

基于多元回归模型的企业财务竞争力对公司表现的影响研究 —以微软公司为例

Research on the Impact of Enterprise Financial Competitiveness on Corporate Performance Based on Multiple Regression Model —Taking the Example of Microsoft

黄梓文棋^{1*}
Ley Huang

摘要

企业财务竞争力是企业各项财务能力高效整合后的一种竞争力，是企业核心竞争力中的重要内容和组成部分。本文从企业财务竞争力角度出发，基于多元回归模型，针对偿债能力、营运能力、盈利能力、发展能力四个角度的数据，分析企业财务竞争力与公司表现的相关性；公司表现则以公司总营收、总利润、品牌价值三个指标来表示。研究以微软公司2006~2021年的财务数据为样本，考虑9个相关影响因素，采用单位根、协整和格兰杰因果关系检验，并通过脉冲响应分析，研究变量间的相互作用，并分析模型结果，提出相关结论与建议。结果显示，企业财务竞争力与公司表现情况指标密切相关，其显著影响公司表现情况，为企业未来提升企业价值的措施方向提供依据。

关键词：企业财务竞争力、公司表现、多元回归模型

Abstract

Enterprise financial competitiveness is a kind of competitiveness after the efficient integration of various financial capabilities. It is an important content and component of enterprise core competitiveness. Based on the analysis of the perspective of enterprise financial competitiveness from the perspectives of solvency, operating ability, profitability and development ability, this paper analyzes the correlation between enterprise financial competitiveness and company performance using the multiple regression model. The performance of the company is expressed by three indicators: total revenue, total profit and brand value. The financial data of Microsoft from 2006 to 2021 are used, considering 9 relevant influencing factors, to establish a regression model. In this paper, the interaction between variables is studied by unit root test, cointegration test, Granger causality test, and impulse response analysis. Results of the study show that the financial competitiveness of enterprises is closely related to the indicators of corporate performance, which significantly affects the performance of the company. Results of the study will provide a basis for the direction of measures to enhance the value of enterprises in the future.

Keywords: Enterprise Financial Competitiveness, Company Performance, Multiple Regression Model

¹ 厦门大学嘉庚学院国际商务学院国际商务专业 ley_hzwq@foxmail.com*通讯作者

1. 引言

随着我国经济体制改革的不断深入与经济全球化的发展，市场经济愈演愈烈，企业之间的竞争也愈渐激烈。企业若希望在激烈的市场竞争中获胜，财务竞争力水平是决胜的关键因素。企业的财务竞争力是企业赖以生存的根本，在市场竞争中生存，企业需要不断地适应环境变化的要求，积极把握主动权，充分了解企业内部的财务状况，找出企业自身的财务竞争优势，取长补短，在竞争中充分发挥自身的核心竞争力优势，让企业得到最大的价值。

在现有研究中，普遍把企业财务竞争力当作提高企业价值的一种路径，而对于企业财务竞争力的评估方式尚未形成统一理论，那么其是否能提高企业价值、改善公司表现情况应当是存疑的，且其又是如何来产生影响的亦不得而知。故而，本文拟探究企业财务竞争力如何对公司表现产生影响。

2. 文献综述

2.1 企业财务竞争力的内涵

官方与学术界均对企业财务竞争力进行了界定，但暂未形成统一概念。由相关文献整理得出，在当前理论研究体系中，由于研究视角和企业财务状况发展实际情况不同，各学者对财务竞争力概念的认知也有所不同。在通常情况下，财务竞争力被认为是一种以知识、创新为基本内核的，公司理财专有的、优异的、扎根于企业财务能力体系中的有利于实现企业可持续竞争优势的整合性能力，是企业各项财务能力高效整合后作用于企业财务可控资源的一种竞争力。

企业财务竞争力是指为了使企业形成其特有的、高效的财务能力竞争体系，从而将企业的各项财务能力进行高效整合后，再把它运用到在企业可以控制范围内的财务资源上的一种竞争能力（潘伟，2020）。其基于企业财务管理工作开展，在充分利用企业资源基础上，全面提升企业财务竞争优势，为企业可持续发展起到促进作用。从本质上来看，财务竞争力属于企业核心竞争力的基本组成部分，是企业所独有的、动态性的可持续发展能力（段军平，2021）。同时，其是企业以财务战略为指导，合理运用自身财务资源实现盈利的一种能力。财务资源的运用效果不仅取决于财务战略制定的合理性，还取决于财务执行效率，所以企业财务竞争力可从财务战略、财务资源、财务盈利、财务执行力四方面进行分析（郑彩霞，2019）。

本文认为，企业财务竞争力是指以企业财务战略为指导，借助一种高效率的运行机制，充分有效地利用企业各种财务资源并使其协调运行的一种能力。

2.2 公司表现的主要指标

庞悦与刘用明（2021）从农业上市公司数量及存续性、股价趋势以及资本增值回报三个方面探究我国农业上市公司在资本市场中的综合表现。朱居敏（2022）在探讨股权激励是否对上市公司的价值有显著影响时，用托宾Q值来作为衡量公司价值的指标，它是表示公司的市场价值与企业重置成本的比值，用来反映公司长期盈利能力，也可以体现出公司的表现情况。王波与杨茂佳（2022）考察了企业的环境、社会和治理（ESG）方面对企业价值的影响，表明其对公司表现有着显著的提升作用。袁业虎与熊笑涵（2021）也从企业的环境、社会和治理（ESG）方面出发，研究其对公司绩效方面的表现产生影响，并提出ESG对企业绩效的贡献和媒体关注的调节效应均存在显著的异质性特征。而本文认为，公司表现是指企业在一段时间内经营情况的体

现。故本文主要依托财务报表，考虑总营收、总利润、品牌价值三个方面作为公司表现情况的衡量指标。

2.2.1 总营收 (Total Revenue)

总营收(即营业总收入)是指企业在从事销售商品,提供劳务和让渡资产使用权等日常经营业务过程中所形成的经济利益的总流入。其分为主营业务收入和其他业务收入。中国上市公司协会发布数据显示,2021年,上市公司共实现营业总收入64.97万亿元,占全年GDP总额的56.81%。《中国经济周刊》采制中心(2022)认为,总营收的增加表明上市公司经济增长“动力源”的作用持续强化,作为实体经济“基本盘”地位更加巩固。即:企业总营收指标可以体现出其对经济增长其促进作用这一公司良好的表现情况。

2.2.2 总利润 (Total Profit)

总利润(即收入扣除成本价格和税金的余额)是企业经营效果的综合反映,也是其最终成果的具体体现。张新民(2022)从企业发展和企业并购的根本逻辑来看时,认为以利润指标而体现出的盈利能力在企业的价值(尤其是经营活动本身能够产生盈利的企业的价值)决定中应当占据主导地位。

2.2.3 品牌价值 (Brand Value)

品牌价值是品牌管理要素中最为核心的部分,也是品牌区别于同类竞争品牌的重要标志。其通常有两层概念,一是指品牌在某一个时点的、用类似有形资产评估方法计算出来金额等于市场价格,二是指品牌在需求者心目中的综合形象-包括其属性、品质、档次(品位)、文化、个性等,代表着该品牌可以为需求者带来的价值。迈克尔·波特在品牌竞争优势中曾提到:品牌的资产主要体现在品牌的核心价值上,或者说品牌核心价值也是品牌精髓所在。企业的品牌价值对企业的发展有着至关重要的价值,作为一个企业的重要价值组成受到企业的广泛重视,在品牌发展的大背景下,研究品牌价值有利于企业的良好发展(张灿与李婷,2022)。也就是说,品牌价值指标可以体现出企业是否能长远发展这一公司表现情况。

