

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 代际传承背景下投资战略变革的价值
影响研究——以大禹节水为例

研究生姓名: 姜玉杰

指导教师姓名、职称: 朱泽钢 副教授 罗文宝 高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 企业理财与税务筹划

提交日期: 2023年6月19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： 姜五杰 签字日期： 2023.6.8

导师签名： 杨子田 签字日期： 2023.6.9

导师(校外)签名： 姜文军 签字日期： 2023.6.12

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內容。

学位论文作者签名： 姜五杰 签字日期： 2023.6.8

导师签名： 杨子田 签字日期： 2023.6.9

导师(校外)签名： 姜文军 签字日期： 2023.6.12

**Research on the Value effect of investment
strategy change under the background of
intergenerational inheritance
- A Case Study of the Da Yu saving Water**

Candidate : Jiang Yujie

Supervisor: Zhu Zegang Luo Wenbao

摘 要

在中国四十多年的改革开放过程中，私营经济得到了很大的发展，在这一过程中涌现出了一大批优秀的家族企业，它们对国家经济的发展起到了很大的作用，成为了国家经济发展的中流砥柱。目前，由于第一代家族创始人已渐趋老迈，而新一代的家族人员日渐涌现，我国家族企业的传承已经步入了高峰期。权威作为家族企业的一个典型特征，权威的确立是其代际传承的关键，与企业长远发展密切相关。对国内外家族企业传承案例进行综合、全面的剖析后，可以发现，战略变革是一种继承人建立权威行之有效的方法，它有助于提升继承人的合法性，从而建立起自己的权威。但是，据中航信托联合瑞银发布的报告显示，一般来说，两代之内，70%的财富通常会流失，而90%的财富会在三代内流失，也就是我们常言说的“富不过三代”，家族企业似乎都逃不过“一创、二守、三败”的魔咒，而“昙花一现”抑或“家道中落”等鲜活的事例更是比比皆是，那是不是二代继承人为了建立权威实施战略变革而导致企业价值逐渐减少的呢？遗憾的是，已有的研究都没有关注到这种行为以及它背后的战略动机。

本文拟选取大禹节水作为案例研究对象，运用案例分析的研究方法，并创新性的融合权威理论、社会认同理论和高阶理论等理论，围绕大禹节水的整体传承过程开展相关的研究，通过收集、梳理两代企业家的过往经历、接班人的培养模式以及传承者的传承特点等，对大禹节水的传承背景和过程有了一定的了解，然后将其与同行业企业、行业指数等进行比较，探讨接班人王浩宇在这一过程中所实施的投资战略变革，从而揭示接班人继承前后企业的投资战略是如何变革的，其具体表现在哪几个方面，在此基础上分析了基础财务指标和综合财务指标等绩效评估环节下的企业价值变动。

本文的研究结论主要有：第一，通过对传承者的提前选择、规划和培育，可以减少因突发事件而造成的代际传承的风险和损失；第二，接班人可通过投资战略变革来提高企业的价值，进而建立起自己的权威。通过以上分析，本研究得到以下几点启示：首先，对家族企业而言，制订一套完整的传承规划非常重要，在早期培养继承人的同时，将其引入到继承者的角色中，可以帮助其更早、更快速地树立起自己的权威；其次，在代际传承的过程中，不能忽略战略变革在接班人

权威建构中的影响；最后，战略变革要循序渐进进行，不能操之过急，避免企业价值出现大的波动。希望通过这一案例得到的结论和启示，对中国家族企业如何实现传承有一定的参考价值，能够促进传承者深层次的认知结构变化，推动传承者对继承者的选择和培育，并进一步充实和完善我国家族企业的理论研究成果。

关键词：代际传承 投资战略 战略变革 权威构建 企业价值

Abstract

In China's 40-plus years of reform and opening up, the private economy has been greatly developed. In this process, a large number of excellent family enterprises have emerged, which have played a great role in the development of the national economy and become the mainstay of the national economic development. At present, as the first generation of family founders is getting older and the new generation of family members is emerging, the succession of Chinese family businesses has entered the peak period. As a typical characteristic of a family business, the establishment of authority is the key to its intergenerational inheritance and is closely related to the long-term development of the business. After a comprehensive and comprehensive analysis of family business succession cases at home and abroad, it can be found that strategic change is an effective method for the successor to establish authority, which helps to enhance the legitimacy of the successor, so as to establish their own authority. However, according to the report released by China Aviation Trust and UBS, in general, 70 percent of wealth is lost within two generations, and 90 percent of wealth is lost within three generations, which is what we often say, "three generations of wealth". Family businesses seem to be unable to escape the curse of "first, second, third failure". There are many vivid cases such as "flash in the pan" or "fall in the family line". Is it that the second-generation successors

gradually reduce the value of the enterprise in order to establish authority and implement strategic changes? Unfortunately, none of the available research has looked at this behavior or the strategic motivations behind it.

This paper intends to select Dayu water-saving as the case study object, use the research method of case analysis, and innovatively integrate authoritative theory, social identity theory and advanced theory to carry out relevant research on the overall inheritance process of Dayu water-saving. By collecting and sorting out the past experience of entrepreneurs of the two generations, the training mode of successors and the inheritance characteristics of inheritors, etc. Have a certain understanding of the inheritance background and process of Dayu Water-saving, and then compare it with enterprises in the same industry and industry index, discuss the investment strategy reform implemented by the successor Wang Haoyu in this process, so as to reveal how the enterprise's investment strategy changes before and after the succession of the successor and its specific performance in several aspects. On this basis, it analyzes the change of enterprise value under the performance evaluation link such as basic financial index and comprehensive financial index.

The main conclusions of this paper are as follows: first, the risk and loss of intergenerational inheritance caused by emergencies can be reduced through the selection, planning and cultivation of inheritors in

advance; Second, successors can build their authority by investing in strategic changes to increase the value of the business. Through the above analysis, this study can obtain the following enlightenments: First, it is very important for family businesses to formulate a complete succession plan. When cultivating heirs at an early stage, introducing them into the role of successors can help them establish their authority earlier and more quickly. Secondly, in the process of intergenerational succession, the influence of strategic change on the authority construction of the successor should not be ignored. Finally, the strategic change should be carried out step by step, not in haste, Avoid large fluctuations in enterprise value. It is hoped that the conclusion and enlightenment obtained from this case will have certain reference value for how to realize inheritance of Chinese family businesses, promote the deep-rooted cognitive structure changes of inheritors, promote the selection and cultivation of inheritors, and further enrich and improve the theoretical research achievements of Chinese family businesses.

Keywords: Intergenerational inheritance; Investment strategy; Strategic change; Authority construction; Enterprise value

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景及意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 文献综述.....	3
1.2.1 家族企业代际传承.....	3
1.2.2 投资战略.....	5
1.2.3 代际传承过程中的战略变革.....	6
1.2.4 战略变革与企业价值的关系研究.....	8
1.2.5 文献评述.....	9
1.3 研究内容与方法.....	10
1.3.1 研究内容.....	10
1.3.2 研究方法.....	11
1.3.3 研究思路.....	11
2 相关概念及理论基础	12
2.1 相关概念界定.....	12
2.1.1 家族企业.....	12
2.1.2 战略变革.....	12
2.2 理论基础.....	13
2.2.1 社会情感财富理论.....	13
2.2.2 权威理论.....	14
2.2.3 社会认同理论.....	14
2.2.4 高层梯队理论（高阶理论）.....	15
3 案例企业背景介绍	16
3.1 案例企业选取缘由.....	16
3.1.1 家族特征明显.....	16

3.1.2 投资战略变革界限清晰.....	16
3.2 案例企业简介.....	17
3.2.1 大禹节水发展历程.....	17
3.2.2 大禹节水主营业务.....	17
3.3 案例企业传承之路分析.....	18
3.3.1 大禹节水传承背景.....	18
3.3.2 大禹节水传承过程.....	18
4 大禹节水投资战略的变革.....	22
4.1 代际传承背景下投资战略变革的动因.....	22
4.1.1 二代继承人建立权威的有效手段.....	22
4.1.2 两代人认知差异的结果.....	23
4.2 代际传承过程中投资战略变革的表现.....	23
4.2.1 投资方向角度.....	24
4.2.2 投资规模角度.....	31
4.2.3 研发创新角度.....	34
5 投资战略变革的价值效应分析.....	40
5.1 财务指标.....	40
5.1.1 基础财务指标.....	40
5.1.2 综合财务指标——杜邦分析.....	42
5.2 企业价值指标.....	45
5.2.1 EVA.....	45
5.2.2 托宾 Q 值.....	46
6 研究结论和启示.....	48
6.1 研究结论.....	49
6.2 启示.....	50
参考文献.....	53
后记.....	58

1 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

据 BCG 于 2021 年发表的《基业长青:探寻家族企业传承的成功之道》报告,中国百强家族企业的创建人平均出生于 20 世纪 50 年代后期,其中 1/4 多的创建人已年逾 60,目前仍在企业中担任董事长、CEO 等关键职务的创建人平均年龄超过了 60 岁,因此,如何选择和培养继承人已经成为当务之急。而根据著名咨询机构“麦肯锡”的调查,全球家族企业的平均寿命是 24 年,能传承到二代的,有 30%左右,能传承到三代的,只有 13%左右,而三代之后,还能给股东带来价值的,只有 5%。从这一点来看,对于一个家族企业来说,传承实际上是一个非常重要的“节点”,是家族企业基业长远发展道路上无法回避的“劫数”。

家族企业的代际传承是一个多维度、复杂的问题,加上受我国传统“家文化”的影响,更难以实现对其有效的传承。从目前的情况来看,在中国大多数的家族企业中,第二代虽然是企业产权的合法继承者,但是这并不代表第二代就具备了被组织所认可的权威,也就是能力权威缺乏,而如果长期缺乏权威,那么他们的合法性就会被人质疑,特别是在创始人不幸离世后,没有了“父子共治”阶段,没有了父辈创始人的庇护,树立权威更是难上加难。与此同时,在代际传承的过程中,家族企业会比以往任何时候都更加注重绩效的期望差距,并在必要的时候及时、有效地实施战略变革,以应对此“劫”。战略变革作为继承人建立权力的一种有效途径,它不仅可以有效地解决下一代不愿意继承,想“另创领地”的问题,还可以准确区分传承前后企业绩效的起伏是父辈贡献的延伸还是二代带来的新变化,帮助下一代提升自己的合法性,建立自己的权威,最终得到组织的认同和团队的拥护,这也是大多数家族企业继承人在接手公司后采取的一种普遍做法。另外随着家族企业主的年龄越来越大,他们的活力以及对市场的敏感度会越来越低,他们长期养成的习惯,以及成功者的逻辑,都会成为他们接受新事物的一大障碍,让他们错失新的发展机遇,但是大部分的二代继承人都是敢于冒险的人,他们的眼界更高,视野更广,有很强的投资意识,也不怕被挫折打败,更愿

意去寻找一个新的发展方向。传承人和继承人两代之间这种由于经验理念、价值观和风险偏好的不同导致的差异，从而造成了他们对战略的选择和决策也有很大的差别，因此，在传承的不同阶段，他们会采取不同的投资战略。将继承人为了树立自己的威信以及两代人的认知差异这两方面的因素结合起来，在家族企业代际传承期间，一般都会发生投资战略变革，那么这种变革的效果到底怎么样，是否真的如常言说的“富不过三代”，财富会随着代代相传而有所减少，这个问题需要进一步探讨。

1.1.2 研究意义

(1) 理论意义

第一，进一步丰富和发展家族企业代际传承的相关理论成果。众多学者的研究显示，家族企业很容易陷入“一创、二守、三败”的恶性循环，代际传承已成为他们的“生死劫”，由此可以看出，代际传承对于家族企业的重要性，加之当前，家族企业创始人进入老龄化时期，代际传承已成当务之急，而如何传承成功，实现家族企业的持续繁荣，不但关系到企业自身，更关系到整个国家的经济发展。在代际传承过程中，少主不能让所有人信服成为二代继承人最难以解决的一个问题。一般情况下，父辈在变革中会对接班人组织培养，并帮助其获得合法性、构建起自己的权威，这成为二代继承人是否可以顺利、成功接班的首要影响因素，也就是所谓的“带三年、帮三年、看三年”。但是因为突发事件使创始人发生变故，这类没有父辈帮助直接继承的二代，合法性和权威性又该如何获得。基于此，本文选择大禹节水公司作为典型案例企业，探讨创始人意外离世，没有了“父子共治”阶段，二代继承人如何通过投资战略变革来实现对企业的有效传承，实现对合法性和权威的建立，以期对其它类似家族企业的传承提供一定的启发与借鉴。

第二，充实投资战略的案例研究内容。投资战略是一个企业的关键、核心战略，贯穿了企业的整个生命周期，然而，在所收集到的关于企业投资战略的研究资料中，大多数研究都是从“企业生命周期”的视角来展开的，也就是企业在初创期、成长期、成熟期和衰退期应该采取怎样的投资战略，或者将投资战略作为财务战略中的一部分，从“财务角度”进行分析，而鲜有人从“代际传承”的视

角，对企业的投资战略做一个完整而深入的分析。本案例以“代传传承”的角度作为出发点，通过对案例企业代际传承过程中投资战略变革的探讨分析，为企业的投资战略研究提供了新的方向。

（2）现实意义

第一，应对我国家族企业严峻的代际传承形势。一方面，由于我国大部分家族企业的创始人都处于高龄化的状态，使得家族企业的代际传承成为必然，传承高峰期已然来临。对于大多数家族企业来说，如何保证传承的成功，从而实现基业长青，是一个巨大的挑战。另一方面，从当前的情况来看，家族企业代际传承的失败率是很高的。高的失败率表明，如果不注重传承，则有较大的易主和倒闭风险。在中国市场经济体制下，家族企业发挥着举足轻重的作用，对处于转型升级的中国经济而言，如何有效、正确地引导家族企业持续稳定发展有重要的现实意义。

第二，确保家族企业永续经营，基业长青。投资是企业经营活动中最重要的部分，它直接关系到企业市场价值的提升，也关系到企业未来的可持续发展。正确、精准的投资决策，能够给企业提供有利的发展机会，对扩大规模，在竞争中占据优势地位、提升核心竞争力等方面都有着积极的影响；但是，如果你的投资不得当，甚至是过度的时候，就会被称为“无效投资”，不仅不利于企业的发展，还会对企业未来的经营造成不利的影响。所以，在企业传承的过程中，对投资战略变革进行研究，可以让我们更直观地了解企业投资战略变革所导致的投资效率、企业价值等指标是否合理有利，为企业的投资方向和规模提供参考，保证企业的可持续发展。

1.2 文献综述

1.2.1 家族企业代际传承

以往关于代际传承的研究多以“开药方”为主，未深入探讨其内在的普遍性和根本性问题，在认识和实践上均存在一定的局限。后来，学者们也逐渐认识到了这个问题，于是 Longenecker & Schoen（1978）首次提出，家族企业代际传承是一个长期、持久的社会化过程，他认为其不是一个单一独立事件，而是一个

时间序列上的动态过程。可以说从创始人有传承想法的那一刻起，代际传承就开始了，对继承者的培养、锻炼都是为代际传承做铺垫。在此基础上，许多学者采用了“过程观”的观点，认为它是一个多阶段、多因素作用下的演化过程，并试图通过多种模型来刻画和描述这个过程。因此，人们对代际传承中的阶段划分研究也就愈来愈多了，具体观点如下表 1.1 所示：

表 1.1 家族企业代际传承的阶段划分

学者	代际传承阶段划分
Longenecker 和 Schoen (1978) (传承期阶段模型)	继任者意识到接班事实
	继任者开始熟悉企业
	继任者在企业里兼职
	继任者成为正式员工
	继任者承担更多管理责任
	继任者担任高管
	继任者成为组织最高领导人
Churchill 和 Hatten (1987) (基于父子生命周期的四阶段传承模型)	所有者管理阶段
	二代子女的培养和发展阶段
	父子合作共治阶段
	权力传递阶段
Handler (1990) (三阶段角色调整模型)	继任者的培训与发展
	继任者参与经营
	领导权交接
Gersick & Landsberg (1999)	年轻家庭企业
	中年和管理进入
	共同共事
	放手和接管
晁上 (2002)	准备阶段
	融合阶段前期
	融合阶段后期
	移交阶段

续表 1.1 家族企业代际传承的阶段划分

学者	代际传承阶段划分
李蕾（2003）	后继者完成系统的正规教育
	后继者初进公司负责具体业务
	后继者进入公司管理高层
	后继者担任关键管理职位
	后继者完全负责企业的经营决策
窦军生和邬爱其（2005）	传承决策
	继承人培养
	继承人甄选
	传承实施
汪祥耀和金一禾（2015）	参与管理
	共同管理
吴炯和朱贵芳（2016）	接收管理

1.2.2 投资战略

投资战略的选择和确定关系到一个企业的发展，乃至一个企业的生存，一旦出现失误，就可能导致企业易主或倒闭。已有的研究大多将投资战略作为财务战略中的一部分来分析，比如朱华健（2013）就认为，投资战略是财务战略中的一个重要部分，而实施投资战略是提升企业核心竞争力的重要保证。I. V. Cheryomushkina（2015）也同意将投资战略作为企业总体财务战略的一个组成部分，即如何选取并执行最高效的投资战略，从而保证企业的快速发展和价值提升。现有文献中，对投资战略产生影响的因子主要是以下两个维度：首先，学者们研究指出，企业的总体战略对投资战略的决定有很大的影响，学者 W. O. Cleverley 在 1989 年就提出，企业的投资战略要与整体战略相契合、相匹配，要全面反映出整体战略。顾旭（2005）在其研究成果中也指出，“战略是决策的基础和依据”，企业的投资决策一定程度上要受公司总体战略的制约；彭若弘等人（2020）指出，一个企业要想获得长远的发展，必须要有一个全面的战略来引导，而投资战略就是整个战略中的一个关键部分，它可以用来计划企业的长远发

展以及资源的分配方向，从而建立企业的竞争力，保证企业的总体战略目标得以实现。另一方面，企业的生命周期对投资战略产生了很大的影响，Joseph p. Ogden (2003) 研究认为，企业处于不同的生命周期阶段，它所面对的投资机遇是不一样的，即使有同样的机遇，它所面对的风险也会有很大的差别，因此，想要执行投资战略，就必须对机遇和风险进行全面的考量，并选择合适的时间点。郭银华与艾键明(2012)也指出，企业的生命周期会对投资战略产生很大的影响，因此，要根据企业所处所在的生命周期来评估公司的投资战略是否合适、适时。为了实现合理的投资，需要针对企业生命周期的不同阶段，采取相应的投资战略(徐凤菊，2009)。只有了解、掌握并顺应企业所处的生命周期阶段，才能掌握企业后期发展的总体趋势，并根据实际情况，制订出一套切实可行的投资战略(杨婧，2017)。

