DOI:10.19641/j.cnki.42-1290/f.2018.06.009

核心业务、机会性业务与创新投入的相关性

黄文锋(博士生导师), 黄 芳

【摘要】利用A股上市公司2006~2015年的数据,实证分析企业核心业务、基于投机动机的机会性业务与企业创新投入的关系,得出以下结论:核心业务利润贡献率与企业的创新投入呈显著的倒U型关系,当企业核心业务持续处于上升通道时,创新投入也随之持续增加,当企业核心业务发展触及天花板、市场趋于饱和时,创新投入也随之降低,即在核心业务领域,企业的创新投入符合"生命周期"规律;发展机会性业务对企业的创新投入具有显著的抑制作用,进一步将机会性业务总指标进行拆分,发现金融业务和房地产业务的发展同样会对创新投入产生抑制作用;基于反馈效应,这种抑制作用在随后的一期、两期内持续存在。相比国有企业,核心业务、机会性业务利润贡献率与创新投入的相关关系在民营企业中更为显著。

【关键词】多元化动机; 核心业务; 机会性业务; 生命周期; 创新投入

【中图分类号】F272 【文献标识码】A 【文章编号】1004-0994(2018)06-0058-9

一、引言

随着我国经济进入转型阶段,行业管制开始出现政策性松动,一系列"快速进入、快速变现、利润高昂"的机会性业务随之产生(Jennings,1990)。当前大热的房地产、金融业务就是转型经济下由政策性变动引致的"机会性业务",其自身带有垄断利润特征,在短期内能迅速改善企业的业绩。例如,经纬纺机2014年金融信托业务收入超过其核心业务(纺织机械业务),贡献了4895738617.09元的利润,利润率高达100%,而纺织机械业务的利润率为12.30%,综合后利润率达到59.50%。由于巨大的产业利润差异及资产快速变现的特点,企业基于投机目的对机会性业务的投资已经出现"潮涌现象"(林毅夫,2007),转型经济下企业为获取机会性收益的多元化行为越来越普遍。

多元化动机理论认为,企业的多元化动机来源于企业的内部环境和外部环境(Hoskisson,1990)。就内部环境而言,资源基础论认为企业进行多元化经营的基础是主业存在资源的"溢出"。内部资本市场理论(Williamson,1975)认为,企业进行多元化经营的目的是形成有效的内部资本市场,降低内部融资成本。市场势力(Market Power)理论认为,企业通过各部分之间互惠交换、交互补贴的方式获得竞争优势(Gribbin,1976),进而获取市场势力。从外部环境角度,Guthrie(1997)运用制度理论来解释企业进行多元化经营的动机。近年来对转型经济下企业多元化动机的研究中,也有学者从政府政策的角度去研究,提出政府制定的相关法规政策与企业多元化经营之间也存在着密切的联系(Ravenscraf,1987)。

由于机会性业务与企业自身核心业务存在较大的区别,于是企业发展机会性业务往往被贴上"不务正业"的标签(戴维奇、刘洋,2016),同时因其形成机制及显著的"快进入、快变现,高收益"特点,以往的多元化动机理论并不能很好地解释这种多元化行为,对于投机的多元化动机也缺乏特定的关注。本文对企业的外部环境作进一步细分,聚焦转型经济的历史条件,对企业涉足机会性业务的多元化行为的形成机制及其影响进行了深入研究。

虽然从短期来看,发展机会性业务能够提升企业的财务业绩,但是这种投机多元化对企业的持续

竞争力会产生什么影响?研发投入是企业保持技术领先优势的重要基础,如果研发投入供给不足,企业很可能被市场淘汰(徐欣、唐清泉,2012)。特别是在资源紧缺、环境约束矛盾突出、人口红利逐渐消失的趋势下,实现要素驱动向创新驱动转变对企业的创新能力提出了更高的要求。沉浸在机会性业务暴利温水中的企业,就像在凉水中游弋的青蛙,随着利润的累增,如果不能保持自身的创新能力,一旦机会性业务的风口消失,企业的生存就将面临严峻考验。在企业正常的经营过程中,核心业务与基于投机动机发展的机会性业务往往是并存的,企业的研发投入是二者共同作用的结果。本文通过对大量企业数据进行实证分析,分别从核心业务与机会性业务对创新投入的影响入手,探究企业不同发展阶段的业务分布状况对企业创新投入的影响,从而回答"不务正业"是否是"温水煮蛙"式的陷阱,以及企业如何实现自我救赎,处理好核心业务与机会性业务的关系、促进创新投入的增长。

二、理论分析及研究假设

(一)核心业务利润贡献率与企业的创新投入

创新活动具有较高的调整成本(Adjustment Cost),创新投入从资金上必须保持连续性和稳定性,一旦中断会使企业遭受巨大的损失。创新活动的成果产出具有高度的不确定性,且其保密性使得外部投资者难以获得相关的信息以评估项目优劣(Cramitzki Dirk,2011)。严重的信息不对称和较大的监管难度使得大部分投资者对研发项目的投资望而却步,企业的创新活动受到了严重的外部融资约束,这就要求企业自身必须能够产生稳定的盈利以支持创新投入(徐欣、唐清泉,2010)。

