

CITY UNIVERSITY OF HONG KONG
香港城市大學

**The Impact of Entrepreneurial Spirit in Family
Businesses on Strategic Change and Financial
Performance**
家族企業的企業家精神對戰略變革與財務績效的
影響

Submitted to
College of Business
商學院
in Partial Fulfillment of the Requirements
for the Degree of Doctor of Business Administration
工商管理博士學位

by

Lin Chaolong
林朝龙

May 2026
二零二六年五月

摘要

本文基於 2010—2022 年滬深 A 股上市公司樣本，探討企業家精神如何影響戰略變革及財務績效，並重點比較家族企業與非家族企業的差異。本文以年報管理層討論與分析（MD&A）文本為資訊載體，結合企業家精神資料庫與大語言模型（LLM）文本分析方法，構建企業家精神四維度指標：創新精神、法治精神、社會責任與國際視野。本文將戰略變革細分為市場變革、研發變革與管理變革，並以淨利潤、每股收益與總資產增長率衡量企業財務績效，同時採用仲介效應檢驗“企業家精神—戰略變革—財務績效”的傳導機制。研究發現：在家族企業中，創新精神顯著推動市場、研發與管理變革，但相關變革在短期內對 NI 與 EPS 產生顯著負向影響，體現戰略調整成本與“保護性變革”的特徵；法治精神顯著抑制研發與管理變革，但對 NI 與 EPS 存在穩健的正向直接效應，表明合規治理能夠帶來穩定的盈利回報；社會責任通過抑制研發和管理變革，實現短期對 NI 和 EPS 的增長，反映外部聲譽投資與內部重組投入之間的資源擠出；國際視野顯著抑制管理變革，短期內提升了 EPS。總體而言，家族企業受社會情感財富（SEW）邏輯影響，在“家族利益—企業利益”權衡下呈現更漸進、保護性與二元性的戰略行為。本文在中國情境下拓展了企業家精神的多維度測量，並揭示其影響戰略變革與績效的微觀機制，為家族企業轉型路徑選擇與相關政策支援提供經驗證據。

關鍵字：企業家精神；家族企業；戰略變革；文本分析；財務績效

ABSTRACT

Using a large sample of Chinese A-share listed firms from 2010 to 2022, this study examines how entrepreneurial spirit shapes strategic change and firm performance, with a particular focus on differences between family and non-family firms. We measure entrepreneurial spirit from firms' annual-report MD&A disclosures by combining an entrepreneurial spirit database with LLM-assisted text analysis, and construct four dimensions: innovativeness, rule-of-law orientation, social responsibility, and international vision. Strategic change is further decomposed into market change, R&D change, and managerial change. Firm financial performance is measured by net income (NI), earnings per share (EPS), and total asset growth. Mediation analysis is employed to examine the transmission mechanism of “entrepreneurial spirit–strategic change–financial performance.”

The results indicate that, in family firms, innovativeness significantly promotes market, R&D, and managerial change; however, these changes exert significantly negative short-term effects on NI and EPS, reflecting adjustment costs associated with strategic reorientation and the characteristics of “protective change.” Rule-of-law orientation significantly restrains R&D and managerial change, while exerting robust positive direct effects on NI and EPS, suggesting that compliance-oriented governance generates stable profitability. Social responsibility enhances NI and EPS in the short term by suppressing R&D and managerial change, reflecting a resource crowding-out effect between external reputation investments and internal restructuring efforts. International orientation significantly inhibits managerial change while improving EPS in the short run. Overall, influenced by the logic of socioemotional wealth (SEW), family firms exhibit more incremental, protective, and dualistic strategic behaviors when balancing family interests against firm interests.

This study extends the multidimensional measurement of entrepreneurial spirit in the Chinese context and uncovers the micro-level mechanisms through which entrepreneurial spirit affects strategic change and firm performance, thereby providing empirical evidence to inform transformation pathways and policy support

for family firms.