1.2.3 代际传承过程中的战略变革

(1) 代际传承中战略变革起因

通过 BCG 调查得出，在代际传承的窗口期，家族企业通常都会出现明显的战略变革，这种变革有可能是产业上的变革，也有可能是业务上的创新，因此，由代际传承引起的战略变革问题，一直是学界关注的焦点。但大多数研究都是以迈克尔·波特的战略理论为基础和依据，他觉得战略变革是为了应对企业外部环境的改变而做出的反应(Porter, 1991)。然而，已有的研究显示，战略变革的起因并不只是因为外部环境的改变，还可能是因为受到了传承人和接班人影响的原因，一方面，传承人会利用战略变革来为接班人铺平道路，不管是“辅政大臣”的任命，还是“扶上马，送一程”的传统观念，其都会根据接班人的未来规划，调整企业的发展战略，为接班人的上位奠定基础；另一方面，继承人为了尽早建立自己的权威，获得合法性，会实施战略变革，他们不仅仅要“守业”，还要跨代创业，以显示自己的价值和才能。

1. 传承人角度

Ward (1997) 指出，绝大多数家族企业的衰败，都是因为继承者在代际传承中无作为，因此，后代继承者会积极地进行战略变革，以确保代际传承的成功。方太的创始人运用“带三年，帮三年，看三年”的“三三制”方式，把企业顺利交接给下一代，让其很好地完成了角色的转变。事实上，不仅方太，许多企业的

创立者也在“父爱主义”的影响下，在下一代继任者的筹备期，采取“搭桥铺路”的方式（胡宁，2016），一方面，通过“辅政大臣”的设置，为下一代提供与继任计划相匹配的管理能力和资源（窦军生，贾生华，2008），另一方面，因为担心下一代继任者的合法性不够，将来会受到多方面的质疑，父辈会在儿女接任之前就开始实施战略变革，向更高附加值的产业转型，以避免下一代与“老臣”之间的矛盾和冲突（祝振铎，2018）。

2. 继承人角度

首先，因为第二代的介入，给家族企业带来了新的生机和新的思维方式，第二代通常更愿意进行战略变革。郭超（2013）对 191 个已继承的上市家族企业进行了数据分析，结果表明，不同成员之间的不同价值观念对于企业转型具有显著的促进效应。已有研究也显示，与上一辈的战略惯性、思维模式不同，下一辈会以其自身形成的价值观念和认知能力为基础来调整和改变企业战略（李新春等，2016），二代接班人参与企业的管理和决策，将给企业带来全新的思想理念、创新意识和管理经验（汪祥耀，金一禾，2015），并可能打破之前的权力架构和组织形式，从而导致战略变革（Benavides-Velasco et al., 2013）。

其次，“少主难以服众”，是继承人很难打破的困境，接班人为了迅速建立自己的权威和合法性，必然会实施战略变革。Duran et al.（2016）认为，以代际传承为基础的战略变革，其根本目标是培养锻炼二代继承人，帮助他们尽快树立权威。年轻的二代接班人通常具有冒险精神，他们的眼界更加开阔，投资观念更加激进，对风险的承受能力也更强，他们更倾向于去追求社会发展的热点（陈东，2015）。（汪祥耀，2015；Wally, 2001；Duran et al, 2016）研究均指出接班人往往都倾向于开拓崭新的业务，或者是想要进入新的领域，通过这种方式来建立自己的权威，从而从“富二代”转变为“创二代”。而且继承人为了迅速构建自己的权威，会选择将权力下放，并且加强与企业员工之间的沟通、交流，更多维和深入地了解企业的内、外部环境，从而进一步增大战略变革发生的概率（吴炯，2017）。同时，代际传承不仅仅会引发战略变革，而且接班人的合法性也会对战略变革的幅度和程度造成影响（赵晶等，2015），特别是在代际传承的规划准备阶段和继承人接任后，这一时期为了弥补社会情感财富的缺失，家族企业战略变革将会进一步加剧（汪祥耀，2016）。大家通常会觉得，战略变革的起初原因一

定是企业绩效下降,但是刘鑫等(2013)研究发现即便在企业业绩良好的情况下,CEO 更换仍与企业的战略变革存在着明显的正相关关系,这充分表明接班人为了证明自身的价值,会积极地进行战略变革。

(2) 代际传承中战略变革程度

赵晶(2015)研究发现,在代际传承这个时间节点上,家族企业会实施明显的战略变革,并采取更加具有差异化的战略。如果在代际传承早期,传承人进行了战略变革,那么传承人就会具有更高的威望,从而被更多的组织成员所熟知和依赖。在这种情况下,接班人若继续进行战略变革,将会受到领域内其它成员的排挤,因此在“共同管理”与“接受管理”两个阶段,接班人战略变革的程度将会降低。与此同时,祝振铎(2018)也发现,在继承人接手的准备期间,战略变革会更加显著,但在继任者接手以后,战略变革的强度会明显下降。总体而言,战略变革的程度与代际传承所处的阶段还有行为人有关,也就是说是由传承人主导还是继承人主导,且“共同管理”这个阶段显得更为关键,在变革过程中,传承者的贡献或继任者的努力无法精确分辨,从而决定了继任者接手后,是继续实施原有的战略还是重新制定新的战略,是进行渐进式变革还是激进式变革,这些都将影响到企业的未来发展。

1.2.4 战略变革与企业价值的关系研究

(1) 战略变革有利于企业价值的提升

杨林等(2010)研究指出,高管的认知差异会导致企业进行战略变革,从而对企业价值造成不同的影响。在企业实际业绩低于预期绩效的情况下,企业更倾向于通过战略变革来应对目前面临的困境,并且随着实际业绩和预期业绩的落差越来越大,企业战略变革的幅度也会增大(连燕玲等,2014),该结论与刘丝雨(2017)的结论相吻合。而且马洁等(2022)的研究结果显示,企业在进行战略变革时,其自身能力的改变是最基本的,同时也是根据对外部环境的改变而产生的动态适应性的体现,因此,企业要维持自己的优势特性,并进行有效的战略变革,从而维持自己的核心竞争优势,形成可持续的发展局面,这对于提高企业价值有着非常关键、根本的作用。为了使企业在未来能够持续地发展并不断地进行创新,企业会通过整合内外部的资源来实施战略变革,以此来维持自身的竞争优

势，推动企业价值的提升（乔朋华等，2022）。

（2）战略变革阻碍企业价值的提升

对于战略变革对企业价值提升存在阻碍的研究，Kim 和 Intosh（1999）研究了战略变革和企业存续两者的相关性，发现其不但会对企业的财务业绩产生影响，还会减少企业存续的时间和几率。在此基础上，孙秀峰（2019）深入探讨了在代际传承的情境下，家族企业权威与企业价值之间的关系，结果表明，在中国上市家族企业当中，权力的传递往往会引起企业经营业绩的下降，从而造成企业价值的减损。此外，战略变革还会导致新的战略和企业文化不相适应，会破坏现有的组织条例、运作模式等，增加企业的运营风险（刘海建等，2009），不利于企业的价值增长。

（3）战略变革与企业绩效的曲线关系

与前两种企业战略变革对企业价值的影响研究相比而言，学者们对战略变革与企业绩效之间是一条曲线关系的研究更多，其主要包括两个角度：两者关系呈倒 U 形或者是倒 N 形。从“倒 U”的角度来看，企业战略变革的力度存在着一个拐点，当战略变革的力度在拐点的范围内时，会对企业业绩的提高起到促进作用；当改变的幅度超过了转折点，此时的改变将对企业业绩产生不利影响（郭志岗等，2020）。选择不同的样本资料和使用不同的研究方法，得到的结果也是类似的（陈收等，2012；朱丹和周守华，2018；吴利华和张林雪，2021）。与此相反，也有一些学者从理论上证实了战略变革的幅度与企业业绩之间的“反 N”关系（杨艳等，2015），马李培培（2019）则更为详细地进行了论证，证明了企业业绩随着战略变革的方向与程度呈现出四阶段转变的“倒 N”形。

1.2.5 文献评述

综上所述，对目前国内外关于代际传承阶段划分、投资战略的研究成果进行整理和汇总，可以得出以下结论：对于代际传承阶段的划分，大多数人都持“过程观”的观点，均指出代际传承并非一蹴而就，而是一个漫长而又不断变化的过程。在现有文献中，对于企业投资战略影响因素的研究，主要集中在企业整体战略、企业生命周期等方面，而对于家族企业这一特定类型的企业，鲜有人关注到代际传承这个因素对企业投资战略的影响。

至于对代际传承中战略变革的研究，不论是从理论上还是实际案例中，不论是从继承人角度还是传承人角度，不论二代是为了建立自己的权威还是两代人认知的差异，家族企业都有在代际传承时期推动企业战略变革的必要。那么继承人接手企业后会实施怎样的投资战略变革，是“守业”还是“跨代创业”，是“激进式变革”还是“渐进式变革”，以及投资战略变革的效果如何，是否会影响企业价值，是否符合企业的长期有序发展，这些都很少有研究能够明确体现。而从关于战略变革对企业绩效影响的文献中可以发现，国内外学者对于家族企业传承对企业绩效的影响还没有一个明确、一致的观点，是否真的如常言所说的“富不过三代”亟需进行讨论和研究。

1.3 研究内容与方法

1.3.1 研究内容

第一部分：绪论。本部分主要介绍论文的研究背景，研究目的及意义，研究思路与方法。并按照研究主题对相关文献的主要观点进行提炼总结，整理评述，包括投资战略、代际传承中的战略变革以及战略变革对企业价值的影响等。

第二部分：相关概念和理论基础。主要对社会情感财富理论、社会认同理论和高阶理论等相关理论进行梳理和总结，并对基本概念如家族企业和战略变革进行介绍，为后文的案例研究提供重要的理论支撑。

第三部分：案例背景。本部分主要对大禹节水的发展历史、基本业务展开了简要的介绍，并描述了其传承者、接班人的基本情况，同时对案例企业的传承背景、传承过程进行了总结和回顾。

第四部分：案例分析。本部分首先对大禹节水代际传承过程中投资战略变革的动因进行分析，探究代际传承在案例企业投资战略变革中起的作用，其次从投资方向、投资规模以及研发创新的角度来判断其投资战略在代际传承前后是如何变革的。

第五部分：在第四部分的基础上对案例企业投资战略变革带来的价值效应进行探讨分析，即运用会计研究法对投资战略变革的效果进行评价。

第六部分：研究结论与启示。本部分根据前面的案例分析得出本文的结论，

并给其他家族企业的传承提供一些经验和思考。

1.3.2 研究方法

案例研究法。本文选取大禹节水作为研究案例，首先对案例企业——大禹节水代际传承过程进行描述，明确其传承的缘由和路径；其次研究案例企业在代际传承过程中投资战略的变革，其具体表现在哪几个方面，最后以相关资料、指标数据作为支撑，探究投资战略变革对企业价值的影响，在此基础上得出研究结论和启示。

1.3.3 研究思路

本文的研究框架如下图 1.1 所示：



图 1.1 研究思路框架

2 相关概念及理论基础

2.1 相关概念界定

2.1.1 家族企业

家族企业是最古老、最受欢迎、最长久的组织(Astrachan, 2010; De vries & Carlock, 2010),近年来,国内外学者对其进行了大量的研究。当前,学术界对于家族企业的界定主要有两个方面,一个是成分涉入论,一个是本质论。成分涉入论认为,家族介入是家族企业成立的充分条件,其影响因素包括所有权、管理权、治理和继承等,这种方法在实证研究中占主导地位。而本质论则突出了家族对企业的参与度,即家族介入是家族企业的必要因素,还需要考虑因为家庭介入所带来的家族对企业目标、对企业控制的意愿等的影响。

从涉入法和实质法对家族企业的定义中,我们可以发现,本质法更倾向于用理论定性的方法来对家族企业进行定义,而在进行与家族企业相关的要素的研究时,却存在着一些不足。而运用涉入法来定义家族企业,我们可以将其视为一个连续的“谱系”,这样的话,它的可操作性就更强了。

将学者们的观点进行整合,根据学术研究,将家族企业定义为:家族在企业中拥有相对的控制权,也就是说家族在企业经营中参与的程度和其对整个企业的影响,对企业的实际控制水平越高,就越符合家族企业的特点;至少进行一次代际传承的企业,可以这样说,这一点是最符合严谨意义上的家族企业定义的。

2.1.2 战略变革

对“战略变革”这一术语的定义,目前已有的研究成果并没有一致的观点。安索夫(Ansoff)于1965年在《公司战略》一书中首先给出了其定义,认为它是“企业重新选择产品、市场区域,并对它们的组合进行重新安排”。Minzberg(1987)虽然没有对战略变革进行明确的界定,但是他把战略分成了两个层面,一个是战略内容,另一个是战略过程,在这个层面上,他提出了一个战略变革的概念框架。之后对于战略变革的研究,许多学者用企业的资源配置方式的改变来

度量（张双鹏等，2019），如 Herrmann 和 Nadkarni（2014）认为，企业随着外部环境的改变，在组织层面上对自身的业务范围、资源配置做出适当的调整，这就是战略变革。还有一些研究中，他们把战略变革定义为一种特定的、具体的某个维度的变化。比如，从一个企业所能提供的一系列产品和服务角度来看（Goodstein 和 Boeker, 1991），可以通过进入新的产品市场来实现战略变革（Boeker, 1997; Zajac et al. 2000,），或者按照停止某项业务的交易（Barron et al, 2011）、改变企业的多样化水平（Wiersema 和 Bantel, 1992）；刘海建等，2009）来度量。张新民（2014）则创新性地提出，资产结构可以很好地反应一个企业运营的目的和战略，而一个企业的发展战略同样也要求对应的资产结构。其中，广告费用、研发费用、固定资产更新、非生产性费用、库存水平、财务杠杆等 6 个重要因素构成了企业资源配置的重要影响因素，这个定义得到了大家的普遍认可，在研究中也广泛被应用，所以本文结合众多学者的研究成果，认为战略变革是指企业在不同的战略层面上，对其进行资源配置方式的改变。

2.2 理论基础

2.2.1 社会情感财富理论

Gómez-Mejía 等（2007）首次提出了社会情感财富理论，并指出社会情感财富为家族企业的管理与战略提供了重要的参考依据。它是代理行为模型的扩展，代理行为理论的核心是，企业的决策者会因为自己在企业中所积累的禀赋来对企业的战略决策产生影响，当将该核心运用到家族企业时，Gómez-Mejía 等认为在制定战略时，家族企业往往将非经济利益视为主要参照点，甚至不惜牺牲经济目标来保全非经济目标，这种非经济目标被视为是家族企业的社会情感财富目标。

社会情感财富理论是一种新的家族企业研究理论基础，它把家族的利益和企业的风险承担、战略决策联系在一起，为家族企业的研究提供了一种“土生土长”的理论。在代际传承的背景下，社会情感财富会变得不稳定，所以家族成员采用消极的战略来应对的可能性会更高，因此，要提高继承人树立权威的时效性，以此来维持社会情感财富，获得团队成员的支持和拥护，此外还应当调整股权结构，从而保证家族控制权的集中和稳定，只有如此，才不至于因为社会情感财富的缺

失而导致企业业绩有下滑的趋势。

2.2.2 权威理论

权威理论源于社会学，其认为组织的运作都建立在一定的权威之上，而权威的合理性和合法性是现代行政组织的基石。杨学儒（2009）首次将权威的概念引入到家族企业的研究中，他认为家族企业是一个特殊的组织形式，其中隐性的、非正式的契约往往比正式的更具有优势和地位，而在非正式的管理制度中，权威起着非常关键的作用。关于权威的类别，当前学术界广泛认同的观点是 Peabody（1962）提出的四分类模型：法定权威、职位权威、个人权威和能力权威。前两者属于正式权威，而后两者属于职能权威。领导者的人格魅力、资历和声望决定个人权威，而能力威信则来自于领导者的工作经验、管理能力和交流技巧等。

在家族企业进行代际传承的过程中，由于权力与股权不同，它不能被直接授予，所以二代接班人是财产权利的合法继承人，他拥有合法的身份，可以直接获得职位权力的合法性。但是，二代接班人年纪轻，阅历还不够丰富，也没有与组织一起成长的经历，如果无法构建自己的能力权威，得到组织和团队的认同自然不是一件易事，只能依靠接班人自己的努力和历练来获取，继承人权威失落也因此成为了许多企业传承失败的重要原因，所以在传承的关键环节，就是要帮助第二代继承者树立起自己的权威，获得自己的合法性。如果在代际传承的过程中，出现了权威散失的现象，那么即使第二代继承者取得了最高的职位，并掌握了企业的经营权和所有权，也不能认定代际传承已经成功地完成了。

2.2.3 社会认同理论

社会认同理论是 Tajfel 等人在一定程度上整合了外在环境因素、用来解释组织行为的一个重要工具，其属于社会心理学的范畴。社会认同是指个人将自己归属到某个特定的群体，并能够感觉到该群体给予了他情感、价值与声誉，所以，为了获得自己的社交网络中别人对自己的肯定和认同，人们往往会付出一定的代价。

个人获取或维持社会的认同，都是出于自尊的需要，即在自尊需求得不到满足的时候，社会认可将会受到威胁，这时，个人将会通过某种方式来彰显自己的

身份与特长，证明自己的能力与价值，从而获取正面的社会认可。比如，在组织中，管理者不仅仅将自己看作是一个单纯的管理者，他还应该是企业的建设者、成就良好声誉的缔造者和拥有者，并希望通过顺利地实施组织战略、拓展新的业务领域、提升企业财务绩效等方式，来获得更高的社会认可，社会认同是导致个体行为的一种重要战略动机，因此，它也是本文解读个体行为逻辑和决策风格的一个重要依据。

