供应链金融对“专精特新”企业绩效的影响

石 宇，石玉晴，王 波

（北方民族大学商学院，银川 750021）

摘要：以2011—2023年1～5批专精特新“小巨人”上市公司为样本，探讨供应链金融对“专精特新”企业绩效的影响及其内在机制。研究结果表明，供应链金融能够显著提升“专精特新”企业的绩效水平，在进行一系列稳健性检验后该结论依然成立。机制检验发现，供应链金融通过融资效应、关系效应、创新效应和治理效应等多重渠道，有效改善企业绩效。异质性分析显示，在东部地区、信息披露质量较高以及市场竞争程度较低的企业中，供应链金融对“专精特新”企业绩效的促进作用更为明显。研究结论能够为供应链金融更好地服务实体经济提供理论依据，也可为提升“专精特新”企业绩效提供经验借鉴。

关键词：供应链金融；“专精特新”企业；企业绩效

中图分类号：F276.6 **文献标志码：**A **文章编号：**1671－1807(2026)07－0264－10

“专精特新”企业是指具备专业化、精细化、特色化以及创新化特征的中小企业，在产业链供应链中发挥关键节点作用，其高质量发展对解决中国关键技术领域核心问题、维护产业链供应链安全稳定至关重要。自2011年工业和信息化部首次将“专精特新”作为中小企业培育的重要战略方向以来，相关政策的支持推动了“专精特新”企业的快速发展以及认定数量的跃升。工业和信息化部官方发布，截至2024年底，全国“专精特新”企业培育工作成效斐然。累计培育“专精特新”中小企业达14.2万家，其中“小巨人”企业1.46万家，已提前超额完成工业和信息化部提出的2025年培育目标。然而，“专精特新”企业依然存在资金约束、核心创新能力弱以及难以有效融入产业链供应链等现实问题。因此，随着企业建设“数量”要求的达成，“专精特新”高质量发展和经营状况更应成为后期建设关注的重点。

供应链金融作为一种创新型融资方式，基于企业间长期真实交易，依托供应链核心企业信用，通过金融机构提供结构化融资服务和产品，为产业链供应链上下游企业提供流动性支持，从而实现供应链资金流的优化配置和主体间价值共创[1]。“专精特新”企业作为产业链供应链上的中小企业，其经营状况不仅决定企业自身的经营状况，甚至关乎整个产业链供应链的安全稳定。那么，供应链金融是否有利于提升“专精特新”企业绩效？作用机制和路径是什么？对上述问题展开深度剖析，能够为推动“专精特新”企业高质量发展、释放供应链金融服务实体经济的功能价值提供重要的理论依据。因此，在本文中通过理论分析和实证检验供应链金融对“专精特新”企业绩效的影响及作用机制。本文的边际贡献如下：①聚焦“专精特新”这一特殊群体，兼论金融服务实体经济发展的情景依赖和实际要求，探讨供应链金融对“专精特新”企业绩效的影响，拓宽了研究边界和内容；②从产业链供应链安全性和稳定性角度，综合考虑供应链金融的融资、创新、关系以及治理等功能，探讨供应链金融影响“专精特新”企业绩效的多重路径，丰富已有理论研究框架。

1 文献综述

1.1 “专精特新”企业绩效

企业绩效作为衡量企业经营状况的核心标尺，始终是学界关注的焦点。在动态竞争的商业环境中，良好的企业绩效表现不仅能直接映射企业盈利能力，更深刻影响着企业的竞争能力与行业话语权。“专精特新”企业是聚焦细分领域、掌握核心技术的创新主体，是推动产业升级与高质量发展的动

收稿日期：2025-10-16

基金项目：国家社会科学基金西部项目(23XGL002)；2024年北方民族大学研究生创新项目(YCX24423)

作者简介：石宇(1998—)，女，山东临沂人，硕士研究生，研究方向为企业绩效；石玉晴(1999—)，女，山东济南人，硕士研究生，研究方向为企业高质量发展；通信作者王波(1985—)，男，陕西西安人，博士，讲师，硕士研究生导师，研究方向为数字化创新、企业投融资管理。

力。“专精特新”企业的核心是创新,其绩效表现不仅支撑着企业的创新投入,更是企业获得长期竞争优势、实现高质量发展的关键所在。

关于“专精特新”企业绩效的测度,当前主流方法包括单一指标法和综合指标法。在单一指标法中,学者们广泛采用 ROA(资产回报率)、ROE(净资产收益率)和 EVA(经济增加值)等作为衡量企业绩效的替代指标,同时也有学者使用托宾 Q 值来评估企业绩效。在综合指标方面,主要通过建立指标体系测度企业绩效。例如,孙国茂等[2]基于传统绩效测度视角,从盈利能力、营运效率、偿债能力以及发展潜能力 4 个维度选取相关指标,对企业绩效进行衡量。而关于“专精特新”企业绩效影响因素的研究,多集中于企业行为因素和外部环境因素两方面。在企业行为方面,黄节根等[3]指出数字化转型能够积极提升企业绩效。同时,研发投入也是影响“专精特新”企业绩效的重要因素,通过增加研发投入,“专精特新”企业能扩大知识储备,提升产品创新效率,在产品质量和成本控制上获得优势,进而巩固其核心市场地位,扩大市场份额,最终提升盈利能力[4]。然而,研发经费投入与当期企业绩效的关系并非总是正相关,两者之间也会呈负相关,但会对滞后期绩效有积极影响。此外,良好的 ESG(环境、社会和治理)表现不仅能显著提升企业当期的绩效,并且该影响具有长期性和持续性[5],这也佐证了企业在追求经济利益的同时,兼顾社会责任和可持续发展,能够获得更长期的绩效回报。此外,也有部分研究集中在外部环境因素上,如杨宜等[6]研究证实政府补贴不仅为“专精特新”企业提供研发资金,还能带来税收优惠,降低企业税费负担,从而激励企业加大研发投入并提升创新积极性,推动企业业绩的提升。