Keywords: entrepreneurial spirit; family firms; strategic change; text analysis;
financial performance

CITY UNIVERSITY OF HONG KONG
Qualifying Panel and Examination Panel

Surname: LIN
First Name: Chaolong
Degree: Doctor of Business Administration
College/Department: College of Business

The Qualifying Panel of the above student is composed of:

Supervisor(s)

Prof. WONG Chi Department of Marketing
 City University of Hong Kong

Prof. JIN Liyin Department of Marketing
 Fudan University

Qualifying Panel Member(s)

Prof. YANG Zhilin Department of Marketing
 City University of Hong Kong

Prof. JIANG Qingyun Department of Marketing
 Fudan University

This thesis has been examined and approved by the following examiners:

Prof. SU Lei Department of Marketing
 City University of Hong Kong

Prof. WONG Chi Department of Marketing
 City University of Hong Kong

Prof. XIAO Li School of Management
 Fudan University

Prof. JIN Liyin Department of Marketing
 Fudan University

Prof. DAI Xianchi Department of Marketing
 Chinese University of Hong Kong

目錄

摘要	i
ABSTRACT.....	ii
Qualifying Panel and Examination Panel.....	iv
1 第一章 緒論	1
1.1 研究背景	1
1.2 研究意義	2
1.3 研究方法	3
2 第二章 文獻綜述與假設提出	5
2.1 企業家精神與戰略變革相關研究	5
2.1.1 企業家精神的內涵與定義	5
2.1.2 企業家精神的研究層面	8
2.1.3 戰略變革驅動機制	20
2.2 企業家精神與戰略變革的關聯機制	37
2.2.1 理論分歧與整合	38
2.3 戰略變革與財務績效的效應研究	42
2.3.1 積極效應機制	43
2.3.2 雙重效應平衡	47
2.4 理論框架	54
2.5 假設提出	55
3 第三章 研究一：企業家精神維度選擇及實證指標構建	57
3.1 子研究一：大模型文本分析驗證企業家精神資料庫評分效度	
57	

3.1.1	研究設計	57
3.1.2	實證結果	62
3.2	子研究二：家族企業的企業家精神四個維度的指標體系構建 65	
3.2.1	樣本選擇與資料來源	65
3.2.2	核心變數指標構建	68
3.3	實證分析資料描述統計	73
3.4	本章小結	75
4	第四章 研究二：企業家創新精神對家族企業戰略變革和績效的 影響 76	
4.1	前言	76
4.2	市場變革對績效影響的仲介作用	76
4.2.1	對淨利潤的仲介作用	76
4.2.2	對每股收益的仲介作用	79
4.2.3	對總資產增長率的仲介作用	82
4.3	管理變革對績效影響的仲介作用	84
4.3.1	對淨利潤的仲介作用	84
4.3.2	對每股收益的仲介作用	87
4.3.3	對總資產增長率的仲介作用	90
4.4	研發變革對績效影響的仲介作用	93
4.4.1	對淨利潤的仲介作用	93
4.4.2	對每股收益的仲介作用	96

	4.4.3	對總資產增長率的仲介作用	98
5	第五章	研究三：企業家法治精神對家族企業戰略變革和績效的影響	102
	5.1	前言	102
	5.2	市場變革對績效影響的仲介作用	102
	5.2.1	對淨利潤的仲介作用	102
	5.2.2	對每股收益的仲介作用	105
	5.2.3	對總資產增長率的仲介作用	108
	5.3	管理變革對績效影響的仲介作用	111
	5.3.1	對淨利潤的仲介作用	111
	5.3.2	對每股收益的仲介作用	114
	5.3.3	對總資產增長率的仲介作用	117
	5.4	研發變革對績效影響的仲介作用	119
	5.4.1	對淨利潤的仲介作用	119
	5.4.2	對每股收益的仲介作用	122
	5.4.3	對總資產增長率的仲介作用	124
6	第六章	研究四：企業家社會責任對家族企業戰略變革和績效的影響	128
	6.1	前言	128
	6.2	市場變革對績效影響的仲介作用	128
	6.2.1	對淨利潤的仲介作用	128
	6.2.2	對每股收益的仲介作用	130

