

DOI: 10.16538/j.cnki.fem.20220815.301

品牌架构战略对公司价值的影响及其机制研究

蒋廉雄¹, 蓝紫苑¹, 徐一帆¹, 吴水龙²

(1. 中山大学国际金融学院, 广东广州 510275; 2. 北京理工大学 管理与经济学院, 北京 100081)

摘要: 品牌架构体现了一家公司的总体营销战略, 它可能通过影响公司的经营效率而影响公司价值。关于品牌架构战略影响公司价值的问题, 现有研究在主效应的结论上不一致, 对其机制也未进行实证检验。本文以2015—2019年的沪深上市公司为研究样本, 实证检验了品牌架构战略和公司价值之间的关系及作用机制。结果表明, 公司品牌架构对公司价值有更显著的影响, 经营效率在三种品牌架构和公司价值的关系中发挥显著的中介作用。机制检验发现, 公司品牌架构相对在业务组织和管理、营销投入方面发挥出更明显的成本优势, 从而显著提高经营效率和公司价值; 多品牌架构则相对在新品牌和新产品引入的创造收入提升经营效率方面表现更佳。研究结论在各种稳健性检验下仍然成立。进一步地, 本文发现品牌架构战略对公司价值的影响在不同业务战略和市场类型的公司中具有明显的异质性。本文丰富和深化了品牌架构战略研究, 为企业管理者、金融市场投资者在业务经营和营销战略决策、投资分析等方面提供了新的启示和依据。

关键词: 品牌架构战略; 营销战略; 公司价值; 经营效率

中图分类号: F270 **文献标识码:** A **文章编号:** 1001-4950(2022)11-0003-26

一、引言

通过建立品牌来运营业务并促进其增长是现代企业的主要经营方式, 如何管理企业的品牌系统(system of brands)以更好地实现业务增长和经营绩效提升成为企业业务经营和营销管理的重要问题(Aaker和Joachimsthaler, 2000; Keller和Swaminathan, 2019; 黄胜兵和卢泰宏, 2000; 蒋廉雄等, 2020)。从现实来看, 现代企业的品牌系统显得多样化。在业务发展过程中, 有些企业通过单一的公司品牌统领其所有产品, 而有些企业则对不同的产品建立多个不同的品牌来运营, 企业的品牌结构呈现为复杂的品牌群(constellation of brands)。例如, 可口可乐公司早期只有“可口可乐”单个品牌, 发展到现在拥有200多个品牌, 以改变依赖“可口可乐”作为主

收稿日期: 2022-04-02

基金项目: 国家自然科学基金项目(71972190, 71772012); 广东省自然科学基金项目(2021A1515011936)

作者简介: 蒋廉雄(1963—), 男, 中山大学国际金融学院教授, 博士生导师;

蓝紫苑(1996—), 女, 中山大学国际金融学院博士研究生(通讯作者, lanzy5@mail2.sysu.edu.cn);

徐一帆(1996—), 男, 中山大学国际金融学院硕士研究生;

吴水龙(1976—), 男, 北京理工大学管理与经济学院教授, 博士生导师。

要营收来源的品牌结构来促进业务增长。中国作为全球第二大经济体,许多企业倾向于采用公司品牌来统领所有产品,但也有一些企业通过内部发展、外部并购等多种方式实现业务的快速成长,企业的品牌结构向复杂化演化。作为后者的代表,海尔公司自1984年成立以来,通过实施国际化战略,业务横跨冰箱、洗衣机、暖通空调、厨电、小家电等领域,此外在手机、工业、地产、旅游等领域也有多个业务,公司也从原来只有“海尔”单个品牌发展到拥有“海尔”、“GE Appliances”(美国)、“Fisher & Paykel”(新西兰)、“AQUA”(日本)、“卡萨帝”和“统帅”六大家电品牌,其面临的重要任务是整合公司的品牌结构以实现全球业务协同发展。近年来,国内主要互联网企业如阿里巴巴公司、小米公司、京东公司,也先后宣布对公司的组织架构和品牌架构进行调整,以更好地适应外部市场的快速变化和更有效地获得业务快速增长的机会^①。但问题在于,在企业的业务经营中,到底选择什么样的品牌架构,建立简单还是复杂的品牌系统,才能实现更高的经营绩效,在实践中并没有确切的答案。

在相应理论的发展上,针对企业层面品牌系统的研究存在多个方面的不足。品牌化研究的起源和主阵地一直是产品层面的品牌化问题,如品牌形象、品牌资产、品牌个性、品牌关系、品牌延伸等。它以产品品牌为研究单位,多运用实验或调查方法,研究对产品采取何种品牌化策略能获得更好的消费者反应,通过提升消费者品牌态度、品牌购买率、市场份额等方面实现单个品牌价值的最大化(蒋廉雄等,2020)。近年来,学者们发展了品牌架构战略理论,逐步展开了对企业层面品牌化问题的研究(Aaker和Joachimsthaler,2000;Morgan和Rego,2009;Kapferer,2012;Hsu等,2016;Yu,2021)。该理论认为,企业可通过选择相应的品牌架构战略,来界定其拥有的品牌与产品的关系、各个品牌的角色以及它们之间的关系,从而确定企业品牌系统的管理战略,以促进业务增长(Aaker和Joachimsthaler,2000;Strebing,2002;Laforet和Saunders,2007;Avery,2016;Åsberg和Uggla,2019)。但是,关于品牌架构战略的研究多是对其定义、演化等方面进行概念性分析和案例分析(Kapferer,2012;Strebing,2014;黄胜兵和卢泰宏,2000),对品牌架构战略与企业经营绩效的关系探讨较少。近年来,少数学者运用企业层面的营销和财务数据,对品牌架构战略与企业绩效的关系进行了有限的实证检验(Rao等,2004;Morgan和Rego,2009;Hsu等,2016)。但是,现有研究存在以下问题:首先,无论是在同一国家资本市场内还是在不同国家资本市场之间,研究结论均不一致。例如,一项以美国上市公司为样本的研究发现,采用公司品牌架构的公司Tobin Q值相对更高(Rao等,2004),而另两项同样以美国上市公司为样本的研究则得到不同的结果,他们发现采用多品牌架构与Tobin Q值的相关性更高(Morgan和Rego,2009;Hsu等,2016)。在国内,目前尚缺乏对中国上市公司全行业样本的研究,仅见到一项以饮料行业上市公司为样本的文献,该研究发现混合品牌架构的公司具有更高的Tobin Q值(于春玲等,2010)。其次,已有文献对品牌架构战略与公司价值关系的内在机制缺乏实证检验。现有研究对品牌架构战略影响公司价值的机制主要从供给侧和需求侧视角建立概念性框架进行解释,认为不同的品牌架构战略具有不同的供给侧与需求侧效应(supply-and demand-side effects)(Rao等,2004;Hsu等,2016)。但是,现有研究仅仅将上述框架作为对品牌架构战略与公司价值关系建立研究假设的理论依据,至于供给侧效应和需求侧效应作为其机制是否有效地发挥作用,并没有进行实证检验。

无论是从管理实践还是从理论发展的需要看,锤炼品牌架构战略与企业绩效关系的一般性结论,探索和检验品牌架构战略与企业绩效关系的内在机制,都成为企业品牌系统管理领域有待解决的重要问题。针对当前存在的实证研究不足、研究结论不一致以及机制检验缺失等方

^①资料来源:<https://m.jiemian.com/article/2232791.html>, <https://m.jiemian.com/article/2524491.html>, <https://www.huxiu.com/article/143571.html>。

面,本文对该问题展开研究。本文以中国资本市场中证800指数成分股公司为样本框,以2015—2019年为观测期,获得298家沪深上市公司共1 443个观测值进行实证研究。

与现有研究相比,本文的主要边际贡献是,通过对中国资本市场的上市公司进行计量实证研究,丰富和深化了品牌架构战略理论,具体体现为以下几个方面:一是对品牌架构战略与公司价值关系的主效应进行了实证检验,验证了公司品牌架构能够更显著地提升公司价值的研究结论。现有文献主要基于美国上市公司进行研究(Rao等,2004;Morgan和Rego,2009;Hsu等,2016),唯一利用中国资本市场上市公司样本开展的研究(于春玲等,2010),只在单一的白酒行业进行分析,而本文通过对中国资本市场多行业样本的研究,使得现有研究结论在新的市场范围里得到锤炼,有助于该结论在品牌架构战略理论发展中的一般化。二是对品牌架构战略影响公司价值的内在机制进行了深入解释和计量实证。现有两项研究虽然对品牌架构战略影响公司价值的机制进行了宽泛的理论分析(Rao等,2004;Hsu等,2016),但均未对其进行实证检验。本文引入经营效率作为中介变量,基于品牌架构战略影响企业业务组织和资源配置(包括影响业务组织和管理的成本水平与效率、营销投入的成本水平与使用效率、新品牌和新产品引入的成本水平和效率),进而影响经营效率和公司价值的机制建立研究假设,并运用数据包络分析(DEA)方法、随机前沿分析(SFA)方法对经营效率进行测算,通过整体中介效应和相对中介效应分析,首次验证了上述效应发生的内在机制,对品牌架构战略的研究和理论进行了拓展和深化。三是检验了调节效应。在品牌架构战略与公司价值关系研究的现有文献中,学者们着力检验品牌架构战略与公司价值关系的主效应,除个别研究检验了广告支出的调节作用外(Rao等,2004),均未关注可能存在的调节变量影响。考虑到公司业务战略、进入的市场类型对其存在影响,本文检验了因多元化和集中化两种业务战略,以及B2B和B2C两种市场类型的调节作用而产生的主效应异质性,进一步加深了对品牌架构战略与公司价值关系机制的解释。在实践意义上,本文的研究结果为企业选择合适的品牌架构战略以开展企业品牌系统战略决策与管理及金融市场投资分析提供了有效指引。本文余下的内容安排如下:第二节为理论分析与研究假设;第三节为研究设计,包括研究模型建立、变量界定、数据来源和描述性统计;第四节为实证结果与分析,包括基本实证结果分析、稳健性检验和内生性检验;第五节为进一步的分析,包括机制的再深入检验和异质性分析;第六节为结论与讨论。

二、理论分析与研究假设

(一)品牌架构战略与公司价值

品牌架构战略(*brand architecture strategy*)是企业界定其拥有的品牌与产品、品牌与品牌的关系以及各个品牌战略角色的品牌系统管理战略(Keller和Swaminathan,2019;蒋廉雄等,2020)。企业通过选择某种品牌架构战略,定义了企业系统性地组织品牌的方式(Åsberg和Uggla,2019),即内在地确定了企业品牌结构(*corporate brand structure*),并从业务组织、资源配置和营销等多个方面发挥品牌系统在业务经营中的作用,故选择何种品牌架构也就成为企业总体营销战略的关键(Laforet和Saunders,2007;Keller和Swaminathan,2019;蒋廉雄等,2020)。同时,品牌架构战略通过将品牌标识以可视觉感知的形式呈现在企业的各个产品、产品包装、服务门店、宣传材料等所有物上,外在地显现了一个企业采取的是什么类型的品牌架构,因此也被称为企业的显性品牌化战略(*manifest branding strategy*)(Rao等,2004)。由概念性分析可见,企业的品牌架构战略影响其市场绩效(*market performance*),如企业产品的销售规模、市场份额等,并进一步影响企业绩效,如经营现金流、公司价值、公司风险等(Chehab等,2016;Hsu等,2016)。

选择品牌架构是实施品牌架构战略的基础工作,也是品牌架构战略理论探讨的中心。学者们对品牌架构战略的类型进行过许多分析(Aaker和Joachimsthaler,2000;Morgan和Rego,2009;Kapferer,2012;Hsu等,2016)。三分类是基本和广为接受的类型体系,包括:(1)公司品牌架构(branded house, BH),指企业对其产品采用统一的品牌名,一般是以企业名来命名所有产品,例如Nike、京东方公司采用的就是这一品牌架构。(2)多品牌架构(house of brands, HOB),指企业拥有多个独立,且相互之间存在差异的品牌。在这一品牌架构中,每个品牌在其目标市场发挥最大的影响力,企业不存在主导性的中心品牌,例如宝洁公司、上海家化采取的就是这一品牌架构。(3)混合品牌架构(mixed branding, MB),指前两者兼而有之的品牌架构,即企业同时采用多品牌架构和公司品牌架构(Rao等,2004;Hsu等,2016),例如现在的美的公司、海尔公司采用的就是这种品牌架构。从品牌架构战略具有的企业品牌系统结构和关系特征看,公司品牌架构和多品牌架构处于两端,而混合品牌架构处于二者之间。在研究上,检验公司品牌架构和多品牌架构在实现公司价值上的优势,实际上也就澄清了三者在此方面的相对优势差异(Rao等,2004)。本文的理论分析、研究假设建立以及后续的研究设计均按此思路展开。