1.2　供应链金融与“专精特新”企业绩效

关于供应链金融对“专精特新”企业绩效的影响,现有研究主要围绕“专精特新”企业创新绩效方面展开。研究指出供应链金融在降低“专精特新”企业融资难度的同时,也能增加研发投入,并通过与上下游企业保持紧密合作,维持供应链的稳定性,从而降低“专精特新”企业创新风险[7]。同时,供应链金融能够有效提升企业创新绩效,且具有一定的滞后性,其主要拓宽企业融资渠道,降低融资成本,缓解企业融资约束,从而增加企业研发和技术创新过程中的资金投入,实现企业竞争力和长期绩效的提升[8]。此外,也有研究从财务、市场等角度研究供应链金融对企业绩效的影响。研究指出供应链金融能够通过优化供应链伙伴质量,降低资金流的不稳定性,促进信息共享和技术创新,提升企业的财务绩效[9]。但该种影响可能呈现倒“U”型关系,即当供应链金融的应用达到一定程度时,其对财务绩效的促进作用可能会逐渐减弱。此外,供应链金融能够通过降低融资成本和交易成本,提高企业的投入产出效率,形成产品价格竞争优势。同时,供应链金融可以稳定上下游合作关系,提升供应商的供货速度和销售商的购买力,有效提高企业生产效率和市场响应的敏捷性,锁定市场客户[10]。

2　理论分析与研究假设

2.1　供应链金融与“专精特新”企业绩效

作为专注于关键核心技术研发的创新主体,“专精特新”企业在实际经营与研发活动中面临着持续性资源投入与高效配置的双重挑战。供应链金融通过整合供应链中的资金流、信息流、商流和物流等要素,能够显著优化企业运营流程并提升经营绩效。其核心作用机理在于,供应链金融作为一种嵌入产业链的金融服务模式,能够通过多重路径协同作用于企业价值创造过程。①供应链金融能够提升“专精特新”企业资金使用效率,降低融资成本。基于交易成本理论,企业与外部金融机构、上下游伙伴间的交易存在显著的信息不对称与合约成本。供应链金融通过依托核心企业信用和真实交易背景,建立了一种基于产业链的信任与协同治理机制。这一机制有效降低了企业获取外源融资的搜寻、谈判与监督成本,进而有效降低企业融资成本[11],提高资金周转率和现金流稳定性,支持企业的运营和投资。②供应链金融能够提升供应链企业间协同效率,稳定供应链网络关系。企业可持续竞争优势源于其拥有并有效配置的异质性资源。对于“专精特新”企业而言,技术专利、专业人才是其核心资源,但金融资源短缺常成为制约其资源效用最大化的瓶颈。基于资源协调理论,“专精特新”企业通过接入供应链金融网络,能够获取关键金融资源,并强化与上下游的战略协同获得关系资源,从而强化其核心资源基础。这种深度协同不仅强化了供应链网络的稳定性,还通过物流、资金流和信息流的系统整合,形成优势资源[12],最终转化为企业的市场竞争力和盈利能力。③供应链金融能够提升“专精特新”企业创新能力水平,提升企业长期绩效。供应链金融提供的长期稳定资金支持,有助于平缓研发投入的波动,显著改善了企业的研发

投入结构[13]和创新资源配置效率。这不仅能保障创新活动连续性和稳定性，降低研发风险，还能提升产品竞争力，为开拓新市场和实现长期绩效增长奠定了基础。④供应链金融能够有效提升“专精特新”企业治理水平，提升企业绩效。供应链金融为企业资金的有效利用提供了新途径，为使其朝着符合共同利益的方向流动，供应链金融构建了一种包括金融机构在内多方参与的风险共担网络与监督体系，监督企业规范资金使用，降低企业风险承担，确保企业能在保障资金流动性的同时也会对企业资金进行合理利用，提升企业内部治理水平。供应链中稳定的资金支持与资源共享提升了企业应对冲击的运营韧性，最终实现价值增长。基于此，提出如下假设。

H1：供应链金融能够提高“专精特新”企业绩效。

2.2 供应链金融、融资效应与“专精特新”企业绩效

供应链金融为缓解“专精特新”企业融资问题提供了新思路，通过提高资金可获得性，缓解融资约束，从而提高企业绩效。①供应链金融能增强信用等级，降低“专精特新”企业融资成本。供应链金融依托核心企业的信用[14]，构建了有效的风险分担体系。这不仅是将核心企业的信用传递给中小企业，还将难以评估的中小企业信用风险转化为基于真实交易和资产支持的供应链整体风险，实现了风险转移与信用共享，使得信贷风险可控。金融机构因此能够更清晰地评估资金回收的可能性，从而愿意降低风险溢价，提供更优惠的贷款利率，提高授信额度，降低企业外源融资成本[15]，优化企业资金使用效率。②供应链金融能缓解“专精特新”企业的信息不对称问题。供应链金融基于真实、闭环的交易数据，将难以验证的“软信息”转化为可量化的“硬数据”，构建了动态透明的信息共享平台，有效降低了资金供需双方的信息不对称[16]。金融机构可以更精准地评估企业信用，降低风险定价误差。③供应链金融能有效控制“专精特新”企业的融资风险。传统模式下，企业因信用评级不足难以获得金融机构支持，而供应链金融可以将核心企业与上下游企业捆绑，将企业个体风险转化为供应链整体可控风险，弱化了中小企业融资风险，使其更高效地获取资金。这种风险捆绑机制使得核心企业有动力协助金融机构监督中小企业的经营状况，因为任何一环的失败都可能影响整个链条的稳定。这种来自商业伙伴的隐性担保和协同监督，极大降低了金融机构的贷后风险。金融机构在把控全局风险的同时扩大了服务范围，企业也因风险成本降低而提升融资可得性。基于此，提出如下假设：

