

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 社会责任视角下蒙牛乳业企业  
价值评估研究

研究生姓名: 邱贤芳

指导教师姓名、职称: 高天宏 教授 张有权 注册会计师

学科、专业名称: 资产评估硕士

研究方向: 企业价值评估与企业并购

提交日期: 2022年6月1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： 邱贤芳 签字日期： 2022.6.2

导师签名： 高天祚 签字日期： 2022.6.4

导师(校外)签名： 张有能 签字日期： 2022.6.6

## 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： 邱贤芳 签字日期： 2022.6.2

导师签名： 高天祚 签字日期： 2022.6.4

导师(校外)签名： 张有能 签字日期： 2022.6.6

# Mengniu Dairy Enterprise from the Perspective of Social Responsibility Valuation Study

**Candidate: Qiu Xianfang**

**Supervisor: Gao Tianhong Zhang Youquan**

## 摘 要

2021年，蒙牛乳业通过“牧场主大学”帮助乡村牧场效益提升15亿元；鸿星尔克向河南捐款5千万，一时间全民抢购鸿星尔克，企业业绩增长迅速；小米与中华环保联合会达成战略合作，首次提出“科技环保”理念，借助科技力量助力环保事业。像这类积极履行社会责任的企业在中国比比皆是，但是企业价值评估时却很少将社会责任考虑其中，造成企业价值的低估。因此本文在考虑社会责任因素的情况下对价值评估方法进行修正，希望能弥补这方面的研究不足，评估出更为综合的企业价值，激励企业积极作为。

首先，通过文献梳理发现多数学者认为社会责任的履行对企业价值会产生正向影响，本文以此为前提展开研究，选择在社会责任感方面表现良好的蒙牛乳业为研究对象，现金流量法为评估方法。其次，基于利益相关者与三重底线理论，参照以往学者的研究以及蒙牛乳业社会责任披露特点，选择出社会责任视角下影响企业价值的三层指标。采用模糊层次法计算出企业社会责任调整系数，对自由现金流量法进行修正，构建基于社会责任的企业价值评估方案。最后，将所构建的评估模型应用于蒙牛乳业企业价值评估，计算出社会责任调整系数为0.1765，考虑社会责任后的企业价值为4107.22亿元，社会责任会导致企业产生637.41亿元的溢价。本文据此得出结论：履行社会责任会增加企业价值，企业应履行社会责任，为社会做贡献的同时创造更多企业价值。本文的研究一方面改进企业价值评估方法，完善评估体系。另一方面能够激励企业积极履行社会责任，实现长久发展。

**关键词：**社会责任 企业价值 自由现金流量模型 模糊层次分析法

## Abstract

2021, Mengniu Dairy helped increase the benefits of rural pastures by 1.5 billion yuan through the "Rancher University". Hongxing Erke donated 50 million yuan to Henan, setting off a wave of buying Hongxing Erke; Xiaomi has reached strategic cooperation with the All-China Federation of Environmental Protection, and put forward the concept of "science and technology for environmental protection" for the first time to help the cause of environmental protection with the help of science and technology. Enterprises which fulfill their social responsibilities can be seen everywhere, but they seldom take social responsibilities into consideration when evaluating corporate value, resulting in the underestimation of corporate value. Therefore, this paper revises the valuation method in the context of considering social responsibility factors, hoping to make up for the research vacancy in this area, evaluate more comprehensive enterprise value, and encourage enterprises to take active actions.

First of all, through literature review, it is found that most scholars believe that the fulfillment of social responsibility will play a positive role on enterprise value. This paper takes this as the premise to carry out research and chooses Mengniu Dairy, which has a good performance in social responsibility, as the research object, and adopts cash flow method as the evaluation method. Secondly, based on the theory of stakeholders

and triple bottom line, referring to previous scholars' studies and the characteristics of Mengniu Dairy's social responsibility disclosure, we select the three-level indicators that affect corporate value from the perspective of social responsibility. The adjustment coefficient of corporate social responsibility is calculated by fuzzy hierarchy method, and the free cash flow method is modified to construct the corporate value evaluation scheme based on social responsibility. In the end, the built value model is used to the enterprise value evaluation of Mengniu Dairy, and the adjusted coefficient of social responsibility is calculated to be 0.1765. After considering social responsibility, the enterprise value is 410.722 billion yuan, and social responsibility will lead to a premium of 63.741 billion yuan. This paper concludes that fulfilling social responsibility will increase corporate value, and enterprises should fulfill social responsibility and create more corporate value while making contributions to society. the conclusion of this thesis can offer example for enterprise value evaluation. it can hearten companies to actively fulfill their social responsibilities and achieve sustainable development.

**Keywords:** social responsibility; enterprise value; free cash flow model; Fuzzy analytic Hierarchy Process

# 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 .....	2
1.2 国内外研究现状综述 .....	3
1.2.1 企业价值评估的国内外研究 .....	3
1.2.2 企业社会责任的相关研究 .....	5
1.2.3 社会责任与企业价值的关系研究 .....	7
1.2.4 文献评述 .....	9
1.3 研究内容与研究方法 .....	10
1.3.1 研究内容 .....	10
1.3.2 研究方法 .....	11
<b>2 相关概念及理论方法概述</b> .....	12
2.1 相关概念及理论基础 .....	12
2.1.1 企业社会责任的概念 .....	12
2.1.2 三重底线理论 .....	13
2.1.3 利益相关者理论 .....	13
2.2 基于社会责任的企业价值评估方法 .....	14
2.2.1 收益法下的一般方法及优缺点 .....	14
2.2.2 基于社会责任的企业价值评估方法选择 .....	16
<b>3 案例介绍</b> .....	18
3.1 蒙牛乳业概况 .....	18
3.1.1 公司简介 .....	18
3.1.2 公司核心竞争力 .....	19
3.1.3 蒙牛乳业所处行业分析 .....	21
3.2 蒙牛乳业社会责任履行情况 .....	22

<b>4 基于社会责任的蒙牛乳业企业价值评估方案设计</b> .....	26
4.1 社会责任视角下企业价值影响因素指标的选取 .....	26
4.1.1 企业履行社会责任影响企业价值的作用机理 .....	26
4.1.2 指标的选取 .....	29
4.2 基于模糊层次法的自由现金流量调整系数的确定 .....	31
<b>5 基于社会责任的蒙牛乳业企业价值评估模型应用</b> .....	34
5.1 FCFF 模型评估企业价值 .....	34
5.1.1 确定收益期 .....	34
5.1.2 预测自由现金流量 .....	34
5.1.3 确定资本成本 .....	41
5.1.4 蒙牛乳业企业价值 .....	43
5.2 调整系数的确定 .....	43
5.2.1 指标权重的计算 .....	44
5.2.2 指标评价系数的确定 .....	46
5.2.3 调整后蒙牛乳业企业价值 .....	47
5.3 建议 .....	48
<b>6 研究结论与不足</b> .....	50
6.1 结论 .....	50
6.2 研究不足 .....	51
<b>参考文献</b> .....	52
<b>后 记</b> .....	56
<b>附 录</b> .....	57



# 1 绪论

绪论是论文的总括，在这一章中将阐明论文研究的背景、目的、意义、文献综述等，通过阅读这一部分便能大致明确文章所要研究的主题、内容简介以及行文思路。

## 1.1 研究背景、目的及意义

研究背景是指论文主题是在何种环境下提出的，基于现实背景的洞悉，提出问题，作为研究的主题。本文的研究背景可以概括为两点：企业社会责任的缺失和评估方法无法反映社会责任。研究目的是期望达到的效果，本文期望能构建出反映社会责任的评估方案。

### 1.1.1 研究背景

尽管国家非常重视企业社会责任的履行，但社会责任缺失现象依旧严峻。2017年，党的十九大报告指出企业应重点发挥在环保、扶贫等多个方面的作用，这指明了企业应该如何承担社会责任。2020年12月14日有关社会责任国家标准《在管理系统中使用 GB/T36000》发布实施，标准提出将社会责任融入企业管理的实施指南。政策的倡议，标准的发布都说明了国家非常重视社会责任，企业履行社会责任对于我国社会发展意义深远。但社会责任缺失现象依旧十分严峻，社会责任履行情况不容乐观（钟鹏，吴涛，李晓渝，2020）。例如2020年思春诺弘康售卖假口罩、伊春鹿鸣矿业尾砂矿泄露污染水资源、新浪微博 APP 数据泄露等社会责任缺失的案例层出不穷。

社会责任缺失原因之一为企业忽视了社会责任对企业价值的影响。企业是以利益为主导的，倘若社会责任的履行增加企业的成本而不能带来价值，或者价值增加不显著，那么企业对待社会责任的态度消极也就无可厚非。事实上社会责任会增加企业价值，有不少研究都对此做出过证明，例如买生（2010）认为企业社会功能会为经济功能创造良好的环境氛围。更有大量学者就企业社会责任对企业价值的影响做了实证研究，说明企业履行社会责任不仅可以为投资者、消费者提

供福利,更能够提升企业的社会认可度,维持企业持续竞争能力,例如耶鲁大学教授 MoskoWitz (2012)对 200 个企业做了实证分析发现社会责任越多企业价值越大。2021 年,蒙牛乳业通过“牧场主大学”帮助乡村牧场效益提升 15 亿元;鸿星尔克向捐款 5000 万,引起销售业绩爆发式增长;小米与中华环保联合会达成战略合作,首次提出“科技环保”理念,借助科技力量助力环保事业,各行各业的知名企业也都再用行动诠释着社会责任的重要性。因此造成部分企业社会责任意识欠缺的原因更多的是社会责任缺乏客观的显现方式,企业价值正好可以充当这个角色,对企业价值评估时将社会责任考虑进去可以让企业直观地看到社会责任对企业价值的促进作用,迫使企业采取正确的行为。

### 1.1.2 研究目的

以蒙牛乳业为研究对象,在企业价值评估流程中考虑企业社会责任因素,调整自由现金流量法,评估出包括企业经济价值和社会价值的企业综合价值。希望为此后食品行业以至其他行业企业价值评估提供思路与方法借鉴。使企业明确社会责任的重要性,自觉承担起履行社会责任的重任,满足利益相关者的需求,促进企业可持续发展。也希望为利益相关者的有关决策提供参考。

### 1.1.3 研究意义

#### (1) 研究的理论意义

我国企业价值评估行业起步较晚,大部分理论与方法都是借鉴国外的研究成果,理论的不成熟造成理论与现实的脱节。就社会责任来说,政府严格要求、企业积极履行、消费者偏向等都从事实角度认可了社会责任的價值,但是传统的企业价值评估方法却都拘泥于财务因素,忽视了社会责任的重要性,这在一定程度上打击了企业信心。因此本文通过改进自由现金流量模型,评估出包含社会责任因素的企业价值,这样做可以一定程度上充实评估理论体系。

#### (2) 研究的现实意义

本文通过对蒙牛乳业企业价值评估提出新的评估思路,对其他食品加工行业企业以致其他行业企业价值评估有着一定的参考意义。以直观的方式展示社会责任对企业价值的促进作用,可以倒逼企业重视社会责任,从而促使企业做出更富

有前瞻性的决定；有利于在制定经营策略时加入对社会责任的考量，实现企业持续健康发展；同时可以为行政监管和社会监督提供依据，使国民了解企业落实社会责任的情况，并依据评估结果对企业实施监督，规范企业合法合规经营。

## 1.2 国内外研究现状综述

对研究现状梳理可以了解相关概念或者理论的整体发展脉络，重点在于明确研究中的热点问题或者研究不足，以期寻找本文的切入点。本文通过梳理最终发现社会责任的践行会提升企业价值，但是评估中却很少将其考虑进去，因此以这种背景为切入点，期望弥补研究不足。

### 1.2.1 企业价值评估的国内外研究

#### (1) 企业价值评估理论研究

19 实际中期，全球经济高速发展，各个行业中企业间资本操作频繁，并购重组成为大企业占领市场的主流方法，这时急需相关理论衡量企业价值，促进资本市场的有序发展。因此企业价值评估应运而生，并逐渐发展成为独立的学科。在众多的研究中费雪的研究是里程碑式的，20 世纪初期，Irving fisher发表了《资本与收入的性质》一书，重新定义了资本和收入，给出了明确的概念；最主要的是理清了两者的关系，即资本的价值是未来收入的现值，并创建了现金流量折现模型，后来发展起来的相关理论大都以此为起点。

企业价值评估理论走向实用性阶段。莫迪利安尼（Franco Modiglianni）和米勒（Merton Millre）（1958）最先提出了 MM 理论，该理论原本没有考虑企业所得税的问题，企业选择何种资本结构并不会影响企业价值。但随着研究的更加深入，米勒等学者又将所得税考虑其中，提出了新的更加符合实际的MM理论，认为存在这样一种情况，在这种情况下加权平均资本成本最小或者收益最大，这时的资本结构是实现企业价值最优的资本结构。如今常用的加权平均资本成本及其计算公式就是MM理论的产物之一。威廉·夏普（WilliamF Sharpe）等人（1964）创造性的构建出了资本资产定价模型（Capital Asset Pricing Model），该理论认为投资者向企业投入资本应获得相应的补偿，这种补偿是投入资本为企业价值创造所做出贡献的量化，而这种量化到底应该有多少是研究重点，资本资产定价模

型的提出为解决这一问题给予了答案。尽管没有通过大量的实践检验，CAPM由于具有计算过程简单、容易理解等优点仍广受欢迎，在企业价值评估理论中成为计算权益性资产收益率的重要方法，也是在实践中应用最广泛的方法。正确评估企业价值需要考虑众多因素，这些因素重要程度不一，找出重要的因素并集中研究，可以有效增加模型的准确性和适用性，例如汤姆·卡普兰（Tom Copeland）和蒂姆科勒（Koller T）（2002）就认为投资资本回报率和预期增长率 $g$ 是影响企业价值的关键因子，这就在一定程度上警示评估者着重关注这些因素。

1989年我国成立了资产评估中心，评估行业自那时才开始出现，多数理论都是从外国引进的。学者们对企业价值评估的研究主要集中在外国相关理论基础的应用研究以及本土化改造。王秀为（2011）认为现有的企业价值评估方法缺乏统一的完整的理论体系，随机性、主观性等问题是传统评估方法不可避免的缺陷，应该构建能随评估对象的不同而调整的更灵活的更科学地评估方法体系。刘艳玲（2011）根据高新技术各个成长阶段的特征，提出了针对不同阶段的企业价值评估方法，这对高新技术企业企业价值评估提供了参考。蒋大富，梅雨（2011）结合高新企业的特征，认为现有的评估方法在评估高新技术企业价值时都或多或少的存在缺陷，创造性地提出了将收益法和期权定价模型结合的构思，完全做到了从应用中创新。蔡璐，杨良，王玉凤（2017）指出要结合时代发展的新形势，不断完善评估方法，尽量减少人为因素的影响，增加模型的科学性客观性。

## （2）自由现金流量法及改进研究

约翰·威廉姆斯（John Williamson）（1938）是提出股利现金流折现概念的一个人，为评估领域中以现金流代替利润提供了借鉴。拉巴波特（Rappaport）（1986）提出企业价值可以用自由现金流量折现求得，自由现金流量模型由此产生，他同时指出自由现金流可以分为部分现金流和整体现金流，在评估企业价值时通常采用整体现金流。汤姆·科普兰、蒂姆·科勒（1990）明确了自由现金流计算公式，可以从资金来源以及走向两方面计算，来源方面主要为权益资本与债务资本投入的净现金流之和，走向方面自由现金流量等于税后经营净利润与折旧摊销之和扣除利息费用、经营性资产本期增加额，资本支出增加之后的值。现金流量法经过上述相关研究的探索，逐渐成型被广泛应用于实践中。

