

数字并购对企业可持续发展绩效的影响研究

李硕威, 卢宁文*

东华大学旭日经济与管理学院, 上海

收稿日期: 2026年9月18日; 录用日期: 2026年9月29日; 发布日期: 2026年10月28日

摘要

在数字经济与“双碳”目标双重背景下, 数字并购已成为企业快速获取数字资源的重要战略工具。其能否助力企业可持续发展, 在当今时代具有重要的现实意义。本文以2012~2023年中国沪深A股上市公司并购事件为样本, 采用渐进双重差分模型, 实证检验了数字并购对企业可持续发展绩效的影响及作用机制。研究发现, 数字并购可以显著提升企业可持续发展绩效; 数字并购能够通过增强企业数字技术应用水平、资源配置效率和市场势力进而提升可持续发展绩效; 在国有企业、非数字经济核心产业企业以及低竞争程度行业企业中, 数字并购对可持续发展绩效的提升作用更加显著。本文从协同效应视角探讨了企业数字并购的可持续发展表现, 为企业数字化与可持续发展提供了经验证据。

关键词

数字并购, 协同效应, 可持续发展绩效

Research on the Impact of Digital Mergers and Acquisitions on Corporate Sustainable Development Performance

Shuowei Li, Ningwen Lu*

Glorious Sun School of Economics and Management, Donghua University, Shanghai

Received: September 18, 2026; accepted: September 29, 2026; published: October 28, 2026

Abstract

Against the backdrop of the digital economy and the “dual carbon” goals, digital mergers and acquisitions have become a key strategic tool for firms to rapidly acquire digital resources. Whether such activities can support sustainable development holds significant practical importance in

*通讯作者。

文章引用: 李硕威, 卢宁文. 数字并购对企业可持续发展绩效的影响研究[J]. 世界经济探索, 2026, 15(5): 718-730.
DOI: 10.12677/wer.2026.155071

today's era. Using merger and acquisition events among China's A-share listed companies from 2012 to 2023 as a sample, this study employs a staggered difference-in-differences model to empirically examine the impact of digital M&A on corporate sustainability performance and its underlying mechanisms. The research indicates that digital M&A significantly enhances firms' sustainability performance. This improvement is achieved by strengthening firms' application of digital technologies, improving resource allocation efficiency, and increasing market power. Moreover, the positive effect of digital M&A on sustainability performance is more pronounced in state-owned enterprises, firms not in core digital industries, and those operating in low-competition sectors. From the perspective of synergies, this paper provides empirical evidence on how digital M&A contributes to corporate sustainability, offering valuable insights for both digital transformation and sustainable development.

Keywords

Digital Mergers and Acquisitions, Synergy Effects, Sustainability Performance

Copyright © 2026 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

当今数字经济时代, 大数据、人工智能、云计算、物联网等数字技术在企业内的广泛应用, 已经重塑了企业的商业模式和竞争基础。传统企业需要借助外部数字资源来弥补技术短板, 数字企业也需要持续获取数字资源来强化自身竞争力。因此, 数字并购逐渐成为企业数字化的战略工具。与此同时, 联合国《变革我们的世界: 2030 年可持续发展议程》¹和我国“双碳”目标均要求企业在经济绩效与环境绩效之间寻求动态平衡, 追求长期的可持续发展。然而, 数字并购能否改善企业的可持续发展表现, 仍值得进一步思考与验证。

关于数字并购的经济后果, 现有研究已从创新能力、数字化转型、全要素生产率及企业绩效等多个维度进行了较为系统的探讨, 研究表明数字并购能够通过技术获取、知识整合与资源协同等路径对企业产生积极影响[1]-[5]。关于企业可持续发展绩效的影响因素, 已有文献从公司治理与高管特征、战略导向与内部能力、创新与数字化、外部制度环境与情境因素等方面展开了丰富的研究, 识别出了董事会多样性、绿色创新、数字化转型、环境规制等一系列影响企业可持续发展绩效的驱动因素[6]-[9]。在二者的交叉领域, 已有学者从并购、绿色并购及跨国并购等视角考察了并购行为对企业可持续发展的影响[10]-[12]。也有文献间接揭示了数字并购可能通过技术赋能、效率提升与市场扩张等渠道影响企业的经济与环境表现[4] [13] [14]。然而现有研究仍存在以下几方面的不足。在研究对象方面, 目前尚无文献直接将数字并购纳入对企业可持续发展绩效影响的分析框架, 因此数字并购是否能够从经济与环境双重维度驱动企业可持续发展绩效提升, 目前仍缺乏直接的证据。在机制分析方面, 现有研究较少从协同效应视角出发, 将技术、管理、市场协同纳入统一的逻辑框架, 对数字并购影响可持续发展绩效的内在传导机制揭示不够充分。在情境因素方面, 现有研究对不同制度背景、行业属性及市场竞争结构下企业数字并购效果的异质性关注不足。

