

分类号 \_\_\_\_\_  
U D C \_\_\_\_\_

密级 \_\_\_\_\_  
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 慈善捐赠对民营企业财务绩效的影响研究——以复星医药为例

研究生姓名: 刘子嘉

指导教师姓名、职称: 沈萍 教授 郭喜明 注册会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 公司理财与税务筹划

提交日期: 2021年5月30日

## 独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 刘子嘉 签字日期： 2021.6.1

导师签名： 沈彤 签字日期： 2021.6.8

导师（校外）签名： 高喜明 签字日期： 2021.6.12

## 关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意” / “不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 刘子嘉 签字日期： 2021.6.1

导师签名： 沈彤 签字日期： 2021.6.8

导师（校外）签名： 高喜明 签字日期： 2021.6.12

**Research on the Impact of Charitable  
Donations on the Financial Performance of  
Private Enterprises  
——Taking Fosun Pharma as an Example**

**Candidate :Liu Zijia**

**Supervisor:Shen Ping Guo Ximing**

## 摘要

现如今，民营企业已发展成为支撑我国市场经济快速发展的重要力量，因此党中央高度重视民营企业的健康发展和民营企业家的健康成长，将推动民营企业积极履行社会责任逐步纳入我国全面深化改革大局。慈善捐赠作为企业承担社会责任的重要表现形式，日益受到实务界的广泛关注。据中国慈善联合会每年发布的《中国慈善捐助报告》数据显示，民营企业捐赠已成为我国社会福利和慈善事业发展最重要的资金来源。然而，我国目前正处于经济转型期，受囿于金融、法律等制度体系的不完善，民营企业面临较为严峻的融资困境。而慈善捐赠是企业“真金白银”的流出，会直接减少企业现金流及利润，而且与国有企业相比，民营企业以追求经济利益为主要目的，其并不肩负过多的社会和政治责任。那么，“我国民营企业积极捐赠的背后究竟隐藏着何种动机？这一行为对民营企业的财务绩效造成何种程度的影响？”

围绕上述两个研究问题，本文以企业公民理论、利益相关者理论、战略性慈善行为理论为依托，采取探索性案例研究法深入探讨民营企业复星医药慈善捐赠的动机及其对财务绩效的影响程度。案例分析过程分为以下几个部分：首先，从规模、主体、对象、渠道、时机五个维度对复星医药慈善捐赠现状进行详细分析；选取行业龙头恒瑞医药、行业平均值为参照对象，从偿债能力、盈利能力、营运能力以及成长能力四个方面对复星医药财务绩效现状进行对比分析；其次，在相关理论指导下从政治性、战略性和管理效用三个方面对复星医药慈善捐赠的动机进行详细剖析；再次，从直接和间接两个方面详细分析复星医药慈善捐赠影响其财务绩效的具体路径；第四，采用灰色关联分析法(GRA)探究2010年~2017年复星医药慈善捐赠规模、主体、对象和渠道四个维度对企业偿债能力、盈利能力、营运能力、成长能力的影响程度。最后，在“现状分析”、“动机分析”、“路径分析”、“影响程度分析”基础上得出结论，即复星医药的慈善捐赠行为对其财务绩效造成以下影响：(1)慈善捐赠规模逐年增大导致财务绩效变动顾此失彼；(2)慈善捐赠主体波动较大阻碍财务绩效达到预期；(3)慈善捐赠对象趋于稳定对财务绩效的贡献不明显；(4)慈善捐赠渠道选择随意忽视了其对财务绩效的影响。

本文的研究成果一方面有利于案例企业进行慈善责任管理，遵循可持续发展的经营理念进行科学有效的捐赠行为，从而为推动案例企业社会责任的执行和优化案例企业财务绩效提供一定的借鉴和参考。

**关键词：**复星医药 慈善捐赠 民营企业 财务绩效 灰关联分析法

## Abstract

Nowadays, private enterprises have developed into an important force supporting the rapid development of Chinese market economy. Therefore, the Party Central Committee attaches great importance to the healthy development of private enterprises and the healthy growth of private entrepreneurs, furthermore, promotes private enterprises to actively fulfill their social responsibilities and gradually incorporate them into Chinese comprehensive and deepening reforms. As an important manifestation of corporate social responsibility, charitable donations have received widespread attention from the practical community. According to the data from the "Chinese Charitable Donation Report" released annually by the China Charity Federation, donations from private enterprises have become the most important source of funds for the development of social welfare and charity in China. However, our country is currently in a period of economic transition. Due to the imperfections of financial and legal systems, private enterprises are facing severe financing difficulties. Charitable donations are the outflow of "real gold and silver" from enterprises, which will directly reduce the cash flow and profits of enterprises. Compared with state-owned enterprises, private enterprises pursue economic interests as their main purpose and do not shoulder excessive social and political responsibilities. . So, "What motives are behind the active donations of our private enterprises? To what extent does this behavior affect the financial performance of private enterprises?"

Focusing on the above two research questions, this article relies on corporate citizenship theory, stakeholder theory, and strategic philanthropic behavior theory, and adopts an exploratory case study method to deeply explore the motives of private enterprise Fosun Pharma's charitable donations and its impact on financial performance degree. The case analysis can be roughly divided into the following parts: First, a detailed analysis of the status quo of Fosun Pharma's charitable donations from the five dimensions of scale, subject, target, channel, and timing; industry leader Hengrui Pharmaceuticals and industry average data are selected as reference objects to conduct a comparative analysis of the status quo of Fosun Pharma's financial performance from the four aspects of solvency, profitability, operating capability, and growth capability; second, under the guidance of relevant theories, the financial performance of Fosun Pharma will be analyzed from three aspects: political, strategic and management utility; thirdly, it analyzes the specific path that Fosun Pharma's charitable donations affect its financial performance from both direct and indirect aspects in detail; fourth, grey relational analysis (GRA) is used to explore the four dimensions of Fosun Pharma's charitable donations from 2010 to 2017 on the company's solvency, profitability, operation and Growth. Finally, on the basis of "analysis of status quo," "analysis of motivation", and "analysis of degree of influence", it is concluded that Fosun Pharma's charitable donations have the following effects on its financial performance: (1) The scale of charitable donations increases year by year, changes in financial performance

take care of the other; (2) The large fluctuation of the main body of charitable donations hinders the financial performance from reaching expectations; (3) The stability of charitable donation objects does not make obvious contribution to financial performance; (4) Charitable donation channels are choosed arbitrarily and Fosun Pharma ignores its significant impact on performance.

This article is conducive to the case company's charity responsibility management and following the sustainable development business philosophy to conduct scientific and effective donation behaviors, so as to promote the implementation of the case corporate social responsibility and optimize the financial performance of the case company.

**Keywords:**Fosun Pharma; Charitable donations; Private enterprises; Financial performance; Grey relational analysis

# 目 录

<b>1 绪论</b>	1
1.1 研究背景、目的及意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究目的	2
1.1.3 研究意义	3
1.2 文献综述	4
1.2.1 企业慈善行为合理性争议	4
1.2.2 战略慈善观方法论	6
1.2.3 企业慈善捐赠的动机	7
1.2.4 企业慈善捐赠与财务绩效的关系	10
1.2.5 文献述评	11
1.3 研究思路、内容及方法	12
1.3.1 研究思路	12
1.3.2 研究内容	12
1.3.3 研究方法	14
1.4 可能的创新点	15
<b>2 概念界定与理论基础</b>	16
2.1 概念界定	16
2.1.1 慈善捐赠	16
2.1.2 民营企业	17
2.1.3 财务绩效	18
2.2 理论基础	19
2.2.1 企业公民理论	19
2.2.2 利益相关者理论	20
2.2.3 战略性慈善行为理论	21
<b>3 复星医药慈善捐赠对财务绩效的影响研究</b>	22
3.1 复星医药基本情况介绍	22

3.2 复星医药慈善捐赠现状分析.....	23
3.2.1 捐赠规模分析.....	23
3.2.2 捐赠主体分析.....	24
3.2.3 捐赠对象分析.....	24
3.2.4 捐赠渠道分析.....	25
3.2.5 捐赠时机分析.....	26
3.3 复星医药财务绩效现状分析.....	26
3.3.1 偿债能力现状分析.....	28
3.3.2 盈利能力现状分析.....	30
3.3.3 营运能力现状分析.....	31
3.3.4 成长能力现状分析.....	32
3.4 复星医药慈善捐赠动机分析.....	34
3.4.1 政治性动机.....	34
3.4.2 战略性动机.....	36
3.4.3 管理效用动机.....	37
3.5 复星医药慈善捐赠影响财务绩效的路径分析.....	39
3.5.1 直接影响路径分析.....	39
3.5.2 间接影响路径分析.....	41
3.6 复星医药慈善捐赠对财务绩效影响程度分析.....	45
3.6.1 方法简介.....	46
3.6.2 数据来源与指标选取.....	47
3.6.3 相关性分析.....	47
3.6.4 影响程度分析.....	49
<b>4 复星医药慈善捐赠存在的问题对财务绩效的影响.....</b>	<b>59</b>
4.1 慈善捐赠规模逐年增大导致财务绩效变动顾此失彼.....	59
4.2 捐赠主体波动较大阻碍财务绩效达到预期.....	60
4.3 捐赠对象趋于稳定对财务绩效的贡献不明显.....	61
4.4 捐赠渠道选择随意忽视了其对财务绩效的贡献.....	62
<b>5 基于慈善捐赠视角改善复星医药财务绩效的政策建议.....</b>	<b>65</b>

5.1 保持合理的慈善捐赠规模.....	65
5.2 逐步增加慈善捐赠主体，加强企业慈善宣传.....	66
5.3 扩大慈善捐赠对象范围.....	67
5.4 重视捐赠渠道的作用，以间接捐赠为主.....	68
<b>6 结论</b> .....	<b>70</b>
<b>参考文献</b> .....	<b>72</b>
<b>后 记</b> .....	<b>73</b>

# 1. 绪论

## 1.1 研究背景、目的及意义

### 1.1.1 研究背景

从世界范围来看，一场“企业社会责任运动”的浪潮在 20 世纪 70 年代左右于全球范围内爆发。随着市场经济快速发展和全球经济一体化进程加快，公司经济实力越来越强，逐渐形成了“大企业、小政府”的社会新格局，这种变化使得社会公众强烈呼吁企业在日常经营过程中要同时兼顾社会和经济两方面的效益，积极承担法律及政府要求以外更大的责任；同时，为防止强势公司肆意使用其经济力量，社会公众也坚定表明企业须培养社会责任意识。从中国本土来看，积极推动民营企业承担相应的社会责任已成为我国全面深化改革的重要组成部分。一方面，是基于民营企业在我国国民经济中的重要地位。事实上，我国民营企业对税收、GDP、技术创新成果以及城镇劳动就业等贡献突出，相应比例分别为 50%、60%、70%、80%等。另一方面，我国民营企业确实在快速发展过程中因目光短浅、不重视长期利益而造成了当下很多环境和社会问题，严重制约了企业的可持续发展，例如三鹿集团的毒奶粉事件、长生生物的假疫苗事件等。因此，党中央将注意力集中在民营企业和民营企业家两者的健康成长上，要求民营企业须不断强化社会责任意识、规则意识、奉献意识，做守法经营、回馈社会的典范。

慈善捐赠作为企业履行社会责任的最高表现形式之一，近年来受到社会各界人士的广泛关注。据中国慈善联合会每年发布的《中国慈善捐助报告》数据显示，民营企业捐赠已成为我国社会福利和慈善事业发展最重要的资金来源。如表 1.1 所示，2014 年~2018 年企业捐赠成为我国社会捐赠的主力军，而民营企业捐赠更是企业捐赠的中坚力量，在当年社会捐赠总额中可占至一半水平，有效满足了我国在教育、医疗、扶贫、救灾等方面的长期和短期需求。然而，一个无法忽略的事实是，我国目前正处于经济转型期，受囿于金融、法律等制度体系的不完善，民营企业长期以来处在严重的融资约束困境中，“融资难、融资贵”问题突出，成为阻碍民企进一步发展的重要因素。而民企的这一窘境可从 2018 年 7 月中国财政科学研究院发布的调研报告中得到进一步证实。报告数据表明，国有企业平均融资规模从 2015 年 7.15 亿元上升至 2017 年的 22.54 亿元，民营企业则由 5.99 亿元减少 1.39 亿元。此外，报告还显示民营企业通过债务融资和股权融资的融资成本都显著高于国有企业。而慈善捐赠是企业“真金白银”的流出，会直接减少企业

现金流及利润，这对民营企业而言未免太过“奢侈”，也不符合民营企业作为非公有制经济体追求经济利益最大化的本质。那么，我国民营企业在融资约束大背景下依然选择慷慨解囊的原因何在？在他们积极捐赠的背后到底隐藏着什么样的动机？

表 1.1 2014-2018 年社会捐赠情况

捐赠占比	2014	2015	2016	2017	2018
企业捐赠占比	69.40%	70.72%	65.20%	64.23%	61.89%
民营企业捐赠占比	40.40%	52.24%	50.00%	50.12%	50.55%

数据来源：中国慈善捐助报告

同时，慈善捐赠与企业财务绩效的关系如何？这是自慈善捐赠提出以来便备受实务界与学术界关注的热点话题，目前尚未形成一致结论。一方面，以 Hayek 和 Friedman 为代表的传统企业慈善观认为，企业作为一个纯粹的经济实体，股东财富最大化是管理层唯一的责任和目标，企业进行慈善捐赠会导致成本的增加和市场竞争力的削弱，有损企业利益；而且类似于中国这样的转型经济社会中，大部分企业缺乏以战略的眼光和角度看待企业慈善捐赠行为，未将慈善行为与自身商业行为相结合，因而无法协调经济目标和社会目标，加之在紧急情况下，企业很可能受当地政府的压力被迫捐赠，导致捐赠领域不稳定、捐赠形式单一的情况时有发生，很容易对企业财务绩效造成负面影响。但从另一个角度分析，慈善捐赠是企业强化与政府之间关系的重要途径，企业可以利用该层关系为自身发展谋求合意的政府政策及特殊资源。政府肩负提供公共物品、扶贫救灾的责任，仅靠财政资金活动难免有些力不从心，企业进行慈善捐赠可以帮助政府减轻负担，而政府与企业是一个重复博弈的过程，政府为了保障之后与企业间的博弈顺利进行，往往会对慈善捐赠的企业予以一定的补偿，例如政府补贴、银行信贷、税收优惠等，从而有利于企业财务绩效的提升。因此，企业慈善捐赠与财务绩效之间的关系究竟如何？以及如何捐赠才能为企业带来财务绩效的提升？研究上述种种问题具有深刻的现实意义与理论价值。

### 1.1.2 研究目的

慈善捐赠作为市场经济条件下收入的第三次分配方式，在缩小贫富差距、缓解社会

矛盾方面表现出积极且重要的影响。而营利性企业积极参与社会公益事业，为需要帮扶的对象捐赠现金、实物或服务等已然成为时代发展的必然趋势。但作为经济理性的实体，企业实施慈善捐赠必须考虑对自身财务绩效的影响，从而保护投资者利益，保障企业可持续经营。已有文献针对民营企业慈善捐赠与财务绩效的关系研究，通常采用大样本回归的方式进行，欠缺更具有针对性的案例研究。本文拟选取一家长期从事慈善捐赠行为的民营企业进行探索性案例研究，在对案例企业慈善捐赠现状、动机剖析的基础上，详细分析案例企业慈善捐赠影响其财务绩效的直接和间接路径，然后利用灰色关联分析法从规模、主体、对象、渠道四个维度检验案例企业慈善捐赠对盈利能力、偿债能力、营运能力及成长能力的影响程度，从而发现案例企业慈善捐赠存在的问题对企业财务绩效造成的影响，并提出相应的解决方案，以帮助案例企业进行慈善责任管理，秉持可持续发展的经营理念进行科学有效的捐赠行为，为案例企业进一步优化财务绩效提供一定的借鉴和参考。

### 1.1.3 研究意义

#### （1）理论意义

企业慈善行为在西方发达国家已有多年历史，西方学者对于企业慈善捐赠行为的研究也较为成熟，国外学术界先后将利益相关者理论、企业公民理论、战略管理理论等用于企业慈善的研究，使企业慈善逐渐从一个合规性问题向获取竞争优势及占领市场份额的战略性问题转变。然而，我国慈善事业起步较晚，从2008年开始步入正轨，近几年呈现较为快速的发展态势。因此，我国学术界关于企业慈善研究的文献还是相对偏少。而且现有的研究也均是借鉴西方学者的观点，但我国国情与西方国家截然不同，因此不能把西方的一些理论及结论照搬照抄到国内企业。因此，基于中国本土化的情景和构念研究显得尤为重要。本文选择我国民营企业这一特殊对象，通过探索性案例研究法深入分析民营企业慈善捐赠的动机及其对企业财务绩效的影响，有助于丰富我国在民营企业慈善研究领域的相关文献。

#### （2）现实意义

随着我国民营企业的经济实力不断增强，为了保障民营企业稳定、快速发展以进一步推动我国国民经济一路向好发展，在政府及政策的推动下，积极履行社会责任将在民营企业中成为主流趋势，而作为企业承担社会责任的主要形式之一，慈善捐赠也必将受到前所未有的关注。本文通过深入探讨与分析民营企业复星医药慈善捐赠行为的动机及

其对财务绩效的影响，一方面，有利于案例企业进行慈善责任管理，遵循可持续发展的经营理念进行科学有效的捐赠行为，从而为推动案例企业社会责任的执行和优化案例企业财务绩效提供一定的借鉴和参考；另一方面，本文的研究结论有助于政府及相关部门客观、理性的看待我国民营企业的慈善捐赠行为，从而制定提高企业参与慈善事业积极性的计划，以促进我国慈善事业发展。

## 1.2 文献综述

Carroll 提出企业应当承担的社会责任具有四种不同的类型，分别涉及经济、法律、道德以及社会对企业的其他期望，而最后一种由企业自由决定。慈善捐赠属于企业自由裁量的经济行为，事实是现实生活中有很多企业似乎将慈善事业视为企业日常运营的一部分而积极投身其中。企业作为追求经济利益最大化的市场主体，慈善捐赠会将其宝贵的资源用于与企业运营不相关的领域，进而直接增加企业的成本，那么企业进行慈善捐赠的目的何在？慈善捐赠与企业财务绩效的关系究竟如何？本部分对企业慈善捐赠的相关文献和研究成果进行系统梳理、总结和评述。首先将学术界针对企业慈善合理性的争论及观点进行系统梳理，其次对当下学术界较为认同的企业慈善观点进行详细综述，再次对慈善捐赠动机及其与财务绩效之间关系的实证文献进行总结，最后基于文献回顾进行述评，并提出本文研究的主要问题。

### 1.2.1 企业慈善行为合理性争议

企业应不应该进行慈善捐赠？该问题曾在外国学术界引起较大争议，不同学者秉持不同理论围绕这个问题展开研究，形成了三种不同的企业慈善观：传统企业慈善观、企业公民观和折中的战略性企业慈善观。

传统主流经济理论认为，企业作为一个纯粹的经济实体，“尽可能最大化企业利润，从而最大化股东利润”是管理层唯一的责任和目标，企业进行慈善捐赠会导致成本的增加和市场竞争力的削弱，有损股东利益。自由主义经济学家 Friedman 是企业慈善的强烈批判者，他在其重要著作《资本主义与自由》一书中提到：企业如果将经济目标——尽可能为股东创造最大的财富置于次要地位，而接受社会责任思想的熏陶将其资源用于慈善活动，那就彻底摧毁了自由社会之根基。慈善捐赠仅为企业家或员工个人的行为，绝非企业所应承担。经济学家 Hayek 同样对企业慈善持以否定态度，他认为企业只要以最低的价格提供最多的商品就已经承担了相应的社会责任，否则，企业、股东和全社会

的利益都要受到损害。由此可见，传统企业慈善观认为企业经济目标与社会目标相互排斥、相互对立，企业如果进行慈善捐赠，必然损害企业经济利益，因此，企业不应当进行慈善捐赠。

企业公民观则强调企业承担社会责任的必要性。该观点借鉴公民和公民权等政治学的核心概念及分析方法，认为企业作为社会中的独立主体，如同个人一般，也具有公民身份，公民身份决定了企业在享有一些基本权利的同时也必须承担相应的义务、发挥应有的作用。美国波士顿大学企业公民研究中心认为，企业成败是紧密关联于社会健康和福利的，因此企业在日常经营活动中必须考虑雇员、顾客、社区等利益相关者的感受；英国企业公民公司认为，作为国家公民的一员，企业须为社会的发展承担一定责任；Mirvis 和 Googins(2006)认为公司肩有的公民义务视公司的发展阶段而定，每个阶段需要考虑的责任全然不同。公司在发展初期需要重点关注股东利益，但随着企业不断发展壮大，社会和环境责任因素也要逐渐纳入考虑范围；Qom 认为企业公民拥有一种广义上的“爱”，这种“爱”使得公司从关注自我利益转化到关注他人利益。由此可见，企业公民观推崇企业必须承担社会责任，这种责任就包括了赞助社会公益、必要时的捐款捐物等。

战略性企业慈善观既不认为企业必须承担慈善责任，也不认为企业应当杜绝慈善捐赠行为，它强调慈善捐赠的“工具性”特点，认为慈善捐赠能够成为企业获取竞争优势、创造经济价值、保障可持续发展的重要战略选择。战略性慈善行为是企业有意识将慈善行为与自身商业行为结合，以此协调社会责任目标和经济目标，从而实现社会效益与经济效益的“双赢”。换言之，战略性慈善行为就是企业通过“捐赠而变得更好”，其核心思想是从战略的眼光和角度看待企业慈善行为，以财务价值创造或竞争力提升为目的进行慈善责任管理。Burke 和 Logsdon(1996)认为，社会责任不仅能导致经济利益流入企业，还能在支持其核心业务的基础上成为驱动企业高效运营的“马达”；而 Porter 和 Kramer 明确表明了企业慈善捐赠能够提升其竞争优势的作用。因为基于共生原理，企业不可能完全独立于社会，包含区域市场规模、基础设施条件、劳动力素质等的企业竞争环境是构成企业竞争力的重要因素，而企业慈善行为可以改善企业竞争环境，从而提升竞争力，获取竞争优势。

### 1.2.2 战略慈善观方法论

目前，企业慈善捐赠的战略效应成为学术界研究的重点领域。在众多认同战略慈善观的学者当中，一直存在着一个研究课题，就是企业如何捐赠才能实现社会目标与经济

目标的兼容? 解决这个问题可以增强他们对于企业慈善的观点和看法, 否则慈善捐赠的战略效应只能是纸上谈兵。不同的学者提出了不同的慈善捐赠策略, 主要为战略性慈善行为论、公益-品牌战略论、企业慈善行为矩阵和慈善行为的四分图模型。

Porter 的战略性慈善行为论是一种“竞争环境导向型慈善行为”, 即企业将其独特的资源和专长贡献至与竞争环境具有紧密关联的领域, 以使企业和社会均获得较多益处, 具体做法是基于“钻石模型”不断改善和提升企业四大基本竞争环境因素(要素条件、需求条件、企业战略与同业竞争以及相关和支持性产业)的能力和潜力。为了使战略性慈善行为更具有现实指导意义, Porter 给出了四条具体的做法: 一是挑选最合适的受让者; 二是与其他捐赠者保持沟通; 三是使受让者业绩获得提升; 四是保持知识和方法的更新频率; Cohen 的公益-品牌战略论是一种“品牌价值导向型慈善行为”, 即将从事公益慈善活动视为提升企业产品品牌价值的有效手段, 从而实现公益与商业目标的双赢。同时, Cohen 等人给出了实施公益-品牌战略所应遵循的五个基本原则: 一是务必对公益项目的抉择用心, 尽量让其与公司目标一致; 二是务必对合作的慈善机构抉择用心; 三是务必具体化公益事业的定位; 四是企业全部资产最好做到充分利用; 五是通过各种渠道进行宣传, 以尽可能让企业所有的利益相关者感知; Rogge 提出的“企业慈善行为矩阵”能够帮助企业进行科学决策, 利用该分析工具有利于企业判断从事何种慈善行为会对哪些利益相关者构成何种影响, 例如企业拥有较高意愿且迫不得已从事的工具性慈善行为来自法规基础。法规基础包括企业从事慈善活动的正式(法律法规)和非正式制度(习俗、规范), 而这种类型的企业慈善行为可以取得社会公益与股东利益之间的平衡; 而结构性慈善行为会导致社会与股东的利益相冲突, 消除其中的障碍十分困难, 需要政府、非政府组织及企业的集体行动; 基于大多数企业做出慈善决策时的思维, Heike 和 Frank 利用竞争力和市场两个维度构建了企业慈善行为的“四分图模型”, 该模型可以将企业慈善行为划分为四种类型: 外聚型、内聚型、离散型及战略型。前三种类型具有较为明显的缺点, 例如外聚型企业慈善行为仅考虑市场导向, 慈善行为常常与企业核心业务脱节, 有利于企业赢得较好的声誉, 但该类慈善行为较为简单、肤浅, 没有自身特色, 更为严重的是容易挤占主营业务的资源, 造成企业战略模糊。Heike 和 Frank 认为只有战略型企业慈善行为处于市场和竞争力双高的维度, 可以缓解社会效益与经济效益的内在冲突而走向兼容。