H2：供应链金融会通过缓解融资约束来促进“专精特新”企业绩效提升。

2.3 供应链金融、关系效应与“专精特新”企业绩效

对于“专精特新”企业而言，参与供应链金融有助于加强其与上下游企业的合作关系，强化资源协同，帮助企业在原材料购买和产品销售方面处于更有利的地位，降低采购成本，提升生产效率，最终推动企业绩效的提升[17]。其内在逻辑在于，金融合作的嵌入将单纯的交易关系升华为利益共享、风险共担的战略协同关系。①供应链金融能够促进链上各企业间的信息共享与知识协同，优化资源配置。借助供应链金融平台，企业能够深度整合上下游资源，提升整个供应链的集中度，进而扩展供应商与客户网络，更便捷地获取和利用各类资源。金融纽带强化了企业间的相互依赖和承诺，使合作关系超越简单的市场交易，转向更为稳定的战略联盟。这一过程不仅增强了企业自身的议价能力，还提高了其对市场变化的适应性。具体而言，供应链金融通过将资金流嵌入具体交易，使金融机构与核心企业均有动力监督并确保交易的顺利执行，这无形中强化了链上企业间的合作黏性与信任度。稳定的合作关系减少了供应商随意断供或客户随意转向竞争对手的“敲竹杠”风险，使企业能够更专注于长期生产规划和质量提升。②供应链金融能通过稳定购销渠道降低经营成本。当企业应收账款通过供应链金融工具获得及时贴现后，其现金流状况改善，支付能力增强，这使其对上游供应商而言成为一个更信用可靠的客户，从而更易获得稳定的购货渠道和采购价格优惠，降低原材料采购与生产成本。同时，稳定的资金流也确保企业能够按时完成订单，提升对下游客户的履约可靠性，从而巩固销售渠道，减少交易的不确定性，降低销售成本。供应链金融所促进的信息共享，还使企业能够获取更精准的客户需求预测和库存数据，从而实施更精准的按需生产模式，减少原材料和产成品的库存积压，节约仓储和资金占用成本，从而降低经营成本，提升经营绩效[18]。综上，供应链金融通过建立以金融合作为基础的信任关系，实现了资源协同与成本控制，提升了“专精特新”企业绩效。基于此，提出如下假设。

H3：供应链金融会通过提高供应链集中度来促

进“专精特新”企业绩效提升。

2.4　供应链金融、创新效应与“专精特新”企业绩效

技术创新作为企业获取竞争优势、提升绩效及实现高质量发展的核心保障,对具有新颖化特征的“专精特新”企业尤为重要。而供应链金融可以通过提供多元化的研发资金和提高资源配置效率等渠道,为企业创新活动注入活力,进而推动企业绩效的显著提升。①供应链金融提供多元化融资渠道,助力企业获取研发资金[19]。与传统贷款不同,供应链金融资金常与特定订单或项目挂钩,其还款来源依赖于交易产生的现金流,这减轻了对企业整体资产抵押物的依赖,使得资金能精准投入到研发活动中,确保了创新活动的持续性,避免因资金链断裂导致的创新项目中止,加速新产品开发,增强市场竞争力,进而增加市场份额,增加收入来源,最终提高企业绩效。②供应链金融可以强化上下游合作,助力企业优化资源配置。供应链金融不仅可以促进供应链内技术、信息与知识的流动,降低创新壁垒,还能通过联合研发加速知识向生产力的转化,实现生产要素的重新组合和资源配置效率的优化,为企业绩效的提升注入了强劲动力[20]。具体而言,在供应链金融搭建的协作平台上,企业能够更早地介入客户的产品设计环节,获取前沿市场需求信息;同时,也能从供应商处获得新材料、新工艺的技术支持。这种紧密的互动构成了一个开放式的创新生态系统,极大地促进了隐性知识的传递和技术融合,从而提升了创新效率。综上,供应链金融可以通过“融资支持-创新激励”与“协同合作-效率提升”,间接提升“专精特新”企业绩效。基于此,提出如下假设。

H4:供应链金融会通过提高创新能力来促进“专精特新”企业绩效提升。

2.5　供应链金融、治理效应与“专精特新”企业绩效

健全的公司治理机制,能通过激励与约束的双重作用,有效协调股东与管理层的利益目标,进而显著提升企业绩效。而“专精特新”企业通过参与供应链金融为企业稳健发展注入大量且稳定的资金,促使企业不断提升自身的治理能力,确保资金流动能够符合共同利益,降低治理风险,进而提升企业绩效和企业价值。①供应链金融能实现“专精特新”企业资金的合理利用。供应链金融能加强企业与链上合作伙伴的关系,增强企业内外部的协同效应,建立基于供应链的资金流动监督体系,在保证资金流动性的同时还能合理运用资金,从而有效遏制控股股东滥用资金,损害公司利益[16]。这是因为,提供融资的金融机构和关注供应链稳定的核心企业,会要求企业提供与融资相关的交易背景材料,并可能对资金支付路径进行一定程度的监控,这种来自商业伙伴的、基于共同利益的监督,形成了一种有效的外部治理力量,约束了内部员工的不当行为。②供应链金融能降低“专精特新”企业经营风险承担。供应链金融引入第三方金融机构构建风险共担网络,将企业个体风险转化为供应链可控风险,降低融资成本[21]。此外,供应链金融构建的稳定合作网络推动信息流、资金流与资源整合,其内置的监督约束机制促使企业审慎经营,通过业绩关联与信用惩戒双向调节降低个体风险承担[22]。因为企业一旦发生违约,不仅影响自身信用,还可能触发供应链上的连锁反应,损害与核心企业及其他伙伴的关系。这种潜在的巨大声誉和商业损失,迫使企业管理层在决策时更加审慎,倾向于选择风险可控、现金流稳定的项目,从而降低了过度冒险的行为。③供应链金融可以提升“专精特新”企业组织韧性。供应链金融能为企业带来流动性资金,降低运营成本并提升周转效率,保障企业在突发冲击下的运营连续性,以适应市场变化。同时,供应链成员间的资源共享与协同合作,有助于优化供应链整体效率与市场响应速度,使企业与供应链合作伙伴形成战略共同体,共同面对市场挑战,增强企业组织韧性[23-24]。这意味着,当面临外部冲击时,企业可以借助供应链金融网络获得应急资金支持,并可能从合作伙伴处获得替代性的供应或销售渠道援助,这种互保互助机制显著提升了企业抵御风险并从危机中恢复的能力。基于此,提出如下假设。