利润的不同组成部分有不同的持久性(Ramakrishnan,1991),核心业务利润属于持续的永久类(Permanent)盈利,是利润中最稳定和最可预期的部分,而其他部分利润则属于暂时类(Transitory)或价格无关类(Price-irrelevant)盈利。盈利质量越高,盈余持久性(Earnings Persistence)就越长,而主营业务利润的比重几乎决定了企业的盈利质量与获利能力(Lev,1993)。特别是处于上升通道的核心业务,其稳定的现金流能够保证研发投入的持续性。同时稳定的核心业务能够增强投资者信心,减弱外部投资者的不信任度,使融资成本和融资难度大大降低,为潜在的研发投入提供资金保障。

波特的专业化理论认为,报酬递增来源于专业化水平的提升(刘明宇、芮明杰,2012)。资源存在着"资源禀赋",具有不对称性和供给的有限性,企业在一定条件下不可能在所有资源类型中都拥有绝对优势。因而,充分利用企业现有的资源,增加创新投入,做精做强核心业务,可以不断增强企业核心业务的获利能力,积累的剩余资源也能为创新投入提供更多保证。同时,基于路径依赖原理,创新投入越多,专业化水平越高,报酬递增越显著。为了维护市场竞争优势地位,企业会进一步增加创新投入以建立技术壁垒。

Haire(1959)首次应用"生命周期"观点来研究企业问题。企业生命周期理论认为,组织的生命周期可看做生物体生命周期现象的一种模拟(Kimberly,1981)。一方面,这种生命周期比拟的思想,对组织的成长与变动具有理论研究的启发性。在核心业务领域,企业创新投入的变动轨迹如同"生命周期",也经历着先升后降的发展过程。在企业核心业务不断发展的阶段,创新投入也随之持续增加,但随着企业从幼稚期、成长期到成熟期、衰退期的转变,企业核心业务所拥有的市场份额趋于稳定,核心业务的上升空间受到限制。创新投入的增加所带来的边际收益和边际利润大大下降,管理层会选择相应地减少创新投入。另一方面,随着企业进入成熟期,组织管理趋向官僚化和规章化,创新速度逐渐放缓,逐步正规的组织制度对创新具有显著的抑制作用(Egelhoff,1988),同时企业在当前使用的技术上进行了大量的沉淀投资,很容易产生组织惰性(Mansfield,1983),从而过度依赖现有技术,减少创新投入。

基于此,本文提出如下假设:

假设一:核心业务利润贡献率与企业的创新投入呈显著的倒U型关系,当企业核心业务的发展持续处于上升通道时,创新投入也随之持续增加,当企业由成长期转为成熟期、衰退期时,核心业务的发展触及天花板、市场趋于饱和,企业的创新投入也随之减少。即在核心业务领域,企业的创新投入也符合"生命周期"规律。

(二)基于投机目的发展的机会性业务利润贡献率与企业创新投入

战略关系流派认为,一般环境的变动会产生新的机会空间,这一机会空间影响着企业可选择的业务领域(Bourgeois,1980)。我国改革开放以后的变通性制度安排依然存在,政府仍掌握着"计划轨"中大

量资源的分配权。市场经济的不健全以及法律制度的空缺（Peng、Luo，2000），再加上转型经济时期经济、文化等一般环境的不确定性，使得市场中充满“赚快钱”式的寻租机会。具体而言，我国许多计划经济控制下的产业通常具有内部竞争的不完全性（Competitive Imperfection），随着市场的不断完善，有些行业摆脱了计划经济，有些行业管制出现了政策性松动（Jennings、Seaman，1990），一些有体制内经历的人更易敏锐“嗅到”这种机会性业务而率先从中获利（戴维奇，2016）。而机会性业务的利润率越高，越易吸引一般企业进行跨行业套利（王红建，2016）。

从机会性业务的生成机制可以得出，发展机会性业务更重要的是创建和维护良好的政治关系。根据管理者防御及壕沟效应（Shleifer、Vishny，1989），管理者更愿意投资需要发挥其擅长的专有能力的投资项目，使企业对其管理能力产生依赖，从而强化其在企业中的地位。管理者往往并不具备研发人员的技能和知识，但丰富的社会资本和良好的社交能力能有效地应用于发展机会性业务，进而提升其在组织中的地位。同时，通过持续创新以在核心业务上实现领先优势的发展模式本身就具有风险高、投资回报周期较长的特征。管理层作为企业的代理人，更重视企业的短期经营绩效。机会性业务快速获取高额利润的特征极大地引发管理层的逆向选择，进一步强化了管理层的短视行为。管理者更愿意大幅削减创新投入，相应地将资源转移至机会性业务的发展上。

企业实现发展的方式，一种是生产性的创新驱动模式，另一种是非生产性的寻租模式。管理者的活动配置决定了企业发展方式的选择（Baumol，1990）。在生产性的创新驱动模式中，管理者会将其管理才能和企业资源引流到核心业务的创新活动中，而在非生产性的寻租模式中，有限的企业资源会被配置到政治关系维护和机会性业务的寻租上（罗党论、唐清泉，2009；张建君、张志学，2005）。特别是在腐败程度较严重的地区，生产性活动投入反而在一定程度上降低了企业绩效（何轩、马骏，2016）。因此，管理者会强化对机会性业务寻租活动的偏好，减少对生产性核心业务的创新投入。随着我国经济发展步入新常态，经济增速由高速转为中高速，实体产业的投资回报率不断下降，企业更倾向于通过机会性业务套利。在企业既定存量的资源中，企业会将原本应用于核心业务创新投入的资源转移到机会性业务当中。

基于此，本文提出如下假设：

假设二：机会性业务利润贡献率越高，企业的创新投入越低，发展机会性业务对企业的创新投入具有显著的抑制作用。进一步将机会性业务总指标拆分，金融业务和房地产业务的发展同样对创新投入产生抑制作用。