### 1.2.3 企业慈善捐赠的动机

“动机”是驱使有机体产生某种行为的内在力量。长期以来，学者们基于“理性经济人”思维而集中研究企业经济行为中存在的理性因素，对于非理性因素(例如行为动机等)并不愿意过多涉猎。然而，学术界对慈善捐赠行为动机的研究却颇为热忱，经历了一个由粗犷到细致的发展过程。起初，简单根据捐赠者是否获得外部奖励，学者将企业慈善捐赠的动机笼统分为利他动机和互利动机。之后，Eric Schokkaert 等学者从多学科的视角将慈善捐赠动机主要划分为利己动机、互惠动机和纯粹利他和同情。随着研究的进一步深入，学者们不断将企业慈善捐赠的动机细化，目前普遍认同企业慈善捐赠存在四种不同的动机，即利他动机、政治动机、战略性动机及管理效用动机。

### (1) 利他动机

利他动机也称发光发热动机，指企业一种自觉自愿、不求回报、体现企业公民良好素质的捐赠行为，该观点强调从道德与伦理的视角探究企业慈善的内在影响因素。同情心是道德感的重要基础，Schokkaert 认为企业慈善的利他动机出于对他人不幸境遇的同情与真正关心；Batson(1998)则通过搜集大量的证据证明对于一个需要帮助的人产生同情就会相应增加对这个人的帮助。国内外部分学者研究证明了企业慈善捐赠利他因素的存在。Andreoni(1995)研究表明，潜在的利他主义是企业捐赠的驱动因素之一，当然也存在获得公众赞扬的自利因素；田雪莹和叶明海(2009)通过因子分析法研究发现企业存在利他主义捐赠，该种捐赠唯一的行动逻辑就是促进公共利益、增进社会福利。然而，大部分学者认为企业慈善不存在纯粹的利他动机，作为理性经济人，企业进行一切行为均是以利己为主要内在动力，即使慈善捐赠没有为企业带来物质上的利己，甚至需要企业在物质利己上的让渡，但捐赠者通过该行为获得了内心的满足感，这种满足感也可以称为精神上的利己。

### (2) 政治性动机

政治性动机指企业将慈善捐赠视为获取政治资源的有效途径，通常是“被边缘化”的民营企业与政府之间建立连结的重要方式。政府肩负提供公共物品、扶贫救灾的责任，仅靠财政资金活动难免有些力不从心，企业进行慈善捐赠可以帮助政府减轻负担，而政府与企业之间是一个重复博弈的过程，政府为了保障之后与企业间的博弈顺利进行，往往会对慈善捐赠的企业予以一定的补偿，例如政府补贴、银行信贷、税收优惠等。

Burt(1983)认为企业从事慈善活动是为了获得政治方面的利益；Sims(2003)认为慈善捐赠有利于企业获取政治资源，增加接触政府部门及政府官员的机会，从而增强与政府

之间讨价还价的能力；张敏等(2013)直接检验了慈善捐赠的“政企纽带”效应，发现企业慈善捐赠能显著增加他们获取政府补贴收入的机会，说明慈善捐赠有助于强化企业与政府之间的关联；戴亦一等(2014)基于市委书记更替这一独特视角，实证检验该因素对企业慈善捐赠的影响，结果发现政府换届后，企业慈善捐赠的规模和倾向都会显著增加，且捐赠后有利于企业获得融资便利、政府补助、投资机会等多方面的经济实惠，说明慈善捐赠是企业建立政治关系而付出的“政治献金”；杜勇等(2015)基于中国亏损上市公司数据，研究发现亏损企业捐赠行为中存在着与政府的“利益互惠”，企业捐赠主动迎合了政府提供社会服务的需要、帮助政府分担压力，就更容易获得额度较高的政府补贴，且该种影响在市场化程度较高的地区更为明显；李维安等(2015)发现进行慈善捐赠的企业，其获取的银行贷款规模显著增加，且在具有政治关联的企业中慈善捐赠的贷款效应更加明显，说明企业通过慈善捐赠“购买”政府金融资源，政治关联为该交换行为提供了条件；高帆和汪亚楠(2015)认为当企业积极参与慈善捐赠并承担相应的社会责任时，政府会将社会资源向此类企业倾斜，进而有利于企业获得更为宽松和有利的税收政策；李雪等(2020)研究发现我国民营企业长期以来因背负“原罪”嫌疑，遭受着企业的合法地位得不到政府和社会公众认可和保护的威胁，但企业进行慈善捐赠能讨好政府和社会公众从而降低这种威胁；

### (3) 战略性动机

战略性动机认为企业可以有意识地将慈善捐赠与经济目标联系起来，从而实现慈善捐赠与企业绩效的相容。该种观点将慈善捐赠视为一种获取竞争优势、提高竞争力的工具，认为慈善捐赠能改善战略环境、满足利益相关者的期望、增强企业抗风险能力、增加企业声誉资本等，从而提升企业的竞争优势，直接或间接为企业带来价值增值。

Hunt(1986)首次提出战略性慈善的概念，认为企业可以有意识将慈善捐赠与企业商业行为相结合，既有利于服务其他组织和个人，也有利于企业商业目标的实现；Poter和Kramer认为慈善捐赠能改善企业外部竞争环境，从而提升企业的竞争力，获取竞争优势；Godfrey(2009)认为慈善捐赠产生的积极道德资本能预先对企业的伤害行为进行投保，从而提高利益相关者的容忍度，降低其制裁强度；高勇强等(2012)研究发现慈善捐赠有助于掩盖企业在这方面社会责任的缺失并能够有效转移外界对其的关注；李四海等(2016)确定了两个情景：业绩下滑代表的相对性“穷”与亏损代表的确定性“穷”，实证检验慈善捐赠的战略性动机与战略效应。研究发现，企业慈善捐赠能向外界传递良好的

内部信息，从而降低利益相关者对企业业绩下滑的风险感知，促进其对企业的信心与资源支持；傅超等(2017)基于“声誉保险”视角研究了诉讼风险与企业慈善捐赠的关系，发现企业遭遇诉讼风险能刺激企业从事慈善捐赠活动，尤其是前期败诉经历会显著提高企业的捐赠水平，说明慈善捐赠是企业用来降低负面事件对企业声誉冲击的保险工具；胡珺等(2017)基于产品市场竞争的视角研究慈善捐赠的战略效应，发现进行慈善捐赠的企业能显著提升其在产品市场的竞争力；孙红莉(2019)研究发现战略性慈善通过积聚更多的银行贷款和外部投资等社会资源，从而显著提升企业的研发投入水平。

#### (4) 管理效用动机

企业是由人组成的社会经济组织。尽管慈善捐赠行为大都以企业为主体进行，但分析判断当下企业是否进行慈善捐赠的整个过程，则是由所有者本人或其代理人执行的，因此企业慈善捐赠必然受所有者或代理人身份、经历、学历、理念等个人特征的影响，学术界对此展开了相关研究。

高勇强等(2011)通过实证检验发现企业家的经济水平和社会身份对慈善捐赠决策具有显著影响，企业家收入越高、拥有的个人权益越多，企业捐赠水平越高；此外，企业家如果兼任人大代表、政协委员或在行业协会、商会中担任职务对企业捐赠水平具有显著正向影响，但企业家的政党身份(共产党、民主党派党员)对企业捐赠倾向和规模没有明显的影响；淦未宇等(2019)研究发现性别是影响企业高管慈善捐赠决策的重要因素之一，上市公司的 CEO 或董事长为女性时，更倾向于做出慈善捐赠的决策；翟胜宝等(2020)研究发现企业实际控制人籍贯地发展水平越差，企业的慈善捐赠越多。

此外，现代企业制度下，所有权与经营权分离，在信息不对称与道德风险存在的条件下，股东-经理层之间的委托代理关系会导致代理问题和代理成本的出现，而慈善捐赠很可能构成企业经理人隐性的代理成本。Williamson(1963)认为经理层为了追求个人名誉而进行慈善捐赠行为；James(2002)等发现经理在进行慈善捐赠的决策时更多考虑自身的兴趣而非公司利益或社会需求；Brown(2006)发现慈善捐赠是经理人为自己谋求名声或社会声望的工具；翟淑萍等(2014)实证检验表明企业的代理成本越高，越容易进行慈善捐赠行为。

### 1.2.4 企业慈善捐赠与财务绩效的关系

企业慈善捐赠与财务绩效的关系一直是企业社会责任领域中研究的核心问题，但目前为止，学术界对该问题尚未形成一致看法，众多学者通过实证检验表明了慈善捐赠与

财务绩效之间存在三种关系：正相关、负相关和其他关系。

(1) 正相关关系。Pava 和 Krausz(1996)、Waddock 和 Graves(1997)、Patten(2008)均发现慈善捐赠有助于提升企业的绩效和价值；汪凤桂等(2011)从企业管理角度运用面板固定效应模型检验慈善捐赠与财务绩效的关系，发现企业社会捐赠对财务绩效具有一定促进作用，但存在连续性和滞后性，同时发现在那些提供中间产品和服务的企业中，捐赠支出对财务绩效的正向影响更为明显；卢正文等(2012)基于消费者视角研究发现，慈善捐赠对财务绩效具有积极影响，产品直接接触消费者的企业的捐赠行为对财务绩效的正向影响更大；欧绍华等(2017)基于我国上市公司 2005 年~2014 年慈善捐赠面板数据，研究发现慈善捐赠有助于提升企业绩效水平，相比于国有企业，慈善捐赠对民营企业绩效的影响更为显著；顾雷雷等(2017)研究表明企业慈善捐赠意愿与财务绩效之间呈显著正相关关系，并引入企业营销能力、地区市场化进程检验对“慈善捐赠-财务绩效”关系的影响，发现企业影响能力越强，慈善捐赠对企业财务绩效的促进作用越大，企业所在地区市场化程度越高，慈善捐赠对财务绩效的促进作用越大；涂咏梅等(2019)研究发现慈善捐赠对企业财务绩效具有正向影响，这一正向关系在经济发展水平较高的地区更为明显，在经济发展水平较低的地区，该正向关系会被削弱甚至消失；周虹等(2019)基于长期导向角度研究发现慈善捐赠与财务绩效显著正相关，但仅在慈善捐赠能够被消费者感知时才能发挥正向影响，而且慈善捐赠在短期内就能对财务绩效有一定提升作用，但该效用随着时间的推移而逐渐减弱。

(2) 负相关关系。Boyle et al.(1997)、Brammer et al.(2006)发现慈善捐赠会损害企业绩效和价值；王朝阳等(2014)基于 2010 年-2012 年 A 股上市公司数据，研究了慈善捐赠对企业当期及滞后一期财务绩效的影响，结果显示企业进行慈善捐赠会显著降低当期财务绩效水平，但对滞后一期绩效并无明显影响；钱敏等(2019)基于企业生命周期视角研究发现衰退期企业进行慈善捐赠会削弱企业的财务绩效水平。

(3) 其他关系。Seifert et al.(2003)发现慈善捐赠与财务绩效之间无明显的关系；朱金凤等(2010)基于沪市 A 股 2006 年 689 家上市公司为样本实证检验 ROE、ROA 和托宾 Q 值与捐赠金额、捐赠收入比之间的关系，结果表明他们之间并不存在显著的正向关系，说明慈善捐赠并没有显著提升企业的财务绩效和价值；江若尘等(2016)研究发现慈善捐赠与财务绩效之间存在倒 U 型关系，说明慈善捐赠对企业财务绩效的促进作用存在有效的区间，该结果在控制了样本选择偏误后依然成立；王军等(2016)发现慈善捐赠与财务

绩效之间是互为因果的关系；吴文清等(2016)研究发现慈善捐赠对财务绩效具有长期影响，捐赠强度对财务绩效的效果存在无效阶段、增强阶段和减弱阶段。

### 1.2.5 文献述评

通过系统梳理国内外针对企业慈善捐赠研究的相关文献及观点，可以发现：虽然部分学者在传统主流经济理论的影响下认为企业慈善违背了资本主义市场自由竞争的原则，从而坚决反对企业作为慈善捐赠主体的合理性，但随着研究的深入，大部分学者开始接受企业慈善的理念，并将企业公民理论、利益相关者理论、竞争优势理论等与社会责任理论交叉融合形成了各具特色的企业慈善观点，尤其是针对企业慈善战略效应的研究成为了当下企业慈善研究领域中的新方向，许多学者提出了不同的方法策略以期慈善捐赠能为企业带来价值的提升，从而指导企业另辟蹊径赢得独特的竞争优势。其实，无论企业慈善的合规性问题在学术界引起多大的争议，事实是现实中有大量的企业在从事慈善捐赠活动，甚至业绩下滑或亏损的企业也在“慷慨解囊”，那么这些企业捐赠的动机何在？学术界通过大量的实证研究表明，存在利他动机、政治性动机、战略性动机和管理效用动机，然而这些研究总是以某一个特定的动机为出发点，忽略了企业慈善捐赠可能存在多种动机或企业在不同时期进行慈善捐赠的潜在动力可能存在差异，这是大样本研究无法解决的问题，需要针对单个企业长期跟踪研究。

此外，慈善捐赠与财务绩效的关系一直是企业社会责任领域中悬而未决的问题，已有研究表明慈善捐赠与财务绩效之间主要有正相关关系、负相关关系和其他关系，从文献数量来看，以慈善捐赠能显著促进企业财务绩效的结论居多。然而，现有实证文献出于数据的可获得性，主要探究慈善捐赠倾向及规模对财务绩效造成的影响，忽略了企业慈善其他维度如捐赠对象、捐赠渠道等反而更有可能对财务绩效造成更为明显的影响。

基于以上考虑，本文拟选取一家长期从事慈善捐赠的民营企业并采用探索性案例研究法，在分析案例企业慈善捐赠现状和动机的基础上，从直接和间接两方面入手探讨慈善捐赠影响财务绩效的具体路径，然后利用灰色关联分析法进一步深入研究企业慈善捐赠规模、主体、对象、渠道四个维度对财务绩效的影响程度，进而提出问题，解决问题，以进一步丰富慈善捐赠研究领域相关文献。

## 1.3 研究思路、内容和方法

### 1.3.1 研究思路

本文采用案例研究法探究复星医药的慈善捐赠行为对企业财务绩效的影响。案例分析过程如下：首先为复星医药慈善捐赠与财务绩效现状分析。从规模、主体、对象、渠道、时机五个维度对复星医药慈善捐赠现状进行详细分析；选取行业龙头恒瑞医药、行业平均值为参照对象，从偿债能力、盈利能力、营运能力以及成长能力四个方面对复星医药财务绩效现状进行对比分析。其次为复星医药慈善捐赠动机分析。在相关理论指导下从政治性、战略性以及管理效用三个方面对复星医药慈善捐赠动机进行详细剖析；再次为复星医药慈善捐赠影响其财务绩效的具体路径分析，分别从直接和间接两方面入手建立复星医药慈善捐赠与财务绩效之间的联系；最后为复星医药慈善捐赠对财务绩效影响程度分析。采用灰关联度分析法计算 2010 年~2017 年复星医药慈善捐赠规模、主体、对象和渠道四个维度对企业偿债能力、盈利能力、营运能力以及成长能力共 8 个指标的影响程度，在此基础上，结合前文“现状分析”、“动机分析”、“路径分析”内容，得出复星医药慈善捐赠存在的问题对财务绩效造成的影响，并提出相应的解决方案。

### 1.3.2 研究内容

研究内容共分为五章，各部分主要内容如下：

第一章绪论。内容包括介绍本文的研究背景、目的及意义；梳理和总结国内外学者针对企业慈善行为的观点及研究结论，并进行简短述评，提出本文研究的可能性；介绍本文的研究思路、内容、框架及研究方法；最后提出本文可能的创新点。

第二章概念界定与理论基础。首先对本研究所涉及的三个核心概念“慈善捐赠”、“民营企业”、“财务绩效”进行界定；其次介绍本研究所依据的基础理论，包括企业公民理论、利益相关者理论和战略性慈善行为理论。

第三章为案例分析章节，一共可分为四大模块。第一个模块为复星医药慈善捐赠与财务绩效现状分析。首先，介绍案例公司复星医药的概况，包括公司业务以及在经营与慈善方面取得的成果；其次从规模、主体、对象、渠道、时机五个方面对复星医药慈善捐赠现状进行了详细分析；再次，选取复星医药偿债能力、盈利能力、营运能力、成长能力方面共 8 个指标，并选取行业龙头恒瑞医药、行业均值进行对比分析以了解复星医药财务绩效现状；第二个模块为复星医药慈善捐赠动机分析。从政治性、战略性和管理效用三个方面详细剖析了复星医药慈善捐赠的动机，发现复星医药的慈善捐赠具有“互惠性”特点，即不仅实现了良好的社会效益，还能为企业带来稀缺政府资源、树立品牌形象、增强声誉资本、改善战略环境等；第三个模块为复星医药慈善捐赠影响其财务绩

效的具体路径分析。一方面从“占用资源”和“税前扣除”分析直接作用路径，另一方面从慈善捐赠的政企纽带效应、声誉效应、战略效应和伤害保险机制四个方面分析间接作用路径；第四个模块为复星医药慈善捐赠对财务绩效影响程度分析。首先，简单介绍研究所用到的方法——灰关联度分析法，包括使用该方法的步骤；其次，说明研究的时间区间、指标选取以及数据来源；再次，对选取的慈善捐赠指标和财务绩效指标进行相关性分析，以探明各指标间是正相关还是负相关；接着，按照灰关联度分析的步骤进行影响程度分析，最后总结研究发现。

第四章复星医药慈善捐赠存在的问题对财务绩效的影响。结合第三章现状分析、动机分析、路径分析及影响程度分析的内容，总结复星医药慈善捐赠在规模、主体、对象和渠道方面存在的问题对财务绩效的影响。

第五章基于慈善捐赠视角改善复星医药财务绩效政策建议。针对第四章提出的问题进行分析研究，并结合有关分析性内容，提出相应的解决方案。

研究框架如下：

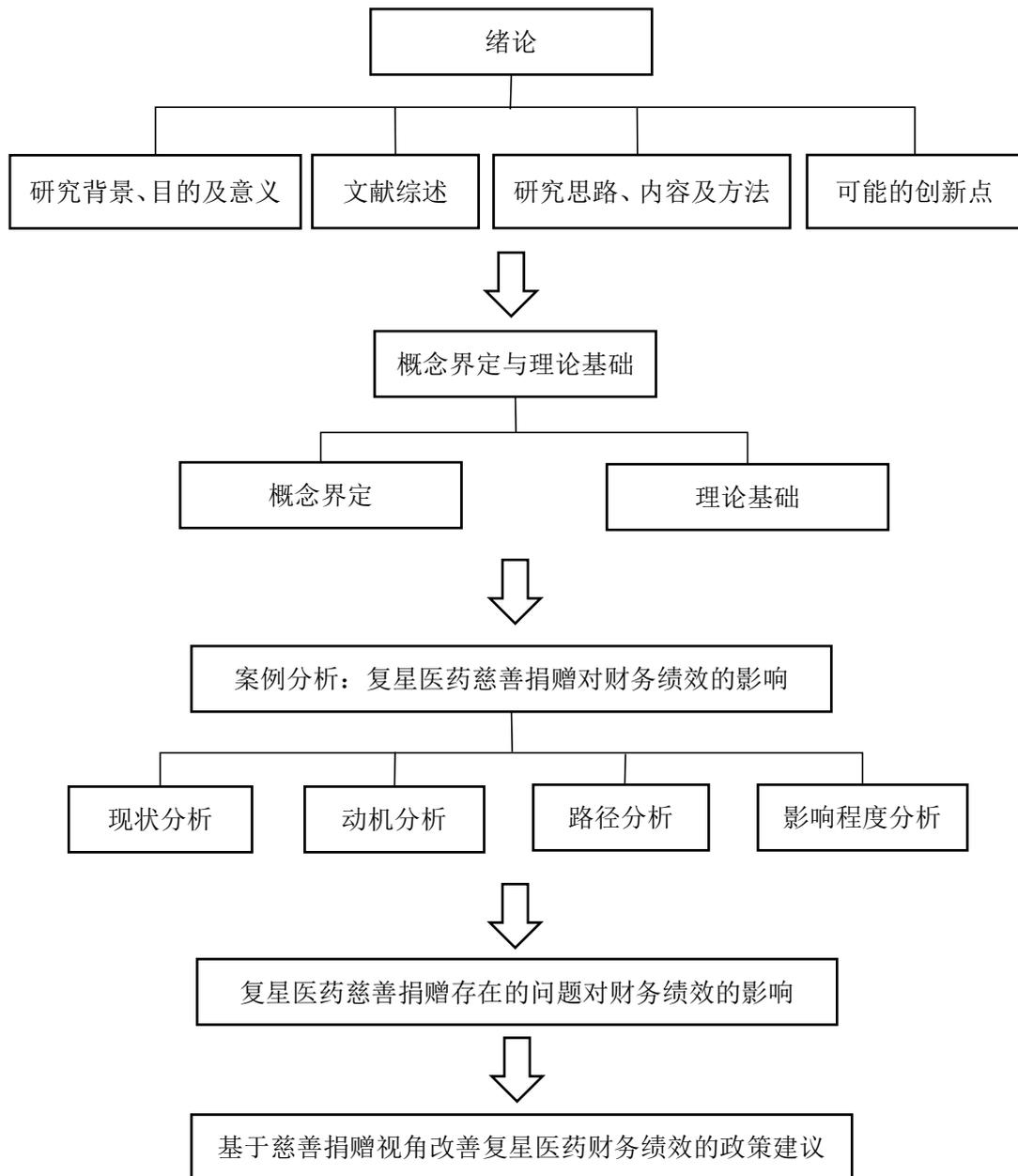


图 1.1 论文框架图

### 1.3.3 研究方法

本文运用的主要研究方法是案例研究法。首先结合前人的研究成果界定了本文研究涉及的核心概念：慈善捐赠、民营企业与财务绩效，并指出本研究的理论基础有企业公民理论、利益相关者理论与战略性慈善行为理论。其次以复星医药为案例公司，在分析复星医药慈善捐赠和财务绩效现状、慈善捐赠动机的基础上，详细剖析复星医药慈善捐赠影响其财务绩效的直接和间接作用路径，然后利用灰色关联分析法进一步探究复星医药慈善捐赠规模、主体、对象、渠道四个维度对公司财务绩效的影响程度，然后分

析复星医药慈善捐赠中存在的问题对财务绩效的影响，并提出相应的改进对策，使研究结果更让人信服，有科学性。

#### **1.4 可能的创新点**

与以往大样本研究相比，本文采用更具有针对性的探索性案例研究法，并选用了民营企业这一特殊研究主体，一方面有助于丰富民营企业慈善捐赠与财务绩效的关系研究。受限于数据可获得性，已有研究主要探讨慈善捐赠倾向及规模对财务绩效的影响，忽略了慈善捐赠的其他维度对财务绩效可能造成的影响，本文则进一步探讨了慈善捐赠主体、对象、渠道与财务绩效的关系；另一方面丰富了民营企业慈善捐赠动机的相关文献。以往研究大多以某一个特定的动机为出发点，忽略了企业慈善捐赠可能存在多种动机或企业在不同时期进行慈善捐赠的潜在动力可能存在差异。本文则发现复星医药慈善捐赠同时存在政治性动机、战略性动机和管理效用动机。

## 2.概念界定与理论基础

### 2.1 概念界定

核心概念的界定作为科学研究的逻辑起点，具有重要的奠基性作用。倘若核心概念的界定含糊不清，不仅使论文难以持之以恒、自称一家之言，而且漏洞百出、自相矛盾。因此，本部分内容是在前人研究基础上，根据本文的研究范畴和研究角度，对民营企业、慈善捐赠和财务绩效三个核心概念进行界定。

#### 2.1.1 慈善捐赠

学术界目前对于慈善捐赠的内涵和外延尚未达成共识。国内外不同学者对其看法各异，Becker(1995)、美国财务会计准则委员会(FASB)、Burlingame 和 Frishkoff(1996)、钟宏武(2007)、田利华和陈晓东(2007)、张奇林(2013)等学者分别表达了各自不同的观点，如图 2.1 所示。虽然关于慈善捐赠的具体涵义众说纷纭，但从不同学者的定义并结合图 2.1 可以很容易总结出慈善捐赠的几大原则：(1)自愿性。主体进行捐赠一定是其自愿的行为，强制摊派或变相摊派的不属于慈善捐赠；(2)无偿性。不以慈善捐赠为名从事营利性活动，捐赠者与受捐者之间不存在明显的利益关系；(3)资源转移。慈善捐赠是一方将其拥有的金钱、实物或服务转移至另一方的行为；(4)公益性。慈善捐赠是为了慈善事业和社会福利发展的公益性目的。需要说明的是，我们很难判断企业慈善捐赠是否是政府强制性摊派的结果，所以本文借鉴部分学者在研究慈善捐赠时对该情况的处理方法，只要选取那些在“形”上面符合要求的慈善捐赠即可，即我们主要从广义上去理解慈善捐赠的含义，包括资金或产品捐赠、社区服务等。结合上述种种理解，本文将“慈善捐赠”定义为营利性企业将其拥有的金钱、实物或服务无偿赠与慈善事业的行为。