在自由现金流量法的基本公式已经成型的情况下,对于自由现金流量法的研究便集中在了模型的完善及根据具体应用情景来对模型进行改进方面。斯特沃特·梅耶斯(Stewart Myers)(1977)认为现金流量法并不能完全适用于实践,对其进行必要的调整可以更加贴合现实,有效解决问题,但是调整现值法由于缺乏可借鉴的经验,存在执行力低下等问题,无法做到大范围推广,这种思路无疑为之后的研究提供了参考。李延喜,张启奎和李宁(2003)指出现金流量法因需要满足的前提条件太过苛刻,所以导致企业价值的动态变化被忽视的问题。进而提出对评估方法进行调整,在动态环境下预测企业现金流与折现率,尽可能考虑企业未来的不确定,以期建立更具有操作性的价值评估体系。刘玉平,池睿(2014)研究的重点在于收益法中营运资金的预测,提出了从四个渠道(营销、生产、采购、理财)预测营运资金,通过案例分析进一步验证了这四种渠道的适用性,相比于传统预测方式,本文提出的方式更合理也更容易被有关人员接受。这种专注于收益法中一种因素的研究能够从细节处丰富理论,意义重大。曹金淼,韩晓楠和李玥佳(2014)认为我国高新技术企业现阶段大都处于成长初期,研究成长期的企业价值评估实践意义重大,因此针对成长期高新技术企业人才技术密集的特征,对现金流量模型和网络分析模型进行了改进。

经过实践,学者们越来越认识到自由现金流量法的实用性和科学性。并使用实证分析的方法进行了证明。例如郑炳南等(1999)通过实证研究总结了三种传统评估法的局限性、优势以及各自的适用范围,最终认定收益法与现金流量法结合应用适用范围更大。赵红梅(2015)经过统计分析表明,在估算企业价值时多数事务所偏向于使用两种或两种以上的方法对一家企业进行估价;但以收益法所确定的结果为最终结果的占80%以上,说明现阶段专业人员更倾向于收益法。

## 1.2.2 企业社会责任的相关研究

Oliver Sheldon(1923)其著作《The Philosophy of Management》一书中首先应用了企业社会责任概念,他的观点可以总结为三点:①社会利益应该高于公司利益,这是解决公司与社会之间矛盾的前提。②公司需要承担的社会责任不只是文件明确规定的责任,还应该包括道德责任。③公司的社会责任其实是公司满足利益相关者的合理需求。自从社会责任这一词被提出以来,不同的研究学者都给

与了不同的解释，关于定义至今也不十分明确。20 世纪 70 年代，企业与社会在利益上的纠纷愈演愈烈，这时学术界还是业界都逐渐意识到，为了缓解矛盾，公司不应该只追求经济利益，社会责任也必须兼顾。

在社会责任的理论研究中，阿奇·卡罗尔（Archie B. Carrol）（1991）提出了“社会责任金字塔模型”，该模型一经提出便广受好评，实现了理论范围的突破，模型指出企业履行社会责任应该从四个层次（经济、法律、社会、慈善）全面展开、依次递进。Martin Freedman 和 Mark J. Epstein（1994）做了广泛的调查后发现，除了公司投资者之外其他与公司联系密切的人或组织也在通过各种渠道关注着企业社会责任的履行情况，这就说明了企业是否落实社会责任已然成为了利益相关者做决策的关注点。

受传统文化熏陶的我国企业，早在 20 世纪中期就在践行着社会责任，但是概念的引进是在 20 世纪 80 年代，也是社会责任具体概念出现之后学术界才对企业社会责任展开研究，但是对系统理论的认识程度和研究深度相对较浅。社会责任信息披露是研究社会责任的基础，收集足够多的信息进行分析，便可以形成普遍性的规律，凝练规律再形成理论是我国学者研究的一种方法，社会责任的研究也是由此开始。孟庆(1996)通过总结了社会责任信息披露的模式，认为可以分为三大类：简单、中级、高级。简单模式是指采用陈述的方法稍加披露；中级模式是通过出具独立性报告加以披露；而高级模式是指将社会责任量化，在报表中以数字直观披露。就当前来说大多数企业都停留在初级模式上，行业中的龙头企业出具单独的社会责任报告，但是对社会责任量化披露非常少，与财务数据融合更是很难做到。

21 世纪以来，社会责任理论研究得到深入。罗格斯顿（Logsdon）（2002）提出了企业公民观，在社会中企业是与公民相类似的个体，应该享受公平的权益履行应尽的义务。社会主义体制下的企业与外国企业在社会责任履行方面存在差异，这就要求我国学者加紧对社会责任理论的本土化，出现了一些具有代表性的人和观点。何燕春（2008）从企业社会观的环保角度，剖析了在当今社会，公司应该承担环境方面的社会责任，总结了当前中国企业履行环保责任的重点及困境。董淑兰（2018）以成本理论为基础，以中国石化公司为例，为重污染企业履行社会责任提出了具体可行的建议。

### 1.2.3 社会责任与企业价值的关系研究

#### (1) 企业社会责任与企业价值的相关性

Moskowitz (1972) 是运用实证研究的手段研究企业价值与社会责任关系的首倡者, 他的研究表明企业履行社会责任会带动经济价值的增加。之后的学者便开始借鉴 Moskowitz 的研究思路, 应用实证方法, 但是研究结果各有不同。

正相关。20 世纪中期, Cochran 和 Wood 认为 Moskowitz 社会责任与企业绩效关系的研究不够准确, 主要是因为实证研究时数据不够充分, 因此他们收集了超过 200 个不同行业不同规模企业、时间跨度扩大至 5 年, 最终证明结果依旧是社会责任与财务绩效正相关。Knox (2005) 以 100 家非盈利企业社会责任报告为研究对象, 发现非盈利性企业实现价值的方法主要是为向利益相关者提供便利换取他们的支持, 非盈利性组织也更加看重社会责任信息的披露。Górny, Adam

(2014) 在实证研究中经过对 150 家企业的分析, 选择社会责任为自变量, 企业价值为应变量, 企业的安全理念、安全政策为内生变量展开研究, 研究结果显示社会责任会促进企业价值的提升, 安全政策、安全理念也是影响企业价值的重要因素, 建议企业从各个方面落实社会责任。Tudzińska, Karolina (2017) 将投资收益率作为企业价值的映射, 分析了 2009 年-2014 年间华沙证券交易所上市的所有企业, 发现企业积极履行社会责任会提高企业投资收益率, 也就是说社会责任会提升企业价值创造能力, 同时指出社会责任意识是企业落实社会责任的前提。Woo Jae 等 (2018) 利用盈余反应系数(ERC)模型, 分析研究了 50 个韩国影响力比较大的企业, 最后得出结论: 如果一个企业将履行社会责任当作长久性发展战略, 那么企业价值会得到很大程度的提升。

社会责任对企业价值的影响具有滞后性。冷洪纬 (2012) 对公司履行社会责任的支出和公司价值间的关联进行了探讨, 就社会责任下社会公共利益责任、投资者责任、客户责任四个方面分别与企业价值的关系展开研究, 指出承担社会责任可以显著提升企业价值, 但是具有滞后性, 企业的投入将在将来得到补偿。马丽丽和陈玉清(2015)对 2013 年上市的 900 多家公司年报进行了分析, 结果显示, 社会责任披露信息与公司价值正向相关, 利益相关者非常关注信息的披露情况但是信息披露在时间上的滞后性, 导致企业社会责任对价值作用的延迟。

负相关。这部分学者认为企业践行社会责任，会增加运营成本，导致一定程度上的企业资源浪费，进而危害企业整体经济效益，不利于企业发展。Bragdon and Marlin (1972) 和Aupperletal (1985) 在研究中提出企业承担社会责任会造成股价下跌，削弱企业市场竞争力。Friedman (1989) 在文献中指出企业社会责任与实现企业利益最大化存在冲突，因此企业无需承担其他除经济责任以外的社会责任。同样Brammer and Millington (2010) 也在论文中经过检验证明责任和财务业绩之间呈弱负相关的特征。

## (2) 社会责任影响企业价值的路径

企业社会责任会通过各种不同的路径影响企业价值，第一种路径是“企业社会责任投入—利益相关者感知—信誉资本形成—积极交易的实现—企业价值”。这种路径是龙文滨等人 (2013) 构建的，他们认为社会责任投入会通过影响利益相关者，进而产生信誉资本性，最后影响企业价值。

第二种路径“社会责任—资本成本—企业风险—企业价值”。这种路径可以解释为社会责任的履行会以影响企业风险（折现率）的方式影响企业价值，但是资本成本的前一个环节却有着不同的看法：Georgeetal (2013) 指出如果公司透明度比较高，那么股票的流动性则强，投资者看好企业，愿意以较低的收益率将资本投入企业。沈艳等 (2009) 认为企业承担社会责任可以提高公司信用水平，增加了企业向金融机构借款的能力，相比于其他途径，金融机构资本成本较低。Cox and Wicks (2011) 社会责任的实施可以传递利好的信息，所以部分投资者偏好社会责任表现良好的企业，愿意降低资本成本。

第三种途径是“社会责任—消费者意愿—购买决策—企业价值”，企业履行社会责任会树立良好的企业形象，可以增加消费者对企业的好感度，进而做出购买决策，提升销售量，最终增加企业价值。张太海,吴茂光(2012)通过构建模型，说明了社会责任对消费群体意愿会产生正面影响,但各维度（包括经济、法律、伦理、慈善）影响程度存在差异。邓新明等 (2016) 也指出社会责任对消费者选择意愿产生正向影响。本文认为龙文滨 (2013) 对社会责任影响企业价值的路径研究涵盖范围广、理论依据充分，对企业价值评估将会拟参考这种路径。



### (3) 考虑社会责任因素的企业价值评估

孔晓旭, 郭毅(2017)在文章中表明企业社会责任会影响现金流折现模型中的重要因子包括自由现金流量、企业综合资本成本和长期增长率,在研究中使用模糊层次分析法计算出了社会责任的调整系数,对自由现金流量法做了调整,从而评估出考虑了社会责任的企业综合价值。盛艳(2017)认为社会责任会通过引起折现率的变动影响企业价值,作者调整了EVA估价模型,以这种方式评估出了化工企业考虑社会责任的企业价值。王怡欢(2018)充分考虑到社会责任对食品企业的影响,使用调整后的收益法评估食品企业价值。以上文献在计算社会责任调整系数时都使用了模糊层次分析法,因为负晓兰(2011)教授曾指出公司如何承担社会责任对未来经营决策的影响具有不确定性,这种影响不够明确、不易计算,因此运用精确的数学衡量方法是非常困难的,而模糊层次分析法是现阶段比较可行的方法。

## 1.2.4 文献评述

中国价值评估行业出现较晚,在国外理论体系基本完善的基础上,我国的研究更倾向于理论的应用和理论的本土化。在此过程中学者们发现自由现金流量法是目前为止最科学、应用最广、最能够被利益相关者接受的方法。因此本文将选择自由现金流量模型评估企业价值。

有关社会责任的基础理论研究方面我国贡献较小,但是近年来无论是在学术界还是业界社会责任都越发受到关注,涌现出大批有影响力的成果,使得社会责任越来越深入人心,研究方向集中于如何以现有的指标衡量企业社会责任的履行情况进而促使企业有方向性的履行社会责任。另外国内外学者们都注意到了企业承担社会责任会对企业价值产生影响这一事实,企图用各种方法加以证明,例如有些学者以财务绩效指标代表企业价值,用实证的方法证明了社会责任与企业价值呈正相关,虽然有时这种相关性可能存在时间上的滞后性。评估企业价值时很少有人将社会责任考虑进去,但是现有的研究也给出了一些启示,比如在选择社会责任下影响企业价值的指标时根据行业不同、企业不同,指标选择也有所差异,拿乳品制造行业为例,保证产品安全是主要的社会责任,因此需要对评估方法进行改进将社会责任量化为企业价值,这些正是本文研究的切入点。

## 1.3 研究内容与研究方法

本节是对研究内容的大致概括，附上了框架图，可以明确论文的整体架构。研究方法是案例分析法，文中也会用到问卷调查的方法，但是主要是以单个案例的分析展开。

### 1.3.1 研究内容

本文以考虑社会责任的企业价值判断为研究主线；以三重底线理论和利益相关者理论为研究的基本依据，案例分析法为研究方法；以蒙牛乳业为案例对象通过评估其价值，验证经调整系数调整后企业价值评估思路及方法的可行性；针对蒙牛乳业社会责任提出了一些建议。本文的篇章安排如下：

第一章为绪论，涵盖研究背景、文献综述等。

第二章为相关概念及理论方法概述，这部分都是为后面分析作知识铺垫。

第三章为案例介绍，分为两个部分，第一部分就蒙牛乳业的基本情况做了简单介绍，分析了企业所面临的行业状况，将企业置于某一环境下有利于准确预测企业价值评估中的相关指标。第二部分从三个维度分析了蒙牛乳业社会责任的履行情况。

第四章设计蒙牛乳业企业价值评估方案。依据第二章对评估方法的选择，确定使用自由现金流量法评估企业价值。然后运用模糊层次分析法计算出蒙牛乳业社会责任调整系数。再然后通过社会责任调整系数对模型进行修正，构建出考虑了社会责任的企业价值评估模型。

第五章则是应用修正后的新模型评估蒙牛乳业企业价值。带入蒙牛乳业具体信息，首先以传统的方式评估出不考虑社会责任的企业价值。接着，按照第四章的思路评估出考虑了社会责任的企业价值。对比二者，并对二者之间产生的差异做出说明。

第六章总结概括本论文的研究结论，并对本文中存在的研究不足进行简单说明，希望为今后的研究提供借鉴。

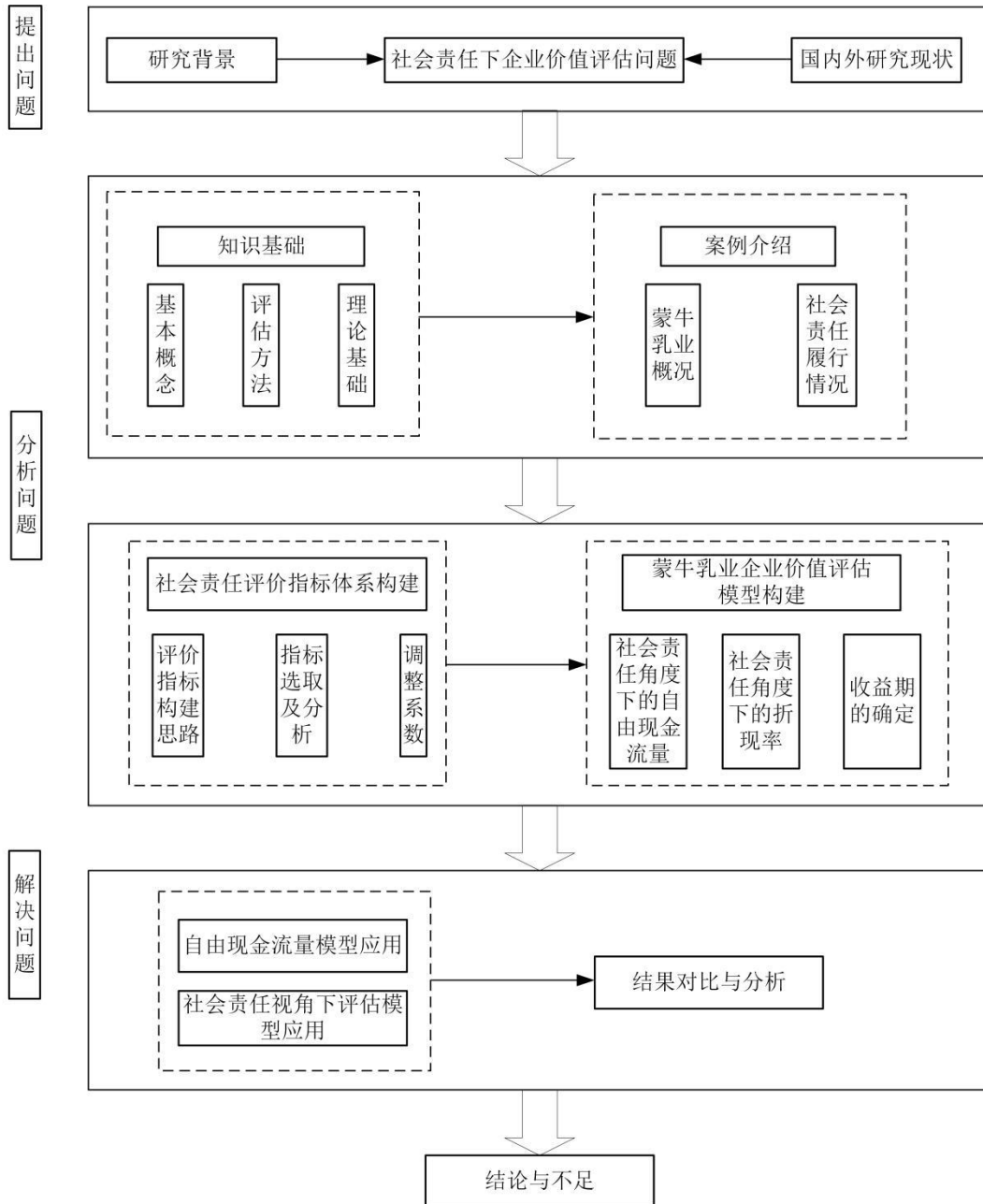


图 1.1 研究内容

### 1.3.2 研究方法

案例分析法：案例分析法是针对目前所了解的企业相关状况，为了解决某一问题，对真实场景做出各种说明后加以个案剖析，案例研究中的案例是具有典型示范性的。案例研究的基本要求包括：明确调研对象、资料真实可信、理论符合实际。本文选择蒙牛乳业作为研究案例，案例的选择具有典型性，所需数据来源于企业披露的真实财务数据。