（三）机会性业务对创新投入具有持续性的抑制作用

由于机会性业务往往与核心业务跨度较大，企业发展机会性业务更多地是一种逐利的投机行为，管理者在进行决策时更倾向于通过前期的实践结果来印证决策的正确性，即使降低了创新投入，也能为这种投机行为找到自我安慰的合理借口。而过度自信的倾向更会进一步放大决策正确的心理评价，使管理者对自身能力及企业定位缺乏客观清晰的判断，盲目进行机会性业务的扩张。本期创新投入决策受到前期机会性业务利润贡献率正反馈的影响，且这种正反馈会随着时间不断累积。持续的正反馈强化了管理者的主观认知，即发展机会性业务是对创新驱动战略的有效替代，当管理者在进行当期创新投入决策时，就会进一步降低创新投入。刘笃池（2016）研究发现，金融化程度对实体企业经营性业务生产效率造成的抑制效应长期存在，这种持续的抑制效应在创新投入方面也同样存在。

基于此，本文提出如下假设：

假设三：机会性业务对创新投入具有持续性的抑制作用，当期的创新投入与滞后一、二期的机会性业务的利润贡献率呈显著的负相关关系。

（四）在不同的企业制度情境中，核心业务、机会性业务利润贡献率与创新投入关系的差异

企业存在的目的是获利，民营企业大多只能依靠不断的创新投入来获得在核心业务领域的优势地位。相比民营企业单一的生产性创新盈利而言，国有企业获取利润的方式还包括非生产性的寻租活动（董晓庆、赵坚，2014）。国有企业自成立以来就拥有得天独厚的生存环境，其通过政策支持和垄断经营权就能获得丰厚的利润，所以缺乏发展核心业务、增加创新投入的动机（李婧，2013），再加上国有企业的业务布局往往直接受政府管控，企业对业务的自主选择权受到限制，其目的更多的是扩大就业、稳定社会，导致国有企业创新激励严重不足（张宗益、张湄，

2007）。

同时，国有企业的创新一般承载着国家的重大战略和使命，创新立项往往来源于国家的行政命令、资金投入更依赖创新补贴，因而创新投入与企业的经营状况和业务分布也存在独立性。相比国有企业，机会性业务对民营企业更具吸引力。

基于此，本文提出如下假设：

假设四：相比国有企业，核心业务、机会性业务利润贡献率与创新投入的关系在民营企业中更显著。

三、研究设计

（一）样本与数据

选取全部A股上市公司2006～2015年的数据作为研究样本。企业会计准则明确要求企业自2006年起在年报中披露开发支出的数据，同时这个时间段是我国宏观经济整体高速发展的阶段，房地产行业和金融行业等正处于蓬勃发展的风口期，为对一般企业涉足机会性业务的影响研究提供了良好的观察窗口期。

本文以2006年的企业主营业务为依据，剔除了自2006年起就以金融、房地产为核心业务的企业样本，仅对一般企业发展机会性业务与核心业务进行研究分析。同时剔除创新投入数据缺失的观测值，亏损、资不抵债和各变量数据不全的观测值。经过上述筛选后，本文的最终样本为17136个企业年非平衡面板数据。为消除极端值的影响，对连续性变量按5%水平进行了winsorize处理。

（二）主要研究变量的定义与计算

1. 被解释变量：创新投入。R&D是技术创新活动的重要组成部分，因此R&D经费可以作为评价企业技术创新投入的重要指标。本文使用研发支出的自然对数衡量创新投入，记为LNRD。

2. 解释变量：核心业务利润贡献率和机会性业务利润贡献率。研究企业业务构成的相关文献大多从投资和收入入手，如戴维奇使用赚快钱投资这一指标（赚快钱投资=企业投向房地产行业、期货、股市、借贷的资金/营业收入）。本文有别于以往的文献，使用利润相关指标。核心业务利润贡献率=核心业务利润/利润总额=（主营业务中非机会性业务收入−对应成本+对联营企业和合营企业的投资收益）/利润总额，记为CR，利润总额−核心业务利润−机会性业务利润=其他业务利润−营业费用−管理费用−财务费用+营业外损益。从此等式可以看出，核心业务利润与机会性业务利润并不是完全此消彼长的关系。由于营业费用和营业外损益更容易被操纵，不同的公司间缺乏可比性，且难以准确划分机会性业务和核心业务，本文并未将其计入指标。当企业进行向上的盈余管理时，指标比值反而会降低，这在一定程度上控制了利润易被操纵的问题，能更真实地反映企业核心业务与机会性业务的盈利状况。

机会性业务利润贡献率=机会性业务利润/利润总额=（主营业务中机会性业务收入−机会性业务成本+投资收益−对联营企业和合营企业的投资收益+公允价值变动+金融行业的收益损失）/利润总额，记为OR。将指标做进一步拆分，得到：金融业务利润贡献率=金融业务利润/利润总额，记为FR；房地产业务利润贡献率=房地产业务利润/利润总额，记为BR。

3. 控制变量。借鉴以往学者的研究成果，本文控制了公司规模（LNASSET，总资产的自然对数）、企业年龄（NIANL）、盈利能力（ROA，总资产净利率）、营运能力（FOB，流动资产周转率）、企业成长能力（GROWTH，营业收入同比增长率）、偿债能力（DB，现金流量利息保障倍数）、股权制衡度（BALANCE，前五大股东的持股比例之和−第一大股东持股比例）、国房景气指数（JQZSK）、行业（INDUSTRY，本文将行业划分为劳动密集型、资本密集型和技术密集型三类，定义两个行业虚拟变量：技术密集型=1，否则=0；资本密集型=1，否则=0）等对企业创新投入的影响。此外，考虑到不同的年份可能会影响机会性业务、核心业务与企业研发投入决策，本文对年度变量进行了控制。