从市场角度看,虽然采用公司品牌架构使企业作为战略资源的品牌数量较少,在市场进入、新产品开发等方面灵活性较低,满足消费者差异化需求的能力较弱(Aaker和Joachimsthaler,2000;Keller和Swaminathan,2019),但是当企业进行业务扩展如品牌延伸时,公司品牌架构能通过集中化的宣传来提高品牌与消费者之间的信息沟通效果,提升消费者对产品的熟悉度,让品牌在消费者心中形成鲜明强烈的印象(Anand和Sternthal,1990;王霞和牛海鹏,2013)。同时,采取公司品牌架构的企业在沟通宣传时所激发的关于企业组织的形象和可信度会更强,在市场竞争中能够取得更高的认可度(Berry等,1988;王淑翠,2013),消费者更容易接受该企业推出的新产品(Anand和Sternthal,1990;王霞和牛海鹏,2013)。尤其是在中国情境下,选择公司品牌主导的产品更符合中国消费者的需求。相比其他国家的消费者,中国消费者有更强的集体主义理念,注重协调和统一。也就是说,公司品牌架构可以强化产品来自大型公司的形象,体现集体和团结理念,从而让消费者对产品产生更高的质量感知和信赖(黄胜兵和卢泰宏,2000)。

从业务组织和管理结构看,采取公司品牌架构使企业对外使用一个公司品牌统领和驱动所有产品。由于公司声誉与各种产品存在较高的关联,公司品牌架构向市场传递出各种产品质量相近的信号(Wernerfelt,1988;Miklós-Thal,2012)。当某种产品的质量发生偏离或引入一个不同质量定位的新产品,或者进入新市场、品牌延伸失败时,容易带来品牌资产被稀释、品牌声誉被连带伤害的风险(Morgan和Rego,2009;Hsu等,2016)。尤其是某种产品发生质量负面事件,甚至会带来“一损俱损”的声誉风险,如中央电视台在“3·15”晚会上对老坛酸菜腌制质量问题的曝光,也同时影响了统一、康师傅等公司老坛酸菜方便面和其他方便面的销量。因此,公司品牌架构在内部的业务组织和管理上需要建立集中统一的架构,相对于多品牌架构采取分权性质的业务组织,这种集权性质的业务组织和管理架构缺乏战略灵活性(Laforet和Saunders,1999;Muylle等,2012)。但是,采取公司品牌架构也可获得多方面的优势。中国企业具有集权管理的特点,采取公司品牌架构使企业可以在业务组织和管理上制定和执行更有效的方针和政策(Rajagopal和Sanchez,2004;黄胜兵和卢泰宏,2000)。

从资源配置效率看,采取公司品牌架构的企业只需要运营一个品牌,这使其一方面可以集中自身全部的财力、物力和人力,将一个品牌做大做强;另一方面还可以从供应链和销售渠道两个方面为该品牌建立起专业和高质量的合作关系(陈正林和王彧,2014),而这种长期且稳定的合作关系让企业可以用更低的成本来培育品牌,从而获得更高的成本优势和协同效应(Rao等,2004;董进才和宣蕾蕾,2015)。

总体来看,学者们从供给侧与需求侧效应的多个因素进行分析,认为公司品牌架构相对于多品牌架构具有综合优势。尤其是公司品牌架构比多品牌架构更容易形成规模效应和协同效应,更可能带来高未来现金流和获得资本市场投资者的认可,从而加快提高公司价值(Rao等,2004;Hsu等,2016;Yu,2021)。在现有的实证检验中,也有部分学者发现公司品牌架构相比多品牌架构和混合品牌架构带来显著更高的公司价值(Rao等,2004;Hsu等,2016)。基于以上分析,本文提出以下研究假设:

H1:公司品牌架构比多品牌架构能直接带来更高的公司价值。

(二)品牌架构战略、经营效率和公司价值

品牌架构战略影响公司价值的内在机制是品牌架构战略与公司绩效关系研究中的重要问题。通过概念性分析,学者们认为不同的品牌架构战略具有不同的供给侧与需求侧效应,它们是联结品牌架构战略与公司价值关系的基本内在机制(Rao等,2004;Serota和Bhargava,2010;Hsu等,2016)。通过概念性分析,学者们认为,品牌架构战略影响企业供给侧的生产规模效应和市场营销协同效应,在需求侧方面则表现为影响企业满足顾客差异化需求以获得新顾客、新市场机会和增强新产品上市成功前景的能力(Rao等,2004;Hsu等,2016)。那些采取多品牌架构的企业在实现需求侧效应上存在相对优势,在实现供给侧效应上具有相对劣势;采取公司品牌架构的企业在实现供给侧效应上具有相对优势,但在实现需求侧效应上具有相对劣势;混合品牌架构则介于两者之间。但是,上述机制的概念性分析一直没有得到实证检验。考虑到供给侧与需求侧效应的概念性分析涉及企业内部和外部因素综合决定的投入产出过程,本文引入经营效率概念对其进行分析。企业选择不同的品牌架构战略,意味着会以不同的模式来组织其业务经营,进而影响业务经营上的资源配置水平,并带来不同的市场反应(Hall等,2005;张耀辉和尹一军,2020),使得企业实现不同的经营效率,最终影响公司价值。经营效率体现了企业在业务经营上的投入转化为产出的能力。就品牌架构战略与经营效率的关系而言,品牌架构战略对业务组织和资源配置的影响包括业务组织和管理的成本水平与效率、营销投入的成本水平与使用效率、新品牌和新产品引入的成本水平和效率,这三者共同影响企业的经营效率(Hsu等,2016)。

在业务组织和管理方面,品牌架构战略对企业营销组织结构和人力资源配置模式有重要影响。采用公司品牌架构的企业,通常按照集中管理的原则设置营销组织结构,营销人员配置相对精简,投入的基础成本相对较低,同时较好的一致性管理也容易提升产出效率。在业务组织上,品牌架构战略差异还会带来渠道管理和供应链管理差异,而产业链关系的强弱会直接影响企业的经营效果(Wiles等,2012)。采取公司品牌架构的企业使用统一的品牌,因此在生产、运输、营销等环节通常使用统一的生产设备或供应商,从而能够获得较大的供应商优势(Aaker和Joachimsthaler,2000)。与此不同,采取多品牌架构的企业需要根据品牌建立多个营销组织,并增加营销人力配置。为了避免品牌延伸和品牌声誉等风险,提高市场竞争效率,这些企业通常设置作为中层管理者的品牌经理来对独立品牌进行分别管理,而不是设置一个高层的管理人员即CMO进行统筹管理(Low和Fullerton,1994;Nath和Mahajan,2008),有较大可能出现内部管理人员冗杂、外部沟通成本加大等问题,这种因组织设置与管理而产生的隐性成本会阻碍企业经营效率的提升(Kumar,2003)。

在营销投入方面,不同的品牌架构战略有不同的营销资源投入和配置模式,它们带来企业经营效率的差异。采用公司品牌架构的企业,营销资源被投入到统一的品牌化事项中,例如品牌标识、广告、销售渠道、品牌营销等,使企业在产品宣传和销售方面营销成本降低,同时这类企业通过一致性的管理和资源使用,发挥出营销的规模效应和协同效应,获得成本使用效率优

势(Strebinger, 2002)。相反,采用多品牌架构的企业则需要将营销资源分散到不同的独立品牌上。这样做不仅增加了营销成本,而且难以形成营销的规模效应(Kumar, 2003)。尽管多品牌架构也有自己的优势,比如可以在企业内部形成一个“内部市场”,使得企业通过内部竞争促进资源配置效率的提升(Aaker和Joachimsthaler, 2000; Morgan和Rego, 2009),但这种内部竞争也可能造成在外部市场中的竞争,影响各个品牌协同效应的发挥。

在新品牌和新产品引入方面,采用公司品牌架构的企业,在业务范围扩展时一般采用通过现有品牌引入新产品的方式,即企业可以使用现有的品牌资产,依照同样或相似的模式生产新产品,并集中资源与核心供应商和渠道商开展合作,使得新产品上市的成本较低,实现较高的营销效率。多品牌架构虽然在新产品和新品牌的宣传方面比公司品牌架构有更大的灵活性(Petromilli等, 2002; Laforet和Saunders, 2007),并且在销售渠道的竞争中,多个品牌可以抢占更多的货架空间来增加销售收入(Wiles等, 2012),但是若将新品牌延伸到相关性更低的产品领域,企业需要付出更多的成本(刘德光和朱茜, 2018; 卓志和孟祥艳, 2018),例如为新品牌建立知名度的广告费用、需要与多个不同的供应商和客户交流的沟通成本等会大大增加(Rao等, 2004; Morgan和Rego, 2009)。可见,采取多品牌架构的企业虽然可通过推出新品牌和新产品来扩大市场规模,但仍可能会引起企业经营效率的下降。

基于以上分析,公司品牌架构在业务组织和资源配置,具体在营销资源和生产成本效率、组织和人员配置效率以及供应链和渠道管理效率三个方面,都比多品牌架构有更大的优势,即公司品牌架构更能提升企业的经营效率。因此,提出以下研究假设:

H2: 公司品牌架构比多品牌架构更能提高企业的经营效率。

经营效率的高低进一步反映为企业的经营成果,影响企业的市场价值。国内外学者的研究也表明,经营效率与公司价值具有显著的相关性(He和Chen, 2007; Bhullar, 2017; 顾雷雷和彭俞超, 2014)。一些学者运用数据包络分析(DEA)方法和随机前沿分析(SFA)方法计算出来的经营效率都显著正向影响公司价值(He和Chen, 2007)。一些学者利用“投入—产出”模型计算出的公司运营和营销效率与公司的总资产净利润率(*ROA*)有显著的正相关关系(顾雷雷和彭俞超, 2014)。还有一些学者以印度快速消费品行业和制药行业为例,发现经营效率对公司价值有显著影响(Bhullar, 2017)。结合前文分析,由于不同的品牌架构战略影响企业的经营效率,而经营效率又能对公司价值产生影响,因此根据现有研究,提出以下研究假设:

H3: 经营效率在三种品牌架构战略和公司价值的关系中均发挥中介作用。

三、研究设计

(一)研究模型

1. 品牌架构战略与公司价值模型

为了检验假设H1, 构建回归模型(1):

$$V_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 BARCH_BH_{it} + \alpha_3 BARCH_HOB_{it} + \alpha_c X_{it} + \eta_j + \nu_t + \varepsilon_{it} \quad (1)$$

其中,下标*i*和*t*和*j*分别表示企业、年份和行业;*V*为公司价值;*BARCH*是解释变量品牌架构战略,采用虚拟变量形式。由于该模型以混合品牌架构(*BARCH_MB*)为基准,因此模型中只放入代表公司品牌架构(*BARCH_BH*)和多品牌架构(*BARCH_HOB*)的哑变量来估计两者的回归系数。*X*为一组控制变量,用于控制企业层面等特征。同时加入 η 来控制行业效应;加入 ν 控制年份的时间效应; ε 为随机误差项。 α_0 为常数项, α_1 、 α_3 和 α_c 均为待估系数。根据假设H1,我们认为采用公司品牌架构的公司价值更高,故推测系数 α_1 显著大于0且 α_3 显著小于 α_1 或 α_3 不显著。

2.经营效率的中介效应模型

(1)品牌架构战略与经营效率模型

建立模型(2)用于验证假设H2:

$$OE_{it} = \beta_0 + \beta_1 BARCH_BH_{it} + \beta_3 BARCH_HOB_{it} + \beta_c X_{it} + \eta_j + \nu_t + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

其中, OE 为经营效率;其余变量含义与模型(1)相同。若 $\beta_1 > 0$ 且 β_1 显著大于 β_3 ,则说明采用公司品牌架构的企业经营效率更高。