2.2.4 高层梯队理论（高阶理论）

管理者特质会对其战略选择产生影响，从而对企业的经营决策产生作用。因而，企业高管的认知水平、感知能力以及价值观念等心理因素都会影响企业的战略决策进程以及相应的业绩表现。Hambrick 和 Mason（1984）指出，企业管理者的内在可以通过一系列从外部可以观察到的形式反映出来，例如，他们潜在的理解力、判断力、道德品行，以及他们所形成的世界观、人生观，这些都能够用一些看得见的信息，如年纪、工作经验、任职背景等来对其进行一定程度的度量，而这些都会影响到企业战略目标的选择，从而也会影响到企业的经营绩效。

对于家族企业来说，与上一代相比，家族二代一般都接受了更高水平的教育，他们拥有更专业的知识背景，新颖的经营理念，普遍富有创新意识和挑战精神。当他们参与到企业的管理过程中时，可以对公司的战略决策起到重要的作用，进而对企业的业绩产生影响。研究发现，作为家族企业高管的第二代成员，如果拥有国外的经历，会对家族企业的金融投资水平起到明显的推动作用，即有过国外生活或工作经历的第二代成员，会促进企业拥有更多的金融资产。作为家族企业高管的二代继承人，如果其具有财务和管理等相关的工作经历，那么企业的金融投资水平也会显示更高，所以，第二代的管理人员特征将会对公司的投资战略和企业价值产生影响。

3 案例企业背景介绍

3.1 案例企业选取缘由

3.1.1 家族特征明显

王栋是大禹节水的控股股东和实际控制人，于 2017 年 2 月 15 日因病离世。王栋在世时所持有的公司股份占比是 45.48%，在证券登记过户完成后，仇玲与王浩宇继承了王栋持有的全部股份，各自持有 22.74% 的股份，两人是母子关系，同为企业的控股股东、实际控制人，截止 2021 年其股权分布图如图 3.1 所示。可以发现，大禹节水的大股东涉及到两代家族成员，包括二代继承人王浩宇，其母亲仇玲和其叔叔王冲，而且已经完成了一次代际传承，根据前文对家族企业的定义，大禹节水的家族特征还是比较明显的。

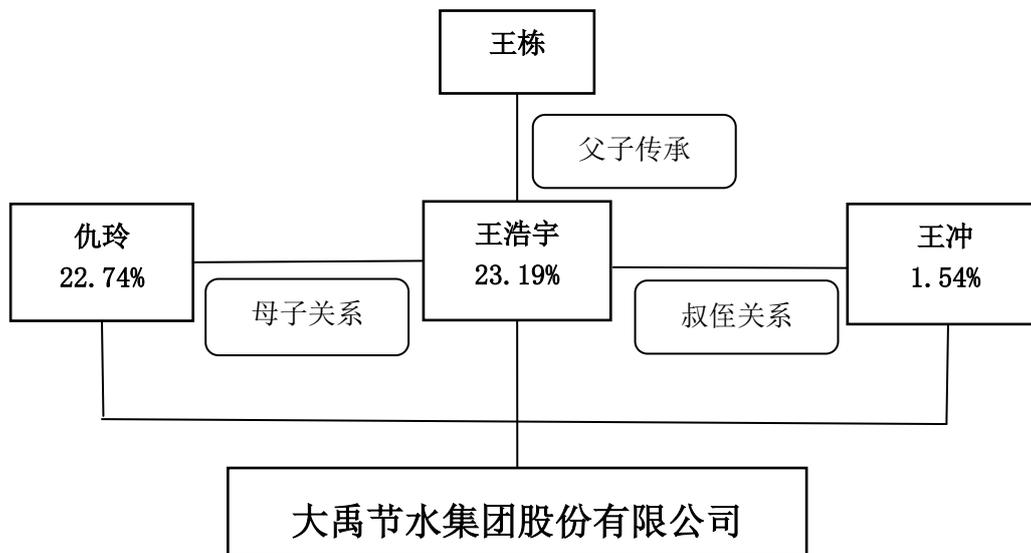


图 3.1 大禹节水股权结构

3.1.2 投资战略变革界限清晰

一般而言，在父子共治的“共同管理”阶段实施战略变革，很难分辨出这一变革是父辈贡献的延续还是第二代的创新，父辈强大的影响力和绝对的话语权使得企业更容易把成功归功于自己，把失误归咎于第二代，新上任的第二代往往难

以得到组织的认同，也难以得到团队的支持。然而，大禹节水的创立者意外离世，在企业的传承过程中并没有经历“共同管理”阶段，这就导致了继承者与接班人在公司的投资战略上存在着显著的差异，变革的类型和程度很容易被识别，不会分不清投资战略效果是传承人的功劳还是继承人的努力，可以打破企业传统，突出继任者的成绩，对比分析的界限很明晰。

3.2 案例企业简介

3.2.1 大禹节水发展历程

大禹节水在发展过程中经历了有限责任公司到股份有限公司的转变，为了更好的展现这个过程，绘制了如下图 3.2 所示的案例企业发展历程图。

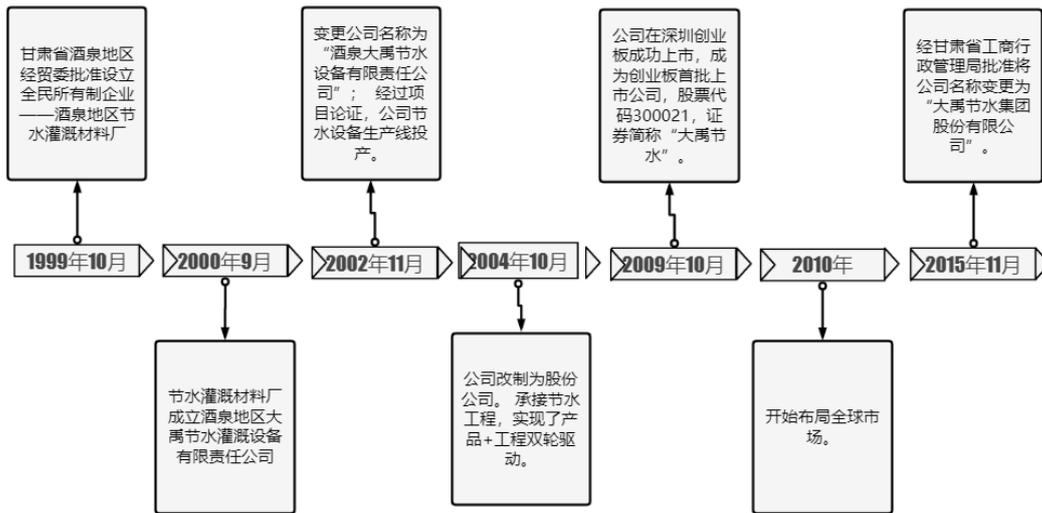


图 3.2 大禹节水发展历程

3.2.2 大禹节水主营业务

大禹节水一直坚持为农业、农村和水资源等问题提供解决方案和专业服务，将“让农业更智慧，让农村更美好，让农民更幸福”作为企业的使命宗旨，以农业技术和服务作为突破口，将科技模式作为发展的推进器，提供全面的农业、农民增收服务。

企业的业务范围可划分为四个方面：第一，面向“三农三水”，提供综合的

信息与自动化解决方案，包括：农业水利项目的规划、设计、建设、管理、运营，灌区的现代化解决方案，智慧灌溉，水肥一体化，农业物流联接等；二是为农村废水治理提供一体化的废水治理技术与工程解决方案；三是为农业节水及农村废水处理而设计的各种类型的产品，其中包括：一体式污水处理设备，高端的滴灌管，滴灌头，首部过滤设备，以及各种不同类型的灌溉管道及管件；四是为水生态和水环境提供的信息化产品和解决方案，其中主要有：智慧水网络，智慧水生态平台，农业技术物联网，应急管理等领域的数据采集和应用软件，以及相关的 SaaS 服务和解决方案。

3.3 案例企业传承之路分析

3.3.1 大禹节水传承背景

大禹节水董事会于 2017 年 2 月 16 号发出沉痛声明，称其控股股东、实际控制人、董事长王栋，因病不幸离世，年仅 53 岁。面对如此突发事件，公司采取紧急措施。3 月 9 日，在高管们的大力帮助和支持下，王浩宇成为了公司的新一任董事长。从此，我国又出现了一个家族企业传承的案例，但是当年王浩宇还是个 90 后的学生，在父亲去世的情况下被委以重任，临危受命坐在了继承人的位置上，其前景和命运不免让人担心。

3.3.2 大禹节水传承过程

(1) 传承人与继承人简介

1. 传承人王栋

王栋，1964 年 12 月出生在甘肃省酒泉市一个贫困的农村，在他上高中的时候，他的父亲去世了，王栋既要帮助妈妈做农活还要完成学业，他在 1982 年进入甘肃省水利学校学习进修，毕业后在酒泉市水电局参加工作，1991 年 1 月进入酒泉市水力发电厂工作；他从 1994 年开始创业，创办了大禹节水公司，在公司刚刚创立的阶段，受到资金短缺、技术落后、资源匮乏等的限制，所以为了节省时间，提升工作效率，他经常会在周末乘车去外地，回来的时候，不管是白天还是晚上，他都是下火车直奔办公室，可以说这种习惯和状态陪伴了他一生。经

过十多年的辛勤耕耘，在王栋的带领下，大禹节水已经发展成了全国水利灌溉领域的领先者，解决了 2000 多人的就业问题，年均纳税超过 6000 万元，各项经济指标的增长率都在 35%左右。

在王栋先生的领导下，大禹节水已获国家发明专利 310 余项，是一家集研发、生产、销售为一体的企业，王栋曾在国家“863”计划、国家西部专项以及国家农业科技成果转化等 10 多个项目中担任重要职务，在这个领域做出了巨大的贡献，以“大禹治水”的精神去做“大禹节水”的事业，用这句话来概括王栋一生的“战绩”是再合适不过了。

2. 继承人王浩宇

王浩宇，出生于 1991 年 6 月，曾经就读于中国农业大学和美国普渡大学，获得了经济学和管理学双学士学位，他还是美国约翰霍普金斯大学工商管理硕士，研究方向是基础设施及不动产金融方向，目前在清华大学水利水电工程系攻读博士学位。

王浩宇自 2017 年 3 月开始，一直担任大禹节水集团的董事长。在这个阶段，王浩宇构想出了“三农三水三网，两手发力，共同承担”的经营战略，并将其应用到了公司各项技术和经营方式的具体实践中。2013 年 5 月到 2017 年 2 月，担任天津大禹节水技术有限公司的总经理，2015 年创立美国 HH Fund，担任董事长和 CEO，是全美最大的中国留学生公寓的专业投资和运营服务提供商。王浩宇先生具有多元化的产业与财务背景，并具有国际视野，在国内外基建与房地产等方面具有独特的见解与丰富的实际操作经验。

(2) 大禹节水传承阶段划分

根据汪祥耀和金一禾两位学者提出的传承三阶段模型，家族企业代际传承阶段划分为“参与管理”、“共同管理”和“接收管理”三个阶段（见表 3.1），下文对案例企业二代接班人对企业的参与程度和参与时间进行综合分析后，将大禹节水代际传承的阶段进行了如下划分，具体阶段划分的情况如表 3.2 所示：

表 3.1 家族企业代际传承阶段划分

家族企业代际传承		继承人经营管理权涉入程度
三阶段	参与管理	继承人担任董事、监事、副总经理等重要职位

续表 3.1 家族企业代际传承阶段划分

家族企业代际传承		继承人经营管理权涉入程度
	共同管理	传承人担任董事长，继承人担任总经理、总裁等关键职位
	接受管理	继承人接任董事长职位

数据来源：根据文献汇总整理

表 3.2 大禹节水代际传承阶段划分

家族企业代际传承		继承人经营管理权涉入程度
三阶段	参与管理（2013 年 5 月—2017 年 2 月）	担任天津大禹节水科技的总经理
	共同管理	创始人意外离世，传承未经历此阶段
	接受管理（2017 年 3 月至今）	担任集团董事长

数据来源：根据文献汇总整理

以下为代际传承三阶段中继任者王浩宇的具体接班历程分析：

1. 参与管理阶段（2013 年 5 月至 2017 年 2 月）

在此期间，王浩宇作为孙公司——天津大禹节水技术有限公司的总经理，其主要负责的是大禹节水集团的海外销售和投资业务，上任之年，公司的对外销售业绩就已经过亿，打破了企业对外销售的历史纪录；创建了“大禹灌溉电子商务”平台，开创了“大禹节水”的新一轮网络营销，并在其任职期间，使的公司在全国范围内的零售连锁店业绩逐年递增，在该阶段王浩宇卓越的创新能力和资本运作能力得到了充分的发挥和体现。

2. 共同管理阶段

由于大禹节水创始人王栋的意外离世，其传承过程并未经历这一阶段。

3. 接收管理阶段（2017 年 3 月至今）

2017 年 3 月 9 日，王浩宇担任大禹节水董事长。在该阶段，王浩宇对“三农三水”的新产业进行了重新的定位和规划，将公司的八大业务板块整合到了一起，形成了一个完整的产业链，成功改善了企业的产业结构，并创新地组建了大禹资本集团，展现出了强大的领导能力，为公司的发展做出了巨大的贡献。

（3）大禹节水传承特征

1. 传承者的提前培养

对于接班人的培养，创始人王栋从 2013 年开始，就在默默地锻炼、培养自己的儿子王浩宇，允许他在其孙公司旗下进行自主经营、独立决策。创始人王栋的离世是一个突发事件，应该还没来得及规划企业的传承计划，但是他从小给自己儿子灌输的思想和经验就是最为有效的传承，父亲的思想的经营理念也许早就在王浩宇的心中刻上了深深的烙印，也正是王栋在恰当的时间给予了王浩宇适当的引导和栽培，王浩宇才能在他父亲的影响和支持下，在上学期就涉足企业经营和管理，这也为后来他能顺利地继承家业奠定了基础。

2. 企业高管的积极配合

企业高层管理人员方面，因为这次的传承事件是突发性的，而且传承过程缺少传承人的引导和帮助，所以企业高管在其中起到了非常关键的作用。企业的高层管理人员主要包括他母亲仇玲和他的叔叔王冲在内的董事会成员。王栋去世后，王浩宇母亲的持股占比高达 22.74%，具有很高的话语权，而王浩宇的叔叔——王冲在这个“真空阶段”暂且接管了公司，为王浩宇的接手打下了良好的基础，让公司在没有传承者引领和帮助的情况下，在不影响公司发展的前提下，顺利地将公司的控制权移交给了二代接班人，所以，企业的高管层（王浩宇的妈妈、叔叔）在这次意外传承事件中起到了不可或缺的作用。

3. 缺少“共同管理”阶段

从整个代际传承过程来看，大禹节水的传承属于“临危受命”，继承者王浩宇之前虽然在公司参与工作，但是并没有担任总经理、总裁等关键职位，缺少共同管理这个关键阶段。共同管理阶段指的是一个新老团队之间互相磨合的时期，在这个阶段，一方面，传承人会帮助接班人在企业建立权威，获得更高的合法性和认可度，以便接班人在后期能够顺利接手企业，另一方面，接班人也会借助这个时期多多了解企业的经营管理和业务模式，并充分地参与到企业的管理之中。通常情况下，为了确保继承人在这段时间内有所收获，能够获得社会大众和投资人的认可，大多数家族企业都会尽可能地延长这一时期。但是大禹节水传承没有经历这个阶段，其可以顺利传承就显得更加难能可贵，给其他类似企业的传承提供了很好的借鉴和思考。

4 大禹节水投资战略的变革

如果企业想要实现可持续发展，就必须强调和引进新的理念、战略等，只有不断创新，才能确保家族企业的长期稳定发展，使其品牌能够在市场上得到更多的认可，形成更强的品牌影响力，同时也能够让企业的品牌价值得到更大程度的提升。因此，当第二代领导人接手了传统的家族事业后，他们要应对的第一个挑战就是让企业进行战略变革和产业升级。相关研究表明，与一般企业相比，如果一个家族企业正处于代际传承阶段，那么其内部革新的可能性通常更大、动机也更强。

4.1 代际传承背景下投资战略变革的动因

4.1.1 二代继承人建立权威的有效手段

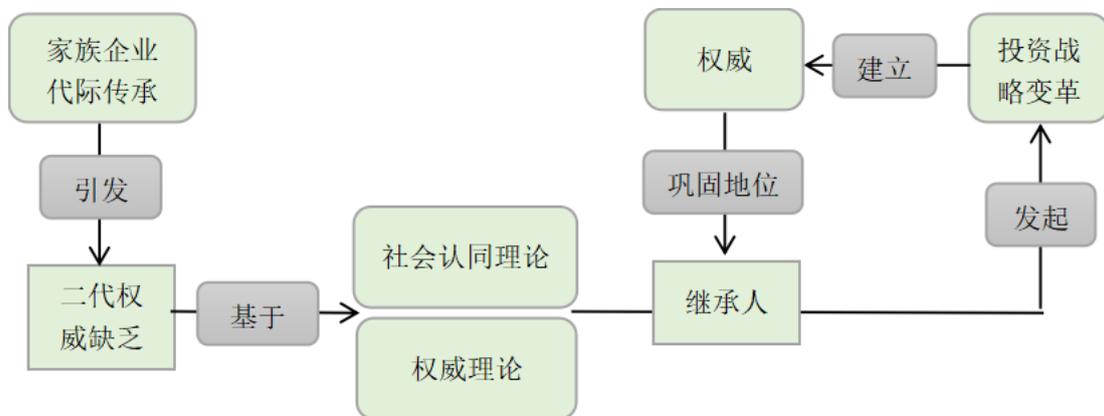


图 4.1 二代发起投资战略变革的机理

如图 4.1 所示，在家族企业进行代际传承的过程中，一方面会出现“少主难以服众”的窘境，因为在家族式企业中，创始人往往扮演的是家长的角色，拥有很高的个人权威，而二代接班人通常不具有这种权威，此时个人权威和职务权威之间的不匹配，往往会导致二代接班人的继承变得尤为困难，企业的运营管理会被家族所制约，选择和决策也很难得到家族成员、企业员工等的理解和认同。在这个时候，为了摆脱家族的束缚，为了拥有属于自己的地盘，继承人都会积极地发起投资战略变革，来获取合法性，树立自己的权威，展现自己的能力和价值，

从而巩固自己的地位。另一方面，基于社会认同理论，意外传承事件会使得社会外界对继承人的能力产生质疑，他是否能延续父辈的办企理念，能否持续企业的辉煌，二代继承人为了打消社会外界的顾虑，也会主动发起投资战略变革来证明自己可以胜任。综合来看，大禹节水在继承过程中缺少“父子共治”阶段，没有父辈的庇护，他的权威性和社会认可度都会受到更大的质疑，所以王浩宇更会实施投资战略的变革，以此来保证他能在企业中站稳脚跟，从而获得投资人的支持和公众的信任。