3. 微软公司背景

3.1 微软公司概况

微软(Microsoft)是一家美国跨国科技企业,由比尔·盖茨和保罗·艾伦于1975年4月4日创立。公司总部设立在华盛顿州雷德蒙德,以研发、制造、授权和提供广泛的电脑软件服务业务为主。其最为著名和畅销的产品为Windows操作系统和Office系列软件,是全球最大的电脑软件提供商、世界PC(Personal Computer)软件开发的先导。

根据微软公司财务报表,可以发现微软公司主营项目收入占比比较均匀。个人计算机方面,微软公司的Surface电脑畅销世界,而其Windows操作系统更是成为世界上最为广泛应用的操作系统。且微软在2022年1月以687亿美元收购了动视暴雪公司,开拓了游戏开发的业务。公司生产力和业务流程部门主要有Office、Dynamics和LinkedIn。它们被广泛的应用于各种工作场景,实现了巨大的营收。而智能云部门(包括Azure公共云、GitHub和Windows server等服务器产品)虽较晚成立,但在云基础设施服务市场,微软公司的Azure已成为仅次于亚马逊AWS的世界第二大云计算平台。

2017年全球最赚钱企业排行榜第15。2018年BrandZ全球最具价值品牌100强第4位。2018世界品牌500强第4位。2019福布斯全球数字经济100强榜排名第2位。Interbrand全球品牌百强排名第四位。2020年《财富》全球最受赞赏公司榜单第3位。2020福布斯全球企业2000强榜第13位。福布斯2020全球品牌价值100强第3位。2021福布斯全球企业2000强第15位。

2018年，微软公司曾超越苹果公司，成为全球最有价值的上市公司。2019年，微软公司达到了1兆美元的市值，成为仅次于苹果公司、亚马逊、Alphabet旗下谷歌、Facebook的第五家股价市值超过1兆美元的美国上市公司。截至2020年，它是全球第三大市值公司，仅次于沙特石油公司和苹果公司。2021年，微软市值突破2.5万亿美元，是继苹果公司之后美国第二家市值突破2万亿美元的企业，并重登全球市值巅峰。

3.2 微软公司财务现状

作为行业的头部企业，微软公司的现金储备充足，属于现金宽裕型企业。同时，其对自身的经营战略及经济结果都有较为及时的披露。其次，微软公司属于上市公司，信息披露公开透明，不存在瞒报狡辩等情况，且关键会计政策和估计都不存在问题，利于本研究的进行。

表 1. 微软公司资产构成表 (%)

	流动 资产率	非流动 资产率	归属母公司股东的权益/ 全部投入资本	流动 负债率	非流动 负债率
2006-06-30	68.82	31.18	72.94	74.35	25.65
2007-06-30	63.59	36.41	54.50	74.06	25.94
2008-06-30	57.13	42.87	59.87	77.35	22.65
2009-06-30	64.00	36.00	56.62	71.19	28.81
2010-06-30	65.09	34.91	56.30	57.98	42.02
2011-06-30	70.07	29.93	62.83	53.19	46.81
2012-06-30	68.96	30.14	58.91	59.20	40.80
2013-06-30	69.86	30.14	59.02	57.03	42.97
2014-06-30	66.27	33.73	55.20	56.23	43.77
2015-06-30	70.36	29.64	46.25	51.75	48.25
2016-06-30	66.30	33.70	31.01	38.35	61.75
2017-06-30	65.55	34.45	33.50	33.21	66.79
2018-06-30	61.26	38.74	37.18	37.68	62.32
2019-06-30	60.37	39.63	41.12	39.51	60.49
2020-06-30	55.25	44.75	34.94	46.23	53.77
2021-06-30	51.17	48.93	35.00	42.97	57.03

资料来源：Wind 数据库

紧接着结合财务管理工作实际，从Wind数据库收集微软公司2006~2021年部分财务数据，其标准化报表均采用U.S. GAAP（美国现行会计准则）标准编制。

资本结构，是指企业各种资本的价值构成及其比例关系，是企业一定时期筹资组合的结果。本研究先利用公司流动资产率、流动负债率等五个指标对资产构成基本情况作简单分析。如表1所示，微软公司2021年流动资产占总资产的51.17%，其中其他

短期投资占比最大，而在非流动资产中，商誉及无形资产占比最大。流动负债占总负债的42.97%，其中其他流动负债占比最大。归属母公司股东的权益/全部投入资本保持在一个较稳定的波动水平，维持在35%左右。基于数据可以看出，微软公司近年来资产总额能够保持较为稳定的增长态势，表明企业在整体上能够保持较为良好发展，且在许多财务指标方面具有一定优势。

综上，从企业现状、品牌美誉度、财务现状等方面综合评估，微软公司都是一家值得研究的上市公司。且其财务数据较为正常，利于本研究。

4. 研究设计

本文认为，企业财务竞争力评价是一项科学系统的工作，其依托于企业财务报表，具体评价维度内容如下：一是偿债能力，具体包括流动比率、速动比率、资产负债率等；二是营运能力，具体包括总资产周转率、存货周转率、应收账款周转率等；三是盈利能力，具体包括销售毛利率、总资产报酬率、净资产收益率等；四是发展能力，具体包括总资产增长率、净利润增长率等。鉴于本研究的实际要求，在进行评价指标体系构建时，综合选择上述指标，并构建评价体系。而由于发展能力指标均是由其他能力数据计算得到，易对本研究造成影响，故而不予考虑。其次，通过对最初选定的16个指标进行相关性检验来剔除解释变量之间相关性较高的指标，以期避免对本研究产生的不利影响。最终留下三个维度六个指标进行探究，即速动比率（QR）、资产负债率（ALR）、应收账款周转率（ART）、存货周转率（ITR）、净资产收益率（ROE）和总资产报酬率（TRAR）。

再者，一种现象往往是与多个因素相联系的，由多个自变量的最优组合共同估计因变量比只用一个自变量估计更有效，亦更符合实际。且多元线性回归分析是多元回归分析中最基础、最简单的一种。鉴于笔者能力暂时有限，仅能以此方法对问题进行一个简单的探究。

5. 实证分析

5.1 模型建立与数据说明

本文首先进行相关性检验，再进行平稳性检验。然后通过构建VAR模型进行实证分析，先确定模型的滞后阶数并检验模型的稳定性，再进行Johansen协整分析，接着通过格兰杰因果关系检验找出变量之间的因果关系，最后通过脉冲响应函数研究各个变量在受到一单位标准差冲击时的变化路径。

本文采用的数据样本期为2006年~2021年，共计16年，数据来源为Wind数据库。目的是为了研究速动比率（QR）、资产负债率（ALR）、应收账款周转率（ART）、存货周转率（ITR）、净资产收益率（ROE）和总资产报酬率（TRAR）六个指标对总营收（TR）、总利润（TP）和品牌价值（BV）的影响。本文所有的数据分析均使用Eviews10.0进行操作。首先对以上九个指标进行了相关性分析，结果如表2所示。