H5:供应链金融会通过加强治理能力来促进“专精特新”企业绩效提升。

3　研究设计

3.1　样本选取和数据来源

考虑到2011年工业和信息化部首次将“专精特新”定位为推动中小企业实现转型升级与发展方式转变的重要战略方向。以2011—2023年1～5批专精特新“小巨人”上市公司作为研究样本,剔除数据缺失严重样本、ST和*ST类样本、金融类样本;对所有连续变量进行1%和99%的缩尾处理。经上述处理,共获得2 902个样本。上市公司数据来源于国泰安(CSMAR)数据库。

3.2　变量设计

3.2.1　被解释变量:“专精特新”企业绩效(EP)

绩效是衡量企业生产能力和盈利能力的重要维度,其测度主要包括多指标构建体系与单一指标

替代两种方法。然而，多指标测度方法容易产生内生性问题。因此，借鉴朱柏洋[25]的做法，采用 ROE 测算企业绩效，并在稳健性检验中采用 ROA 进行代替性检验，以确保结果的稳健性。

3.2.2　核心解释变量：供应链金融（SCF）

目前学术界对供应链金融的衡量尚未形成统一标准。供应链金融的核心机制在于金融机构依托供应链交易关系，为中小企业在供应链运营中产生的流动资产提供金融服务，这类金融活动在财报中主要体现为“短期借款”科目；同时，核心企业向其上下游企业提供的商业信用融资则主要反映在“应付账款”和“应付票据”等科目。因此，借鉴刘一鸣等[22]的做法，采用短期借款来计算企业供应链金融的规模。此外，参考周兰和吴慧君[10]的研究，使用供应链金融关键词词频统计的方法来度量企业供应链金融水平，并将词频加总后加一取对数处理，进行稳健性检验。

3.2.3　控制变量

参考莫亚琳和吴桂荣[26]、张水平等[27]的研究，选择企业年龄（Age）、企业规模（Size）、董事会规模（Board）、前 10 大股东持股比例（Top 10）、股权性质（Soe）、自由现金流量（Cashflow）、审计费用（lnTcost）、员工规模（EmployeeScale）作为控制变量。具体变量定义见表 1。

3.3　实证模型

为探究供应链金融对“专精特新”企业绩效的影响，构建固定效应回归模型：

$$EP_{i,t}=\alpha_0+\alpha_1 SCF_{i,t}+\alpha_2\sum Controls+\sum Firm+\sum Year+\varepsilon_{i,t} \quad (1)$$

式中：i 为企业；t 为年度；$EP_{i,t}$ 为被解释变量，表示企业 i 在第 t 年的净资产收益率；$SCF_{i,t}$ 为解释变量，表示 i 企业在第 t 年的供应链金融水平；$\sum Controls$ 为控制变量集合；Firm、Year 分别为企业层面、年份层面的固定效应；$\varepsilon_{i,t}$ 为随机误差项；α_0 为常数项；α_1、α_2 为系数。此外，在回归中均采用了企业层面的聚类稳健标准误。

表 1　变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	“专精特新”企业绩效	EP	净利润/净资产
			净利润/总资产
解释变量	供应链金融	SCF	（t 年短期借款＋t 年应付票据＋t 年应付账款）/t 年末总资产
			供应链金融关键词词频加总后加 1 取自然对数
控制变量	企业年龄	Age	当年年份减公司成立年份后取自然对数
	企业规模	Size	总资产的自然对数值
	董事会规模	Board	董事会人数取自然对数值
	前 10 大股东持股比例	Top 10	前 10 大股东持股数量/总股数
	股权性质	Soe	虚拟变量，国有企业取值为 1，否则为 0
	自由现金流量	Cashflow	经营活动产生的现金流量净额/总资产
	审计费用	lnTcost	审计费用的自然对数值
	员工规模	Employee Scale	企业员工总数取自然对数

4　实证结果与分析

4.1　描述性统计与相关性分析

变量描述性统计结果见表 2。结果显示，专精特新“小巨人”企业绩效（EP）的平均值为 0.069，最大值为 0.281，最小值为－0.378，标准差为 0.073，表明专精特新“小巨人”企业绩效存在显著差异。供应链金融最大值为 0.536，最小值为 0.018，标准差为 0.112 且平均值为 0.206，说明目前专精特新“小巨人”企业在供应链金融开展水平方面存在较大差异。其余变量情况与现有研究统计结果相近。此外，相关性分析结果表明，供应链金融与“专精特新”企业绩效之间的相关系数为 0.057，在 1%的水平上显著相关，表明供应链金融有利于提高“专精特新”企业绩效，初步支持假设 H1。所有方差膨胀因子（VIF）均显著低于临界阈值 10，说明各变量之间不存在显著的多重共线性问题。

4.2　基准回归结果分析

基准回归结果见表 3。其中第（1）列为供应链金融对“专精特新”企业绩效的影响结果，SCF 的系数为 0.037，在 5%的水平上显著为正，这说明企业开展供应链金融活动能够显著影响“专精特新”企业净资产收益率，提高企业绩效；第（2）列涵盖了模

表 2　变量描述性统计

变量	样本数	均值	标准差	最小值	最大值
SCF	2 902	0.206	0.112	0.018	0.536
EP	2 902	0.069	0.073	－0.378	0.281
Age	2 902	2.786	0.322	1.946	3.434
Size	2 902	21.360	0.730	19.750	23.370
Board	2 902	2.050	0.186	1.609	2.398
Top 10	2 902	0.620	0.137	0.291	0.981
Soe	2 902	0.457	0.498	0.000	1.000
Cashflow	2 902	0.030	0.062	－0.172	0.192
lnTcost	2 902	13.49	0.459	12.210	14.690
EmployeeScale	2 902	6.789	0.676	5.182	8.543

表 3　基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)
	EP	EP	EP
SCF	0.037**	0.101***	0.098***
	(0.014)	(0.013)	(0.028)
控制变量	No	Yes	Yes
个体固定效应	No	No	Yes
时间固定效应	No	No	Yes
样本数	2 902	2 902	2 902
adj. R^2	0.003	0.222	0.414

