

厦门大学财政学者文库

企业多元化经营 绩效：理论与实证

覃志刚 著

厦门大学财政学者文库

企业多元化经营绩效：理论与实证

覃志刚 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

企业多元化经营绩效：理论与实证/覃志刚著. —北京：中国财政经济出版社，2009.9

(厦门大学财政学者文库)

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1784 - 0

I. 企… II. 覃… III. 企业管理 - 研究 IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 158565 号

责任编辑：洪 钢

责任校对：张 凡

封面设计：大盟文化

版式设计：汤广才

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址：北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码：100142

发行处电话：88190406 财经书店电话：64033436

北京财经印刷厂印刷 各地新华书店经销

787×960 毫米 16 开 10.25 印张 208 000 字

2009 年 9 月第 1 版 2009 年 9 月北京第 1 次印刷

定价：23.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 1784 - 0/F · 1507

(图书出现印装问题，本社负责调换)

本社质量投诉电话：010 - 88190744

出版说明

厦门大学财政学科是全国高等院校首批设立的财政学硕士点和财政学博士点。1987年，该学科成为全国首批惟一的财政学国家重点学科点，2001年又被评为财政学国家重点学科点。

厦门大学财政系师资力量雄厚，学术梯队完整、健全。现有专职教师30余人，师资年龄和知识结构合理，群体优势明显。几十年来，该系拥有一批具有全国性影响的教师，并且在财政基础理论、税收理论与政策及公共投资等方面形成了研究特色和优势，其中有些理论和观点，还产生了很大的影响。

近年来，该学科适应经济社会的需要，不断拓宽自己的研究领域，不断加深自己的研究内容，从原有的主要关注财政收支行为，延伸到与公共部门活动相关的多个领域，其中主要涵盖法律经济学、网络经济与政府管制、劳动与社会保障、国有资产管理与评估等多个方面。

厦门大学财政学科有着丰厚的历史积淀和不断传承的学术底蕴，科研成果不断涌现。为了充分反映厦门大学财政系（特别是中青年教师）的科研状况，集中展示

其科研成果，促进该学科的内外学术交流，厦门大学财政系与中国财政经济出版社联合推出“厦门大学财政学者文库”。该文库首批共 14 本，自 2005 年起两年内陆续出齐。

2005 年 4 月



近年来，企业多元化经营一直是理论界和实务界研究的热门话题之一。多元化经营到底是“陷阱”还是“馅饼”的争论时见刊载。究其原因，在于企业发展到一定的规模，在考虑下一步何去何从时，必然会考虑是否进行多元化经营。对于我国企业而言，多元化经营究竟有何利弊？实际进行多元化经营的企业绩效如何？怎样才能成功地进行多元化经营？这些问题是企业进行多元化经营决策的依据。

覃志刚博士所著《企业多元化经营绩效：理论与实证》一书，对上述问题进行了理论与实证研究。该书运用投资组合理论、范围经济理论、交易成本理论、代理理论等，对企业多元化经营的利弊进行了分析，并比较了相关多元化与非相关多元化；利用我国上市公司的数据，实证检验了多元化经营的绩效以及多元化经营成败的影响因素。在此基础上，得出了研究结论，并对我国企业实施多元化经营提出了有益的建议。从总体来看，该书具有以下特点：

首先，研究方法科学。作者将理论分析与实证检验结合运用，注意用实证的方法研究我国的实际问题，以我国上市公司的数据作为基础，因而能够得出较具参考价值的研究结果。而且在研究中还设计了由案例剖析出发，进而加以理论归纳，接着进行基于较大样本统计分析的研究方法，是对研究方法创新的一种尝试。

其次，研究较为系统。作者对企业多元化经营的利弊进行了较系统的理论分析，并比较了相关多元化与非相关多元化在利弊方面的差异；利用我国沪深股市上市公司较大样本量的数据，使用多项绩效指标，运用多种统计分析方法，对我国上市公司多元

化经营的绩效进行了实证检验，为有关多元化经营利弊的理论分析提供了有力的经验证据。在实证研究中，深入探寻了多元化经营作用于企业绩效的具体机理，并对影响我国企业多元化经营绩效的因素进行了比较系统的理论探讨和实证分析。这在相关研究中尚为少见，同时也增强了研究结果对于企业管理实务界的参考价值。特别是去年来的金融危机，给我们又提出许多新的课题，该书对于企业制订经营战略提供了许多有益的启示。