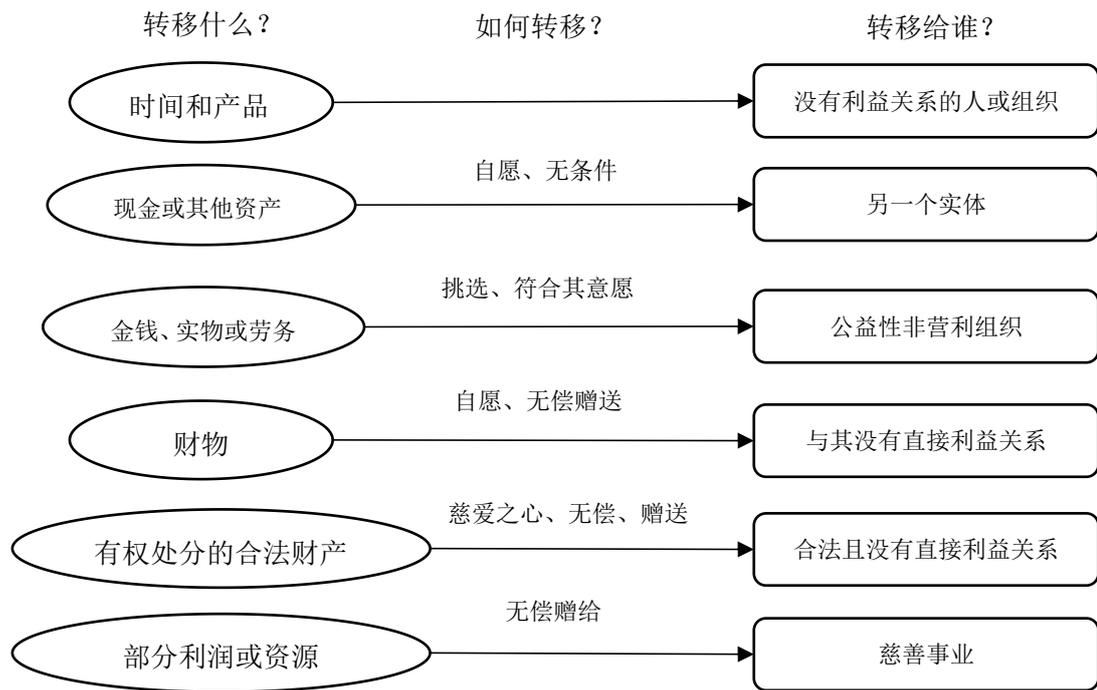


图 2.1Becker 等六位学者对慈善捐赠的定义

## 2.1.2 民营企业

由国外文献可知，“民营”的基本含义是非官方组织的运营活动，而对“民营企业”没有既定的界定模块，英文中也没有可以直接表述“民营企业”或“民营经济”的单词，国内文献通常将“民营企业”翻译为“private enterprise”，但“private”的含义是“私有的、私人的”，直译过来便成了私人企业或私有企业，这显然与现阶段国内对于民营企业概念的普遍看法具有较大差异。

由表 2.1 所示，“民营”这一概念在我国具有历史渊源，“民营企业”概念的提出并非是人们主观意识的产物，而是在我国特殊经济制度背景下应运而生的具有中国特色的经济概念。然而，理论界人士却对“民营企业”概念的内涵和外延看法不一，众说纷纭。有学者认为，“民营企业”一词名不正言不顺，其是在特定历史条件下为了模糊产权关系而采用的隐晦、规避的做法，其实民营企业就是私有企业。诸如，黄范章在《应给“民营经济”正名》一文中指出，人们之所以很愿意用“民营企业”一词代替“私人或私有企业”，是因为潜意识认为在社会主义市场经济中不应当存在私有经济，即使中央在 90 年代初期以“多种所有制共同发展”的经济战略目标给予了私有经济一定的合法地位，但一些私人企业家及学者依然忌惮提及此字眼，因此就提出了“民营企业”的称谓以避讳

“私人”、“私有”等敏感字眼。然而，大部分学者反对该种看法，刘迎秋(1994)认为“民营”不等于“私有”，“民营”所注重的是资产经营形式的选择，而不是改变资产产权本身的性质，因此“民营企业”可以在“民有”和“民没有”的情况下发生，即包括所有非国营企业；李海涛(2009)也认为民营企业是从经营主体的角度来表述的，并非从所有制的角度；张惠忠(2001)认为“民营企业”是一种不仅与资产经营方式相关，而且也涉及所有制性质的概念，它包含所有非国有国营企业；黄文忠(2008)也认为“民营企业”是一个多层次复合概念，既包含所有制关系，也包含经营层次的经济关系；杨浩(2001)也认同“民营企业”不仅是一个经营性概念，也应当从产权制度出发来全面理解其本质特征。

综上所述，学术界关于“民营企业”的概念并没有达成一致看法，但大部分学者反对将民营企业等同于私人企业，而是进行了含义更加宽泛的概念界定。从近期研究来看，大多数实证文献是通过搜集资本市场数据进行相应的研究，基于本研究数据来源的考虑，本文也采用两大证券交易所对民营企业的定义即按照实际控制人性质来界定“民营企业”，并从中挑选适当的案例公司。

表 2.1 不同时期的“民营”

时间	出处	学者	说法
1931 年	《经济救国论》	王春圃	民间经营，与“官营”相对
1942 年	《抗日时期的经济问题和财政问题》	毛泽东	民营的经济，与“国营”相对
1993 年	《关于大力发展民营科技型企业若干问题》	国家科委、体改委等	民营科技型企业

### 2.1.3 财务绩效

目前为止，学术界对企业绩效的界定共有三种不同的观点，如图 2.2 所示，分别为绩效即结果、行为或行为且结果。当把绩效认为是结果时，绩效便可以定量测量，即具有了明显的数量特征，例如企业的经营状况、竞争力及经营者业绩等；当把绩效认为是行为时，该行为是导向组织目标的，结果会因为系统因素变化但行为不会，因此需要把绩效与结果区分对待；当然，也有部分学者提出疑问：如果没有组织进行一系列行为，如何才能达到结果？因此，绩效是行为与结果结合的产物，应当将行为视为实现结果的基本条件之一。从文献数量来看，大多数学者认同“绩效即结果”的看法，因此本文也采

取该种观点，借鉴较多文献中出现的张兆国关于企业绩效的定义，认为企业绩效是指一定经营期间的企业经营效益和经营者业绩。

我们通常利用财务会计数据计算所得的企业偿债、营运、盈利和成长四大能力的一系列指标来衡量企业的经营效益水平。为了提高企业财务管理效率，改善企业经营状况，专业人员还会对这些指标进行比较、分析和评价。由此可见，财务绩效是企业绩效的重要组成部分。Venkatraman 和 Ramanujam(1986)也认为企业绩效可分为财务绩效、运营绩效和企业效能三个方面，财务绩效专指经济目标实现状况的财务指标，运营绩效和企业效能则是反映市场份额、产品质量、客户满意度、员工满意度等非财务绩效指标。在众多研究慈善捐赠与企业绩效关系的文献中，学者们往往将企业绩效等同于财务绩效，但严格意义上讲，财务绩效的范畴要小于企业绩效，二者不能简单的混用，而本文专门研究慈善捐赠行为对企业财务绩效的影响。

衡量企业财务绩效的指标包括基于资本市场交易数据的市场收益指标和基于财务报表数据的会计收益指标，市场收益指标有托宾 Q 值、股票收益率等，但利用市场收益指标的隐含假设是资本市场有效，即企业慈善捐赠的信息传递到资本市场时，会迅速引起股价的变动，但我国当前资本市场发展尚不健全，还未达到有效的资本市场水平，因此本文主要采用会计指标来衡量企业的财务绩效水平。大多数文献中利用会计指标衡量企业财务绩效时，采用的是综合性较强的表示企业盈利能力的指标，如净资产收益率(ROE)、总资产报酬率(ROA)等。根据财政部发布的《企业绩效评价操作细则》可知，我国企业绩效评价主要考察企业的经营效益状况，采用的评价指标反映企业的偿债能力状况、资产营运状况、财务效益状况和发展能力状况四个方面，因此本文在后续研究中分别在这四个方面中选取指标以全面衡量企业的财务绩效水平。

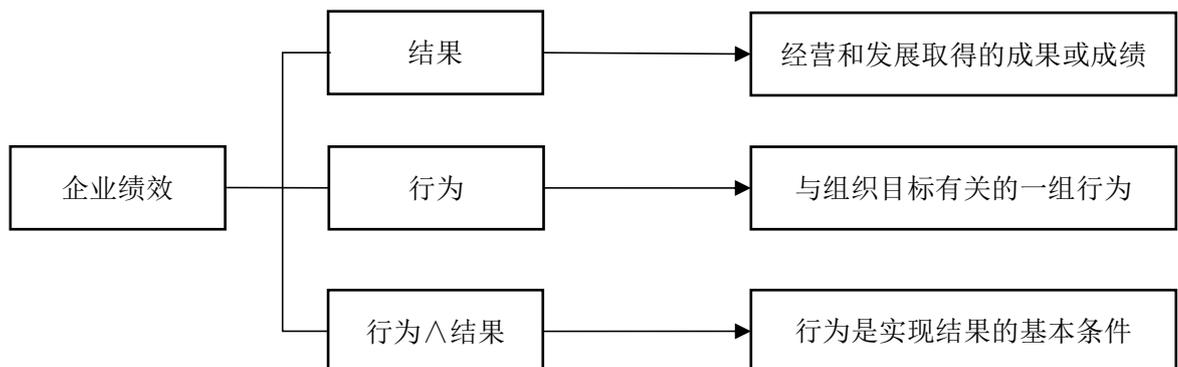


图 2.2 学术界对企业绩效的不同观点

## 2.2 理论基础

追求股东财富最大化的企业为何会进行慈善捐赠行为？企业慈善捐赠行为对财务绩效的影响如何？为此，国内外众多学者基于不同理论解释了上述问题，主要有企业公民理论、利益相关者理论、战略性慈善行为理论。

### 2.2.1 企业公民理论

1989 年，美国加州大学伯克利分校的 Epstein 在《企业伦理学刊》发表《企业伦理、企业好公民和企业社会政策过程：美国的观点》一文，成为较早研究企业公民的学者，而学术界对企业公民理论的大量研究则在进入新世纪后才展开。目前，针对企业公民定义具有代表性的几种观点分别来自美国波士顿大学企业公民研究中心、英国企业公民公司以及 2003 年全球 CEO 世界经济论坛，具体观点如图 2.3 所示。

企业公民理论强调企业的公民身份，作为企业公民的公民与作为自然人的公民都是权利与义务的主体，虽然各自的权利与义务的内容不尽相同。自然人意义上的公民是权利与义务的有机统一体，企业公民也是一种权利与义务的有机统一体。企业公民的权利就是谋利的权利，义务则是社会责任，但企业公民强调的社会责任已上升到道德的层面，企业公民是公民社会出现的概念，公民社会凸显公民的权利，强调民主、平等、人道等价值观念，但同时也强调公民的责任意识和公益心。因此，企业公民理论为企业自愿性的慈善捐赠行为提供了一个合理性解释。

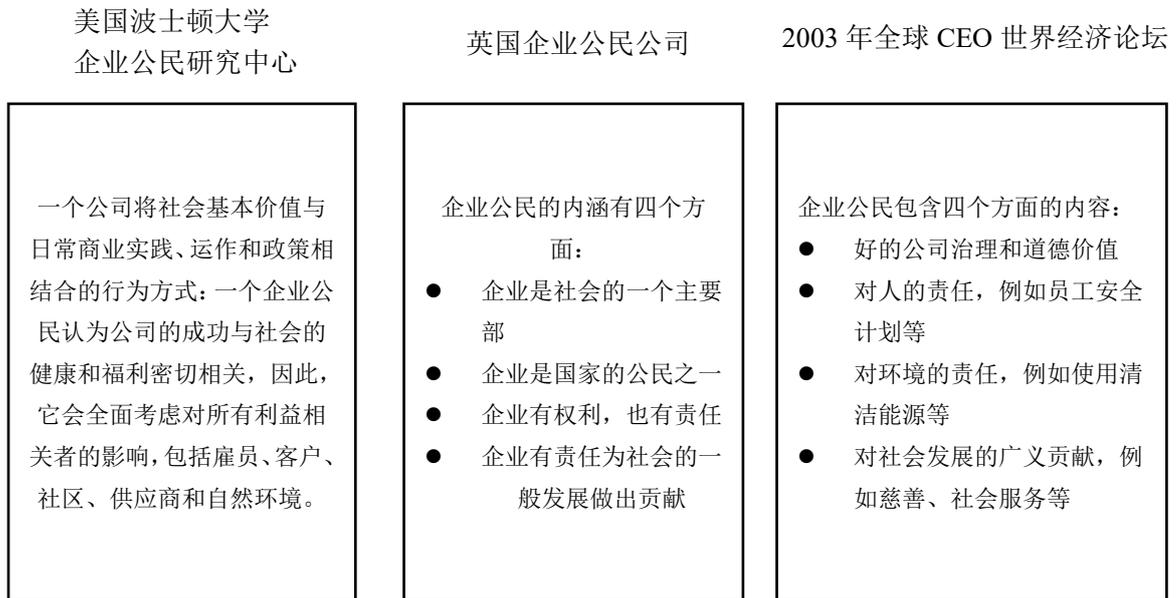


图 2.3 企业公民的不同定义

### 2.2.2 利益相关者理论

20 世纪 80 年代中期，利益相关者理论迅速崛起，得到了学术界和实业界的广泛认同。该理论与传统的“股东中心论”拥有本质区别。股东中心论认为股东是企业的所有者，管理层应当无条件维护股东利益，而利益相关者理论认为企业是利益相关者的企业，包括股东在内的所有利益相关者都对企业的生存和发展注入了一定的专用性投资，同时也分担了企业的一定经营风险，或是为企业的经营活动付出了代价。换言之，企业是各利益相关者相互作用、相互依赖的利益协调和均衡机制，管理者应该维护所有利益相关者的利益，而不是某个主体的权益。

综上，借助利益相关者理论的部分观点有助于我们以崭新的视角开启对企业慈善捐赠行为的研究。图 2.4 清晰的表明了利益相关者理论与企业慈善行为之间的关系。第一，市场主体之间存在信息不对称是一个较为普遍的现象，而企业以一定成本承担慈善责任具有显著的信号传递效应，能够表明其具有良好的财务状况、可持续的发展战略等，可以让利益相关者依据此信号从市场中选择一个值得信赖的企业予以支持；第二，利益相关者理论认为企业是与股东、债权人、员工、供应商等利益相关者缔结的“一组契约”。契约清楚的表明了双方享有的权力和承担的责任。既然企业想要从利益相关者手中获得资源和良好的经营环境，那就必须对他们负责，维护他们的权益。同样，利益相关者的

回报也必须建立在他们对企业提供的各种支持上。由此可见，企业与利益相关者之间的契约关系类似于一种“交易”，显然企业的慈善捐赠行为恰如“润滑剂”一般，能够缓解契约摩擦，让他们之间的这种“交易”更加顺利进行。

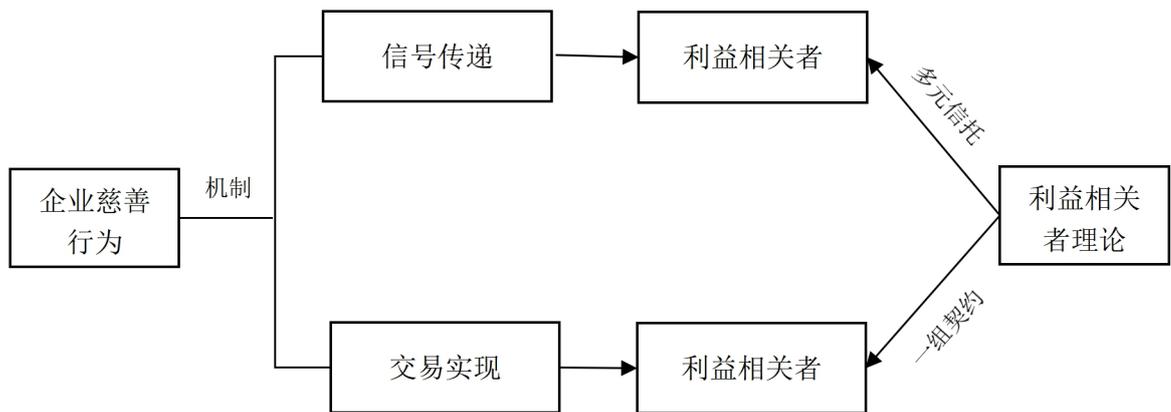


图 2.4 利益相关者理论与企业慈善之间的关系

### 2.2.3 战略性慈善行为理论

战略性慈善行为理论认为企业的慈善捐赠行为与经济利益是相互兼容不是相互冲突的，企业通过慈善捐赠可以改善与监管部门的关系、增强品牌美誉度、提高员工工作效率、巩固资源基础或减少资源约束，从而帮助企业形成核心竞争力，增强竞争优势。简言之，战略性慈善行为理论将慈善捐赠视为企业一种价值创造工具，是企业站在战略的高度看待慈善捐赠行为，有意识将慈善行为与自身商业实践相结合，在实现社会效益的同时也为企业创造了经济效益。由此可见，企业承担慈善责任不是一种简单的利他主义，而是一种“既利他又利己”的双赢机制。

Wood 和 Rawson 等人很早就对战略性慈善行为的概念进行了清晰的定义。例如，Wood 强调战略性慈善是一种蓄意的努力，这种努力能够使慈善行为与企业经济目标相联系；Rawson 等则强调战略性慈善是一种“双赢”的机制，能够同时有益于本企业商业利益和其他组织或个人。在不同学者对战略性慈善行为的解释中，Porter 和 Kramer 的论述相对较系统且影响较大。他们认为战略性慈善如同养分一般，可以不断滋养构成企业竞争环境的四个相互关联的因子(生产要素、需求情况等)，从而使竞争环境和制度环境得到茁壮成长，直接提升企业的竞争优势，达到改善企业绩效的目的

### 3.复星医药慈善捐赠对财务绩效的影响研究

#### 3.1 复星医药基本情况介绍

上海复星医药（集团）股份有限公司（简称“复星医药”）成立于1994年，经上海市人民政府沪府(1998)23号文批准由上海复星实业有限公司改组而成，1998年8月在上海证券交易所挂牌上市，2012年10月在香港联交所主板上市，是中国领先的民营医疗健康产业集团。复星医药以促进人类健康为使命，业务覆盖医药健康全产业链，主要包括药品制造与研发、医疗服务、医疗器械与医学诊断、医药分销与零售，其中以药品制造与研发为核心，并以医疗服务为发展重点。

复星医药注重创新研发，拥有国家级企业技术中心，并在上海、重庆、美国、印度建立了高效的国际化研发团队。公司研发专注于新陈代谢及消化道、心血管、抗肿瘤及免疫调节、神经系统、抗感染等治疗领域，且主要产品均在各自细分市场占据领先地位。在中国，复星医药已取得肝病、糖尿病、结核病、临床诊断产品等细分市场的竞争优势，在全球市场，复星医药也已成为抗疟药物的领先者。2019年，复星医药在“中国上市公司市值500强”名单中位列189，2020年复星医药以600亿元人民币市值位列“胡润中国百强大健康民营企业”第15名，并在“2020福布斯全球企业2000强”榜单中位列1840。

复星医药自成立以来，在为社会创造财富的同时，不断履行企业公民的承诺，真诚服务社会。“修身、齐家、立业、助天下”是复星医药的企业精神。复星医药始终把企业成功（立业）与回馈社会、贡献祖国（助天下）紧密联系，自始至终把个人成就与贡献社会、为民族强盛而奋斗牢牢挂钩，这并不是是一种宣传口径，复星医药将履行社会责任纳入到企业发展的长期战略，通过完善的公益体系支持教育、资助科研、医药健康社区服务、捐款济困、灾难援助等方面，承担企业责任，回馈社会。复星医药已连续12年披露企业社会责任报告，据权威评级机构润灵环球责任评级对我国上市公司企业社会责任报告的综合评分可知，复星医药2008年~2018年连续十年的社会责任报告被评为AA级及以上。在每年发布的企业社会责任报告中，复星医药将年度慈善捐赠细则进行了披露，包括捐赠主体、捐赠对象、捐赠规模、捐赠渠道等方面。

综上所述，复星医药在许多药品细分市场取得竞争优势，创造了良好的经济效益。同时，复星医药将企业社会责任纳入长期发展战略，积极承担企业公民义务，通过完整的公益体系实施慈善捐赠行为，成为了民营企业中回馈社会的典范。

## 3.2 复星医药慈善捐赠现状分析

按照捐赠对象所在地区划分，复星医药慈善捐赠大致可分为两类：对内捐赠和对外捐赠。对内捐赠指复星医药将金钱、产品、服务等无偿赠与国内需要帮扶的对象，可以从捐赠规模、捐赠主体、捐赠对象、捐赠渠道、捐赠时机五个方面进行深入分析；对外捐赠专指针对国外各地区的慈善捐赠。复星医药作为供应商承接了许多商务部的对外援助项目，从本质上来讲这不符合本文对慈善捐赠的定义，但复星医药也将其纳入对外捐赠行列，因此无法区分对外援助项目与对外慈善捐赠。本文将不再对对外捐赠进行分析。此外，由于复星医药慈善捐赠细则披露仅到 2017 年，因此选定数据来源区间为 2010 年~2017 年。

### 3.2.1 捐赠规模分析

本文以慈善捐赠金额衡量捐赠规模。从表 3.1 可以看出，2010 年~2017 年复星医药始终保持着百万级别以上的慈善捐赠行为，且从整体来看，捐赠规模呈逐渐扩大趋势。复星医药慈善款项投入领域丰富多样，主要涉及助学、济困、扶贫、赈灾四个方面。（1）助学。复星医药将款项捐给中国药科大学、沈阳药科大学、华西医学院等众多国内知名医药类大学，一方面用于教授和学生奖金以及助学金的发放，以鼓励优秀的高级人才继续奋进；另一方面资助科研创新项目，推动我国医疗卫生领域进一步发展；复星医药还捐助了许多中学、小学及幼儿园，用于修缮教学楼、教室、操场、宿舍等教学硬件设施，有效改善了当地的基础教育资源；（2）济困。复星医药会援助社区困难群众、五保户老人、有重大疾病的公司员工等；（3）扶贫。复星医药积极贯彻和推进党中央“精准扶贫、精准脱贫”的决策部署，充分发挥自身在医药和医疗健康产业方面的优势，采取多种措施，目前主要在教育扶贫、健康扶贫、兜底保障等方面开展精准扶贫工作；（4）赈灾。全国各地发生地震、水灾、火灾、爆炸等突发事件时，复星医药会及时捐款、捐物，以帮助灾区群众渡过难关。例如，2010 年，青海玉树发生 7.1 级地震，复星医药紧急调拨了一批灾区最急需的青霉素、头孢胶囊等抗生素和 84 消毒液、漂白粉等消毒药品以及止血、感冒药品等。

表 3.1 复星医药 2010 年~2017 年慈善捐赠规模（单位：万元）

年份	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
捐赠金额	263	311	333	424	735	847	797	1114

数据来源：CSMAR 数据库

### 3.2.2 捐赠主体分析

捐赠主体数量主要反映复星医药慈善捐赠款项来源。复星医药慈善捐赠主体可分为两类：复星医药总部和成员企业，复星医药总部每年都实施慈善捐赠行为，由此，表 3.2 中数据的变化主要是实施慈善捐赠的成员企业数量的变化，可以看出波动较为明显。

复星医药总部主要进行大型且长期的慈善捐赠活动，以支持教育、资助科研为主。自 2010 年起，复星医药总部在全国众多医药类大学设立奖学金，为医药行业培养更多人才，旨在为学生创造良好的就学环境，鼓励学生的求学热情，并推动中国医药行业的教育发展，为行业培育和挖掘人才；支持“谈家桢生命科学奖”，推动生命科学研究在中国的发展；设立“上海白玉兰谈家桢生命科学发展基金会”，以促进中国生命科学领域的创新和发展及科技成果转化为宗旨；给上海慈善癌症研究中心捐款，开展癌症治疗和预防等方面的研究工作；与上海广慈转化医学研究发展基金会设立“转化医学奖计划”，支持中国转化医基础研究、临床治疗、成果转化等。成员企业主要进行小型且零碎的慈善捐赠活动，例如捐助社区困难群众、重病员工，开展科普宣传、社区义诊等活动，资助福利院儿童等。虽然 2010 年~2017 年各年进行慈善捐赠的成员企业数量波动较为明显，但万邦医药、药有制药自始至终都在捐赠行列。