（三）计量模型的设定与拓展

为了验证核心业务利润贡献率与企业创新投入的关系，本文建立了多元线性回归计量模型（1）。同时，为验证机会性业务利润贡献率与企业创新投入的关系，建立了模型（2），并在此基础上将机会性业务总指标拆分为金融业务和房地产业务，建立模型（3）、（4）分别予以验证。为了进一步检验这种关系在一期及二期是否具有持续性，建立模型（5）、（6）。

$$LNRD_{i,t}=\beta_0+\beta_1CR_{i,t}+\beta_2CRSQ_{i,t}+\beta_3LNASSET_{i,t}+\beta_4FOB_{i,t}+\beta_5NIANL_{i,t}+\beta_6DB_{i,t}+\beta_7ROA_{i,t}+\beta_8GROWTH_{i,t}+\beta_9BALANCE_{i,t}+\beta_{10}JQZSK_t+\beta_{11}YEAR_t+\beta_{12}INDUSTRY_i+\varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

$$LNRD_{i,t}=\beta_0+\beta_1 OR_{i,t}+\beta_2 LNASSET_{i,t}+\beta_3 FOB_{i,t}+\beta_4 NIANL_{i,t}+\beta_5 DB_{i,t}+\beta_6 ROA_{i,t}+\beta_7 GROWTH_{i,t}+\beta_8 BALANCE_{i,t}+\beta_9 JQZSK_t+\beta_{10} YEAR_t+\beta_{11} INDUSTRY_i+\varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

$$LNRD_{i,t}=\beta_0+\beta_1 FR_{i,t}+\beta_2 LNASSET_{i,t}+\beta_3 FOB_{i,t}+\beta_4 NIANL_{i,t}+\beta_5 DB_{i,t}+\beta_6 ROA_{i,t}+\beta_7 GROWTH_{i,t}+\beta_8 BALANCE_{i,t}+\beta_9 JQZSK_t+\beta_{10} YEAR_t+\beta_{11} INDUSTRY_i+\varepsilon_{i,t} \quad (3)$$

$$LNRD_{i,t}=\beta_0+\beta_1 BR_{i,t}+\beta_2 LNASSET_{i,t}+\beta_3 FOB_{i,t}+\beta_4 NIANL_{i,t}+\beta_5 DB_{i,t}+\beta_6 ROA_{i,t}+\beta_7 GROWTH_{i,t}+\beta_8 BALANCE_{i,t}+\beta_9 JQZSK_t+\beta_{10} YEAR_t+\beta_{11} INDUSTRY_i+\varepsilon_{i,t} \quad (4)$$

$$LNRD_{i,t}=\beta_0+\beta_1 OR_1_{i,t}+\beta_2 LNASSET_{i,t}+\beta_3 FOB_{i,t}+\beta_4 NIANL_{i,t}+\beta_5 DB_{i,t}+\beta_6 ROA_i+\beta_7 GROWTH_{i,t}+\beta_8 BALANCE_{i,t}+\beta_9 JQZSK_i+\beta_{10} YEAR_i+\beta_{11} INDUSTRY_i+\varepsilon_{i,t} \quad (5)$$

$$LNRD_{i,t}=\beta_0+\beta_1 OR_2_{i,t}+\beta_2 LNASSET_{i,t}+\beta_3 FOB_{i,t}+\beta_4 NIANL_{i,t}+\beta_5 DB_{i,t}+\beta_6 ROA_i+\beta_7 GROWTH_{i,t}+\beta_8 BALANCE_{i,t}+\beta_9 JQZSK_i+\beta_{10} YEAR_i+\beta_{11} INDUSTRY_i+\varepsilon_{i,t} \quad (6)$$

四、实证结果与分析

（一）变量的描述性统计

表1列出了主要变量的描述性统计特征。企业创新投入的平均值为 850万元，最小值为0，最大值为190000万元，中位数为150万元，表明超过一半的企业的研发投入处于均值以下，创新投入整体偏低，企业间的差距较大。总体而言，我国企业涉入的机会性业务利润贡献率较低（0.21），核心业务仍为其利润来源的支柱（3.67）。投资股市、金融、借贷、保险等金融业务是一般企业普遍涉足的机会性业务，其占全部机会性业务的75%。而相比金融业务，一半以上的企业并未涉足房地产业务。

下面进一步参照鲁桐、党印（2014）的分类标准将企业划分为劳动密集型、技术密集型、资本密集型三类，从表2来看，不同行业企业的核心业务与机会性业务的分布状况不同。技术密集型企业的创新投入的均值为1100万元，明显高于劳动密集型（550万元）和资本密集型（880万元）企业，符合技术密集型产业的特征。相比劳动密集型和资本密集型企业，技术密集型企业的核心业务利润贡献率最高，机会性业务利润贡献率最低，这也说明技术密集型企业由于其核心业务附加值较高，资源禀赋优势更明显，其发展核心业务的动机更强烈。而劳动密集型企业机会性业务利润贡献率（0.26）略低于资本密集型产业（0.30），但中位数（0.01）与资本密集型企业持平，表明涉足机会性业务对于整个劳动密集型产业都具有普遍性。劳动密集型产业因其自身核心业务的利润率比较低，附加值低，企业发展高利润率的机会性业务的动机和意愿更加强烈，而资本密集型产业往往拥有强大的资源和政策支持，无论是发展核心业务还是机会性业务，都具有得天独厚的优势。