该书的另一个特点是结构清晰。该书紧密围绕着上述问题展开研究，全书结构清晰。特别是在该书的导论部分，作者用一张示意图表述出了全书的逻辑结构，有助于对全书的整体理解。

当然，是否应该进行多元化经营？如何才能成功地实施多元化经营？这些问题似乎不是一项研究、一本书所能回答的问题。有关企业多元化经营，还有很多问题值得进一步探索。但是，本书作为知识大厦的一砖一瓦，相信其能够对相关领域的研究者们有所启发，为尝试进行多元化经营的企业管理者们提供有益的参考。

厦门大学原副校长

教授、博导

吴水澎



第1章 导 论	(1)
1.1 选题背景与问题的提出	(1)
1.2 研究思路与章节安排	(3)
1.3 研究方法	(6)
1.4 主要贡献	(6)
1.5 本章小结	(7)
第2章 企业多元化经营：概念界定与文献回顾	(8)
2.1 企业多元化经营的基本概念	(8)
2.2 中外企业多元化经营历程的简要回顾	(13)
2.3 相关研究文献回顾	(15)
2.4 本章小结	(24)
第3章 多元化经营与绩效的相关性：理论分析	(26)
3.1 多元化经营的正面效应	(26)
3.2 多元化经营的负面效应	(34)
3.3 相关多元化与非相关多元化的比较	(37)
3.4 利弊的权衡：多元化经营与绩效的相关性	(39)
3.5 本章小结	(40)
第4章 多元化经营与绩效的相关性：基于上市公司的 实证检验	(41)
4.1 研究假设	(42)
4.2 研究设计	(45)

4.3	我国上市公司多元化经营的现状：描述性统计	(60)
4.4	多元化经营与绩效的相关性：横截面分析	(65)
4.5	多元化经营与绩效的相关性：动态分析	(81)
4.6	多元化经营与成长性、风险的相关性	(86)
4.7	敏感性测试	(89)
4.8	本章小结	(91)
第5章	多元化经营绩效的影响因素分析	(94)
5.1	研究设计	(95)
5.2	多元化经营失败案例分析	(96)
5.3	多元化经营成功案例分析	(100)
5.4	多元化经营绩效的影响因素：理论归纳	(104)
5.5	多元化经营绩效的影响因素：基于上市公司的统计分析	(107)
5.6	本章小结	(120)
第6章	研究结论、建议与拓展方向	(121)
6.1	主要研究结论	(121)
6.2	对我国企业的建议	(124)
6.3	研究局限性与未来拓展方向	(133)
6.4	结语	(134)
附录一：	中国证券监督管理委员会的《上市公司行业分类指引》	(135)
附录二：	标准工业代码 (SIC)	(144)
主要参考资料		(146)

第 1 章

导 论

1.1 选题背景与问题的提出

企业是经济的细胞和组织基础，关系着国家的兴衰存亡。企业兴，则经济繁荣，国家强盛；企业衰，则经济萧条，国家羸弱。

中国经济体制改革在微观层面上的中心任务是培育独立经营、自负盈亏、能在市场竞争中生存和发展的企业。市场竞争是激烈的，商场如战场。孙子兵法云：“上兵伐谋”，战场上作战不能没有战略，否则必败；企业经营同样不能没有战略，否则必衰。而多元化战略则是企业战略体系中最重要战略之一。

实际上，无论企业是否明确地制定和实施战略，在企业发展的过程中，必然要面临着是否进行多元化经营的选择：是向新行业“开疆辟土”？还是在原行业“深耕细作”？

选择的依据是什么呢？自然是权衡利弊，看看多元化战略对企业绩效有何影响。

美国企业 20 世纪 60 年代到 70 年代中期第三次兼并收购浪潮的主流就是多元化。多元化曾是深受美国股票市场投资者青睐的一种重要的企业投资和经营模式。然而，到了 20 世纪 80 年代，不少多元化大企业由于绩效不佳而纷纷解体。进入该世纪

90年代,越来越多的企业开始关注核心能力,逐步进行归核化(Refocusing)。

20世纪80年代,我国也掀起了一股多元化经营的热潮。许多企业纷纷向众多行业进军,房地产、保健品、商贸、餐饮、宾馆等等,几乎是什么热就做什么,什么能赚钱就上什么项目。有的企业甚至可以说是“全元化”,经营的行业五花八门,样样俱全。然而,所取得的绩效却很难令人满意,至多只是一时的辉煌。近年来,上市公司中的多元化经营现象也非常普遍。