表 3.2 复星医药 2010 年~2017 年慈善捐赠主体数量（单位：个）

年份	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
捐赠主体	6	11	9	11	18	17	18	19

数据来源：根据复星医药企业社会责任报告整理所得

### 3.2.3 捐赠对象分析

捐赠对象即受捐人。从数量来看，2010 年~2017 年整体呈现“波浪式”增长趋势，且在经历了几次较大的变动后逐渐趋于稳定。结合表 3.1 来看，2014 年~2015 年虽然捐赠对象数量下降，但是捐赠额度显著上升，2015 年~2016 年捐赠对象数量上升，但捐赠额度有所下降。从组成来看，主要有学校、医院、政府、社会团体、基金以及个人。(1) 学校。包括高校、中学、小学和幼儿园。高校主要是国内医药类大学，中学、小学和幼

儿园主要是偏远贫困山区的学校；(2)医院。捐助医院有两个目的，一方面是捐助贫困地区医院，通过开展医生教育、邀请领域知名专家院内会诊等形式帮助其医生提升技术水平；另一方面为地区居民提供免费医疗服务，例如向北京大学人民医院捐款为内蒙古通辽、四川会东两地共计 4000 名适龄女性进行了免费宫颈癌筛查；(3)政府。主要为支持政府工作，例如 2011 年复星医药成员企业摩罗丹药业向市政府、市药监局捐款以开展药品质量安全教育、安全用药宣传等，2013 年药有制药向雅安市卫生局、药监局捐款，用于雅安芦山发生地震灾区急救等；(3)社会团体。这里主要指行业协会、红十字会和慈善会。为行业协会捐款主要是推动行业发展，例如复星医药总部向中国整形美容协会捐款，设立复星-中国整形美容协会科学技术奖，推动我国医疗美容科学技术的进步与创新；为红十字会、慈善会捐款是复星医药实施的一些爱心捐赠活动，目的是扶贫、济困；(4)基金会。复星医药总部主要向“上海复星医药基金会”捐助，以支持教育、科研创新、精准扶贫、关爱儿童、医患教育等；成员企业也会向各个基金会捐款，例如药有制药向中国肝炎防治基金会、中国初级卫生保健基金会捐款，红旗制药向中国防痨协会公益基金捐款等；(5)个人。主要为一些困难群众，例如身患重病的企业员工、留守儿童、社区贫困户、“三无人员”等。

表 3.3 复星医药 2010 年~2017 年慈善捐赠对象数量（单位：个）

年份	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
捐赠对象	3	27	28	33	39	27	28	31

数据来源：根据复星医药企业社会责任报告整理所得

### 3.2.4 捐赠渠道分析

按捐赠渠道划分可将慈善捐赠分为两类：直接捐赠和间接捐赠。直接捐赠指捐赠主体将物资直接捐给需要帮扶的对象，不通过第三方转赠；间接捐赠主要是通过捐给第三方组织，由第三方组织再进行捐赠。表 3.4 按照复星医药社会责任报告中披露的慈善捐赠细则“受捐单位”、“基本情况及“捐款用途”进行分析整理所得，可以看出，2010 年~2013 年，复星医药及其成员企业主要以间接捐赠为主，2014 年~2017 年变为以直接捐赠为主，说明复星医药逐渐重视慈善捐赠行为，增强了企业慈善责任管理能力，以确保慈善款项

都落到实处。间接捐赠中，受捐的第三方组织有基金会、社会团体、政府部门、学校。例如为高校捐赠奖教学金，然后由学校决定奖励对象；为红十字会捐款，再由红十字会将款项赠予帮扶对象等；直接捐赠中，一般是捐赠给个人，或是成立专门项目小组、开展针对性的活动，直接将财物捐给帮扶对象。

表 3.4 复星医药 2010 年~2017 年慈善捐赠主要渠道

主要渠道	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
直接捐赠		√			√		√	√
间接捐赠	√		√	√		√		

数据来源：根据复星医药企业社会责任报告整理所得

### 3.2.5 捐赠时机分析

捐赠时机指企业选择何时进行慈善捐赠行为。长期以来，我国企业尤其是民营企业缺乏慈善责任管理的理念，通常在发生重大突发事件时，例如疫情、地震、火灾等才进行慈善捐赠行为，或是成为一种迫于当地政府压力而支付的“政治献金”。然而，履行社会责任作为复星医药可持续发展战略的重要组成部分，慈善捐赠不再是企业“膝跳式、被动式”行为，而是转变为一种有计划的长期性行为，复星医药坚持“人才和产品的可持续发展”公益理念，着力塑造优质公益项目，与复星基金协同，全方位打造复星医药完善的公益体系，提升复星医药及复星医药公益品牌声誉，从而助力业务发展。由此可见，复星医药的慈善捐赠向一种出于管理需要的战略行为转变，其捐赠不再选择特定的时机，而是变为企业常态化行为。

### 3.3 复星医药财务绩效现状分析

参考财政部 2006 年发布的《中央企业综合绩效评价实施细则》，该绩效评价体系反映了企业偿债能力、盈利能力、营运能力和成长能力四个方面的财务状况，结合本文的研究对象及特点，选取偿债能力指标：资产负债率、速动比率；盈利能力指标：净资产收益率、总资产报酬率；营运能力指标：总资产周转率、应收账款周转率；成长能力指标：营业收入增长率、净利润增长率共 8 个指标进行现状分析，相关指标计算方法如表 3.5 所示，所有数据均来源于 CSMAR 数据库。

本文基于复星医药 2010 年~2017 年有关数据,并与行业龙头——恒瑞医药和医药制造行业平均值进行比较分析,以全面、综合、系统地了解复星医药财务绩效现状。恒瑞医药是我国医药创新和医药发明领域的领航者,以提供抗肿瘤药、手术用药和造影剂为主,是国内最大的抗肿瘤药物研发和生产基地。由胡润百富发布的“中国大健康领域民营企业排行榜”可知,恒瑞医药的市值均超过复星医药,并多次蝉联榜单首位,当属医药行业头部企业。表 3.6 为复星医药、恒瑞医药和行业各个财务指标的原始数据。

表 3.5 财务绩效指标选取

财务指标及其代码		计算方法
偿债能力	Y <sub>1</sub> 资产负债率	负债总额÷资产总额
	Y <sub>2</sub> 速动比率	(流动资产-存货)÷流动负债
盈利能力	Y <sub>3</sub> 净资产收益率	净利润÷平均股东权益余额
	Y <sub>4</sub> 总资产报酬率	(利润总额+利息支出)÷平均资产总额
营运能力	Y <sub>5</sub> 总资产周转率	营业收入÷平均资产总额
	Y <sub>6</sub> 应收账款周转率	营业收入÷平均应收账款余额
成长能力	Y <sub>7</sub> 营业收入增长率	(本期主营业务收入-上期主营业务收入)÷上期主营业务收入
	Y <sub>8</sub> 净利润增长率	(本期净利润-上期净利润)÷上期净利润

表 3.6 复星医药、恒瑞医药、行业平均财务指标原始数据

指标及其代码		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
复星医药	偿债能力 Y <sub>1</sub>	0.442	0.49	0.4	0.401	0.459	0.459	0.423	0.52
	Y <sub>2</sub>	1.351	0.987	1.826	1.018	0.74	0.61	0.9	0.741
复星医药	盈利能力 Y <sub>3</sub>	0.122	0.133	0.138	0.146	0.129	0.144	0.14	0.13
	Y <sub>4</sub>	0.096	0.103	0.104	0.12	0.096	0.104	0.097	0.087
复星医药	营运能力 Y <sub>5</sub>	0.321	0.332	0.307	0.364	0.371	0.343	0.357	0.351

续表 3.6

指标及其代码		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	
复星医药	成长能力	Y <sub>6</sub>	6.515	7.358	8.007	9.082	8.595	7.782	7.905	7.111
		Y <sub>7</sub>	0.176	0.424	0.132	0.362	0.203	0.048	0.16	0.267
		Y <sub>8</sub>	-0.610	0.384	0.328	0.305	-0.013	0.211	0.122	0.113
恒瑞医药	偿债能力	Y <sub>1</sub>	0.108	0.091	0.076	0.078	0.088	0.099	0.102	0.116
		Y <sub>2</sub>	7.024	7.989	9.49	8.986	9.305	8.408	7.881	6.671
		Y <sub>3</sub>	0.246	0.239	0.234	0.214	0.21	0.24	0.227	0.229
恒瑞医药	盈利能力	Y <sub>4</sub>	0.246	0.241	0.248	0.222	0.211	0.235	0.22	0.23
		Y <sub>5</sub>	1.086	1.044	1.015	0.946	0.914	0.905	0.859	0.855
		Y <sub>6</sub>	3.712	3.771	4.035	4.131	4.442	4.792	5.023	5.019
行业平均	营运能力	Y <sub>7</sub>	0.236	0.215	0.194	0.141	0.201	0.25	0.191	0.247
		Y <sub>8</sub>	0.090	0.245	0.224	0.122	0.217	0.414	0.184	0.25
		Y <sub>1</sub>	0.471	0.477	0.426	0.342	0.463	0.431	0.416	0.413
行业平均	偿债能力	Y <sub>2</sub>	4.668	5.594	4.479	3.645	3.344	3.005	3.035	3.048
		Y <sub>3</sub>	0.125	0.120	0.095	0.101	0.118	0.107	0.116	0.113
		Y <sub>4</sub>	0.099	0.097	0.101	0.101	0.098	0.095	0.099	0.103
行业平均	盈利能力	Y <sub>5</sub>	0.675	0.632	0.601	0.650	0.664	0.57	0.534	0.541
		Y <sub>6</sub>	11.637	14.571	11.31	18.636	13.739	12.292	10.443	8.161
		Y <sub>7</sub>	0.539	0.403	0.241	1.045	0.241	0.119	0.260	0.260
行业平均	成长能力	Y <sub>8</sub>	2.224	0.054	-0.956	0.200	0.459	0.200	0.747	0.492

数据来源：CSMAR 数据库

### 3.3.1 偿债能力现状分析

#### (1) 资产负债率

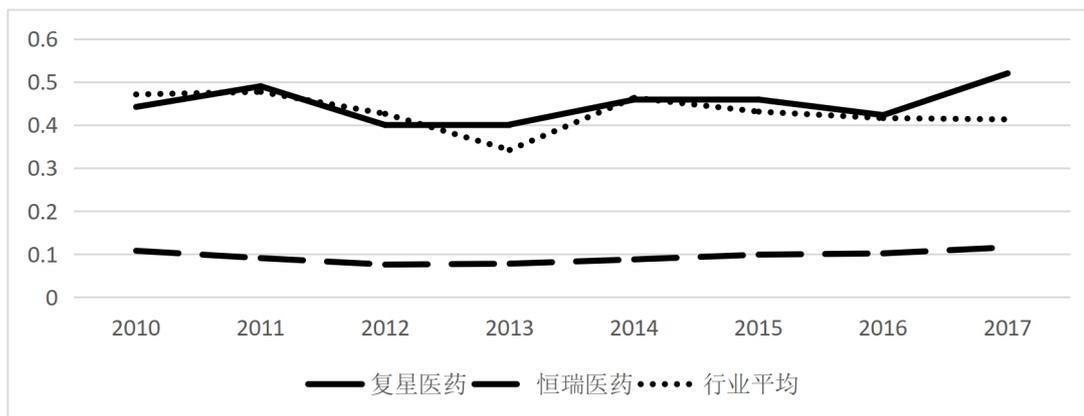


图 3.1 2010 年~2017 年资产负债率情况

## (2) 速动比率

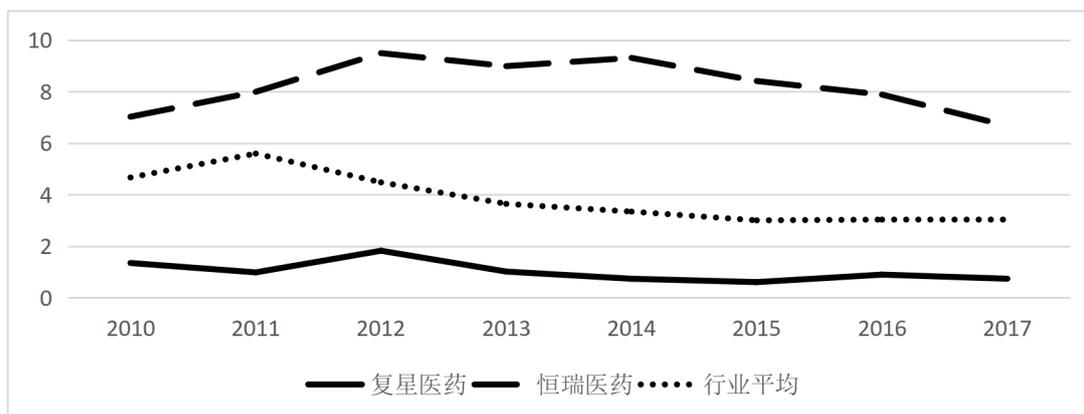


图 3.2 2010 年~2017 年速动比率情况

资产负债率衡量企业长期偿债能力，是反映企业负债水平及财务风险的重要指标。由图 3.1 可以看出，复星医药 2010 年~2016 年资产负债率变动幅度并不大，始终保持在 40%~50% 的区间内，2016 年~2017 年资产负债率显著上升，系公司新增大笔银行借款所致，2017 年复星医药短期借款较上期期末变动比例为 153.90%，长期借款较上期期末变动比例为 155.60%。与行业平均值相比，复星医药与行业平均值的变动趋势较为接近，说明复星医药资产负债率处在一个合理范围内。恒瑞医药 2010 年~2017 年资产负债率奇低且变动幅度极小，基本保持在 10% 左右，远低于行业平均水平，说明恒瑞医药资金充足，不需要举债经营。复星医药与恒瑞医药相比，存在较大的偿债压力，这对于需要投入大量研发资金的医药创新企业来说并不利，会削弱企业的研发力度。从图 3.2 可知，复星医药 2010 年~2017 年的速动比率虽然均维持在 1:1 以上，但低于行业平均水平，

且远低于恒瑞医药，表明复星医药具有一定短期偿债压力。综上，复星医药的偿债能力表现平平，对于需要进行高研发投入的创新药企来说，会抑制其进一步发展。

### 3.3.2 盈利能力现状分析

#### (1) 净资产收益率

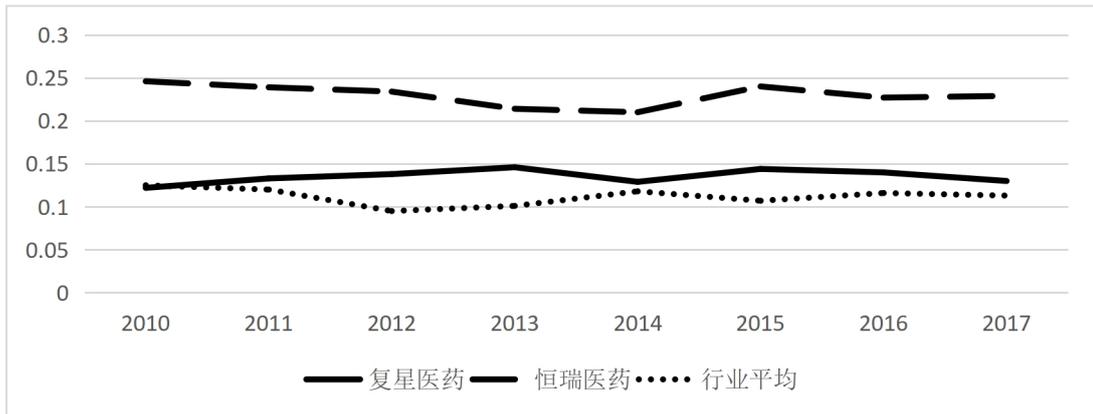


图 3.3 2010 年~2017 年净资产收益率情况

#### (2) 总资产报酬率

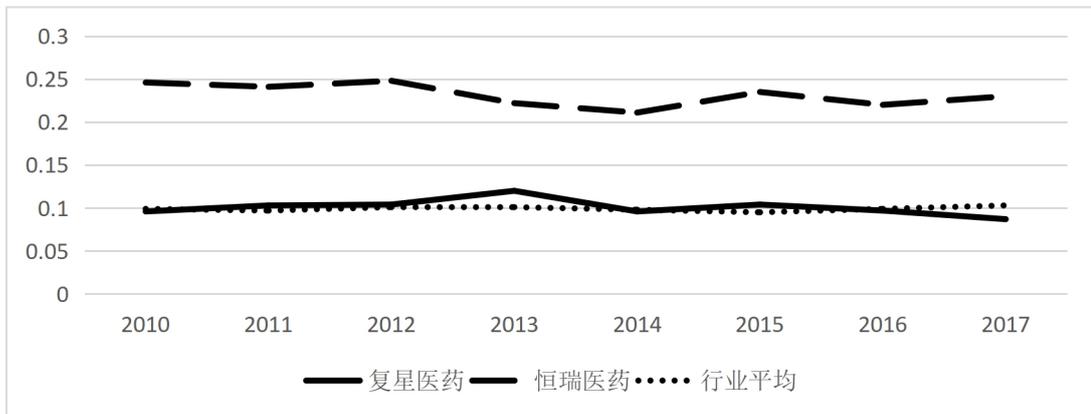


图 3.4 2010 年~2017 年总资产报酬率情况

由图 3.3 可知，复星医药 2010 年~2017 年净资产收益率均保持在 10%~15% 的区间内，呈现“波浪式”的发展趋势，2014 年净资产收益率下降系公司净利润（分子）下降 1.25%、股东权益（分母）增长 8.14% 所致。该指标值是证监会对上市公司特殊处理的依据，综合性较强，复星医药净资产收益率整体高于行业平均水平，说明复星医药取得

竞争优势，获取了超过行业平均水平的收益，但整体远低于恒瑞医药，说明复星医药距头部企业还有一定距离。从该指标可以看出复星医药大致处于行业中上水平。总资产报酬率表示企业包括净资产和负债在内的全部资产的总体获利能力，其与净资产收益率指标相互补充。从图 3.4 可以看出，复星医药总资产报酬率处于行业平均水平，2016 年~2017 年甚至低于行业平均值，且远低于恒瑞医药，结合净资产收益率指标可知，复星医药运用非自有资金的效率较低。

### 3.3.3 营运能力现状分析

#### (1) 总资产周转率

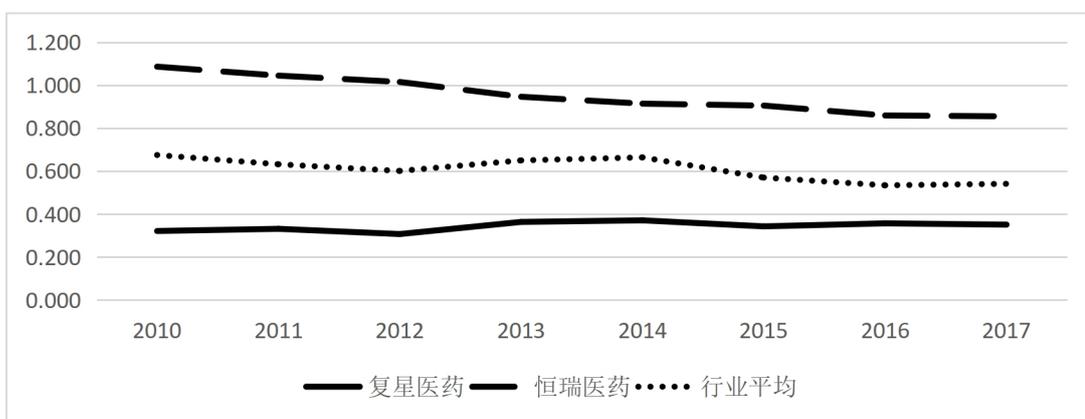


图 3.5 2010 年~2017 年总资产周转率情况

#### (2) 应收账款周转率

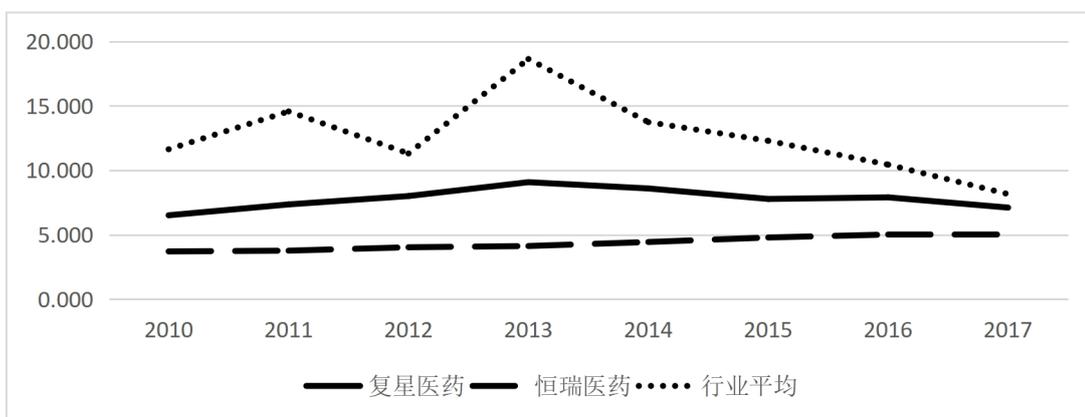


图 3.6 复星医药 2010 年~2017 年应收账款周转率情况

从图 3.6 可以看出, 2010 年~2013 年, 复星医药应收账款周转率呈显著上升趋势, 但 2013 年后开始缓慢下降, 与行业平均水平保持了一致的变动趋势, 说明其回款期变长属行业现象。与恒瑞医药相比, 虽然复星医药的应收账款周转率整体而言较高, 但恒瑞医药的应收账款周转率始终保持着缓慢的上升趋势且逐渐接近复星医药, 说明恒瑞医药的应收账款管理质量和效率相比较较高。从图 3.5 可以看出, 复星医药总资产周转率整体低于行业平均水平, 且远低于恒瑞医药, 但期间内呈缓慢上升趋势, 说明复星医药挖掘潜力、积极创收、提高产品市场占有率, 逐步提高了资产利用效率。