6.2.3	對總資產增長率的仲介作用	133
6.3	管理變革對績效影響的仲介作用	136
6.3.1	對淨利潤的仲介作用	136
6.3.2	對每股收益的仲介作用	139
6.3.3	對總資產增長率的仲介作用	142
6.4	研發變革對績效影響的仲介作用	145
6.4.1	對淨利潤的仲介作用	145
6.4.2	對每股收益的仲介作用	148
6.4.3	對總資產增長率的仲介作用	151
7	第七章 研究五：企業家國際視野對家族企業戰略變革和績效的影響	155
7.1	前言	155
7.2	市場變革對績效影響的仲介作用	155
7.2.1	對淨利潤的仲介作用	155
7.2.2	對每股收益的仲介作用	158
7.2.3	對總資產增長率的仲介作用	161
7.3	管理變革對績效影響的仲介作用	164
7.3.1	對淨利潤的仲介作用	164
7.3.2	對每股收益的仲介作用	167
7.3.3	對總資產增長率的仲介作用	170
7.4	研發變革對績效影響的仲介作用	173
7.4.1	對淨利潤的仲介作用	173

7.4.2	對每股收益的仲介作用	176
7.4.3	對總資產增長率的仲介作用	179
8	第八章 研究結論和未來展望	183
8.1	研究結論	183
8.1.1	創新精神：家族企業的“保護性”變革與短期績效 183	
8.1.2	法治精神：合規約束下的“穩健紅利”	184
8.1.3	社會責任：資源獲取的杠杆與內部管理的擠出 ...	184
8.1.4	國際視野：全球化與本土化的脫鉤	185
8.1.5	家族企業與非家族企業的異質性	186
8.2	局限和展望	186
8.2.1	短期效應與長期效應的邊界識別	186
8.2.2	內生性問題的潛在威脅與應對方向	188
8.2.3	異質性分析的深化	189
	參考文獻	192

表目錄

表 3-1 愛國情懷維度相關係數	62
表 3-2 勇於創新維度相關係數	63
表 3-3 誠信守法維度相關係數	63
表 3-4 社會責任維度相關係數	64
表 3-5 國際視野維度相關係數	64
表 3-6 MDA 文本分析詞頻統計	67
表 3-7 創新精神指標構建	69
表 3-8 法治精神指標構建	69
表 3-9 社會責任精神指標構建	70
表 3-10 國際視野指標構建	70
表 3-11 戰略變革指標體系構建	71
表 3-12 經營績效指標體系構建	72
表 3-13 控制變數	72
表 3-14 家族企業資料描述統計	73
表 3-15 非家族企業資料描述統計	74
表 4-1 全樣本創新精神-市場變革-淨利潤仲介分析	76
表 4-2 家族和非家族企業創新精神-市場變革-淨利潤仲介分析	77
表 4-3 全樣本創新精神-市場變革-每股收益仲介分析	79
表 4-4 家族和非家族企業創新精神-市場變革-每股收益仲介分析	79
表 4-5 全樣本創新精神-市場變革-總資產增長率仲介分析	82
表 4-6 家族和非家族企業創新精神-市場變革-總資產增長率仲介分析	82

表 4-7 全樣本創新精神-管理變革-淨利潤仲介分析	84
表 4-8 家族和非家族企業創新精神-管理變革-淨利潤仲介分析	85
表 4-9 全樣本創新精神-管理變革-每股收益仲介分析	87
表 4-10 家族和非家族企業創新精神-管理變革-每股收益仲介分析	88
表 4-11 全樣本創新精神-管理變革-總資產增長率仲介分析.....	90
表 4-12 家族和非家族企業創新精神-管理變革-總資產增長率仲介分析	91
表 4-13 全樣本創新精神-研發變革-淨利潤仲介分析	93
表 4-14 家族和非家族企業創新精神-研發變革-淨利潤仲介分析	93
表 4-15 全樣本創新精神-研發變革-每股收益仲介分析	96
表 4-16 家族和非家族企業創新精神-研發變革-每股收益仲介分析	96
表 4-17 全樣本創新精神-研發變革-總資產增長率仲介分析	98
表 4-18 家族和非家族企業創新精神-研發變革-總資產增長率仲介分析	99
表 5-1 全樣本法治精神-市場變革-淨利潤仲介分析	102
表 5-2 家族和非家族企業法治精神-市場變革-淨利潤仲介分析	103
表 5-3 全樣本法治精神-市場變革-每股收益仲介分析	105
表 5-4 家族和非家族企業法治精神-市場變革-每股收益仲介分析	105
表 5-5 全樣本法治精神-市場變革-總資產增長率仲介分析	108
表 5-6 家族和非家族企業法治精神-市場變革-總資產增長率仲介分析	108
表 5-7 全樣本法治精神-管理變革-淨利潤仲介分析	111
表 5-8 家族和非家族企業法治精神-管理變革-淨利潤仲介分析	111