4.1.2 两代人认知差异的结果

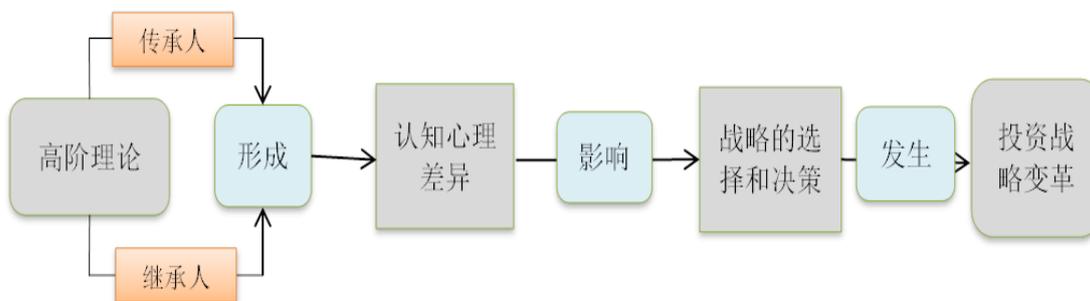


图 4.2 两代人认知差异对投资战略变革的影响

高阶理论认为，两代人由于价值观念、学历背景以及风险偏好等因素的不同，他们的心理认知是存在差异的，这会影响到他们对战略的选择和决策，所以在代际传承窗口期普遍会发生投资战略变革（见图 4.2）。在本案例中，继任者王浩宇良好的教育背景和海外的留学经历让他对企业的经营有了更多的了解，投资观念也能跟上时代的发展步伐，能关注到对高科技行业的投资潜力，所以他更愿意将企业未来的发展方向，定位到高风险、高收益的产业领域。由此可以看出，代际传承恰好是企业实施战略变革很好的一个机会，给予了二代展示自己的舞台，二代在进入企业管理层的时候，也代表着一种全新的发展理念和观念的注入，进而通过不同的投资战略将企业的发展推向一个新的高度。

4.2 代际传承过程中投资战略变革的表现

本文研究的重点是二代接班人在代际传承的过程中所进行的投资战略变革，所以，我们将大禹节水公司的权力转移作为一个时间点，并将其继任者王浩宇成

为公司的董事长为界，将公司的发展一分为二，分别是创始人经营企业和二代接班人接管企业，在此基础上对 2013-2017 年以及 2017 年之后所实施的战略变革进行研究，通过分析二代接班人接手管理企业前后两阶段企业投资战略是如何变革的，从而能够详实、具体地描述投资战略变革的全过程。

由于仅从案例企业自身的数据出发，论文的分析结果显得太过片面，也不够严密，因此，本文将案例分析法与对比分析法相结合，选取另外一家规模相似的企业，从横向与纵向两个角度，对大禹节水在代际传承中的投资战略变革进行分析，从而增强研究结论的可信度与谨慎性。

下文选用了河北润农节水科技股份有限公司与大禹节水进行对比分析，原因如下：一是由大禹节水年报信息中得出，目前，国内做节水灌溉的企业可以分为三个梯队，如下图 4.3 所示，大禹节水和润农节水在技术水平、实力规模上属于同一梯队，又属于同一行业，所受到的外部影响因素大致相同；二是因为大禹节水进行了代际传承，而润农节水并没有进行代际传承，这样进行横向对比可以看出代际传承对企业投资战略变革的影响程度。

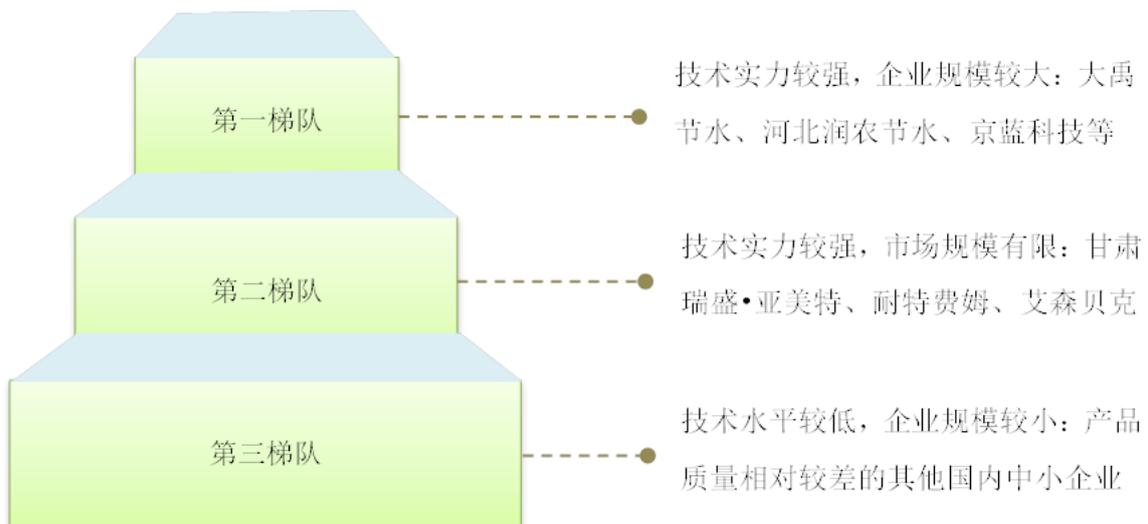


图 4.3 节水灌溉企业的分布

下文将从投资方向、投资规模和研发创新三个角度来对案例企业投资战略变革的表现进行描述和分析。

4.2.1 投资方向角度

罗进辉等（2021）研究表明与没有发生代际传承的家族企业相比，发生代际

传承的家族企业的多元化经营水平显著更高,表明代际传承会提高家族企业的多元化经营水平,而且相对于女性二代继承人,男性二代继承人更容易做出多元化经营的选择。可见就二代继承者而言,他们为了在短时间内树立自己在家族企业中的权威,同时也为了改变社会大众对“富二代”的刻板印象,家族二代继承人会倾向于使用其自主权实施多元化战略,其主要表现在以下方面:

(1) 产品和服务变革

1. “参与管理”阶段(2013年——2017年2月)

表 4.1 大禹节水收入结构

收入来源		年份	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
节水工程	金额(亿元)		2.61	2.78	4.56	3.95	7.13
	占比		36.26%	35.27%	39.34%	38.41%	55.53%
节水材料	金额(亿元)		4.35	4.97	6.75	6.09	4.49
	占比		60.41%	63.04%	58.16%	59.13%	34.99%
设计收入	金额(亿元)		0.24	0.13	0.22	0.11	1.08
	占比		3.33%	1.60%	1.88%	1.09%	8.41%
农产品销售	金额(亿元)				0.03	0.05	0.07
	占比				0.29%	0.49%	0.52%

数据来源:公司年报整理

如表 4.1 所示,在参与管理阶段,大禹节水的收入结构比较单一,主要收入来源为节水农业工程与节水材料,在 2015 年加入了农产品销售收入。在这个期间同一行业的企业润农节水公司收入结构如表 4.2 所示,它的主要收入来源是节水灌溉材料的制造和销售,还有就是节水灌溉项目收入,主要是提供节水灌溉的材料和设备,以及工程设计、施工、安装、调试、技术支持等一条龙的服务。

表 4.2 润农节水收入结构 (亿元)

收入来源		年份	2013年	2014年	2015年	2016年	2017年
PE 管					0.28	0.22	0.31
PE 盲管					0.13	0.08	0.08
PP 管					0.02	0.01	0.04
PVC 管					0.38	0.53	0.63
滴灌带					0.35	0.46	0.69
节水材料收入			0.45	0.83			
节水工程收入			0.27	0.38	1.03	1.81	1.95
首部过滤器					0.08	0.15	0.17

数据来源:公司年报整理

2. “接收管理”阶段（2017年2月——至今）

表 4.3 大禹节水收入结构

收入来源		年份	2018年	2019年	2020年	2021年
节水工程	金额(亿元)		12.00			
	占比		55.42%			
节水材料	金额(亿元)		6.562			
	占比		30.30%			
设计收入	金额(亿元)		2.281			
	占比		10.53%			
农产品销售	金额(亿元)		0.493			
	占比		2.27%			
智慧农水项目 建设	金额(亿元)			10.69	18.53	11.56
	占比			52.98%	52.71%	64.94%
农水科技销售 与服务	金额(亿元)			5.027	9.344	3.29
	占比			24.91%	26.58%	18.49%
农水设计服务	金额(亿元)			2.440	2.975	2.87
	占比			12.09%	8.46%	16.12%
农水信息化和 项目运营服务	金额(亿元)			1.715	3.987	0.025
	占比			8.50%	11.34%	0.14%

数据来源：公司年报整理

如表 4.3 所示，大禹节水在二代继承人王浩宇担任董事长后，即在接收管理阶段，大禹节水公司的营收结构也有了很大的改变，其中，“智慧农业”工程的营收最多，营收约有 50% 都来自于“智慧农业”工程；其次为农水技术相关的服务及销售，约占总营收的 30%，与此同时，设计营收也在稳步、持续增长，农业水利信息化及工程运作业务也初见成效，在 2021 年突破 10%。而润农节水的收入结构如表 4.4 所示，虽然有一些调整 and 变化，但是只是少了节水产品的制造和销售，整体上还是以节水产品和节水工程为主要收入来源，没有其他方面的收入途径，也并未进行其他领域的投资。

表 4.4 润农节水收入结构

(亿元)

收入来源		年份	2018年	2019年	2020年	2021年
节水材料收入			2.11	1.79	1.65	1.38
节水工程收入			2.22	2.86	3.49	4.51

数据来源：公司年报整理

(2) 兼并和收购

1. “参与管理”阶段（2013年——2017年2月）

表 4.5 大禹节水和润农节水兼并收购明细

大禹节水				
披露日期	标的方	买方	交易金额 (万元)	股权转让 比例(%)
2013-09-02	杭州市水利水电勘测设计院 65%股权	甘肃大禹节水集团股份有限 公司	3,076.45	65
2015-04-09	甘肃大禹节水集团水利水电 工程有限责任公司	甘肃大禹节水集团股份有限 公司	2,000.00	-
2015-08-25	广西大禹节水有限公司	甘肃大禹节水集团股份有限 公司	3,000.00	-
2015-09-28	榆中浦发村镇银行股份有限 公司 10%股权	-	-	10
2016-04-14	杭州水利水电勘测设计院有 限公司	大禹节水集团股份有限有限 公司	2,721.10	-
2016-04-14	甘肃大禹节水集团水利水电 工程有限责任公司	大禹节水集团股份有限有限 公司	1,000.00	-
2016-08-02	大禹节水(酒泉)有限公司	大禹节水集团股份有限有限 公司	4,591.55	-
2016-11-16	2宗土地使用权及附属建筑物 等	甘肃大禹黑枸生物科技有限 公司	2,957.64	-
润农节水				
披露日期	标的方	买方	交易金额 (万元)	股权转让 比例(%)
2015-04-27	内蒙古佳润节水科技有限公 司	河北润农节水科技股份有限 公司	1,000.00	-
2015-05-28	公司相邻土地及地上建筑	河北润农节水科技股份有限 公司	2,148.00	-
2015-07-08	河北润农节水科技股份有限 公司	薛宝松,李明欣	2,000.00	-
2015-07-13	河北润农节水科技股份有限 公司	北京天星资本投资管理股份 有限公司	-	-
2016-10-24	河北玉田经济开发区东入田 北侧;占地 300 亩土地	河北润农节水科技股份有限 公司	-	-
2017-01-18	河北润农节水科技股份有限 公司	-	-	-

数据来源：东方财富 Choice 数据

由上表 4.5 可以看出，在 2017 年之前，也就是代际传承参与管理阶段，大

禹节水和润农节水兼并收购的步伐比较一致，都是小规模、小范围的进行企业并购，他们在 2017 年以前总计参与的并购事件都不足 10 起，而除了大禹节水涉入研发业务之外，两家企业都是对相关节水产业或者土地建筑进行并购，说明在大禹节水“参与管理”阶段，传承人普遍都比较保守，对于大规模、大范围的投资还存在顾虑，投资意识还不够强。

2. “接收管理”阶段（2017 年 3 月——至今）

表 4.6 大禹节水和润农节水兼并收购明细

大禹节水				
披露日期	标的方	买方	交易金额 (万元)	股权转让 比例(%)
2017-03-09	南非大禹硕丰现代灌溉有限公司 100% 股权	大禹节水集团股份有限公司,南非硕丰集团	12,000.00	100
2017-03-13	大禹资本投资管理有限公司 (暂定名)	大禹节水集团股份有限公司	10,000.00	-
2017-03-13	重庆巴禹节水有限责任公司 (暂定名)	大禹节水集团股份有限公司	10,000.00	-
2017-05-10	大禹节水集团股份有限公司 45.46% 股权	王浩宇	-	45.46
2017-07-11	大禹节水(酒泉)有限公司	大禹节水集团股份有限公司	25,000.00	-
2017-07-11	安徽皖禹节水有限公司	大禹节水集团股份有限公司	10,500.00	-
2017-07-11	甘肃大禹节水集团水利水电 工程有限责任公司	大禹节水集团股份有限公司	12,000.00	-
2017-11-21	北京国泰节水发展股份有限 公司 19% 股权	大禹节水集团股份有限公司	1,951.00	19
2018-05-08	大禹国际(以色列)有限公司 100% 股权	大禹节水集团股份有限公司	100.00	100
2018-06-05	内蒙古大禹节水设备制造有 限公司	大禹节水集团股份有限公司	5,000.00	-
2019-04-18	山西水务工程项目管理有限 公司	大禹节水集团股份有限公司	339.59	-
2019-05-07	祥云大禹水利建设有限责任 公司 45.5% 股权	大禹节水集团股份有限公司	-	45.5
2019-05-07	元谋大禹节水有限责任公司 62.01% 股权	大禹节水集团股份有限公司	3,136.48	62.01
2019-08-07	北京欣禹物联科技有限公司	大禹节水集团股份有限公司	10,000.00	-
2019-08-14	北京大禹智慧农业科技有限 公司	大禹节水集团股份有限公司	1,000.00	-
2020-01-11	甘肃现代丝路寒旱农业发展 投资基金(有限合伙)(暂定名)	大禹节,甘肃金控基金,甘肃 金融控股,兰州庄园	300,000.00	-

续表 4.6 大禹节水和润农节水兼并收购明细

披露日期	标的方	买方	交易金额 (万元)	股权转让 比例(%)
2020-04-10	北京慧图科技股份有限公司	大禹节水集团股份有限公司	9,787.43	-
2020-06-30	北京慧图科技股份有限公司	大禹节水集团股份有限公司	-	-
2020-11-04	北京慧图科技股份有限公司	大禹节水集团股份有限公司	17,416.82	-
2020-12-17	甘肃金控自然生态环境投资建设有限公司 5%股权	禹王投资管理(北京)有限公司	103.35	5
2021-03-24	云南大禹节水有限公司 100%股权	何丽君、杨章福、杨赢	9,269.36	100
2021-08-24	大禹现代化灌区投资开发有限公司(暂定名)	大禹节水集团股份有限公司	20,000.00	-
2021-08-24	武威大禹节水有限责任公司 100%股权	大禹节水(天津)有限公司	-	100
2021-08-24	定西大禹节水有限责任公司 100%股权	大禹节水(天津)有限公司	-	100
2021-08-24	大禹农村环境科技发展有限公司(暂定名)	大禹节水集团股份有限公司	50,000.00	-
2021-08-24	新疆大禹节水有限责任公司 100%股权	大禹节水(天津)有限公司	-	100
2021-08-24	甘肃大禹净水设备制造有限公司 100%股权	大禹节水(天津)有限公司	-	100
2021-10-26	大禹节水(酒泉)有限公司 95.52%股权	大禹节水(天津)有限公司	-	95.52
2021-10-26	杭州水利水电勘测设计院有限公司 65%股权	甘肃大禹节水工程设计有限责任公司	-	65
2021-10-26	大禹环保(天津)有限公司 100%股权	大禹农村环境科技发展有限公司	-	100
2021-10-26	酒泉市水利水电勘测设计院有限公司 100%股权	甘肃大禹节水工程设计有限责任公司	-	100
2021-10-26	内蒙古大禹节水技术有限公司 100%股权	大禹节水(天津)有限公司	-	100
2021-11-10	大禹节水研究院有限公司(暂定名)	大禹节水集团股份有限公司	6,000.00	-
2022-06-08	酒泉绿创智慧农村有限责任公司 63.00016%股权	大禹节水集团股份有限公司	1,947.82	63.00016
润农节水				
披露日期	标的方	买方	交易金额 (万元)	股权转让 比例(%)
2017-07-17	甘肃润农节水科技有限公司	河北润农节水科技股份有限公司	5,000.00	-
2017-10-23	北京润农节水生态科技	河北润农节水科技股份	1,000.00	-

续表 4.6 大禹节水和润农节水兼并收购明细

披露日期	标的方	买方	交易金额 (万元)	股权转让 比例(%)
2018-04-26	北京润农节水生态科技有限公司	河北润农节水科技股份有限公司	5,000.00	-
2019-12-02	四川中隆泰建设工程有限公司	河北润农节水科技股份有限公司	-	-
2020-08-27	山西润农新材生态科技有限公司	河北润农节水科技股份有限公司	2,000.00	-
2020-10-28	四川中隆泰建设工程有限公司	河北润农节水科技股份有限公司	4,000.00	-
2021-11-10	河北润农节水科技股份有限公司 0.66% 股权	-	-	0.66
2022-03-30	山西润农新材生态科技有限公司	河北润农节水科技股份有限公司	3,000.00	-
2022-05-31	临汾农村集体经济建设有限公司(暂定名)	临汾市农村集体经济发展(集团)有限责任公司,山西润农新材生态科技有限公司	1,000.00	-
2022-05-31	河北阳光天成新能源有限公司(暂定名)	河北润农节水科技股份有限公司	1,000.00	-