表 1　主要变量的描述性统计　单位：元、%

变量	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
LNRD	17.11	1.42	14.17	17.16	19.70
RD	8.500e+07	4.400e+08	0	1.500e+07	1.900e+10
CR	3.67	3.11	0.840	2.52	13.14
OR	0.21	0.46	−0.01	0.01	1.75
FR	0.12	0.25	−0.01	0	0.97
BR	0.04	0.12	0	0	0.53
BALANCE	0.18	0.12	0.02	0.16	0.41
ROA	0.06	0.04	0	0.05	0.16
FOB	0.01	0.01	0	0.01	0.04
DB	17.39	41.68	−11.63	2.83	169.40
GROWTH	0.15	0.24	−0.23	0.12	0.70
NIANL	14.50	4.52	7	14	23
LNASSET	21.73	1.12	20	21.59	24.14
JQZSK	97.94	3.96	93.34	97.21	106.5

表 2　按照行业性质分组的描述性统计　单位：元、%

行业	劳动密集型			技术密集型			资本密集型		
变量	均值	标准差	中位数	均值	标准差	中位数	均值	标准差	中位数
LNRD	16.69	1.500	16.73	17.36	1.27	17.35	17	1.54	17.1
RD	5.5e+07	4.7e+08	31256	1.1e+08	4.4e+08	3.0e+07	8.8e+07	3.8e+08	1.2e+07
CR	3.53	3.05	2.42	3.80	3.05	2.66	3.66	3.35	2.33
OR	0.26	0.49	0.01	0.14	0.36	0	0.30	0.57	0.01
FR	0.13	0.27	0.01	0.10	0.23	0	0.12	0.26	0
BR	0.05	0.15	0	0.01	0.07	0	0.06	0.16	0
ROA	0.05	0.04	0.04	0.06	0.05	0.06	0.05	0.04	0.04
GROWTH	0.14	0.23	0.11	0.17	0.23	0.14	0.15	0.26	0.11

进一步对各变量进行相关性分析，最需要关注的是各主要解释变量之间可能存在的多重共线性问题。本文使用皮尔逊方法分别估算了计量模型(1)~(6)中各主要解释变量的相关系数，结果见表3。除了核心业务利润贡献率和总资产净利率、年龄与国房景气指数的相关系数相对高一些(分别为−0.5274、−0.3236)，其他变量之间不存在严重的多重共线性问题。

表3　皮尔逊相关系数矩阵

变量	CR	OR	LNASSET	FOB	NIANL	DB	ROA	GROWTH	BALANCE	JQZSK
CR	1.0000									
OR	0.1249	1.0000								
LNASSET	0.0314	0.0645	1.0000							
FOB	0.1131	−0.1008	0.2497	1.0000						
NIANL	0.0970	0.1889	0.1528	0.0574	1.0000					
DB	−0.1262	−0.1049	−0.0633	−0.0401	−0.0397	1.0000				
ROA	−0.5274	−0.2678	−0.1528	0.0278	−0.1574	0.2861	1.0000			
GROWTH	−0.1607	−0.1094	−0.0211	0.0668	−0.1550	0.0346	0.2673	1.0000		
BALANCE	−0.1255	−0.1823	−0.1875	−0.0959	−0.1482	0.0793	0.2492	0.0997	1.0000	
JQZSK	−0.0556	0.0251	−0.1141	0.1404	−0.3236	−0.0444	0.0572	0.1547	−0.0592	1.0000

(二)回归结果分析

1. 核心业务利润贡献率与创新投入。根据Hausman检验结果可知，本文适用固定效应模型。表4中第(1)列结果显示，在控制了对企业创新存在影响的变量及年份和行业效应的情况下，企业核心业务利润贡献率与企业创新投入呈显著的倒U型关系(β_1=0.0735、p<0.001，β_2=−0.0041、p<0.001)，即在成长期，核心业务利润贡献率对企业创新投入具有显著的促进作用，当企业进入成熟期和衰退期，企业创新投入随之下降。假设一得到了验证。尽管以上分析能够为企业创新投入与核心业务利润贡献率之间的关系提供一定证据，但还应进一步考虑模型自身可能存在的内生性问题。针对可能的内生性问题，本文引入核心业务利润贡献率滞后一期的取值，对模型(1)进行再回归，检验结果列示在表4第(2)列中。在控制了企业层面的特征并加入年度、行业效应后，变量CR、CRSQ的符号和显著性与表4列(1)的结果具有一致性。

2. 机会性业务利润贡献率与创新投入。机会性业务利润贡献率的系数显著为负(β_1=−0.1010、p<0.01)，见表4第(3)列。企业的机会性业务利润贡献率越高，其创新投入水平越低，即机会性业务与企业创新投入存在明显的负相关关系。这说明我国企业在既定的资源约束下，机会性业务的发展必然会占用创新投入资源。机会性业务的高额利润和快速回报，使企业以创新驱动利润增长的动力大大减弱。机会性业务对于企业创新投入有显著的替代作用。为了避免方程误设问题，表5第(1)、(2)列分别采用拆分的机会性业务利润贡献率指标来检验机会性业务与企业创新投入的关系。第(1)列分析的是金融业务对企业创新的影响，发现在控制了行业和年份固定效应后，金融业务对企业的创新投入具有明显的抑制作用(−0.0968、p<0.01)。第(2)列将房地产业务利润贡献率与企业创新投入进行回归，在控制了行业和年份固定效应以及相应的变量后，发现房地产业务对企业的创新投入也具有抑制作用(−0.3539、p<0.01)。这说明无论采用哪种指标，发展机会性业务对企业创新投入都有明显的替代作用。