基于此, 本文以 2012~2023 年沪深 A 股上市公司完成的并购事件为样本, 采用文本分析与人工判断

¹<https://www.un.org/zh/documents/treaty/A-RES-70-1>

识别数字并购, 使用双向固定效应的渐进双重差分模型进行实证检验, 并进一步开展机制检验和异质性分析。

与现有研究相比, 本文的创新点在于: 一是从可持续发展维度拓展了数字并购的经济后果研究; 二是从技术协同、管理协同和市场协同三条路径揭示了数字并购影响可持续发展绩效的内在机制; 三是为企业和政府决策提供了借鉴和参考。

2. 理论分析与研究假设

2.1. 数字并购与企业可持续发展绩效

协同效应理论认为, 企业通过并购与资源整合能够实现“1+1>2”的价值创造。数字并购作为一类以获取数字资源为核心的战略性并购行为, 具有强烈的资源整合属性和协同潜力[15][16]。通过数字并购, 企业能够快速获取目标企业的数字技术、数据平台、管理经验和研发能力, 并在并购后实施技术、管理与市场整合, 从而改善企业的可持续发展表现。在经济绩效方面, 数字并购获取的数字技术有助于提高生产效率、降低运营成本、增强市场响应能力。在环境绩效方面, 数字并购能够帮助企业优化资源利用、减少污染排放、提升环境治理效能[17]。因此, 本文提出:

H1: 数字并购可以显著提升企业可持续发展绩效。

2.2. 数字并购对企业可持续发展绩效的影响机制

2.2.1. 技术协同

技术协同是数字并购最直接的价值来源。资源基础理论认为, 企业获取竞争优势的关键在于那些具有价值、稀缺、难模仿和不可替代的资源[18]。在数字经济时代, 数字技术、数据资源和数字人才是企业的重要战略资源。企业内部研发虽然能够保证技术与组织适配, 但往往周期长、风险高, 难以适应快速迭代的数字技术创新环境。相比之下, 数字并购使企业能够快速获取成熟数字技术、数字知识和技能人才, 并通过知识转移与吸收提升数字技术应用水平。数字技术应用能够正向影响企业可持续发展绩效。经济绩效方面, 数字技术有助于缓解信息不对称, 使企业更快识别市场机遇[19]; 环境绩效方面, 物联网、云计算等技术能够实时追踪能耗与排放, 实现精准监管和流程优化, 减少资源损耗和污染排放[20]。基于以上分析, 本文提出:

H2: 数字并购通过增强企业数字技术应用水平, 提升企业可持续发展绩效。

2.2.2. 管理协同

管理协同是数字并购价值创造的组织保障。动态能力理论强调, 企业需要不断感知机会、获取资源来重构组织能力[21]。数字并购不仅是一次资源获取行为, 也是能力重构和组织学习的过程。并购后, 企业通过整合组织流程、治理结构和管理体系, 能够提升信息处理效率、优化资源配置。资源配置效率提升对企业可持续发展具有双重作用。经济方面, 高效资源配置能够优化资本使用效率, 提高投入产出转化效率; 环境方面, 资源配置效率高的企业更有能力将资源投入到污染治理、环境保护等方面, 从而改善环境绩效[22]。基于以上分析, 本文提出:

H3: 数字并购通过增强企业资源配置效率, 提升企业可持续发展绩效。

2.2.3. 市场协同

市场协同是数字并购价值创造的外部体现。市场势力理论认为, 并购能够扩大市场份额、增强定价能力、提高行业进入壁垒, 从而带来超额收益[23]。数字并购能够帮助企业快速获取数字销售渠道、客户群体和营销网络, 增强用户锁定与议价能力, 提升差异化竞争能力[24]。市场势力增强后, 企业一方面能