## 2 相关概念及理论方法概述

### 2.1 相关概念及理论基础

相关概念介绍是为了对概念进行界定，避免造成理解上的偏差。因为社会责任具有不同的解释，通过对蒙牛乳业社会责任报告的分析，本文赞同广义社会责任概念，也就是认定社会责任涵盖经济方面的责任。理论基础选择了利益相关者理论和三重底线理论，后文中社会责任指标体系的建立将以这两个理论为基础。

#### 2.1.1 企业社会责任的概念

谢尔顿（1923年）提出“企业社会责任”这一概念以来，其定义和范围一直存在争议，学者们多数都是根据应用场景的不同进行界定，这在文献综述中有所梳理。但是总的可以分为两个大的方面“广义”和“狭义”，狭义的社会责任认为经济责任和社会责任是两种不同的范围，不应该将经济责任囊括进社会责任中。“广义论”下的企业社会责任包含的范围比较广，涵盖了企业在经济方面的社会责任。本文比较赞同“广义论”下的定义，即企业社会责任要求企业承担创造利润、守法合规、保护环境、创造就业等企业各个方面的责任。

原因有三个：第一，大多著名的理论都以此为基础，例如Carroll在1979年提出的社会责任“金字塔模型”就认为其他责任的履行都不可避免地以盈利为前提。以承认广义社会责任为基础的经典理论还包括利益相关者理论，利益相关者理论也强调经济效益为社会效益提供保障。第二，判断企业社会责任履行情况的准则大多将企业是否履行经济责任作为一个衡量指标，例如《中国社会责任报告》中，就承认广义论下的企业社会责任，提出的“四位一体”模型，将社会责任理论划分为市场经济责任、社会责任、环境责任，责任管理，利益相关者附属于这三大责任，成为二级评级指标。第三，此次研究以蒙牛乳业为研究对象，在对其《可持续性发展报告》进行分析的过程中发现，历年的报告在编制时都参考了全球报告倡议组织《可持续性发展标准》（GRI Standards），在本准则中企业的业绩指标体系分为经济、环境、社会三个方面。同时蒙牛乳业在披露相关信息时也将经济指标放在了首位，因此本文以“广义论”下的社会责任为概念基础，对蒙

牛乳业的社会责任对企业价值的影响展开研究。

### 2.1.2 三重底线理论

学者约翰·埃尔金顿（John Elkington）是三重底线（Triple Bottom Line）的首倡者，他认为社会责任是经济责任、社会责任、环境责任三个领域的集合，三个领域相互协调，降低任何一方都是不可行的。三重底线理论涵盖范围全面、概念清晰，对企业行为具有指导意义，企业可以以此为基础有针对性地采取决策，兼顾相关者的权益，增加企业价值。

三重底线理论在进入中国之后也得到进一步的发展，更加符合我国初级阶段的发展现状，也更能够反映我国企业履行社会责任的特点。东北财经大学彭华岗根据三重底线理论提出了四位一体理论，将三重底线理论中的经济、社会、环境层面修改为市场、环境、社会，弥补了三重底线理论框架应用不平衡的缺陷，并加入了“责任管理”，进一步完善了理论。2016年，社科院在《社会责任报告编制指南4.0》中解释了四位一体模型的具体内容，要求企业从四个方面披露社会责任履行情况。由于蒙牛乳业社会责任的披露以中国社会责任准则为基准，因此本文以三重底线理论为理论基础之一，用来指导指标的选择。

### 2.1.3 利益相关者理论

利益相关者这个概念由伊戈尔·安索夫首次提及，但是并没有引起广泛的关注。直到弗里曼的著作《战略管理——利益相关者方式》一书出版后，学者们才开始在研究中应用，但是对于“利益相关者”的具体概念并没有形成统一的解释。斯坦福大学研究院（1963）认为，与组织关系密切的团体和个人都是利益相关者，组织需要他们的支持，反过来组织会给予他们回报。英国学者克劳克森（1995）将企业比喻为一个由众多群体组成的有机整体，它生存发展的基础是是否能有效完成经济责任与社会责任，这里企业社会责任的作用对象便是利益相关者。但相同的是学者们都赞同这样一种说法即企业不应该仅对股东负责，还应当顾及企业其他方的利益，这无疑是对“股东至上”这个固有观点的挑战。

概念不统一也就导致了对利益相关者划分的不一致，弗尼吉亚大学教授弗利曼就提出利益相关者包括资本投入者、上下游合作方、员工等内部人员、外部公

众还包括人类后代、自然环境等，这种分类方法范围过大、重点不突出，在研究中难以全部考虑，因此实用性不高，例如企业对人类后代、非人物种的责任，无法衡量也不具有实际意义。相比之下米切尔平分法是比较进步的一种方法，界定清楚、便于操作，这种方法是 1997 年由 Mitchell 和 Wood 共同提出来的，它不仅重视利益相关者的界定，还将利益相关者分成了三类，以便于之后的分析。第一类是确定性利益相关者，主要包括股东、员工和消费者，他们是当下研究者公认的与企业联系密切的有关人员。第二类是预定型利益相关者即当前情况下只具备合法性、权力性、紧迫性三种特征中的两种，他们是否被认定为利益相关者存在争议，或者他们并未与企业产生直接的联系而是以一种间接的方式参与企业各项活动，包括政府、媒体、社会公众等。第三类是潜在的利益相关者，他们或者在企业中不具备权力、或者企业在对其利益奋斗时缺乏动力，包括潜在客户、未来可能新出现的人群等。

基于上述理论，结合蒙牛乳业社会责任披露报告，本文发现蒙牛乳业履行着对股东、消费者、员工、社会公众、环境等各个方面的责任。理论与实践之间的契合度高，理论本身的成熟和应用的广泛说明选择利益相关者理论为本文的基本理论之一是非常正确且必要的。

## 2.2 基于社会责任的企业价值评估方法

选择评估方法时应该根据评估目的、评估对象、信息收集等情况综合分析评估方法的是适用性。由于资产基础法和市场法在评估企业价值时存在缺陷，很少作为企业价值评估的首选方法，所以本文选择收益法来评估蒙牛乳业企业价值。通过对比收益法下具体方法的优缺点，最终确定自由现金流量模型为评估方法。

### 2.2.1 收益法下的一般方法及优缺点

收益法的应用有三个假设前提：第一企业在可预见的未来持续经营下去。第二收益稳定可计量，以现有的预测方法可以预测未来收益。第三个是投入资产的风险可计量。企业未来期间的收益扣除各种可能的不确定性之后便是企业所能实现的价值，收益法是通过资本成本率折现的方法实现不确定性的量化。通过文献梳理发现收益法应用最为广泛，经过不断地研究充实，成为了一种方法体系，主

要包括现金流量折现模型、EVA估值模型等，选择哪种具体方法来评估蒙牛乳业的价值需要对方法的优缺点对比后做出决定。

### （1）现金流量折现理论

现金流量折现模型是收益法中最基本的方法，该方法的核心思想是以现金流量代替企业收益，自由现金流可以理解为企业生产经营所得扣除本期必要性支出之后可以自由支配的现金。对比利润，企业现金流具有受会计计量方法、会计政策影响小且不易被人为修改的优势，因此以现金流折现评估企业价值更为科学。这里的现金流有企业整体现金流与部分现金流之分，评估过程中视评估对象的不同而不同，评估企业整体价值需要采用企业整体现金流。

现金流量折现模型也存在一些问题，比如未来各期的现金流受到众多因素的影响，不确定性非常大，加上现有预测方法有限，很难被准确预测出来。再比如其本质上还是以财务数据作为评估的基础，现有财务数据对科技创新、人力资本等资产反映不全的问题也成为了收益法的缺陷。

### （2）EVA模型

EVA也被称为经济附加值模型，是近年来研究较多的新的评估方法，由美国经济研究所StemStewart提出的，以经济学中投入资本成本率等于投资资本回报率为前提假设。EVA模型中企业价值等于税后经营净利润与企业综合资本成本的差值，代表着扣除资本本身创造的价值之后，企业通过运营创造价值的能力。

EVA估值模型的优点：不止将权益投入当作企业资本，同时债务也可以作为企业资本，债务资本成本也需要在计算价值时扣除，这些都通过综合资本成本计量。这种做法符合实际，容易被大多数人所接受。缺点是EVA指标计算出的值是一个绝对数，如果企业规模不同则无法进行比较；对财务数据的依赖过高，企业管理者通常可以调整财务数据导致企业价值的虚增，这种非真实的增加值会向相关人员传递错误的信息，导致决策失误，而且也会在很大程度上促使管理者做出短期行为。另外计算过程复杂也是限制EVA模型应用的障碍。

通过上述分析，本文认为自由现金流量法优势明显，使用范围更广，出现时间早，理论较为成熟，可供借鉴的案例众多，所以本文暂定此方法为评估蒙牛乳业企业价值的方法。

## 2.2.2 基于社会责任的企业价值评估方法选择

### (1) 自由现金流量法的适用性

《资产评估准则》规定，评估方法的选择需要考虑众多因素例如评估目的、评估对象、方法使用前提等，在具体操作时，通过对评估对象的深入分析作为判断评估方法适用的依据，也可以凭借丰富的经验来选择。市场法的使用需要满足公开活跃的交易市场，且具有足够多相似或者相同的参照物等条件。在本次评估中资本市场有效性缺乏，不能认定为公开活跃的市场；同时由于蒙牛乳业自身的独特性，参考案例几乎没有，因此市场法并不适用。

资产基础法是对企业财务报表中登记的各项资产价值的简单加总，虽然计算简单，但是存在忽略整体价值创造能力，对现阶段重要的生产要素例如人力资本、数据资产等考虑不全等缺陷，不是企业价值评估会首先选择的方法。

此次评估的目的是评估出蒙牛乳业考虑社会责任的综合价值，社会责任在财务数据上并未反映，但是可以通过计算社会责任对整体价值的贡献率来衡量，因此收益法被选为评估方法。收益法相比之下可以衡量企业整体价值，这里连同社会责任的贡献也可以一起考虑进来，并且当前来看蒙牛乳业具备持续经营的能力，现金流稳定可计量，符合收益法的前提条件，因此选择收益法来评估企业价值。基于第二章对方法的分析，收益法下的自由现金流量法最具有适用性。

### (2) 自由现金流量法的可行性

现金流量折现法的使用条件是企业持续经营，产生不断的现金流。蒙牛乳业是国家投资的企业并且目前来看经营良好，在相当长的时间内会持续经营下去；使用趋势分析法和销售百分比法，依据蒙牛乳业所披露的财务数据可以预测出企业未来的现金流，所以说现金流量法的使用前提已经基本得到满足，用自由现金流量法评估蒙牛乳业企业价值具备很好的可行性。但是同评估的其他方法一样，收益法同样存在对财务数据依赖过多的缺点，忽视了社会责任的影响。所以直接采用传统的现金流量法无法显示出企业在社会责任方面所做的努力，需要对模型予以优化，这正是本文要研究的重点。

### (3) 自由现金流量法的一般模型

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_i}{(1+WACC)^i} + \frac{FCFF_{n+1}}{(1+WACC)^n \times (WACC - g)} \quad (2.1)$$



其中  $FCFF_t$  是企业整体自由现金流量，是企业扣除了税收、本期经营必须之后，企业能自由支配的现金流。 $WACC$  是加权平均资本成本，在这里是指蒙牛乳业所有资本成本率的平均值； $n$  是预测期年限，一般为 5-10 年； $g$  是企业永续增长期的增长率。

### 3 案例介绍

本章的内容分为两个部分，第一部分就蒙牛乳业的基本情况做了简单介绍，分析了企业所面临的行业状况，将企业置于某一环境下有利于较为准确地预测企业价值评估中的相关指标。第二部分从三个维度分析了蒙牛乳业社会责任的履行情况，并做了大致的评述，与模糊层次分析法中专家的评级形成对应。

#### 3.1 蒙牛乳业概况

##### 3.1.1 公司简介

(1) 蒙牛乳业（集团）始建于1999年，2004年在香港证券交易所上市，中粮集团是公司最大的股东，2021年入选恒生可持续发展企业指数成分股，成为唯一入选的国内食品企业。蒙牛乳业在2020年《财富》中国500强排名中稳居第129位。作为中国领先的乳制品供应商，专注于生产符合我国人民体质的产品，创建中国人自己的乳制品品牌，创建了特仑苏、冠益乳、未来星等明星品牌。致力于生产出健康、营养、美味、多元的产品，奶酪、液态奶、奶粉等产品都受到了消费者的喜欢。蒙牛的企业愿景是建立“以高科技精准对焦消费者需求，以创新引领行业”的公司，蒙牛创新不止、质量为上、合作共赢的工作精神使其成为行业学习典范，以“守护地球和人类的共同健康”为使命。

##### (2) 选择蒙牛乳业作为案例企业的原因

蒙牛乳业股份有限公司作为乳品行业的龙头企业，不只是在市场占有率和销量上遥遥领先，在社会责任的履行方面更是优于其他企业（任禹西 2020）。自成立以来，蒙牛乳业始终坚持社会责任是企业发展战略之一的观点，坚决回馈社会，在提高产品质量、保证产品安全、建立绿色产业链、公益捐赠等领域笃行社会责任，为构建和谐的社会贡献力量。蒙牛乳业因履行社会责任而获奖无数，2020年1月11日，蒙牛被评冠以“2019年度中国乳业社会责任典范企业”称号；2020年11月12日，因奖励蒙牛乳业在疫情攻坚战中所作出的贡献，将“责任金牛奖-责任战疫奖”收入囊中；成为中国食品社会责任排名中的第二名，乳制品行业社会责任排名中的第一名。这些奖项彰显了各界对蒙牛乳业在践行社会责任方面

