.....	25
Chapter4 Supply Chain Status and Firm Performance	30
Section1 Descriptive Statistics Analysis.....	30
Section2 Empirical Results and Analysis	32
Section3 Robust Test	46
Chapter5 Supply Chain Status and Stock Returns	51
Section1 Descriptive Statistics Analysis.....	51
Section2 Empirical Results and Analysis	52
Section3 Robust Test	55

Chapter6 Supply Chain Status, Firm Performance and Stock Returns	57
.....	57
Section1 Empirical Results and Analysis	57
Section2 Robust Test	62
Chapter7 Conclusions and Future Orientations	66
Section1 Main Conclusions	66
Section2 Suggestions	67
Section3 Deficiency and Future Orientations	68
References	69
Acknowledgements	74

第一章引言

第一节研究背景

随着科学技术的快速发展、经济全球化以及黑天鹅事件导致的不确定性增加，企业面临着竞争日益激烈和市场环境复杂多变的生存与发展格局。由于自身资源的有限性，企业往往会依靠自身的要素禀赋将资源配置能力拓展至上下游供应链中，从而实现对优势资源的统筹，形成竞争优势。现代管理之父彼得·德鲁克指出这种融合内外部资源的竞争策略，意味着企业与企业之间的竞争已经转变为供应链与供应链之间的竞争。

在企业对供应链中资源进行优化配置的过程中，产生了两种不同的行为导向。竞争观认为，企业与上下游之间是短期的有限合作（Spekman et al., 1998^[1]），存在利益上的竞争关系，往往会基于自身利益最大化来配置资源（Galbraith and Stiles, 1983^[2]; Porter, 1980^[3]）。这一观点认为企业自身利益会因竞争而被上下游企业分享，且议价能力越强的上下游企业所能分享的利益越多（Gosman and Kohlbeck, 2009^[4]; Lanier et al., 2010^[5]）。合作观认为，双方基于共同利益而进行高价值信息共享、专有资产投入与互信合作，使得资源得到优化配置，从而提升存货周转效率，降低经营中的不确定性，最终提高企业绩效（Kalwani et al., 1995^[6]; Gulati and Sytch, 2007^[7]; Johnson et al., 2010^[8]; Irvine et al., 2016^[9]; AK and Patatoukas, 2016^[10]）。这两种不同的行为导向，实质上阐述的是一个问题的两个方面，事实上企业与上下游之间的竞争与合作是同时存在的。在这种竞合关系中，企业依靠资源禀赋而在供应链中享有的相对地位往往能够影响利益竞争与分享的结果。

从上下游的集中度对企业绩效的影响来看，竞争观认为上游供应商或下游客户集中度较高会增强上下游的议价能力，使得企业给出更多的价格优惠，储备更多的存货，最终导致销售收入与营运效率降低、成本费用的高企（Kelly and Gosman, 2000^[11]; Cachon and Terwiesch, 2008^[12]; Gosman and Kohlbeck, 2009^[4]; 黄晓波等, 2015^[13]）；合作观认为上游或下游的集中有利于双方更好地合作，进而实现信息共享与深入合作，最终提高企业绩效（Patatoukas, 2012^[14]; Kim and Wemmerlöv, 2015^[15]; Irvine et al., 2016^[9]）、降低企业经营风险（黄晓波等, 2015^[13]; Dhaliwal, 2015^[16]）。同时，上下游的集中表明企业拥有较为稳定的原材料来源及销

售渠道,意味着企业具有良好的可持续发展能力,有助于股票价格的提升(张国军、陈传明,2006^[17];黄晓波等,2015^[13];Irvine et al.,2016^[9];AK and Patatoukas,2016^[10])。

值得注意的是,上述文献仅从上游或下游单一角度进行研究,但在供应链条中企业实际上同时受到上游和下游供应商集中度的影响。从供应商-企业-客户三元角度来同时研究上下游集中度的文献较少且研究结论存在较大差异,如 Lanier et al.(2010)^[5]研究发现上下游集中能够提升供应链整体业绩,但提升的业绩大部分归属于下游客户;Kim and Henderson(2015)^[18]研究发现上、下游集中度能够提升企业业绩,但这种提升存在临界点效应。