(2)品牌架构战略、经营效率与公司价值模型

基于现有的研究假定(Rao等,2004;Hsu等,2016),我们推测品牌架构战略可能通过经营效率对公司价值产生影响。因此,本文进一步检验经营效率是否在品牌架构战略与公司价值之间发挥中介效应,即检验假设H3。考虑到品牌架构战略是一个包括公司品牌架构、混合品牌架构和多品牌架构的三分类变量,根据Hayes等(2011)和方杰等(2017)建议的多分类变量中介效应检验方法,本文分两步检验整体中介效应和相对中介效应。为此设定多分类变量作为解释变量的回归模型如模型(3)所示:

$$V_{it} = \theta_0 + \theta_1 BARCH_BH_{it} + \theta_3 BARCH_HOB_{it} + \gamma OE_{it} + \theta_c X_{it} + \eta_j + \nu_t + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

由于本文对模型(1)的设定是以混合品牌架构为基准来比较不同品牌架构战略对公司价值的影响,因此模型(2)(3)同样采用上述基准设定思路来检验中介效应。经营效率的整体中介效应检验的原假设是公司品牌架构和多品牌架构的两个相对中介效应全部是0,若检验统计量 $\tilde{R}^2 \times \gamma$ 显著不为0,则可得相对中介效应不全为0的结论,即存在整体中介效应。其中, \tilde{R}^2 是模型(2)的调整 R 方, γ 为模型(3)中变量 OE 的系数。具体步骤为:检验模型(2)中的系数 β_1 和 β_3 是否有一个显著不为0,若认为公司品牌架构和多品牌架构的两个相对中介效应全部是0,则接受整体中介效应检验的原假设,即不存在整体中介效应,结束检验。若存在一个回归系数显著不为0,则 \tilde{R}^2 不为0,可进行下一步相对中介效应检验,即具体分析公司品牌架构和多品牌架构的相对中介效应是否显著。

(二)变量说明

1.被解释变量

本研究的被解释变量是公司价值。对公司价值的衡量方法有多种,包括资产回报率、净资产收益率、Tobin Q 、市净率等,本文采用被广泛使用的Tobin Q 作为公司价值的衡量指标(Rao等,2004;Morgan和Rego,2009;Srinivasan和Hanssens,2009;唐清泉和韩宏稳,2018)。同时,为了保证结果可靠,本文在稳健性检验中选择市净率(PB)和总资产净利润率(ROA)作为公司价值的衡量指标进行检验。

2.解释变量

本文的核心解释变量为品牌架构战略。品牌架构战略的识别与测量主要通过收集相关资料进行内容分析来进行。资料来源包括公司官方网站、公司年报、线上线下销售渠道、产品图片、产品包装、营销材料、国家商标局中国商标网和其他渠道发布的信息。具体步骤如下:一是根据公司官方网站、线上线下销售渠道或第三方平台等收集公司的品牌标识、产品图片、产品描述、包装等,通过内容分析,识别出品牌标识可见性、突出性及其关系,作为判断公司拥有的品牌和品牌架构战略的基本依据(Laforet和Saunders,1994;Rao等,2004)。二是登录中国商标网查证商标注册信息,确认品牌名称是否进行了商标登记。三是根据公司年报呈现的产品或服务的收入占营业收入百分比,进一步确认品牌与所属行业的关系(Rao等,2004;Hsu等,2016)。由于国内上市公司较少披露品牌的收入占比,因此本文根据公司业务进入的行业以及年报公

布的产品分类营业收入来判断。若营业收入占比达到10%及以上,则结合第一步收集的资料,分析判断该产品或业务所采用的品牌名称,以此最终确认公司主营业务下的所有品牌数量,以及品牌标识的可见性、突出性及其关系。综合上述各个步骤,最后对公司的品牌架构战略进行编码。若公司仅有一个公司层面的统一标识作为品牌,则认为该公司采用了公司品牌架构。例如,格力电器下有格力、大松、晶弘、凌达等品牌,但由于大松、晶弘、凌达等对应的产品或业务不属于样本期间年报所呈现的营收占比超过10%的主营业务,故仅将格力品牌纳入记录,格力电器公司的品牌架构战略被编码为公司品牌架构。若公司旗下拥有一系列相互独立的差异化品牌,并且没有具有主导性质的品牌,则认为该公司采用了多品牌架构。例如,上海家化在个人护理主营行业拥有六神、佰草集、美加净、雙妹等品牌,故编码为多品牌架构。若公司结合了上述两种品牌架构,或拥有其中的任一种且同时还有子品牌、背书品牌两种或其中的任一种,则认为该公司采用了混合品牌架构。例如,海天味业公司,通过上述步骤确认其拥有海天、海天—四海鲜、海天—味极鲜、海天—一品鲜等品牌,且这些品牌对应业务的营业收入占比超过10%,故都纳入编码。但这些品牌中同时存在公司品牌(海天)、子品牌(海天—四海鲜、海天—味极鲜、海天—一品鲜等)等,故将海天味业公司的品牌架构战略编码为混合品牌架构。

3. 中介变量

从前文的理论分析可知,品牌架构战略影响着企业生产与销售各个阶段的表现,体现为不同的投入产出情况,而经营效率则能较好地衡量企业投入产出水平。目前经营效率的测算方法较多,其中,单指标法较简单且片面,难以反映实际的复杂情况;多指标法又在指标选取和权重确定上有较大的主观性。而数据包络分析(DEA)方法从生产前沿面的角度对微观企业层面的经营效率进行解释(Farrell, 1957),可反映出企业将投入转化为产出的能力水平,为企业经营效率的衡量提供了更好的方式。与其他方法相比,DEA方法不需要预先设置投入和产出的函数关系,也不需要人为设置指标权重,避免了函数设置所带来的误差和限制,能最大限度地保证评价结果的客观性,作为企业经营效率的测量方法具有较强的适用性(Farrel, 1957; Charnes等, 1978)。国内外已有许多学者利用DEA方法对上市公司经营效率进行了深入的分析(黄薇和杨锋, 2012; 熊婵等, 2014; 杨旭东, 2019)。

DEA核心思路为运用相同的投入和产出要素,通过模型比较各决策单元(decision making units, DMU)的相对效率,从而确定相对效率最高(即DEA有效)的决策单元(Charnes等, 1978)。从品牌架构战略的角度看,企业的经营效率衡量的是企业将资产、销售费用、管理费用和生产成本等投入运用到品牌管理和营销等业务,从而实现营业收入等产出的能力水平,符合DEA方法使用的要求。DEA模型分为投入导向和产出导向,投入导向是在产出一定时,需使用多少有效投入;而产出导向意味着在目前投入水平上比较产出的情况。本文围绕企业的品牌架构战略展开分析,具有企业投入的性质,因此本文运用规模报酬可变的投入导向(BCC)模型(Banker等, 1984)来衡量企业的经营效率。以每家企业作为决策单元,假设共有 N 家企业且每家企业有 P 种投入指标和 Q 种产出指标, x_{np} 为第 n 家企业的第 p 种投入($p = 1, 2, \dots, P$), y_{nq} 为第 n 家企业的第 q 种产出($q = 1, 2, \dots, Q$),那么第 i 家企业的BCC模型为:

$$\begin{aligned} & \min \theta - \varepsilon \left(\sum_{p=1}^P s_p^- + \sum_{q=1}^Q s_q^+ \right) \\ & s.t. \sum_{n=1}^N x_{np} \lambda_n + s_p^- = \theta x_p^i, p \in (1, 2, \dots, P) \end{aligned}$$

$$\sum_{n=1}^N y_{nq} \lambda_n - s_q^+ = y_q^i, q \in (1, 2, \dots, Q)$$

$$\sum_{n=1}^N \lambda_n = 1$$

$$\lambda_n, s_p^-, s_q^+ \geq 0, n = 1, 2, \dots, N$$

其中, $\theta (0 < \theta \leq 1)$ 是企业综合效率指数, λ_n 为权重变量; s^- 和 s^+ 分别为松弛变量和剩余变量; ε 为非阿基米德无穷小量。 θ 越大, 企业的经营效率越高, 当 $\theta = 1$ 时, 企业在最有效生产前沿面上, 其产出相对于投入达到综合效率最优。

通过DEA方法测算上市公司的经营效率, 首先需要选取合适的投入产出指标。根据相关文献(Nath等, 2010; Wang等, 2021; 宋马林, 2010; 顾雷雷和欧阳文静, 2017), 本文对投入指标的选取从业务组织和管理、营销以及产品或品牌引入三方面的投入考虑, 选择了销售费用等六个指标。产出指标选取营业收入、总资产周转率和营业周期。具体的指标选取情况如表1所示。测算时, 本文选择能够综合衡量与评价决策单元资源配置能力、资源使用效率等多方面能力的技术效率(TE)作为上市公司经营效率的衡量指标。

表1 经营效率测算的相关变量

分类	指标	含义
投入指标 (Nath等, 2010; 顾雷雷和欧阳文静, 2017)	销售费用	营销投入
	应收账款	公司与客户联系程度
	无形资产	公司在品牌层面的资产存量
	营业成本	总体经营成本投入
	管理费用	组织管理投入
	流动资产	公司资本投入
产出指标 (宋马林, 2010; Wang等, 2021)	营业收入	企业产出
	总资产周转率	经营表现
	营业周期	经营情况

4. 控制变量

参照相关研究(Rao等, 2004; Morgan和Rego, 2009; Hsu等, 2016), 本文选择以下变量作为控制变量。(1) 公司基本特征: 公司规模(SIZE)、公司成立年限(AGE)、公司成长性(GROWTH)、公司盈利能力(ROS)、研发强度(RD)、投资强度(INV); (2) 公司管理结构: 高管人数(NUM)、股权性质(SOE)、股权集中度(OWE); (3) 公司营销相关变量: 营销强度(SC)、品牌资产(BA)、品牌内部竞争(COM)。此外, 本文还控制了行业竞争程度(HHI)以及行业(Industry)和年份(Year)的效应。

考虑到企业有多个维度的异质性, 从品牌架构战略与公司价值关系的研究角度出发, 这些异质性主要体现在是采用多元化还是集中化的业务战略, 以及从事的是B2B还是B2C的业务市场类型上, 故本文引入业务战略(STR)和业务市场类型(TYPE)变量进行异质性分析, 探究在不同业务战略和业务市场类型下, 品牌架构战略与公司价值的关系, 以及经营效率在二者关系中的中介作用是否存在差异。对于业务战略, 界定为高度多元化和低度多元化两种类型, 借鉴现有文献的常用做法(曾春华和杨兴全, 2012), 采用表征企业多元化程度的赫芬达尔指数进行度量。计算公式为: 多元化的赫芬达尔指数 = $\sum r_j^2$, 其中, r_j 为企业在第 j 个行业的收入占总收入的比重。该指数越小, 企业的多元化程度越高。对于业务市场类型, 本文通过企业的产品和

服务类型、企业官方网站、第三方电子平台等途径来判断企业的产品和服务的主要销售对象,进而根据产品和服务的主要销售对象进行界定。销售对象主要为公司或组织的,业务市场类型界定为B2B,记为1;销售对象主要为个人或家庭的,界定为B2C,记为0。

根据以上内容,研究中涉及的变量及其定义如表2所示。

表2 研究变量一览表

类型	变量	符号	变量说明
被解释变量	公司价值	<i>Tobin Q</i>	公司价值 计算方法: $Tobin Q = (\text{总市值} + \text{负债账面价值}) / \text{总资产}$
解释变量	公司品牌架构	<i>BARCH_BH</i>	企业的品牌架构战略为公司品牌架构时记为1,否则为0
	多品牌架构	<i>BARCH_HOB</i>	企业的品牌架构战略为多品牌架构时记为1,否则为0
	混合品牌架构	<i>BARCH_MB</i>	企业的品牌架构战略为混合品牌架构时记为1,否则为0
中介变量	经营效率	<i>OE</i>	通过DEA方法计算所得,投入指标为公司的流动资产总额、营业成本、管理费用、销售费用、应收账款、无形资产,产出指标为营业收入、总资产周转率、营业周期
控制变量	公司规模	<i>SIZE</i>	公司期初总资产的自然对数
	公司成立年限	<i>AGE</i>	观测期减去公司成立年份
	公司成长性	<i>GROWTH</i>	营业收入增长率
	公司盈利能力	<i>ROS</i>	营业利润/营业收入
	研发强度	<i>RD</i>	研发费用/营业收入
	投资强度	<i>INV</i>	购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金/总资产
	高管人数	<i>NUM</i>	公司高级管理人员总人数取对数
	股权性质	<i>SOE</i>	公司股权性质为民营企业则编码为1,否则为0
	股权集中度	<i>OWE</i>	前十大股东持股比例
	营销强度	<i>SC</i>	销售费用/总资产
	品牌资产	<i>BA</i>	公司当年是否获得市级、省级、国家级荣誉奖项或行业协会等颁发的荣誉奖项,有则记为1,否则记为0
	品牌内部竞争	<i>COM</i>	公司在同一产品品类有2个或2个以上品牌则记为1,否则为0
	行业竞争程度	<i>HHI</i>	每家公司的总资产与行业总资产合计的比值的平方累加
	行业	<i>Industry</i>	行业虚拟变量
	年度	<i>Year</i>	年度虚拟变量
公司业务战略	<i>STRA</i>	多元化赫芬达尔指数 $= \sum r_j^2$,其中, r_j 为企业在第j个行业的收入占总收入的比重,该指数越小,企业的多元化程度越高	
业务市场类型	<i>TYPE</i>	公司产品和服务主要销售对象为公司或组织则记为1,否则为0	