注:*、**、***分别代表 10%、5%、1%的显著性水平;括号内为聚类到企业层面的标准误。

型的全部控制变量,SCF 的系数为 0.101,在 1%的水平下显著为正,这意味着在控制其他因素的前提下,供应链金融对于“专精特新”企业绩效依然具有提升效果;在第列(3)中纳入了个体和年份固定效应,SCF 的回归系数为 0.098,该系数在 1%的显著性水平下呈现正向显著特征。假设 H1 得以验证。

4.3　内生性检验

4.3.1　工具变量法

借鉴于小悦等[28]的研究,选取行业平均供应链金融(企业所在行业同年份供应链金融的均值)作为工具变量(IV)进行回归。结果见表 4 列(1)、列(2)。在第 1 阶段中,F 值为 83.43,大于经验值 16.38,工具变量系数为 0.692,该系数在 1%的显著性水平下呈现正向显著,这一结果表明不存在弱工具变量问题;第 2 阶段的回归结果显示,在排除行业平均供应链金融这一因素后,SCF 系数显著为正,这说明在采取工具变量法后,供应链金融仍能促进“专精特新”企业绩效提升,与基准回归结果一致。

4.3.2　解释变量滞后

鉴于供应链金融对“专精特新”企业绩效的作用可能存在滞后效应,因此将滞后 1 期的供应链金融用于内生性检验,检验结果见表 4 列(3),回归结果显示,SCF 的系数在 10%的显著性水平下呈现正向显著,这一结果说明供应链金融对“专精特新”企业绩效提升具有显著促进作用。

4.3.3　加入省份和年份的交互固定效应

专精特新“小巨人”企业在区域分布上也有较大差异,为更好地吸收省份层面可能随时间变化的不可观测因素的影响,添加省份×年份交互固定效应以缓解由此导致的内生性问题,检验结果见表 4 列(4),结果显示供应链金融系数在 1%的水平上显著为正,供应链金融仍对“专精特新”企业绩效具有显著作用,与基准结果一致。

4.3.4　倾向得分匹配法(PSM)

为减少潜在的内生性问题,采用 PSM 对供应链金融与“专精特新”企业绩效的关系进行检验。首先以企业规模等控制变量作为特征变量,按照一对二邻近有放回原则进行匹配,结果显示,经过 PSM 匹配后,控制组与处理组的曲线高度吻合,这表明此次匹配成功地纠正了潜在的样本选择偏差,显示出良好的匹配效果。此外,对匹配后的样本采用模型(1)重新回归分析,具体检验结果见表 4 列(5),结果显示供应链金融的系数仍呈现显著的正向特征,这进一步证实了供应链金融对“专精特新”企业绩效具有显著促进效应,与基准结果一致。

表 4　内生性检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	第 1 阶段	第 2 阶段	解释变量滞后	省份×年份固定效应	PSM
	SCF	EP	EP	EP	EP
SCF		0.466***	0.056*	0.110***	0.086**
		(0.151)	(0.033)	(0.030)	(0.034)
IV	0.692***				
	(0.159)				
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
个体固定	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年份固定	Yes	Yes	Yes	年份×省份	Yes
样本数	2 902	2 902	1 934	2 902	2 168
adj. R^2			0.383	0.421	0.399

注:*、**、***分别代表 10%、5%、1%的显著性水平;括号内为聚类到企业层面的标准误。

4.4　稳健性检验

4.4.1　更换解释变量

参考周兰和吴慧君[10]的做法,使用企业年报中供应链金融的关键词词频衡量企业供应链金融水平。检验结果见表 5 列(1),结果显示 SCF 的系数在 1%的显著性水平下呈现正向显著特征,这一结果有力证实了供应链金融对“专精特新”企业绩效具有提升作用。

4.4.2　更换被解释变量

为使结论更加稳健,采用 ROA 重新测算“专精特新”企业绩效,再次进行回归。具体结果见表 5 列(2),结果显示 SCF 的系数为正,且在 10%的显著性水平下通过检验,进一步证实了供应链金融提升“专精特新”企业绩效的结论是稳健的。

4.4.3　剔除特定年份样本

剔除 2020 年和 2021 年样本数据,并再次进行回归。回归结果见表 5 列(3),对特定年份样本进行处理后,供应链金融的系数在 5%水平上显著为正,结论具有稳健性。

表 5　稳健性检验结果

变量	(1) 更换解释变量	(2) 更换被解释变量	(3) 剔除特定年份样本	(4) 增加遗漏变量
	EP	EP	EP	EP
SCF	0.009***	0.032*	0.069**	0.079*
	(0.003)	(0.018)	(0.034)	(0.041)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes
个体固定	Yes	Yes	Yes	Yes
年份固定	Yes	Yes	Yes	Yes
样本数	3 569	2 250	2 279	1 600
adj. R^2	0.440	0.457	0.408	0.252

注：*、**、***分别代表 10%、5%、1%的显著性水平；括号内为聚类到企业层面的标准误。

4.4.4　增加遗漏变量

企业融资方式越多，越可能缓解企业融资约束，从而提升企业绩效。企业融资分为内源与外源融资两种方式。为使结论更加稳健，借鉴周易等[29]的研究，采用（未分配利润＋固定资产折旧＋无形资产摊销＋长期待摊费用摊销-分配股利、利润及偿付利息支付的现金）/总资产表示企业内源融资方式，并对该变量进行控制。稳健性检验结果见表 5 列(4)，结果表明，供应链金融的系数为正且在 10%显著性水平下通过检验，结论依然稳健。

4.5　机制检验

据前文分析，供应链金融可以通过发挥融资效应、关系效应、创新效应和治理效应影响“专精特新”企业绩效。为在经验上进行识别，构建如下模型进行检验：

$$\text{Mechanism}_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 \text{SCF}_{i,t} + \alpha_2 \sum \text{Controls} + \sum \text{Firm} + \sum \text{Year} + \varepsilon_{i,t} \quad (2)$$

式中：$\text{Mechanism}_{i,t}$为所检验的机制变量，包含融资效应和关系效应等相关指标。由于中介效应模型具有内生性问题，因此，借鉴江艇[30]的做法，重点考察核心解释变量对机制变量的影响，以探究供应链金融在影响“专精特新”企业绩效过程中所发挥的效应。