从上下游的集中度对市场反应的影响来看,为数不多的文献主要关注的是上下游集中度及其变化对股票收益率(Patatoukas,2012^[14];Irvine et al.,2016^[9])、股价崩盘风险(Hertzel et al.,2008^[19];Jorion and Zhang,2009^[20];Kolay et al.,2015^[21])、企业市值(黄晓波等,2015^[13];Ak and Patatoukas,2016^[10])的影响。

综上所述,当前的研究还停留在竞争观与合作观范畴内,缺乏对供应链集成的认知,未能认识到企业与上下游可能是竞争中求合作的螺旋式上升关系;此外,现有文献仅聚焦于上下游集中这一点上,缺乏对供应链地位整体构面的研究,导致已有文献在解释力和可靠性上不足。同时,鲜有文献直接研究供应链地位对企业绩效、超额绩效或企业市值、超额回报的影响,而这为本文提供了研究机会。

鉴于此,本文从供应链整体构面上考察供应链地位对企业绩效、企业市值及股票超额回报的影响,试图基于供应链集成中的竞合螺旋范式解释供应链地位及其变化对企业绩效、超额绩效及企业市值、股票超额回报的影响,同时探究企业绩效对供应链地位与企业市值、股票超额回报关系的影响。

第二节 研究目的和意义

一、研究目的

本文基于研究的主要问题进行理论与实证研究,拟达到以下主要目的:

第一,从理论上论证供应链地位对企业绩效及企业市值、股票超额回报的影响,包括运用议价能力理论、利益相关者理论、信息不对称理论和信号传递理论分析供应链地位及其变化对企业绩效、超额绩效及企业市值、股票超额回报的影响。

第二,从实证上寻找供应链地位对企业绩效及企业市值、股票超额回报的经验证据,包括运用描述性统计、二次非线性回归、稳健性检验等。

第三，为企业推进供应链集成、适度平衡企业在供应链中的地位提供意见与建议。

二、研究意义

第一，将企业供应链地位纳入研究范畴具有较强的理论与现实意义。传统的公司与公司之间的竞争已演化为供应链与供应链之间的竞争，从理论和实践上加强对供应链地位的研究有助于找到提高企业综合竞争力的方法。

第二，拓展供应链地位的研究范畴。将基于上下游集中度的“点”研究拓展至基于供应链整体地位的“面”研究，同时还将研究视角延伸至对企业绩效、企业市值及股票超额回报的研究。

第三，有助于增强上市公司对企业供应链地位的理解与运用。能够促进上市公司正确看待企业供应链地位，进一步加强供应链管理，综合平衡自身在供应链中的相对地位，以求提高公司绩效、提升公司竞争力。

第三节研究框架

本文梳理了现有关供应链地位与企业绩效、企业市值、股票收益率的相关文献，并通过理论分析与实证检验研究发现供应链地位能够对企业绩效及企业市值、股票收益率产生较为显著的影响，同时企业绩效会对供应链地位与企业市值、股票收益率关系产生一定的影响。研究框架详见图 1-1。具体而言：

第一章为引言，包括提出所要研究的问题、阐明研究的目的和意义、简要概括研究的主要内容、指出可能存在的创新点。

第二章为文献综述，简要介绍本文的相关理论基础，梳理了供应链地位及其对企业绩效、企业市值、股票收益率的相关研究，并剖析了供应链地位对企业绩效、企业市值、股票收益率的影响的已有文献。