### 3.3.4 成长能力现状分析

#### (1) 营业收入增长率

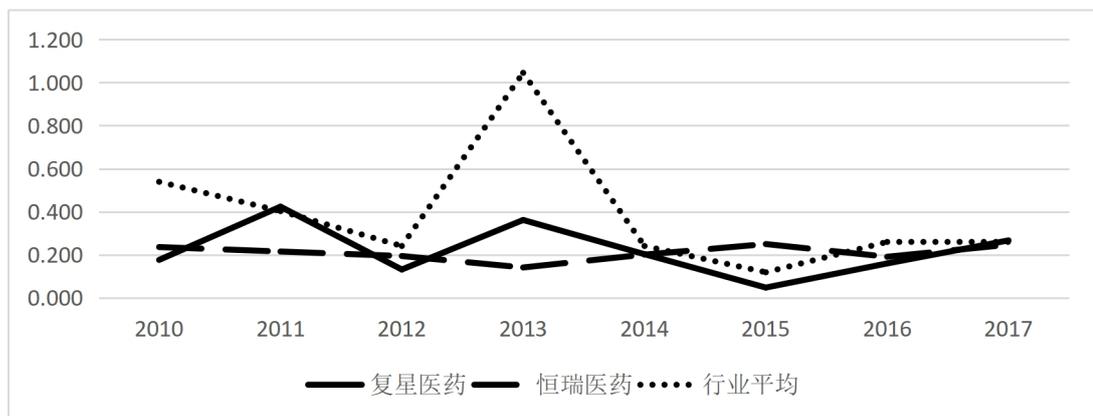


图 3.7 2010 年~2017 年营业收入增长率情况

#### (2) 净利润增长率

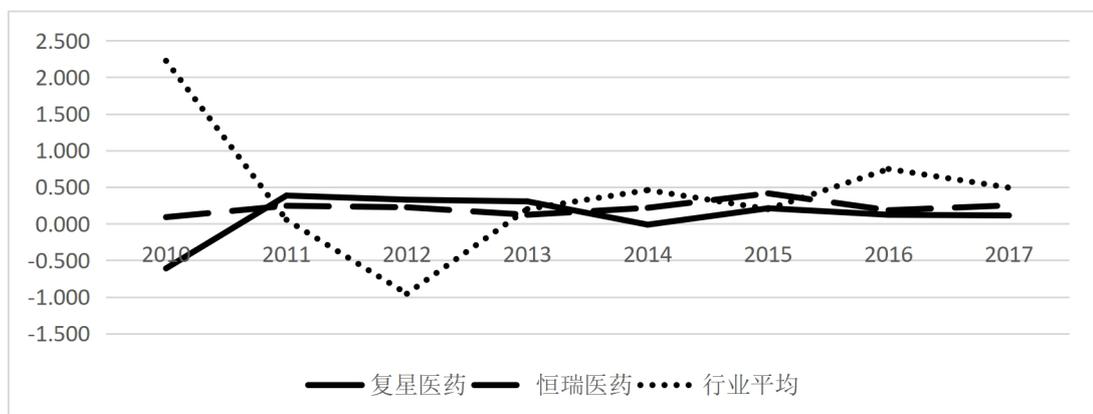


图 3.8 2010 年~2017 年净利润增长率情况

从图 3.7 可以看出, 期间内复星医药营业收入增长率波动较大, 2013 年~2015 年, 复星医药营业收入增长率大幅下滑, 且跌至期间内最低水平。2015 年复星医药发生重大资产和股权的投资与出售活动, 剔除出售复星药业、复美大药房、金象大药房、邯郸制药等四家企业以及新并购的二叶制药的贡献后, 营业收入较 2014 年同口径增长 15.07%, 在期间内属中等水平。整体而言, 与恒瑞医药相比, 复星医药营业收入增长率波动较为明显, 但指标值普遍较高, 并与行业平均水平保持了较为一致的变动趋势, 说明复星医药作为一家成立年限较长的老牌药企, 其在消费者群体中建立了较高的声誉和品牌形象, 占据了较高的市场份额, 但易受其他新兴药企和行业的冲击。从图 3.8 可以看出, 期间内复星医药的净利润增长率有两个较为明显的变动点: 2011 年和 2014 年。2011 年, 复星医药净利润增长率增幅明显, 系公司核心制药企业主要产品的销售增长以及新并购企业的业务贡献所致, 结合图 3-7 可以看出, 营业收入较 2010 年增长 42.37%, 主要为下属的重庆药友、江苏万邦、湖北新生源、锦州奥鸿(报告期内控股收购)等企业的制药业务保持了良好的增长势头。2014 年净利润增长率下降明显, 虽然 2014 年营业收入依然保持了正向增长, 但公司销售费用和管理费用增长, 投资收益、公允价值变动收益均下降。与恒瑞医药相比, 复星医药净利润增长率波动明显, 从 2013 年以后, 复星医药始终低于行业平均水平。

### 3.4 复星医药慈善捐赠动机分析

本部分内容主要分析复星医药慈善捐赠的动机。在相关理论及前人研究指导的基础上, 从政治性、战略性和管理效用三个方面对驱使复星医药慈善捐赠的内在动力进行详细剖析。

#### 3.4.1 政治性动机

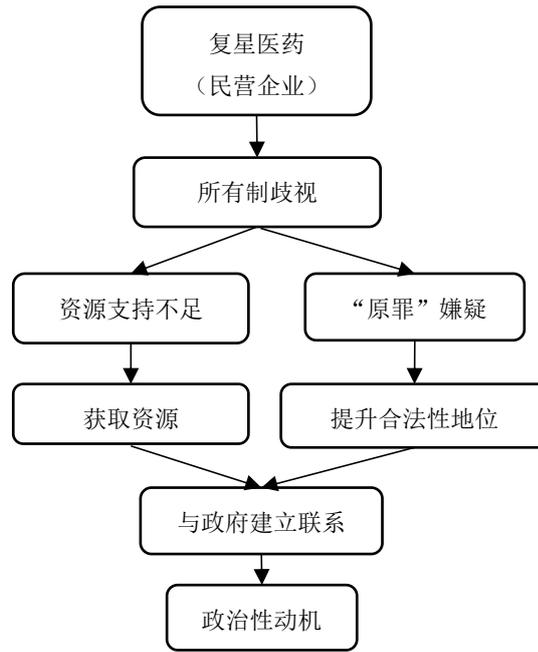


图 3.9 政治性动机分析思路图

由图 3.9 所示，总体而言，在我国特殊制度背景下，按照产权性质可以将企业分为国有企业与民营企业，国有企业因其自身产权的特殊性在发展过程中能获得更多的支持与保护，而民营企业长期以来处于“边缘化”状态，其在很多方面无法享受与国有企业同等的待遇，即遭遇较为严重的“所有制歧视”，而这会导致两个突出的问题：一是资源支持不足，二是被贴上“原罪”标签，企业合法性得不到正式认可与保护。因此，民营企业为了获取足够的资源和提升企业合法性地位，便会竭尽所能与政府建立紧密的联系，而慈善捐赠常常被视为一种与政府进行资源交换和摆脱“原罪”嫌疑的政治献金。综上，复星医药作为一家民营企业同样会面临上述种种问题，其慈善捐赠存在明显的政治性动机。

具体而言，在我国制度背景下，政府掌握着关系到企业生存和持续发展的资源分配权力，从而使得与政府建立联系是公司所需掌握的重要能力。诚然，国有企业并不需要刻意寻求与政府的关联，其凭借天然的政治优势和政治关联度就能使政府将大量社会资源向其倾斜，扶持其实现相应的政治和社会目标，而民营企业在发展过程中难以得到同等的待遇。以金融资源为例，在当下国有商业银行为主导的金融体系中，银行贷款是我国民营企业外部融资的主要渠道，但国有商业银行受政府干预较强，通常为了保障国有企业持续、健康、稳定发展，政府常常会“指令”国有银行对承担了过多政策性负担的国有企业给予额外的信贷政策支持，而这会导致民营企业面临所谓的银行信贷的所有制“金融歧视”。此外，“原罪”嫌疑问题也是中国转型经济背景下民营企业发展面临的

重要障碍之一。由于制度建设落后、制度执行不力，一些民营企业家在获得企业初始产权的过程中可能会出现一些“越轨”行为，这使得这些企业家的初始财富积累或多或少被罩以灰色阴影，至此被贴上“原罪”的标签，无法获得公众对公司的认可。也就是说，“原罪”嫌疑对企业的主要影响是企业的合法性得不到公众和政府的认可和保护。

综上所述，为了获得足够的资源支持和提升自身合法性地位，积极寻求与政府建立良好关系的途径成为民营企业生存与发展的重要策略之一，而慈善捐赠便是民营企业获取政治资源的有效手段。企业通过慈善捐赠一方面彰显了企业守法经营、回馈社会的良好形象，满足了政府及有关部门的社会责任偏好，另一方面也替政府减轻了有关环境保护、扶贫救灾、助学助残等方面的财政支出负担，从而与政府建立或维持良好关系，以获得支持和关照。同时，慈善捐赠也是一种安全边际较高的获得合法性地位的方式，可以帮助“原罪”嫌疑企业以较快速度赢得政府的好感与认可，通过寻求政治支持和保护的方式来达到获得并提高自身合法性和规避风险的目的。

### 3.4.2 战略性动机

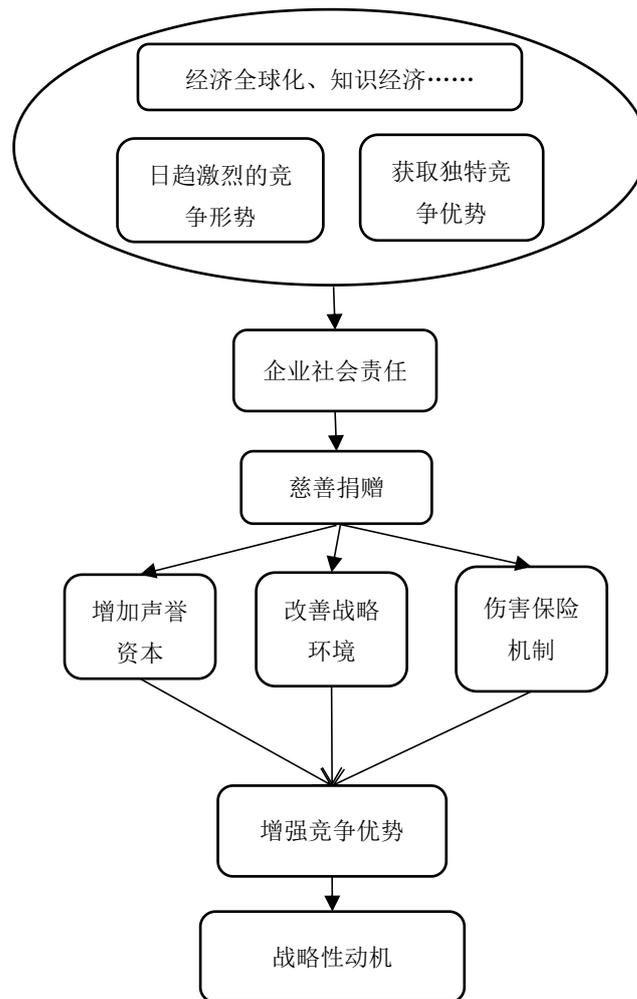


图 3.10 战略性动机分析思路图

由图 3.10 所示，总体而言，随着经济全球化和知识经济的快速发展，企业面临日益激烈的竞争形势，为了在与竞争对手的角逐中取得胜利，企业需要另辟蹊径获取独特的竞争优势，而积极承担社会责任并及时披露相关信息，打造企业的社会责任品牌，以获取公众的认可与信赖成为企业可选择的重要战略，而慈善捐赠作为企业承担社会责任最简单、最古老的形式，自然是企业彰显奉献精神和社会责任意识的首选途径。现有研究表明，慈善捐赠一方面可增加声誉资本、改善战略环境，巩固企业资源基础或减少资源约束，形成核心能力，增强竞争优势；另一方面能发挥类似“保险”的作用，在企业面临风险或负面事件的冲击时以保护自身品牌不受伤害、经济绩效不因负面报道和消费者的抵制而下降、避免企业官司缠身等。复星医药在其披露的社会责任报告中曾提到“着力塑造优质公益项目，与复星基金协同，全方位打造复星医药完善的公益体系，提升复星

医药及复星医药公益品牌声誉，从而助力业务发展”，可见，复星医药将慈善公益事业纳入企业可持续发展战略的重要目的之一就是提升企业声誉从而助力业务发展，即通过科学合理的慈善公益体系实现企业社会目标与经济目标的兼容。由此可知，复星医药慈善捐赠存在显著的战略动机。

具体而言，第一，国内外学术界一致认为，企业声誉是决定企业成败的稀有、宝贵、可持续、无形的资产，而且这种资产是竞争对手难以模仿的，它在竞争中发挥着重要的战略作用。企业声誉是利益相关者通过客户、投资者、员工和公众的净感受表达的对公司的整体评价或印象。企业慈善捐赠行为具有显著的信号效应，一方面其反映出企业具有社会担当、善良、友好、积极正面的社会形象，使利益相关者感受到个人的价值观与公司价值观相融合，感受到了自身的一些需求受到企业重视；另一方面，企业慈善行为也能从侧面传递出企业目前经营状况良好、财务资源充足的信息，有助于提升供应商、员工、投资者、客户等利益相关者对企业的整体评价或印象，从而直接或间接增加声誉资本。第二，公司在经营过程中可能损害利益相关者的关系，引发利益相关者的制裁/报复，从而导致公司价值受损。慈善捐赠恰如保险一般可以对公司的不当行为预先投保，削弱受害人的制裁/报复力度，同时减少关系资产的损失，这就是慈善捐赠的伤害保险机制；第三，Porter认为慈善捐赠能在企业与社会的最佳结合点——企业竞争环境中发挥作用。“钻石模型”是对企业竞争环境的完美抽象，企业可以通过慈善行为改善钻石模型中的4种环境因子，在解决社会问题的同时提高企业的竞争力。

### 3.4.3 管理效用动机

部分学者认为，尽管企业慈善捐赠是一个组织行为，但企业捐赠的决策则是由所有者或其代理人CEO（统称核心高管）做出的。因此，核心高管个人特征在企业慈善捐赠中扮演着一个非常重要的角色。

（1）企业家社会身份。在我国体制改革过程中，民营企业曾几经摧残，我国长期以来对私有产权保护不力迫使民营企业家纷纷通过“红顶化”来获得保护，方式之一就是许多民营企业家通过当选人大代表或政协委员的方式参政议政，来为企业生存与发展保驾护航。

从表3.7可以看出，复星医药实际控制人郭广昌先生和董事长陈启宇先生均有一定的政治身份，例如郭广昌曾为第十一届全国人大代表，陈启宇为民盟盟员且现任上海市政协委员。企业家的政治身份一方面可以帮助企业谋取到合意的政府资源，例如银行信

贷、政府补贴、土地优惠等，也能提高企业与政府之间讨价还价能力，减少政府的不当干预，有助于企业财务绩效提升。也就是说，企业家通过政治身份可以获得更多的资源和绩效从而为企业慈善捐赠提供资源保障；另一方面，企业家的政治身份在带来权力与利益的同时，也不得不面临更大的制度压力和舆论压力，其拥有的政治身份会为其赢得较高的社会地位，社会公众对企业以及企业家产生更高的角色期望，而权势与责任是相伴而生的，拥有权势的人会更加谨慎而正当的使用手中的权力，否则他会失去权力。因此，这种外部压力会使得企业以及企业家更加积极地支持慈善和其他社会性事业。

此外，能够参与政府组织（当选人大代表、政协委员）以获得合法性保护是极其不容易的，企业家的行业身份也是其与政府建立关联的重要途径，例如陈启宇现任中国医药物资协会会长、中国医药创新促进会副会长、上海生物医药行业协会会长等。我国行业协会大都成立于计划经济向市场经济转型的初期，民政机关登记、挂靠机关主管等使行业协会、商会扮演着“红顶中介”与“隐性政府”的角色。由于我国国家权力的保留、市场的不完全和政党的控制意识，导致行业协会任然镶嵌于国家机构内部，承载、代行甚至执行某些政府机构的职能。因此，企业家在行业协会中担任会长、理事长职务起到了与人大代表或政协委员类似的作用，只是在政治参与方式上存在差异。

（2）企业家经济条件。企业家的经济条件对企业慈善捐赠具有积极影响。首先，企业家的高收入和高权益额与公司的成功与否紧密相连，高收入的企业家预示其企业更加成功，从而拥有更多的资源来支持慈善事业；其次，慈善捐赠的政企纽带效应和声誉效应对企业发展具有显著促进作用，那些高收入的企业家希望通过慈善捐赠对企业进一步发展产生积极影响；再次，收入越高的和越富有的人越容易受到社会公众的关注，也会对其产生较高的期望，这迫使企业家更加关注慈善事业，而且捐赠的额度也不能低于社会的期望，否则会给企业家个人及其企业带来“铁公鸡”、“自私自利”等负面评价。郭广昌先生作为上海首富，2010年~2017年均入围《福布斯·中国富豪排行榜》，其良好的经济条件不仅促使个人十分关注慈善事业，多次入围《福布斯·中国慈善榜》，也促使复星医药以积极的态度面对慈善公益事业。

表 3.7 复星医药核心高管简历

姓名	职务	简历
郭广昌	实际控制人	第十一届全国人大代表，第十届全国工商联常委，全国青联常委
陈启宇	董事长	民盟盟员，中国医药物资协会会长、中国医药创新促进会副会长、上海生物医药行业协会会长、上海市遗传学会副理事长及中国人民政治协商会议上海市第十三届委员会常务委员

资料来源：新浪财经网站

### 3.5 复星医药慈善捐赠影响财务绩效的路径分析

本部分内容主要分析复星医药慈善捐赠影响其财务绩效的具体路径，即建立慈善捐赠与财务绩效之间的内在联系。总体而言，影响路径可划分为直接路径和间接路径，前者是可直接观测到的影响，例如慈善捐赠会将企业资源用于与生产经营活动不相关的领域从而直接影响其财务绩效，或是《税法》规定的慈善捐赠税前扣除项目直接影响其净利润表现等；后者则是慈善捐赠对财务绩效不易观测到的影响，例如慈善捐赠的政企纽带效应、声誉效应等。相较于直接影响，间接影响对财务绩效的作用往往才是企业慈善捐赠追求的根本目的。

#### 3.5.1 直接影响路径分析

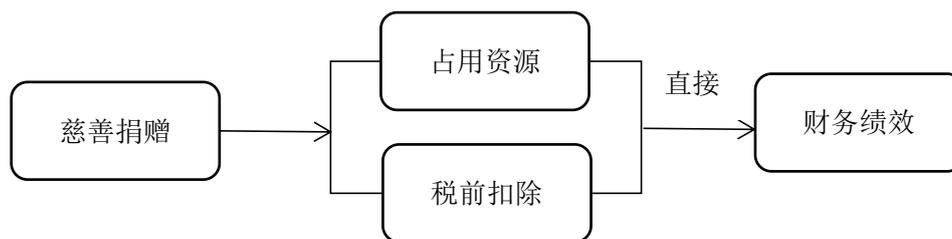


图 3.11 直接路径图

由图 3.11 所示，慈善捐赠对企业财务绩效的直接影响有二：第一，慈善捐赠占用了企业部分资源而用于与生产经营活动不相关的领域，从而对企业财务绩效造成一定负面影响，这也是主流经济理论反对企业承担慈善责任的关键原因所在。首先，慈善捐赠是企业“真金白银”的现金支出，会直接减少企业现金流，而现金流的运行情况对一个企业的生存和发展起着至关重要的作用，即使是高利润的企业，也会因短期内现金流的短缺

而陷入困境，甚至破产。因此，当企业自身无足够现金流的情况下如果从事慈善捐赠活动，会对企业财务绩效造成明显负向影响。即使当下企业现金流是充裕的，虽不会引发任何流动性危机，但慈善捐赠占用的现金流会使企业对日常经营以及投融资活动的投入减少，可能导致企业偿债能力加大、非效率投资行为等，从而对财务绩效造成一定程度负面影响。其次，慈善捐赠占用了企业部分产品和人力资源。企业从事慈善的方式除了常见的现金捐赠外，还包括捐赠实物和服务两种方式。实物捐赠的基准是受捐者缺乏的物资，来源可以是企业自己生产的产品，或是从企业外部采购的商品，前者可能会减少企业的销售收入，后者则会使企业的成本增加。此外，慈善捐赠的过程通常伴随着人力资源的消耗，尤其是大型企业往往开展大规模的公益活动，因此会增加一定的成本。

第二，慈善捐赠与企业税务支出之间存在紧密联系，从而能直接影响其净利润表现。从全球范围来看，企业避税是一种较为普遍的现象，广义的企业税收规避不仅包括政策条例中的税收优惠，也包括通过游说政府或其他途径所获得的变通性税收减免。而企业慈善捐赠的税前扣除项目是企业有效且安全的一种避税手段。众所周知，在年度利润总额 12% 以内的部分，准予在计算应纳税所得额时扣除。

从前述“现状分析”中可以看出，复星医药 2010 年~2017 年每年都保持着百万级别以上的慈善捐赠行为，2017 年甚至达到千万级别，通过对复星医药的财务报表进行综合分析可知，此种规模的捐赠均在复星医药能力范围内，并不会对其流动性造成太大的影响，但确实占用了企业部分资金用于非生产性活动，而且复星医药作为一家医药企业，其生产的产品往往是各地发生重大突发事件时（如地震、水灾、泥石流等）急需的重要物资，因此其经常会将产品捐给众多灾区。而且复星医药每年都会定期举办许多公益活动，因此也会消耗企业部分人力、物力和财力，从而增加企业的成本费用。上述复星医药慈善捐赠行为引起的变化均会对财务绩效直接造成一定程度的影响。

### 3.5.2 间接影响路径分析

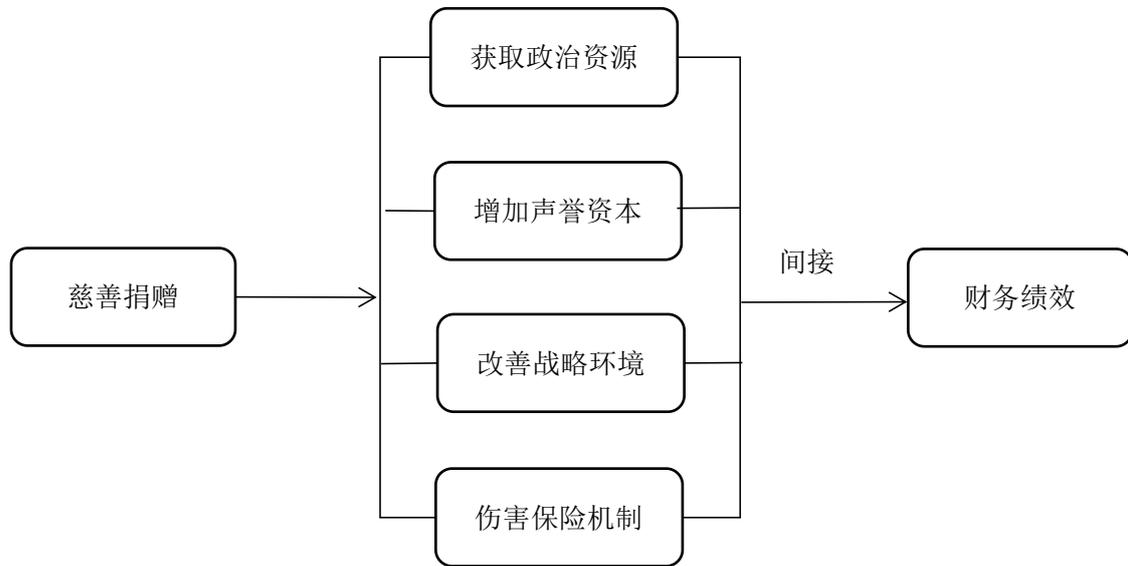


图 3.12 间接路径图

### （1）获取政治资源

在“动机分析”中已提及，慈善捐赠具有显著的政企纽带效应，民营企业通过慈善捐赠行为能快速获取政府的好感和信任，从而与政府之间建立和维持良好的关系，而利用该层关系则能为企业发展谋求特殊的政府政策及资源，从而对财务绩效产生一定助力作用。

具体而言，现代政府主要有两方面的作用：一是对资源进行分配。首先，政府为实现特定目标，按预算向有关方面和部门进行资金支付（也称预算支出），达到分配资源的目的。政府预算支出分为生产性支出和非生产性支出，前者与社会物质生产直接相关，比如农业生产、水利建设、交通基础设施建设等，后者包括国防支出、政府行政办公支出、科教文卫支出等。然而，无论是政府预算中的生产性支出还是非生产性支出，都为企业提供了巨大的商业机会，如获得政府主导项目、补贴、政府采购等。其次，在我国公有产权的背景下，银行的决策常常受到政府的干预，因此在银行信贷资源的配置上，政府也会发挥重要作用。二是依法对国家政治、经济和社会事务进行管理。政府的行政职能涵盖面广，而与企业最为紧密的政府行政管理职能之一便是行政审批或称行政许可，即行政机关根据公民、法人或其他组织的申请，经依法审查，准予其从事特定活动的行为。行政审批涉及企业方方面面，如企业申请工商执照、投资许可、生产许可、卫生许

可等。长期以来，我国行政审批备受争议，各级行政审批部门“门难进、脸难看、事难办”，不仅审批过程不公开不透明，而且办事效率低，“吃、拿、卡、要”问题比较严重。

综上所述，慈善捐赠不仅有助于提升企业获取政府资源的能力，还能减少行政审批过程中的刁难和政府的不当干预。复星医药慈善捐赠对其财务绩效的促进作用具体表现在两个方面：一是增强了企业获取政府补贴、银行贷款、政府主导项目等稀缺资源的能力，二是促使与企业相关的行政审批更加顺利进行。从政府补助来看，复星医药 2013 年~2017 年每年均能获得近亿元的政府补贴，2016 年、2017 年更是获得 1.76 亿元、1.42 亿元大额补助，补助项目涉及创新能力、技术改造、环保等方面，说明政府对复星医药的关注度高且扶持力度大；从银行借款来看，表 3.8 反映了复星医药 2010 年~2017 年获取银行借款情况，整体来看，复星医药获取的银行借款总额和规模呈现上升趋势，相比长期借款而言，其获取的短期借款规模更大，目前多数银行短期资金贷款审批权限基本授权到二级分行（地市级分行），说明复星医药深受当地政府及银行的信任与支持；从政府主导项目来看，复星医药被商务部特例认定为对外援助物资项目 A 级实施企业资格，2010 年~2017 年每年均能承接商务部多个对外援助项目，表明国家及政府对复星医药实力及企业形象的支持和认可。

此外，慈善捐赠对于企业税负支出能够产生间接作用。但由于税务信息属非常规信息，无法通过公开渠道获取复星医药的详细纳税情况，因此无法得知其享受了何种税收优惠政策，因此本文在这里指出该种机制，但并不对其进行详细分析。