的各项工作和成果的肯定。

蒙牛的社会责任信息披露方面始终走在前端，是行业典范。因为社会责任报告编制规范、具有参考性，蒙牛乳业应邀参与了《食品行业社会责任报告编写指南》的编写，指南把蒙牛社会责任报告评选为优秀案例进行示范。中国社会科学院对《2019 蒙牛 ESG 报告》从完整性、实质性等方面进行了打分，给出了五级的最高评价，结论认为《2019 蒙牛 ESG 报告》是一份典型的企业社会责任报告。蒙牛乳业社会责任报告披露及时准确，发布的社会责任报告质量卓越，所以选择蒙牛乳业为研究对象会容易获得全面的信息。虽然蒙牛乳业在社会责任的履行方面成效显著，报告编写详尽，但却极少在评估企业价值时考虑社会责任，这就非常有可能导致评估出的企业价值不够全面，因此有必要在考虑社会责任的情况下对企业价值评估进行研究。

### 3.1.2 公司核心竞争力

#### (1) 掌握核心技术、实现数字化转型

作为中国乳业的行业巨头，蒙牛乳业一直以引领行业创新为己任，在关键技术的研发方面不断实现突破，成为了民族企业实现跨越的有力代表。汇聚各方力量聚焦产品创新，蒙牛乳业已经建立了 3 个海外研发中心，与 30 个企业建立了研发合作伙伴。在关键领域的创新也是蒙牛乳业突击的重点，收购技术可以减小创新的风险，为了获得独特过滤技术收购荷兰企业，实现了深加工领域的创新。获得了 2020 年国家技术进步奖二等奖。

数字化转型方面，蒙牛建立了数字化质量管理平台，做到产品质量的全程可控。以数字软件收集大量消费者信息，通过大数据分析，明确消费者的消费意愿与消费能力做到精准营销，数字化的供应链密切了企业生产的纵向联系，不断地奶源供应得到保障，安全地产品原料可以溯源。数字销售平台打通线上线下，实现销售飞速增长。即使疫情暴发也未能阻止蒙牛乳业创新的步伐，而是转逆境为顺境，抓住机遇扩大平台覆盖率，加大无人智能零售渠道售卖能力。

#### (2) “可持续发展”提升到战略高度

2019 年蒙牛乳业将“可持续发展”升级到战略高度，用实际行动强调了社会责任地重要性，对焦“十四五规划”，为整个社会可持续发展做贡献，积极采

取行动塑造企业高质量发展的形象。

### （3）加紧海外布局

奶源建设上，蒙牛乳业多年来通过参股原奶生产企业与战略合作来加大奶源地的布局，提高自控奶源比例，加紧布局国内市场的同时积极拓展海外版图，蒙牛乳业目前已经在丹麦、澳大利亚、新西兰等地进行奶源地建设，并以出口的方式将产品销售至东南亚市场等。技术引进上，蒙牛乳业与可口可乐共同建立了新型企业以突破技术困境。开拓市场上，蒙牛乳业已经借助“一带一路”东风顺利进入了沿线十一个国家。通过技术引进生产出更高质量的产品，产品推出国门，向世界人民传递中国制造的变革，推动“全球乳业共同体”理念落地。

### （4）“天罗地网”销售创新

销售渠道单一成为了产品推广的障碍，数字化与高新技术的加持下蒙牛积极探索新的销售渠道，创建新零售场景是核心思路。与京东，淘宝等电商平台建立合作关系，加紧线上布局。开发微信营销等新渠道实现客户网状型扩张，增加活动期间投放量，以更大的优惠吸引新客户。线下，社区布局成为关键。

### （5）打造品牌价值

2018年 Interbrand 发布品牌价值排行榜，蒙牛乳业以 33.25 亿元的品牌价值占据榜位。2019年，通过增加综艺赞助，获得关注，收获了大量粉丝。2019年蒙牛乳业着力于提升旗下品牌的价值，以小品牌价值汇聚成巨大影响力。疫情期间蒙牛乳业成为第一批捐赠的企业，物资、资金、行动齐头并进，尽显大企业风范，另外捐赠行动公开透明、落实到位成为企业楷模。“一天一杯奶行动”提升了国民健康指数，践行着健康中国理念。以上种种作为不仅起到了模范带头作用，弘扬了名族精神，对企业而言品牌价值的提升是巨大的，而且这种做法模仿性低，增加了企业竞争力，提高了行业准入门槛。

蒙牛乳业的发展战略以及核心竞争力符合公司目前的发展状况，在将来一定会迎来一个快速发展的契机，但是行业总容量有限，乳业各大巨头不断采取整合的策略，现预测行业平稳格局将很可能在五年之后形成。除此之外，根据蒙牛乳业提出“2025年，再创一个新蒙牛！”的口号，在整个“十四五”期间，随着市场规模扩大，市场细分领域增多，消费升级，结合蒙牛乳业发展高质量奶制品的战略，蒙牛乳业的销售增长潜力依然巨大，但是五年之后预计将会迎来企业发

展的休整期，出现销售收入平稳增长阶段。因此本文在预测收入期限时选择前五年为预测期，之后为稳定增长期，并且前五年将会出现加速增长的态势。

### 3.1.3 蒙牛乳业所处行业分析

乳制品行业面临的形势多样，在预测自由现金流量参数时需要对行业状况进行简单分析，以增加评估结果的准确性。

#### （1）行业面临的机会

①随着居民消费需求升级、品牌意识增强，食品仅仅解决饱腹问题已经远远不够，消费者更加关注产品质量和营养成分。乳制品尤其是高质量的乳品需求将持续增加。②“三孩”政策的放开，可以进一步使市场扩容，降低价格以换取市场占有率的做法已经有所放缓。从外部来看疫情形式严峻，短期内进口将受到波及，尤其是国外奶粉的进口，奶粉成为新一轮的增长动力；③液态奶依旧是行业增长需要争夺的重要领域，虽然上游原奶价格不断上涨，乳企生产成本有所增加，但以蒙牛在山东建立牧场、伊利成为第一大股东为例，大型乳企加快了对上游资源的整合，这样做内化了成本上涨的风险；④电子商务的蓬勃发展，在电子商务的环境中，可以突破地域的限制，及时更新信息，买到最新的产品，减少了中间交易环节，去除了铺面成本降低了产品价格。消费者更偏向于在线上购买，加之各个企业采取下沉战略，不断开拓四五线城市，电子商务市场成为乳制品行业企业的必争之地。以上种种都将会为乳制品行业提供增长的机遇。

#### （2）行业面临的威胁

①乳制品进口持续增长，国内企业竞争加剧，收入增长受阻。自2019年起，我国对乳制品开放了“绿色通道”，放松了乳制品的进口管制。3月与俄罗斯签订协议开展乳制品互易。同时，随着改革开放持续扩大，部分协定税率、最惠国税率也将在2022年降低。在进口政策不断放宽的条件下，越来越多的外国企业进入中国市场，根据海关统计2019年全国共进口各种乳制品超过300万吨，金额高于100亿美元。外企纷纷加大在华投资更是加速占领了中国市场。

②乳制品同质化严重，缺乏主打产品。中国已经全面大健康时代，国民追求的是更加健康、主题突出的高质量产品。但是由于创新的不足，我国企业适应市场的能力较弱，多数产品无法满足消费者的需求，这就会导致部分需求流失，收

入增长势头受阻。

通过对乳制品行业的简单分析，发现行业机会与威胁共存，但总的来看，前景依旧乐观。结合企业价值评估研究，在预测收入时本文认为企业将在未来五年内高速增长，并在五年之后保持稳定增长。

### 3.2 蒙牛乳业社会责任履行情况

#### (1) 经济责任维度社会责任履行情况

蒙牛乳业作为一个经济实体，其首要任务是创造利润，促进资产的保值增值，为企业利益相关者带来利益。2020年蒙牛乳业实现经济利润35.25亿元，同比减少14.1%，但蒙牛乳业财务报表显示这主要是疫情防控费用增加、疫情捐赠支出、恢复销售投入额外的营销费用所致。2020年蒙牛乳业集团总收入760.348亿元，剔除2019年处置的石家庄君乐宝有限公司及2019年收购的贝拉米的营业收入，同比增长10.6%。相比于乳制品行业龙头企业伊利股份2020年968.86亿元的销售收入，存量上还存在一定差距，但是增速却不相上下，说明蒙牛乳业在现有生产规模下销售增长势头强劲。

优质安全的产品供应。蒙牛乳业坚持“质量是最大的正直”观念，建立完善的质量管理体系，实现从产品生产到出售的全面把控。蒙牛通过发布质量文化手册、组织质量活动月等各种形式提升质量文化氛围，将“质量为上”的观念深植员工脑海。溯源管理和召回管理更是为产品质量加上了保险。2020年，蒙牛达成食品安全零事故的质量目标，旗下工厂100%通过了ISO 9001质量管理体系认证，所有乳制品工厂100%通过了HACCP认证。虽然品质领先的战发展战略、贯彻整个产业链的质量管理生态圈是伊利股份率先倡导的，但是蒙牛乳业的表现并不逊色于伊利股份，4Q质量管理体系甚至比“三全”质量管理体系更加科学。

科技助力生产，制造出更高质量的产品。数字化技术收集消费者信息对焦需求，生产出消费者满意的产品。蒙牛乳业认为创新是企业的核心动能，为了提高创新能力，蒙牛已经建立了“高科技研究院暨高智能化生产基地”，汇集了清华大学、北京大学、法国剑桥大学等16所高校，建立了一座海外研究中心，合作伙伴遍布全球。另外，知识产权是保障创新的基础，蒙牛乳业高度重视知识产权的保护，2020年一年间蒙牛就申请专利2070件。2020年蒙牛乳业数字化与传统

业务高度融合，数据平台承接业务，赋能产品销售，形成了核心竞争力。蒙牛建立统一的数据接口对接各系统中的数据，实现各个业务的集中管理，进一步简化了业务人员的数据分析与溯源过程，帮助企业提高了效率，更增加了业务管理的精准性。为了满足消费者的需求，蒙牛量身定制产品的设计前端及改善上市产品的品质，2020年，蒙牛与京东签订战略合作协议，在用户运营、根据消费者需求定制产品等领域展开全方位的深度合作。上至原料溯源下至消费需求的追踪蒙牛乳业都极力追求大数据的应用，提出建立数字蒙牛的策略，但是数字化与科技创新的结合方面却与伊利存在一定差距，伊利股份三级创新研发体系更值得蒙牛乳业借鉴学习。

积极给与合作方帮助，实现产业共赢：2020年，以“中国乳都呼和浩特”为核心，与战略合作伙伴携同启动新建牧场65座。通过“牧场主大学”为乡村牧场带来15亿元收益增加。蒙牛乳业积极履行采购合同，按时按量交付货款。从产业、技术、资金等各个方面给与上游中小企业帮扶，并建立了责任供应链以树立统一的可持续发展理念与行为规范。蒙牛乳业与伊利股份都从各个维度给与合作方帮扶，秉承“授人以鱼不如授人以渔”的理念，教授技术，积极育人，但就金融扶持时蒙牛乳业采取的主要措施是提供直接的资金帮扶与金融产品，而伊利集团则主要采用金融联结、风险联结的方式，以自身信用为供应商做担保获得贷款，这种方式即可以获得更多的资金也可以密切双方关联，建立风险共同体，保障长久稳定的合作关系。因此对合作方履行社会责任，蒙牛乳业还不能够与伊利股份相毗邻，需要进一步借鉴。

## （2）社区责任维度社会责任履行情况

精准扶贫，为国家发展贡献力量。蒙牛乳业上游合作方多数是牧民，而牧民由于历史以及地理位置的原因是我国贫困人口集聚的地方，也是国家脱贫攻坚重点关注的对象。蒙牛乳业产业范围广泛，经济辐射作用强本身就会对带动一部分人富裕。除此之外，蒙牛通过产业扶贫、营养扶贫等方式实现贫困精准帮扶；通过集约化养殖，高效率利用，发扬优势产业等改善贫困户的种植方式，提高贫困户的收益水平。与政府密切配合可以了解到脱贫的薄弱环节，做到精准。青少年教育欠缺是导致无法从根本上摆脱贫困的主要原因之一，2020年，蒙牛成立了普惠基金用于青少年的教育支出，营养普惠计划更是缩小了城乡儿童差距。深入

贯彻党的领导，积极推进政企合作建立脱贫攻坚统一战线，是指导蒙牛乳业与伊利集团参与攻坚战都秉承的指导思想。定点帮扶、因地制宜、以点带面、产业辐射取代直接投入，是两个企业参与脱贫攻坚战的具体措施，且都表现出色不分上下，也都得到了国家的肯定与支持。

通过践行社会公益，弘扬榜样力量。2020年疫情发生后，蒙牛乳业快速采取行动，成立了专项基金用于物资购买、医疗补助、奖励等，还捐赠了食品、药品等防疫物资，累计捐款捐物价值7.4亿元，成为疫情后首批捐赠的企业之一。在抗击疫情方面，伊利与蒙牛都积极作为，捐资捐物，为抗疫工作保驾护航，给行业中其他企业树立了榜样。在疫情发生后两个企业也都响应国家号召，推进复工复产，同时采取各种措施保障员工安全。但是伊利股份凭借其雄厚的经济基础，采取了“帮上游、稳中游、通下游”策略，帮助了更多企业更多员工。这一点是蒙牛乳业在接下来的工作中需要学习的地方。

关爱员工，争作“最佳雇主”。疫情过后，蒙牛乳业积极发动员工参与生产；通过发放防疫宣传册、组织线上防疫主题演讲规范员工防疫行为，提高员工风险意识；应急措施准备充分，成立防控领导小组指导疫情战役，疫情所需物资准备充分、推进防疫安排有序开展；聘请专门的心理专家对员工进行心理疏导，时刻关心员工心理变化。2020年，蒙牛获得“全国百强雇主”“天狼星最佳雇主”等称号，表明了员工对蒙牛的肯定。人才培养方面，蒙牛全面贯彻《培训管理办法》致力于培养高精尖人才，完善的晋升体系为员工提供了明确的发展道路。富有竞争力的薪酬是蒙牛保障员工权益关键。100%的与劳动合同签订率、100%的社会保险覆盖率表明蒙牛乳业在履行员工基本社会责任方面表现优异。平均37个小时的年人均培训时间更是展现了蒙牛培养技术性人才的决心。

### （3）环境责任维度社会责任履行情况

为提高资源利用率。蒙牛乳业积极推进牧场对水资源与粪肥循环利用，减少未处理污染物的直接排放。废水通过干湿分离、沉淀过滤、消毒杀菌后重复利用，这种方式下蒙牛乳业平均100头牛每天可节水1吨。蒙牛大力开发粪便资源化技术，建立了生产-排放-利用的闭环，减少环境污染的同时，助力牧场生态平衡。2020年全年蒙牛未发生一起废水、废气排放超标事故。深入贯彻国家环境法的相关政策，制定了包括《蒙牛环保手册》在内的8项环保制度。开展环保教育，



从意识形态规范员工行为，通过牧民大学，每年开展环保主题讲座不下 5 场。蒙牛积极响应国家“碳中和”目标，从上游原材料到下游产品配送环节都尽力减少碳痕迹，探索绿色包装、绿色生产的多种可能。单位产品能耗方面比 2019 年明显下降，同时甚至远远低于伊利股份；温室气体排放量减少上也优于伊利集团，这其中有伊利股份生产规模大的原因，但是依旧可以作为蒙牛乳业在环境方面表现良好的证明。

从上述分析中发现蒙牛积极履行社会责任，在各方面都有所涉及并力争完善。如何量化蒙牛乳业社会责任对企业价值的贡献，并反映在企业价值的评估过程中是本文要研究的内容，因为涉及了大量的定性指标，所以本文采取专家模糊评价的方式对蒙牛乳业社会责任的履行情况进行评价。