表 5-9 全樣本法治精神-管理變革-每股收益仲介分析	114
表 5-10 家族和非家族企業法治精神-管理變革-每股收益仲介分析	114
表 5-11 全樣本法治精神-管理變革-總資產增長率仲介分析.....	117
表 5-12 家族和非家族企業法治精神-管理變革-總資產增長率仲介分析	117
表 5-13 全樣本法治精神-研發變革-淨利潤仲介分析	119
表 5-14 家族和非家族企業法治精神-研發變革-淨利潤仲介分析	120
表 5-15 全樣本法治精神-研發變革-每股收益仲介分析	122
表 5-16 家族與非家族企業法治精神-研發變革-每股收益仲介分析	122
表 5-17 全樣本法治精神-研發變革-總資產增長率仲介分析	124
表 5-18 家族與非家族企業法治精神-研發變革-總資產增長率仲介分析	125
表 6-1 全樣本社會責任精神-市場變革-淨利潤仲介分析	128
表 6-2 家族與非家族企業社會責任精神-市場變革-淨利潤仲介分析 ..	129
表 6-3 全樣本社會責任精神-市場變革-每股收益仲介分析	130
表 6-4 家族與非家族企業社會責任精神-市場變革-每股收益仲介分析	131
表 6-5 全樣本社會責任精神-市場變革-總資產增長率仲介分析	133
表 6-6 家族與非家族企業社會責任精神-市場變革-總資產增長率仲介分 析	134
表 6-7 全樣本社會責任精神-管理變革-淨利潤仲介分析	136
表 6-8 家族與非家族企業社會責任精神-管理變革-淨利潤仲介分析 ..	136
表 6-9 全樣本社會責任精神-管理變革-每股收益仲介分析	139

表 6-10 家族與非家族企業社會責任精神-管理變革-每股收益仲介分析	139
表 6-11 全樣本社會責任精神-管理變革-總資產增長率仲介分析.....	142
表 6-12 家族與非家族企業社會責任精神-管理變革-總資產增長率仲介 分析	143
表 6-13 全樣本社會責任精神-研發變革-淨利潤仲介分析	145
表 6-14 家族與非家族企業社會責任精神-研發變革-淨利潤仲介分析	146
表 6-15 全樣本社會責任精神-研發變革-每股收益仲介分析	148
表 6-16 家族與非家族企業社會責任精神-研發變革-每股收益仲介分析	149
表 6-17 全樣本社會責任精神-研發變革-總資產增長率仲介分析	151
表 6-18 家族與非家族企業社會責任精神-研發變革-總資產增長率仲介 分析	152
表 7-1 全樣本國際視野-市場變革-淨利潤仲介分析	155
表 7-2 家族與非家族企業國際視野-市場變革-淨利潤仲介分析	156
表 7-3 全樣本國際視野-市場變革-每股收益仲介分析	158
表 7-4 家族與非家族企業國際視野-市場變革-每股收益仲介分析	158
表 7-5 全樣本國際視野-市場變革-總資產增長率仲介分析	161
表 7-6 家族與非家族企業國際視野-市場變革-總資產增長率仲介分析	162
表 7-7 全樣本國際視野-管理變革-淨利潤仲介分析	164
表 7-8 家族與非家族企業國際視野-管理變革-淨利潤仲介分析	164
表 7-9 全樣本國際視野-管理變革-每股收益仲介分析	167

表 7-10 家族與非家族企業國際視野-管理變革-每股收益仲介分析	167
表 7-11 全樣本國際視野-管理變革-總資產增長率仲介分析.....	170
表 7-12 家族與非家族企業國際視野-管理變革-總資產增長率仲介分析	171
表 7-13 全樣本國際視野-研發變革-淨利潤仲介分析	173
表 7-14 家族與非家族企業國際視野-研發變革-淨利潤仲介分析	174
表 7-15 全樣本國際視野-研發變革-每股收益仲介分析	176
表 7-16 家族與非家族企業國際視野-研發變革-每股收益仲介分析	177
表 7-17 全樣本國際視野-研發變革-總資產增長率仲介分析	179
表 7-18 家族與非家族企業國際視野-研發變革-總資產增長率仲介分析	180