3. 机会性业务利润贡献率滞后一期、滞后两期的取值与创新投入。进一步分析模型(5)、(6)的回归结果，见表4第(4)、(5)列。机会性业务利润贡献率的滞后一期指标和滞后两期指标对当期的创新投入仍然具有显著的抑制作用。滞后一期指标系数为β_1=−0.1412、p<0.001，滞后两期指标系数同样显著为负(β_2=−0.1413、p<0.01)。表5第(3)列和第(4)列采用拆分的机会性业务利润贡献率指标进行回归，结果发现，金融业务利润贡献率与房地产业务利润贡献率的滞后一期指标的系数仍显著为负(−0.1597、p< 0.001；−0.4261、p<0.01)，这说明机会性业务利润贡献率对企业创新投入会随着时间的累积持续发生抑制作用。这支持了表4中第(3)列的结果，进一步验证了假设三。

4. 区分不同企业性质的核心业务、机会性业务与企业创新投入。在我国，国有企业与民营企业的生存环境、发展方式存在显著的区别，有必要在进一步区分国有企业和民营企业的条件下检验核心业务、机会性业务与企业创新投入之间的关系。根据不同的企业性质做分组描述性统计，结果见表6。民营企

表 4　核心业务、机会性业务利润贡献率与创新投入的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
CR	0.0735*** (0.0182)	0.0717*** (0.0192)			
CRSQ	−0.0041*** (0.0011)	−0.0041*** (0.0012)			
BALANCE	0.6143** (0.1895)	0.7355*** (0.2010)	0.6091** (0.1915)	0.7166*** (0.2029)	0.5244* (0.2235)
ROA	3.1792*** (0.4497)	2.9498*** (0.5074)	1.8677*** (0.3484)	1.7702*** (0.3910)	1.8742*** (0.4573)
FOB	9.6632** (3.3975)	10.7585** (3.8934)	11.8243*** (3.3591)	12.4614** (3.8258)	12.0760** (4.4388)
DB	0.0003 (0.0002)	0.0002 (0.0002)	0.0002 (0.0002)	0.0002 (0.0002)	0.0002 (0.0002)
GROWTH	−0.0614 (0.0392)	−0.0439 (0.0418)	−0.0655 (0.0396)	−0.0367 (0.0421)	0.0633 (0.0474)
NIANL	−0.0143 (0.0200)	−0.0210 (0.0244)	−0.0111 (0.0199)	−0.0184 (0.0244)	−0.0236 (0.0265)
LNASSET	0.6011*** (0.0376)	0.5130*** (0.0419)	0.5828*** (0.0378)	0.5017*** (0.0414)	0.5007*** (0.0479)
JQZSK	−0.1888*** (0.0186)	−0.1354*** (0.0152)	−0.1901*** (0.0186)	−0.1361*** (0.0152)	−0.5110*** (0.0619)
CR_1		−0.0076 (0.0044)			
OR			−0.1010** (0.0315)		
OR_1				−0.1412*** (0.0379)	
OR_2					−0.1413** (0.0429)
年度	是	是	是	是	是
行业	是	是	是	是	是
_cons	21.7396*** (2.3309)	18.8825*** (2.1494)	22.4590*** (2.3403)	19.3715*** (2.1457)	54.4956*** (6.4541)
N	12333	9741	12333	9741	8137
R^2	0.4885	0.4630	0.4877	0.4628	0.4293
F	198.9278	133.7465	208.6473	150.6302	110.1106
p	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

注：括号中数值为标准误差，* p<0.05、** p<0.01、*** p<0.001。下同。

业研发投入的中位数为190万元，远大于国有企业的38万元，表明相比国有企业，民营企业从整体上普遍更依托于创新投入来保障其在核心业务上的领先地位，而国有企业创新投入则出现较为明显的两极化。国有企业机会性业务利润贡献率指标为0.25，大于民营企业的0.19，同时细分指标金融业务利润贡献率0.14与房地产业务利润贡献率0.04，也同样

表 5　金融业务、房地产业务利润贡献率与创新投入的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
Fr	−0.0968** (0.0350)			
BALANCE	0.6109*** (0.1245)	0.6135*** (0.1244)	0.7143*** (0.1439)	0.7238*** (0.1439)
ROA	1.9257*** (0.2504)	1.9587*** (0.2497)	1.7820*** (0.2886)	1.8245*** (0.2884)
FOB	11.9595*** (2.0817)	11.8939*** (2.0824)	12.5734*** (2.4257)	12.6731*** (2.4263)
DB	0.0002 (0.0002)	0.0003 (0.0002)	0.0002 (0.0002)	0.0002 (0.0002)
GROWTH	−0.0636 (0.0343)	−0.0548 (0.0342)	−0.0328 (0.0374)	−0.0469 (0.0374)
NIANL	−0.0110 (0.0134)	−0.0122 (0.0134)	−0.0197 (0.0158)	−0.0217 (0.0158)
LNASSET	0.5856*** (0.0215)	0.5886*** (0.0215)	0.5030*** (0.0251)	0.5087*** (0.0251)
JQZSK	−0.1896*** (0.0130)	−0.1897*** (0.0130)	−0.1366*** (0.0099)	−0.1365*** (0.0099)
BR		−0.3539** (0.1304)		
FR_1			−0.1597*** (0.0415)	
BR_1				−0.4261** (0.1418)
年度	是	是	是	是
行业	是	是	是	是
_cons	22.3398*** (1.5642)	22.2910*** (1.5636)	19.4064*** (1.3607)	19.2905*** (1.3607)
N	12333	12333	9741	9741
R^2	0.4871	0.4871	0.4620	0.4616
F	551.6266	551.5953	404.0153	403.3459
P	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