数据来源：东方财富 Choice 数据

大禹节水投资战略的变革，又一个重要的体现就是并购过程的明显加速。如表 4.6 所示，可以发现，大禹节水在王浩宇接班之后，企业的收购速度明显加快。截至 2022 年 6 月，大禹节水发生了超过 30 起并购事件，而同行业润农节水的兼并收购远远少于大禹节水，而且也仅仅是围绕节水材料和节水工程的一些投资，但是大禹节水涵盖了项目诊断、规划、设计、投资、建设到运营管理等一系列的投资，如此大规模、高频率的兼并收购，一方面是为了整合企业内外部资源，构建产业链竞争优势，扩大业务版图，寻找公司新增盈利点，以确保自身在行业中处于领先地位，另一方面也是二代接班人接受了良好的教育，拥有现代新颖的投资理念，敢于冒险，勇于创新，将自己的所学与企业转型相结合，不仅有利于企业自身的健康有序发展，还体现了自己的价值和能力，为自己建立权威、站稳脚跟奠定了基础。

综上所述，通过横向和纵向对比分析，站在投资方向角度来看，代际传承前后大禹节水的投资战略发生了很大的变革，从单一的节水材料生产、销售到节水项目诊断、规划、资本、设计、投资、智能制造、高标准农田建设、农田运营管

理、农田物联网、未来农场服务、智慧农业、水生态、水环境等一系列全面的农业、农民增值服务，对企业来讲，这是翻天覆地的变化，其由过去的节水设备生产施工企业变成现在的智慧水利全产业链企业，可见，代际传承给企业发展带来了更好的转型契机，其不仅巩固了自己在行业中的龙头地位，还将引领行业中其他企业向数字节水方向发展。

4.2.2 投资规模角度

(1) 投资总额

由图 4.4 可以发现，2014 年—2021 年期间，大禹节水构建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金在稳步增长，尤其是 17 年，也就是代际传承当年，企业构建核心生产资产的现金投入更是跨越式的增长，虽然后期投资总额有波动，但是其都高于代际传承前，而润农节水在这方面的投资一直趋于平稳，变动不大，这足以说明大禹节水二代继承人的胆识和谋略，敢于变革和创新。

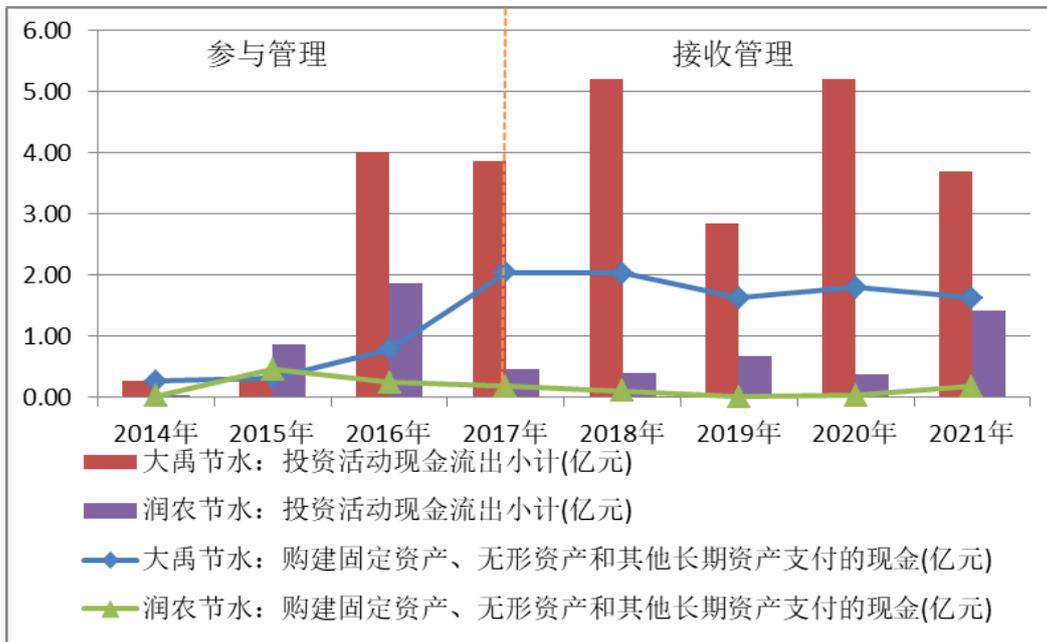


图 4.4 大禹节水和润农节水投资总额

数据来源：公司年报整理汇总

(2) 固定资产投资

甘肃大禹节水公司在代际传承之前主要以经营节水材料滴管的制造与销售，

这样一家公司，对于它来说，固定资产的投资非常重要，固定资产的投资会影响整个企业的业务开展，如果公司加大对现有业务以外的固定资产投资，开拓新的业务，对整个公司的意义将非常重大，所以要对其固定资产投资明细进行研究。

1. “参与管理”阶段（2013年——2017年2月）

表 4.7 大禹节水固定资产投资明细表 (万元)

项目		2015 年	2016 年	2017 年
期初余额		30079.58	28770.74	29176.94
房屋及建筑物	外购	36.34	44.09	382.25
	在建工程转入	69.53	976.87	2086.4
机器设备	外购	846.96	1581.32	1594.6
	在建工程转入	528.9		46.27
办公用品	外购	161.11	109.38	269.71
	企业合并增加			146.68
运输设备	外购	4.69		111.5
	企业合并增加			305.34
大禹节水固定资产本期增加额		1647.52	2711.66	4942.75
期末余额		28770.74	29176.94	31046.9
营业收入		116009.79	102919.58	128442.37
新增固定资产占营业收入比重		1.42%	2.63%	3.85%

数据来源：东方财富 Choice 数据

表 4.8 润农节水固定资产投资明细表 (万元)

项目		2015 年	2016 年	2017 年
期初余额		2356.44	4863.72	6683.72
房屋及建筑物	外购	1498.29		
	在建工程转入	19.49	1412.29	949.74
机器设备	外购	1088.57	1331.67	861.58
	在建工程转入	6.67		
运输设备	外购	154.7	40.39	12.8
电子设备	外购	50.22	35.84	47.2
润农节水固定资产本期增加额		2817.94	2821.89	1871.32
期末余额		4863.72	6683.72	7780.47
营业收入		25706.69	34816.41	40738.05
新增固定资产占营业收入比重		10.96%	8.11%	4.59%

数据来源：东方财富 Choice 数据

由表 4.7 可知,大禹节水在 2017 年之前,即“参与管理”阶段,固定资产的本期增加额是小于同行业润农节水的,他的机器设备等外购的数额都比较少,而润农节水的本期增加额基本保持稳定在 2800 万元左右,如表 4.8 所示,其各种机器设备以及在建工程的转入都相对较多,说明大禹节水在代际传承之前对于固定资产的投资还不够重视。

2. “接收管理”阶段

表 4.9 大禹节水固定资产投资明细表 (万元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	
期初余额	31046.9	32903.68	35099.86	43822.05	
房屋及建筑物	外购	183.83	1716.23	8611.08	105.64
	在建工程转入	2440.7	1475.85	483.79	1751.91
	企业合并增加	136.22			
机器设备	外购	759.92	1295.77	649.97	680.61
	在建工程转入	740.53	36.62		
	其他			73.98	448.24
办公用品	外购	238.13	219.37	245.99	471.38
	在建工程转入				137.41
	企业合并增加	13.89		328.66	
	其他				7.11
运输设备	外购	256.57	216.18	550.06	723.86
	企业合并增加	58.63		844.7	
	其他				30.25
大禹节水固定资产本期增加额	4828.41	4960.02	11788.22	4356.4	
期末余额	32903.68	35099.86	43822.05	43094.74	
营业收入	177958.91	216585.31	201770.45	351508.86	
新增固定资产占营业收入比重	2.71%	2.29%	5.84%	1.24%	

数据来源:东方财富 Choice 数据

近年来,随着大禹节水代际传承的进行,企业的固定资产投资也在不断增长。从上面的表 4.9 可以看出,大禹节水在 2017-2020 年期间,新增的固定资产总额整体上都有上升的趋势。其中,固定资产投资增长最快、最明显的是住房及建筑、机械设备,充分说明了在大禹节水固定资产更新迭代的紧要关头,王浩宇作为企业的一把手,对改革给予了高度的关注和重视。

表 4.10 润农节水固定资产投资明细表 (万元)

项目	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年	
期初余额	7780.47	7725.94	7102.02	6555.65	
房屋及建筑物	外购	107.99	129.05		232.72
	在建工程转入			22.2	
机器设备	外购	654.26	47.36	177.62	1035.22
	企业合并增加		110.97		
运输设备	外购	32.25	0.7	110.49	9.19
	企业合并增加		13.11		
电子设备	外购	3.48	9.4	20.19	40.19
	企业合并增加		2.43		
润农节水固定资产本期增加额	797.98	313.01	330.5	1317.31	
期末余额	7725.94	7102.02	6555.65	6729.02	
营业收入	43507.44	46548.52	51399.13	58901.33	
新增固定资产占营业收入比重	1.83%	0.67%	0.64%	2.24%	

数据来源：东方财富 Choice 数据

同时，如表 4.8 和 4.10 所示，在同行业润农节水降低固定资产投入期间，大禹节水不断增加和更新固定资产，这与王浩宇接受过高质量的经营管理教育有着密不可分的关系——王浩宇深深地意识到在现在的社会背景下，单靠人工、简单的生产线企业是走不远的，要想走得远，就得主动适应社会的发展——引进自动化设备和机器，只有这样才能提高自身的核心竞争力，才能在节水领域内保证自己的领先地位，企业的规模也会变得更大。就大禹节水而言，新上任的王浩宇在企业内部积极推行机械化、智能化改造，降低成本、提高效益，使得企业价值“稳中有进”的目标得以实现。这是新一代民营企业家与时俱进、勇于创新的经营理念 and 先进理念的集中体现。

由此来看，通过对比分析，大禹节水在代际传承后走上了扩张的道路，更新固定资产、构建无形资产等一系列做法都表明大禹节水进行了显著的投资战略变革，而这不仅仅渡过了家族企业代际传承这个劫点，同时还帮助制造企业进行业务转型，可谓一举两得。

4.2.3 研发创新角度

大禹节水集团相继在 2013 年并购杭州水利水电勘测研究院，2020 年并购酒泉市水利水电勘测研究院，使大禹节水集团在水利设计领域的技术实力不断增

强，并在杭州—兰州—酒泉形成了一个完整的设计网络，大禹设计是集团八个主要业务领域中的一个，它使集团的市场竞争地位、产业结构、技术水平和生产效率等都有了很大的提高，符合集团“三农三水”的长远发展战略。随着我国大部分制造企业从“生产力驱动”到“创新驱动”的转变，研发投入作为企业价值创造的重要动因，将极大地影响企业的经营业绩，因此，本节将选择从研发创新的视角来分析企业投资战略的变革。

(1) 研发人员

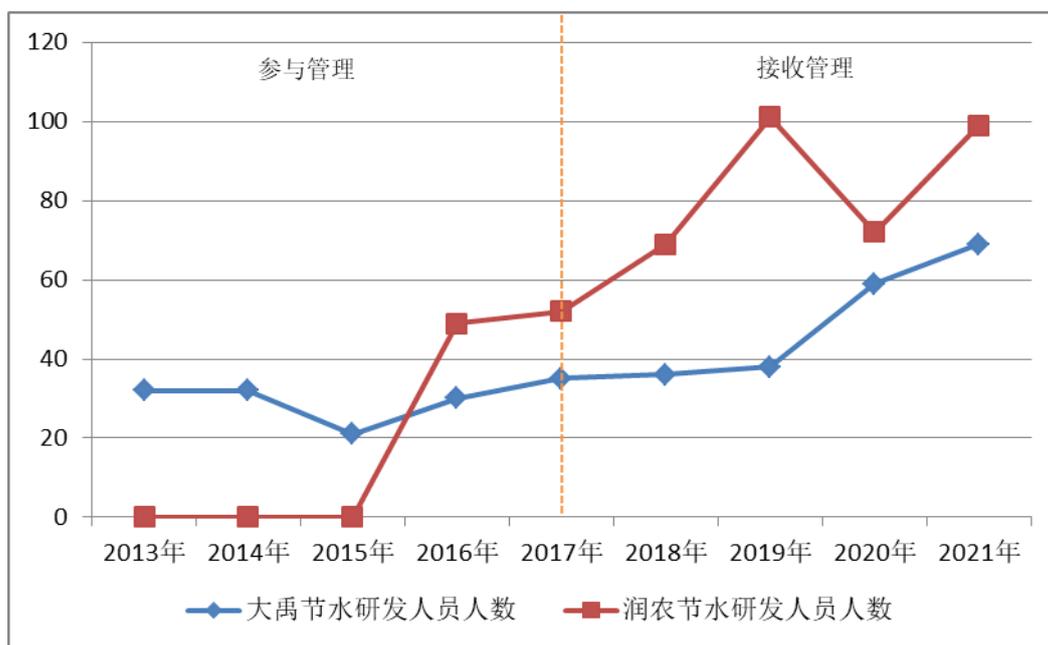


图 4.5 大禹节水和润农节水研发人员

数据来源：公司年报整理

当前，大禹节水正以并购的方式，在全国范围内，不断提高其研究开发人员所占的比重，增加其技术含量。以前的大禹节水，给人的印象就是一个生产型企业，它的核心资产就是生产线，而如今，其更多的是把精力放在了研究和创新上，对人才的补充和培养也极为重视。原中国水力发电研究所总工程师高占义受命担任企业的主要负责人，成立大禹研究院，合并杭州与酒泉两个水力设计院，使大禹节水在水利工程设计与技术研究领域都处于领先地位，并将其应用于整个产业链，为现代农业的解决方案提供了技术支持。

如图 4.5 所示，润农节水在 2017 年之后，研发人员的数量急剧增加，这说明本行业内普遍注重研发的重要性，都在引进研发人才来增强竞争优势，提高自

己的市场份额，而大禹节水受到代际传承的影响，在二代继承后的两到三年内，研发人员数量只在稳步缓慢增加，这可能是受到公司资金和经营模式的限制，企业老员工和一些元老都习惯了原来传统的商业模式，陷入了传统制造业购—产—销的业务循环，这种观念深入人心，不易改变，19年之后发生了质的变化，研发人员数量增幅明显高于润农节水，这说明增加研发人员带来了良好的经济效益，得到了大家的认可，企业也在一步步做出战略变革来帮助企业转型和发展。

(2) 研发投资密度

在梳理和总结国内外已有的研究文献之后，可以发现，研发投资密度主要是用企业研发投入与营业收入的比值来进行度量，所以本文选取该指标的计算公式为：企业研发投资密度=研发投入/营业收入。

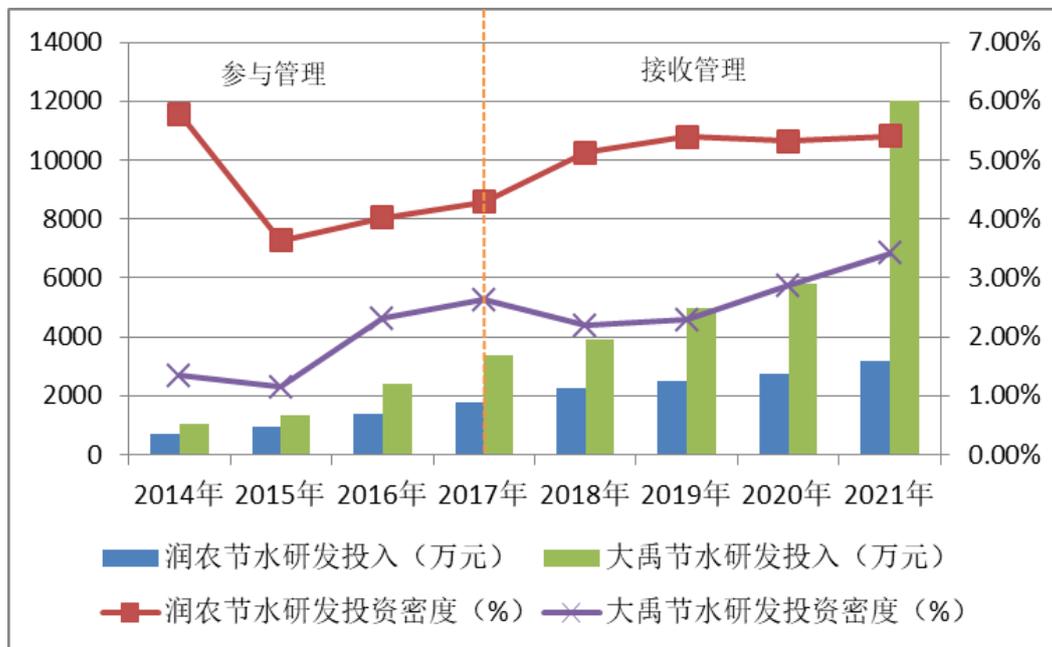


图 4.6 大禹节水和润农节水研发投资密度

数据来源：公司年报整理

研究期内两家企业的研发投入、研发投资密度变化情况如图 4.6 所示，总体上来看，润农节水的研发投资密度一直高于大禹节水的研发投资密度，大禹节水和润农节水研发投入也均在增加，在大禹节水代际传承的第一阶段以及传承之后的两年内，其研发投入的增长和润农节水相差不大，到了 2019 年之后研发投入快速增加，相对应的研发投资密度也是如此，在刚开始继承后大禹节水研发投资密度较润农节水增加较慢，但是这不是因为大禹节水研发投入增幅缓慢，而是因

为大禹节水营业收入的增幅要大于研发投入的增加，2019年之后，大禹节水研发投入密度不断上升，与润农节水之间的差距也越来越小，2021年在营业收入猛增的情况下恢复到了代际传承当年——2017年与润农节水的差距，可见大禹节水在研发创新方面的投入之多。

(3) 研发投入强度

由于目前国内外关于研发投入强度的界定方法存在很大差异，本文选择了研发投入与年末总资产的比值来衡量它，因为相对于分母是营业收入和净利润的计算指标，企业的总资产被操纵的可能性更小，并且与企业的研发投入更加相近，因此选择了这个指标。