(三)数据来源和统计描述

参照现有文献的样本选择经验(Rao等,2004;Morgan和Rego,2009;Hsu等,2016),本研究以2015—2019年中证800指数成分股上市公司为研究对象。样本选取主要基于以下考虑:第一,由中证指数有限公司编制的中证800指数具有公开透明和权威性强的特点。第二,中证800指数成分股由沪深300指数和中证500指数组成,较好地综合反映了国内大、中、小市值的上市公司。为了减少数据分析中的偏差,本文剔除了具有特定性和数据缺失的上市公司。剔除的原则为:(1)剔除具有特殊性的金融行业公司。考虑本文的解释变量具有营销战略的性质,还剔除了营销活动度极低的公共事业、采掘业公司。(2)剔除研究年度内的ST、ST*公司。(3)剔除观测期内

主营业务发生重大重组的公司。(4)同样考虑本文的解释变量具有营销战略的性质,同时为避免在回归中遗漏重要变量,从设立的控制变量度量所需信息考虑,剔除销售费用、研发费用等缺失的公司,以及经过多次确认公司官方网站无法打开浏览的公司。(5)为了更好地观测品牌架构战略的效应,剔除上市未满五年的公司。最终获得298家公司的1 443个观测值。为了弱化极端值对研究结果产生的影响,对所有连续变量进行1%和99%分位上的缩尾处理。本文对上市公司的品牌架构战略及相关营销特征的数据通过手工收集和编码获得,其余上市公司财务数据来源于国泰安数据库和万得数据库。参照现有文献的做法(Rao等,2004;Hsu等,2016),从Tobin Q、ROA方面,对分析样本与中证800指数所有公司进行比较。*t*检验结果表明,除2019年度Tobin Q值外,本文分析所用的样本与中证800总体无明显差异,意味着分析样本不存在显著的选择偏误。

从品牌架构战略选择的企业分布情况看,观测值中采用公司品牌架构的企业占比44.56%,采用多品牌架构的企业占比13.44%,采用混合品牌架构的企业占比42.00%。这一结果与现有文献的样本分布相似(Rao等,2004)。表3报告了样本的行业分布情况。结果显示,样本较好地覆盖了中国上市公司的行业,具有代表性。该表还显示,公司品牌架构、多品牌架构和混合品牌架构在不同行业企业中的分布具有一定的差异性,故在后续进行回归分析时,我们对行业等进行了控制。

表3 样本的行业分布情况

行业	总体	公司品牌架构	混合品牌架构	多品牌架构
农、林、牧、渔业	0.76%	0.93%	0.83%	0
制造业	71.24%	73.56%	67.99%	73.71%
建筑业	4.16%	4.67%	4.95%	0
批发和零售业	3.33%	2.49%	3.63%	5.15%
交通运输业	2.36%	2.02%	2.64%	2.58%
信息服务业	10.26%	12.29%	9.24%	6.70%
房地产业	2.49%	0.93%	4.13%	2.58%
租赁和商务服务业	1.46%	0	1.16%	7.22%
研究和专业技术服务业	0.28%	0.62%	0	0
水利和环境管理业	0.21%	0.16%	0.33%	0
卫生和社会工作	0.97%	0.78%	1.49%	0
文化体育娱乐业	2.08%	1.56%	2.64%	2.06%
综合	0.42%	0	0.99%	0
观测值	1 443	643	606	194

表4报告了变量的描述性统计结果。由表4知,在本文所采用的样本中,Tobin Q的最小值为0.834,最大值为9.851,标准差为1.806,不同企业的Tobin Q值有明显差异。以DEA方法计算的企业经营效率的均值为0.836,最低为0.554,最高为1,企业间的经营效率差异同样较大。该表中品牌架构战略变量为分类变量,由均值和标准差大小可见采用公司品牌架构和混合品牌架构的企业较多,这与表3统计的各类品牌架构的分布情况相符。

四、实证结果与分析

(一)品牌架构战略与公司价值

采用模型(1)来检验品牌架构战略对公司价值的影响。表5展示了以Tobin Q作为被解释变量、以公司品牌架构和多品牌架构的虚拟变量作为解释变量的回归结果。其中,列(1)为未加入

表4 主要变量描述性统计

变量	均值	标准差	最小值	最大值
公司价值(<i>Tobin Q</i>)	2.476	1.806	0.834	9.851
品牌架构战略(<i>BARCH</i>)	1.689	0.695	1	3
经营效率(<i>OE</i>)	0.836	0.123	0.554	1.000
公司规模(<i>SIZE</i>)	23.462	1.278	21.181	27.446
公司成立年限(<i>AGE</i>)	18.335	5.292	6.000	36.000
公司成长性(<i>GROWTH</i>)	0.176	0.291	-0.362	1.571
公司盈利能力(<i>ROS</i>)	0.120	0.132	-0.323	0.572
研发强度(<i>RD</i>)	0.046	0.049	0.000	0.273
投资强度(<i>INV</i>)	0.046	0.041	0.001	0.194
高管人数(<i>NUM</i>)	2.061	0.333	1.386	2.944
股权性质(<i>SOE</i>)	0.553	0.497	0.000	1.000
股权集中度(<i>OWE</i>)	0.604	0.144	0.280	0.946
营销强度(<i>SC</i>)	0.047	0.062	0.0003	0.311
品牌资产(<i>BA</i>)	0.652	0.476	0.000	1.000
品牌内部竞争(<i>COM</i>)	0.421	0.494	0.000	1.000
行业竞争程度(<i>HHI</i>)	0.080	0.083	0.018	0.555

说明:在初始编码时,公司品牌架构为1,混合品牌架构为2,多品牌架构为3。

控制变量、列(2)为未考虑年份和行业固定效应的结果。列(3)则考虑了行业 and 年份固定效应,并加入了控制变量,结果显示公司品牌架构(*BARCH_BH*)的回归系数为0.340,在5%的水平上显著为正。多品牌架构(*BARCH_HOB*)的回归系数为正,但不显著。即以混合品牌架构为基准,公司品牌架构对*Tobin Q*的影响明显比混合品牌架构的高,多品牌架构对*Tobin Q*的影响比混合品牌架构的高,但差异不显著。进一步,对公司品牌架构和多品牌架构的回归系数进行检验, $\alpha_1 = \alpha_3$ 模型拟合系数的联合检验显示, α_1 与 α_3 在5%的水平上显著不相等($p=0.025$)。这意味着采用公司品牌架构对企业*Tobin Q*的影响显著更大。该结论证实了本文的假设H1,即公司品牌架构比多品牌架构直接带来更高的公司价值。

(二)品牌架构战略、经营效率与公司价值

前文的分析表明公司品牌架构更能促进公司价值的提高,这可能是由于公司品牌架构更能促进企业经营效率的提升,为此需要检验假设H2、H3。本文的解释变量为三分类变量,参照相关文献(Hayes等,2011;方杰等,2017),按检验整体中介效应和相对中介效应两个步骤,来对品牌架构战略通过经营效率发挥中介作用的内在机制进行分析。

1.整体中介效应

整体中介效应分析检验经营效率是否在总体上发挥中介作用。对模型(2)和模型(3)进行分析,回归结果见表6。表6中列(1)为模型(2)的回归结果,表明公司品牌架构和多品牌架构均在1%的水平上显著正向影响企业经营效率,但二者的系数没有通过联合检验($p=0.705$),即公司品牌架构的回归系数没有显著比多品牌架构的大。这说明,在企业层面,公司品牌架构和混合品牌架构对经营效率都有显著的正向影响,且整体来看影响效果相当。该结果没有直接验证假设H2。考虑到前文的理论分析表明公司品牌架构更能提高企业的经营效率,为了更深入地探索其关系,后续将通过进一步的分析,探讨品牌架构战略在业务组织和管理、营销投入以及新品牌和新产品引入三个业务经营层面具体表现出的效率水平,对研究假设H2的检验予以厘清。

表6中的列(2)为模型(3)的回归结果,即在模型(1)的基础上加入了公司经营效率变量后

表5 品牌架构战略对Tobin Q的主效应估计^①

变量	(1)	(2)	(3)
	Tobin Q	Tobin Q	Tobin Q
公司品牌架构 (<i>BARCH_BH</i>)	0.235*** (2.609)	0.253** (2.307)	0.340*** (3.241)
多品牌架构 (<i>BARCH_HOB</i>)	0.099 (0.751)	0.015 (0.157)	0.053 (0.529)
公司规模 (<i>SIZE</i>)		-0.673*** (-18.130)	-0.578*** (-15.478)
公司成立年限 (<i>AGE</i>)		-0.029*** (-4.036)	-0.006 (-1.010)
公司成长性 (<i>GROWTH</i>)		0.551*** (4.552)	0.587*** (5.117)
公司盈利能力 (<i>ROS</i>)		3.572*** (9.897)	4.096*** (11.783)
研发强度 (<i>RD</i>)		6.142*** (6.653)	7.011*** (6.336)
投资强度 (<i>INV</i>)		0.430 (0.473)	1.557 (1.587)
高管人数 (<i>NUM</i>)		0.242** (2.332)	0.216** (2.064)
股权性质 (<i>SOE</i>)		0.064 (0.830)	0.154* (1.811)
股权集中度 (<i>OWE</i>)		1.471*** (4.962)	1.705*** (6.130)
营销强度 (<i>SC</i>)		3.366*** (4.343)	3.302*** (3.778)
品牌资产 (<i>BA</i>)		0.035 (0.509)	0.073 (1.035)
品牌内部竞争 (<i>COM</i>)		0.063 (0.563)	0.169 (1.548)
行业竞争程度 (<i>HHI</i>)		2.854*** (4.224)	1.865** (2.215)
Constant	3.389*** (16.120)	15.994*** (18.010)	14.010*** (15.574)
Industry	Yes	No	Yes
Year	Yes	No	Yes
Obs.	1 443	1 443	1 443
R ²	0.319	0.512	0.622

注:括号内值为稳健t值,*、**、***分别代表在10%、5%、1%的水平上显著。

表6 品牌架构战略与Tobin Q关系的中介效应估计

变量	(1)	(2)
	OE	Tobin Q
公司品牌架构 (<i>BARCH_BH</i>)	0.035*** (4.491)	0.304*** (2.876)
多品牌架构 (<i>BARCH_HOB</i>)	0.031*** (3.450)	0.021 (0.207)
中介变量: 经营效率(OE)		1.005*** (2.805)
公司规模 (<i>SIZE</i>)	-0.007** (-2.498)	-0.571*** (-15.360)
公司成立年限 (<i>AGE</i>)	0.000 (0.263)	-0.007 (-1.038)
公司成长性 (<i>GROWTH</i>)	0.013 (1.459)	0.574*** (4.979)
公司盈利能力 (<i>ROS</i>)	0.380*** (15.304)	3.715*** (9.990)
研发强度 (<i>RD</i>)	-0.202** (-2.539)	7.214*** (6.468)
投资强度 (<i>INV</i>)	0.238*** (3.589)	1.317 (1.334)
高管人数 (<i>NUM</i>)	0.001 (0.193)	0.214** (2.064)
股权性质 (<i>SOE</i>)	0.015** (2.488)	0.139 (1.646)
股权集中度 (<i>OWE</i>)	0.000 (0.009)	1.705*** (6.138)
营销强度 (<i>SC</i>)	0.459*** (7.778)	2.840*** (3.279)
品牌资产 (<i>BA</i>)	-0.006 (-0.997)	0.079 (1.112)
品牌内部竞争 (<i>COM</i>)	0.039*** (4.938)	0.130 (1.170)
行业竞争程度 (<i>HHI</i>)	0.051 (0.929)	1.814** (2.221)
Constant	0.973*** (14.033)	13.032*** (13.310)
Industry	Yes	Yes
Year	Yes	Yes
Obs.	1 443	1 443
R ²	0.495	0.624