大于民营企业相应比率0.1和0.03，符合机会性业务的形成机制，即相比民营企业，国有企业在进入和发展机会性业务方面更具有政策优势。但是，相对于其他垄断性和准入门槛更高的行业而言，民营企业从机会性业务中获得了部分“垄断性红利”。

进一步对模型(1)～(6)按照企业性质做分样本回归，结果见表7。从表7来看，核心业务利润贡献率与创新投入的关系在民营企业中更显著[见表7第(1)、(2)列]，机会性业务利润贡献率的系数相差不大[见表7第(3)、(4)列]，同时将滞后一期、滞后两期的机会性业务利润贡献率与创新投入分别进行回

表 6　区分企业性质后主要变量的描述性统计

企业性质	民营企业			国有企业		
统计量	mean	sd	p50	mean	sd	p50
LNRD	17.07	1.250	17.11	17.19	1.69	17.35
RD	5.7e+07	2.7e+08	1.9e+07	1.2e+08	6.1e+08	3.8e+06
CR	3.44	2.88	2.41	3.98	3.36	2.74
OR	0.19	0.44	0	0.25	0.48	0.02
FR	0.1	0.24	0	0.14	0.27	0.01
BR	0.03	0.11	0	0.04	0.14	0
ROA	0.06	0.05	0.06	0.05	0.04	0.04
GROWTH	0.17	0.24	0.14	0.13	0.22	0.1

表 7　核心业务、机会性业务利润贡献率与创新投入依企业性质分组的回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	国有企业	民营企业	国有企业	民营企业
CR	0.0906* (0.0363)	0.0639** (0.0212)		
CRSQ	−0.0051* (0.0022)	−0.0038** (0.0013)		
CR_1	−0.0056 (0.0078)	−0.0085 (0.0048)		
BALANCE	0.2893 (0.3905)	0.7077** (0.2177)	0.1665 (0.3696)	0.6460** (0.2088)
ROA	2.8533** (0.9764)	2.8388*** (0.5811)	1.4781* (0.7129)	1.7573*** (0.3973)
FOB	12.2424 (6.6621)	14.2537** (4.6213)	8.3293 (6.0326)	18.0384*** (3.8539)
DB	0.0001 (0.0006)	0.0003 (0.0002)	0.0002 (0.0005)	0.0003* (0.0001)
GROWTH	−0.0958 (0.0964)	−0.0121 (0.0418)	−0.1334 (0.0869)	−0.0260 (0.0409)
NIANL	0.0244 (0.0328)	−0.0587 (0.0359)	0.0299 (0.0293)	−0.0485 (0.0263)
LNASSET	0.5792*** (0.0849)	0.4964*** (0.0427)	0.6289*** (0.0740)	0.5843*** (0.0415)
JQZSK	−0.1043*** (0.0199)	−0.1643*** (0.0235)	−0.1451*** (0.0270)	−0.2347*** (0.0253)
OR			−0.1075* (0.0498)	−0.0909* (0.0388)
年度	是	是	是	是
行业	是	是	是	是
_cons	13.6017*** (3.3560)	22.5938*** (3.0174)	16.5055*** (3.7631)	27.1889*** (3.0015)
adj. R^2	0.4397	0.5034	0.4575	0.5283
F	47.0543	102.7519	70.7393	152.6648
p	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

表8　机会性业务利润贡献率滞后一、两期与创新投入依企业性质分组的回归结果

变量	国有企业	民营企业	国有企业	民营企业
OR_1	−0.1197 (0.0620)	−0.1458** (0.0465)		
BALANCE	0.2749 (0.3993)	0.7040** (0.2180)	−0.0528 (0.4249)	0.6647** (0.2422)
ROA	1.3218 (0.7826)	1.8872*** (0.4362)	2.2657** (0.8614)	1.4741** (0.5144)
FOB	13.5382* (6.6897)	15.9629*** (4.4393)	6.9397 (7.5575)	20.9729*** (4.9900)
DB	0.0001 (0.0006)	0.0002 (0.0002)	0.0006 (0.0006)	0.0002 (0.0002)
GROWTH	−0.0879 (0.0971)	−0.0051 (0.0422)	0.0293 (0.1029)	0.0712 (0.0468)
NIANL	0.0256 (0.0323)	−0.0549 (0.0363)	−0.0006 (0.0368)	−0.0338 (0.0378)
LNASSET	0.5720*** (0.0842)	0.4820*** (0.0421)	0.5741*** (0.0996)	0.4825*** (0.0464)
JQZSK	−0.1043*** (0.0197)	−0.1656*** (0.0237)	−0.4470*** (0.0863)	−0.5457*** (0.0904)
OR_2			−0.1070 (0.0615)	−0.1626** (0.0589)
年度	是	是	是	是
行业	是	是	是	是
_cons	14.0333*** (3.3292)	23.1433*** (3.0447)	46.5163*** (9.4803)	58.2262*** (9.1930)
N	3452	6289	3058	5079
adj. R^2	0.4386	0.5034	0.4181	0.4590
F	53.1123	114.4916	44.9612	85.4066
p	0.0000	0.0000	0.0000	0.0000