够凭借规模经济和市场控制力降低单位成本、提升盈利能力[25]; 另一方面, 较强的市场势力为企业创造了冗余资源, 使其更有能力投入环境治理活动, 从而改善环境绩效。基于以上分析, 本文提出:

H4: 数字并购通过增强企业市场势力, 提升企业可持续发展绩效。

综上, 本文构建了“数字并购-协同效应-可持续发展绩效”的理论分析框架, 下图 1 为本文的理论模型图。

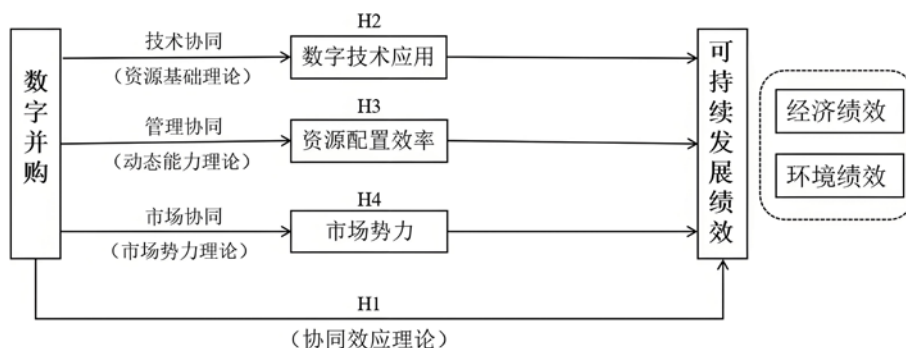


Figure 1. Theoretical model diagram

图 1. 理论模型图

3. 研究设计

3.1. 样本选择与数据来源

本文以沪深 A 股上市公司 2012~2023 年并购事件作为研究样本, 并进行以下筛选: 剔除金融类公司样本; 剔除 ST 和 *ST 公司样本; 剔除交易失败和数据缺失样本; 剔除资产剥离、置换、债务重组及股份回购的样本; 多次并购的公司保留交易金额最大的一笔。筛选之后, 最终获得并购事件 1108 起, 其中数字并购 228 起, 非数字并购 880 起, 观测值共 12,595 个, 所有连续变量均进行了前后 1% 的缩尾处理。本研究的数据来源于巨潮资讯网、企查查网站、华证 ESG 官网、CSMAR 数据库等。

3.2. 变量选取

3.2.1. 被解释变量

可持续发展绩效(Perf): 本文参考已有相关文献, 从经济和环境两个维度衡量可持续发展绩效[8][26]。其中, 使用托宾 Q 值来衡量企业的经济绩效[27][28], 使用华证 ESG 评级中的环境评级赋分来衡量企业的环境绩效, 具体按照评级由高到低(AAA-C)分别赋值 9~1 [29]。最后, 使用 0-1 标准化后的经济绩效和环境绩效来构建可持续发展绩效, 具体公式如下。

$$\text{Fin}^* = (\text{Fin} - \min) / (\max - \min) \quad (1)$$

$$\text{Env}^* = (\text{Env} - \min) / (\max - \min) \quad (2)$$

$$\text{Perf} = \left[\left(1 - |\text{Fin}^* - \text{Env}^*| \right) \times \sqrt{\text{Fin}^* \times \text{Env}^*} \right] / 1 \quad (3)$$

3.2.2. 解释变量

数字并购(DMA): 借鉴已有相关文献, 采用人工判断和文本分析结合的方法识别数字并购, 具体步骤如下[30][31]。

首先, 采用人工收集法初步判断被收购企业是否为数字企业。具体做法为: 从 CSMAR 的并购重组

库中获取并购事件，在企查查网站上查询被收购方企业的经营范围，若包含下表 1 中的数字化关键词，则判定该企业为数字企业。其次，使用文本分析法判断并购交易的目的。具体做法为：从巨潮资讯网获取并购公告，提取目的相关表述，使用 jieba 分词库对交易目的分词并进行文本分析，统计数字化关键词频率。基于上述基础，若被收购企业为数字企业且并购目的出现了数字化关键词，则判定为数字并购，企业 i 在 t 年发生数字并购后，DMA 取 1，反之则为 0。