注:括号内值为稳健t值,*、**、***分别代表在10%、5%、1%的水平上显著。

再对Tobin Q进行回归。结果显示,经营效率这一中介变量的系数在1%的水平上显著为正,正向影响公司价值。运用Bootstrap法对模型(2)的 \tilde{R}^2 和模型(3)的 γ 进行检验,发现 \tilde{R}^2 的95%置信区间为[0.435, 0.496], γ 的95%置信区间为[0.302, 1.709],均不包含0,故认为整体中介效应检验的统计量 $\tilde{R}^2 \times \gamma$ 显著不为0,说明经营效率的整体中介效应显著,即公司品牌架构和多品牌架

^①本文的解释变量品牌架构战略是虚拟变量,在回归时以混合品牌架构(*BARCH_MB*)为比较基准,回归分析只显示公司品牌架构(*BARCH_BH*)和多品牌架构(*BARCH_HOB*)的估计结果。下同。

构的相对中介效应不全为0。可见,经营效率变量在品牌架构战略和公司价值之间发挥了整体中介作用。

2.相对中介效应

整体中介效应检验只是从总体上证实了经营效率在品牌架构战略与公司绩效关系中具有中介效应,但没有识别经营效率在各种品牌架构战略与公司价值关系中的具体中介效应。为此,进一步进行相对中介效应分析。

基于表5列(3)关于模型(1)和表6关于模型(2)和模型(3)的回归结果进行相对中介效应分析。以混合品牌架构为基准,对统计量 $\beta_1 \times \gamma$ 和 $\beta_3 \times \gamma$ 进行Bootstrap检验,发现两者均显著不为0,表明经营效率的相对中介效应在公司品牌架构和多品牌架构中均显著。分别来看,采用公司品牌架构对Tobin Q的相对总效应 α_1 显著为0.340,对企业经营效率的回归系数为0.035。在排除了中介作用后,公司品牌架构的相对直接效应 θ_1 显著为0.304。相对中介效应 $\beta_1 \times \gamma$ 约为0.036 (0.035×1.005)。同理,发现多品牌架构的相对总效应为0.053,相对直接效应为0.021,数值上虽然显著低于公司品牌架构,但均不显著。而相对中介效应 $\beta_2 \times \gamma$ 约为0.031 (0.031×1.005),通过了相对中介效应检验。可见,经营效率的中介效应水平在多品牌架构与公司品牌架构中相当。该结果表明,多品牌架构虽然不能直接显著影响Tobin Q,但能通过经营效率的中介效应来对其产生影响。

3.改变回归基准

在上述中介效应分析中,回归结果以混合品牌架构为比较基准,证实了经营效率在公司品牌架构和多品牌架构与公司价值的关系中发挥了显著的中介作用,但并没有直接检验经营效率在混合品牌架构与公司价值关系中的作用是否同样如此。为此,我们以公司品牌为基准,增加回归分析。具体结果见表7。回归分析结果表明,以公司品牌架构为基准,混合品牌架构对公司价值和经营效率产生了显著更低(回归系数为负)的影响,但经营效率在品牌架构战略与公司价值的关系中仍起到了显著的中介作用。综合上述分析,假设H3得到验证。

(三)稳健性检验

1.改变公司价值的衡量指标

为确保分析结果的稳健性,本文对公司价值的衡量方式进行变换。基于已有研究常用的指标,将衡量公司价值的变量分别更换为市净率(PB)和总资产净利润率(ROA)来进行稳健性检验。其中,市净率的计算方法为:市净率=每股股价/每股净资产。回归结果如表8所示。由于模型(2)中品牌架构战略对经营效率的回归结果与基准回归相同,此处未重复报告。从表8列(1)(2)可见,将被解释变量更换为市净率(PB)后,公司品牌架构的系数显著为正,多品牌架构的系数不显著,经营效率的相对中介效应显著。从表8列(3)(4)可见,将被解释变量更换为总资产净利润率(ROA)后,公司品牌架构对ROA的影响同样为正,多品牌架构的系数为负但不显著。二者的结果与以Tobin Q作为被解释变量的回归结果类似,表明更换公司价值的衡量指标后,品牌

表7 以公司品牌架构为基准的中介效应估计

变量	(1)	(2)	(3)
	模型(1): Tobin Q	模型(2): OE	模型(3): Tobin Q
混合品牌架构 (<i>BARCH_MB</i>)	-0.340*** (-3.241)	-0.035*** (-4.491)	-0.304*** (-2.876)
多品牌架构 (<i>BARCH_HOB</i>)	-0.287** (-2.240)	-0.004 (-0.379)	-0.283** (-2.205)
中介变量: 经营效率(OE)			1.005*** (2.805)
Constant	14.349*** (15.893)	1.008*** (14.683)	13.336*** (13.484)
Controls	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes
Obs.	1 443	1 443	1 443
R ²	0.622	0.495	0.624

注:括号内值为稳健t值,*、**、***分别代表在10%、5%、1%的水平上显著。

架构战略通过经营效率对公司价值产生作用的结果保持稳健。

表 8 品牌架构战略对市净率和总资产净利润率的影响与中介效应估计

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	模型(1):PB	模型(3):PB	模型(1):ROA	模型(3):ROA
公司品牌架构 (<i>BARCH_BH</i>)	0.739*** (3.851)	0.686*** (3.558)	0.007*** (2.757)	0.005** (2.009)
多品牌架构 (<i>BARCH_HOB</i>)	0.066 (0.440)	0.019 (0.123)	-0.002 (-0.788)	-0.004 (-1.476)
中介变量: 经营效率(<i>OE</i>)		1.503** (2.431)		0.054*** (6.417)
<i>Constant</i>	21.425*** (12.780)	19.964*** (11.511)	0.077*** (4.097)	0.025 (1.248)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Obs.</i>	1 443	1 443	1 443	1 443
<i>R</i> ²	0.516	0.518	0.742	0.750

注:括号内值为稳健*t*值,*、**、***分别代表在10%、5%、1%的水平上显著。

2. 更换经营效率的衡量指标

考虑到学者们在采用DEA方法衡量经营效率时,较少使用应收账款作为营销层面的投入变量,我们将其从经营效率的投入变量中删除,即这里采用的投入变量为流动资产、营业成本、管理费用、销售费用、无形资产五个,产出变量仍为营业收入、总资产周转率和营业周期。检验结果见表9中的列(1)(2)和(3)。此外,我们还更换计算效率的方法,采用随机前沿分析(SFA)方法来测算经营效率。其中投入变量为流动资产、营业成本、管理费用、销售费用、无形资产和应收账款六个,产出变量为营业收入。检验结果见表9列(4)(5)和(6)。两种改变经营效率测算方式的结果与基准回归模型的估计结果一致。这表明品牌架构战略通过经营效率影响公司价值的结果在经营效率采取不同度量指标和计算方法时均保持稳健。

表 9 改变经营效率测算方式后的中介效应估计

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	经营效率(改变投入变量)			经营效率(SFA方法)		
	模型(1): <i>Tobin Q</i>	模型(2): <i>OE</i>	模型(3): <i>Tobin Q</i>	模型(1): <i>Tobin Q</i>	模型(2): <i>OE</i>	模型(3): <i>Tobin Q</i>
公司品牌架构 (<i>BARCH_BH</i>)	0.340*** (3.24)	0.039*** (5.06)	0.300*** (2.83)	0.340*** (3.24)	0.027*** (5.43)	0.277** (2.56)
多品牌架构 (<i>BARCH_HOB</i>)	0.053 (0.53)	0.033*** (3.60)	0.019 (0.19)	0.053 (0.53)	0.027*** (5.35)	-0.016 (-0.16)
中介变量: 经营效率(<i>OE</i>)			1.014** (2.73)			2.390*** (3.03)
<i>Constant</i>	14.010*** (15.57)	0.945*** (13.54)	13.051*** (13.40)	14.010*** (15.57)	0.467*** (6.83)	12.910*** (12.29)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Obs.</i>	1 443	1 443	1 443	1 443	1 440	1 440
<i>R</i> ²	0.622	0.489	0.624	0.622	0.521	0.627

注:括号内值为稳健*t*值,*、**、***分别代表在10%、5%、1%的水平上显著。

3.分位数回归模型

为了对公司价值分布在不同位置上的企业的品牌架构战略表现是否存在差异进行分析,本文对三个基准模型分别进行分位数回归。表10为三个基准回归模型的分位数回归结果。可以看出,分位数回归结果未改变基准回归的基本结论,只是随着公司价值分布由低分位数向高分位数上升,公司品牌架构对经营效率和公司价值的正向影响呈现上升趋势。而在90分位数上,品牌架构战略对公司价值的影响主要通过提高经营效率来实现。

表 10 分位数回归结果

模型(1):Tobin Q					
变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	10分位数	25分位数	50分位数	75分位数	90分位数
公司品牌架构 (<i>BARCH_BH</i>)	0.115* (1.86)	0.145** (2.02)	0.180*** (2.67)	0.344*** (3.34)	0.259 (1.25)
多品牌架构 (<i>BARCH_HOB</i>)	0.080 (1.45)	0.072 (1.15)	0.108 (1.43)	0.056 (0.60)	-0.028 (-0.12)
<i>Constant</i>	8.799*** (14.56)	8.719*** (13.63)	10.827*** (13.91)	12.710*** (13.11)	17.070*** (9.49)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Pseudo R</i> ²	0.288	0.357	0.415	0.462	0.509
模型(2):OE					
变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	10分位数	25分位数	50分位数	75分位数	90分位数
公司品牌架构 (<i>BARCH_BH</i>)	0.015 (1.39)	0.028** (2.37)	0.036*** (3.73)	0.045*** (3.60)	0.048*** (3.32)
多品牌架构 (<i>BARCH_HOB</i>)	0.002 (0.11)	0.011 (0.93)	0.026** (2.14)	0.046*** (3.49)	0.043*** (2.99)
<i>Constant</i>	0.655*** (5.45)	0.743*** (7.17)	1.003*** (11.90)	1.115*** (16.74)	1.074*** (11.08)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Pseudo R</i> ²	0.373	0.356	0.341	0.323	0.143
模型(3):Tobin Q					
变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
	10分位数	25分位数	50分位数	75分位数	90分位数
公司品牌架构 (<i>BARCH_BH</i>)	0.135*** (2.72)	0.061 (1.22)	0.183*** (2.61)	0.334*** (3.00)	0.181 (0.74)
多品牌架构 (<i>BARCH_HOB</i>)	0.032 (0.74)	0.005 (0.01)	0.148** (1.99)	0.038 (0.39)	-0.147 (-0.71)
中介变量: 经营效率(<i>OE</i>)	0.771*** (3.53)	0.850*** (4.33)	0.653*** (2.78)	0.147 (0.43)	1.452** (2.22)
<i>Constant</i>	7.279*** (9.42)	7.943*** (11.10)	9.917*** (11.82)	12.543*** (11.74)	14.841*** (10.03)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Pseudo R</i> ²	0.294	0.363	0.417	0.463	0.512

注:括号内值为稳健*t*值,*、**、***分别代表在10%、5%、1%的水平上显著。

(四)内生性问题与检验

1.解释变量滞后模型

本文的基准回归模型可能有潜在的内生性问题。首先,品牌架构战略与公司价值的关系可能存在内生性问题,即当公司价值比较大时,公司可以根据市场需求和资金供给等情况来增加或减少产品和品牌数,可能使其品牌架构发生变化,从而导致品牌架构战略与公司价值出现互为因果的关系。其次,经营效率与公司价值也可能存在同样的内生性问题。一方面,经营效率提高使得公司投入产出的效率提高,对公司价值具有重要影响;另一方面,公司价值较高时,公司可能加大技术投入、人力激励投入等,使得经营效率发生变化。接下来对可能存在的内生性问题进行分析。

本研究中变量的影响方向应为品牌架构战略影响经营效率和公司价值。因此,为了缓解互为因果的内生性问题,对解释变量和所有控制变量进行滞后一期处理。理论上说, t 期的经营效率和公司价值与 $t-1$ 期的品牌架构战略、企业投入和企业特征在时间上不存在互为因果的关系。从表11的结果看,滞后一期的公司品牌架构对Tobin Q 的影响仍显著为正,对经营效率的影响也显著为正,结论与前文基准回归结果一致。这意味着在一定程度上,品牌架构战略通过经营效率来对公司价值产生影响的回归检验从时间先后顺序的角度缓解了互为因果的内生性问题^①。