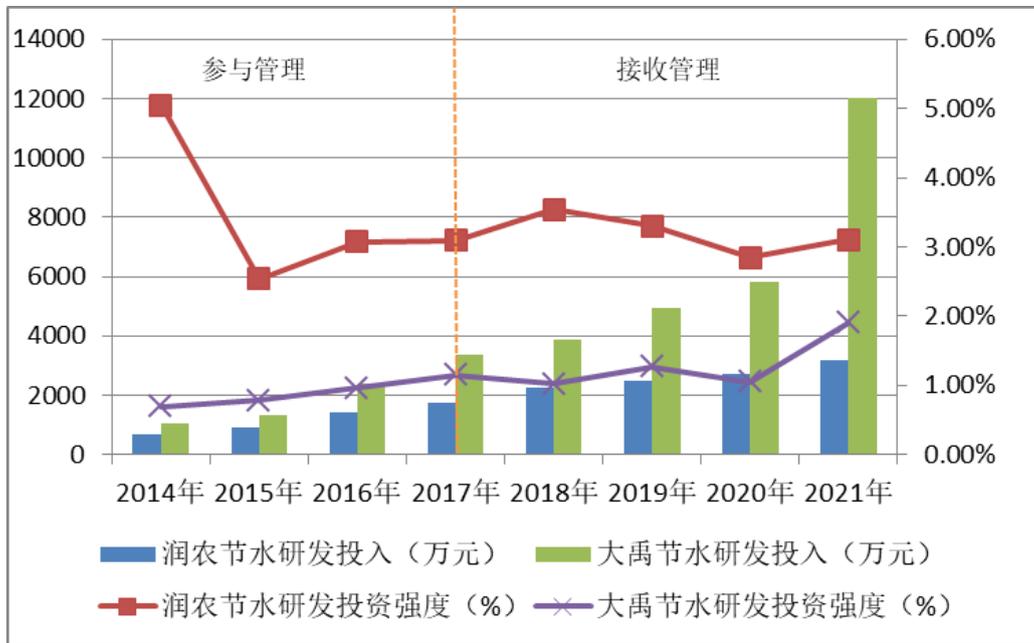


图 4.7 大禹节水和润农节水的研发投入强度

数据来源：公司年报整理

研究期内两家企业的研发投入、研发投入强度变化情况如图 4.7 所示，总体上来看，润农节水的研发投入强度一直高于大禹节水的研发投入强度，在大禹节水代际传承第一阶段，尤其是 2014 年，两者差距达到顶峰，润农节水投资强度是大禹节水的 7 倍多，值得注意的是，随着代际传承的进行，在二代继承企业后的几年里，两家企业之间的差距越来越小，2021 年润农节水投资密度仅仅是大禹节水的 1.6 倍，这更加说明大禹节水在代际传承阶段尤其是二代完全继承后研发投入的大幅增加，也表明大禹节水的发展更加依赖科技技术的更新迭代。

通过对研发创新的分析，我们可以发现，大禹节水已经不是传统的制造企业了，它不需要仅仅依靠生产人员和销售人员来提高经济效益，而是更加注重研发方面的投入，大禹节水的继承人王浩宇由于观念和知识的更新，他早就意识到创新研发对企业发展的重要性，也相信其能够提升企业价值，保证企业长期有序发展。

（4）研发专利

伴随着社会的不断发展，专利技术已经变成了社会发展中的一项重要内容，专利技术可以给个体和企业带来巨大的经济利益，从小的角度来说，它对个体和企业的未来发展都有很大的帮助，往大的层面来说，专利的数量与一个国家的科研成果有着直接的联系，甚至可以说是世界进步的一个重要标志。专利数量属于企业研发和创新的产物，它指的是专利机构受理技术发明申请专利的数量，主要包括发明专利申请量、实用新型专利申请量和外观设计专利申请量三类。专利数量不仅可以反映出企业技术发展活动是否活跃，还可以反映出发明人是否有谋求专利保护的积极性，因为只有当发明人积极投入专利申请的时候，才会有更多的技术发明被授权，从而提升企业或社会的创新能力和活力。此外，专利数量也可以反映出一家企业的发展水平和科技实力，因为只有当企业拥有充足的专利数量时，才能够实现有效的技术保护和创新发展，才能拥有更大的竞争优势。

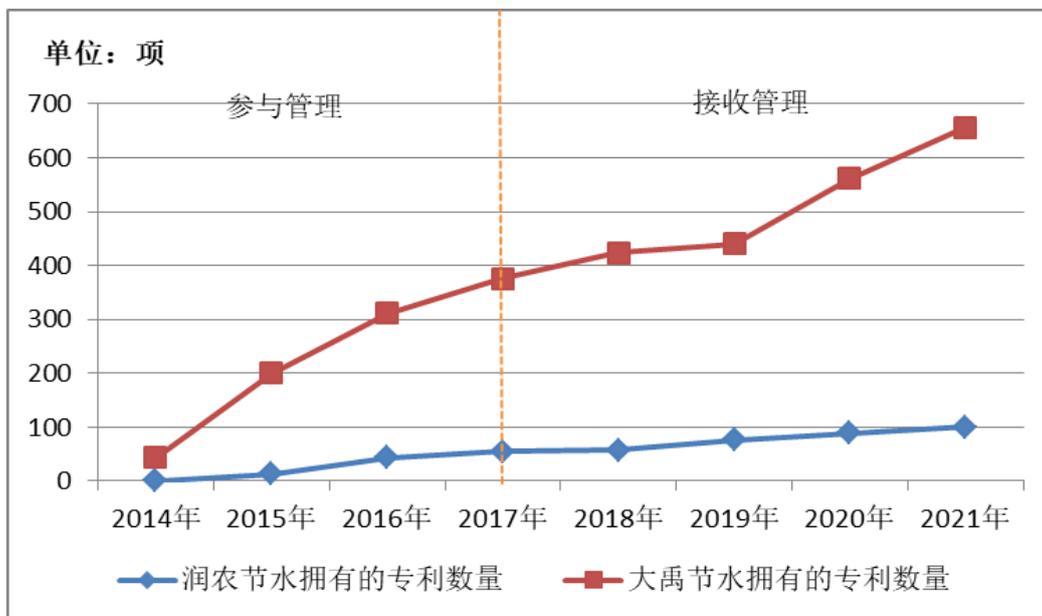


图 4.8 大禹节水和润农节水的研发专利数量

数据来源：公司年报整理

综合来看，在研究期内大禹节水和润农节水两家企业的专利数量均在增加，但是润农节水的增速较慢，而且其专利数量总数中发明专利较少，截止 2021 年，润农节水共有 7 项发明专利，而大禹节水的研发产出可以说是集快、多、泛为一体，特别是王浩宇继承后的几年，也就是在接收管理阶段，专利数量更是在明显的增加，2017 年大禹节水专利数量为 376 项，截止 2021 年其共有 656 项专利（见图 4.8），增幅为 75%，这表明二代王浩宇具有独特的投资战略眼光和敏锐的战略变革意识，能够利用代际传承的契机实施投资战略变革，从而为企业的未来谋取各种资源，提升企业的价值。

从大禹节水在代际传承之前和代际传承之后的投资战略来看，王浩宇在 2017 年 3 月接任董事长之后，在产品与服务、兼并收购与研发创新等几个领域对企业的投资战略进行了调整。在他任职的这几年时间里，大禹节水进行了一次深度的重构，企业的收入来源、结构发生了质的变化，成功地从一家“节水设备制造销售企业”变成了一家“智慧水利全产业链企业”，并且在自动化和智能化方面进行了积极的变革，加速了兼并与收购的速度，实现了整个产业上下游链条的全面整合，同时还没有忘记在研发创新方面的投资，可以说，这一系列的战略变革，不但让王浩宇树立起了自己的权威，在企业内站稳了脚跟，更是为公司的发展前景带来了光明。

5 投资战略变革的价值效应分析

如图 5.1 所示, 家族企业在代际传承过程中, 二代接班人为了建立自己的权威, 获取合法性, 他会主动实施投资战略变革来展示自己的能力和通过投资战略的变革, 优化了企业的资本结构, 资源配置的方式也得到了改善, 在向企业内部和外界证明自己可以创造价值, 可以引领企业走向新的辉煌的同时又可以强化二代的权威, 从而巩固自己的地位, 这就是所谓的正向反馈和强化。

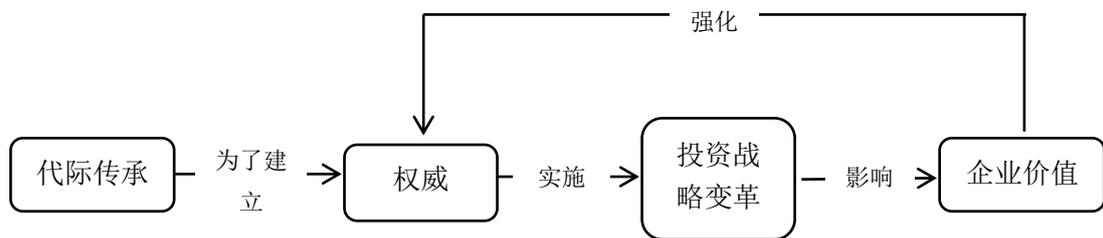


图 5.1 代际传承、投资战略变革与企业价值之间的关系

那么大禹节水在这个特殊阶段进行投资战略变革究竟会对企业的绩效和价值带来怎样的影响, 本文选择王浩宇接手企业的 2017 年, 将其视为投资战略变革的起点, 在此基础上, 对大禹节水投资战略变革前、战略变革后各年的财务数据进行整理、汇总和分析, 并将其与类似企业、行业平均水平进行对比, 从纵向和横向两个角度入手, 考察投资战略变革对企业价值的影响, 以此为依据来评价投资战略变革的意义以及效果。本章节选取了 2014—2021 年的数据, 主要从财务指标和企业价值指标两个方面进行分析。

5.1 财务指标

5.1.1 基础财务指标

(1) 营业收入

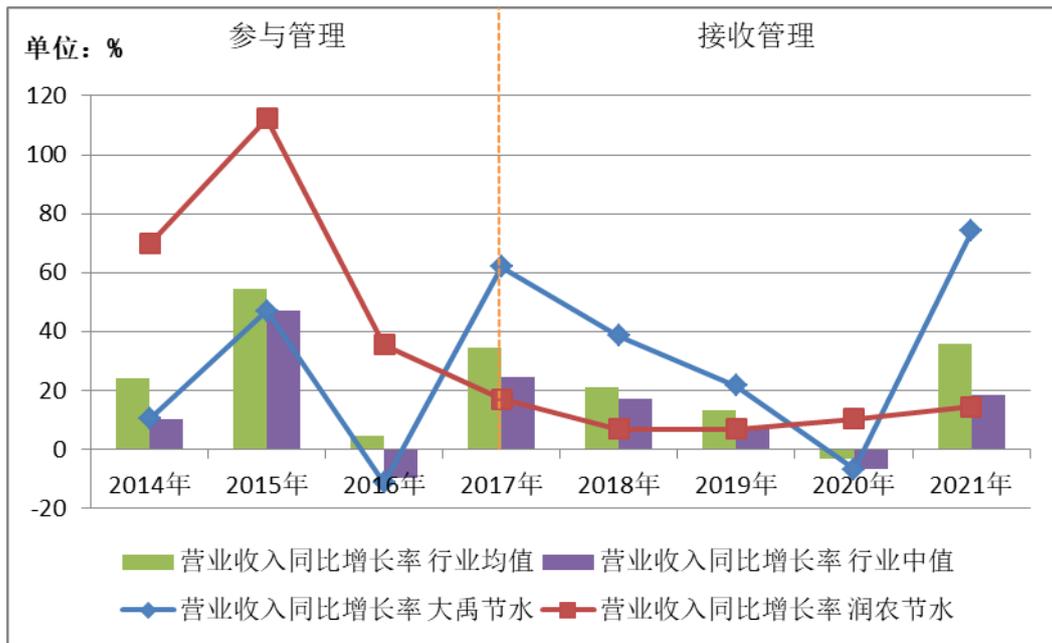


图 5.2 营业收入增长率对比

数据来源：东方财富 Choice 数据

由图 5.2 可以发现，2017 年以前，也就是“参与管理”阶段，大禹节水的营业收入增长率都是处于行业均值和中值之间的，甚至低于了行业均值，到了 2017 年以后，虽然其营业收入增长率在下降（主要是因为分子每年增加的收入规模都差不多，而分母收入基数增长趋势更大），但是却远远高于了行业均值和中值，而且随着投资战略变革的深入，其带来的影响也越来越大，2021 年大禹节水的营业收入实现历年最高，而润农节水的营业收入增长率在 2017 年以后有所提升，但是其从 2017 年之前的远远高于行业中值和均值到 2017 年之后只处在行业中值和均值之间，从行业层面来看，其营业收入是在下降的。同时我们可以看到，2017 年之前润农节水的增长率高于大禹节水，在 2017 年之后，大禹节水实现了反超，这都说明大禹节水的发展不仅仅是行业、宏观政策的影响，其更多的是企业内部因素的影响，其中代际传承更是起到了非常关键的作用。

（2）净利润

从图 5.3 净利润的同比增长率来看，大禹节水投资战略变革的作用还是比较明显的，与同行业同一梯队的润农节水相比，2017 年以后，大禹节水的净利润同比增长率都高于润农节水的净利润增长率。在 2017 年以前，大禹节水的增长率都低于润农节水，2017 年以后，大禹节水实现了反超，虽然受到研发投入等

的影响，其变动幅度不大，但是可以预测到随着代际传承时间的延长，投资战略变革的效果越明显，企业绩效会远远超过类似规模的同行业企业，从企业的长远发展来看，大禹节水代际传承引发的投资战略变革确实为企业带来了新的机遇。

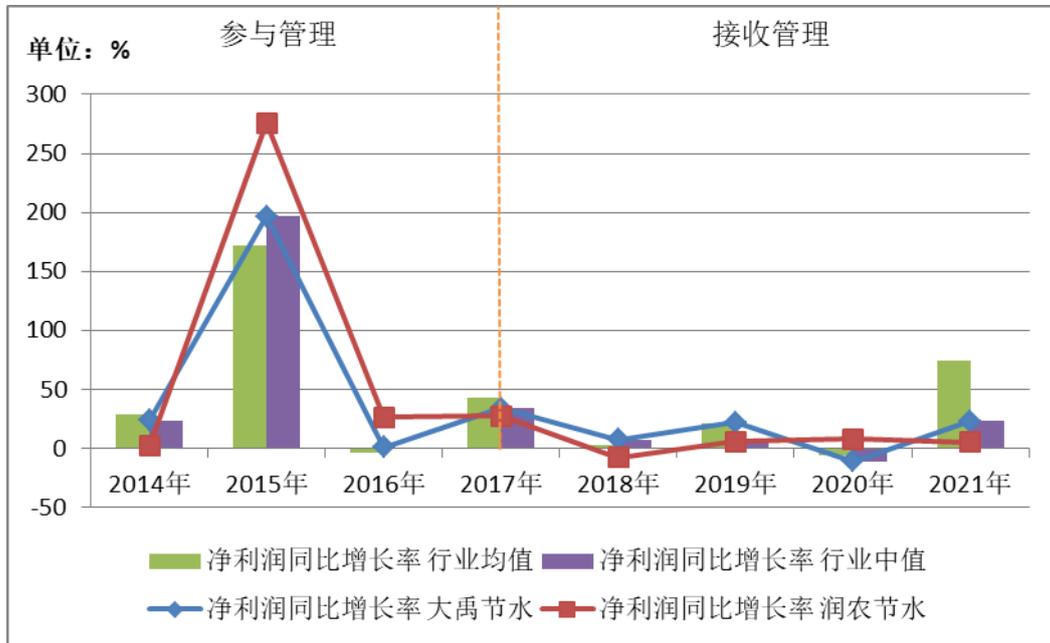


图 5.3 净利润增长率对比

数据来源：东方财富 Choice 数据

5.1.2 综合财务指标——杜邦分析

杜邦分析体系，也被称为杜邦财务分析体系，它是一种基于各财务比率之间的内在关系，来综合评估一家企业的财务情况与运营结果的系统方法。这个体系是把权益净利率作为核心，把总资产净利率和权益乘数作为分解因子，着重说明企业获利能力和杠杆水平对权益净利率产生的影响，还有各相关比率之间的相互关系。

(1) 净资产收益率

净资产收益率是综合性最强的指标，是企业综合财务分析的核心，从下图 5.4 可以看到，润农节水的净资产收益率普遍高于大禹节水的净资产收益率，在 2015 年两家企业的差距达到最大，在大禹节水代际传承的“参与管理”阶段，其净资产收益率有下降的趋势，而到了王浩宇继任后，净资产收益率稳中有进，与润农节水之间的差距越来越小，足以说明大禹节水二代继承人实施投资战略变