Table 1. Digital keywords
表 1. 数字化关键词

维度	关键词
底层数字技术	数字化、数字技术、大数据、数据挖掘、虚拟现实、增强现实、云计算、区块链、宽带网络、网络化、互联网、超级计算、智能技术、智能化、人工智能、商业智能、移动智能、数字智能、物联网、机器学习、互联网技术、计算机、软件、网络技术、服务器
数字技术应用	数据平台、数字控制、数字终端、数字通信、数字网络、数字金融、云生态、云平台、云服务、云信息技术、量化金融、金融科技、互联网、移动互联网、工业互联网、自动化、移动连接、互联网医疗、网络化、互联网业务、互联网生态、互联网金融、互联网+、电子商务、网商、线上业务、线上线下交易、B2B、B2C、C2B、C2C、O2O、智能终端、智能工厂、智能物流、智能生产、智能系统、智能制造、智能管理
现代信息系统	网络化、信息化、信息共享、信息管理、信息集成、信息软件开发、信息网络、信息终端、工业信息化、工业通信、电子设备系统

3.2.3. 机制变量

数字技术应用(Dig)：参考相关文献中构建的数字技术应用关键词词库，通过统计企业年报中的关键词词频，使用关键词总词频加 1 取自然对数来衡量企业数字技术应用水平[32] [33]。

资源配置效率(Ra)：使用 Richardson *et al.* (2006)的预期投资模型，分年度、行业回归，以残差绝对值衡量非效率投资，取其相反数定义为投资效率，该值越大，资源配置效率越高[4] [34]。具体模型如下。

$$\begin{aligned} \text{Inv}_{i,t} = & \alpha_0 + \alpha_1 \text{Growth}_{i,t-1} + \alpha_2 \text{Lev}_{i,t-1} + \alpha_3 \text{Cash}_{i,t-1} + \alpha_4 \text{Age}_{i,t-1} \\ & + \alpha_5 \text{Size}_{i,t-1} + \alpha_6 \text{Ret}_{i,t-1} + \alpha_7 \text{Inv}_{i,t-1} + \sum \text{Industry} + \varepsilon_{i,t} \end{aligned} \tag{4}$$

市场势力(Mp)：使用简化版的勒纳指数来衡量[35] [36]。计算方法如下。

$$\text{市场势力} = (\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{销售费用} - \text{管理费用}) / \text{营业收入} \tag{5}$$

3.2.4. 控制变量

考虑到可持续发展绩效会受到诸多因素的影响，本文参考相关文献，选取了 11 个控制变量，具体定义如下表 2 所示。

Table 2. Definition of control variables
表 2. 控制变量定义

变量符号	变量名称	变量描述
Size	企业规模	企业员工人数取自然对数
Age	企业年龄	企业上市年限加 1 取自然对数
Lev	资产负债率	负债总额与资产总额之比
Cash	现金持有量	期末现金余额与资产总额之比
Ros	销售利润率	营业利润与营业总收入之比

续表

Inst	机构投资者持股	机构投资者持股数占总股数的比例
Ms	管理层持股	管理层持股数占总股数的比例
Top1	股权集中度	第一大股东持股比例
Di	独立董事比例	独立董事占董事会人数的比例
Dul	两职合一	董事长和总理由同一人兼任时取 1, 否则为 0
Board	董事会规模	董事会人数取自然对数

3.3. 模型设定

3.3.1. 基准回归模型

由于企业实施数字并购的时间不一致, 本文构建渐进双重差分模型来检验数字并购对企业可持续发展绩效的影响效应。模型如下:

$$DMA_{i,t} = Treat_i * Post_{i,t} \quad (6)$$

$$Perf_{i,t} = \alpha_0 + \alpha_1 DMA_{i,t} + \alpha_2 \sum Controls_{i,t} + FE_i + YE_t + \varepsilon_{i,t} \quad (7)$$

其中, i 表示企业, t 表示年份, $Perf$ 为可持续发展绩效, DMA 为数字并购虚拟变量。系数 α_1 反映了数字并购对企业可持续发展绩效的影响, $\sum Controls_{i,t}$ 为控制变量集合, FE_i 为个体固定效应, YE_t 为年份固定效应, $\varepsilon_{i,t}$ 为随机误差项。