表 11 解释变量滞后模型估计

变量	(1)	(2)	(3)
	模型(1):Tobin Q_t	模型(2): OE_t	模型(3):Tobin Q_t
公司品牌架构 ($BARCH_BH_{t-1}$)	0.288*** (2.64)	0.039*** (4.04)	0.208* (1.95)
多品牌架构 ($BARCH_HOB_{t-1}$)	0.049 (0.48)	0.037*** (3.39)	-0.027 (-0.26)
中介变量: 经营效率(OE_t)			2.068*** (5.94)
Constant	10.936*** (11.85)	0.971*** (11.51)	8.927*** (9.56)
Controls	Yes	Yes	Yes
Industry	Yes	Yes	Yes
Year	Yes	Yes	Yes
Obs.	1 128	1 128	1 128
R^2	0.574	0.451	0.589

注:括号内值为稳健 t 值,*、**、***分别代表在10%、5%、1%的水平上显著。

2.安慰剂检验

公司选择何种品牌架构战略可能受其他并发事件或随机因素的影响,这种影响可能作用于经营效率并最终影响公司价值。为排除这一可能性,我们在三个基准回归模型中,随机将品牌架构的类型分配给各个公司,并用随机分配的品牌架构类型作为核心解释变量再次进行回归,将此回归结果与基准回归结果进行对比,分析是否存在显著差异。若受到并发事件或随机因素的影响,那么使用随机分配的品牌架构类型同样能对经营效率产生影响,进而影响公司价值;反之,随机分配的品牌架构类型的回归系数应当不显著。图1至图6展示了对三个基准回归模型通过100次随机分配品牌架构类型后分别进行回归,提取出公司品牌架构和多品牌架构回

^①从分析的充分性考虑,遵循匿名审稿人的建议,我们还进行了被解释变量 $t+1$ 期下的基准模型、改变经营效率测算方式、改变被解释变量模型,以及所有解释变量滞后一期下改变经营效率测算方式、改变被解释变量模型的回归分析,各个结果与基准回归结果保持一致。限于篇幅,这里未报告。结果备索。

归系数的 t 值所描绘的核密度图,并将基准回归系数的 t 值用垂直虚线予以标示。当基准回归系数的 t 值与安慰剂检验结果显著不同时,可以排除其他并发事件或随机因素对结果的干扰。在图1、图3、图5中,仅有极少数 t 值大于基准回归系数的 t 值,说明随机分配的公司品牌架构($random_BH$)对经营效率和公司价值的效应未受到未观测到的并发事件或随机因素的影响;而在图2、图4、图6中,多品牌架构系数的 t 值没有显著大于基准回归中的 t 值,考虑到在基准回归中多品牌架构系数也没有通过10%的显著性水平检验,认为随机分配的多品牌架构($random_HOB$)对经营效率和公司价值的效应同样未受到其他并发事件或随机因素的影响。表12则具体展示了其中一次的安慰剂检验结果。以上分析结果表明,基准回归结果不依赖于未观测到的并发事件或随机因素的影响,品牌架构战略影响经营效率进而对公司价值产生正向作用的结论比较稳健。

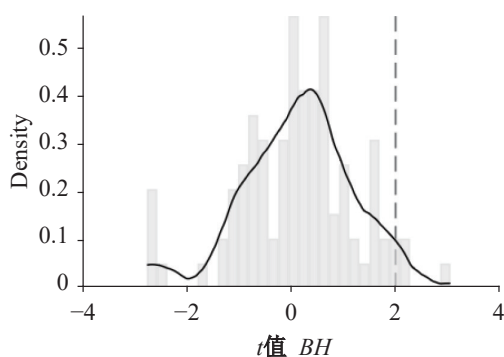


图1 模型(1)公司品牌架构系数 t 值

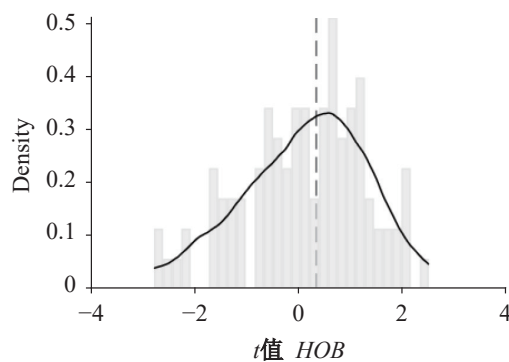


图2 模型(1)多品牌架构系数 t 值

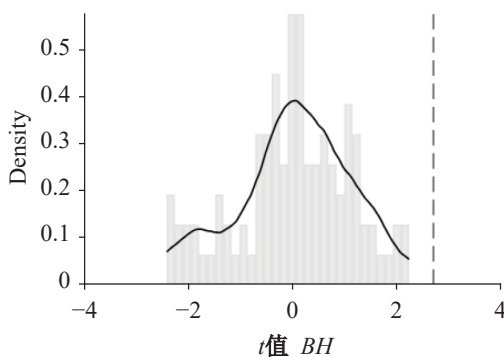


图3 模型(2)公司品牌架构系数 t 值

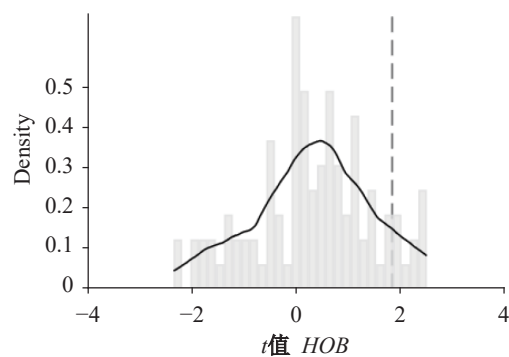


图4 模型(2)多品牌架构系数 t 值

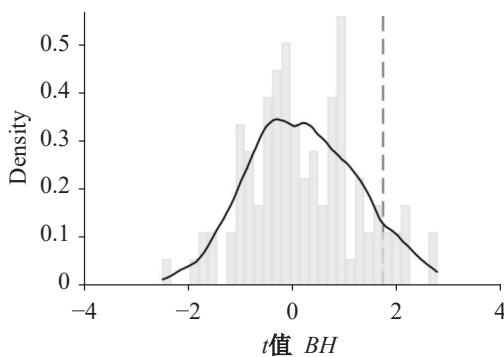


图5 模型(3)公司品牌架构系数 t 值

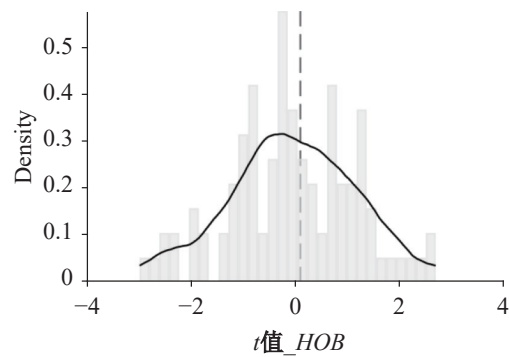


图6 模型(3)多品牌架构系数 t 值

表 12 随机分配品牌架构战略的安慰剂检验结果

变量	(1)	(2)	(3)
	模型(1): <i>Tobin Q</i>	模型(2): <i>OE</i>	模型(3): <i>Tobin Q</i>
随机分配的公司品牌架构 (<i>random_BH</i>)	0.034 (0.548)	-0.007 (-1.470)	0.041 (0.657)
随机分配的多品牌架构 (<i>random_HOB</i>)	0.109 (1.078)	-0.005 (-0.695)	0.114 (1.126)
中介变量: 经营效率(<i>OE</i>)			0.908** (2.439)
<i>Constant</i>	13.607*** (13.537)	1.091*** (14.917)	12.616*** (11.614)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes
<i>Obs.</i>	1 443	1 443	1 443
<i>R</i> ²	0.635	0.523	0.637

注:括号内值为稳健 t 值,*、**、***分别代表在10%、5%、1%的水平上显著。

五、进一步的分析

(一)机制的进一步检验

在理论分析部分,我们从业务组织和管理、营销投入、新品牌和新产品引入三个方面对品牌架构战略与公司价值关系的机制进行了概念性分析,并建立了品牌架构战略与经营效率关系的研究假设。虽然在基准回归分析中该研究假设未通过检验,但由于并未对品牌架构战略影响业务组织和管理、营销投入、新品牌和新产品引入的实际效果进行实证分析,不可就此认为理论推导不成立。为了深入探讨和分析品牌架构战略与公司价值关系的机制,我们对不同的品牌架构战略在业务组织和管理、营销投入、新品牌和新产品引入这三个方面是否存在差异性影响以及是否进而影响经营效率进行检验。

我们选用管理费用率、销售费用率,以及单位专利推广费用取对数和单位专利实现营业收入取对数,来分别作为业务组织和管理、营销投入、新品牌和新产品引入方面效率的代理变量。具体而言,首先,企业在进行业务组织和管理时,不管是业务的组织还是人员的配置,都会对企业的管理费用产生影响,因此我们采用管理费用率来对其进行界定。管理费用率的计算方式为管理费用/营业收入。在其他条件相同的情况下,管理费用率越高,经营效率越低。其次,采用同期销售费用占营业收入的比值来界定销售费用率。在其他条件相同的情况下,销售费用率越高,经营效率越低。最后,考虑到企业推进新产品的创新产出,即推广新产品的过程实质上是将企业的创新产出推向市场的过程(Rao等,2004;Keller和Swaminathan,2019),我们采用单位专利销售费用(销售费用除以申请专利数量的对数值)和实现的营业收入(营业收入除以申请专利数量的对数值)来表示不同品牌架构战略下企业单位创新产出所需的费用水平和获得的收益水平。单位专利的推广费用越低,营业收入越高,则企业的经营效率越高。

就“品牌架构战略—业务组织和管理、营销投入、新品牌和新产品引入的四个变量—经营效率”的关系,本文在此建立中介效应分析回归模型进行检验。按照中介效应分析的步骤,同样建立三步回归模型进行分析。考虑到在基准回归时,对“品牌架构战略→经营效率”的影响已经进行了估计,这里仅对“业务组织和管理、营销投入、新品牌和新产品引入三个方面的四个代理变量→经营效率”,以及“品牌架构战略与业务组织和管理、营销投入、新品牌和新产品引入三个方面的四个代理变量→经营效率”的关系进行回归估计。考虑到这里的分析聚焦于企业的业

务经营方面,为避免遗漏重要变量,此处的回归模型增加了互联网化(*ECOM*)、现金资产比率(*CR*)、销售人员占比(*SALEPR*)、是否为高新技术企业(*HITE*)和业务多元化程度(*DHHI*)等控制变量。其中互联网化界定为公司产品是否在第三方电子商务平台销售,为手工收集资料编码,其他变量数据来自于国泰安数据库和万得数据库。

回归结果见表13。结果表明,公司品牌架构主要通过降低管理费用率和销售费用率来提高企业经营效率,而在对单位专利推广营收与费用方面的影响方面未表现出显著优势。多品牌架构在降低管理费用率、销售费用率和单位专利销售费用上的表现显著低于公司品牌架构,但有更高的单位专利营收,从而提高经营效率。也就是说,公司品牌架构在业务组织和管理、营销投入阶段有更大的成本优势,而多品牌架构在新产品引入创造收入方面有更显著的效果。上述结果具体厘清了研究假设H2的检验。

表 13 品牌架构战略对经营效率中介效应的进一步检验

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)	(7)	(8)
	业务组织和管理		营销投入		新品牌和新产品引入			
	管理费 用率	经营 效率	销售费 用率	经营 效率	单位专 利营收	经营 效率	单位专利 销售费用	经营 效率
公司品牌架构 (<i>BARCH_BH</i>)	-0.014*** (-3.07)	0.033*** (4.06)	-0.008** (-2.46)	0.039*** (4.83)	0.186 (1.46)	0.035*** (4.27)	0.078 (0.63)	0.037*** (4.45)
多品牌架构 (<i>BARCH_HOB</i>)	0.000 (0.05)	0.040*** (4.39)	-0.001 (-0.50)	0.042*** (4.57)	0.569*** (4.26)	0.030*** (3.08)	0.415*** (2.90)	0.038*** (3.73)
中介变量: 代理变量		-0.359*** (-4.43)		-0.425*** (-4.75)		0.010*** (4.47)		-0.004* (-1.85)
<i>Constant</i>	0.413*** (7.78)	1.161*** (13.09)	-0.023 (-0.84)	0.985*** (12.45)	12.477*** (10.18)	0.872*** (9.19)	8.764*** (7.02)	1.030*** (11.46)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Obs.</i>	1 270	1 270	1 270	1 270	1 202	1 202	1 202	1 202
<i>R</i> ²	0.618	0.545	0.851	0.544	0.502	0.547	0.590	0.540