## 4 基于社会责任的蒙牛乳业企业价值评估方案设计

本章的目的为设计社会责任视角下蒙牛乳业企业价值评估方案。首先分析社会责任影响企业价值的作用机理，以此指导指标的选择。然后设计出社会责任评价指标体系，这里的体系设计以理论基础及蒙牛乳业具体情况为依据。使用模糊层次分析法计算出社会责任对企业价值的调整系数。再然后通过社会责任调整系数对模型进行调整，构建出考虑了社会责任的企业价值评估模型。

### 4.1 社会责任视角下企业价值影响因素指标的选取

#### 4.1.1 企业履行社会责任影响企业价值的作用机理

##### (1) 履行经济责任影响企业价值的作用机理

经济责任下企业需要对投资者、消费者和合作方履责。对投资者而言，向企业投入资金参与公司决策的制定，对公司拥有控制权，是公司实际意义上的所有人。向投资者履行社会责任主要在于提高经营收入、增加投资报酬率。高且稳定的支付率可以增加投资者粘性，使得投资者在做出投资决策时更具有倾向性，这样一方面可以为企业带来持续的经济投入，减小企业筹资风险；另一方面也能向投资者传递一种企业未来发展良好的信息，降低资本成本。除此之外投资者还关注企业未来的成长性及可持续发展能力，而科技作为企业永久的生命力，未来是否具有持续发展的动力与科技创新息息相关。企业创新能力强可以有效提高投资者的未来预期，建立持久的合作关系，进而形成较高的财务信誉，为今后企业的发展提供稳定的资金支持（龙文滨 宋献中，2013）。筹资风险、资本成本、资金支持最终都会作用于企业价值，综上企业履行对投资者的社会责任最终将对企业价值产生影响。

消费者是企业最重要的利益相关者之一，因为在整个生产到消费的环节，决定价值实现的关键就在于交易是否能够完成。企业经营业绩能否提升重点也在于产品是否能满足消费者的需求，获得消费者的认可与喜爱。在人们基本生活需求已经得到满足的今天，对乳制品的消费本就是更高层次的追求，质量关自然而然成为企业产品必须攻克的难关。蒙牛乳业严格把控质量关，奶源方面通过数字化

实现全面监控，生产时更是多方位管理、弘扬质量第一的公司文化，销售之后完善的退回保障守住了质量管理的最后一步。所以可以说质量成为抓住现有消费者吸引潜在消费者的重中之重。此外，蒙牛乳业作为生产食品的企业，保证食品安全是首要任务，也是最为消费者诟病的环节，是评价社会责任的关键指标，对产品进行严格的安全检测，建立完善的追溯系统是蒙牛乳业保障消费者安全所作的努力。信息的不对称导致消费者无法全面的了解产品，也就无法识别产品的安全性进而选择危害健康的食品，所以产品信息披露是否充分是消费者关注的另一要求。高质量的产品、完善的安全保障、透明的信息是消费者选择商品考虑的三个要素，如果企业能够很好的满足这三个方面的要求，便会吸引更多的消费者，增加产品销量，产生更多现金流量；与此同时，企业也能够加速回笼资金，用于继续研发新的产品，满足更多消费者的需求，这种良性循环会使企业一直保持竞争优势，提升企业价值。

合作方在这里主要指蒙牛乳业全产业链上的上游供应商。作为拥有最长产业链的乳制品行业，与供应商的联系是非常密切的，企业需要承担积极履行采购合同按时偿付货款的责任。为了保证奶源的安全供应，降低原材料选择的风险，推动产业链上游实现高质量发展，蒙牛乳业在技术以及金融领域都给与了上游中小型牧场大力帮扶。因此，蒙牛乳业对合作方履行责任，主要表现在以契约的方式明确双方权力与义务，按章行事，坚决抵制一锤子买卖，不拖欠供应商货款，不推诿责任；为合作方提供全面的帮扶，实现合作共赢。通过对合作方履行社会责任可以提升企业销售额，也可以降低企业经营成本，减小可能产生的经营风险，还可以通过与企业建立长期稳定的合作关系，确保原料的供应进而带来企业价值的提升。

## （2）蒙牛乳业履行社会责任影响企业价值的作用机理

社会责任中包括对社区、员工、政府的责任。社区指的是企业身处其中、占据部分资源的外部环境，企业享受着其提供的便利，理应做出回馈，履行对社区的责任。创造就业岗位，解决民生难题。在突发自然灾害或者危害民众生命财产安全的事件时，积极做出回应，向受困群众施以援手，捐款捐物，比如在此次疫情中，众多企业都投身抗击疫情的活动，以行动诠释着对社区的责任；同时，企业在日常生活中应该树立奉献意识，投身于公益事业，帮助有需要的人。参与脱

脱贫攻坚是企业义不容辞的社会责任，通过多年探索实践，蒙牛建立了涉及“产业扶贫 + 营养扶贫 + 定点扶贫 + 多元帮扶”多维度的精准扶贫模式，更限度地发挥了乳企的扶贫效能，为助力乡村振兴贡献了力量。企业向社区履行社会责任看似没有带来直接的经济利益，但可以在消费者心中产生良好的认知，提升企业形象，吸引潜在客户和投资，为企业未来发展提供力量储备。Mattingly and Berman (2006) 等人认为企业履行社区责任会产生道德信誉资本，在企业面临威胁时，利益相关者会伸出援手帮助企业，与企业共度难关。

如果把企业比作一棵树，那么员工就是一条条根，是企业生存的关键，员工可以源源不断地向企业输送能量创造价值。当今企业间的竞争说到底人才的竞争，人力资本概念得到越来越多企业的认可，人力资本对企业价值创造的贡献无可限量。因此，企业积极践行对员工的社会责任，可以留住人才，也可以吸引社会上的人力资源。首先，保证员工福利待遇，在员工入职时，依法与员工签订劳动合同，践行合同规定，按时按量支付薪酬、提供就业培训、不无故单方面解除劳动合同等。其次，创造良好的工作环境、建立健全社保缴纳制度、制定合理的晋升机制、保障员工生命安全等都是企业应该履行的社会责任。除了承担对员工基础的责任外，蒙牛建立了完善的人才体系致力于培养高精尖的人才，规范晋升体系为员工提供明确的发展道路，这样做可以激励员工能力为企业创造更大的价值，也可以防止员工跳槽产生更大的损失。

本文从利益相关者出发，将反腐倡廉归入到对政府的社会责任之中，蒙牛持续推进廉洁文化建设工作，通过多元化的培训教育，确保商业伦理相关培训覆盖全体员工，为国家反腐败事业出力也是企业社会责任的内容。反腐斗争是全民的斗争，企业高管因贿赂、贪污等罪名被查处的情况屡见不鲜，为净化政治环境企业应该承担的社会责任，这样做可以提升企业形象，为企业带来潜在利益。随着经济体制的改革，市场掌握了资源配置的主动权，政府更多的是通过制定政策法规监督企业行为，保障市场的有序性，因此企业应该守法合规经营；政府为企业发展创造了条件，承担起了企业不愿意承担的公共事业，为企业发展提供便利，因此企业也积极履行对政府的社会责任，依法纳税以支持政府各项工作。尽管履行责任表面上看没有带来经济价值，甚至是一种负担，但倘若企业违法经营、拖欠税款等就会受到处罚甚至面临巨额罚款，更甚者被拉入失信名单，这些都将造

成企业价值的流失。

### (3) 蒙牛乳业履行环境责任影响企业价值的作用机理

企业履行环境责任是指保护环境。乳制品行业是一个对环境依赖度极高的行业，应该减少单位产品耗能实现集约化生产。同时，乳制品行业也是对环境破坏较为严重的行业，不合理的污水排放、过度放牧等都会对环境造成损坏，因此增加环保投入、降污减排是企业应该履行的社会责任，也是企业实现持续价值创造的基础所在。在多次会议中，习近平总书记都提到了“绿水青山就是金山银山”的发展理念，说明了传统粗放型的发展模式已经难以为继，整个社会都应该树立绿色发展的观念，践行可持续发展。企业作为社会的重要组成部分，积极履行环境保护的社会责任是对国家政策的回应，相比于绿色生产时的投入，将来环境治理方面的成本节约要多得多。当绿色发展深入人心之后，以环境破坏换取收益的做法无疑会大大降低利益相关者预期，被市场淘汰，相反的，始终秉承绿色发展理念，坚持绿色经营的企业会受到欢迎，进而获得消费者青睐，赢得更多发展机会，实现营业收入的快速增长。

## 4.1.2 指标的选取

通过蒙牛近几年所披露的社会责任报告，发现报告是严格按照香港联合交易所有限公司《主板上市规则》附录二十七《环境、社会及管理报告指引》和《可持续发展报告标准》的要求编制的，分别从经济层面、社会层面、环境层面披露企业社会责任的履行情况，在这些层次之下囊括了对利益相关者的社会责任，以求尽可能完整的反映企业在社会责任方面做出的努力。这种披露方式刚好与现阶段社会责任研究领域中的典型理论“三重底线”理论与利益相关者理论相契合，因此本文以“三重底线”理论和利益相关者理论为理论基础，使相关概念规范化、整体结构系统化、指标的选择也建立在科学的基础之上。另外，本文借鉴（买生，2011）从三个层次构建了企业社会价值体系的构成要素模型的经验，评估蒙牛乳业综合企业价值。

至于指标层的选择，是根据上述对作用机理的分析而定的，因为这些指标是企业在履行社会责任时会重点关注的指标，同样是企业社会责任的内容，反过来这些指标最终都会作用于企业价值，并产生正向的影响，因此需要用这些指标来

衡量社会责任的履行情况。通过上述分析本文制定了如表 4.1 所示的指标层。

表 4.1 企业社会责任下蒙牛乳业企业价值影响因素

	内容层	项目层	指标层
企业社会责任	经济责任 B <sub>1</sub>	投资者 C <sub>1</sub>	营业收入
			投资报酬率
			科研创新
		消费者 C <sub>2</sub>	食品质量
			食品信息披露
			食品安全
		合作方 C <sub>3</sub>	及时偿付货款
			采购合同履行情况
			产业共赢（帮扶）
	社会责任 B <sub>2</sub>	社区 C <sub>4</sub>	年创造就业岗位
			慈善捐赠
			精准扶贫工作
		员工 C <sub>5</sub>	工资及福利
			员工权益保障
			员工培训
		政府 C <sub>6</sub>	纳税贡献
			守法合规情况
			反腐倡廉工作
	环境责任 B <sub>3</sub>	环境保护 C <sub>7</sub>	单位产品耗能
			降污减排（碳排放）
			环保投入占营业收入比重

## 4.2 基于模糊层次法的自由现金流量调整系数的确定

### (1) 模糊层次分析法

模糊层次分析法是模糊分析法和层次分析法的结合,使用该模型可以将定性表述转为定量评价。本文中社会责任指标存在定性因子,而社会责任调整系数是定量评价,所以选择模糊综合法计算社会责任对企业价值的调整系数。

模糊层次分析法的步骤:

第一步,建立层次结构模型。通过对蒙牛乳业社会责任的深入分析,可建立三个层次的结构模型,即内容层、项目层、指标层。在本文中内容层是指评估对象所指向的具体范围,它具有相对性,视评估对象不同而产生差异,蒙牛乳业企业社会责任内容层主要包括经济责任、社会责任和环境责任。项目层是根据内容层的确定的,是对内容层下的具体规定。如经济责任层面,要通过对投资者的责任、对消费者的责任与对企业合作方的社会责任进行具体的判断;项目层的选择要以科学的理论为基础,以一定的分析方法来确定,在这里则以利益相关者理论为依据。指标层是可与具体评价的指标,通过项目层下每一个指标的分析可以形成对项目情况的总体认知,指标的概念必须清楚、准确,表达方式应该规范一致,不可因理解的不同而造成过大的偏差,指标选择时应该具有实际价值,还必须与企业具体情况挂钩,最好是能够量化的。由于各行各业之间固有的差异,评价指标的选择不必要要求完全一致。

第二步,构建判断矩阵。根据专家对各个层次指标的对比打分,形成判断矩阵。

表 4.2 重要程度 1-9 标度表

重要性级别	含义	说明
1	同样重要	两要素比较,具有相同重要性
3	稍微重要	两要素比较,一个因素比另一个因素稍微重要
5	明显重要	两要素比较,一个因素比另一个因素明显重要
7	非常重要	两要素比较,一个因素比另一个因素重要的多
9	极端重要	两要素比较,一个因素比另一个因素极端重要
2、4、6、8	——	上述相邻判断的中间值

按照打分情况，构建矩阵。

$$A=(a_{ij})_{m \times n} = \begin{pmatrix} a_{11} & a_{12} & \dots & \dots & a_{1n} \\ a_{21} & a_{22} & \dots & \dots & a_{2n} \\ \dots & & & & \\ a_{n1} & a_{n2} & & & a_{nn} \end{pmatrix} \quad (4.1)$$

其中， $a_{ij} > 0$

第三步，特征向量、特征根和权重计算。一致性检验需要用到最大特征根(CI)，计算特征向量后，yaahp会自动给出这个值，

第四步，一致性检验。一致性检验可以验证计算出的权重是否可接受。

一致性指标：

$$CI = \frac{\lambda_{\max} - n}{n - 1} \quad (4.2)$$

CI 越小，一致性就越好，才可接受计算出的权重值。

$$CR = \frac{CI}{RI} \quad (4.3)$$

RI 为平均随机指标，随机指标随着阶数的增加而变大，RI 对照阶数表可查。如果随机指标  $CR > 0.1$ ，则本次计算出的判断矩阵未通过一致性检验，需要重新构建矩阵。

表 4.3 平均随机一致性指标 RI 查指标

n	1	2	3	4	5	6	7	8	9
RI	0	0	0.58	0.90	1.12	1.24	1.32	1.41	1.45

第五步，由通过一致性检验的各层次指标权重组成权向量  $\omega$ ， $\omega = [\omega_1, \omega_2, \dots, \omega_n]$ 。

第六步，构建隶属矩阵。依据专家模糊评价，得到单因素隶属度向量，并依据社会责任的各个方面，构建初步模糊关系矩阵，进行归一化处理后得到隶属矩阵 R。



$$R = \begin{bmatrix} r_{11} & r_{12} & \dots & r_{1n} \\ r_{21} & r_{22} & \dots & r_{2n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ r_{n1} & r_{n2} & \dots & r_{nn} \end{bmatrix} \quad (4.4)$$

第七步，计算调整系数

①将得到的归一化隶属度矩阵与其对应的权向量相乘。

$$B = \omega R = [\omega_1, \omega_2, \dots, \omega_n] \begin{bmatrix} r_{11} & r_{12} & \dots & r_{1n} \\ r_{21} & r_{22} & \dots & r_{2n} \\ \dots & \dots & \dots & \dots \\ r_{n1} & r_{n2} & \dots & r_{nn} \end{bmatrix} = [b_1, b_2, \dots, b_n] \quad (4.5)$$

②结果百分制，便得到向量  $V = [0.1 \ 0.2 \ \dots \ 1]^T$ ，最终调整系数计算结果为

$$I = [b_1, b_2, \dots, b_n] \begin{bmatrix} V_1 \\ V_2 \\ \dots \\ V_n \end{bmatrix} \quad (4.6)$$

(2) 经前文中对相关文献的梳理，本文赞同社会责任会对企业价值产生正向影响的观点，认为经调整系数调整后的企业价值计算公式为：

$$\begin{aligned} V' &= V \times (1+I) \\ &= \left[ \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{(1+WACC)^n \times (WACC - g)} \right] \times (1+I) \end{aligned} \quad (4.7)$$

## 5 基于社会责任的蒙牛乳业企业价值评估模型应用

本章是对第四章所构建方案的具体应用，首先以传统的方式，评估出不考虑社会责任的企业价值。其次以新构建的方案评估出考虑了社会责任的企业价值。对比二者，并对二者之间产生的差异做出说明。