表 3.8 复星医药 2010 年~2017 年银行借款情况（单位：亿元）

时间	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
短期借款	17.74	15.97	5.19	13.83	28.41	54.72	38.26	97.15
长期借款	17.72	13.47	2.17	1.26	7.71	16.76	21.83	55.80
银行借款总额	35.46	29.44	7.36	15.09	36.12	71.48	60.09	152.95
总资产	168.2	222.91	255.07	294.75	353.36	382.02	437.68	619.71
银行借款规模	21.08%	13.21%	2.89%	5.12%	10.22%	18.71%	13.73%	24.68%

数据来源：CSMAR 数据库

## （2）增加声誉资本

在“动机分析”中已提及，慈善捐赠是企业增加声誉资本的重要途径，而良好的声誉能显著降低企业的交易成本和生产成本，从而促进企业财务绩效的提升。

①降低交易成本。消费者容易受企业良好声誉的影响而形成对其产品和服务的购买偏好和品牌忠诚，大大降低了企业的交易成本，促进了财务绩效的提高；为了弘扬核心价值观，慈善捐赠的企业通常会受到各种媒体的争相报道，有助于提升其美誉度和知名度，增加企业利润；热心公益的企业会让员工感知到“以人为本”的企业文化氛围，增加员工对企业的认可度和忠诚度，从而减少招募新员工和设法留住老员工所需要花费的交易成本，提升了企业的财务绩效。②降低生产成本。企业良好的声誉能降低信息不对称，吸引潜在的投资者增加投资，提高企业的资本充足率，而充足的资本能帮助企业进一步扩大规模，降低产品的平均总成本。

复星医药自成立以来，就把公益慈善事业纳入了企业的可持续发展战略中，以财务价值创造或竞争力提升为目的进行慈善责任管理，真正意义上实现了社会效益与经济效益的双赢。其建立的慈善品牌受到社会公众认可，获得多项殊荣，有效增加了企业的声誉资本。2010年，复星医药入选“民营上市企业社会贡献前10名”；2011年，由国际财经时报、中国财富杂志（港）、雅虎公益等国内多家知名媒体联合主办的“首届中国公益节”中，复星医药当选“中国公益奖-集体奖”；2019年复星医药荣获上海报业集团&界面新闻评选的“臻善企业奖”等均显示了复星医药极高的社会认同度和美誉度，从而有助于企业财务绩效的提升。

### （3）改善战略环境

迈克尔·波特将企业所面临的外部竞争环境划分为4个关键因素：生产要素、需求条件、相关和支持性产业、企业战略、结构和同业竞争。复星医药的慈善捐赠对这4个关键的环境因子均产生了积极影响。具体分析如下所示：

①生产要素分析。首先，人力要素方面。根据前述内容中对复星医药慈善捐赠现状分析可知，其将大量善款投向教育领域，尤其重点资助多所知名医学院的优秀师生们，为企业提供了大量高素质的劳动力储备。同时，复星医药慈善捐赠有助于提升企业所在地基础设施质量、发展区域经济、改善区域生态环境等，从而有效提升了当地居民生活水平，对专门人才形成强大吸引力。复星医药也有计划的资助了多所科研机构，不仅能为企业创新发展提供动力还能形成高素质人才交流和培养机制。其次，资金或自然资源要素方面。慈善捐赠能够提高资金、自然资源的生产率。资源生产率指单位资金或自然

资源投入的产出能力，影响因素众多，主要有科技创新、人均人力资本等。通过上述慈善捐赠对人才、科技的影响分析可知，慈善捐赠能形成企业丰厚的人力资本和强劲的科技创新能力，因此可间接提升企业对资金、自然资源的使用效率和配置效率，从而提升资源生产率。

②需求条件分析。复星医药慈善捐赠不仅可以影响本地市场规模，还可以有效改善本地市场质量。从市场规模看，首先，慈善捐赠能影响企业所在地人口数量。由于慈善捐赠有益于区域生态环境、经济条件、人口素质等方面的统一提升，有助于吸引外来人口定居，增加本地人口数量，增大市场规模。其次，慈善捐赠能影响企业所在地交通运输情况。企业善款用于交通扶贫，能够加强当地交通基础设施建设，提升运输服务能力和水平，有助于商品流通和贸易，从而扩大市场规模；再次，企业善款用于产业扶贫，不仅能促进地区人口就业，降低家庭自给程度，提高社会化分工程度，同时也是增加地区人口收入的有效途径，有助于扩展市场规模；慈善捐赠的政企纽带效应通过政府干预能够减少贸易摩擦，增进商品自由流通，进一步扩大市场规模。市场规模的扩大可以提高交易活跃度，增加市场流动性，进而改善本地市场质量。

③同业竞争。从该角度看，复星医药捐助了许多行业协会，对创建更有效率和公开透明的竞争环境至关重要。公开、公平、公正的市场竞争环境得益于全方位的市场监管，除了政府部门的努力外，行业协会的监督也是不可忽视的存在。行业协会资金来源不稳定、政府扶持力度较小是阻碍其发展的“痼疾”。企业资助作为行业协会的资金来源之一，能促进协会发展，有利于协会开展活动，实现其服务企业和市场的职能，促进更有效率和公开透明的市场竞争环境。

④相关和支持性产业。复星医药的慈善捐赠可以推动集群和支持性产业的进一步发展。复星医药慈善捐赠所带来的政治资源、声誉等优势可以向集群和支持性产业辐射，例如通过供应链金融的形式向那些难以从银行贷款的企业予以支持。

#### （4）伤害保险机制

站在企业战略风险行为管理视角分析慈善捐赠与财务绩效之间的关联性可知，企业慈善可为企业形成一种类似“保险”的作用机制，这种机制并不会直接导致财务绩效的提升，但当负面事件发生时会在某种程度上降低企业可能遭受的经济损失，因为一个事先有好的慈善责任战略的公司其关键利益相关者可能不仅不会斥责公司，反而可能支持这个公司。例如，当企业遭遇诉讼风险时，其先前通过慈善捐赠建立的良好社会形象能转

移利益相关者对企业诉讼纠纷的关注度，减少他们对于诉讼事件的恶意归因，甚至在企业因诉讼而陷入财务困境时提供帮助，从而缓冲诉讼风险对企业财务绩效的负面影响。

复星医药成立年限较长，其在发展过程中也经历了许多负面事件的打击。例如，2015年复星医药实际控制人郭广昌卷入了上海市友谊集团原总经理王宗南的行贿案，经法院查明，郭广昌以208万余元的低价将两套别墅卖给王宗南父母，以让王宗南给复星进行利益输送；2018年复星医药下属孙公司重庆医工院经内部员工举报其生产和检验记录造假，存在骗取GMP证书、未按国家标准工艺生产药品等违法违规行为。由此可见，无论是其掌门人郭广昌深陷“贿赂门”事件，还是其成员企业遭遇“举报门”事件等，都给复星医药企业品牌形象蒙上了一层阴影。但复星医药长期以来通过慈善公益事业在社会公众心中树立了良好的企业形象，其形成的积极道德资本能够缓冲这些负面消息对企业绩效的影响。

### 3.6 复星医药慈善捐赠对财务绩效影响程度分析

归根到底，复星医药慈善捐赠对财务绩效是否有影响？如果有，其对不同财务绩效指标的影响程度是否有差异？本小节主要利用灰关联分析法探究复星医药慈善捐赠对财务绩效的影响程度。

#### 3.6.1 方法简介

1985年邓聚龙先生创立灰色系统理论，并提出用灰色关联分析方法（GRA）对系统动态发展过程量化分析以考察系统诸因素之间的相关程度。GRA利用灰色关联度顺序（称为灰关联序，GRO）来描述因素间关系的强弱、大小、次序，其基本思想是根据曲线间的相似程度来判断因素间的关联程度，序列曲线的几何形状越接近，则它们之间的灰关联程度就越大，反之越小。以往研究中，多因素统计分析常采用回归的方法，这些方法都是以数理统计理论为基础，使用时要求有大量的数据，因为数据量少会难以找出统计规律。GRA从某种程度上弥补了这种缺憾，对于少数据、贫信息的情况同样适用，而且分析时也不需要典型的分布规律，分析的结果一般与定性分析相吻合，因而具有广泛的实用性，目前在经济、社会、管理、农业等领域中应用广泛。

本研究主要运用案例研究法，相关数据仅来源于案例公司，符合“少数据、贫信息”的特征，而且慈善捐赠与财务绩效数据均为时间序列，不适合用多元回归、逐步回归等方法处理，因此本章采用灰关联分析法来定量分析案例公司慈善捐赠各个维度对财务绩

效的影响程度。使用该方法的具体步骤与公式如下：

(1) 确定待分析序列

设因变量构成参考序列  $Y_i$  ( $i=1, 2, 3, 4, \dots, n$ )，自变量构成比较序列  $X_i$  ( $i=1, 2, 3, 4, \dots, n$ )， $Y_i$  和  $X_i$  称为变量序列，是进行 GRA 的前提条件；

(2) 变量序列的无量纲化

通过某种方法去掉  $Y_i$  和  $X_i$  的量纲，转化为纯数字序列  $Y_i'$  和  $X_i'$ ，以便进行统计计算和分析比较。无量纲化常用的方法有均值法和初值法；

(3) 求差序列、最大值和最小值

$Y_i'$  与  $X_i'$  对应  $k$  点 ( $k=1, 2, \dots, N$ ；为观察时刻或观察对象数) 之差值的绝对值构成差序列。多元单序列统计分析时找序列内、序列间两级最大差和最小差

$$\text{差序列} \quad \Delta(k) = |Y_i(k) - X_i(k)|;$$

$$\text{两级最大差} \max_{ik} |Y_i(k) - X_i(k)|; \quad \text{两级最小差} \min_{ik} |Y_i(k) - X_i(k)|;$$

(4) 求灰关联系数  $\xi$

参考序列与比较序列之间灰关联系数的计算公式为：

$$\xi_{(k)} = \frac{\min_{ik} |Y_i(k) - X_i(k)| + \rho \max_{ik} |Y_i(k) - X_i(k)|}{\Delta(k) + \rho \max_{ik} |Y_i(k) - X_i(k)|} \quad (1)$$

其中  $\rho \in (0, +\infty)$  为分辨系数， $\rho$  越大分辨能力越好，通常  $\rho$  的取值为  $[0.1]$ ，一般取 0.5

(5) 求灰色关联度  $r_i$

$$r_i = \frac{1}{N} \sum_{k=1}^N \xi_{(k)} \quad (2)$$

(6) 依据  $r_i$  的大小排列灰关联序

### 3.6.2 数据来源与指标选取

本小节沿用 3.2“慈善捐赠现状分析”中选取的捐赠规模 ( $X_1$ )、捐赠主体 ( $X_2$ )、捐赠对象 ( $X_3$ )、捐赠渠道 ( $X_4$ ) 四个维度刻画复星医药的慈善捐赠；因复星医药的慈善捐赠系有规划的长期性行为，并非选择特定时机才进行捐赠，因此研究慈善捐赠时机对财务绩效的影响意义不大。以资产负债率 ( $Y_1$ )、速动比率 ( $Y_2$ )、净资产收益率

( $Y_3$ )、总资产报酬率( $Y_4$ )、总资产周转率( $Y_5$ )、应收账款周转率( $Y_6$ )、营业收入增长率( $Y_7$ )、净利润增长率( $Y_8$ )八个指标刻画复星医药的财务绩效,利用上述灰关联分析法探究复星医药慈善捐赠对财务绩效的影响程度,所有数据均来源于CSMAR数据库。

表 3.9 复星医药慈善捐赠指标选取

指标名称	指标代码	衡量方法
捐赠规模	X1	以复星医药年度慈善捐赠金额衡量
捐赠主体	X2	以复星医药慈善捐赠金额来源数量衡量
捐赠对象	X3	以复星医药慈善捐赠对象数量衡量
捐赠渠道	X4	如果复星医药本年度慈善捐赠方式主要为直接捐赠,该指标取值为1,如果为主要为间接捐赠,该指标取值为2

### 3.6.3 相关性分析

因灰关联系数没有正负号之分,只能计算出事物之间影响程度的大小,无法得知两者之间是正向影响还是负向影响,也就是说即使当事物之间为负的关联时,其关联度亦为正数。因此,在利用灰关联分析法之前,先分析慈善捐赠各个维度与财务绩效的相关性,以便之后更加准确的进行问题分析。对两组变量之间进行相关性分析的方法较多,常用的就是计算协方差和相关系数。相关系数也可以视为协方差:一种剔除了两个变量量纲影响、标准化后的特殊协方差。如果两组变量之间是同向变化时(正相关),计算出的相关系数便为正值;如果两组变量之间是反向变化时(负相关),计算出的相关系数便为负值,表 3.10 为具体的计算结果。

表 3.10 反映出,捐赠规模( $X_1$ )与资产负债率( $Y_1$ )、净资产收益率( $Y_3$ )、总资产周转率( $Y_5$ )、应收账款周转率( $Y_6$ )、净利润增长率( $Y_8$ )是正相关关系,即捐赠规模与这些指标之间是同向变化,意味着随着 $X_1$ 的数值增加, $Y_1$ 、 $Y_3$ 、 $Y_5$ 、 $Y_6$ 、 $Y_8$ 的数值也会随之增加;捐赠规模( $X_1$ )与速动比率( $Y_2$ )、总资产报酬率( $Y_4$ )、营业收入增长率( $Y_7$ )是负相关关系,即捐赠规模与这些指标之间是反向变化,意味着随着 $X_1$ 的数值增加, $Y_2$ 、 $Y_4$ 、 $Y_7$ 的数值会相应减少。同理,捐赠主体( $X_2$ )与资产负债率

(Y<sub>1</sub>)、净资产收益率(Y<sub>3</sub>)、总资产周转率(Y<sub>5</sub>)、应收账款周转率(Y<sub>6</sub>)、净利润增长率(Y<sub>8</sub>)是正相关关系；捐赠主体(X<sub>2</sub>)与速动比率(Y<sub>2</sub>)、总资产报酬率(Y<sub>4</sub>)、营业收入增长率(Y<sub>7</sub>)是负相关关系；捐赠对象(X<sub>3</sub>)仅与速动比率(Y<sub>2</sub>)是负相关关系，说明随着捐赠对象规模的扩大对企业整体而言是积极影响，企业的盈利能力、营运能力和成长能力均能得到改善；捐赠渠道(X<sub>1</sub>)与资产负债率(Y<sub>1</sub>)、总资产周转率(Y<sub>5</sub>)、营业收入增长率(Y<sub>7</sub>)、净利润增长率(Y<sub>8</sub>)是负相关关系，即当企业主要采取间接捐赠方式时，Y<sub>1</sub>、Y<sub>5</sub>、Y<sub>7</sub>、Y<sub>8</sub>的数值会减少；捐赠渠道(X<sub>1</sub>)与速动比率(Y<sub>2</sub>)、净资产收益率(Y<sub>3</sub>)、总资产报酬率(Y<sub>4</sub>)、应收账款周转率(Y<sub>6</sub>)是正相关关系，当企业主要采取间接捐赠方式时，Y<sub>2</sub>、Y<sub>3</sub>、Y<sub>4</sub>、Y<sub>6</sub>的情况会得到改善。

表 3.10 慈善捐赠与财务绩效相关性分析结果

变量	相关性分析结果			
	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>
Y <sub>1</sub>	+	+	+	-
Y <sub>2</sub>	-	-	-	+
Y <sub>3</sub>	+	+	+	+
Y <sub>4</sub>	-	-	+	+
Y <sub>5</sub>	+	+	+	-
Y <sub>6</sub>	+	+	+	+
Y <sub>7</sub>	-	-	+	-
Y <sub>8</sub>	+	+	+	-

### 3.6.4 影响程度分析

以下为按照 3.6.1 步骤进行的灰关联分析结果：

#### (1) 确定待分析序列

本节内容主要探究复星医药慈善捐赠对财务绩效的影响程度，自变量为慈善捐赠，因变量为财务绩效，因此，2010 年~2017 年复星医药财务绩效各个指标构成参考序列，2010 年~2017 年复星医药慈善捐赠各个维度构成比较序列：

表 3.11 待分析序列

日期	参考序列								比较序列			
	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>	Y <sub>3</sub>	Y <sub>4</sub>	Y <sub>5</sub>	Y <sub>6</sub>	Y <sub>7</sub>	Y <sub>8</sub>	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>
2010	0.442	1.351	0.122	0.096	0.321	6.515	0.176	-0.61	263	6	3	2
2011	0.49	0.987	0.133	0.103	0.332	7.358	0.424	0.384	311	11	27	1
2012	0.4	1.826	0.138	0.104	0.307	8.007	0.132	0.328	333	9	28	2
2013	0.401	1.018	0.146	0.12	0.364	9.082	0.362	0.305	424	11	33	2
2014	0.459	0.74	0.129	0.096	0.371	8.595	0.203	-0.013	735	18	39	1
2015	0.459	0.61	0.144	0.104	0.343	7.782	0.048	0.211	847	17	27	2
2016	0.423	0.9	0.14	0.097	0.357	7.905	0.16	0.122	797	18	28	1
2017	0.52	0.741	0.13	0.087	0.351	7.111	0.267	0.113	1114	19	31	1

## (2) 无量纲化处理

本文采用均值法对待分析序列进行无量纲化处理，即求出各个序列的平均值，然后用平均值去除对应序列中的各个原始数据，所得到的商为无量纲化处理后的新序列：

表 3.12 待分析序列无量纲化处理结果

日期	参考序列								比较序列			
	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>	Y <sub>3</sub>	Y <sub>4</sub>	Y <sub>5</sub>	Y <sub>6</sub>	Y <sub>7</sub>	Y <sub>8</sub>	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>
2010	0.984	1.322	0.902	0.952	0.935	0.836	0.795	-5.81	0.436	0.44	0.111	1.333
2011	1.091	0.966	0.983	1.021	0.967	0.944	1.914	3.657	0.516	0.807	1.000	0.667
2012	0.89	1.787	1.02	1.031	0.894	1.027	0.596	3.124	0.552	0.661	1.037	1.333
2013	0.893	0.996	1.079	1.19	1.06	1.165	1.634	2.905	0.703	0.807	1.222	1.333
2014	1.022	0.724	0.954	0.952	1.081	1.103	0.916	-0.124	1.219	1.321	1.444	0.667
2015	1.022	0.597	1.065	1.031	0.999	0.998	0.217	2.01	1.405	1.248	1.000	1.333
2016	0.942	0.881	1.035	0.962	1.04	1.014	0.722	1.162	1.322	1.321	1.037	0.667
2017	1.157	0.725	0.961	0.862	1.023	0.912	1.205	1.076	1.847	1.394	1.148	0.667

## (3) 求绝对差、两极最大值和最小值

## ①差序列

求各个时期比较序列与参考序列的绝对差：

表 3.13 捐赠规模与财务绩效绝对差序列

日期	$ Y_i - X_1 $							
	$Y_1$	$Y_2$	$Y_3$	$Y_4$	$Y_5$	$Y_6$	$Y_7$	$Y_8$
2010	0.548	0.886	0.466	0.516	0.499	0.400	0.359	6.246
2011	0.575	0.450	0.467	0.505	0.451	0.428	1.398	3.141
2012	0.338	1.235	0.468	0.479	0.342	0.475	0.044	2.572
2013	0.190	0.293	0.376	0.487	0.357	0.462	0.931	2.202
2014	0.197	0.495	0.265	0.267	0.138	0.116	0.303	1.343
2015	0.383	0.808	0.340	0.374	0.406	0.407	1.188	0.605
2016	0.380	0.441	0.287	0.360	0.282	0.308	0.600	0.160
2017	0.690	1.122	0.886	0.985	0.824	0.935	0.642	0.771

表 3.14 捐赠主体与财务绩效绝对差序列

日期	$ Y_i - X_2 $							
	$Y_1$	$Y_2$	$Y_3$	$Y_4$	$Y_5$	$Y_6$	$Y_7$	$Y_8$
2010	0.544	0.882	0.462	0.512	0.495	0.396	0.355	6.250
2011	0.284	0.159	0.176	0.214	0.160	0.137	1.107	2.850
2012	0.229	1.126	0.359	0.370	0.233	0.366	0.065	2.463
2013	0.086	0.189	0.272	0.383	0.253	0.358	0.827	2.098
2014	0.299	0.597	0.367	0.369	0.240	0.218	0.405	1.445
2015	0.226	0.651	0.183	0.217	0.249	0.250	1.031	0.762
2016	0.379	0.440	0.286	0.359	0.281	0.307	0.599	0.159
2017	0.237	0.669	0.433	0.532	0.371	0.482	0.189	0.318

表 3.15 捐赠对象与财务绩效绝对差序列

日期	Y <sub>i</sub> -X <sub>3</sub>							
	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>	Y <sub>3</sub>	Y <sub>4</sub>	Y <sub>5</sub>	Y <sub>6</sub>	Y <sub>7</sub>	Y <sub>8</sub>
2010	0.873	1.211	0.791	0.841	0.824	0.725	0.684	5.921
2011	0.091	0.034	0.017	0.021	0.033	0.056	0.914	2.657
2012	0.147	0.750	0.017	0.006	0.143	0.010	0.441	2.087
2013	0.329	0.226	0.143	0.032	0.162	0.057	0.412	1.683
2014	0.422	0.720	0.490	0.492	0.363	0.341	0.528	1.568
2015	0.022	0.403	0.065	0.031	0.001	0.002	0.783	1.010
2016	0.095	0.156	0.002	0.075	0.003	0.023	0.315	0.125
2017	0.009	0.423	0.187	0.286	0.125	0.236	0.057	0.072

表 3.16 捐赠渠道与财务绩效绝对差序列

日期	Y <sub>i</sub> -X <sub>4</sub>							
	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>	Y <sub>3</sub>	Y <sub>4</sub>	Y <sub>5</sub>	Y <sub>6</sub>	Y <sub>7</sub>	Y <sub>8</sub>
2010	0.349	0.011	0.431	0.381	0.398	0.497	0.538	7.143
2011	0.424	0.299	0.316	0.354	0.300	0.277	1.247	2.990
2012	0.443	0.454	0.313	0.302	0.439	0.306	0.737	1.791
2013	0.440	0.337	0.254	0.143	0.273	0.168	0.301	1.572
2014	0.355	0.057	0.287	0.285	0.414	0.436	0.249	0.791
2015	0.311	0.736	0.268	0.302	0.334	0.335	1.116	0.677
2016	0.275	0.214	0.368	0.295	0.373	0.347	0.055	0.495
2017	0.490	0.058	0.294	0.195	0.356	0.245	0.538	0.409

## ②两极最大值、最小值

利用 Excel 表格可以快速筛选出两极最大值和最小值：

两极最大差=7.152

两极最小差=0.001

## (4) 灰关联系数

利用公式(1)计算得到参考序列与比较序列之间的关联系数：

表 3.17 复星医药捐赠规模与财务绩效关联系数

日期	捐赠规模与财务绩效关联系数							
	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>	Y <sub>3</sub>	Y <sub>4</sub>	Y <sub>5</sub>	Y <sub>6</sub>	Y <sub>7</sub>	Y <sub>8</sub>
210	0.867	0.802	0.885	0.874	0.878	0.900	0.909	0.364
2011	0.862	0.888	0.885	0.877	0.888	0.893	0.719	0.533
2012	0.914	0.744	0.885	0.882	0.913	0.883	0.988	0.582
2013	0.950	0.925	0.905	0.880	0.909	0.886	0.794	0.619
2014	0.948	0.879	0.931	0.931	0.963	0.969	0.922	0.727
2015	0.904	0.816	0.913	0.906	0.898	0.898	0.751	0.856
2016	0.904	0.890	0.926	0.909	0.927	0.921	0.857	0.957
2017	0.838	0.761	0.802	0.784	0.813	0.793	0.848	0.823

表 3.18 复星医药捐赠主体与财务绩效关联系数

日期	捐赠主体与财务绩效关联系数							
	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>	Y <sub>3</sub>	Y <sub>4</sub>	Y <sub>5</sub>	Y <sub>6</sub>	Y <sub>7</sub>	Y <sub>8</sub>
2010	0.868	0.802	0.886	0.875	0.879	0.901	0.910	0.364
2011	0.927	0.958	0.953	0.944	0.957	0.963	0.764	0.557
2012	0.940	0.761	0.909	0.906	0.939	0.907	0.982	0.592
2013	0.977	0.950	0.930	0.904	0.934	0.909	0.812	0.630
2014	0.923	0.857	0.907	0.907	0.937	0.943	0.899	0.712
2015	0.941	0.846	0.952	0.943	0.935	0.935	0.776	0.825
2016	0.904	0.891	0.926	0.909	0.927	0.921	0.857	0.958
2017	0.938	0.843	0.892	0.871	0.906	0.881	0.950	0.919