3.3.2. 机制检验模型

本文使用两步法思路进行机制检验, 在基准回归的基础上, 检验数字并购对机制变量的影响[37]。具体模型设定如下:

$$M_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 DMA_{i,t} + \beta_2 \sum Controls_{i,t} + FE_i + YE_t + \varepsilon_{i,t} \quad (8)$$

其中, M 为机制变量, 包括数字技术应用(Dig)、资源配置效率(Ra)和市场势力(Mp), DMA 为数字并购, 系数 β_1 反映了数字并购对机制变量的影响效应, 其余变量定义与前文保持一致。

4. 实证结果分析

4.1. 基准回归分析

下表 3 是基准回归结果。其中第一列是加入控制变量前的回归结果, 第二列是加入控制变量后的回归结果。

Table 3. Baseline regression results

表 3. 基准回归结果

变量	(1)	(2)
	Perf	
DMA	0.022*** (0.005)	0.014*** (0.005)
控制变量	NO	YES
年份固定效应	YES	YES
企业固定效应	YES	YES
常数项	0.172*** (0.001)	0.185*** (0.038)

续表

R^2	0.6157	0.6488
观测值	12,595	12,595

注：括号内为企业层面聚类标准误，*、**、***依次表示在 10%、5%和 1%的统计水平显著，下同。

上表回归结果显示，无论是否加入控制变量，数字并购均显著提升企业可持续发展绩效。其中，在加入控制变量后，数字并购 DMA 的估计系数为 0.014，在 1%水平上显著，这表明企业实施数字并购能够显著提升可持续发展绩效，H1 得到验证。

4.2. 稳健性检验

4.2.1. 动态效应

双重差分模型要求处理组和对照组要满足平行趋势假设。因此，本文借鉴相关研究，采用事件研究法，以并购前一年为基准年份进行动态效应检验[5]。动态效应图如下图 2 所示。