革后，企业的投入资本获利能力提高了，财务活动和经营活动的效率均有了明显的提升。

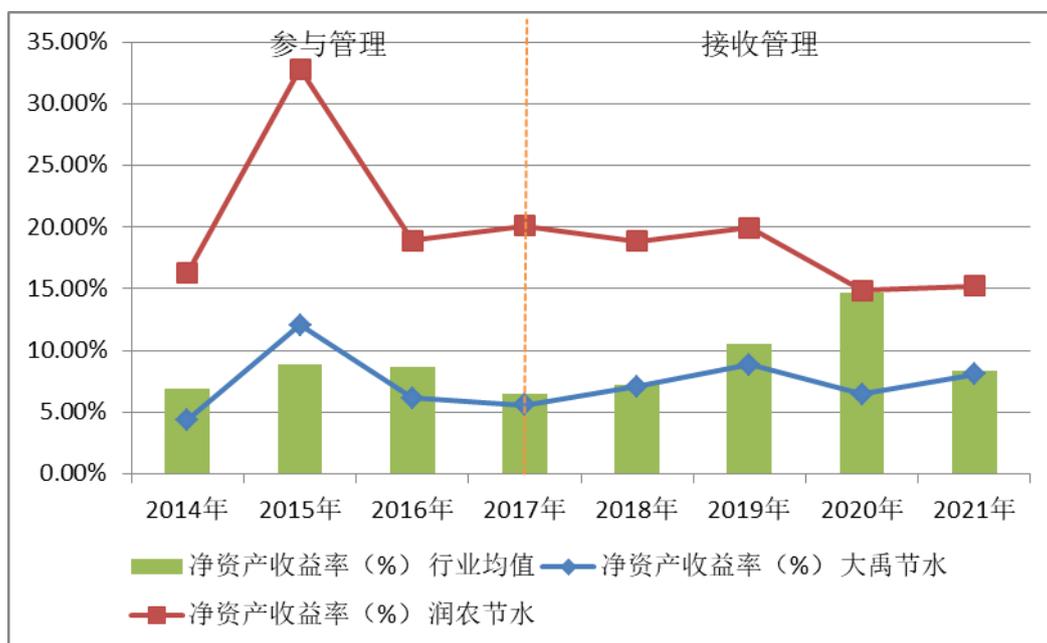


图 5.4 净资产收益率对比

数据来源：东方财富 Choice 数据

(2) 总资产净利率

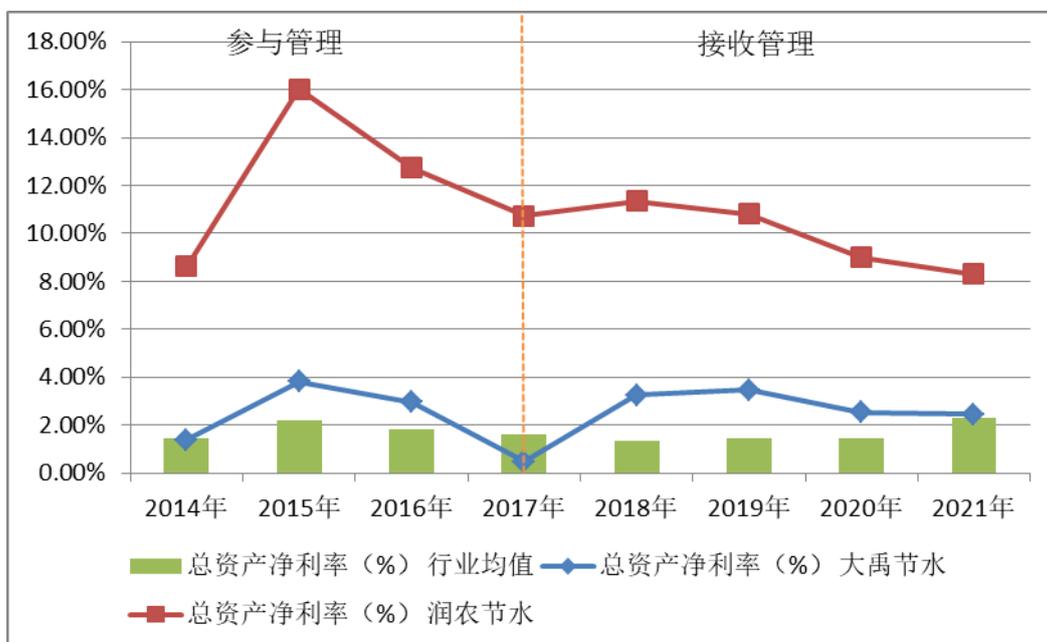


图 5.5 总资产净利率对比

数据来源：东方财富 Choice 数据

总资产净利率是衡量企业投入产出水平的重要指标，其数值越高，表明企业的资产运营效率越高，对于成本费用的控制能力也就越强，其可以反映企业内部管理水平，帮助企业管理者判断公司盈利能力是否良好。由上图 5.5 可以得出，润农节水的总资产净利率普遍高于大禹节水的总资产净利率，但是两家企业在 2014—2017 年总资产净利率均有下降的趋势，大禹节水在代际传承当年降到了最低，甚至低于行业均值，而在 2017 年之后，大禹节水的总资产净利率有了显著的提高，同行业润农节水的该指标却在一直下降，这就充分说明大禹节水在代际传承阶段实施的投资战略变革效果较佳，企业的资产管理水平得到了改善。

(3) 权益乘数

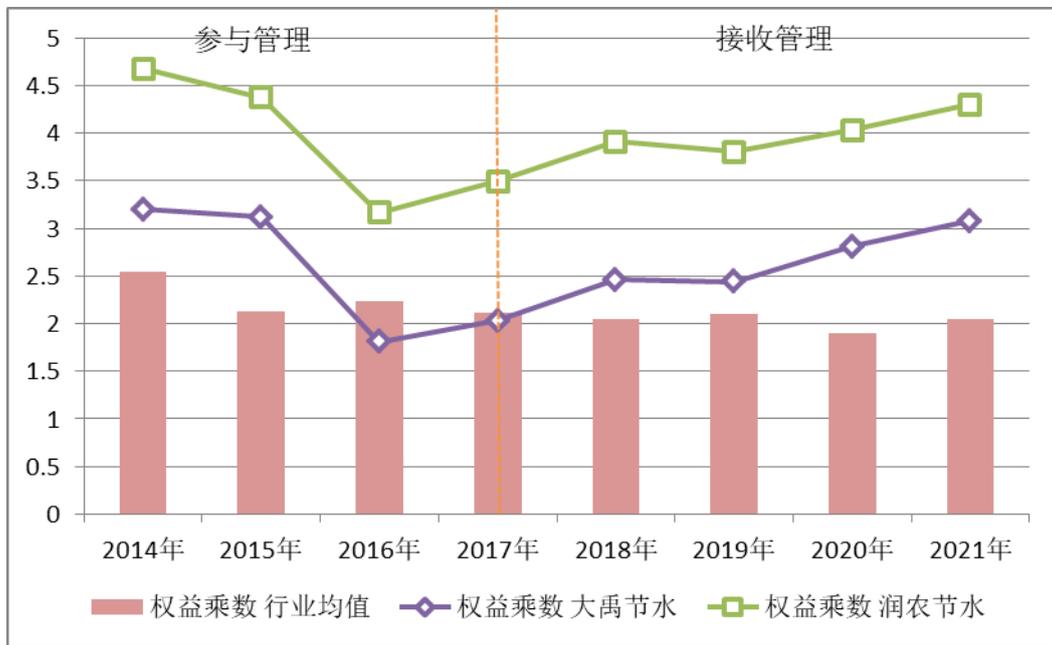


图 5.6 权益乘数对比

数据来源：东方财富 Choice 数据

权益乘数是企业资本经营即筹资活动的结果，从上图 5.6 可以发现，两家企业的权益乘数增减趋势大致相同，不同的是，大禹节水在代际传承前期，其是低于行业均值的，代际传承后期，经过投资战略变革后其权益乘数一直保持稳中有进的趋势，这说明大禹节水实施投资战略变革取得了较好的效果，企业可以承担较大的财务风险，通过增大负债的比例增加财务杠杆效应，进一步优化了企业的资本结构，同时大禹节水的权益乘数一直低于润农节水，说明其并没有无限制的扩大负债占比，而是有一定的规模和限制，以保持良好的企业偿债能力，这是一

个积极的信号，而且与王浩宇上任后对企业业务板块进行改革有非常大的关系，他专门成立了大禹资本的业务模块，为企业的投、融资建言献策。

从杜邦分析的综合指标来看，大禹节水在代际传承后各项指标均有明显的增长，企业的各项能力都有提升，说明代际传承引起的投资战略变革对企业的绩效提高是有积极作用的，表现出了比较稳定的良性发展趋势，为企业未来的成长做好了全局谋略。

5.2 企业价值指标

5.2.1 EVA

EVA，也就是所谓的经济附加值，它是根据企业的剩余价值理论建立起来的，主要从企业价值增值的这个角度出发，对企业的业绩水平进行了更加全面的度量。经济附加值（EVA）的计算公式为：税后净营业利润-股权资本成本-债权资本成本，它是一种新型的价值分析工具和绩效评价指标。传统业绩指标不能准确反映企业为股东创造的价值，但是 EVA 弥补了这个缺陷，其是一种能够有效反映股东财富最大化的财务指标。

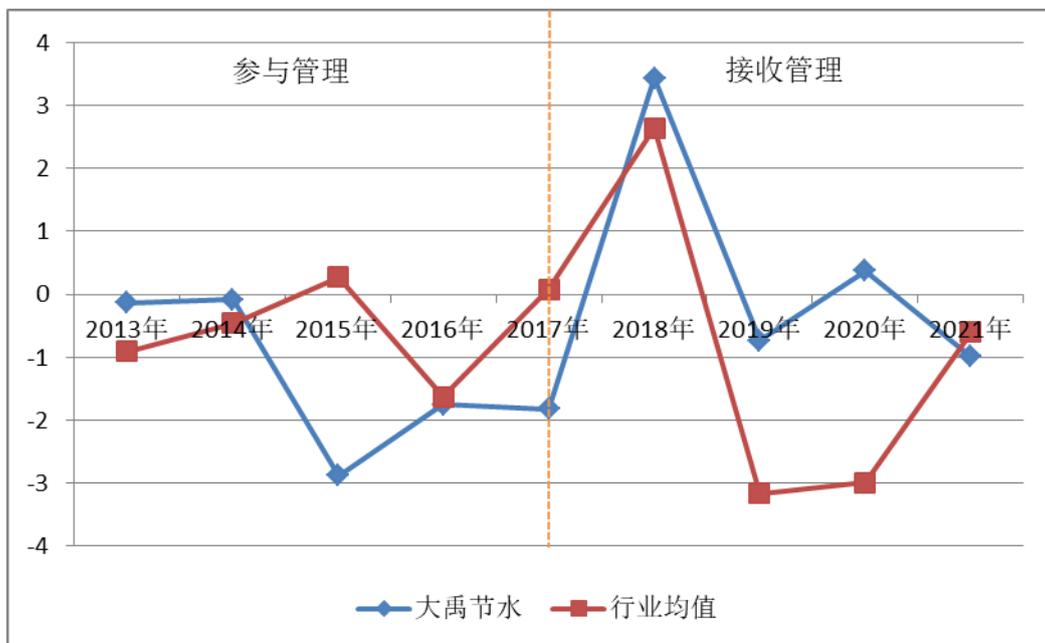


图 5.7 大禹节水和行业的 EVA

数据来源：CSMAR 数据库

如图 5.7, 从大禹节水自身来看, 代际传承对企业价值增值有促进作用, 尤其是在“接收管理”阶段, 其效果还是比较明显的。在二代继承人进行投资战略变革后, 其 EVA 虽然没有持续增加, 但是已超过代际传承之前企业的 EVA, 而且在传承后的第二年 2018 年反超了行业均值, 这足以说明代际传承时期实施战略变革使得股东权益得到了有效保障, 促进了企业市场附加价值的提高, 这对于企业的发展是一个积极的信号。

5.2.2 托宾 Q 值

家族企业传承的目的在于延续并不断提升企业的价值, 那么二代在代际传承过程中实施投资战略变革是否会影响企业价值, 所以, 本文选择托宾 Q 值作为衡量企业价值的指标, 来研究战略变革对企业价值的影响。

托宾 Q 是指一家企业的市场价值与企业总资产的比率, 如果托宾 Q 大于 1, 则表示企业的市场价值大于企业的重置成本, 高估了企业的价值, 企业的成长性较好, 并且更乐于对外投资; 在托宾 Q 值小于 1 的情况下, 说明企业的市值已经小于企业的重置成本, 企业价值被低估, 企业的成长能力下降, 也不想进行外部投资。从托宾 Q 值的大小能够判断出企业的成长性, 即该指标越大, 表明企业的成长性越好, 代表着企业的价值在不断上升。

基于 CSMAR 数据库, 公司市值等于流通股票市值与非流通股票市值的加总, 本文使用流通股票的市场价格代替计算非流通股股权市值, 从而估算出企业的市场价值。同时将大禹节水传承前后的托宾 Q 值进行梳理和汇总, 在同一时期内与行业平均值进行横向对比, 为了更好的看出案例企业托宾 Q 值的变化趋势, 凸显投资战略变革的效果, 下文绘制了大禹节水自上市以来——2009 年到 2021 年的托宾 Q 值变化情况, 方便从长期来看投资战略变革对企业托宾 Q 值的影响。

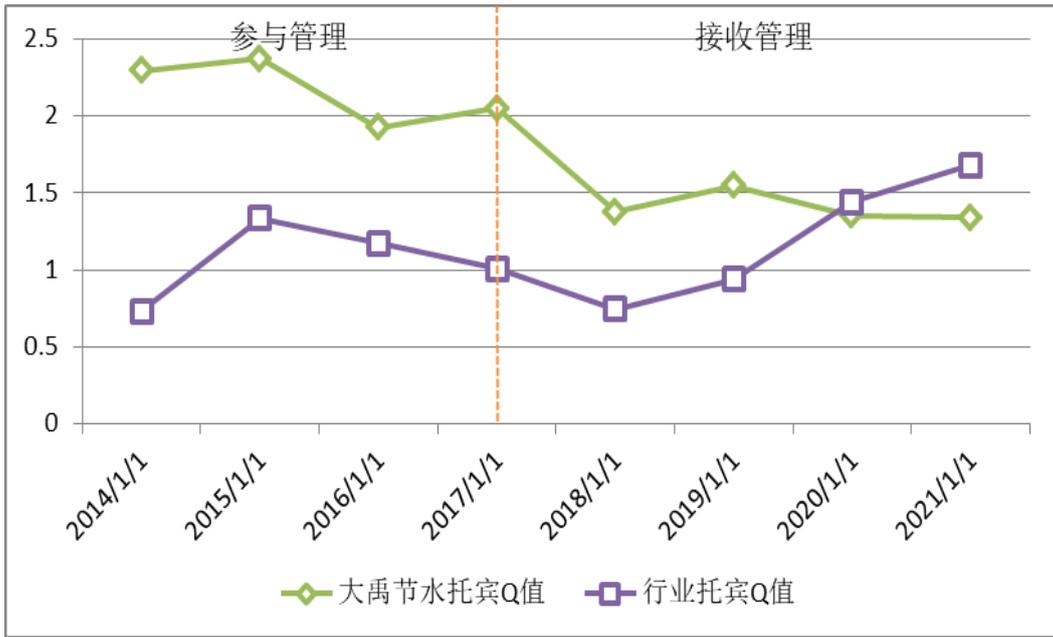


图 5.8 大禹节水和行业的托宾 q 值

数据来源：CSMAR 数据库

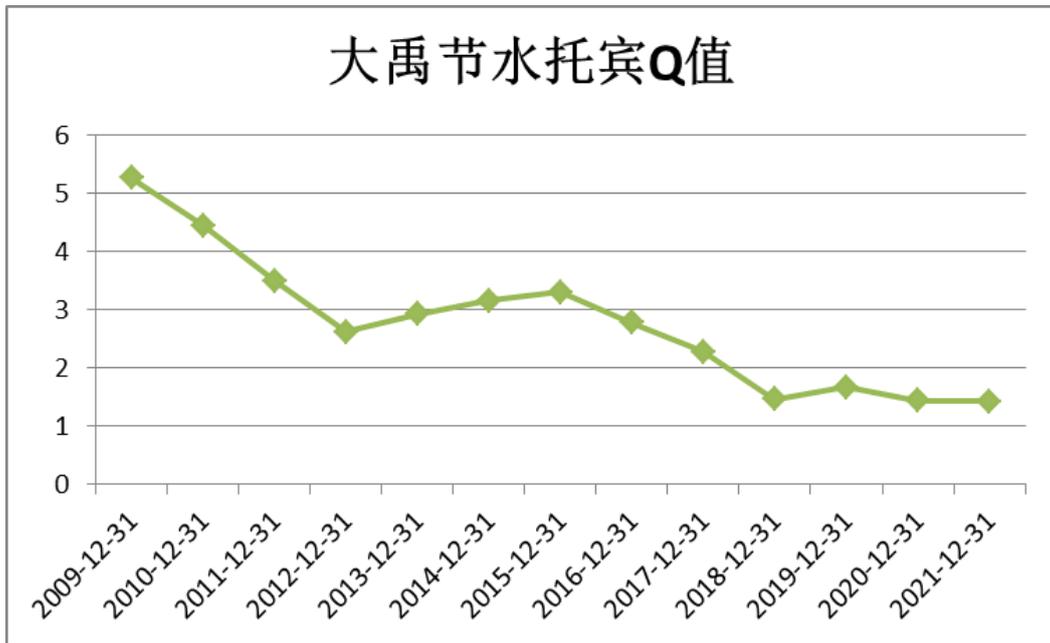


图 5.9 大禹节水托宾 q 值的变化趋势

数据来源：CSMAR 数据库

如图 5.8 所示，2014-2016 期间，王栋作为大禹节水的董事长，对企业的重大战略和经营决策进行全面负责，在此期间，托宾 Q 值出现了显著的下滑，这意味着企业的市值已经面临危机，企业的成长性正在逐渐减弱，迫切需要进行新

的战略变革和经营决策来推动企业价值的回升。2017 年王浩宇担任大禹董事长一职，随着投资战略变革的深入，王浩宇制定了拓宽市场、构建产业链的决策，虽然在短期内取得的效果甚微甚至不太好，但是从长期来看，它的作用和意义还是非常重要的（见图 5.9），大禹节水在 2018 年以后托宾 Q 值在稳步上升，及时制止了托宾 Q 值继续下降的趋势，可以说王浩宇实施的投资战略变革提高了企业治理效率，进而提高了企业价值。

将理论和案例分析结合起来，可以得出结论，大禹节水通过投资战略变革整合企业内外部资源，降低成本，提高效益，使企业达到了“稳中有进”的发展目标。总体而言，其战略变革还算比较成功，一方面，战略变革对企业业绩等各个方面都带来了正面的影响，充分展现了代际传承给企业战略变革提供了一个很好的契机，使得企业可以从新的角度重新审视自己的发展战略，并从新的角度去调整和改变自身的发展模式；另一方面，王浩宇实施战略变革后，企业绩效的提高让他更迅速、更有力地获得了合法性，对他的权威构建起到了推波助澜的作用，使他在企业内的地位和认可度都得到了很好的巩固和提高。可以说，在代际传承这个特殊时期实施投资战略变革给二代顺利继承企业和企业未来的健康发展都带来了积极的影响。

6 研究结论和启示

6.1 研究结论

在对大禹节水的代际传承过程、传承特征、在传承过程中实施战略变革的动机和表现,以及实施战略变革后对企业价值产生的影响等方面进行深入总结和剖析后,本文得出了以下几点结论:

首先,创始人提前选择、规划和培养接班人,能减少因突发事件而造成的风险和损失。目前,国内有明确而完整的家族企业继承计划的不到 20%,由于缺乏传承计划,许多家族企业都未能实现传承。但是,我们必须认识到,家族企业的代际传承不可能只是一时的,而是一个长期的过程,需要很长时间的规划。从大禹节水公司的传承事件可以看出,从 2013 年起,创始人王栋就一直在刻意地训练自己的接班人王浩宇,并通过部门培训和国外学习等形式,来锻炼自己的接班人。另外,大禹节水公司的继任过程中,公司创始人、继承人、管理人员等各方面的积极合作与付出,为其顺利继任奠定了良好的基础。所以说,只有提前做好准备,才能把危机扼杀在萌芽之中,才能使家族企业实现基业长青。