由于本研究中所应用的变量之间存在一定的关系，采用多元回归模型进行检验分析，构建的回归模型如下：

$$TR = C + a_1 QR + a_2 ALR + a_3 ART + a_4 ITR + a_5 ROE + a_6 TRAR \quad (1)$$

$$TP = C + a_1 QR + a_2 ALR + a_3 ART + a_4 ITR + a_5 ROE + a_6 TRAR \quad (2)$$

$$BV = C + a_1 QR + a_2 ALR + a_3 ART + a_4 ITR + a_5 ROE + a_6 TRAR \quad (3)$$

其中TR、P、BV、QR、ALR、ART、ITR、ROE和TRAR分别代表总营收、总利润、品牌价值、速动比率、资产负债率、应收账款周转率、流动资产周转率、净资产收益率和总资产报酬率的数值，C为常数项， a_1 、 a_2 、 a_3 、 a_4 、 a_5 、 a_6 分别为速动比率、资产负债率、应收账款周转率、流动资产周转率、净资产收益率和总资产报酬率的系数。

表 2. 变量之间的相关分析

	QR	ALR	ART	ITR	ROE	TRAR	TR	TP	BV
QR	1	—	—	—	—	—	—	—	—
ALR	0.3038	1	—	—	—	—	—	—	—
(t-statistics)	(1.1932)								
ART	-0.2849	-0.5328	1	—	—	—	—	—	—
(t-statistics)	(-1.1120)	(-2.3557)							
ITR	0.3042	0.4616	-0.4527	1	—	—	—	—	—
(t-statistics)	(1.1948)	(1.9469)	(-1.8998)						
ROE	-0.5613	-0.1707	-0.0165	0.3396	1	—	—	—	—
(t-statistics)	(-2.5377)	(-0.6484)	(-0.0616)	(1.3525)					
TRAR	-0.6844	-0.6301	0.4472	-0.1928	0.7649	1	—	—	—
(t-statistics)	(-3.5120)	(-3.0359)	(1.8706)	(-0.7351)	(4.4437)				
TR	0.3952	0.6316	-0.5871	0.8403	0.0053	-0.5456	1	—	—
(t-statistics)	(1.6097)	(3.0484)	(-2.7133)	(5.8011)	(0.0199)	(-2.4358)			
TP	0.2030	0.2169	-0.2847	0.7862	0.1687	-0.1695	—	1	—
(t-statistics)	(0.7759)	(0.8312)	(-1.1114)	(4.7597)	(0.6405)	(-0.6436)			
BV	0.1032	0.4668	-0.3321	0.8360	0.2934	-0.1857	—	—	1
(t-statistics)	(0.3880)	(1.9752)	(-1.3173)	(5.6998)	(1.1484)	(-0.7070)			

资料来源：本文自行整理

5.2 单位根检验 (ADF)

由于本文选取的是时间序列，而时间序列大多数是不平稳的，为了避回归方程中的伪回归现象，在进行分析前要先做单位根检验，以选择平稳的变量进行回归。此处选择ADF检验来判断各序列是否平稳。在Eviews操作过程中，根据AIC值、SC值和HQ值最小准则判断检验方程中选择截距项、截距项和趋势项，还是无，最合适。ADF检验结果分别如表3所示。

从检验结果上看，原序列平稳的只有ALR和ART，被解释变量原序列不平稳。其次，TP、QR、ALR、ITR、ROE、TRAR的一阶差分序列在5%的显著性水平上平稳，TR、BV的二阶差分序列在5%的显著性水平上平稳。这表明，在经过二阶差分后，所有序列将均为平衡序列，即各变量二阶差分在5%的显著水平上均是二阶单整序列，从而可进行协整分析。

表 3. 各变量的平稳性检验结果

变量	(C, T, K)	ADF 值	10%临界值	5%临界值	1%临界值	P 值	平稳性
TR	(C, T, 1)	4.3220	-1.6050	-1.9663	-2.7283	0.9999	不平稳
D(TR)	(C, 0, 1)	-2.1758	-2.6904	-3.0989	-4.0044	0.2219	不平稳
DD(TR)	(C, T, 1)	-5.5724	-3.3883	-3.8753	-4.9923	0.0046	平稳**
TP	(C, T, 1)	-1.4811	-3.3250	-3.7597	-4.7284	0.7896	不平稳
D(TP)	(0, 0, 1)	-3.9990	-1.6044	-1.9684	-2.7406	0.0007	平稳**
BV	(C, 0, 1)	5.8098	-2.6904	-3.0989	-4.0044	1.0000	不平稳
D(BV)	(0, 0, 1)	3.5141	-1.6037	-1.9710	-2.7550	0.9991	不平稳
DD(BV)	(C, T, 1)	-5.8602	-3.3630	-3.8290	-4.8864	0.0025	平稳**
QR	(C, 0, 1)	-1.4515	-2.6813	-3.0810	-3.9591	0.5294	不平稳
D(QR)	(0, 0, 1)	-3.1790	-1.6044	-1.9684	-2.7406	0.0039	平稳**
ALR	(C, T, 1)	-3.5039	-3.3423	-3.7912	-4.8001	0.0783	平稳***
D(ALR)	(0, 0, 1)	-2.2460	-1.6044	-1.9684	-2.7406	0.0191	平稳**
ART	(C, T, 1)	-4.0882	-3.3423	-3.7912	-4.8001	0.0313	平稳**
ITR	(C, T, 1)	-2.2883	-3.3423	-3.7912	-4.8001	0.4128	不平稳
D(ITR)	(0, 0, 1)	-2.2968	-1.6044	-1.9684	-2.7406	0.0256	平稳**
ROE	(C, 0, 1)	-1.8984	-2.6813	-3.0810	-3.9591	0.3239	不平稳
D(ROE)	(0, 0, 1)	-4.9745	-1.6044	-1.9684	-2.7406	0.0001	平稳**
TRAR	(0, 0, 1)	-0.5564	-1.6050	-1.9663	-2.7283	0.4590	不平稳
D(TRAR)	(0, 0, 1)	-3.9876	-1.6044	-1.9684	-2.7406	0.0007	平稳**

资料来源：本文自行整理

注：检验类型 (C, T, K) 分别表示单位根检验方程中包含常数项、趋势项和滞后阶数，D 表示一阶差分，DD 表示二阶差分，**表示在 5% 的显著性水平上拒绝原假设，***表示在 10% 的显著性水平上拒绝原假设。

5.3 协整分析

协整关系可以解释为变量之间的长期稳定的均衡关系，通过检验对象的不同，分为对回归系数的检验和对回归残差的检验。其目的是决定一组非平稳序列的线性组合是否具有稳定的均衡关系，伪回归的一种特殊情况即是两个时间序列的趋势成分相同，此时可能利用这种共同趋势修正回归使之可靠。对各变量进行协整分析的结果如表4~表9所示。在5%显著性水平下，迹检验的统计量大于临界值，拒绝原假设；当原假设 $r \geq 1$ 时，迹检验的统计量仍大于5%显著水平下的临界值，拒绝原假设；当原假设 $r \geq 2$ 时，迹检验的统计量小于5%显著水平下的临界值，此时接受原假设，其余依此类推。

表4、表5结果显示，当原假设 $r=0$ 时，在5%显著性水平下，迹检验的统计量明显大于临界值，此时拒绝原假设，当 $r \leq 5$ 时，迹检验的统计量小于5%显著性水平下的临界值，此时接受原假设。各变量间在5%的显著性水平下存在4个长期稳定的均衡关系。

表 4. 式 (1) 中 Jahansen 协整检验结果 (TR、QR、ROE、TRAR)

原假设	特征值	迹统计量	5%临界值	P 值
None*	0.9111	56.1470	47.8561	0.0069
At most 1	0.5580	22.2613	29.7971	0.2842
At most 2	0.4765	10.8315	15.4947	0.2220
At most 3	0.1187	1.7693	3.8415	0.1835

资料来源：本文自行整理

表 5. 式 (1) 中 Jahansen 协整检验结果 (TR、ALR、ART、ITR)