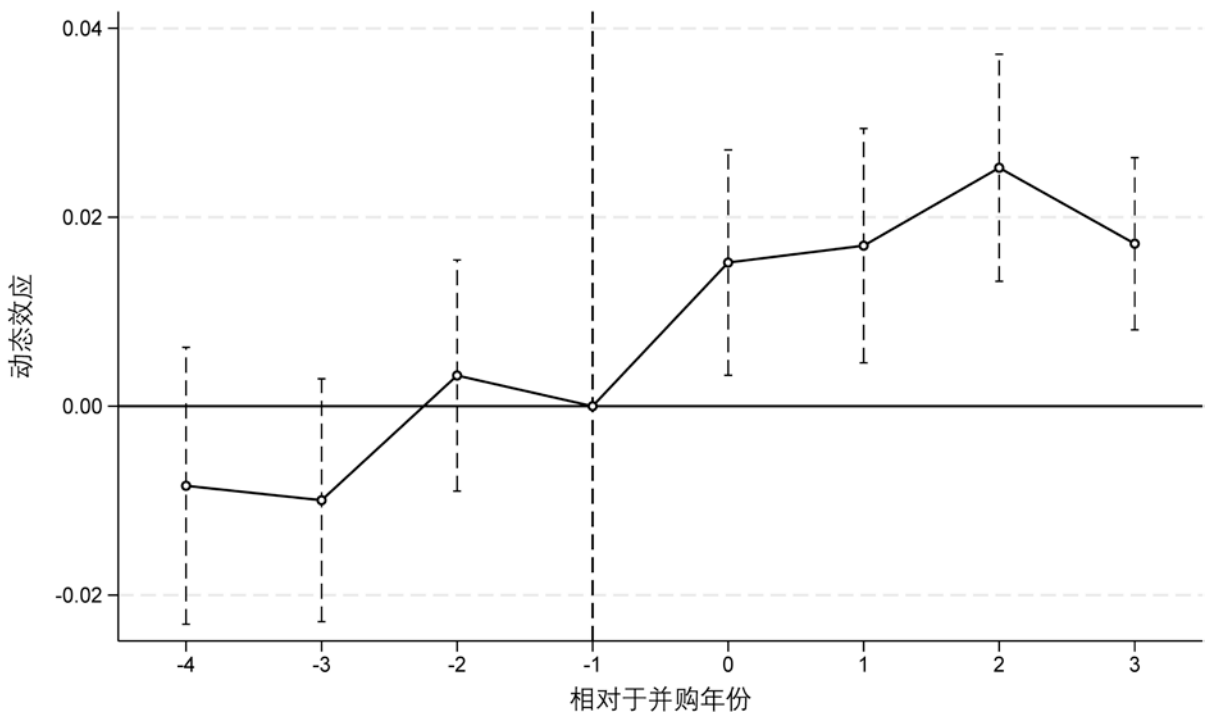


Figure 2. Dynamic effect test

图 2. 动态效应检验

结果显示，数字并购发生前，估计系数置信区间均包含 0 且不显著，因此满足平行趋势假设。并购当年系数在 5%水平显著，并购后三年系数仍显著为正，表明数字并购对可持续发展绩效的促进作用具有动态持续性。

4.2.2. 倾向得分匹配(PSM-DID)

为缓解可能的样本选择偏差问题，本文以控制变量为协变量，对处理组企业进行 1:1 最近邻匹配，并使用匹配后的样本进行回归。图 3 为匹配前后的密度图，表 4 为匹配后样本的回归结果。