归，在民营企业样本中，系数显著为负，分别为−0.1458（$p<0.01$）、−0.1626（$p<0.01$）[见表8第(2)、(4)列]，这表明发展机会性业务对民营企业创新投入的持续抑制作用更显著。但是在国有企业样本中，二者的关系并不显著[见表8第(1)、(3)列]。实证结果与假设四保持一致。

（三）稳健性检验

本文选取研发投入的自然对数作为企业研发投入的代理变量，验证了核心业务与机会性业务对企业创新投入的影响。为了保障实证结果的可靠性和稳健性，本文进一步选取相对指标，以企业年度研发支出占总资产的比例（李文贵、余明桂，2015）、企业年度研发支出占主营业务收入的比例作为企业创新投入的替代变量，再次检验核心业务与机会性业务对企业创新投入的影响。在重新设计企业研发投入

指标并测度之后，重复前文研究后发现上述结论仍成立，即本文的结论具有稳健性。

五、结论及启示

基于多元化动机理论、企业生命周期理论等，本文分析了转型经济条件下机会性业务的产生机制，同时使用全部A股上市公司 2006～2015年的面板数据，对企业核心业务、基于投机目的发展的机会性业务与创新投入的关系进行了实证检验，得出以下结论：核心业务利润贡献率与企业的创新投入呈显著的倒U型关系，当企业核心业务的发展持续处于上升通道时，创新投入也随之增加，当企业由成长期转为成熟期、衰退期，核心业务到达发展瓶颈，企业的创新投入也随之下降。即在核心业务领域，企业的创新投入也符合“生命周期”规律；机会性业务利润贡献率越高，企业的创新投入越低，发展机会性业务对企业的创新投入具有显著的抑制作用。进一步将机会性业务总指标进行拆分后发现，金融业务和房地产业务的发展也同样会对创新投入产生抑制作用。由于反馈效应，机会性业务对创新投入的削弱作用在一定期间内持续存在，当期的创新投入与滞后一、二期的机会性业务利润贡献率呈显著的负相关关系。

由以上实证结果可以得出，当企业处于成长期，适度的机会性业务可以带来企业短期财务状况的改善，但要始终保持核心业务的主导地位，以核心业务对创新投入的提升作用来抵减机会性业务对创新投入的抑制作用。特别是在核心业务成熟、衰退阶段，本身核心业务对创新投入的拉动作用就在减缓，如果一味地沉浸在机会性业务的暴利中，反馈效应便会极大地削弱企业创新的意愿和动力，导致企业核心业务空心化，甚至使企业丧失创新能力。一旦机会性业务的风口消失，企业的生存将面临严峻考验。因此，对于一般企业而言，必须明确企业的战略定位，协调好机会性业务与核心业务之间的关系。

由于民营企业与国有企业的发展环境、治理方式存在较大差异，相比国有企业，核心业务、机会性业务利润贡献率与创新投入的关系在民营企业中更为显著。对于国有企业而言，其应进一步加快市场化改革步伐，调动自主创新的积极性。在管理者的业绩考核中，应更多地关注企业的业务发展情况，在核心业务领域更多地依靠创新而不是政策优势获得市场领先地位。在民营企业管理者的绩效考核中，不能仅仅以短期业绩论英雄，还要关注企业长期核心竞争力的培育，建立以长期绩效为目标的考核机制，以可持续发展的眼光来评估管理者受托责任的履行情况，从而引导管理者将自身才能和企业资源更多地放在核心业务的发展上，减少寻租行为，提升企业的创新能力。

主要参考文献：

戴维奇，刘洋，廖明情. 烙印效应：民营企业谁在“不务正业”?[J]. 管理世界，2016(5).

董晓庆，赵坚，袁朋伟. 有企业创新效率损失研究[J]. 中国工业经济，2014(2).

何轩，马骏，朱丽娜，李新春. 腐败对企业家活动配置的扭曲[J]. 中国工业经济，2016(12).

鞠晓生，卢荻，虞义华. 融资约束、营运资本管理与企业创新可持续性[J]. 经济研究，2013(1).

刘笃池，贺玉平，王曦. 企业金融化对实体企业生产效率的影响研究[J]. 上海经济研究，2016(8).

罗党论，唐清泉. 政治关系、社会资本与政策资源获取：来自中国民营上市公司的经验证据[J]. 世界经济，2009(7).

李婧. 政府R&D资助对企业技术创新的影响——一个基于国有与非国有企业的比较研究[J]. 研究与发展管理，2013(3).

鲁桐，党印. 公司治理与技术创新：分行业比较[J]. 经济研究，2014(6).

李文贵，余明桂. 民营化企业的股权结构与企业创新[J]. 管理世界，2015(4).

王红建，李茫茫，汤泰劼. 实体企业跨行业套利的驱动因素及其对创新的影响[J]. 中国工业经济，2016(11).

徐欣，唐清泉. 技术研发、技术引进与企业主营业务的行业变更——基于中国制造业上市公司的实证研究[J]. 金融研究，2012(10).

徐欣，唐清泉. R&D活动、创新专利对企业价值的影响——来自中国上市公司的研究[J]. 研究与发展管理，2010(4).

张宗益，张湄. 关于高新技术企业公司治理与R&D投资行为的实证研究[J]. 科学学与科学技术管理，2007(5).

作者单位：暨南大学管理学院，广州 510632