随着巨人集团、太阳神、三株等等多元化经营失败案例的发生,人们开始质疑多元化经营,一时之间对企业多元化经营甚多诟病,多元化经营被称为“陷阱”。不久前,国内IT巨头联想集团大裁员,原因是“紧缩过去3年执行的多元化战略,专注PC领域”^①,多元化似乎再次成为罪魁祸首。

然而,在现实中,我们仍然可以发现不少长期从事多元化经营却取得良好绩效的公司。国外的如美国通用电气(GE)、印度的Tata公司等等;国内的如香港的和记黄埔、中信泰富、海尔、春兰等等。

我们不禁要问:企业多元化经营究竟有何利弊?平均而言,多元化经营究竟会对绩效产生什么影响?为什么有些企业实施多元化经营而走上了不归之路,有些企业却通过多元化经营获得了良好绩效?企业在什么条件下可以或者应该选择多元化经营?企业怎样才能成功地进行多元化经营?

自从美国学者Ansoff(1957)提出企业多元化经营的概念起,多元化经营与企业绩效的相关性问题,一直是公司财务^②、战略管理、产业经济等学术领域研究的热点问题,国外学者对此进行了大量的理论研究和实证检验,然而至今仍未获得一致的结论。而且,这些研究基本上是以美英等发达国家的企业为研究对象。我国目前尚处于转轨经济时期,与美英等发达国家在市场机制、竞争环境等诸多因素上存在着很大的不同,国外学者的研究成果可能并不适用于我国。近期的研究亦表明,印度、墨西哥等新兴市场环境下的企业多元化与美国等发达市场环境有着不一样的结果(Khanna and Palepu, 1997等)。国内学术界对企业多元化经营的研究始于20世纪90年代,实证研究则始于90年代后期,所取得的成果至今仍然很少,得出的结

^① 资料来源:郭亚玲:《多元化规则》,地震出版社2004年版。

^② 郎咸平教授指出:“公司财务的研究方向主要是下面六大类,股利政策、借债政策、破产与重组、兼并与收购、多角化经营和股权结构等。”引自郎咸平著,易宪容等译校:《公司治理》,社会科学文献出版社2004年版。

论也并不一致,而且在研究方法上较为粗糙,与国外相比尚处于起步阶段。

因此,本书选择企业多元化经营与绩效的相关性作为题目,进行理论研究和实证分析。这不仅可以为构建适合我国的企业多元化理论添砖加瓦,而且将为我国的企业家们提供有益的借鉴和启示,将为政府有关部门进行宏观调控、制定相关政策时提供有益的参考。

对企业多元化经营与绩效的相关性问题进行理论研究和实证分析,除了现实和客观需要之外,也是利用各学科知识交融研究的一种尝试。管理学研究的一个目标是增进企业绩效,会计学作为管理学的一个部分,这个目标同样适用于会计学。企业多元化经营的绩效问题也是会计学应该关注的一个领域。各学科交叉研究始终是理论研究的一个发展方向,本书利用管理学、会计学、经济学等方面的知识对企业多元化经营的绩效问题进行分析,可能开拓管理学和会计学研究的视野,引出一些需要深入探讨的新课题。这可以进一步丰富管理学、会计学的理论与方法。

1.2 研究思路与章节安排

1.2.1 本书的研究思路

本书按照“观察经济现象,提出问题→理论分析→实证检验→结论→提出建议”,即“提出问题→分析问题→解决问题”的逻辑线索安排研究思路和全书内容。本书的逻辑模型如图1-1所示。

图1-1所示意的各主要研究步骤如下:

(1) 提出本书研究的主要问题:①平均而言,多元化经营将对绩效产生什么影响?②不同企业进行多元化经营所取得的绩效为什么存在着差异,即企业多元化经营绩效的影响因素是什么?用统计学的语言描述,“问题①”实际上关注了多元化经营绩效的平均趋势;“问题②”实际上关注了绩效在横截面上的差异。