注:括号内值为稳健t值,*、**、***分别代表在10%、5%、1%的水平上显著。

(二)异质性检验

在品牌架构战略与公司价值关系的现有文献中,学者们着力检验品牌架构战略与公司绩效关系的主效应,除个别研究检验了广告支出的调节作用外(Rao等,2004),均未关注可能存在的其他调节变量的影响。考虑到品牌架构战略与公司价值的关系可能受公司业务战略、进入市场类型的影响,即当公司采取不同的业务战略或进入不同类型市场时,品牌架构战略对公司价值可能会有不同的异质性效果,接下来对此展开进一步分析。

1.公司业务战略的影响

在公司业务战略中,多元化战略和集中化战略广受关注。企业进行扩张时,相比起集中化战略,多元化战略会分散企业内部资源,极可能让信息流通和部门协作的流程更复杂,从而降低经营效率。同时,从风险角度来说,过度多元化可能会导致品牌稀释风险和品牌延伸风险的产生。管理者还有可能因为不熟悉行业、多元化决策错误等问题而带来新的风险,从而降低公司价值。一些研究发现多元化战略对公司绩效的负向影响较为明显(Lang和Stulz,1994;蒋先玲等,2013;游家兴和邹雨菲,2014)。

但是,多元化战略所带来的这一负向影响在一定的品牌架构战略下可能有所缓解。对于采用公司品牌架构的企业而言,统一的品牌使得企业的资源不会再进一步被分散,在多元化发展

战略下,企业更有可能实现规模效应和协同效应;而采用多品牌架构的企业,较少会被品牌稀释风险、品牌声誉风险、品牌延伸风险所阻碍(Bordley, 2003),当开展多元化经营时,企业可以充分利用资源的内部市场进行资源调配,提高资源的配置效率。这提示针对品牌架构战略与公司价值关系的分析,需要考虑不同业务战略的差异所导致的影响。因此,有必要对不同业务战略的异质性作用进行分析,以对上述推论进行验证。本文使用常用的赫芬达尔指数来衡量企业的多元化程度(曾春华和杨兴全,2012),并按中位值将其分成高多元化程度和低多元化程度两组分别进行回归分析。表14报告了分别在高、低多元化程度下,品牌架构战略对公司价值的影响结果。

表 14 按公司业务战略分组的中介效应模型估计

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	高多元化程度			低多元化程度		
	模型(1): <i>Tobin Q</i>	模型(2): <i>OE</i>	模型(3): <i>Tobin Q</i>	模型(1): <i>Tobin Q</i>	模型(2): <i>OE</i>	模型(3): <i>Tobin Q</i>
公司品牌架构 (<i>BARCH BH</i>)	0.273** (2.05)	0.017 (1.54)	0.190 (1.53)	0.338* (1.92)	0.047*** (3.82)	0.352** (2.35)
多品牌架构 (<i>BARCH HOB</i>)	0.030 (0.20)	0.047*** (3.98)	-0.033 (-0.23)	-0.108 (-0.72)	-0.004 (-0.30)	-0.058 (-0.39)
中介变量: 经营效率(<i>OE</i>)			0.911** (1.98)			1.031** (2.09)
<i>Constant</i>	12.759*** (11.26)	1.041*** (9.41)	13.348*** (10.52)	13.644*** (9.48)	1.048*** (11.17)	13.757*** (9.04)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Obs.</i>	704	704	704	703	703	703
<i>R</i> ²	0.664	0.560	0.631	0.648	0.503	0.595

注:括号内值为稳健*t*值,*、**、***分别代表在10%、5%、1%的水平上显著。

根据表14列(1)—(3)的结果,在高度多元化的公司中,公司品牌架构对公司价值的影响显著,但对经营效率的影响不显著,多品牌架构对公司价值的影响不显著,但对经营效率的影响相对更大,相对中介效应显著。根据表14列(4)—(6)的结果,在低度多元化的公司中,公司品牌架构对公司价值的提升作用依然是更高的,且经营效率在公司品牌架构和公司价值的关系中产生显著的中介作用,这与基准回归的结果基本一致。产生上述差异性结果的可能原因是:对于低度多元化的企业而言,企业资源已经集中到同一个行业产品市场,产品范围较相近,此时采用公司品牌架构,即将资源投入到统一的品牌化活动中,使得企业能够在产品营销和新产品引入上进一步获得规模效应和协同效应,减少重复工作,提高经营效率,从而有更高的公司价值。而在高多元化战略下,企业的产品范围涉及多个行业,会分散企业资源,降低整体经营效率(Chakrabarti等,2007;赵凤等,2012),对公司价值产生负面影响。若此时使用公司品牌架构,虽然能够避免品牌管理方面的重复工作,减少内部成本,但是所带来的成本下降可能不足以缓解高度多元化对公司价值的负面影响,从而使公司品牌架构在高多元化程度下难以对公司经营效率和公司价值产生显著效应。这说明在不同的公司业务战略下,品牌架构战略对公司绩效的影响是不同的,在公司经营中需要将二者结合起来加以考量。

2.公司市场类型的影响

从品牌管理和客户群体的角度看,公司业务可划分为B2C和B2B市场类型。由于B2C和B2B市场存在许多特征差别(卢宏亮等,2016;许晖等,2019),因此有必要分析品牌架构战略与

公司价值的关系在这两种类型市场中的异同。我们根据公司经营的产品或服务的类型,结合其所属行业的性质界定主要销售对象,并根据主要销售对象对公司业务的市场类型进行编码。表15展示了根据公司业务类型将样本划分为B2C和B2B两组的回归结果。可见,在B2C和B2B两种公司业务市场类型中,公司品牌架构和多品牌架构均对经营效率具有显著影响,但对公司价值的直接和间接影响具有显著差异。其中,在B2C市场中,公司品牌架构的相对总效应不显著,但经营效率仍能发挥中介作用;而在B2B市场中,公司品牌架构对经营效率、公司价值的影响均显著。

表 15 按公司业务类型分组的中介效应模型估计

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	B2C			B2B		
	模型(1): <i>Tobin Q</i>	模型(2): <i>OE</i>	模型(3): <i>Tobin Q</i>	模型(1): <i>Tobin Q</i>	模型(2): <i>OE</i>	模型(3): <i>Tobin Q</i>
公司品牌架构 (<i>BARCH_BH</i>)	0.093 (0.38)	0.030** (1.99)	0.046 (0.18)	0.216** (2.07)	0.050*** (4.98)	0.177* (1.67)
多品牌架构 (<i>BARCH_HOB</i>)	-0.078 (-0.58)	0.043*** (3.40)	-0.146 (-1.05)	0.203* (1.66)	0.031** (2.39)	0.179 (1.43)
中介变量: 经营效率(<i>OE</i>)			1.564*** (2.79)			0.784** (2.19)
<i>Constant</i>	9.289*** (7.10)	0.935*** (10.21)	7.827*** (5.28)	13.763*** (13.19)	1.103*** (10.88)	12.898*** (12.04)
<i>Controls</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Industry</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Year</i>	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes	Yes
<i>Obs.</i>	625	625	625	818	818	818
<i>R</i> ²	0.536	0.545	0.542	0.619	0.557	0.622

注:括号内值为稳健*t*值,*、**、***分别代表在10%、5%、1%的水平上显著。

六、研究结论与讨论

(一)研究结论

为了深入探讨企业品牌系统管理实践和理论发展中需要解决的重要问题,本文以中国资本市场的上市公司为样本,检验不同品牌架构战略对公司价值的影响,并探讨经营效率在品牌架构战略与公司价值之间的内在机制,试图揭开这一关系中的“黑箱”。利用2015—2019年的中证800成分股上市公司的样本数据,本文使用多种方式测算了样本公司的经营效率,验证了品牌架构战略对公司价值的影响,以及经营效率在其中的中介作用。计量分析结果表明:第一,公司品牌架构比混合品牌架构和多品牌架构更能提高公司价值。第二,从具体作用机制看,三种类型的品牌架构战略均对经营效率有显著影响,经营效率在品牌架构战略和公司价值的关系中发挥显著的中介作用。虽然在企业层面,公司品牌架构相对于多品牌架构更能提升经营效率的假设未能得到验证,但在业务经营层面,公司品牌架构在业务组织和管理、营销投入方面有更大的成本优势,而多品牌架构在新品牌和新产品引入创造收入方面优势相对更显著。第三,品牌架构战略对公司价值的影响在不同业务战略和市场类型的公司中具有明显的异质性。具体而言,公司品牌架构更有助于低度多元化的公司提高其公司价值,且经营效率在其中发挥显著的中介作用;而对于高度多元化的公司,公司品牌架构对公司价值提升显著,但对经营效率提升不显著。对于B2B企业,无论是公司品牌架构还是多品牌架构,对公司价值和经营效率都有显著的正向影响,且经营效率发挥显著的中介效应。

整体来看,不同的品牌架构战略对经营效率以及公司价值具有不同的影响,经营效率在公司品牌架构和公司价值的关系中发挥显著的中介效应。这一基本结论在业务经营层面更加清晰,公司品牌架构通过降低公司业务组织和资源配置的成本而影响公司价值,多品牌架构则通过在新品牌和新产品引入创造收入方面提升经营效率而影响公司价值。上述结论为理解品牌架构战略与公司价值的关系,尤其是两者之间关系的机制,提供了实证方面的证据。

(二)管理启示

本文的研究结论为推进“品牌强国”的国家战略和做大做强企业战略提供了有益的管理启示。一是企业可优先采用公司品牌架构来更有效地提升公司绩效。在此选择之外,企业也可根据自身的发展目标采取相应的品牌架构战略,追求成本优势的企业可优先采用公司品牌架构来更有效地提升公司绩效,追求收入增长的企业则可考虑多品牌架构。二是应重视企业品牌系统的管理,防止盲目扩张品牌数量。随着中国经济的蓬勃发展,各类企业出现基于核心业务向其他业务扩张,并通过自创品牌、品牌并购、品牌联盟等方式,形成多品牌架构或混合品牌架构的现象。采用复杂的品牌系统进行业务扩展,虽然可以更好地实现业务营收的增长,但需要重视控制管理成本,以提升经营效率。三是投资者可以考虑根据上市公司采取的品牌架构战略来判断其业务组织方式和经营效率,从而更有效地判断企业的市场价值,并以此作为投资决策的分析依据。

(三)研究局限与未来研究方向

首先,作为品牌架构战略与公司价值关系内在机制的初次探讨,本文虽然从企业和业务经营层面围绕经营效率进行了机制分析,但可能忽略了其他机制。其次,本文的研究观测期为五年,且在观测期内样本企业的品牌架构战略基本保持不变,故本文的分析过程和研究结论没有直接反映企业品牌架构战略变化的动态效应。最后,本文的研究对象为中国资本市场的上市公司,这些上市公司往往是行业中的领头企业,未涉及各行业尚未上市的中小企业。为此,本文提出以下未来研究方向:第一,可从市场结构甚至从可能还未揭示的其他视角或方面展开研究,进一步解释品牌架构战略与公司价值关系的内在机制。第二,可考虑企业生命周期、市场竞争等因素引起的企业品牌架构战略调整或改变对公司价值的影响,从时间上进一步纵向验证品牌架构战略与公司价值的关系。第三,对中小企业尤其是各行业中初创企业的品牌架构战略选择与经营绩效的关系展开分析,扩展研究结果的适用范围。

主要参考文献

- [1]陈正林,王彧. 供应链集成影响上市公司财务绩效的实证研究[J]. *会计研究*, 2014, (2): 49-56.
- [2]董进才,宣蕾蕾. 分销渠道密度影响因素研究综述[J]. *商业经济研究*, 2015, (4): 54-57.
- [3]方杰,温忠麟,张敏强. 类别变量的中介效应分析[J]. *心理科学*, 2017, 40(2): 471-477.
- [4]顾雷雷,欧阳文静. 慈善捐赠、营销能力和企业绩效[J]. *南开管理评论*, 2017, 20(2): 94-107.
- [5]黄胜兵,卢泰宏. 品牌结构战略的选择: 公司品牌与独立品牌[J]. *中国流通经济*, 2000, (4): 24-27.
- [6]黄薇,杨锋. 中国寿险业营销效率评价研究[J]. *金融研究*, 2012, (2): 113-126.
- [7]蒋廉雄,朱辉煌,何云,等. 品牌架构战略研究回顾与展望[J]. *外国经济与管理*, 2020, 42(10): 49-61.
- [8]蒋先玲,秦智鹏,李朝阳. 我国上市公司的多元化战略和经营绩效分析——基于混合并购的实证研究[J]. *国际贸易问题*, 2013, (1): 158-167.
- [9]刘德光,朱茜. 我国景区类上市公司的营销效率及影响因素研究[J]. *软科学*, 2018, 32(7): 79-83.
- [10]卢宏亮,李桂华,李英禹. B2B品牌化对企业间关系及财务绩效的影响研究[J]. *南开管理评论*, 2016, 19(4): 169-180.
- [11]宋马林. 中国通信行业的产能状况和经营效率——基于集成数据包络模型的实证分析[J]. *经济管理*, 2010, 32(5): 37-42.
- [12]唐清泉,韩宏稳. 关联并购与公司价值: 会计稳健性的治理作用[J]. *南开管理评论*, 2018, 21(3): 23-34.
- [13]王淑翠. 论服务业的品牌发展趋势: 公司品牌化[J]. *财贸经济*, 2013, (11): 128-137.