第三章为研究设计，针对供应链地位与企业绩效及企业市值、股票收益率的关系提出相关假设，并提出供应链地位的度量指标、说明样本来源、变量定义、模型构建。

第四章为供应链地位与企业绩效的实证分析，研究了供应链地位及其变化对企业绩效四个层面（财务绩效、运营绩效、成长能力、综合绩效）、两个维度（绩效与超额绩效）的影响。

第五章为供应链地位与企业市值、股票收益率的实证分析，研究了供应链地位

及其变化对企业市值、股票收益率两个层面的影响。

第六章为企业绩效对供应链地位及其变化与企业市值、股票收益率关系影响的实证分析。

第七章为结论和展望，总结了本文的主要研究结论、提出了相关的政策建议，并指出本文研究的不足及未来可能的研究方向。

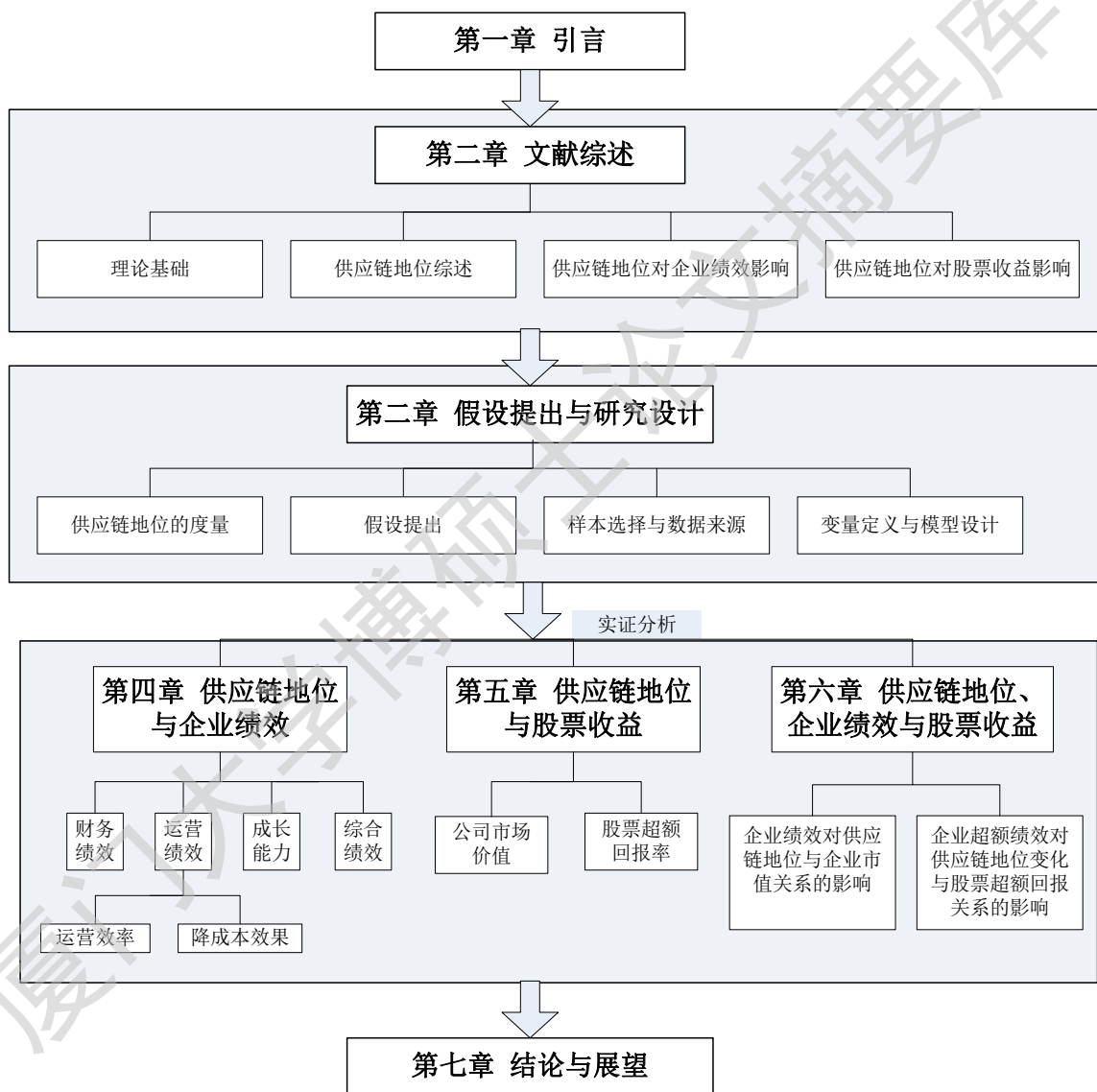


图 1-1: 研究框架图

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库