原假设	特征值	迹统计量	5%临界值	P 值
None*	0.9952	135.6277	47.8561	0.0000
At most 1*	0.9423	60.8216	29.7971	0.0000
At most 2*	0.7316	20.8851	15.4947	0.0070
At most 3	0.1618	2.4705	3.8415	0.1160

资料来源：本文自行整理

表 6、表 7 结果显示，当原假设 $r = 0$ 时，在 5% 显著性水平下，迹检验的统计量明显大于临界值，此时拒绝原假设，当 $r \leq 3$ 时，迹检验的统计量小于 5% 显著性水平下的临界值，此时接受原假设。各变量间在 5% 的显著性水平下存在 3 个长期稳定的均衡关系。

表 6. 式 (2) 中 Jahansen 协整检验结果 (TP、QR、ITR、TRAR)

原假设	特征值	迹统计量	5%临界值	P 值
None*	0.9961	105.8931	47.8561	0.0000
At most 1	0.7830	28.1977	29.7971	0.0756
At most 2	0.3660	6.8067	15.4947	0.6002
At most 3	0.0300	0.4261	3.8415	0.5139

资料来源：本文自行整理

表 7. 式 (2) 中 Jahansen 协整检验结果 (TP、ALR、ART、ROE)

原假设	特征值	迹统计量	5%临界值	P 值
None*	0.9991	134.5532	47.8561	0.0000
At most 1*	0.8576	36.2959	29.7971	0.0077
At most 2	0.4585	9.0081	15.4947	0.3646
At most 3	0.0296	0.4200	3.8415	0.5169

资料来源：本文自行整理

表 8、表 9 结果显示，当原假设 $r=0$ 时，在 5% 显著性水平下，迹检验的统计量明显大于临界值，此时拒绝原假设，当 $r \leq 7$ 时，迹检验的统计量小于 5% 显著性水平下的临界值，此时接受原假设。各变量间在 5% 的显著性水平下存在 7 个长期稳定的均衡关系。

表 8. 式 (3) 中 Jahansen 协整检验结果 (BV、QR、ITR、TRAR)

原假设	特征值	迹统计量	5%临界值	P 值
None*	0.9909	111.3075	47.8561	0.0000
At most 1*	0.8807	45.5306	29.7971	0.0004
At most 2*	0.5623	15.7618	15.4947	0.0456
At most 3*	0.2590	4.1961	3.8415	0.0405

资料来源：本文自行整理

表 9. 式 (3) 中 Jahansen 协整检验结果 (BV、ALR、ROE、ART)

原假设	特征值	迹统计量	5%临界值	P 值
None*	0.9814	107.7729	47.8561	0.0000
At most 1*	0.8749	52.0204	29.7971	0.0000
At most 2*	0.7606	22.9206	15.4947	0.0032
At most 3	0.1872	2.9031	3.8415	0.0884

资料来源：本文自行整理

注：能拒绝原假设的检验用*表示。

5.4 Granger 因果检验

单位根检验和协整检验的结果表明，QR、ALR、ART、ITR、ROE、TRAR之间存在长期均衡关系。Granger 因果检验的意义是检验某个变量的滞后值（过去的信息）对被解释变量是否有预测能力。因为有些变量之间两两存在等式，是意义上没有关系。为进一步检验各变量之间是否存在因果关系，接下来在此基础上进行 Granger 因果检验。选择 Eviews 默认的滞后期 2，当伴随概率大于 0.05 时，接受原假设，认为两者没有因果关系。表 10 结果无法证实速动比率（QR）、资产负债率（ALR）、应收账款周转率（ART）、存货周转率（ITR）、净资产收益率（ROE）和总资产报酬率（TRAR）六个单一变量与总营收（TR）之间存在明显的双向因果关系；但存货周转率（ITR）与总营收（ITR）之间存在明显的单向因果关系。

表 10. 总营收 Granger 因果检验结果

原假设	滞后阶数	F 统计量	P 值	检验结果
QR does not Granger Cause TR	2	0.1443	0.8676	接受原假设
TR does not Granger Cause QR	2	1.0213	0.3984	接受原假设
ALR does not Granger Cause TR	2	1.6870	0.2387	接受原假设
TR does not Granger Cause ALR	2	3.0356	0.0983	接受原假设
ART does not Granger Cause TR	2	0.2753	0.2988	接受原假设
TR does not Granger Cause ART	2	1.3856	0.7655	接受原假设
ITR does not Granger Cause TR	2	0.4272	0.6649	接受原假设
TR does not Granger Cause ITR	2	4.3173	0.0485	拒绝原假设
ROE does not Granger Cause TR	2	0.4215	0.6684	接受原假设
TR does not Granger Cause ROE	2	0.4515	0.6503	接受原假设
TRAR does not Granger Cause TR	2	1.4480	0.2850	接受原假设
TR does not Granger Cause TRAR	2	0.0798	0.9239	接受原假设

资料来源：本文自行整理

表 11 结果显示，速动比率（QR）、应收账款周转率（ART）、存货周转率（ITR）、总资产报酬率（TRAR）与总利润（TP）不存在双向关系；但资产负债率（ALR）、净资产收益率（ROE）与总利润（TP）之间存在明显的单向因果关系，即净资产收益率的提高可以增强企业获取利润的能力，同时总利润的增加可以引起企业财务杠杆比率的改善。

表 11. 总利润 Granger 因果检验结果

原假设	滞后阶数	F 统计量	P 值	检验结果
QR does not Granger Cause TP	2	0.7400	0.5040	接受原假设
TP does not Granger Cause QR	2	1.2821	0.3237	接受原假设
ALR does not Granger Cause TP	2	1.7634	0.2258	接受原假设
TP does not Granger Cause ALR	2	8.9283	0.0073	拒绝原假设
ART does not Granger Cause TP	2	1.6016	0.2541	接受原假设
TP does not Granger Cause ART	2	0.6441	0.5477	接受原假设
ITR does not Granger Cause TP	2	3.4416	0.0776	接受原假设
TP does not Granger Cause ITR	2	0.2145	0.8110	接受原假设
ROE does not Granger Cause TP	2	20.8217	0.0004	拒绝原假设
TP does not Granger Cause ROE	2	0.0380	0.9628	接受原假设
TRAR does not Granger Cause TP	2	1.5639	0.2613	接受原假设
TP does not Granger Cause TRAR	2	0.3482	0.7150	接受原假设

资料来源：本文自行整理

表 12 结果显示，品牌价值（BV）与存货周转率（ITR）之间存在因果关系，而存货周转率反映了企业的销售效率和存货使用效率，即企业品牌价值的提升是促进企业存货变现速度的格兰杰原因。

表 12. 品牌价值 Granger 因果检验结果

原假设	滞后阶数	F 统计量	P 值	检验结果
QR does not Granger Cause BV	2	1.9869	0.1929	接受原假设
BV does not Granger Cause QR	2	1.4347	0.2878	接受原假设
ALR does not Granger Cause BV	2	2.1762	0.1695	接受原假设
BV does not Granger Cause ALR	2	0.1354	0.8751	接受原假设
ART does not Granger Cause BV	2	0.4733	0.6376	接受原假设
BV does not Granger Cause ART	2	1.2237	0.3388	接受原假设
ITR does not Granger Cause BV	2	0.0515	0.9501	接受原假设
BV does not Granger Cause ITR	2	22.6248	0.0003	拒绝原假设
ROE does not Granger Cause BV	2	0.3536	0.7115	接受原假设
BV does not Granger Cause ROE	2	0.6547	0.5427	接受原假设
TRAR does not Granger Cause BV	2	0.1751	0.8422	接受原假设
BV does not Granger Cause TRAR	2	0.5992	0.5698	接受原假设