(2) 界定相关概念,回顾已有研究文献,奠定研究的基础。

(3) 对问题①进行理论分析,即分析多元化经营有何利弊,而利弊的权衡实际上就体现在与绩效的相关性上。

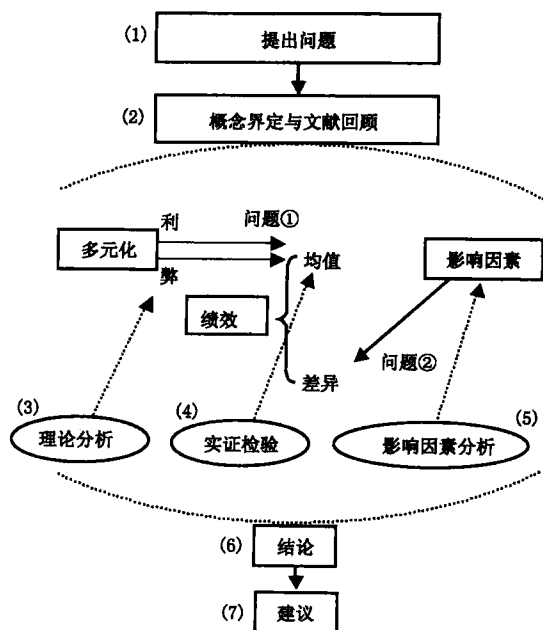


图 1-1 本书的逻辑模型

(4) 对问题①，即多元化经营与绩效的相关性进行实证检验。

(5) 对问题②，即造成多元化经营绩效差异的影响因素进行理论研究和实证分析。

(6) 归纳上述研究的结果。

(7) 结合研究结论，提出相关建议。

1.2.2 本书的章节安排

本书的章节安排如图 1-2 所示。

在第 1 章导论之中，我们通过对经济现实的观察，提出了本书所研究的主要问题：(1) 平均而言，多元化经营将对绩效产生什么影响？(2) 不同企业进行多元化经营所取得的绩效为什么存在着差异，即企业多元化经营绩效的影响因素是什么？接着，介绍了本书的研究思路、章节安排、研究方法以及主要贡献。

理论研究的第一步是界定概念，于是本书转入了第 2 章，对企业多元化经营的概念加以界定，并简要探讨了多元化经营的分类等其他一些基本概念。接着，回顾了相关的研究文献，以了解所研究问题目前的研究情况，从

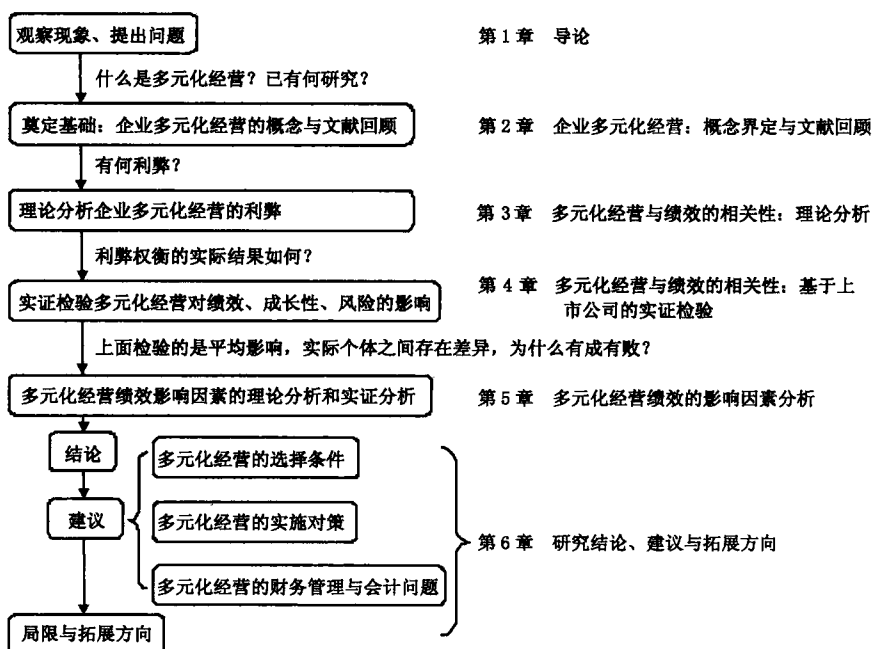


图 1-2 本书的章节安排

而为本书后面所进行的研究奠定了基础。

第3章对企业多元化经营的正面效应和负面效应进行理论分析，并比较了相关多元化与非相关多元化的利弊，对本书所研究的第一个问题加以理论解答。然而，理论分析尚难以告诉我们多元化经营利弊权衡的结果，对此，需要通过经验实证来完成。

第4章以我国上市公司的数据为基础，对多元化经营与绩效的相关性进行经验实证。我们首先结合理论分析和我国上市公司的实际情况，提出了有关多元化经营与公司绩效、成长性、风险的10个假设。接着进行研究设计，说明了数据来源、样本选择过程，定义了多元化衡量变量、绩效衡量变量、控制变量等，介绍了检验假设所用的统计方法以及研究中所用的计算机软件。然后，利用我国沪深股市上市公司的公开数据对所提出的假设进行了检验，对结果进行了分析和讨论。