表 3.19 复星医药捐赠对象与财务绩效关联系数

日期	捐赠对象与财务绩效关联系数							
	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>	Y <sub>3</sub>	Y <sub>4</sub>	Y <sub>5</sub>	Y <sub>6</sub>	Y <sub>7</sub>	Y <sub>8</sub>
2010	0.804	0.747	0.819	0.810	0.813	0.832	0.840	0.377
2011	0.975	0.991	0.996	0.994	0.991	0.985	0.797	0.574
2012	0.961	0.827	0.996	0.999	0.962	0.997	0.890	0.632
2013	0.916	0.941	0.962	0.991	0.957	0.985	0.897	0.680
2014	0.895	0.833	0.880	0.879	0.908	0.913	0.872	0.695
2015	0.994	0.899	0.982	0.992	1.000	1.000	0.821	0.780
2016	0.974	0.958	1.000	0.980	0.999	0.994	0.919	0.966
2017	0.998	0.894	0.951	0.926	0.966	0.938	0.985	0.981

表 3.20 复星医药捐赠渠道与财务绩效关联系数

日期	捐赠渠道与财务绩效关联系数							
	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>	Y <sub>3</sub>	Y <sub>4</sub>	Y <sub>5</sub>	Y <sub>6</sub>	Y <sub>7</sub>	Y <sub>8</sub>
2010	0.911	0.997	0.893	0.904	0.900	0.878	0.869	0.334
2011	0.894	0.923	0.919	0.910	0.923	0.928	0.742	0.545
2012	0.890	0.888	0.920	0.922	0.891	0.921	0.829	0.666
2013	0.891	0.914	0.934	0.962	0.929	0.955	0.923	0.695
2014	0.910	0.985	0.926	0.926	0.896	0.892	0.935	0.819
2015	0.920	0.830	0.931	0.922	0.915	0.915	0.762	0.841
2016	0.929	0.944	0.907	0.924	0.906	0.912	0.985	0.879
2017	0.880	0.984	0.924	0.949	0.910	0.936	0.869	0.898

在灰关联系数基础上进一步求出灰关联度。所谓关联程度，实质上是曲线间几何形状的差别程度，因此曲线间差值大小，可作为关联程度的衡量尺度。因为关联系数是相比较序列与参考序列在各个时刻的关联程度值，所以它的数不止一个，因此有必要将各个时刻的关联系数集中为一个值，即平均值，作为比较序列与参考序列间关联程度的数量

表示。利用公式(2)可以将关联系数转换为关联度：

#### ①复星医药捐赠规模对财务绩效的影响程度分析

从表 3.21 可以看出所有关联度数值均大于 0.6，说明复星医药慈善捐赠规模对财务绩效的影响程度较高，其中捐赠规模对复星医药营运能力和偿债能力影响程度最大。根据关联序可以看出营运能力指标  $Y_5$  和  $Y_6$ 、偿债能力指标  $Y_1$  与捐赠规模的关系最为密切，关联度分别为 0.899、0.893、0.898，意味着通过变动慈善捐赠金额的情况，复星医药营运能力与偿债能力也会发生较大程度的变动。结合上述相关性分析的结果，当复星医药提升慈善捐赠的规模时，其总资产周转率、应收账款周转率、资产负债率指标均会发生较大程度的上升。以上分析得出复星医药捐赠规模与财务绩效之间关联程度较高，没有出现不相关联的情况，且  $Y_1$ 、 $Y_5$ 、 $Y_6$  与捐赠规模之间关系最为密切，可以看出复星医药慈善捐赠规模与营运能力、偿债能力之间存在的必然联系。

表 3.21 复星医药捐赠规模对财务绩效影响程度

财务绩效	偿债能力		盈利能力		营运能力		成长能力	
	资产负债率	速动比率	净资产收益率	总资产报酬率	总资产周转率	应收账款周转率	营业收入增长率	净利润增长率
指标代码	$Y_1$	$Y_2$	$Y_3$	$Y_4$	$Y_5$	$Y_6$	$Y_7$	$Y_8$
关联度	0.898	0.838	0.892	0.880	0.899	0.893	0.849	0.683
关联序	2	7	4	5	1	3	6	8

#### ②复星医药捐赠主体对财务绩效的影响程度分析

从表 3.22 可以看出所有关联度数值均大于 0.6，说明复星医药慈善捐赠主体对财务绩效的影响程度较高，其中捐赠主体对复星医药偿债能力和营运能力影响程度最大。根据关联序可以看出偿债能力指标  $Y_1$ 、营运能力指标  $Y_5$  和  $Y_6$  与捐赠主体的关系最为密切，关联度分别为 0.927、0.926、0.920，意味着通过变动慈善捐赠主体的情况，复星医药偿债能力与营运能力也会发生较大程度的变动。结合上述相关性分析的结果，当复星医药增加慈善捐赠的主体时，其资产负债率、总资产周转率、应收账款周转率指标均会发生较大程度的上升。以上分析得出复星医药捐赠主体与财务绩效之间关联程度较高，没有出现不相关联的情况，且  $Y_1$ 、 $Y_5$ 、 $Y_6$  与捐赠主体之间关系最为密切，可以看出复星医

药慈善捐赠主体与偿债能力、营运能力之间存在的必然联系。

表 3.22 复星医药捐赠主体对财务绩效影响程度

财务绩效	偿债能力		盈利能力		营运能力		成长能力	
	资产负债率	速动比率	净资产收益率	总资产报酬率	总资产周转率	应收账款周转率	营业收入增长率	净利润增长率
指标代码	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>	Y <sub>3</sub>	Y <sub>4</sub>	Y <sub>5</sub>	Y <sub>6</sub>	Y <sub>7</sub>	Y <sub>8</sub>
关联度	0.927	0.864	0.919	0.907	0.926	0.920	0.869	0.695
关联序	1	7	4	5	2	3	6	8

### ③复星医药捐赠对象对财务绩效的影响程度分析

从表 3.23 可以看出所有关联度数值均大于 0.6，说明复星医药慈善捐赠对象对财务绩效的影响程度较高，其中捐赠对象对复星医药营运能力和盈利能力影响程度最大。根据关联序可以看出营运能力指标 Y<sub>5</sub>和 Y<sub>6</sub>、盈利能力指标 Y<sub>3</sub>与捐赠对象的关系最为密切，关联度分别为 0.956、0.950、0.948，意味着通过变动慈善捐赠对象的范围，复星医药营运能力与盈利能力也会发生较大程度的变动。结合上述相关性分析的结果，当复星医药扩大慈善捐赠对象的范围时，其总资产周转率、应收账款周转率、净资产收益率指标均会发生较大程度的上升。以上分析得出复星医药捐赠对象与财务绩效之间关联程度较高，没有出现不相关联的情况，且 Y<sub>3</sub>、Y<sub>5</sub>、Y<sub>6</sub>与捐赠对象之间关系最为密切，可以看出复星医药慈善捐赠对象与营运能力、盈利能力之间存在的必然联系。

表 3.23 复星医药捐赠对象对财务绩效的影响程度

财务绩效	偿债能力		盈利能力		营运能力		成长能力	
	资产负债率	速动比率	净资产收益率	总资产报酬率	总资产周转率	应收账款周转率	营业收入增长率	净利润增长率
指标代码	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>	Y <sub>3</sub>	Y <sub>4</sub>	Y <sub>5</sub>	Y <sub>6</sub>	Y <sub>7</sub>	Y <sub>8</sub>
关联度	0.940	0.886	0.948	0.946	0.950	0.956	0.878	0.711

关联序	5	6	3	4	2	1	7	8
-----	---	---	---	---	---	---	---	---

#### ④复星医药捐赠渠道对财务绩效的影响程度分析

从表 3.24 可以看出所有关联度数值均大于 0.6，说明复星医药慈善捐赠渠道对财务绩效的影响程度较高，其中捐赠渠道对复星医药偿债能力与盈利能力影响程度最大。根据关联序可以看出偿债能力指标 Y<sub>2</sub>、盈利能力指标 Y<sub>3</sub> 与 Y<sub>4</sub> 与捐赠渠道的关系最为密切，关联度分别为 0.933、0.927、0.919，意味着通过选择慈善捐赠的渠道，复星医药偿债能力与盈利能力会发生较大程度的变动。结合上述相关性分析的结果，当复星医药采取间接捐赠方式时，其速动比率、总资产报酬率、净资产收益率指标均会发生较大程度的上升。以上分析得出复星医药捐赠渠道与财务绩效之间关联程度较高，没有出现不相关联的情况，且 Y<sub>2</sub>、Y<sub>3</sub>、Y<sub>4</sub> 与捐赠渠道之间关系最为密切，可以看出复星医药慈善捐赠渠道与偿债能力、盈利能力之间存在的必然联系。

表 3.24 复星医药捐赠渠道对财务绩效影响程度

财务绩效	偿债能力		盈利能力		营运能力		成长能力	
	资产负债率	速动比率	净资产收益率	总资产报酬率	总资产周转率	应收账款周转率	营业收入增长率	净利润增长率
指标代码	Y <sub>1</sub>	Y <sub>2</sub>	Y <sub>3</sub>	Y <sub>4</sub>	Y <sub>5</sub>	Y <sub>6</sub>	Y <sub>7</sub>	Y <sub>8</sub>
关联度	0.903	0.933	0.919	0.927	0.909	0.917	0.864	0.710
关联序	6	1	3	2	5	4	7	8

总之，通过上述研究可以发现，随着复星医药慈善捐赠规模的增大、慈善捐赠主体数量的增多、捐赠对象范围的扩大、以间接捐赠方式为主，企业的偿债能力、营运能力以及盈利能力均会呈现较大程度的提升。由此可见，复星医药慈善捐赠对财务绩效影响程度较强。其中，捐赠规模与总资产周转率、应收账款周转率、资产负债率关系最为密切；捐赠主体与资产负债率、总资产周转率、应收账款周转率的关系最为密切；捐赠对象与总资产周转率、应收账款周转率、净资产收益率的关系最为密切；捐赠渠道与速动

比率、总资产报酬率、净资产收益率的关系最为密切。可以看出，复星医药慈善捐赠规模、主体、对象均会对营运能力产生较大程度的影响，而且从关联度来看，捐赠对象对营运能力的影响程度最大；复星医药慈善捐赠规模、主体、渠道均会对偿债能力产生较大程度的影响，且捐赠渠道对偿债能力影响程度最大；捐赠对象、渠道均会对盈利能力产生较大程度的影响，且捐赠对象对盈利能力的影响程度最大。当然，慈善捐赠与成长能力之间的关联度均在 0.6 以上，说明复星医药慈善捐赠也会对成长能力指标产生较大影响，但根据关联序可知，与其他能力指标相比而言，影响程度稍弱。

## 4.复星医药慈善捐赠存在的问题对财务绩效的影响

第三章详细分析了复星医药的慈善捐赠现状、财务绩效现状、慈善捐赠动机、慈善捐赠影响其财务绩效的具体路径以及慈善捐赠对其财务绩效的影响程度，通过综合分析上述研究结论，可以发现复星医药慈善捐赠存在以下几个方面的问题：

### 4.1 慈善捐赠规模逐年增大导致财务绩效变动顾此失彼

通过表 3.1 可知，复星医药的“回馈社会”理念是其可持续发展战略的重要组成部分，因此其常年保持着大规模的慈善捐赠且捐赠金额呈现逐年递增的趋势；通过图 3.1、图 3.5、图 3.6 可知，复星医药的资产负债率保持在较高水平，虽与行业平均值相差无几，但远远高于头部企业，较大的偿债压力对于需要进行高研发投入的创新药企来说极为不利；复星医药的总资产周转率、应收账款周转率均是远低于行业平均水平，但总资产周转率一直呈现缓慢上升的趋势，应收账款周转率经历了“上升-下降”的发展趋势；再通过表 3.10、表 3.21 可知，复星医药慈善捐赠规模与资产负债率、总资产周转率、应收账款周转率的变动关系最为密切，而且捐赠规模与它们是正相关关系，意味着随着企业慈善捐赠规模的进一步增大，复星医药的资产负债率、总资产周转率、应收账款周转率均会随之增加。

首先，慈善捐赠规模增大易抬高企业资产负债率。慈善捐赠是企业“真金白银”的现金支付，不断增加的慈善捐赠金额对复星医药提出了更高的流动性要求，而且复星医药作为国内以药品研发为主要业绩驱动因素的企业，其为了不断提升研发水平及产品竞争力，一方面通过大量并购国内外优秀的药品制造与研发企业以获取先进的技术和管理经验，例如 GLand Pharma 等，另一方面复星医药通过不断加大研发投入力度来持续完善企业的药品研发体系，推进创新体系建设，提高研发能力。以上种种均需要复星医药拥有足够多的资金来支持其活动的进行和目标的实现。从复星医药多年的财务报告中可以看出，其主要通过银行贷款及公开发行债券的方式来支撑其大规模的投资行为，因此导致企业资产负债率不断攀升。

此外，通过前几个小节分析，我们知道慈善捐赠是企业与政府建立或维持良好关系的重要途径之一，通过慈善捐赠有利于提升企业获取特殊政府资源的能力，例如银行贷款等。而债券市场也是一个典型的政府管制市场。因此，债券发行过程中需要企业与政府及监管机构做好汇报沟通工作，争取其支持。而企业通过慈善捐赠拥有的政治资源

能使企业在与政府部门进行沟通协商时更具有优势，更容易获得相关机构的理解与信任。综上，慈善捐赠会显著提升企业债务融资能力，因此会促使企业更愿意选择银行贷款与债券融资的方式来补充资金，因而也会造成资产负债率的提升。

其次，慈善捐赠规模增大易影响企业营运能力指标。企业在面对较大资金压力的情况下，除了开源外，节流也是可选择的方式之一。商业信用主要指企业间货款的延期支付，本质上是上游企业为下游企业提供的一种无息贷款。企业提供商业信用会导致当期的现金流入转变为未来的现金流入，尤其是在我国社会信用机制尚未完善的情况下，提供期限较长的商业信用时，还将承担顾客无法及时还款而“跑路”的风险。因此，商业信用是以牺牲流动性为代价的。当企业因长期性慈善捐赠及日常经营运作导致内部资金需求增加时，企业很有可能会与顾客签订现销或应收账款期限较短的商业信用合同，从而改善应收账款周转率。此外，慈善捐赠的声誉效应能促使企业积极创收，增强品牌形象，从而扩大产品市场占有率，有助于提升其资金运营效率。

综上所述，复星医药不断增加的慈善捐赠规模会导致企业资产负债率和营运能力提升，一方面资产负债率攀升会加大企业的偿债压力，增加财务风险，但捐赠规模增大会对企业营运能力指标有改善的效果。慈善捐赠规模对财务绩效的影响呈现出典型“顾此失彼”的特点。

## 4.2 捐赠主体波动较大阻碍财务绩效达到预期

通过表 3.2 可以看出，复星医药慈善捐赠主体数量虽整体呈现上升态势，但波动较大，说明许多成员企业对慈善捐赠认识不到位、履行不到位、管理不到位，导致捐赠主体不稳定；通过表 3.10、表 3.22 可以看出，复星医药慈善捐赠主体与资产负债率、总资产周转率、应收账款周转率的关系最为密切，而且随着捐赠主体数量的增多，复星医药的资产负债率和营运能力指标均会发生较大程度的提升。由此可见，慈善捐赠主体和慈善捐赠规模影响的财务绩效指标相同，但因慈善捐赠维度不同，其对财务绩效的影响效果也不同，需要进行有差别分析。

首先，捐赠主体数量易影响总资产周转率，即营业收入与平均资产总额的百分比。复星医药 2010 年~2017 年平均资产总额变动幅度不大，所以其主要影响的是营业收入情况。复星医药捐赠主体数量上升意味着“修身、齐家、立业、助天下”的企业精神在整个集团内部得到推广和认可，导致越来越多的成员企业开始关注慈善事业，并身体力行的加入到集团捐赠的行列，这向消费者传递出企业的优良品质、在社会树立起一种价值观

典范，有利于增强企业的声誉资本。而良好的声誉能够提高消费者对其产品及服务的评价，从而正面影响消费者的购买意愿，进而有利于企业营业收入的提升。但是捐赠主体不稳定说明部分企业仅是零星几次的捐赠行为，这很容易引起消费者的猜忌和怀疑，认为企业的慈善捐赠行为具有明显的“利己主义”动机，慈善捐赠沦为企业“树立一个良好的形象”的策略工具，而不是纯粹的慈善行为，这反而不利于企业营业收入的提升。

其次，捐赠主体数量易影响应收账款周转率，即营业收入与平均应收账款的百分比。上文已对捐赠主体数量的变化与营业收入的关系进行了详细分析，此处重点分析捐赠主体数量对应收账款的影响。慈善捐赠主体数量不断增加具有显著的信号效应，反映出复星医药整体财务状况良好、财务资源充足，战略目标清晰、管理能力突出等特点，有助于将自身与市场上的劣质企业区分开来。换句话说，越来越多的成员企业参与慈善捐赠从侧面反映出复星医药良好的经营现状和较高的市场地位。而在行业中具有较高市场地位的企业对于客户的谈判力量相对较强，供应商可以对客户施加压力，一方面与客户签订现销或期限较短的商业信用合同，另一方面迫使客户遵守合约。如果企业捐赠主体数量波动较大，很容易让客户感知到集团整体财务状况的不稳定，这时候客户的相对谈判能力上升，便可以以更换供应商为要挟而索取更宽松的商业信用政策。

再次，捐赠主体数量易影响资产负债率，即负债与总资产的百分比。越来越多的成员企业实施慈善捐赠，反映出复星医药整体健康良好的发展现状，能较容易获得政府与银行等金融机构的信任与支持，而且捐赠主体越多，其笼络的政治资源也越丰富。但捐赠主体波动较大，容易引起相关机构和部门对复星医药财务现状与管理能力的猜忌与怀疑，从而降低对复星医药的评价。

综上所述，增加慈善捐赠主体对企业总资产周转率、应收账款周转率、资产负债率均具有较大程度的提升，但从复星医药慈善捐赠主体现状来看，波动较大，对财务绩效的促进作用很难达到预期。

### 4.3 捐赠对象趋于稳定对财务绩效的贡献不明显

通过表 3.3 可以看出，2010 年~2017 年复星医药慈善捐赠对象数量呈现“波浪式”发展的趋势，且在经历了几次较大的变动后，逐渐趋于稳定，说明复星医药已经基本确定慈善捐赠领域以及款项的具体去向。通过图 3.3 可以看出，复星医药净资产收益率变动幅度不大，均保持在 10%~15% 区间内，稍高于行业平均水平，但远低于行业龙头恒瑞医药。通过表 3.10、表 3.23 可以看出，复星医药慈善捐赠对象与净资产收益率以及营运

能力指标关系最为密切，而且随着捐赠对象规模的扩大，复星医药净资产收益率、总资产周转率、应收账款周转率均能得到较大程度的提升。

首先，捐赠对象数量易影响净资产收益率。净资产收益率指标综合性较强，是全面反映企业绩效的重要指标。从关联度来看，捐赠对象是企业最容易操纵也是收益最大的慈善捐赠维度，通过给客户、员工、政府等利益相关者提供帮助，很容易获得对方的信任与好感，不仅有利于企业树立品牌形象、增强声誉资本，也能提升企业汲取信息、人才、经验等稀缺资源的能力，对净资产收益率指标产生积极影响。例如，行业协会作为一个资源汲取平台，企业给行业协会提供资金援助能够与行业协会高层人士建立良好的关系，有利于企业精准把握行业的整体状况，较早获悉国家对行业的扶持政策。同时，也有助于企业间合作交流，对改善企业经营业绩、增强抗风险能力具有一定作用；给困难员工提供帮助能够反映出企业的“人本思想”，使其他员工感受到自身的需求被企业重视，从而更加卖力为企业创造价值。由此可见，慈善捐赠对象对企业绩效具有明显的改善作用，但复星医药的慈善捐赠对象趋于稳定，必定有部分利益相关者的需求被忽视，使其没有从中获得太多利益，从而降低该部分利益相关者对企业的认同感；而且如果捐赠对象稳定，造成品牌知名度覆盖群体结构单一，其捐赠的收益也难以得到突破。

其次，捐赠对象数量易影响营运能力指标。从前述内容慈善捐赠对象现状分析中可以知道，复星医药慈善捐赠对象主要为特定的学校、医院、社会团体、政府等，导致捐赠对象范围较窄，造成品牌知名度覆盖群体较少，大多数民众很难知道复星医药在慈善方面的贡献，对其关注度也会降低，使复星医药难以达到提升品牌形象的目的，导致其营运能力改善不明显。

综上所述，扩大复星医药慈善捐赠对象范围对企业净资产收益率、总资产周转率与应收账款周转率均具有较大程度的提升，但复星医药慈善捐赠对象却趋于稳定，其对财务绩效的贡献不明显。

#### 4.4 捐赠渠道选择随意忽视了其对财务绩效的贡献

从表 3.4 可以看出，复星医药每年慈善捐赠的主要渠道选择较为随意，说明复星医药并不重视或忽略了捐赠渠道对企业财务绩效造成的影响。从图 3.2、图 3.4 可以看出，复星医药速动比率远低于行业平均值，且处在一个较低的水平，总资产报酬率保持在行业平均水平且与行业龙头相差较大。从表 3.10、表 3.24 可以看出，复星医药慈善捐赠渠道与净资产收益率、总资产报酬率、速动比率的关系最为密切，当企业选择以间接捐赠

方式为主时，企业的净资产收益率、总资产报酬率、速动比率均会得到较大程度的改善。

首先，慈善捐赠渠道易影响净资产收益率，即净利润与平均股东权益的百分比。复星医药采用间接捐赠方式是将款项捐给政府、基金会、红十字会等第三方组织，然后再由第三方转赠给需要帮扶的对象。复星医药采用间接捐赠方式可以享受税收优惠政策以进行合理避税；慈善捐赠渠道除了可以影响所得税外，对利息也具有较大的影响。利息支出的高低与利率关系密切。影响贷款利率的主要因素分为外部因素与内部因素两种，外部因素包括人民银行规定的基准利率和市场决定的浮动利率，这两种均由大环境决定，普通人无法改变。而企业资质是影响利率高低的重要内部因素，其可以进行人为改善。通常，相比于直接捐赠给受助者的金额，企业捐赠给基金会、红十字会、政府等非盈利组织团体的慈善款项金额巨大，在社会上引起的关注度也会较高，这能充分反映出企业当前财务状况良好，资金充裕，有助于降低银行对企业债务违约的担忧程度；同时企业将款项捐给政府能直接与其建立纽带，政治关联能为企业提供一种隐性担保，这使得银行认为企业在陷入危机时能获得政府的财政补助，从而在信贷决策时给企业更低的利率。以上种种，会深刻影响企业的净利润。

其次，慈善捐赠渠道易影响总资产报酬率，影响总资产报酬率的重要因素之一就是销售息税前利润率，该指标反映了企业商品生产经营的盈利能力，产品盈利能力越强，销售利润率越高。而企业将款项捐给政府、红十字会等很容易受到它们的嘉奖和荣誉，这相当于给企业做了免费的宣传，而且官方机构的嘉奖的效用会比一般的宣传更强，有利于增强企业产品的盈利能力。再次，慈善捐赠渠道易影响速动比率。间接捐赠相比于直接捐赠更加方便、快捷，直接捐赠每一道工序都需要企业亲历亲为，这无形中给企业增加了许多成本，这样会导致企业流动性下降，从而造成企业偿债能力降低。

综上所述，复星医药慈善捐赠渠道对企业盈利能力指标和速动比率具有较大程度的影响，如果企业采取间接捐赠方式能够对这三个指标起到明显的改善作用。但从复星医药近十年的慈善捐赠渠道来看，选择较为随意，忽视了捐赠渠道对企业财务绩效的影响。

## 5. 基于慈善捐赠视角改善复星医药财务绩效的政策建议

通过第四章“问题分析”可得，复星医药慈善捐赠规模、主体、对象和渠道方面均存在诸多问题，从而对财务绩效构成了不同程度的影响。本章基于第四章内容，在慈善捐赠视角下提出改善复星医药财务绩效的政策建议。

### 5.1 保持合理的慈善捐赠规模

通过第四章分析可得，复星医药增大慈善捐赠规模会导致其资产负债率、总资产周转率、应收账款周转率均上升，一方面慈善捐赠规模增大会导致企业资产负债率不断攀升，加大了财务压力，增加了企业财务状况的不确定性；另一方面慈善捐赠规模增大又对企业营运能力有改善作用。由此可见，慈善捐赠规模对财务绩效的影响呈现出“顾此失彼”特点，因此复星医药应当保持合理的慈善捐赠规模，加强慈善责任管理，避免盲目利用慈善捐赠作为资源交换的工具。

首先，慈善捐赠规模上升导致资产负债率攀升的原因有两点：一是善款占用了企业正常的经营资金，导致内部流动性需求上升，而现阶段民营企业外部融资的主要渠道就是银行贷款；二是慈善捐赠的政企纽带效应使得复星医药更倾向于选择政治干预较强的融资方式来补充资金，如银行贷款、债券融资。因此，一方面复星医药应当保持合理的慈善捐赠规模，避免将大量资金用于慈善捐赠而对企业日常经营运作构成不利影响，同时企业应当积极拓宽融资渠道，摆脱对债务融资方式的过度依赖。例如，复星医药可以选择配股、公开增发、定向增发等股权融资方式来为企业慈善、创新研发等提供资金支持。