### 5.1 FCFF 模型评估企业价值

本次评估严格遵循客观公正的原则，依据企业财务数据、自身状况及行业分析，对蒙牛乳业 2020 年 12 月 31 日的价值进行评估，目的是评估出蒙牛乳业整体经济价值，基于第二章中对评估方法的分析，选择收益法下的自由现金流量法作为评估方法，评估参数的选择将在本章展开。

#### 5.1.1 确定收益期

收益期的估计是一种较为主观的判断，首先需要考虑的是企业能够持续经营的时间，在评估行业评估企业价值时通常假设企业是永续经营的，也即收益期是无限的。其次，根据各阶段经济利润的变化规律，学者们将收益期划分为预测期和稳定增长期（两阶段预测模型）。预测期企业的现金流量可以通过一定的方法预测，具体期限的确定需要综合考虑企业面临的宏观环境、行业状况、以及企业的战略决策、核心竞争力等诸多因素，一般来讲，预计期间确定为 5 至 10 年。稳定增长期因为间隔的时间较长，在当前情况下无法预测收益，因此假定企业在预测期之后会以一个稳定的增速持续经营下去。本文也以蒙牛乳业会一直持续发展下去为假设前提，选择 5 年即 2021-2025 年作为蒙牛乳业的预测期，2026 年到以后为企业的稳定增长期。

#### 5.1.2 预测自由现金流量

数据资料的收集是现金流量折现法的基础，直接影响到评估的准确性。蒙牛乳业早在 2004 年就在香港证券交易所上市，按照交易所规定公示财务报表，财务数据披露及时、全面、客观，易于收集。本文选取了蒙牛乳业 2011-2020 年 10

年的历史数据作为预测基础,结合上文中对乳制品行业和企业核心竞争力的简单分析,对2021年-2025年的财务数据进行预测。预测方法的选择同样至关重要,从现有的研究论文来看,大多数学者以销售百分比法为主要方法,为了使本文研究有据可依,也为了简化评估程序突出研究重点,本文借鉴前人的研究选择销售百分比法和趋势分析法来预测自由现金流。趋势分析法是对历史财务数据总结整理的基础上,分析趋势走向再延申至未来预测财务数据的方法,在本文中使用趋势分析法预测营业收入增长率和现金流量计算公式中其他因子占销售收入的比例,作为使用销售百分比法的前提。销售百分比法是以财务数据中其他数据与营业收入互成比例为基础假定,通过预测出的销售收入与比例相乘的方法预测其他所需数据的方法。

### (1) 营业收入增长率的预测

表 5.1 蒙牛乳业营业收入增长率情况

日期	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
营业收入(亿元)	874.07	790.30	689.77	601.56	537.79
营业总收入同比增长(%)	10.6	14.57	14.66	11.86	9.69
日期	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
营业收入(亿元)	490.27	500.49	433.57	360.80	373.88
营业总收入同比增长(%)	(2.04)	15.44	20.17	(3.50)	23.54

数据来源:蒙牛乳业财务报表

表 5.2 2010 年-2020 年中国 GDP 增长率

年份	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
GDP 增速	1.6	6.1	6.75	6.95	6.85
年份	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
GDP 增速	7.04	7.43	7.77	7.86	9.55

数据来源:中国统计年鉴

为了预测营业收入，本文首先对我国的经济形式进行了简单的分析，通过将蒙牛乳业过去十年的营业收入与我国国内生产总值（GDP）走势相比较，发现营业收入变化与 GDP 变化形式基本保持一致，2010-2011 年得益于经济的高速增长，蒙牛乳业面临着良好的外部环境，营业收入在此期间以超过 23.54% 的速度实现飞跃。2012 年国际上全球经济增长明显放缓，中国作为出口大国难免受到冲击；另外国内经济的快速增长导致长期经济结构失衡、创新机制的缺失、消费需求不足、投资增长受限，以上原因使得我国经济放缓成为不争的事实，处于这种环境下的蒙牛乳业营业收入快速下降。2015 年，蒙牛乳业营业收入与经济形势出现短暂的背离，但这并不是两者趋势不同的说明，而是国内原奶面临供给过剩、国际乳业巨头进入中国市场的种种挑战，各大乳业企业采取买赠促销的竞争策略抢占市场，导致乳品价格下降，营业出现负增长。近五年，国内经济形式稳定，蒙牛乳业产业结构的调整初见成效，营业收入逐渐也出现了稳中有进的局面，基本保持在 12% 左右。综上所述，蒙牛乳业收入增长与国民经济增长密切相关，在预测营业收入时可以借鉴国民经济的趋势，中科院预测未来中国 GDP 增速将达到中等发达水平 4%-6%。

前文对乳制品行业的分析可以得出中国乳制品消费在未来五年仍旧有很大增长空间。另外，天眼查数据显示我国乳制品行业现存 318 万家，仅 2020 年就增加 24.1 万家，但有大概 40% 的公司员工人数小于 500 人，属于小公司范畴，行业容量大、新进入公司增加迅速说明行业需求依旧旺盛，企业有利可图，蒙牛作为行业龙头企业，依托其核心竞争力、企业规模，在未来一定会分得行业增长所带来的红利，销售收入出现增长。

蒙牛乳业未来增长点明显。在“五年再创一个新蒙牛”的规划指导下蒙牛乳业加快产品结构调整，取得明显成效，尤其是低温鲜奶业务，2020 年蒙牛低温产品在各大超市销量排名遥遥领先于其他企业同类产品；奶粉产品更是与伊利集团竞争激烈，不分伯仲。蒙牛大力向三四线城市拓展业务，零售网点覆盖全面，疫情背景下，销售渠道线上转移也为蒙牛乳业销量增长提供了巨大机遇，2020 年乳制品线上销售额同比增长 130%，占总销售额的比例突破 30%。乳品行业专家宋亮指出乳制品行业最为核心的问题是上游奶源的供应，奶源基地、战略联盟、国外探索等策略加持下的蒙牛拥有安全、稳定、高效的供应链，因此在未来会出

现快速增长。但疫情也会对蒙牛乳业销售增长产生一定负面影响，使得增长率受阻。根据对被评估企业市场需求以及企业内部状况的分析，预计销售收入稳定增长，因此预测 2021 年营业收入增长率为 11%，之后的预测年份将同比例下降，直至与经济发展保持一致为止。

以 2020 年为预测基期，对蒙牛乳业未来的营业收入增长率进行预测，如表 5.3:

表 5.3 营业收入增长率预测

年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
增长率	11.00%	9.60%	8.20%	6.80%	5.40%
营业收入（亿元）	970.22	1063.36	1150.55	1228.79	1295.15

本文预测在 5 年内，随着经济形势的稳步发展，蒙牛乳业的营业收入会得到稳步增长，从 2021 年 970.22 亿元增长到 2025 年的 1295.15 亿元，但增长率会逐渐放缓，以至回落到与宏观经济增长率相近的水平，秉承谨慎预测原则，本文预计 2026 年及之后的收入增长率为 4%。

## （2）销售成本预测

在对企业的销售成本进行预测之前，首先对蒙牛乳业 2010-2020 年的销售成本进行汇总分析，如表 5.4:

表 5.4 销售成本及其占营业收入的比重

年份	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
营业成本（亿）	474.06	493.51	431.93	389.73	361.44
占收入比（%）	62	62	63	65	67
年份	2015 年	2014 年	2013 年	2012 年	2011 年
营业成本（亿）	336.51	346.16	316.6	270.26	277.96
占收入比（%）	69	69	73	75	74

数据来源：蒙牛乳业 2011 年-2020 年财务报表整理

从表 5.4 中可以看出，蒙牛乳业在 2010-2020 年间，其企业销售成本变化较小，占营业收入的比例一直保持在 60%-70%之间左右，近年来呈现下降趋势。因此本文预计未来蒙牛乳业的销售成本占营业收入比例维持在 60%左右。在此基础上，结合已经预测出的营业收入，预测蒙牛乳业今后的销售成本。

表 5.5 销售成本预测

年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入（亿）	970.22	1063.36	1150.55	1228.79	1295.15
销售成本占收入比重	60%	60%	60%	60%	60%
营业成本（亿）	582.13	638.02	690.33	737.28	777.09

### （3）财务、销售、管理费用预测

通过对蒙牛乳业历史财务数据分析，2010-2020 期间销售费用占营业收入的平均比例为 22.6%左右，管理费用大约占营业收入的 3.9%左右，财务费用大约占营业收入 0.42%，所得税大约占营业收入的 0.9%，按照销售百分比法，假设企业会计政策保持一致，在重大方面不发生变化，也就是说蒙牛乳业在其经营期间这些占比不会发生大的变化，依旧按照这种比例支付各项费用。因此对企业各种费用及所得税预测如下。

表 5.6 财务费用、销售费用、管理费用、所得税预测（亿元）

年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	970.22	1063.36	1150.55	1228.79	1295.15
销售费用	219.27	240.32	260.03	277.71	292.70
管理费用	37.84	41.47	44.87	47.92	50.51
财务费用	4.07	4.47	4.83	5.16	5.44
所得税	8.73	9.57	10.35	11.06	11.66

（4）税后经营利润预测，在对蒙牛乳业的营业收入，销售成本，相关费用等财务数据进行分析预测之后便可以得出蒙牛乳业的税前经营利润的预测值，

税前经营利润=营业收入-营业成本-销售费用-管理费用-财务费用，在此基础上可以对蒙牛乳业未来的税后经营利润进行预测：

表 5.7 税后经营利润预测（亿元）

年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入	970.22	1063.36	1150.55	1228.79	1295.15
营业成本	582.13	638.02	690.33	737.28	777.09
销售费用	219.27	240.32	260.03	277.71	292.70
管理费用	37.84	41.47	44.87	47.92	50.51
财务费用	4.07	4.47	4.83	5.16	5.44
税前经营利润	126.90	139.09	150.49	160.73	169.41
所得税	8.73	9.57	10.35	11.06	11.66
税后经营利润	118.17	129.52	140.14	149.67	157.75

#### （5）折旧及摊销预测

通过对蒙牛乳业前十年财务数据分析得到，折旧及摊销占营业收入的比率为 2.68%，此处本文预计企业会计政策不会发生变动，折旧和摊销的提取比例稳定，且数值与营业收入成比例变化，基于预测出的营业收入预测折旧与摊销，如表 5.8。

表 5.8 折旧及摊销预测

年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入 (亿元)	970.22	1063.36	1150.55	1228.79	1295.15
占收入比	2.68%	2.68%	2.68%	2.68%	2.68%
折旧及摊 销	26.00	28.50	30.83	32.93	34.71

### （6）经营性营运资本

经营性营运资本指的是资本在日常经营活动中占用的部分，计算公式为经营性流动资产减去经营性流动负债，通常来说只有流动性强的资产和负债才会参与日常经营，这里的经营性流动资产包括货币资金、银行存款、存货等。流动性负债是为满足生产所需而借入的，不需要承担利息的债务，包括应付账款、应付票据等。根据相关研究发现经营性营运资本依旧与营业收入成比例，因此采用销售百分比法对经营性营运资本进行预测，对蒙牛乳业的 2010-2020 年的财务数据分析得出，这十年内平均经营性营运资本平均占营业收入的比重为 15.24%。在之后的预测中以这个数据为基础计算。

表 5.9 经营性营运资本预测

年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入（亿元）	970.22	1063.36	1150.55	1228.79	1295.15
占收入比	15.24%	15.24%	15.24%	15.24%	15.24%
经营性营运资本（亿元）	147.86	162.06	175.34	187.27	197.38

### （7）资本性支出

资本性支出是与经营性营运资本相对应的概念，指的用长期负债筹集的资本用于购置企业资本之后不足数，需要增加的支出。资本性支出在蒙牛乳业财务报表中有所应用，为了避免出现理解的偏差，在此处直接采用财务报表中的相关概念。对资本支出的预测如表 5.10。

表 5.10 资本性支出预测

年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
营业收入（亿元）	970.22	1063.36	1150.55	1228.79	1295.15
占收入比	5.66%	5.66%	5.66%	5.66%	5.66%
资本性支出（亿元）	54.91	60.19	65.12	69.55	73.31



### (8) 企业自由现金流量预测

在对蒙牛乳业的税后经营利润、折旧及摊销、经营营运资本及资本支出进行预测后，就可以计算出蒙牛未来企业自由现金流量，自由现金流量计算公式是

$$\begin{aligned} \text{企业自由现金流量} = & \text{税后经营净利润} + \text{折旧与摊销} - \text{资本性支出} \\ & - \text{经营性营运资本增加} \end{aligned}$$

计算结果如表 5.11 所示：

表 5.11 蒙牛乳业自由现金流量预测（亿元）

年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
税后经营利润	118.17	129.52	140.14	149.67	157.75
+折旧与摊销	26.00	28.50	30.83	32.93	34.71
-营运资本增加	14.65	14.19	13.29	11.92	10.11
-资本性支出	54.91	60.19	65.12	69.55	73.31
自由现金流量	74.61	83.63	92.56	101.13	109.04

### 5.1.3 确定资本成本

企业综合资本成本是普通股成本、优先股成本和债务成本的加权平均值。但由于优先股在我国只在小范围开展开始试点，蒙牛乳业并未发行优先股，所以计算资本成本时不考虑优先股成本，只计算蒙牛乳业的普通股成本和债务成本。

#### (1) 加权平均资本成本率

加权平均资本成本是蒙牛乳业普通股和债务资本的市场价值占总资本价值的比例乘以两种资本的成本计算出来的公司资本成本。

计算公式如下：

$$WACC = \frac{E}{V} \times R_e + \frac{D}{V} \times R_d \quad (5.1)$$

E 是公司普通股的市场价值，E/V 是股本占总资本的百分比；

D 是公司债务资本的市场价值，D/V 是债务占总资本的百分比。

Re、Rd 分别为税后股本成本和债务成本。

#### (2) 普通股资本成本率

$$R_e = R_f + \beta(R_m - R_f) \quad (5.2)$$

无风险报酬率  $R_f$  是投资于任何项目均能够获得的基本收益，在一定程度上它是货币的时间价值，在众多研究中通常用 5-10 年期的国债利息表示，因此本次选择 2010-2020 年的十年期国债利率 2.48% 作为无风险报酬率。市场报酬率  $R_m$  表示为了降低非系统性风险，投资市场上所有股票形成的投资组合，这种组合下的平均报酬率就是市场报酬率，本此选取沪深 A 股 2010-2020 年的平均收益率 10.7%。 $\beta$  值是用来衡量一个项目相对于总体市场变化的波动率即项目的系统性风险，本文根据 wind 数据库终端数据得到蒙牛乳业的  $\beta$  值为 0.881。

$$\text{普通股成本率} = 2.48\% + 0.881 \times (10.7\% - 2.48\%) = 9.72\%$$

### (3) 债务资本成本率

在计算蒙牛乳业的债务资本成本率时，可以采取的方法有三种，①公司如果有上市的长期债券，可以用债券到期收益率计算债务成本率。蒙牛乳业发行的债券以可转债为主，此方法适用性较差。②风险调整法，债务资本成本由同期到期收益率与企业信用风险补偿率加总，但信用风险补偿率计算复杂、专业性强，所以不作为计算债务资本的首选方法。③银行贷款利率，本文选取中国人民银行 2020 年发布的 5 年期贷款基准利率 4.75% 作为税前债务成本，企业所得税率为 25%，由此可得蒙牛乳业的债务成本，

$$\text{债务成本} = 4.75\% \times (1 - 25\%) = 3.56\%。$$

### (4) 蒙牛乳业平均资本成本

表 5.12 2010-2020 年蒙牛乳业债权资本和股权资本所占比例

年份	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年	2016 年
债权资本权重(%)	53.53	57.54	54.16	53.38	48.08
股权资本权重(%)	46.47	42.46	45.84	46.62	51.92
年份	2015	2014	2013	2012	2011
债权资本权重(%)	47.46	47.98	55.35	37.27	40.36
股权资本权重(%)	52.54	52.02	44.65	62.73	59.64