资料来源：本文自行整理

5.5 多元回归分析

对于总营收 (TR)、总利润 (TP)、品牌价值 (BV) 而言, QR是短期偿债能力效应, ALR是长期偿债能力效应, ART是账款周转速度效应, ITR是存货周转速度效应, ROE是净资产收益效应, TRAR是资产报酬效应。在多元回归检验结果中应该呈现, 速动比率 (QR)、应收账款周转率 (ART)、存货周转率 (ITR)、净资产收益率 (ROE)、总资产报酬率 (TRAR) 与总营收 (TR) 存在正相关, 资产负债率 (ALR) 与总营收 (TR) 存在负相关; 速动比率 (QR)、应收账款周转率 (ART)、存货周转率 (ITR)、净资产收益率 (ROE)、总资产报酬率 (TRAR) 与总利润 (TP) 存在正相关, 资产负债率 (ALR) 与总利润 (TP) 存在负相关; 速动比率 (QR)、资产负债率 (ALR)、应收账款周转率 (ART)、存货周转率 (ITR)、净资产收益率 (ROE)、总资产报酬率 (TRAR) 均与品牌价值 (BV) 存在正相关; 且 R^2 的值越接近1表明该模型拟合优度较好, D-W的数值应该越接近2越好, 若偏离2则说明存在序列相关问题。

从表13左侧原始模型多元回归检验结果可以看出, 该模型的拟合优度一般, 三者调整后的 R^2 均不高。TR和TP的D-W都在数值2附近波动, 而BV的D-W为0.9173, 偏离2的程度较大, 说明可能存在序列相关问题。

由表13左侧原始模型多元回归系数可以看到, 存货周转速度效应、净资产收益效应与总营收之间存在正相关, 其中存货周转速度效应的影响程度远远大于净资产收益效应; 短期偿债能力效应、长期偿债能力效应、账款周转速度效应、总资产报酬效应与总营收之间存在负相关, 其中短期偿债能力效应的影响程度最大。由多元回归检验结果中得出, 短期偿债能力效应、账款周转速度效应、总资产报酬效应的系数均为负值, 这与预期情况不符。

存货周转速度效应、总资产报酬效应与总利润之间存在正相关, 其中存货周转速度效应的影响程度远远大于净资产收益效应; 短期偿债能力效应、长期偿债能力效应、账款周转速度效应、净资产收益效应与总利润之间存在负相关, 其中短期偿债能力效应的影响程度最大。由多元回归检验结果中得出, 短期偿债能力效应、账款周转速度效应、净资产收益效应的系数均为负值, 这与预期情况不符。

长期偿债能力效应、存货周转速度效应、账款周转速度效应、净资产收益效应与品牌价值之间存在正相关, 其中账款周转速度效应的影响程度最大; 短期偿债能力效应、总资产报酬效应与品牌价值之间存在负相关, 其中短期偿债能力效应的影响程度远远大于总资产报酬效应。由多元回归检验结果中得出, 短期偿债能力效应、总资产报酬效应的系数均为负值, 这与预期情况不符。

由于原始的多元回归检验结果并不理想, 本研究分别增加TR、TP、BV滞后一期取对数, 根据公式(4)~(6), 再次进行多元回归分析检验得到表13右侧滞后一期多元回归检验结果。

$$TR = C + a_1 TR(-1) + a_2 QR + a_3 ALR + a_4 ART + a_5 ITR + a_6 ROE + a_7 TRAR \quad (4)$$

$$TP = C + a_1 TP(-1) + a_2 QR + a_3 ALR + a_4 ART + a_5 ITR + a_6 ROE + a_7 TRAR \quad (5)$$

$$BV = C + a_1 BV(-1) + a_2 QR + a_3 ALR + a_4 ART + a_5 ITR + a_6 ROE + a_7 TRAR \quad (6)$$

表 13. 多元回归检验结果

变量	原始模型			滞后一期模型		
	TR	TP	BV	TR	TP	BV
C	124442.6	39373.10	-85822.48	119828.8	45903.11	16120.34
(t-statistics)	(1.0696)	(0.6708)	(-0.3291)	(1.4369)	(0.6169)	(0.1414)
TR ₋₁				1.056771		
				(4.0297)**		
TP ₋₁					0.271242	
					(0.7613)	
BV ₋₁						1.236519
						(6.6921)**
QR	-14409.00	-7833.095	-37445.74	-6003.961	-6359.507	-8059.575
	(-1.1085)	(-1.1944)	(-1.2851)	(-0.7241)	(-0.8553)	(-0.6755)
ALR	-260.0411	-323.5975	144.1674	-249.2194	-182.4840	176.5707
	(-0.4293)	(0.2628)	(0.1062)	(-0.6649)	(-0.4946)	(0.3447)
ART	-4906.996	-1307.274	30613.20	-20723.87	-6218.176	-9985.166
	(-0.2311)	(-0.1221)	(0.6433)	(-1.2578)	(-0.4253)	(-0.4462)
ITR	4711.515	2505.266	9118.749	768.3147	2287.166	2798.625
	(3.5329)**	(0.0047)**	(3.0504)*	(0.5780)	(2.6996)*	(1.7516)
ROE	484.9118	-439.3989	260.0551	-91.52258	-524.3033	-588.7350
	(0.4897)	(0.4020)	(0.1172)	(-0.1442)	(-0.9434)	(-0.6906)
TRAR	-2754.460	53.70309	-1996.310	59.37586	381.9898	549.0030
	(-1.7462)	(0.9477)	(-0.5646)	(0.0499)	(0.4065)	(0.3971)
R^2	0.8899	0.7240	0.7673	0.9628	0.7364	0.9742
\bar{R}^2	0.8165	0.5399	0.6121	0.9256	0.4729	0.9484
D-W stat	1.5996	1.5828	0.9173	2.1132	2.0114	2.1026

资料来源：本文自行整理

注：表中*表示 P 值小于 0.05 大于 0.01，**表示 P 值小于 0.01

可以发现，表13左侧与右侧的数据结果差距较大，TR与BV调整后的 R^2 大于90%，而TP调整后的 R^2 仅有47%，拟合情况变差，存在一定问题；且BV的D-W为2.1026，得到一定的改善。而滞后一期的多元回归的系数符号与原始相比发生改变，表明滞后一期改善了检验结果，但改善情况一般。

从表13右侧滞后一期模型多元回归系数可以看到，长期偿债能力效应、存货周转速度效应、总资产报酬效应与总营收之间存在正相关，其中存货周转速度效应的影响程度远远大于其他效应；短期偿债能力效应、账款周转速度效应、净资产收益效应与总营收之间存在负相关，其中账款周转速度效应的影响程度最大。由多元回归检验结果中得出，长期偿债能力效应的系数均为正值，短期偿债能力效应、账款周转速度效应、净资产收益效应的系数均为负值，这与预期情况不符。

存货周转速度效应、总资产报酬效应与总利润之间存在正相关，其中存货周转速度效应的影响程度远远大于净资产收益效应；短期偿债能力效应、长期偿债能力效应、账款周转速度效应、净资产收益效应与总利润之间存在负相关，其中短期偿债能

力效应的影响程度最大。由多元回归检验结果中得出，短期偿债能力效应、账款周转速度效应、净资产收益效应的系数均为负值，这与预期情况不符。

长期偿债能力效应、存货周转速度效应、总资产报酬效应与品牌价值之间存在正相关，其中存货周转速度效应的影响程度最大；短期偿债能力效应、账款周转速度效应、净资产收益效应与品牌价值之间存在负相关，其中短期偿债能力效应的影响程度最大。由多元回归检验结果中得出，短期偿债能力效应、账款周转速度效应、净资产收益效应的系数均为负值，这与预期情况不符。