4.5.1　融资效应

前文提到，供应链金融可以通过减少信息不对称、降低融资成本等来解决企业融资难、融资贵的问题，从而为企业提供多元化融资渠道缓解其融资困境，提高“专精特新”企业绩效。因此，借鉴陈晶璞和骆良真[11]的做法，采用 SA（size-age）指数和 WW（Whited-Wu）指数作为衡量企业融资约束的指标，SA 指数和 WW 指数越大，说明企业面临的融资约束越大，检验供应链金融通过发挥融资效应影响“专精特新”企业绩效的机制。机制分析结果见表 6 列(1)、列(2)，结果显示供应链金融对“专精特新”企业融资约束的影响，供应链金融系数均为负，且显著性水平均在 1%以上，说明供应链金融能通过融资约束缓解效应进而提高“专精特新”企业绩效。假设 H2 得以验证。

4.5.2　关系效应

供应链金融可以通过发挥关系效应，从而提高“专精特新”企业绩效。为检验在供应链金融影响“专精特新”企业绩效的过程中，供应链集中度所起到的作用，借鉴郭景先和鲁营[18]的做法，采用客户集中度（CC）和供应商集中度（SC）作为衡量供应链集中度的指标，对机制模型进行回归分析。机制分析结果见表 6 列(3)、列(4)，检验了供应链金融对企业供应链集中度的影响，回归系数均为正，且分别通过了 5%和 1%的显著性水平检验，说明供应链金融能显著提高供应链集中度，进而提升“专精特新”企业绩效。假设 H3 得以验证。

4.5.3　创新效应

供应链金融可以为企业创新提供支持，从而提高“专精特新”企业绩效。因此，从创新产出和创新效率两个方面检验供应链金融在影响“专精特新”企业绩效的过程中，创新效应所发挥的作用。此外，采用发明专利申请量加 1 的自然对数衡量创新产出，采用创新产出与创新投入的比值作为衡量企业创新效率的指标。其中创新产出采用 ln（专利总申请量＋1）来衡量，创新投入采用 ln（研发支出＋1）来衡量。机制分析结果见表 6 列(5)、列(6)，就供应链金融对“专精特新”企业创新能力的影响展开检验，供应链金融系数均为正，且显著性水平均在 5%以上，说明供应链金融新能通过增加企业创新产出、提高企业创新效率，进而提升“专精特新”企业绩效。假设 H4 得以验证。

4.5.4　治理效应

供应链金融可以发挥治理效应，从而提高“专精特新”企业绩效。因此，采用第一大股东持股比例衡量股权制衡度、采用独立董事比例量化董事会规模、采用管理层薪酬的自然对数衡量管理层激励，检验供应链金融在影响“专精特新”企业绩效的过程中，治理效应所发挥的作用。股权制衡度越低，越能有效遏制控股股东滥用资金，提高治理效应。机制分析结果见表 6 列(7)、列(8)、列(9)，分别检验了供应链金融对企业股权制衡度、独立董事规模和管理层激励的影响，供应链金融系数分别在 10%水平上显著为负、5%水平上显著为正，说明供

表 6　机制检验结果

变量	融资效应		关系效应		创新效应		治理效应		
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)	(9)
	SA 指数	WW 指数	CC	SC	创新产出	创新效率	股权制衡度	独立董事规模	管理层薪酬
SCF	−0.040***	−0.037***	0.099**	0.331***	0.671**	0.041**	−0.049*	0.024**	0.276**
	(0.015)	(0.010)	(0.049)	(0.057)	(0.335)	(0.019)	(0.027)	(0.012)	(0.122)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
个体固定	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年份固定	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
样本数	2 855	2 434	2 867	2 742	2 876	2 840	2 483	2 803	2 649
adj. R^2	0.973	0.534	0.804	0.181	0.176	0.231	0.486	0.431	0.506

注:*、**、***分别代表 10%、5%、1%的显著性水平;括号内为聚类到企业层面的标准误。

应链金融能通过提高企业治理水平,进而提升“专精特新”企业绩效。假设 H5 得以验证。

4.6　异质性分析

4.6.1　地区异质性

因资源禀赋与发展阶段差异,中国专精特新“小巨人”企业的空间分布呈现“东密西疏、南多北少”的特征[31],因此,供应链金融对不同区域“专精特新”企业绩效的影响可能存在差异。相较于西部地区,东部地区凭借其较强的经济实力、完善的产业配套和优越的融资环境,能够为供应链金融的发展提供更有利的条件。一方面,发达的城市经济和丰富的产品结构为供应链金融创造了良好的应用场景;另一方面,宽松的融资环境和多元化的金融服务供给能够有效缓解企业在研发和生产过程中的资金约束,从而强化供应链金融对东部地区“专精特新”企业绩效的促进作用。因此,根据“专精特新”企业所在地,将样本企业划分为东部、中部及西部企业后进行分组回归。结果见表 7,列(1)显示东部地区供应链金融的系数显著为正,列(2)、列(3)显示中部、西部地区供应链金融的系数不显著。这表明,相对于中部和西部地区,供应链金融对处于东部地区“专精特新”企业的绩效的影响更为显著。

4.6.2　信息披露质量异质性

企业信息披露质量能通过影响信息不对称程度直接作用于企业的信贷资源配置效率。具体而言,良好的信息披露质量更有利于供应链上的信息传递,缓解信息不对称,进而使企业的信贷渠道更通畅,缓解企业融资约束困境[32],进而提高企业绩效。因此,参考已有研究做法,使用 KV(Kumar-Villalonga)指数对“专精特新”企业的信息披露质量进行量化测度,且二者之间存在负向关联。依据 KV 指数中位数,将样本企业划分为高信息披露质量组和低信息披露质量组,并分组展开回归。结果见表 7列(4)、列(5),高信息披露质量组中,供应链金融系数为正,且达到 5%的显著性水平;低信息披露质量组的供应链金融系数未通过显著性检验。这一结果说明,供应链金融对信息披露质量越高的“专精特新”企业绩效的提升效果更加明显。