数据来源：财务报表整理

权重的计算以各类资本的市值为基础，通过对过去十年数值的汇总整理可以

发现债务资本权重一直较为稳定,保持在 53%左右,因此在预测时债务资本权重取 53%,股权资本权重取 47%。

根据加权资本成本计算公式计算出折现率。

$$WACC=53%*3.56%+47%*9.72%=6.46\%$$

#### 5.1.4 蒙牛乳业企业价值

(1) 预测期间企业价值

$$V_1 = \sum_{i=1}^n \frac{FCFF_i}{(1+WACC)^i}$$

$$= \frac{74.61}{(1+6.46\%)^1} + \frac{83.63}{(1+6.46\%)^2} + \dots + \frac{109.04}{(1+6.46\%)^5} = 378.99 \text{ 亿元}$$

表 5.13 自由现金流量折现

年份	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年	2025 年
自由现金流量	74.61	83.63	92.56	101.13	109.04
自由现金流量折现率	6.46%	6.46%	6.46%	6.46%	6.46%
自由现金流量折现值	70.08	73.82	76.69	78.70	79.71

(2) 稳定增长期企业价值

$$V_2 = FCFF_{n+1} / [(WACC-g)(1+WACC)^5]$$

$$= 109.04 \times (1+4\%) / (6.46\%-4\%) (1+6.46\%)^5 = 3436.36 \text{ 亿元}$$

$$\text{总价值} = \text{预测期价值} + \text{稳定增长期价值} = 378.99 + 3436.36 = 3815.35 \text{ 亿}$$

本文严格按照评估程序,在分析蒙牛乳业的基础上,选用自由现金流量来评估企业价值,经过计算蒙牛乳业在评估基准日 2020 年 12 月 31 日总的经济价值为 3815.35 亿元。

## 5.2 调整系数的确定

本文对调整系数的计算采用的是模糊层次分析法,具体方法的操作过程已

经在第四章进行了梳理,并且根据对蒙牛乳业的分析建立了层次结构模型即完成了模糊层次分析法的第一个步骤。本节将会完成模糊层次分析法的其余步骤,会涉及到用问卷调查的方法确定一些参数。

本次调查问卷的目的有两个,分别为(1)根据重要性对社会责任下各层次指标两两对比打分用于层次分析法中指标权重的确定。(2)对蒙牛乳业社会责任履行情况作出评价,为模糊分析法计算企业社会责任调整系数提供依据。

调查对象:本次将调查问卷发给了三个不同领域的30位专家,包括10位蒙牛乳业内部财务人员,因为社会责任下的多数指标都可以用财务数据衡量,作为对公司财务数据最为了解的人,基于数据给出的评价非常具有参考性。10位社会责任研究专家,他们具有企业社会责任的专业知识,能够对指标有一个深入的了解,给予专业性的评价。10位企业价值评估专家,因为本次研究重点在于评估蒙牛乳业更为综合的企业价值,收集评估专家的观点非常必要。此次调查根据调查对象的不同对问卷中的表述做了一定的调整,以便于不同专家的理解。

调查时间:2021年3月-5月

调查方法:定向发放问卷的方法

调查内容:社会责任下企业价值影响因素重要性评级和蒙牛乳业社会责任履行现状。

调查结果:收回30份有效问卷,通过统计整理,具体调查结果将在下文中展现。

## 5.2.1 指标权重的计算

### (1) 构建判断矩阵

以决策层为例,通过专家打分构建矩阵确定指标权重,打分结果如表5.14。

表 5.14 准则层对比打分表

决策层	经济责任	社会责任	环境责任
经济责任	1	5	6
社会责任	1/5	1	1/2
环境责任	1/6	2	1

数据来源:调查问卷整理

根据上表构建判断矩阵:

$$A = \begin{bmatrix} 1 & 5 & 6 \\ 1/5 & 1 & 1/2 \\ 1/6 & 2 & 1 \end{bmatrix}$$

## (2) 一致性检验

通过 yaahp 计算出, 最大值  $\lambda_{MAX}=3.0858$

$$\text{将矩阵的特征向量归一化可得权向量 } \omega = \begin{bmatrix} 0.7286 \\ 0.1088 \\ 0.1626 \end{bmatrix} \quad CI = 0.04 \quad CR = 0.23$$

$CR < 1.0$ , 一致性检验通过。因此可认定经济、社会、环境责任指标权重分别为 72.86%、10.88%、16.26%。遵循上述步骤便可求出其他层次指标的权重。

经济责任层次下企业对消费者的责任、对投资者的责任、对合作方的责任指标权重向量为  $B_1 = [0.2038 \quad 0.4566 \quad 0.0682]$

社会责任层次下企业对社区的责任、对员工的责任、对政府的责任指标权重向量为  $B_2 = [0.0133 \quad 0.0706 \quad 0.0250]$

环境责任层次下企业环境保护指标权重向量为  $B_3 = 0.1626$

项目层利益相关者指标下的权重分别为:

$$C_1 = [0.0468 \quad 0.1321 \quad 0.0246]$$

$$C_2 = [0.0909 \quad 0.0308 \quad 0.3349]$$

$$C_3 = [0.0466 \quad 0.0136 \quad 0.0080]$$

$$C_4 = [0.0086 \quad 0.0030 \quad 0.0016]$$

$$C_5 = [0.0475 \quad 0.0159 \quad 0.0071]$$

$$C_6 = [0.0026 \quad 0.0159 \quad 0.0065]$$

$$C_7 = [0.1111 \quad 0.0325 \quad 0.0190]$$

## 5.2.2 指标评价系数的确定

(1) 本文以指标层的相关指标为评价依据,通过问卷调查的方法向蒙牛乳业内部财务人员、社会责任领域研究者、企业价值评估专业人员发放问卷,对蒙牛乳业社会责任履行情况进行模糊评价,共收回有效问卷 30 份,对这些问卷进行归纳整理得到表 5.15 的模糊评价表,据此构造隶属矩阵。

表 5.15 专家模糊评价表

内容层	项目层	指标层	优秀	良好	一般	较差	很差
经济责任 B <sub>1</sub> 72.86%	投资者 C <sub>1</sub> 20.38%	营业收入 4.68%	3	8	12	4	3
		投资报酬率 13.21%	1	6	14	6	3
		科研创新 2.49%	2	4	12	11	1
	消费者 C <sub>2</sub> 45.66%	食品质量 9.09%	1	5	13	8	3
		信息披露 3.08%	2	6	13	6	3
		产品安全性 33.49%	1	13	11	4	1
	合作方 C <sub>3</sub> 6.82%	及时偿付货款 4.66%	2	11	11	5	1
		采购合同履行 1.36%	3	5	12	5	5
		产业共赢(帮扶) 0.8%	1	3	10	12	4
社会责任 B <sub>2</sub> 10.88%	社区 C <sub>4</sub> 1.33%	创造就业岗位 0.86%	4	11	7	5	3
		慈善捐赠 0.3%	2	16	7	4	1
		精准扶贫 0.16%	3	10	8	7	2
	员工 C <sub>5</sub> 7.06%	工资及福利 4.75%	1	19	5	5	0
		员工权益保障 1.59%	4	11	7	8	0
		员工培训 0.71%	2	4	7	15	2
	政府 C <sub>6</sub> 2.50%	纳税贡献 0.26%	6	9	11	4	0
		守规合法情况 1.59%	5	9	9	6	1
		反腐倡廉工作 0.65%	3	7	9	8	3

续表 5.15 专家模糊评价表

内容层	项目层	指标层	优秀	良好	一般	较差	很差
环境责任 B <sub>3</sub> 16.26%	环境保护 C <sub>7</sub> 16.26%	单位产品耗能 11.11%	4	7	12	5	2
		降污减排 3.25%	3	9	5	9	4
		环保投入 1.90%	2	7	14	6	1

数据来源:问卷整理

以投资者为例构建矩阵:

$$R = [0.0468 \quad 0.1321 \quad 0.0249] \begin{bmatrix} 0.10 & 0.27 & 0.40 & 0.13 & 0.10 \\ 0.03 & 0.20 & 0.47 & 0.20 & 0.10 \\ 0.07 & 0.13 & 0.47 & 0.30 & 0.03 \end{bmatrix}$$

$$= [0.0104 \quad 0.0375 \quad 0.0925 \quad 0.0400 \quad 0.0186]$$

消费者指标评价向量=[0.0159 0.1664 0.1694 0.0751 0.0295]

合作方指标评价向量=[0.0047 0.0202 0.0243 0.0132 0.0058]

社区指标评价向量=[0.0015 0.0053 0.0031 0.0022 0.0011]

员工指标评价向量=[0.0042 0.0369 0.0133 0.0157 0.0005]

政府指标评价向量=[0.0038 0.0071 0.0077 0.0053 0.0012]

环境保护指标评价向量=[0.0193 0.0364 0.0439 0.0321 0.0309]

(2) 将评价确定为百分制 I<sub>1</sub>、I<sub>2</sub>、I<sub>3</sub>、I<sub>4</sub>、I<sub>5</sub>、I<sub>6</sub>、I<sub>7</sub> 分别为 0.1156、0.2866、0.0418、0.0087、0.0480、0.0164、0.0938。

(3) 根据准则层权重计算得出 I=0.1765, 这里所求出的 I 就是蒙牛乳业的社会责任调整系数, 也可以解释为社会责任对企业价值贡献的量化。

### 5.2.3 调整后蒙牛乳业企业价值

将蒙牛乳业社会责任对企业价值的贡献经过模糊层次法量化后, 便可得到蒙牛乳业考虑社会责任的企业价值。

$$V' = V \times (1 + I)$$

$$= \left[ \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+WACC)^t} + \frac{FCFF_{n+1}}{(1+WACC)^n \times (WACC - g)} \right] \times (1 + I)$$

$$=3815.35 \times (1+0.1765) =4107.22 \text{ 亿元}$$

调整后企业价值-调整前企业价值=637.41 亿元。

通过上述计算，在不考虑社会责任时蒙牛乳业企业价值为 3815.35 亿元，而经过社会责任调整系数调整之后的企业价值为 4107.22 亿元人民币，蒙牛乳业按照现阶段的社会责任的履行状况来看，将会使企业产生 637.41 亿元的额外价值。这个增值时非常明显的，也就是说蒙牛乳业履行社会决策在长远来看一定利大于弊，践行社会责任的决策是具有前瞻性的。这也鼓励着蒙牛乳业继续坚持初心，积极履行社会责任，实现可持续性增长。

### 5.3 建议

无论是实践中蒙牛乳业积极履行社会责任，发挥行业带头作用，还是社会责任报告中全面披露践行情况成为报告典范，都说明企业早已意识到了社会责任的重要性。本次评估得出社会责任会对企业价值产生 17.65%的溢价，证明社会责任的确会对企业价值产生重大影响。通过履行社会责任企业可以吸引大批忠实消费者助力企业发展；也可以提升企业品牌知名度，增加品牌价值。为了使企业更好的履行社会责任，提出以下建议：

(1) 树立社会责任意识。通过组织活动、发放宣传册、定期教育等方式树立整个企业社会责任意识；从严格执行公司生产程序保证产品质量，到依法纳税、守法经营，再到投身公益、环境保护，总有标准尚未做出规定，企业监管不到的地方，这时意识形态便会发挥重要的指导规范作用。

(2) 将社会责任提升到战略高度。明确社会责任目标，使企业目标与社会诉求和国家规定相挂钩，处于社会大环境下的企业，发展目标只有与社会目标保持一致才能实现可持续性发展。指定专门的机构或者人员负责社会责任的履行，



规定每个人的职责和权力，确保社会责任政策的全面落地，责任到人。同时制定实现目标的具体步骤，步骤清晰有助于企业工作的有序开展。

（3）提高社会责任标准。就蒙牛乳业社会责任履行情况调查表来看，企业基本上做到了全面推进，但专家评价大多集中在中等、良好等级，评级为优秀的比较少，这就说明企业应该提高社会责任标准，对标利益相关者更高层次的需求。

## 6 研究结论与不足

### 6.1 结论

近年来经济全球化进程不断加快，企业间竞争日益加剧，但是产品差异性不明显，依靠降低价格、产品特性等提升企业的竞争力已经不能取得明显效果，社会责任方面的差异成为了企业争夺的另一高地，事实证明那些在社会责任方面表现良好的企业比表现较差的企业要更具有竞争力。像蒙牛这种行业龙头要想实现突破，占据更大市场，必须积极履行社会责任，这样做也可以为其他企业做榜样。

以传统评估方法评估企业价值就会出现这样的问题，有一些在社会责任方面表现非常好的企业，它的价值却被严重的低估。因此为了正确的评估出企业价值，增进企业履行社会责任的信心，在估值时将社会责任考虑进去是十分必要的。目前国内很少有研究在评估企业价值时考虑社会责任因素，希望本文的研究可以为这方面的研究做出一点贡献。经过上文的研究，得出了以下两种成果：

第一，本文构建了基于社会责任视角的蒙牛乳业企业价值评估方案。在此过程中因为蒙牛乳业作为典型的食品企业，指标的选择上除了参考相关研究还结合行业特征注重加入一些特殊因子例如食品安全；结合时代的发展将精准扶贫、科技创新等也都纳入其中。将社会责任对企业价值的贡献量化为调整系数修正自由现金流量模型以使评估模型更加科学。接着用修正后的模型评估出蒙牛乳业企业价值，这个价值比按照传统方法评估出的价值更加全面。这种思路和具体方案为今后评估企业价值提供了参考。

第二，从最终的评估结果来看，社会责任会增加蒙牛乳业企业价值，以直观的数字明确显示，虽然企业履行社会责任需要支出一定的费用，但是会换来更大

的价值增值，并且这种增值的可持续的，因此社会责任的积极作用不容忽视。这在一方面坚定了企业履行社会责任的信心，也在一定程度上倒逼企业采取行动，为利益相关者谋利，实现企业持续健康发展。

## 6.2 研究不足

修正后的自由现金流量模型优势明显，不仅能计算出社会责任对企业价值的影响，评估出涵盖经济价值与社会价值的综合价值；还能够在更大的应用范围中完善模型。当然，本文的整体研究也存在不足之处，包括以下两个方面：

(1) 模糊层次分析法方面。问卷调查时打分法需要收集尽可能多的专家意见，但是由于时间的限制，本文选取了 30 位有代表性的专家进行调查。此外专家打分由于专家知识储备的不同、个人偏好的差异，难免存在主观判断。

(2) 评估结果方面。本文对蒙牛乳业企业价值的评估结果仅供本文研究所用，并不能作为投资者投资企业的判断依据，也不能用于其他商业用途，若要达成此目的还需更深入的研究。另外评估过程严格按照评估流程进行，评估结果在本文的逻辑基础上具有真实性，与企业市值不具有对比性。

## 参考文献

- [1]Carrol, Archie B.A three-dimensional conceptual model of corporate performance[J]. Academy of Management Review. 1979,32-40。
- [2]Cochran P L, Wood R. A. Corporate Social Responsibility and Financial Performance[J]. Academy of Management Journal, 1984, 27(1): 42-56.
- [3]Górny, Adam. Influence of corporate social responsibility(CSR) on safety culture[J]. Management, 2014, 18(1): 43-57.
- [4]Irving Fisher.The Rate of Interest:Its Nature,Determination and Relation to Economic Phenomena[M]. New York: The Macmillan Co. 1907. 40-56.
- [5]Jeong K H, Jeong S. W. Permanency of CSRA activities and Firm Value[J]. Journal of Business Ethics. 2018, 152(1):207-223.
- [6]Koller T.Valuation:measuring and managing the value of companies[M].Hoboken: Wiley.2002.116-120.
- [7]Łudzińska, Karolina. Corporate Social Responsibility and Enterprise Value on the Capital Market[J]. Problemy Zarządzania, 2017, 15 (66):207-220.
- [8]Modigliani F, Miller, M.H.The Cost of Capital, Corporation Finance, and the Theory of Investment [J].The American Economist.1958 (3)127-129.
- [9]Moskowitz M. Choosing Socially Responsible Stocks[J]. Business and Society Review, 1972.20-40
- [10]Rappaport.Creating share holder value:a guide for managers and investors [M].New York:Free Press.1997.79-110
- [11]The pyramid of corporate social responsibility:toward the moral management of organization stakeholders[J]. Business Horizons,1991.98-101
- [12]William FS.Capital asset prices:a theory of market equilibrium under conditions of risk [J].Journal of Finance. 1965 (4) 98-104.