由于滞后一期模型改善效果一般，本文拟分别利用偿债能力、营运能力和盈利能力的自变量进行两两之间的乘除运算，将每一个区域的解释变量进行重组筛选后完成多元回归模型，以期得到更优的回归检验结果，同时使得系数关系与预期情况相符合。

经过筛选，TR的解释变量化为三组，分别为ALQR、ARTR、ROETRAR，其中ALQR为QR除以ALR的商值；ARTR为ITR除以ART的商值；ROETRAR为ROE与TRAR的乘积。经过筛选，TP的解释变量化为三组，分别为ALQR、ARTR、ROAR，其中ALQR为QR除以ALR的商值；ARTR为ITR除以ART的商值；ROAR为TRAR除以ROE的商值。经过筛选，BV的解释变量化为三组，分别为ALQR、ARTR、ROAR，其中ALQR为QR除以ALR的商值；ARTR为ITR除以ART的商值；ROAR为TRAR除以ROE的商值。

$$TR = C + a_1 ALQR + a_2 ARTR + a_3 ROETRAR \quad (7)$$

$$TP = C + a_1 ALQR + a_2 ARTR + a_3 ROAR \quad (8)$$

$$BV = C + a_1 ALQR + a_2 ARTR + a_3 ROAR \quad (9)$$

根据公式(7)~(9)进行回归检验，结果如表14所示。

表 14. TR 的三元回归检验

变量	TR	TP	BV
C	-2,013.223	-37,471.75	-163,279.4
(t-statistics)	(-0.1218)	(-1.7630)	(-1.7457)
ALQR	1,011.675 (1.6327)	145.3826 (0.4690)	2,189.058 (1.6045)
ARTR	25,046.45 (8.1936)**	10,949.75 (4.6513)**	46,679.71 (4.5061)**
ROETRAR	-23.55355 (-3.4000)**		
ROAR		32,924.12 (-1.9706)	81,130.86 (1.1035)
R^2	0.8724	0.7039	0.7551
\bar{R}^2	0.8405	0.6300	0.6939
D-W stat	1.4686	1.2364	0.6961

资料来源：本文自行整理

注：表中*表示 P 值小于 0.05 大于 0.01，**表示 P 值小于 0.01

由表14可以看出,TR检验结果得到一定改善,且速动比率(QR)与总营收(TR)存在正相关,资产负债率(ALR)与总营收(TR)存在负相关,但速动比率(QR)对其的影响更大;应收账款周转率(ART)、存货周转率(ITR)与总营收(TR)存在正相关,系数关系均与预期情况相符合;但净资产收益率(ROE)、总资产报酬率(TRAR)的线性关系仍与预期不符。

由表14可以看出,TP检验结果得到一定改善,速动比率(QR)与总利润(TP)存在正相关,资产负债率(ALR)与总利润(TP)存在负相关,但速动比率(QR)对其影响更大;应收账款周转率(ART)、存货周转率(ITR)、净资产收益率(ROE)、总资产报酬率(TRAR)均与总利润(TP)存在正相关,即系数关系与预期情况均相符合。

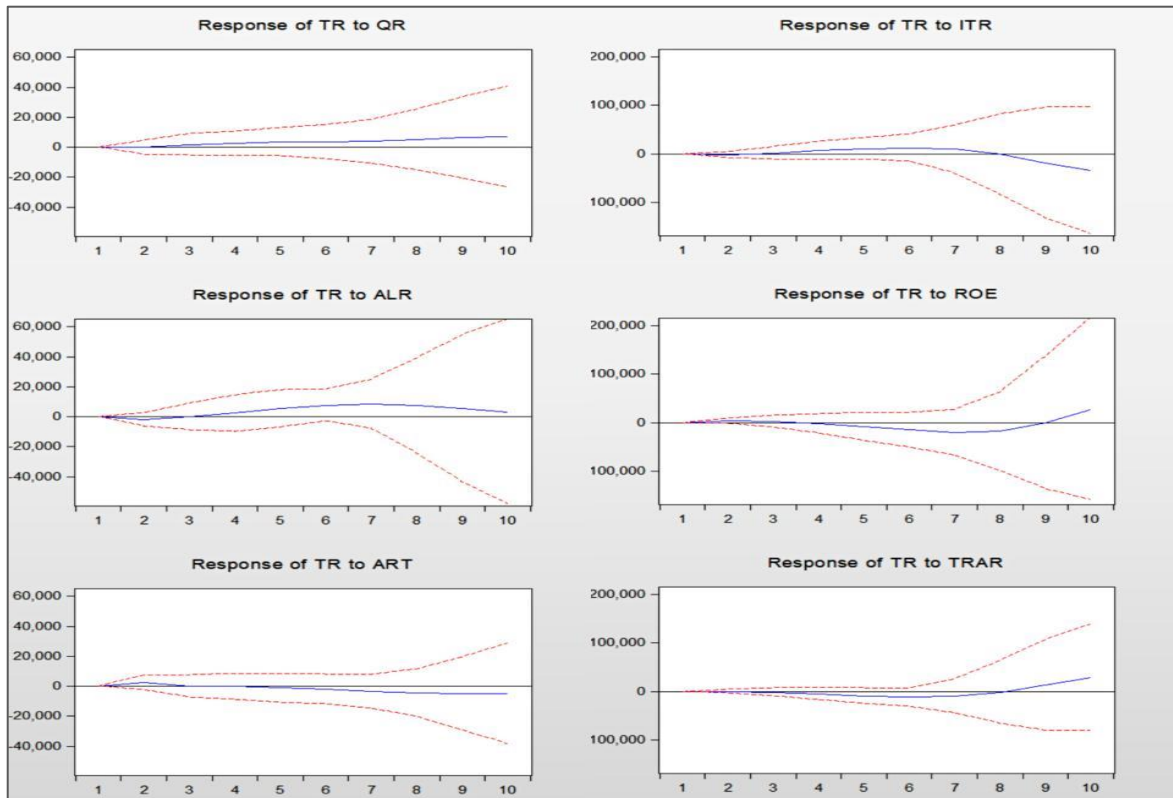
由表14可以看出,BV检验结果得到一定改善,且速动比率(QR)、资产负债率(ALR)、应收账款周转率(ART)、存货周转率(ITR)、净资产收益率(ROE)、总资产报酬率(TRAR)均与品牌价值(BV)存在正相关,即系数关系与预期情况均相符合。

5.6 脉冲响应分析

脉冲响应函数方法是分析当模型受到来自随机误差项的一个标准差的冲击时,被解释变量的动态反应时间及持续时间。通过脉冲响应函数能够清楚地看到,总营收、总利润、品牌价值分别受到前文六个单一变量一个标准差的冲击时,所形成的动态反映轨迹变化。本文利用Eviews10.0进行广义脉冲响应函数分析,得到的脉冲响应函数如下图所示。