其次,科学、循序渐进的投资战略变革,可以提高企业的价值。在代际传承过程中,二代接班人为了树立自己的权威,如果只关注眼前的经营目标,忽略了企业的长远发展,那么必将使企业走向下坡路。所以在代际传承阶段必须同时考虑到这两个因素,才能提升企业的价值,确保企业的长远发展。在这个案例中,第二代继承人王浩宇的专业知识和高学历背景让他的思维更为开阔,对行业和市场的发展趋势有敏锐的眼光,他通过一系列的规划和变革,对大禹节水的投资结构进行了优化,让企业的投资市场分布更为平衡,从而达到了企业价值稳定增长的目的。

最后,家族企业的接班人可以通过战略变革提升企业价值的方式来树立自己的权威。第二代继承人具有较高的权威性,可以有效地减少在代际传承过程中公司业绩的波动性,从而使企业顺利交接。因为权威具有不能传递的特点,所以二代继承人是否能够顺利建立起自己的权威,将直接影响到传承的效果。战略变革作为继任者建立权威的一种有效途径,它有助于提升自己的合法性,从而使得继

任者能够建立权威，获得认可。在本案例中，传承人王栋的意外去世，第二代继承人王浩宇属于“临危受命”，他迫切需要树立自己的权威，获取合法性的认同。所以在企业代际传承的过程中，二代继承者通过积极地实施投资战略变革，提高了企业价值，逐渐地树立起了自己的权威。可以说，投资战略变革不仅让企业内部的交流更加流畅，极大地提高了决策和执行效率，推动了企业价值的提升，而且也帮助二代接班人树立了权威，获得了团队的支持和拥护，最终让企业顺利过渡，实现了有效传承，为企业的未来发展指明了道路。

6.2 启示

通过以上的分析与探讨，可以看出，大禹节水的代际传承是比较成功的。面对突发情况，企业依然顺利地完成了交接。本文通过对案例企业代际传承过程中实施的投资战略变革进行梳理和分析，并在此基础上，对其产生的经济效果进行了评价，发现作为二代接班人的王浩宇，在对企业实施战略变革后，取得了良好的效果，企业价值在“稳中有进”就是其中一个充分的体现。总的来说，大禹节水在这次因意外而导致的传承事件中，相对来说比较顺利，其成功而有效的传承，对其它企业的传承也有很好的借鉴作用，所以本文得出了以下几点启示：

第一，提前做好传承规划，培养接班人。对家族企业而言，未雨绸缪，及早培育接班人，并将其引入到接班人的角色，可以帮助继承人在较短时间内树立起自己的权威。在确定企业传承的方向和路径的时候，企业传承者应该以全局为基础，对企业在传承过程中可能遇到的困难进行了充分的考量，之后再利用自己的影响力，将在传承之路上遇到的困难清除干净。与此同时，家族企业传承者应该对自己的二代进行培养，让他们能够得到更高层次的教育和训练，开拓自己的眼界，做出创新决策，从而提前对未来的接班人进行培养。从大禹节水的继承来看，因为上一任董事长的未雨绸缪，对接班人进行了提前的培训，让他在集团旗下的企业锻炼磨砺，总结经验，虽然创始人王栋意外因病离世，在传承过程中缺少了“共同管理”阶段，但是大禹节水依然渡过了这个“劫难”，这充分说明了传承规划的重要意义，它不但可以有效地减少传承过程中所面临的阻力，还可以大大地降低因突发事件而造成的企业脱轨等风险。有句老话说得好：“工欲善其事，必先利其器”，对于代际传承的规划，不能等到企业真正需要交棒的时候才展开，

我们可能需要十年左右的时间准备、考量，并做好预留，为接班人的选拔和培养做好计划。

第二，在代际传承过程中，不能忽略战略变革对接班人权威建构的影响。企业的延续、可持续发展与代际传承密切相关，权威既可以加强家族企业的凝聚力，又可以大大减少企业运作过程中的代理成本，所以权威对于企业的影响具有多维度和深刻的意义。如果在代际传承中忽略了权威的建立，就有可能导致代际传承的失败，从而对企业的正常运营产生严重的影响。所以，在传承交接中，不管是传承人，还是继承人，都应该注重权威的培育和建立。由于代际传承具有很强的独特性，因此对于家族企业的接班人而言，其重要性不言而喻，他们需要利用战略变革来树立自己的权威，进而达到巩固自己地位的目的。

第三，应采取渐进的方式，避免仓促的战略变革。家族企业在平时应尽量加强现代企业制度的建设，完善公司的治理制度，这样做可以为二代接任者对企业展开战略变革，树立自己的权威奠定基础，也就是说企业的组织架构、内部治理等机制，都要与继承人发起的投资战略变革相契合、相匹配，可以进行有效的衔接，不能成为“两张皮”，如此战略变革才能循序渐进地实施，企业的绩效和价值就不会产生较大的波动，代际传承也会更加稳定、顺利地进行下去，而且也能够更好的应对如创始人突然离世这样的突发事件，确保家族企业的顺利交接。

经过上述的一系列分析，希望可以为我国家族企业的代际传承提供一定的借鉴与思考，帮助他们实现有效传承，尤其是由于父辈创始人突然离世，传承过程中缺乏“共同管理”阶段的家族企业，这类企业的二代接班人想通过战略变革获得权威的动机更强，他们特别需要尽快获得合法性，得到企业内部成员和团队的支持，进而巩固自己的地位，但是在这个过程中也要在注重短期绩效提高的同时兼顾企业长远的发展，要在保证企业价值稳定的前提下实施战略变革，不能顾此失彼，舍本逐末。在本文的研究分析中，由于一些资料数据的获取渠道有限，均来自企业公开发布的各年年报，可能会与企业真实的经营管理存在一些误差，加上对“代际传承会诱发二代实施战略变革”这个条件的控制不是特别严格和完美，在研究方法上只能通过理论分析、与同行业企业和行业相关指数进行对比得出此结论，这是值得后期继续深入探讨和研究的，可以通过实证研究对相关影响因素设置控制变量后探讨代际传承背景下投资战略变革对企业价值的影响。由于

家族企业的传承压力普遍较大，传承的难度较强，受到的影响因素也较多，如何帮助家族企业实现有效传承、让家族企业保持往日的辉煌依旧是未来亟需讨论的课题和研究的内容。

参考文献

- [1] Ansoff H I. Corporate strategy: An analytic approach to business policy for growth and expansion [M]. New York: McGraw-Hill Companies,1965.
- [2] Astrachan J H. Strategy in family business: Toward a multidimensional research agenda[J]. Journal of Family Business Strategy, 2010, 1(1): 6-14.
- [3] Barron J M, Chulkov D V, Waddell G R. Top management team turnover, CEO succession type, and strategic change[J]. Journal of Business Research, 2011, 64(8): 904-910.
- [4] Benavides-Velasco C A, Quintana-García C, Guzmán-Parra V F. Trends in family business research[J]. Small business economics, 2013, 40: 41-57.
- [5] Boeker W. Strategic change: The influence of managerial characteristics and organizational growth[J]. Academy of management journal, 1997, 40(1): 152-170.
- [6] Churchill N C, Hatten K J. Non-Market-Based Transfers of Wealth and Power: A Research Framework for Family Businesses[J]. Entrepreneurship Theory and Practice, 1987, 11(3): 51-64.
- [7] Cleverley W O. How boards can use comparative data in strategic planning[J]. Healthcare Executive, 1989, 4(3): 32-33.
- [8] Donnellan, Gerard. Family Business on the Couch: A Psychological Perspective.[J]. FAMILY BUSINESS REVIEW, 2009, 22(1): 96-97.
- [9] Duran P, Kammerlander N, Van Essen M, et al. Doing more with less: Innovation input and output in family firms[J]. Academy of management Journal, 2016, 59(4): 1224-1264.
- [10] Gersick K E, Lansberg I, Desjardins M, et al. Stages and transitions: Managing change in the family business[J]. Family Business Review, 1999, 12(4): 287-297.
- [11] Gómez-Mejía L R, Haynes K T, Núñez-Nickel M, et al. Socioemotional wealth and business risks in family-controlled firms: Evidence from Spanish olive oil mills[J]. Administrative science quarterly, 2007, 52(1): 106-137.
- [12] Goodstein J, Boeker W. Turbulence at the top: A new perspective on governance

- structure changes and strategic change[J]. *Academy of management Journal*, 1991, 34(2): 306-330.
- [13]Hambrick D C, Mason P A. Upper echelons: The organization as a reflection of its top managers[J]. *Academy of management review*, 1984, 9(2): 193-206.
- [14]Handler W C. Succession in family firms: A mutual role adjustment between entrepreneur and next-generation family members[J]. *Entrepreneurship theory and practice*, 1990, 15(1): 37-52.
- [15]I. V. Cheryomushkina,E. Yu. Davydova,N. N. Manilevich. INNOVATION AND INVESTMENT STRATEGY CRISIS MANAGEMENT, SUSTAINABLE DEVELOPMENT FIRMS[J]. *Vestnik Voron žskogo Gosudarstvennogo Universiteta Inženernyh Tehnologij*,2015,0(3) : 253-257.
- [16]Joseph P. Ogden, Frank C. Jen, Philip F. O'Connor..Advanced corporate finance:policies and strategies[M].Prentice Hall.2003.
- [17]Kim E, Mc Intosh J C. Strategic organizational responses to environmental chaos[J]. *Journal of Managerial Issues*, 1999,11(3): 344-362.
- [18]Longenecker J,Schoen J.Management Succession in the family business[J].*Journal of Small Business Management*,1978,16(3):1-6.
- [19]Manfred F.R.Kets de Vries; Randel S.Carlock; Elizabeth Florent - Treacy.Family Business on the Couch: A Psychological Perspective[M].Wiley.2012.01.
- [20]Mintzberg H. The strategy concept I: Five Ps for strategy[J]. *California management review*, 1987, 30(1): 11-24.
- [21]Peabody R L. Perceptions of Organizational Authority: A Comparative Analysis[J]. *Administrative Science Quarterly*,1962,6(4) : 463-482.
- [22]Porter M E. Towards a dynamic theory of strategy[J]. *Strategic management journal*, 1991, 12(S2): 95-117.
- [23]Wally S, Becerra M. Top management team characteristics and strategic changes in international diversification: the case of US multinationals in the European community[J]. *Group & Organization Management*, 2001, 26(2): 165-188.
- [24]Ward J L. Growing the family business: Special challenges and best practices[J]. *Family business review*, 1997, 10(4): 323-337.

- [25] Wiersema M F, Bantel K A. Top management team demography and corporate strategic change[J]. *Academy of Management journal*, 1992, 35(1): 91-121.
- [26] Zajac E J, Kraatz M S, Bresser R K F. Modeling the dynamics of strategic fit: A normative approach to strategic change[J]. *Strategic management journal*, 2000, 21(4): 429-453.
- [27] 晁上.论家族企业权力的代际传递[J].*南开管理评论*,2002(05):47-51.
- [28] 陈东. 私营企业出资人背景、投机性投资与企业绩效[J]. *管理世界*,2015,(08):97-119+187-188.
- [29] 陈收,舒晴,杨艳.环境不确定性对企业战略变革与绩效关系的影响[J].*系统工程*,2012,30(09):1-8.
- [30] 窦军生,贾生华.家族企业代际传承研究的起源、演进与展望[J].*外国经济与管理*,2008,(01):59-65.
- [31] 窦军生,邬爱其.家族企业传承过程演进:国外经典模型评介与创新[J].*外国经济与管理*,2005,(09):52-58.
- [32] 顾旭. 企业战略与投资决策[M].上海:上海财经大学出版社, 2005.11.
- [33] 郭超.子承父业还是开拓新机——二代接班者价值观偏离与家族企业转型创业[J]. *中山大学学报(社会科学版)*,2013,53(02):189-198.
- [34] 郭银华,艾健明.财务管理专题理论与实务[M].广州:暨南大学出版社, 2012.02.
- [35] 郭志岗,李朝红,徐玉龙.市场竞争、战略变革与企业绩效[J].*商业会计*,2020(21):17-23.
- [36] 胡宁.家族企业创一代离任过程中利他主义行为研究——基于差序格局理论视角[J].*南开管理评论*,2016,19(06):168-176+188.
- [37] 李蕾.家族企业的代际传承[J].*经济理论与经济管理*,2003(08):45-48.
- [38] 李新春,张鹏翔,叶文平.家族二代认知差异与企业多元化战略调整——基于中国上市家族企业二代进入样本的实证研究[J].*中山大学学报(社会科学版)*,2016,56(03):183-193.
- [39] 连燕玲,贺小刚,高皓.业绩期望差距与企业战略调整——基于中国上市公司的实证研究[J].*管理世界*,2014,(11):119-132+188.
- [40] 刘海建,周小虎,龙静.组织结构惯性、战略变革与企业绩效的关系:基于动态演

- 化视角的实证研究[J].管理评论,2009,21(11):92-100.
- [41]刘丝雨.负向绩效反馈对企业战略变革方向的影响[J].科技进步与对策,2017,34(19):92-97.
- [42]刘鑫,薛有志.基于新任 CEO 视角下的战略变革动因研究[J].管理学报,2013,10(12):1747-1759.
- [43]罗进辉,彭晨宸,刘玥.代际传承与家族企业多元化经营[J].南开管理评论,2022,25(05):96-108.
- [44]马洁,孙志宜,曲越.管理者认知、战略变革与企业价值的关系研究——基于中国制造业上市公司的实证研究[J].山东科技大学学报(社会科学版),2022,24(03):97-106.
- [45]马李沛沛.制度环境下战略变革与企业绩效的非线性关系研究[J].财会通讯,2019,(32):26-30.
- [46]彭若弘,刘晓宇,崔藤予.“生态网”投资战略的价值共创机理研究——以阿里巴巴为例[J].财会通讯,2020,(20):167-172+176.
- [47]乔朋华,张悦,许为宾,石琳娜.管理者心理韧性、战略变革与企业成长——基于香港联合证券交易所中资上市公司的实证研究[J].管理评论,2022,34(02):269-280.
- [48]孙秀峰,王雪梅,宋泉昆.家族企业代际传承影响企业经营绩效的路径——基于跨代转型创业与继承人社会资本的视角[J].经济理论与经济管理,2019(04):98-112.
- [49]汪祥耀,金一禾,毕祎.家族企业代际传承推动还是抑制了创新[J].商业经济与管理,2016,(12):73-82.
- [50]汪祥耀,金一禾.家族企业代际传承及二代推动战略转型的绩效研究[J].财经论丛,2015,(11):61-70.
- [51]吴炯,梁亚.合法性调节下接班人权力对家族企业战略变革的影响[J].管理学报,2017,14(11):1672-1680.
- [52]吴炯,朱贵芳.家族企业代际传承中的权力过渡与绩效影响[J].现代财经(天津财经大学学报),2016,36(02):16-26.
- [53]吴利华,张林雪.战略变革对企业绩效的影响分析——基于内部控制和外部竞

- 争的调节[J].科技与经济,2021,34(02):91-95.
- [54]徐凤菊,王凤.生命周期理论下高新技术企业投资战略分析[J].财会月刊,2009,(17):5-6.
- [55]杨婧.SQ集团投资战略研究[D].云南大学,2017.
- [56]杨林,芮明杰.高管团队特质、战略变革与企业价值关系的理论研究[J].管理学报,2010,7(12):1785-1791.
- [57]杨学儒,朱沆,李新春.家族企业的权威系统与代际传承[J].管理学报,2009,6(11):1492-1500.
- [58]杨艳,陈贻杰,陈收.战略变革对企业绩效的影响:基于货币政策的调节作用[J].管理评论,2015,27(01):66-75.
- [59]张双鹏,周建,周飞谷.混合所有制改革对企业战略变革的影响研究——基于结构性权力的视角[J].管理评论,2019,31(01):183-196.
- [60]张新民.资产负债表:从要素到战略[J].会计研究,2014(05):19-28+94.
- [61]赵晶,张书博,祝丽敏.传承人合法性对家族企业战略变革的影响[J].中国工业经济,2015,(08):130-144.
- [62]朱丹,周守华.战略变革、内部控制与企业绩效[J].中央财经大学学报,2018,(02):53-64.
- [63]朱华建.中国企业财务管理能力体系构建与认证研究[D].东北财经大学,2013.
- [64]祝振铎,李新春,叶文平.“扶上马、送一程”:家族企业代际传承中的战略变革与父爱主义[J].管理世界,2018,34(11):65-79+196.

后记

行文至此，心中百感交集，万千思绪顿时涌上心头，三年研究生生活伴随着论文的完成也进入了尾声。回想起这三年的点点滴滴，自己一路跌跌撞撞走到现在，有遗憾，有不舍，也有憧憬，我将继续保持热爱，奔赴下一趟山海。

一朝沐杏雨，一朝念师恩。从大学本科的班主任到研究生的导师，身份换了但是老师对待学生的态度没有变，整整七年，老师教给了我太多太多。老师说对待学术研究要实事求是，不能主观臆测；老师说要保持开心写作，做生活的主人。研究生三年，不论是传道授业、未来规划还是生活琐事，感谢导师的体谅、包容和关爱。打开微信记录，上面记录了和老师一起写作、一起探讨的点点滴滴，从开始选题到初稿、定稿，老师一路引领着我，在我迷茫时帮我理清思路，在我急躁时安抚我的情绪……言辞有尽，永记师恩！

春晖寸草，山高海深。感谢父母对我的培养，感谢父母对我的鼓励，感谢父母对我的包容，更感谢父母对我的付出和支持，谢谢你们成为我坚强的后盾，谢谢你们给予我无限的力量；同时也感谢我的哥哥，会与我打打闹闹，会替我打抱不平，也会和我交流谈心，是家人也是良师。有家人如此，何其有幸，真心祝愿我的家人都健康平安，无疾无忧。

相逢方一笑，相送还成泣。谢谢出现在我生命里的每一个你们，同门、室友、朋友、闺蜜，在学习中共同进步，在生活中彼此照顾，只想说，有你们陪着真好，祝愿走向四面八方的你们前程似锦，我们江湖再见。

道阻且长，行则将至。感谢一直默默努力的自己，在自我怀疑中不断成长，在孤独彷徨中加油鼓劲，在奔溃无助中自我治愈。懵懵懂懂，跌跌撞撞，每一段经历都是财富，希望自己能永远保持那份初心和热爱，在人生的道路上一往无前。