- [13] 蔡璐, 杨良, 王玉凤. 资产评估方法的选择与资产评估结果合理性分析[J]. 商业经济研究, 2017(01):177-178.
- [14] 曹金淼, 韩晓楠, 李玥佳. 成长期高新技术企业价值评估方法评价与选择[J]. 科技和产业, 2014, 14(04):65-72.
- [15] 曹亚勇, 刘计含, 王建琼. 企业社会责任与融资效率[J]. 软科学, 2013, 27(09):51-54.
- [16] 柴寿升, 刘金峰, 单军. 上市旅游企业社会责任与企业价值提升——基于QCA方法的实证研究[J]. 山东大学学报(哲学社会科学版), 2021(03):2-11
- [17] 陈伟. 零售企业社会责任对企业价值的影响[J]. 商业经济研究, 2020(19):127-130.
- [18] 陈玉清, 马丽丽. 我国上市公司社会责任会计信息市场反应实证分析[J]. 会计研究, 2005(11):76-81.
- [19] 储珊珊. 自由现金流量与企业价值评估问题探析[J]. 会计之友, 2012(36):61-63.
- [20] 邓新明, 张婷, 许洋, 龙贤义. 企业社会责任对消费者购买意向的影响研究[J]. 管理学报, 2016, 13(07):1019-1027.
- [21] 何燕春, 陈瑾瑜. 环保与企业社会责任[J]. 广西质量监督导报, 2018(12):22.
- [22] 蒋大富, 梅雨. 高新技术企业价值评估的方法选择[J]. 财会月刊, 2011(23):65-67.
- [23] 金仁仙. 中国企业社会责任政策的分析及启示[J]. 北京社会科学, 2019(08):22-33.
- [24] 孔晓旭, 郭毅. 引入社会责任指标的企业价值评估探微[J]. 财会月刊, 2017(19):67-74.
- [25] 冷洪纬. 企业社会责任成本与企业价值相关性研究[D]. 东北财经大学, 2010.
- [26] 李延喜, 张启鑫, 李宁. 基于动态现金流量的企业价值评估模型研究[J]. 科研管理, 2003(02):21-27.
- [27] 李志斌, 阮豆豆, 章铁生. 企业社会责任的价值创造机制:基于内部控制视角的研究[J]. 会计研究, 2020(11):112-124.

- [28]刘凯平. 企业社会责任与权益资本成本关系研究[J]. 现代商贸工业, 2012, 24(05):39.
- [29]刘艳玲. 高新技术企业价值评估方法的选择与应用——基于生命周期的视角[J]. 会计之友, 2011(06):37-39.
- [30]刘玉平, 池睿. 企业价值评估收益法中营运资金预测的改进[J]. 会计之友, 2014(01):22-27.
- [31]龙文滨, 宋献中. 社会责任投入增进价值创造的路径与时点研究——一个理论分析[J]. 会计研究, 2013(12):60-64+97.
- [32]陆静, 徐传. 企业社会责任对风险承担和价值的影响[J]. 重庆大学学报(社会科学版), 2019, 25(01):75-95.
- [33]陆静, 徐传. 企业社会责任对风险承担和价值的影响[J]. 重庆大学学报(社会科学版), 2019, 25(01):75-95.
- [34]马丽丽. 我国上市公司社会责任会计信息市场反应实证研究[D]. 东北大学, 2006.
- [35]买生, 汪克夷, 匡海波. 企业社会价值评估研究[J]. 科研管理, 2011, 32(06):100-107.
- [36]施逸文. 企业社会责任对企业价值的影响——基于食品行业的实证研究[J]. 西部皮革, 2020, 42(02):65-68.
- [37]孙新宪, 孙文静. 机场企业社会责任贡献率对全要素生产率影响研究——基于DEA-Tobit两步法的分析[J]. 财会通讯, 2017(22):49-51.
- [38]汤姆·科普兰, 蒂姆·科勒等著, 贾辉然等译, 价值评估[M]. 北京: 中国大百科全书出版社, 2001: 41-46.
- [39]唐代春. 社会责任与企业价值相关性研究[J]. 中国商论, 2017(07):155-156.
- [40]田敏, 李纯青, 萧庆龙. 企业社会责任行为对消费者品牌评价的影响[J]. 南开管理评论, 2014, 17(06):19-29.
- [41]王丹, 林凡鑫. 基于社会责任的EVA企业价值评估——以GDDL公司为例[J]. 财会月刊, 2014(12):92-95.
- [42]王清刚, 李琼. 企业社会责任价值创造机理与实证检验——基于供应链视角[J]. 宏观经济研究, 2015(01):116-127.

- [43]王清刚,徐欣宇.企业社会责任的价值创造机理及实证检验——基于利益相关者理论和生命周期理论[J].中国软科学,2016(02):179-192.
- [44]王秀为.企业价值评估方法发展趋向探究[J].学术交流,2011(02):78-81.
- [45]魏华,万辉.网络零售企业社会责任对消费者购买意愿的影响——基于SOR模型的实证[J].哈尔滨商业大学学报(社会科学版),2020(03):64-73.
- [46]杨丹,郑立群.化工企业社会责任与企业价值相关性研究[J].重庆理工大学学报(自然科学),2017,31(08):204-212.
- [47]负晓兰.基于社会责任要求对企业估值折现率的修正[J].财会月刊,2011(23):27-29.
- [48]岳公侠,李挺伟,韩立英.上市公司并购重组企业价值评估方法选择研究[J].中国资产评估,2011(06):12-17.
- [49]张太海,吴茂光.企业社会责任对消费者购买意愿的影响[J].商业研究,2012(12):33-39.
- [50]张璇,林友威,张红霞.基于中国上市公司样本的企业社会责任与企业市场价值关系的实证研究[J].管理学报,2019,16(07):1088-1096.
- [51]赵红梅.上市公司并购重组企业价值评估和定价研究[M].中国金融出版社2015
- [52]郑炳南,刘永清.整体资产评估成本加和法与收益法的不对应性[J].华南理工大学学报(自然科学版),1999(08):64-67.
- [53]周璐,王前锋.企业社会责任对技术创新影响研究[J].财会通讯,2013(03):91-94+129.
- [54]朱文莉,邓蕾.企业社会责任的履行降低了权益资本成本么?——来自中国资本市场的经验证据[J].中国注册会计师,2016(06):69-73.

## 后 记

研究生阶段是校园生活的最后三年，在这三年里迷失过，后悔过，快乐过，遗憾过，庆幸那些经历都变成成长的动力。幸运的是有那么一群人陪我走过了这一段旅程，因为他们，我的研究生生活更加精彩。

首先，感谢我的导师高天宏老师，感谢他即使再忙也会抽出时间关心我的学习，每周的读书沙龙使我受益匪浅，疫情期间更是加紧督促我学习才不至于太过懈怠。也是他教导我用辩证的思维的看待问题，教会我要勇敢暴露自己的不足。最最感谢的是他对我论文的指导，交给他看的论文总是会仔仔细细地阅读，提出问题，给出意见；其他老师提出的意见也会反复琢磨。

其次，感谢答辩组老师对我的选题给与肯定。感谢老师指导我的论文框架，规范我的行文逻辑，也感谢他们不厌其烦地纠正论文中出现地问题，帮助我顺利完成论文。

再次，感谢我的同学们，尤其是我的舍友，他们在我遇到困难心情低落时，听我抱怨，陪我吐槽，安慰我。学习上某个问题不明白时一遍遍的给我讲解，直到问题解决，哪怕是这次的论文，我开题不顺利，他们聚在一起给我想办法出主意。生活中他们陪着我一起经历各种之前很少经历的事，去沙漠看日出，去河边喝茶，去重庆寻找电影里的场景，去品尝各种美食等等，有他们在我似乎很少感觉到孤独。感谢他们陪我走过这三年。

最后，感谢我的家人。他们在金钱方面对我从不吝啬，为我提供了保障，在我觉得这个年纪伸手要钱太丢脸时，还努力安慰我说你还在读书今后可以还。在生活上从不干预，他们相信我已经足够有能力去为我的生活做决定，完全尊重我的选择，从不强迫我去做一些不愿意的事儿，让我相信即使失败也不用怕，他们是我的港湾。尤其感谢我的妈妈，她虽然没读过书，但是却能以最朴素的语言让我不必羡慕别人，我值得最好的。也是因为有了她在我才会安心，外面遇到多大困难，只要回家便能被治愈。最后的最后，祝愿每一个遇到的人都能遇到温暖的事，疫情尽快结束，我们平平安安。



## 附 录

### 附录 1 问卷发放对象——蒙牛乳业财务人员

尊敬的先生/女士：

您好！非常感谢您的参加，这是一份社会责任下企业价值影响要素的学术调查问卷，需要您根据您的财务知识，理解项目内容并结合相应的企业财务数据给与专业的评价。

问卷说明：本问卷分为两部分（1）基于企业社会责任视角，蒙牛乳业企业价值影响因素的重要性程度评价。（2）蒙牛乳业社会责任履行情况调查。

（1）基于企业社会责任视角，对企业价值影响因素的重要性程度评价。

请您针对问卷中提到的两个指标的相对重要性加以比较：问卷采用 1-9 标度法，请在相应的数字下打“✓”；数字标度的含义及说明如下：

#### 1-9 比率标度法

重要性级别	含义	说明
1	同样重要	两要素比较，具有相同重要性
3	稍微重要	两要素比较，一个因素比另一个因素稍微重要
5	明显重要	两要素比较，一个因素比另一个因素明显重要
7	非常重要	两要素比较，一个因素比另一个因素重要的多
9	极端重要	两要素比较，一个因素比另一个因素极端重要
2、4、6、8	——	上述相邻判断的中间值

#### 第一层指标相比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
经济责任										社会责任
经济责任										环境责任
社会责任										环境责任

#### 第二层指标相比较

“经济责任”要素层下各指标重要性两两比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
投资者责任										消费者责任
投资者责任										合作方责任
消费者责任										合作方责任

“社会责任”要素层下各指标重要性两两比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
社区责任										员工责任
社区责任										政府责任
员工责任										政府责任

第三层指标相比较

“投资者责任”要素层下各指标重要性两两比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
营业收入										投资报酬率
营业收入										研发总投入
投资报酬率										研发总投入

“消费者责任”要素层下各指标重要性两两比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
产品合格率										食品信息披露
产品合格率										食品安全
食品信息披露										食品安全

“合作方责任”要素层下各指标重要性两两比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
应付账款周转率										采购合同履行情况
应付账款周转率										产业帮扶投入
采购合同履行情况										产业帮扶投入

“社区责任”要素层下各指标重要性两两比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
创造就业岗位										年度捐赠总额
创造就业岗位										扶贫帮扶人数
年度捐款总额										扶贫帮扶人数

“员工责任”要素层下各指标重要性两两比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
工资率（总工资/收入）										社保缴纳比例
工资率（总工资/收入）										培训支出
社保缴纳比例										培训支出

“政府责任”要素层下各指标重要性两两比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
税款缴纳额										守法合规
税款缴纳额										反腐倡廉
守法合规										反腐倡廉

“环境保护责任”要素层下各指标重要性两两对比

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
单位产品能耗										碳排放
单位产品能耗										环保投入占销售收入比重
碳排放										环保投入占销售收入比重

## (2) 蒙牛乳业社会责任履行情况调查问卷

内容层	指标层	优秀	良好	中等	较差	很差
投资者	营业收入					
	投资报酬率					
	研发总投入					
消费者	产品合格率					
	食品信息披露					
	食品安全					
合作方	应付账款周转率					
	采购合同履行情况					
	产业帮扶投入					
社区	创造就业岗位					
	年度捐赠总额					
	扶贫帮扶人数					
员工	工资率（工资/收入）					
	社保缴纳比例					
	培训支出					
政府	税款缴纳额					
	守法合规					
	反腐倡廉工作					
环境	单位产品能耗					
	碳排放					
	环保投入占销售收入比重					

**附录 2：发放对象——企业社会责任研究专业人员及评估专业人员**

尊敬的先生/女士：

您好！非常感谢您的参加，这是一份社会责任下企业价值影响的学术调查问卷，需要您根据对企业社会责任（企业价值评估）的研究给与专业的评价。

问卷说明：本问卷分为两部分（1）基于企业社会责任视角，对蒙牛乳业企业价值影响因素的重要性程度评价。（2）蒙牛乳业社会责任履行情况调查。

（1）基于企业社会责任视角，对企业价值影响因素的重要性程度评价。

请您针对问卷中提到的两个指标的相对重要性加以比较：问卷采用 1-9 标度法，请在相应的数字下打“✓”；数字标度的含义及说明如下：

1-9 比率标度法

重要性级别	含义	说明
1	同样重要	两要素比较，具有相同重要性
3	稍微重要	两要素比较，一个因素比另一个因素稍微重要
5	明显重要	两要素比较，一个因素比另一个因素明显重要
7	非常重要	两要素比较，一个因素比另一个因素重要的多
9	极端重要	两要素比较，一个因素比另一个因素极端重要
2、4、6、8	——	上述相邻判断的中间值

### 第一层指标相比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
经济责任										社会责任
经济责任										环境责任
社会责任										环境责任

### 第二层指标相比较

“经济责任”要素层下各指标重要性两两比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
投资者责任										消费者责任
投资者责任										合作方责任
消费者责任										合作方责任

“社会责任”要素层下各指标重要性两两比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
社区责任										员工责任
社区责任										政府责任
员工责任										政府责任

第三层指标相比较

“投资者责任”要素层下各指标重要性两两比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
营业收入										投资报酬率
营业收入										科研创新
投资报酬率										科研创新

“消费者责任”要素层下各指标重要性两两比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
产品质量										产品信息披露
产品质量										食品安全
产品信息披露										食品安全

“合作方责任”要素层下各指标重要性两两比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
及时偿付货款										采购合同履行情况
及时偿付货款										产业共赢（帮扶）
采购合同履行情况										产业共赢（帮扶）

“社区责任”要素层下各指标重要性两两比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
就业创造										慈善捐助
就业创造										精准扶贫
慈善捐助										精准扶贫

## “员工责任”要素层下各指标重要性两两比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
工资及福利										员工权益保障
工资及福利										员工培训
员工权益保障										员工培训

## “政府责任”要素层下各指标重要性两两比较

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
纳税贡献										守法合规经营
纳税贡献										反腐倡廉工作
守法合规经营										反腐倡廉工作

## “环境保护责任”要素层下各指标重要性两两对比

指标	1	2	3	4	5	6	7	8	9	指标
单位产品能耗										碳排放
单位产品能耗										环保投入
碳排放										环保投入

## (2) 蒙牛乳业社会责任履行情况调查问卷

内容层	指标层	优秀	良好	中等	较差	很差
投资者	营业收入					
	投资报酬率					
	科研创新					
消费者	食品质量					
	食品信息披露					
	食品安全					
合作方	及时偿付货款					
	采购合同履行情况					
	产业共赢（帮扶）					
社区	就业创造					
	慈善捐助					
	精准扶贫工作					
员工	工资及福利					
	员工权益保障					
	员工培训					
政府	纳税贡献					
	守法合规经营					
	反腐倡廉工作					
环境	单位产品能耗					
	碳排放					
	环保总投入					