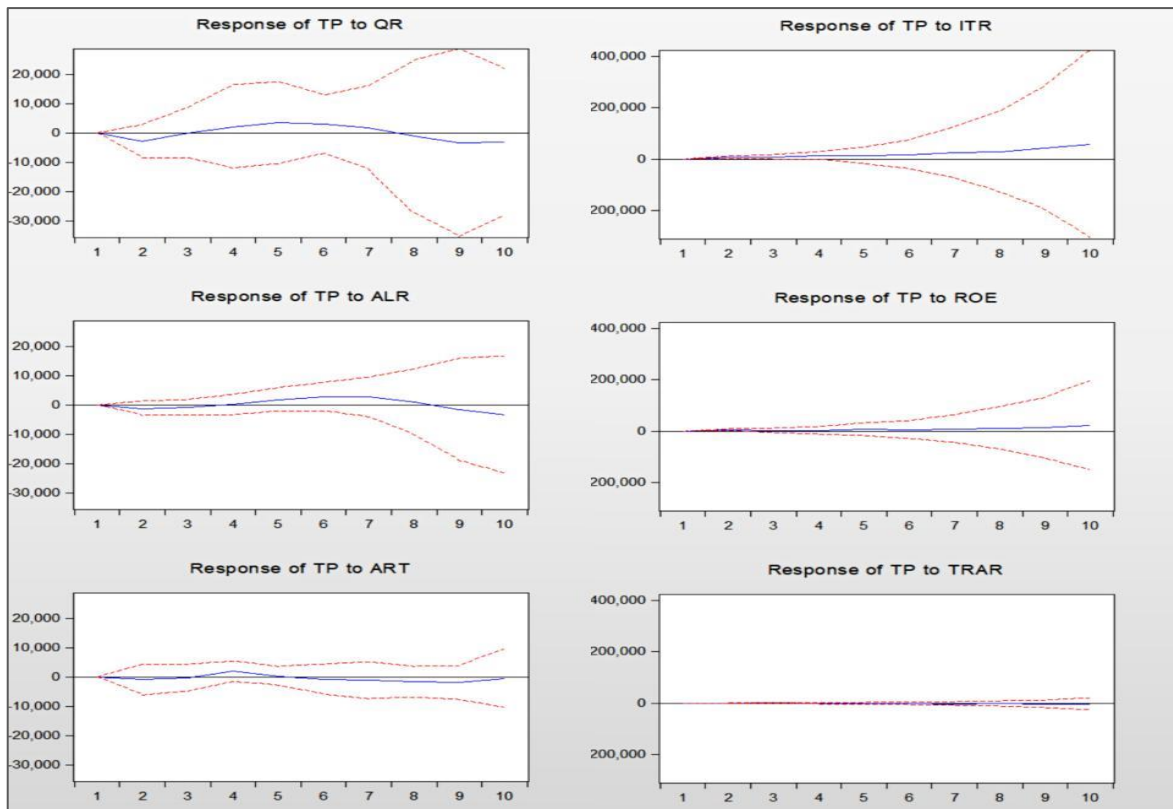
图1显示,QR对TR在初始阶段就有正向冲击,并持续稳定至10期以后的长期影响;ALR对TR在初始阶段为负向冲击,随着时间的递延,在第2期后负向冲击初步减弱,在第3期后逐渐转为正向冲击,并持续稳定至10期以后的长期影响;ART对TR在初始阶段为正向冲击,随着时间的递延,在第2期后正向冲击初步减弱,在第5期后逐渐转为负向冲击,并持续稳定至10期以后的长期影响;ITR对TR在初始阶段几乎没有冲击效应,随着时间的递延,在第3期后有正向冲击,其自第7期后正向冲击初步减弱,在第8期后逐渐转为负向冲击,并持续稳定至10期以后的长期影响;ROE对TR在初始阶段为正向冲击,在第4期后转为负向冲击,在第9期又转为正向冲击,并持续稳定至10期以后的长期影响;TRAR对TR在初始阶段并未呈现,自第3期起其冲击转为负向影响,随着时间的递延,在第6期起负向冲击初步减弱,在第8期后逐渐转为正向冲击,并持续稳定至10期以后的长期影响。

图2显示,QR对TP在初始阶段有负向冲击,随着时间的递延,在第2期负向冲击初步减弱,在第3期逐渐转为正向冲击,在第5期正向冲击又初步减弱,随后在第8期转为负向冲击,并持续稳定至10期以后的长期影响;ALR对TP在初始阶段为负向冲击,随着时间的递延,在第4期后转为正向冲击,又在第8期后逐渐转为负向冲击,并持续稳定至10期以后的长期影响;ART对TP在初始阶段为负向冲击,随着时间的递延,在第3期后转为正向冲击,又在第5期后逐渐转为负向冲击,并持续稳定至10期以后的长期影响;ITR对TP在初始阶段就有正向冲击,并持续稳定至10期以后的长期影响;ROE对TP在初始阶段并未呈现,自第5期起其冲击转为正向影响,并持续稳定至10期以后;TRAR对TP几乎没有冲击效应。