另一方面复星医药应当保持合理的慈善捐赠规模，积极寻找其他能与政府机构建立或维持良好关系的途径。第一，企业所有者或经理人的社会关系网络与政府建立关联。企业家应当注重投资或维持自己的社会关系网络，即使自己无法直接接触或获取政治资源，但网络成员的社会关系网络也能间接为自身提供接触政府部门及政府官员的机会。第二，核心高管积极获取政治身份、参与政府组织的活动。与政府部门直接建立联系的途径就是企业家获取政治身份，例如通过兼任人大代表、政协委员的方式参政议政等。但民营企业家能够参与政府组织是极少数的，因此企业家担任行业协会会长或理事长职务也能增加接触政府资源的机会。同时，企业家也可以积极参与政府组织的各类活动，以加强与党政机关及公职人员的接触交往。

此外，慈善捐赠规模上升改善应收账款周转率的原因是其选择了较为紧缩的商业信用政策。企业提供商业信用不仅仅是出于对客户的信任，也具有经营性动机。例如，保持长期购销关系。为了与客户保持长期关系，销售方会愿意提供商业信用，以不断稳定这种合作关系。如果企业因为慈善捐赠规模上升而内部流动性需求增加，从而为客户提供现销或商业信用期限较短的商业信用合同，长此以往，会严重损害供应商与客户之间的关系，不利于企业市场份额的提升。因此，慈善捐赠规模对营运能力的改善作用仅是“昙花一现”，从复星医药 2010 年~2017 年应收账款周转率“先上升后下降”的变化趋势来看，也恰好印证了这一点。

## 5.2 逐步增加慈善捐赠主体，加强企业慈善宣传

通过第四章分析可得，复星医药慈善捐赠主体对企业长期偿债能力和营运能力均有较大程度的影响，即随着慈善捐赠主体数量的增多，企业资产负债率、总资产周转率、应收账款周转率也会随之上升。但复星医药慈善捐赠主体波动较大，阻碍相应的财务绩效指标达到预期。复星医药慈善捐赠主体波动较大的原因主要是复星医药的部分成员企业无法以战略的眼光和角度看待企业慈善行为，未将捐赠纳入自身发展战略和企业文化中，因此慈善捐赠行为表现出随意性，或是更多出于讨好当地政府的目的是而支付的“政治献金”，当企业因此获得到想要的特殊政府资源后便减少甚至停止了慈善捐赠行为。因此，为发挥慈善捐赠主体对财务绩效的积极促进作用，复星医药应当继续贯彻战略性慈善行为观念，增强社会责任意识和奉献意识，加强企业慈善责任管理，将企业慈善行为与自身发展目标相结合，将慈善捐赠视为获取长期商业利益的可持续来源。例如，复星医药应当成立相关机构（部门）对企业慈善捐赠事项采取“专人专管”模式，包括慈善款项规模、来源等、选择受让者、选择合作的公益组织等；复星医药应当在集团内部加强对企业慈善事业的宣讲，以让更多的成员企业接受慈善理念并加入捐赠行列等。

扩大慈善捐赠主体与增大慈善捐赠规模相比，其在上社会上难以引起较高的关注度，因此企业一定要辅以相应的宣传手段以让更多的利益相关者感知，增加媒体曝光度以提升品牌知名度。在现代新媒体技术的推动下，宣传形式分为线上和线下两种。线上一般指通过微信公众号、论坛、微博、短视频等形式向社会公众传递相应信息。一方面，复星医药可以建立专门发布慈善捐赠数据的信息平台，例如微信公众号、网站、微博等，加大对成员企业慈善捐赠信息的披露力度，使民众充分了解复星医药慈善捐赠款项的来源和去向等，同时复星医药可以结合当前热点举办线下的慈善捐赠活动，提高社会公众

的参与感，这样能拉近与复星医药与消费者之间的距离，不断提升企业品牌知名度。此外，复星医药的慈善捐赠规模与捐赠主体可以折中权衡以选择最佳的组合方式，让慈善捐赠对财务绩效的积极效应发挥至最大，例如可以在保持合理慈善捐赠规模的基础上，尽可能扩大慈善捐赠主体。

### 5.3 扩大慈善捐赠对象范围

通过第四章分析可得，随着复星医药慈善捐赠对象范围的扩大，复星医药净资产收益率、总资产周转率、应收账款周转率均能得到较大幅度的提升，但复星医药捐赠对象却趋于稳定，对财务绩效的贡献不明显。所以，复星医药应当扩大慈善捐赠对象范围以促进企业财务绩效的提升。

首先，复星医药应当逐步提升慈善捐赠对象数量，让更多的利益相关者感知到公司“乐于助人、慷慨济世”的优良品质，增加他们对于企业的正面评价和印象，以提升企业声誉、树立品牌形象。良好的声誉及品牌形象具有广告效应，一方面能引发媒体关注。大量研究表明，新闻媒体作为独立于立法、行政和司法之外的第四权，在社会经济活动中的作用日渐突出。人们借助媒体进行着各种决策，媒体报道对企业各利益相关者的判断和决策能够产生较大影响。企业的负面消息会在新闻媒体的注视下直面公众，引起相关部门的重视和调查，扮演着外部治理机制的角色。而企业对慈善责任的重视与履行自然也会受到媒体的褒奖，从而影响顾客的判断，促使顾客产生特定联想，提升购买意愿；另一方面也能增加网络口碑。网络口碑凭借现代新媒体技术使得口碑传播不受空间、时间限制，而且具有传播速度更快、传播形式更丰富、影响力更大等特点，因此对消费者的购买意愿影响程度也远大于传统口碑。企业积极履行慈善责任建立的良好声誉及形象能产生正面的网络口碑。积极的网络口碑能增加顾客对企业产品、服务等信任并加深情感依托，从而对其购买决策产生相应影响。

其次，复星医药应当扩大慈善捐赠领域，与仅向政府或学校等单一领域捐赠相比，选择更加丰富的领域能更大程度的提升其品牌知名度。战略管理学家 Porter 提出的“钻石模型”描述了企业所处的竞争环境，包括要素条件、需求条件、相关和支持性产业、企业战略、结构与竞争状态四个方面，政府和机遇作为另外两个辅助因素影响上述四个因素。这一模型给企业慈善款项应该投入的领域提供了良好的借鉴和参考。例如，要素条件包括自然禀赋和人为创造的高级要素(人才、科研、技术等)，而后者对竞争优势具有更重要的作用。企业可以资助高校教育、科研机构等，为企业不断提供高素质的劳

动力储备；需求条件包括市场规模、质量等。企业善款可以投向城市基础设施建设、环保、乡村振兴等，以扩大当地市场规模、提高市场质量等。因此，企业应当丰富慈善捐赠领域，选择能够不断改善外部竞争环境的领域贡献其特有的资源和专长，有利于企业提高竞争优势。

再次，复星医药应当尽量选择与自身业务相关的对象及领域进行捐赠，将慈善行为与自身商业行为相结合，以协调社会目标和经济目标，从而达到社会效益和经济效益的“双赢”。如果企业慈善行为与企业核心业务脱节，虽然有利于企业赢得较好的声誉，但该类慈善行为较为简单、肤浅，没有自身特色，更为严重的是容易挤占主营业务的资源，造成企业战略模糊。

#### 5.4 重视捐赠渠道的作用，以间接捐赠为主

通过第四章分析可得，慈善捐赠渠道与净资产收益率、总资产报酬率、速动比率的关系最为密切，当企业选择以间接捐赠方式为主时，企业的净资产收益率、总资产报酬率、速动比率均会得到较大程度的改善。然而，复星医药的慈善捐赠渠道选择较为随意，忽视了捐赠渠道对企业财务绩效也会造成显著影响。因此，复星医药应当重视慈善捐赠渠道对改善企业财务绩效的重要作用，且尽可能选择以间接捐赠方式为主。

考虑到国家对捐赠企业的税收优惠政策，为达到合理避税、提高效益的目的，复星医药应当通过基金会或县级以上人民政府或部门进行捐款。首先，复星医药可选择通过基金会捐款。一方面复星医药可通过企业自己的公益基金会捐款。据复星医药 2012 年发布的《企业社会责任报告》相关信息可得，2012 年 11 月 30 日，复星医药作为成员之一与复星集团、复地集团共同发起成立原始总额达 1000 万元的非公募基金——复星公益基金。该基金致力于进行全方面的公益活动，活动涉及社会弱势群体救助、发生自然灾害时的医疗救助、扶贫助残、资助文化公益事业、教育公益事业、资助青年创业就业等。另一方面，复星医药可选择与自身业务相关或为当今关注焦点的公益组织投身公益，推动中国经济及中华文化复兴。例如，环境保护基金会、医学科技基金会、卫生保健基金会、大病互助基金会等。然而，现实中发生的譬如中华慈善总会开具假发票、河南宋庆龄基金会利用善款投资放贷等一系列基金会借助慈善公益名头来满足部分人自身私欲的事件层出不穷，让许多拥有慈爱之心及社会责任而渴望投身公益的企业家及企业望而却步。因此，企业最好选择那些透明度和公信力较高的基金会捐款。那么，如何评价一个基金会的透明度和公信力？“中基透明指数”是一套关于基金会透明标准的评价体

系，其评价指标包括基金会的基本信息、财务信息、项目信息、捐赠信息等共 60 个，并以基金会信息披露的渠道和完整度等作为参数，以排行榜单为呈现形式。因此，复星医药可以该榜单作为依据认真筛选捐款的公益基金。其次，复星医药可选择通过县级以上人民政府或部门进行慈善捐赠。

除了向基金会、政府捐赠外，各类行业协会也是可选择的捐赠渠道。虽然企业无法享受到相应的税收优惠政策，但通过给行业协会捐赠可以加深企业与行业协会高层人士或成员的情感联结，增加与其交流互动的机会，为企业获取信息、人才、经验等稀缺资源提供便利，对改善经营业绩、增强企业抗风险能力具有一定作用。例如，企业可以精准把握行业的整体情况，较早获悉国家对行业的扶持政策；行业协会内往往“卧虎藏龙”，隐匿了许多具有丰富经验的成功人士，通过与不同学历、不同阅历、不同背景等行业内专家进行交流互动，可以汲取相关知识和经验，开放思想，有利于企业创新互动等。同时，行业协会也是企业与政府建立关联的重要途径，有利于企业获取银行贷款、政府补贴等特殊政府资源。

## 6. 结论

基于我国企业慈善捐赠现状、民营企业发展现状等背景分析，提出本文主要探讨的两个问题“我国民营企业积极捐赠的背后到底隐藏着何种动机？这一行为对企业财务绩效造成多大程度的影响？”，并运用探索性案例研究法针对上述问题进行具体分析。本文通过详细剖析案例企业复星医药慈善捐赠现状、财务绩效现状、慈善捐赠动机、慈善捐赠影响财务绩效的具体路径、慈善捐赠对财务绩效影响程度，得出以下主要结论：

(1) 慈善捐赠现状：从规模、主体、对象、渠道和时机五个维度对复星医药慈善捐赠现状进行详细分析，发现复星医药慈善捐赠存在以下几个特点：捐赠规模逐步增大、捐赠主体波动较大、捐赠对象范围在经历了几次大的变动后趋于稳定、捐赠渠道选择较为随意，同时复星医药将慈善捐赠纳入了企业可持续发展战略中，慈善捐赠不再是企业“被动式、膝跳式”行为，而转变为企业一种有规划的长期性行为。

(2) 慈善捐赠动机：从政治性、战略性、管理效用三个方面对复星医药慈善捐赠动机进行详细剖析，发现复星医药的慈善捐赠同时存在三个方面的动机，一是与政府建立良好的关系，为企业谋取合意的政府政策及特殊政府资源；二是树立企业品牌形象、增加声誉资本、改善战略环境；三是核心管理者社会身份、经济条件使然。

(3) 慈善捐赠影响财务绩效的具体路径：本文将复星医药慈善捐赠影响其财务绩效的具体路径划分为直接路径和间接路径进行详细分析，发现直接路径分别是占用资源和税前扣除，即复星医药的慈善捐赠占用了企业部分现金流、产品和人力资源等，从而对财务绩效构成影响，以及慈善捐赠税前 12% 的扣除项目直接增加其净利润；间接路径是复星医药通过慈善捐赠行为可以获取政治资源、增加声誉资本、改善战略环境以及为企业的伤害行为预先保险，从而间接影响其财务绩效。

(4) 慈善捐赠对财务绩效的影响程度：利用灰关联分析法探究复星医药 2010 年~2017 年慈善捐赠规模、主体、对象、渠道四个维度对企业偿债能力、盈利能力、营运能力、成长能力的影响程度，发现慈善捐赠规模与总资产周转率、资产负债率、应收账款周转率的关系最为密切，且随着慈善捐赠规模的增大，上述三个指标数值也随之增大；慈善捐赠主体与资产负债率、总资产周转率、应收账款周转率的关系最为密切，且随着慈善捐赠主体的增加，上述三个指标数值也随之增大；慈善捐赠对象与应收账款周转率、总资产周转率、净资产收益率的关系最为密切，且随着慈善捐赠对象范围的扩大，上述三个指标数值也随之增大；慈善捐赠渠道与速动比率、总资产报酬率、净资产收益率的

关系最为密切，且如果复星医药选择以间接捐赠方式为主，上述三个指标数值随之得到改善。

（4）结合复星医药慈善捐赠现状分析、动机分析、路径分析以及慈善捐赠对财务绩效影响程度分析可得，复星医药慈善捐赠存在的问题对财务绩效造成了以下几个方面的影响：一是复星医药慈善捐赠规模逐年增大导致财务绩效变动顾此失彼；二是捐赠主体波动较大阻碍财务绩效达到预期；三是捐赠对象趋于稳定对财务绩效贡献不明显；四是捐赠渠道选择随意忽视了其对财务绩效的贡献。

（5）结合复星医药慈善捐赠存在的问题对财务绩效的影响分析，针对性的提出改善复星医药财务绩效的政策建议，分别是：第一，保持合理的慈善捐赠规模；第二，逐步增加慈善捐赠主体，加强企业慈善宣传；第三，扩大慈善捐赠对象范围；第四，重视捐赠渠道的作用，以间接捐赠方式为主。

## 参考文献

- [1] Andreoni, J. Warm-glow versus cold-prickle: the effects of positive and negative framing on cooperation in experiments[J]. Quarterly Journal of Economics, 1995(110): 1-22
- [2] Burke L, Logsdon J M. How corporate social responsibility pays off[J]. Long Range Planning, 1996(29): 495-502
- [3] Carroll A B. A three-dimensional conceptual model of corporate social performance[J]. Academy of Management Review, 1979(4): 497-505
- [4] Carroll A B. The Pyramid of Corporate Social Responsibility: Toward the Moral Management of Organizational Stakeholders[J]. Business Horizons, 1991, July-August
- [5] D. J. Wood, R. E. Jones. Stakeholder Mismatching: A Theoretical Problem in Empirical Research on Corporate Social Performance[J]. International Journal of Organizational Analysis, 1995, 3(3): 229-267
- [6] Mirvis, P.H. and Googins, B. Stages of Corporate Citizenship[J]. California Management Review, 2006(48): 104-126
- [7] Michael E. Porter and Mark R. Kramer, the Competitive Advantage of Corporate Philanthropy[J]. Harvard Business Review, Dec. 2002(12)
- [8] M.E. Porter, M.R. Kramer. Strategy Society: The Link Between Competitive Advantage And Corporate Social Responsibility[J]. Harvard Business Review, 2006, 12: 78-92
- [9] 戴亦一, 潘越和冯舒. 中国企业的慈善捐赠是一种“政治献金”吗? ——来自市委书记更替的证据[J]. 经济研究, 2014(2): 74-87
- [10] 杜勇, 鄢波和张欢. 慈善捐赠、政府补助与扭亏绩效——基于中国亏损上市公司的经验证据[J]. 经济科学, 2015(4): 81-95
- [11] 方军雄. 民营上市公司, 真的面临银行贷款歧视吗? [J]. 管理世界, 2010(11): 123-131
- [12] 傅超, 吉利. 诉讼风险与公司慈善捐赠——基于“声誉保险”视角的解释[J]. 南开管理评论, 2017(2): 108-121
- [13] 高勇强, 陈亚静和张云均. “红领巾”还是“绿领巾”: 民营企业慈善捐赠动机研究[J]. 管理世界, 2012(8): 106-116
- [14] 高勇强, 何晓斌和李路璐. 民营企业社会身份、经济条件与企业慈善捐赠[J]. 经济研究, 2011(12): 111-124

- [15] 淦未宇, 肖金萍. 女性高管、权利强度与企业慈善捐赠——基于我国民营上市公司的实证研究[J]. 管理学报, 2019(4): 52-63
- [16] 龚天平. 企业公民、企业社会责任与企业伦理[J]. 河南社会科学, 2010(4): 75-79
- [17] 顾雷雷, 欧阳文静. 慈善捐赠、营销能力和企业绩效[J]. 南开管理评论, 2017(2): 94-107
- [18] 高帆, 汪亚楠. 中国民营企业慈善捐赠的避税效应和融资效应[J]. 学术研究, 2015(7): 79-89
- [19] 胡珺, 王红建和宋献中. 企业慈善捐赠具有战略效应吗? ——基于产品市场竞争的视角[J]. 审计与经济研究, 2017(4): 83-93
- [20] 江若尘, 马来坤和郑玲. 慈善捐赠、企业绩效与合理区间把控——基于内生性视角的经验分析[J]. 现代财经, 2015(1): 92-104
- [21] 贾明, 张喆. 高管的政治关联影响公司慈善行为吗? [J]. 管理世界, 2010(4): 99-115
- [22] 李维安, 王鹏程和徐业坤. 慈善捐赠、政治关联与债务融资——民营企业与政府的资源交换行为[J]. 南开管理评论, 2015(1): 4-14
- [23] 李雪, 罗进辉和黄泽悦. “原罪”嫌疑、制度环境与民营企业慈善捐赠[J]. 会计研究, 2020(1): 135-145
- [24] 李四海, 陈旋和宋献中. 穷人的慷慨: 一个战略性动机的研究[J]. 管理世界, 2016(5): 116-129
- [25] 卢正文, 刘春林. 慈善捐赠对企业绩效影响的研究——基于消费者视角[J]. 山西财经大学学报, 2012(2): 81-89
- [26] 刘迎秋. 中国经济“民营化”的必要性和现实性分析[J]. 经济研究, 1994(6): 48-56
- [27] 刘颖琦, 吕文栋和李海升. 钻石理论的演变及其应用[J]. 中国软科学, 2003(10): 139-146
- [28] 刘金霞, 韩立岩和娄静. 现金流风险研究综述[J]. 管理评论, 2012(2): 65-71
- [29] 欧绍华, 刘小菊. 企业慈善捐赠对绩效的影响研究——基于2005年~2014年A股上市公司的实证研究[J]. 经济经纬, 2017(1): 118-124
- [30] 钱敏, 毛瑞林. 企业慈善捐赠、可见性对财务绩效的影响研究——基于企业生命周期视角[J]. 会计之友, 2019(9): 72-78
- [31] 孙红莉. 战略性慈善捐赠行为、外部融资与民营企业研发投入[J]. 经济管理, 2019(8): 58-73

- [32]田雪莹,叶明海.前因变量、慈善行为与组织绩效[J].技术经济与管理研究,2011(9):41-45
- [33]涂咏梅,张楠.地区经济发展、慈善捐赠与企业绩效关系的实证检验[J].统计与决策,2019(18):173-177
- [34]唐更华,许卓云.波特战略性企业慈善行为理论与启示[J].南方经济,2004(8):46-50
- [35]唐更华,史永隽.企业公民理论视角下的企业社会责任观[J].广东行政学院学报,2009(6):88-92
- [36]谭学瑞,邓聚龙.灰色关联分析:多因素统计分析新方法[J].统计研究,1995(3):42-45
- [37]王朝阳,熊楚依.慈善捐赠对企业财务绩效影响的实证研究[J].财会通讯,2014(11):93-97
- [38]王军,郑玲和江若尘.民营企业慈善捐赠与财务绩效的因果关系研究——基于政治关联性与市场化程度调节效应的分析[J].山西财经大学学报,2016(11):103-115
- [39]吴文清,黄宣和李振华.企业捐赠与财务绩效及市场绩效的门槛效应研究[J].天津大学学报(社会科学版),2016(11):500-508
- [40]汪凤桂,欧晓明和胡亚飞.慈善捐赠与企业财务绩效关系研究——对345家上市公司的实证分析[J].华南农业大学学报(社会科学版),2011(1):68-76
- [41]王辉.从经济人视角看慈善捐赠的动机[J].当代经济研究,2011(11):48-53
- [42]徐雪松.企业慈善行为研究[D].上海:同济大学,2007
- [43]许文文,唐晓光.企业战略性慈善理论研究——对波特战略性慈善理论的拓展[J].云南师范大学学报(哲学社会科学版),2014(5):127-134
- [44]易冰娜.慈善捐赠与企业绩效及价值[D].长沙:中南大学,2012
- [45]钟宏武.企业捐赠作用的综合解析[J].中国工业经济,2007(2):75-84
- [46]张敏,马黎珺和张雯.企业慈善捐赠的政企纽带效用——基于我国上市公司的经验证据[J].管理世界,2013(7):163-172
- [47]周虹,李瑞生和张苇锴.战略性企业社会责任与企业绩效:顾此失彼还是两全其美?[J].经济与管理研究,2019(6):131-145
- [48]周虹.战略性企业社会责任对财务绩效的影响研究[D].太原:山西财经大学,2019
- [49]翟淑萍,顾群.融资约束、代理成本与企业慈善捐赠——基于企业所有权视角的分析[J].审计与经济研究,2014(3):77-85

- [50]朱金凤,赵红建.慈善捐赠会提升企业财务绩效吗——来自沪市 A 股上市公司的实证检验[J].会计之友, 2010(4): 84-88
- [51]翟胜宝,年娜娜和周会会.实际控制人籍贯地发展水平、慈善捐赠与绩效[J].系统工程理论与实践, 2020(5): 1148-1159
- [52]仲理峰,时勤.绩效管理的几个基本问题[J].南开管理评论, 2002(3): 15-20
- [53]张奇林,黄晓瑞.国外企业慈善研究述评[J].社会保障研究, 2013(4): 107-113
- [54]张奇林.论影响慈善事业发展的四大因素[J].经济评论, 1997(6): 79-86

## 后 记

文以至此，感慨万千。思绪忽然飘回三年前的那个九月，带着激动忐忑的心情踏入兰州财经大学的校园，这里的一切都是那么新奇、令人向往！我憧憬着向各位学识渊博的老师学习与交流，期待着和每位朝气蓬勃的同窗碰撞思维的火花。回顾读硕的历程，总归喜悦、兴奋胜于其他。人生的一个阶段即将结束，在此向每一位支持、爱护、帮助过我的老师和同学表以最真挚的感谢！

首先，感谢我的恩师沈萍教授。记得进校的第一次组会，沈老师询问每位同学的未来规划，我小心翼翼的举手表明要读博的想法，那时心里多是对自己的否定与轻视，但沈老师给了我坚定的眼神和赞赏的表情。在之后的学习过程中，沈老师给予我悉心的引导和鼓励，这才给了我徒步漫漫科研路的信心与勇气。她会把我写的文章打印出来，逐字逐句进行修改，对于其中不当的表达和疏忽也会以独特的敦厚和谦和的态度循循善诱，将深奥的道理以最简单易懂的形式解释给我。包括在之后的考博过程中，沈老师也是竭尽全力鼓励我、帮助我，让我可以顺利考取博士，继续钻研学术。对于沈老师的感激，至此无法用言语全面表达，作为学生能做的就是永远心怀敬意、追随沈老师的学术精神。

其次，要感谢师门中的每一位成员。我很荣幸拥有一群融洽、温暖、乐于助人的同门。当得知我要考博时，师兄师姐会毫无保留的将自己的知识和经验传达给我。同样，在考博路上，2018级师门的所有成员也不断给我信心与鼓励，他们会时常关心我的科研进度，在我迷茫之时，又会给我可行的建议，使我感受到如同亲兄弟姊妹般的情谊。毕业在即，祝福每一位同门前途似锦，拥有一个光明的未来！

最后，要感谢我的家人。感谢我的父母给我提供了吃穿不愁的生活，感谢他们没有给予我同龄人特有的压力，一直坚定的支持我读研读博；感谢我的叔叔伯伯们在我学习过程中给予的心理和经济上的支持，让我可以无忧无虑追逐自己的梦想！

我的学习生涯并未结束，博士期间的挑战将会更加艰难，但我会将在兰州财经大学习得的一切来应对未来的种种艰难险阻！鲜衣怒马少年时，不负韶华行且知！