4.6.3　行业竞争程度异质性

信息不对称作为企业融资约束的关键影响因素,其程度受到市场竞争环境的显著调节。具体而言,在缺乏竞争的环境中,企业会面临更严重的信息不对称,而激烈的行业竞争能有效降低资金供需双方的信息壁垒,从而改善企业的融资条件,获得充足资金,重塑核心竞争力,促进企业发展质量的提升。因此,为进一步探究行业竞争程度对供应链金融提高“专精特新”企业绩效的影响,选取赫芬达尔指数(HHI)作为衡量行业竞争程度的指标,且 HHI 与行业竞争程度呈负相关。具体而言,基于 HHI 中位数将企业划分为低行业竞争组和高行业竞争组,开展分组回归。结果见表 7 列(6)、列(7),在行业竞争程度低的企业样本组,供应链金融系数为正,且显著性水平在 1%以上,行业竞争程度高的企业供应链金融系数不显著,表明供应链金融对行业竞争程度越低的“专精特新”企业绩效的提升作用更明显。

5　结论与政策建议

“专精特新”企业作为推动科技进步和增强产业竞争力的核心力量,其发展备受关注。选取 2011—2023 年 1～5 批专精特新“小巨人”上市公司作为研究样本,通过实证分析,深入探究供应链金融对“专精特新”企业绩效的影响。研究结果表明:供应链金融能够提高“专精特新”企业绩效,并且在位于东部地区、高信息披露质量、低行业竞争的企业中该影响更显著;供应链金融不仅可以通过缓解融资约束、加强供应链企业之间的关系,进而促进“专精特新”企业绩效提高,还可以通过提高创新能

表7　异质性分析结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)
	东部地区	中部地区	西部地区	信息披露质量高	信息披露质量低	行业竞争程度低	行业竞争程度高
	EP	EP	EP	EP	EP	EP	EP
SCF	0.109***	0.019	−0.023	0.074**	−0.031	0.118***	0.000
	(0.035)	(0.083)	(0.054)	(0.037)	(0.066)	(0.041)	(0.046)
控制变量	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
个体固定	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
年份固定	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
样本数	2 260	342	300	1 422	1 480	1 385	1 517
R^2	0.190	0.207	0.252	0.194	0.128	0.235	0.100

注：*、**、***分别代表10%、5%、1%的显著性水平；括号内为聚类到企业层面的标准误。

力和加强治理能力，进而促进“专精特新”企业绩效提高。基于此，提出如下政策建议。

（1）“专精特新”企业应大力开展供应链金融活动。①“专精特新”企业应积极参与供应链金融业务，依托网络营造良好的链上企业共生共融发展环境，积极应对资金不足问题。②政府也应加大对供应链金融的支持力度，推出有针对性的税收优惠、奖励补贴和支持政策等，以此带动更多企业参与到供应链金融活动中。最后，金融机构应深入了解供应链特点，开发差异化金融产品组合，构建定制化融资解决方案，以满足精准匹配“专精特新”企业的多元化融资需求。

（2）“专精特新”企业应针对其竞争力、创新力及抗风险能力进行全面升级。①“专精特新”企业应主动融入供应链体系，充分利用供应链金融的优势，通过畅通信息传递渠道，降低信息不对称，从而减少融资成本并提高金融机构信任度，缓解融资约束。②“专精特新”企业需严格挑选优质客户和供应商，以规避因供应链结构调整引发的潜在风险。这可以帮助企业更高效地整合上下游资源，进而提升供应链运作效率、增强市场竞争力并加快对市场变化的响应速度。③“专精特新”企业应增加研发投入并扩大研发人员规模，以促进知识产权与专利的创造，从而扩充无形资产规模并提升整体创新能力。④“专精特新”企业应构建链上资金监督体系，抑制股东掏空行为，确保资金配置的合理性；同时，引入第三方机构形成风险共担网络，降低个体风险敞口；强化供应链协同与资源整合，增强抗冲击能力。

（3）政府应通过差异化政策协同与企业战略调整，共同推进“专精特新”企业均衡发展。①政府应强化中西部地区供应链金融政策实施效能，通过差异化扶持机制缩小区域发展差距，优化资金配置效率，促进实体经济均衡发展。中西部企业也需主动对接东部先进经验，整合政策资源构建可持续的供应链金融体系。②在数字化背景下，非正当竞争手段不断出现，政府应持续关注市场环境，稳定经营秩序，创建公平竞争的良好氛围。对企业自身而言，应通过战略动态调整，提升资源配置效率，创新驱动绩效增长。③针对信息披露质量低方面，企业应根据自身实际情况建立分级披露制度，增强信息透明度。高质量信息披露可降低投资者信息不对称，进而提升融资效率与研发投入转化率，增加企业价值。

（4）金融机构应推进服务创新，实现与实体经济共赢。作为供应链金融服务的核心供给方，金融机构需突破传统信贷思维，进行全方位的服务升级。①推进产品定制化与模式多元化服务。深入调研“专精特新”企业在不同成长阶段、不同产业链位置上的金融需求，开发场景化、定制化的金融产品。例如，针对研发初期企业，探索“研发贷＋知识产权质押”组合；针对成长扩张期企业，提供“应收账款融资＋订单融资”等综合解决方案。②强化风控模式智能化与精准化。充分利用大数据、区块链、物联网等技术，构建以企业真实交易数据、物流信息、现金流状况为核心的动态信用评级体系。实现从“主体信用”评估向“交易信用”评估的转变，更精准地识别风险、定价风险，从而敢于为更多轻资产的创新型企业提供服务。③构建“金融服务＋产业生态”赋能平台。金融机构应超越简单的资金提供者角色，积极与核心企业、产业平台、政府部门合作，共同构建开放、协同的供应链金融生态圈。通过提供行业洞察、财务管理咨询、市场对接等增值服务，帮助“专精特新”企业健康成长，最终实现银企共赢、共生共荣。

参考文献

[1] 王波，郭宏丹，郑姣，等. 供应链金融与科技型中小企业融资效率[J]. 金融与经济，2022(12)：88-96.