资料来源：本文自行整理

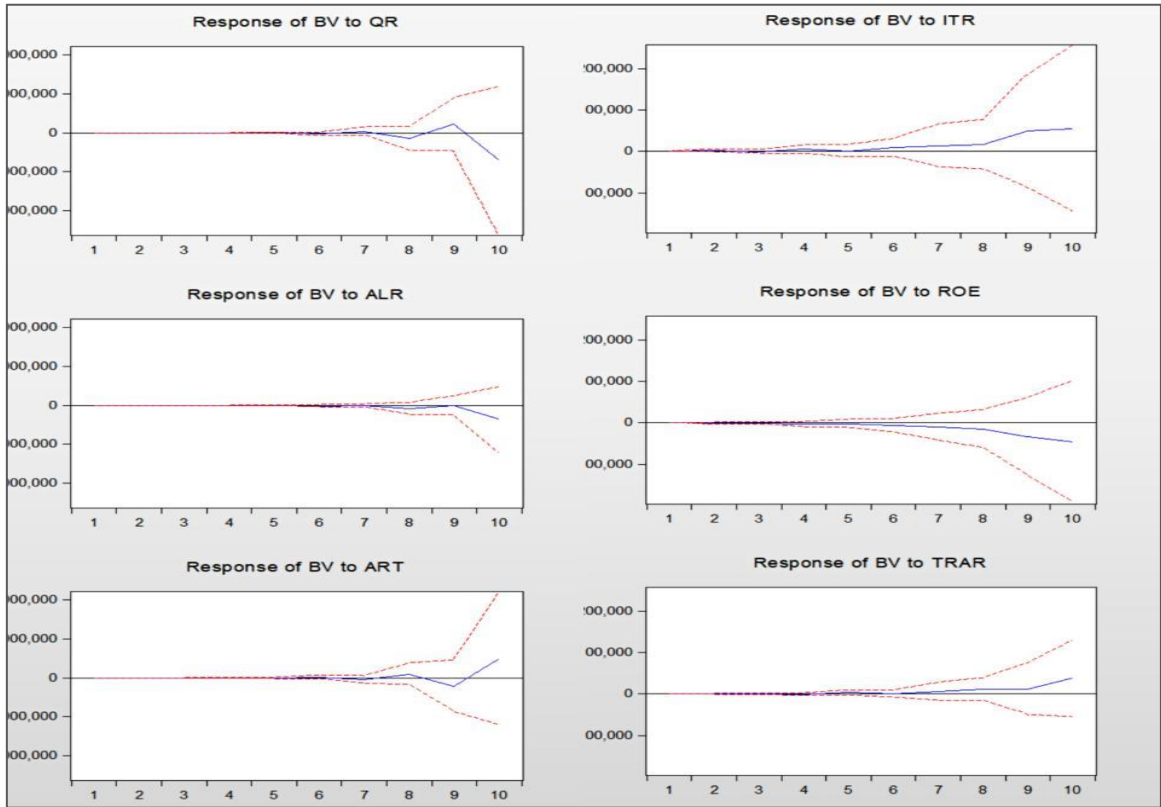
图 1. TR 受六要素冲击的脉冲响应函数图



资料来源：本文自行整理

图 2. TP 受六要素冲击的脉冲响应函数图

图 3 显示，QR、ALR、ART、ITR、ROE、TRAR 对 BV 在初始阶段均未呈现冲击效应。QR 对 BV 自第 7 期起冲击转为正向影响，随即转为负向影响，随着时间的递延，在第 8 期逐渐转为正向冲击，又在第 9 期逐渐转为负向冲击，并持续稳定至 10 期；ALR 对 BV 自 8 期起产生负向冲击，在第 8 期后负向冲击初步减弱，又在第 9 期后逐渐增强，并稳定至 10 期以后；ART 对 BV 自第 7 期起冲击转为负向影响，随即转为正向影响，随着时间的递延，在第 8 期逐渐转为负向冲击，又在第 9 期逐渐转为正向冲击，并稳定至 10 期以后；ITR 对 BV 自第 6 期起产生正向冲击，并持续稳定至 10 期以后的长期影响；ROE 对 BV 自第 5 期起冲击转为负向影响，并持续稳定至 10 期；TRAR 对 BV 自第 7 期起产生正向冲击，并持续稳定至 10 期以后的长期影响。



资料来源：本文自行整理

图 3. BV 受六要素冲击的脉冲响应函数图

6. 结论与建议

本文对微软公司2006至2021年的动比率（QR）、资产负债率（ALR）、应收账款周转率（ART）、存货周转率（ITR）、净资产收益率（ROE）和总资产报酬率（TRAR）六个指标对其总营收（TR）、总利润（TP）和品牌价值（BV）的影响进行实证探讨，并基于多元回归模型对其之间的动态关系进行分析，得出以下结论。

6.1 从速动比率（QR）与资产负债率（ALR）分析

偿债能力分析作为企业管理者、债权人及股权投资者都十分重视的部分，揭示着一个企业的财务风险。通过对企业的财务报告等会计资料进行分析，可以了解企业资产的流动性、负债水平以及偿还债务的能力，从而评价企业的财务状况和财务风险。

对总营收而言，短期偿债能力效应与长期偿债能力效应虽然均与预期不符，但随着时间的递延，其对总营收的冲击力逐渐减小，可控性不断增强。对总利润而言，短期偿债能力效应呈现负相关，与预期不符，但随着时间的递延，其对总营收的冲击力逐渐减小，可控性不断增强。长期偿债能力效应呈现负相关，与预期相符。且对总利润的冲击较小。可控性较强。对品牌价值而言，短期偿债能力效应呈现负相关，与预期不符，且随着时间的递延，其对总营收的冲击力逐渐增大，可控性减弱。长期偿债能力效应呈现正相关，与预期相符。

6.2 从应收账款率（ART）与存货周转率（ITR）分析

营运能力反映了企业的资金周转状况，对其进行分析，可以了解企业的营业状况及经营管理水平。资金周转状况好，说明企业的经营管理水平高，资金利用效率高。企业的资金周转状况与供产销各个经营环节密切相关，任何一个环节出现问题，都会影响企业资金的正常周转。

对总营收而言，账款周转速度效应虽然与预期不符，但随着时间的递延，对总营收的冲击力逐渐减小，可控性强。存货周转速度效应呈现正相关，与预期相符。对总利润而言，账款周转速度效应虽然与预期不符，但随着时间的递延，对总利润的冲击力逐渐减小，可控性逐渐增强。存货周转速度效应呈现正相关，与预期相符。对品牌价值而言，账款周转速度效应与存货周转速度效应均呈现正相关，与预期相符，但随着时间的递延，对品牌价值的冲击力逐渐增大，可控性减弱。

6.3 从净资产收益率（ROE）与总资产报酬率（TRAR）分析

盈利能力分析即是对各项财务指标进行分析判断公司获取报酬及利润的潜力。对于一个企业来说，其盈利能力越强，企业日常经营活动所产生的价值越大，对股东和企业管理者而言均是一个利好的消息，在企业投资价值评估中盈利能力分析更是必不可少。

对总营收而言，净资产收益效应和资产报酬效应的影响均由负面冲击逐渐转为正面冲击，且冲击力度随着时间的递延逐渐增强，可控性逐渐变差。对总利润而言，净资产收益效应虽然与预期不符，但根据上文中的Granger因果检验，证明净资产收益率是影响总利润的因素，且对总利润的冲击较小、可控性强；而总资产报酬效应对总利润的冲击更小，可控性更强。对品牌价值而言，净资产收益效应和资产报酬效应的影响分别带来负面冲击和正面冲击，且冲击力度随着时间的递延逐渐增强，可控性逐渐变差。

6.4 改善公司表现的建议

在偿债能力层面，一是多元化拓展筹资途径，适当改革创新当前的融资模式。二是根据实际资金需求，确定合理的债务比例，并合理配置长期负债与短期负债具体比例，确保资金使用效率最优化，如此才能够在内外部经营环境发生较为明显的变化时，能够将偿债能力保持在可控范围内，从而提高企业自身的财务竞争力，实现改善公司表现的效果。

在盈利能力层面，一是对企业发展战略目标进行深度分析，不断完善财务组织框架，确保各部门工作落实到位。二是结合现代财务管理理念变革，依托信息化技术应用，构建符合企业管理与实际运营的财务共享机制，强化各部门与企业总部之间的财务信息沟通，使管理层能够更好地把握总体运行状态，完善盈利机制，有效提升整体盈利能力。三是要能够强化对项目投资的评估力度，结合财务风险管理理论，采用

科学方法对项目盈利情况进行预测并尽量消除财务风险，确保盈利水平保持在可控范围内。

在营运能力层面，一是强化项目管理人员和建设团队人力资源建设，全面贯彻以人为本管理理念，确保人力资源效能充分发挥出来。二是要结合研发项目运行情况，构建全过程成本控制体系，将成本管理工作贯穿至项目策划设计至验收的各个流程，避免由于成本管理不到位造成的资源浪费现象。三是要结合产品特征，构建承包商分级管理体系，全面优化资金使用模式，做好应付账款管理，合理控制应付账款周期，以此为营运能力提升奠定良好基础，使得公司正常高效地运转。

参考文献

1. 潘伟(2020)。企业财务竞争力研究-以江铃汽车为例。统计与管理，35(6)，66-72。
2. 段军平(2021)。企业财务竞争力评价体系构建及提升。今日财富，24，106-108。
3. 郑彩霞(2019)。财务竞争力对企业价值影响的研究-以煤炭行业上市公司为例。财务与会计，23，50-52。
4. 庞悦、刘用明(2021)。我国农业上市公司市场表现及成因研究。农村经济，3，75-84。
5. 朱居敏(2022)。上市公司股权激励对企业价值的影响-以江苏省上市公司为例。市场周刊，35(3)，27-30。
6. 王波、杨茂佳(2022)。ESG表现对企业价值的影响机制研究-来自我国A股上市公司的经验证据。软科学，1-10。
7. 袁业虎、熊笑涵(2021)上市公司ESG表现与企业绩效关系研究-基于媒体关注的调节作用。江西社会科学，41(10)，68-77。
8. 《中国经济周刊》采制中心(2022)。2021年上市公司总营收占GDP总额一半以上。中国经济周刊，9，7-7。
9. 张新民(2022)。资产结构性盈利能力分析。财会月刊，9，9-15。
10. 张灿、李婷(2022)。基于顾客感知价值的企业品牌生态管理模式研究。中国商论，9，38-40。

收稿日期：2022-06-22