图 3 表明，匹配后样本的平衡性良好，具有很强的可比性。表 5 的回归结果显示 DMA 估计系数依

旧在 5%水平上正向显著，与基准回归结果一致，表明结论依旧稳健。

4.2.3. 安慰剂检验

参考已有研究的做法，通过随机分配数字并购企业和年份，重复进行 1000 次随机抽样，构建伪数字并购变量进行安慰剂检验[38]。下图 4 是安慰剂检验的结果。

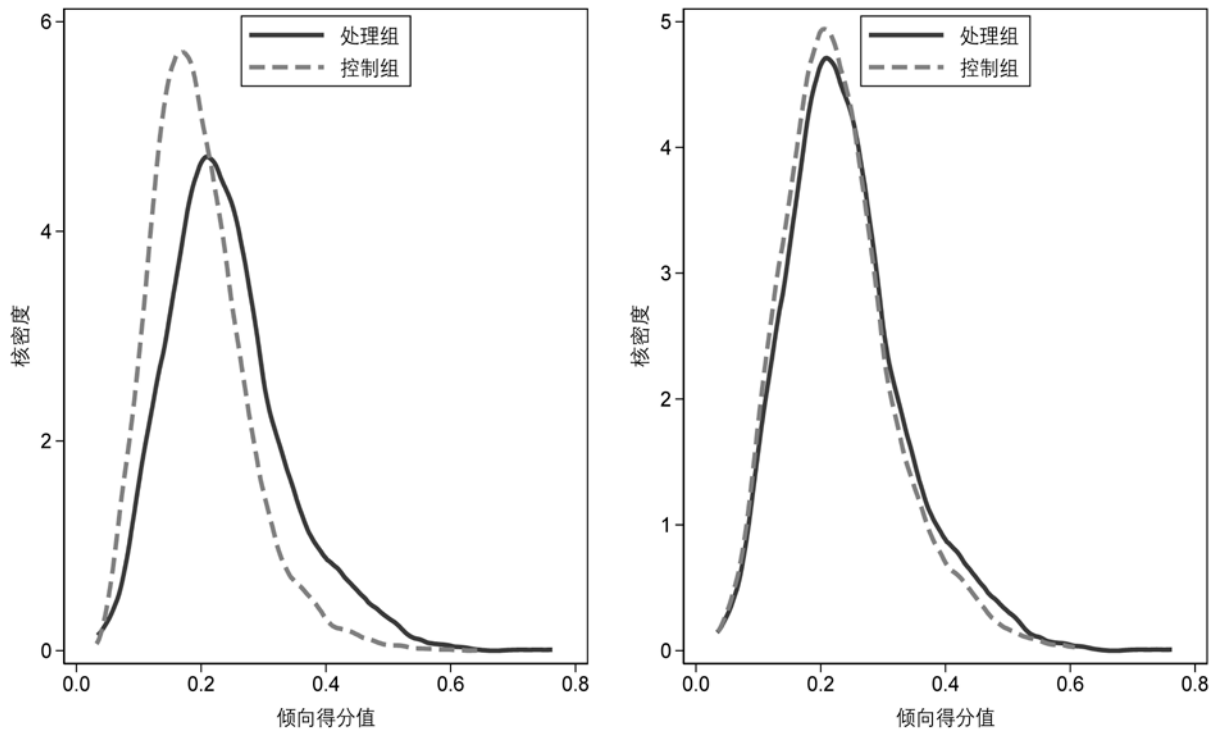


Figure 3. Propensity score matching density plot

图 3. 倾向得分匹配密度图

Table 4. PSM regression results

表 4. PSM 回归结果

变量	(1)	(2)
	Perf2	
DMA	0.022*** (0.006)	0.012** (0.005)
控制变量	NO	YES
年份固定效应	YES	YES
企业固定效应	YES	YES
常数项	0.180*** (0.002)	0.107* (0.061)
R ²	0.666	0.693
观测值	4202	4202

从图 4 可以看出，虚假估计系数集中在 0 附近，真实系数位于右侧尾部，表明结果并非随机因素导致，安慰剂检验通过。

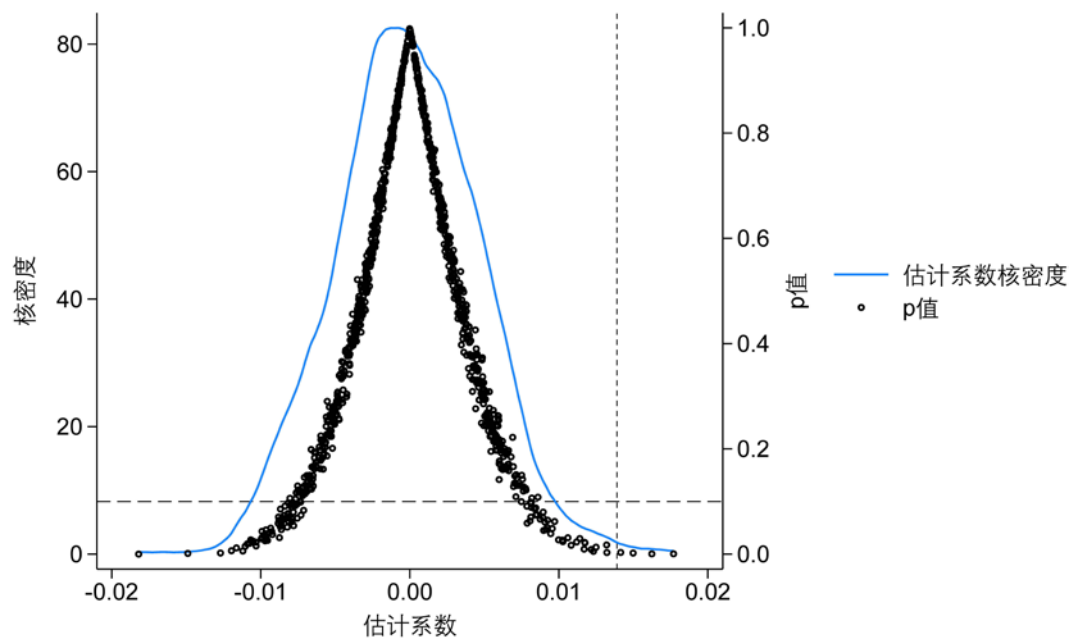


Figure 4. Placebo test results

图 4. 安慰剂检验结果

Table 5. Bacon decomposition test results

表 5. Bacon 分解检验结果

控制组类型	权重	平均处理效应
处理组 vs 未受影响控制组	0.940	0.020
较早受影响处理组 vs. 较晚受影响控制组	0.016	0.032
较晚受影响处理组 vs. 较早受影响控制组	0.037	0.040