[2] 孙国茂，魏震昊，卢新生. 环保企业绩效变化：逻辑与启

示:基于ESG理念的环保上市企业经验数据研究[J]. 山东社会科学,2023(3):120-130.
[3] 黄节根,吉祥熙,李元旭. 数字化水平对企业创新绩效的影响研究:来自沪深A股上市公司的经验证据[J]. 江西社会科学,2021,41(5):61-72.
[4] 李惠蓉,张飞霞. 股权集中度、技术创新与财务绩效的关系研究:基于我国创业板制造业上市公司的经验证据[J]. 财会研究,2020(11):40-46.
[5] 王欣兰,张勖捷,王楠. ESG信息披露、债务融资成本与企业绩效:基于医药制造业上市公司的经验证据[J]. 会计之友,2023(13):82-91.
[6] 杨宜,刘祖娴,赵睿. 政府补贴对专精特新中小企业创新能力的影响:来自长三角地区的证据[J]. 北京联合大学学报(人文社会科学版),2024,22(2):34-47.
[7] 文传浩,曾艳梅,李益,等. 供应链金融与专精特新“小巨人”企业高质量发展:基于“资金+技术”双轮驱动视角的讨论[J]. 华东经济管理,2024,38(10):72-82.
[8] 吴勇民,李沁琳. 供应链金融对企业运营绩效的影响研究:机理与实证[J]. 工业技术经济,2025,44(2):3-14.
[9] 郭恒溪. 供应链金融对零售企业财务绩效影响的理论与实证分析[J]. 商业经济研究,2025(10):158-161.
[10] 周兰,吴慧君. 供应链金融与产品市场表现[J]. 金融经济学研究,2022,37(6):99-112.
[11] 陈晶璞,骆良真. 供应链集中度、供应链金融与中小企业融资约束:来自中小板、创业板上市公司的经验证据[J]. 武汉金融,2022(6):63-70.
[12] 宋华,卢强. 什么样的中小企业能够从供应链金融中获益:基于网络和能力的视角[J]. 管理世界,2017(6):104-121.
[13] 罗建强,潘蓉蓉,杨子超. 制造企业服务化、研发创新投入与企业绩效:基于技术密集型企业的实证研究[J]. 管理评论,2023,35(2):116-125.
[14] 孙军鹏,郭鑫宇,温佳瑜. 核心企业开展供应链金融的业绩驱动效应研究:以首钢集团为例[J]. 财会通讯,2025(20):150-158.
[15] 熊礼慧,彭琪,夏振华. 供应链金融与“专精特新”企业融资约束[J]. 经济研究参考,2024(2):128-144.
[16] 何文,孙倩. 煤炭企业供应链金融对财务绩效影响研究[J]. 合作经济与科技,2024(24):113-115.
[17] 葛顺奇,关乾伟,罗伟. 供应链配置与企业绩效表现:效率与稳定[J]. 世界经济研究,2022(4):32-46.
[18] 郭景先,鲁营. 供应链金融、供应链集中度与企业创新非效率投资[J]. 华东经济管理,2023,37(5):119-128.
[19] 张世晓. 供应链金融与企业技术创新:机理与效应[J]. 统计与决策,2024,40(21):184-188.
[20] 张雪,韦鸿. 企业社会责任、技术创新与企业绩效[J]. 统计与决策,2021,37(5):157-161.
[21] 成程,杨胜刚,田轩. 金融科技赋能下供应链金融对企业价值的影响[J]. 管理科学学报,2024,27(2):95-119.
[22] 刘一鸣,曹廷求,刘家昊. 供应链金融与企业风险承担[J]. 系统工程理论与实践,2025,45(2):391-407.
[23] 宋华,陶铮,杨雨东. 供应链金融增强企业组织韧性的影响机制[J]. 中国流通经济,2024,38(6):103-114.
[24] LIU X, ZHENG Z. The impact of supply chain finance on supplier stability: the mediation role of corporate risk-taking[J]. Finance Research Letters, 2024, 65(7): 105606.
[25] 朱柏洋. ESG表现对农业上市公司绩效的影响研究[J]. 西南大学学报(自然科学版),2023,45(1):110-122.
[26] 莫亚琳,吴桂荣. 供应链金融如何促进中小企业创新绩效提升?基于企业金融化和供应链集成视角[J]. 武汉金融,2023(7):33-42.
[27] 张水平,黄鑫,李云鹏. ESG表现对企业绩效的影响机制研究:基于中国A股上市公司的经验证据[J]. 武汉金融,2024(3):69-77.
[28] 于小悦,于苏,曹伟,等. 供应链金融与企业专业化分工[J]. 财经研究,2023(5):1-18.
[29] 周易,王晓亮,吴金柯. 供应链金融会提升企业全要素生产率吗?[J]. 经济问题,2023(11):57-64.
[30] 江艇. 因果推断经验研究中的中介效应与调节效应[J]. 中国工业经济,2022(5):100-120.
[31] 丁建军,刘贤,王淀坤,等. 国家级专精特新“小巨人”企业空间分布及其影响因素[J]. 经济地理,2022,42(10):109-118.
[32] 诸鑫哲,杨丽华,仇丽萍. 企业ESG表现对双循环有效联动的影响研究:基于国内国际市场协同视角[J]. 工业技术经济,2025,44(9):151-160.

Impact of Supply Chain Finance on Performance of SRDI Enterprises

SHI Yu, SHI Yuqing, WANG Bo
(Business School, North Minzu University, Yinchuan 750021, China)

Abstract: Using the first to fifth batches of SRDI “Small Giant” listed companies from 2011 to 2023 as samples, the impact of supply chain finance was explored on the performance of SRDI enterprises and its underlying mechanisms. The research results indicate that supply chain finance can significantly improve the performance level of “specialized, refined, unique and new” enterprises, and this conclusion still holds true after a series of robustness tests. Mechanism testing found that supply chain finance effectively improves corporate performance through multiple channels such as financing effects, relationship effects, innovation effects, and governance effects. In addition, heterogeneity analysis shows that supply chain finance has a more significant promoting effect on the performance of SRDI enterprises in the eastern region, with higher quality of information disclosure and lower market competition. The research conclusion can provide a theoretical basis for supply chain finance to better serve the real economy, and provide empirical reference for improving the performance of SRDI enterprises.

Keywords: supply chain finance; SRDI enterprises; enterprise performance