前书所进行的研究是针对样本的平均情况而言的，尚未解释个体所存在的差异，即同样进行多元化经营，为什么有的公司绩效较好，有的公司却绩效较差？于是，我们在第五章中综合运用案例分析、理论归纳、统计分析等

研究方法，对造成企业多元化经营绩效差异的影响因素进行了探讨。第3、4、5章共同完成了分析问题的任务。

通过前面的研究，我们发现，平均而言，多元化经营不利绩效。当然，就个体而言，也存在着成功进行多元化经营的企业。因此，企业多元化经营应该慎行，但也不必完全排斥。那么，在什么条件下，企业可以选择多元化经营呢？

第6章在归纳研究结论的基础上，尝试提出解决问题的建议，以供实践参考。首先分析了企业选择多元化经营的条件。如果满足条件，企业选择了多元化经营，那么应该注意些什么才有可能取得良好绩效呢？本章接着分析了多元化经营的实施对策。其中，专门讨论了多元化企业的财务管理和会计问题。最后，本章总结了研究中可能存在的局限性，指出了未来研究的拓展方向。

1.3 研究方法

本书的研究对象具有复杂性和综合性，正如吴水澎教授（1996）所指出的，“它（实证法）很难适用于综合性的研究方面。为一个综合性项目作假设，那是一件很不容易甚至是不可能的事。最理想的方法是规范法与实证法的结合使用”^①。因此，本书总体上采用了规范与实证相结合的研究方法。当然，在本书的研究和写作过程中，规范法、统计分析、案例分析等等多种方法是综合运用并融合在一起的，并未也无法刻意加以区分，一切以研究的需要为依据加以应用。

1.4 主要贡献

本书的主要贡献在于：

^① 吴水澎：《财务会计基本理论研究》，辽宁人民出版社1996年版。

(1) 对企业多元化经营的利弊进行了较系统的理论分析,并比较了相关多元化与非相关多元化在各项利弊方面的差异。

(2) 利用我国沪深股市上市公司较大样本量的数据,使用多项绩效指标,运用T检验、Mann-Whitney检验、Pearson和Spearman相关系数、多元回归分析、动态分析等多种统计分析方法,对多元化经营与绩效的相关性进行了实证研究,为有关多元化经营利弊的理论分析提供了有力的经验证据。弥补了国内已有的研究样本量过小、指标单一、方法粗糙、未区分多元化类型的缺陷。

(3) 在实证研究中,深入探寻了多元化经营作用于绩效的具体机理,具有一定的创新性,在相关研究中尚属少见,为理论分析提供了经验证据,为实践提供了一定的启示。

(4) 对造成我国企业多元化经营绩效差异的影响因素进行了比较系统的理论研究和实证分析,在相关研究中尚属少见,具有一定的创新性,可为实践提供指导思路。

(5) 实证研究中,在检验多元化经营与绩效的相关性时综合运用了多元回归分析、动态分析等多种方法;在研究多元化经营绩效的影响因素时,设计了案例剖析→理论归纳→基于较大样本统计分析的方法。在研究方法上,将多种方法相互结合运用,克服单独使用某种方法可能存在的缺陷,具有一定的创新性。

1.5 本章小结

本章系开篇之论。首先论述了选题背景,提出了本书拟研究的问题。接着,说明了本书的研究思路与各章节的内容安排、所采用的研究方法。最后,归纳介绍了本书的主要贡献。

第 2 章

企业多元化经营： 概念界定与文献回顾

黑格尔指出，如果把世界看成一张网，那么概念就是“这张网上的纽带”。为了下文我们对企业多元化经营的研究能够顺利进行，第一项任务是界定企业多元化经营的概念，即回答这么一个问题：“什么是企业多元化经营？”在此基础上，本章简要介绍了多元化战略在企业战略体系中的地位、多元化经营的分类、中外企业多元化经营的历程等等，接着回顾了国内外的相关研究文献，为下文研究我国企业多元化经营奠定理论基础。

2.1 企业多元化经营的基本概念

2.1.1 企业多元化经营的定义

企业的多元化经营（Diversification^①），又称多元化、多角化

^① 应指出的是，在国外文献中，Diversification 主要有三种涵义：Product Diversification、Industrial Diversification、International Diversification。根据下文的分析，本书采用的是第二种涵义，即 Industrial Diversification。Product Diversification 是用产品种类来衡量多元化；International Diversification 则指企业市场的国际化。