- [14]王霞, 牛海鹏. 企业微博营销中品牌曝光度对网络口碑的影响研究[J]. *管理评论*, 2013, 25(5): 116-122,135.
- [15]熊婵, 买忆媛, 何晓斌, 等. 基于DEA方法的中国高科技创业企业运营效率研究[J]. *管理科学*, 2014, 27(2): 26-37.
- [16]许晖, 张娜, 冯永春. 事不关己, “不应”挂起——外部弱相关事件与B2B企业品牌形象提升机理研究[J]. *南开管理评论*, 2019, 22(6): 27-39.
- [17]杨旭东. 内部控制对企业运营效率的影响研究——基于A股上市公司的经验证据[J]. *审计研究*, 2019, (6): 61-69.
- [18]游家兴, 邹雨菲. 社会资本、多元化战略与公司业绩——基于企业家嵌入性网络的分析视角[J]. *南开管理评论*, 2014, 17(5): 91-101.
- [19]于春玲, 杜伟强, 赵平. 品牌组合战略与公司财务价值关系实证研究——以我国食品饮料行业上市公司为例[J]. *营销科学学报*, 2010, 6(4): 29-37.
- [20]曾春华, 杨兴全. 多元化经营、财务杠杆与过度投资[J]. *审计与经济研究*, 2012, 27(6): 83-91.
- [21]张耀辉, 尹一军. 企业内、外部能力平衡与公司治理效率研究[J]. *暨南学报(哲学社会科学版)*, 2020, 42(1): 1-18.
- [22]赵凤, 王铁男, 张良. 多元化战略对企业绩效影响的实证研究[J]. *中国软科学*, 2012, (11): 111-122.
- [23]卓志, 孟祥艳. 寿险公司规模、产品多元化与经营效率[J]. *经济管理*, 2018, 40(6): 174-190.
- [24]Aaker D A, Joachimsthaler E. The brand relationship spectrum: The key to the brand architecture challenge[J]. *California Management Review*, 2000, 42(4): 8-23.
- [25]Anand P, Sternthal B. Ease of message processing as a moderator of repetition effects in advertising[J]. *Journal of Marketing Research*, 1990, 27(3): 345-353.
- [26]Åsberg P, Uggla H. Introducing multi-dimensional brand architecture: Taking structure, market orientation and stakeholder alignment into account[J]. *Journal of Brand Management*, 2019, 26(5): 483-496.
- [27]Avery J. Brand portfolio strategy and brand architecture[M]. Boston: Harvard Business School, 2016.
- [28]Banker R D, Charnes A, Cooper W W. Some models for estimating technical and scale inefficiencies in data envelopment analysis[J]. *Management Science*, 1984, 30(9): 1078-1092.
- [29]Berry L L, Lefkowitz E F, Clark T. In services, what's in a name[J]. *Harvard Business Review*, 1988, 66(5): 28-30.
- [30]Bhullar P S. Empirical analysis of operating efficiency and firm value: A study of fast moving consumer goods and pharmaceutical sector in India[J]. *International Journal of Economics and Financial Issues*, 2017, 7(3): 671-675.
- [31]Bordley R. Determining the appropriate depth and breadth of a firm's product portfolio[J]. *Journal of Marketing Research*, 2003, 40(1): 39-53.
- [32]Chakrabarti A, Singh K, Mahmood I. Diversification and performance: Evidence from east Asian firms[J]. *Strategic Management Journal*, 2007, 28(2): 101-120.
- [33]Chehab A, Liu J, Xiao Y B. More on intangibles: Do stockholders benefit from brand values?[J]. *Global Finance Journal*, 2016, 30: 1-9.
- [34]Hayes A F, Preacher K J, Myers T A. Mediation and the estimation of indirect effects in political communication research[A]. Bucy E P, Holbert R L. Sourcebook for political communication research: Methods, measures, and analytical techniques[M]. New York: Routledge, 2011.
- [35]He F, Chen R. Innovation, firm efficiency and firm value: Firm-level evidence in Japanese electricity machinery industry[A]. International conference on wireless communications, networking and mobile computing[C]. Shanghai: IEEE, 2007.
- [36]Hsu L, Fournier S, Srinivasan S. Brand architecture strategy and firm value: How leveraging, separating, and distancing the corporate brand affects risk and returns[J]. *Journal of the Academy of Marketing Science*, 2016, 44(2): 261-280.
- [37]Kapferer J N. The new strategic brand management: Advanced insights and strategic thinking[M]. London: Kogan Page, 2012.
- [38]Keller K L, Swaminathan V. Strategic brand management: Building, measuring, and managing brand equity[M]. 5th ed. New York: Pearson Education, 2019.
- [39]Kumar N. Kill a brand, keep a customer[J]. *Harvard Business Review*, 2003, 81(12): 86-95,126.
- [40]Laforet S, Saunders J. Managing brand portfolios: Why leaders do what they do[J]. *Journal of Advertising Research*, 1999, 39(1): 51-66.
- [41]Laforet S, Saunders J. How brand portfolios have changed: A study of grocery suppliers brands from 1994 to 2004[J]. *Journal of Marketing Management*, 2007, 23(1-2): 39-58.

- [42]Lang L H P, Stulz R M. Tobin's Q, corporate diversification, and firm performance[J]. *Journal of Political Economy*, 1994, 102(6): 1248-1280.
- [43]Low G S, Fullerton R A. Brands, brand management, and the brand manager system: A critical-historical evaluation[J]. *Journal of Marketing Research*, 1994, 31(2): 173-190.
- [44]Miklós-Thal J. Linking reputations through umbrella branding[J]. *Quantitative Marketing and Economics*, 2012, 10(3): 335-374.
- [45]Morgan N A, Rego L L. Brand portfolio strategy and firm performance[J]. *Journal of Marketing*, 2009, 73(1): 59-74.
- [46]Muylle S, Dawar N, Rangarajan D. B2B brand architecture[J]. *California Management Review*, 2012, 54(2): 58-71.
- [47]Nath P, Mahajan V. Chief marketing officers: A study of their presence in firms' top management teams[J]. *Journal of Marketing*, 2008, 72(1): 65-81.
- [48]Nath P, Nachiappan S, Ramanathan R. The impact of marketing capability, operations capability and diversification strategy on performance: A resource-based view[J]. *Industrial Marketing Management*, 2010, 39(2): 317-329.
- [49]Petromilli M, Morrison D, Million M. Brand architecture: Building brand portfolio value[J]. *Strategy & leadership*, 2002, 30(5): 22-28.
- [50]Rajagopal, Sanchez R. Conceptual analysis of brand architecture and relationships within product categories[J]. *Journal of Brand Management*, 2004, 11(3): 233-247.
- [51]Rao V R, Agarwal M K, Dahlhoff D. How is manifest branding strategy related to the intangible value of a corporation?[J]. *Journal of Marketing*, 2004, 68(4): 126-141.
- [52]Serota K B, Bhargava M. Brand-usage networks: A demand side approach to brand architecture[J]. *Journal of Strategic Marketing*, 2010, 18(6): 451-471.
- [53]Srinivasan S, Hanssens D M. Marketing and firm value: Metrics, methods, findings, and future directions[J]. *Journal of Marketing Research*, 2009, 46(3): 293-312.
- [54]Strebinger A. B.A.S.E. - A brand-architecture strategy explorer[A]. Proceedings of the European applied business research conference[C]. Littleton: Western Academic Press, 2002.
- [55]Strebinger A. Rethinking brand architecture: A study on industry, company- and product-level drivers of branding strategy[J]. *European Journal of Marketing*, 2014, 48(9-10): 1782-1804.
- [56]Wang C N, Nguyen T L, Dang T T. Analyzing operational efficiency in real estate companies: An application of GM (1, 1) and DEA Malmquist model[J]. *Mathematics*, 2021, 9(3): 202.
- [57]Wernerfelt B. Umbrella branding as a signal of new product quality: An example of signalling by posting a bond[J]. *The RAND Journal of Economics*, 1988, 19(3): 458-466.
- [58]Wiles M A, Morgan N A, Rego L L. The effect of brand acquisition and disposal on stock returns[J]. *Journal of Marketing*, 2012, 76(1): 38-58.
- [59]Yu J. A model of brand architecture choice: A house of brands vs. a branded house[J]. *Marketing Science*, 2021, 40(1): 147-167.

The Impact of Brand Architecture Strategy on Firm Value and Its Mechanism

Jiang Lianxiong¹, Lan Ziyuan¹, Xu Yifan¹, Wu Shuilong²

(1. *International School of Business & Finance, Sun Yat-sen University, Guangzhou 510275, China;*

2. *School of Management and Economics, Beijing Institute of Technology, Beijing 100081, China*)

Summary: How to manage the brand system to achieve higher business growth and operating performance is critical to modern firms' business operation and marketing management. However,

existing literature does not reach to consistent conclusions on the relationship between brand architecture strategy and operating performance, and lacks attention to the mechanism. Therefore, this paper examines the main effect and explores the mechanism of operating efficiency between brand architecture strategy and firm value, trying to uncover the “black box” in this relationship.

This paper takes the listed companies of China Securities 800 index (CSI 800) from 2015 to 2019 as the sample frame. After excluding those listed companies which belong to specific industries and lack main data, 1 443 useable observations of 298 listed companies in Shanghai and Shenzhen Stock Exchange are obtained. Meanwhile, the data of brand architecture strategy types and the relevant marketing characteristics of sample listed companies are obtained by manual collection and coding, and the financial data are from CSMAR and Wind, which are the basis of empirical tests on theoretical assumptions.

The results show that: First, compared with the mixed branding and the house of brands, the branded house has a more significant positive effect on firm value. Second, all of the three brand architecture strategy types have obvious effects on firm value by significantly affecting operating efficiency. Furthermore, at the firm level, the branded house and the house of brands have the same effect on improving operating efficiency; at the business operation level, the branded house has greater cost advantages in business organization and management, and marketing investment, while the house of brands has more significant advantages in the introduction of new brands and products to gain revenue. Third, the relationship between brand architecture strategy and firm value is significantly heterogeneous due to the moderating role of the two business strategies of diversification and centralization, and the two market types of B2B and B2C.

The main contributions of this paper are as follows: First, through the study of multiple industry samples in China’s capital market, it tests and verifies the conclusion that the branded house has a higher positive impact on firm value in the new market scope, which is helpful to the generalization of this conclusion in the development of brand architecture strategy theory. Second, it is the first time to verify the internal mechanism that the brand architecture strategy affects operating efficiency and firm value through affecting business organization and resource allocation, including the cost and efficiency of business organization and management, marketing investment, and the introduction of new brands and products, which theoretically expands and deepens the brand architecture strategy theory. Third, the heterogeneity of the impact of brand architecture strategy on firm value is revealed by different business strategies and market types, which further deepens the mechanism explanation of the relationship in the main effect. Practically, it provides guidance for firms to choose appropriate brand architecture strategy to carry out the strategic decision-making and management of firm brand system, and the investment analysis of financial market.

Key words: brand architecture strategy; marketing strategy; firm value; operating efficiency

(责任编辑:王舒宁)