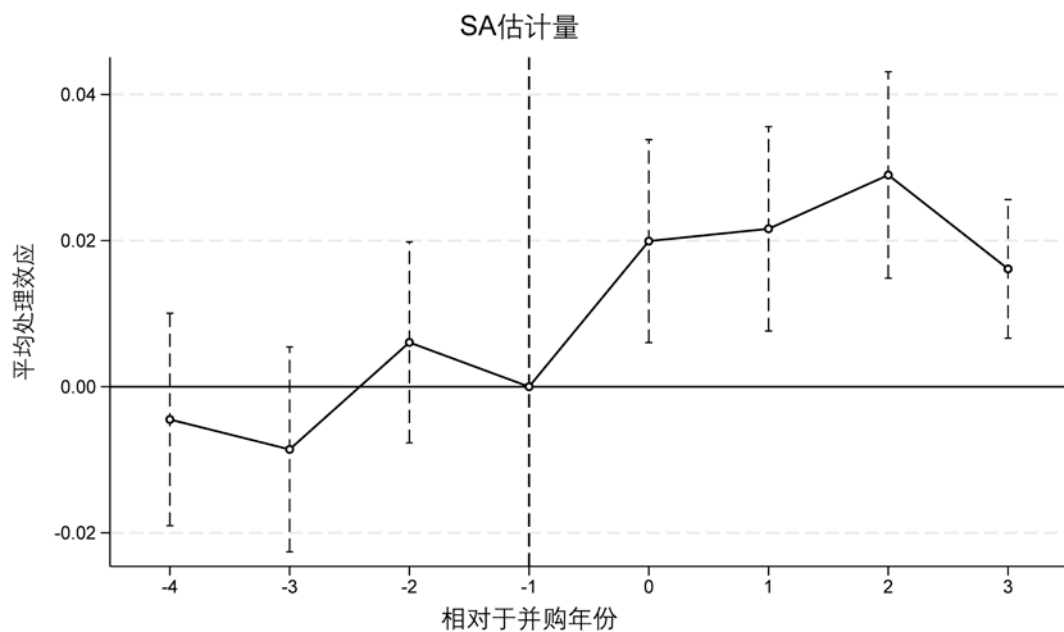


Figure 5. SADID estimator

图 5. SADID 估计量

4.2.4. 异质性处理效应

考虑到企业实施数字并购的时间点存在差异, 传统的双向固定效应估计量可能受到异质性处理效应的偏误影响。因此本文将研究设计中的对照分为以下三类[39]。表 5 为具体的 Bacon 分解检验结果。

检验结果表明, 本研究中的影响主要来自处理组与未受影响控制组这一类型, 权重为 94%, 因此负权重问题不严重。本文采用组别 - 时期平均处理效应估计量(SADID)进一步验证异质性处理效应可能带来的偏误[40]。图 5 展示了该方法估计的动态处理效应图。

从图 5 可以看出, 在缓解异质性处理效应影响后, 依旧保持事前不显著, 事后显著提升的动态趋势, 与基准动态效应结果一致, 结论依旧稳健。

4.2.5. 其他稳健性检验

此外, 本文还进行了控制变量滞后一期、替换环境绩效指标、使用熵值法构建可持续发展绩效指标等稳健性检验。结果显示, DMA 对企业可持续发展绩效的估计系数均正向显著, 表明数字并购能够提升企业可持续发展绩效这一结论非常稳健。

4.3. 机制分析

4.3.1. 数字技术应用

下表 6 为机制检验的回归结果。其中第一列为数字并购对数字技术应用的回归结果, 可以看出 DMA 系数为 0.297, 在 1%水平上显著。这表明数字并购能够显著提升企业数字技术应用水平。企业数字并购所获取的数字技术资源在通过整合与内化后, 能够提升企业数字技术应用水平, 进而优化企业生产流程与环境治理效能, 从经济与环境两方面促进企业可持续发展绩效的提升。因此, 假设 H2 成立。

Table 6. Mechanism test results
表 6. 机制检验结果

变量	(1)	(2)	(3)
	Dig	Ra	Mp
DMA	0.297*** (0.068)	0.015*** (0.005)	0.019*** (0.005)
控制变量	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES
企业固定效应	YES	YES	YES
常数项	-0.136 (0.456)	0.083** (0.035)	0.065* (0.034)
R ²	0.8269	0.5419	0.8003
观测值	12,595	12,595	12,595

4.3.2. 资源配置效率

上表 6 第二列为数字并购对资源配置效率的回归结果。结果显示 DMA 的估计系数为 0.015, 且在 1%水平上显著为正。这说明数字并购有助于企业整合内外部资源, 减少冗余, 提高资源配置效率。资源配置效率提升既能优化资本使用效率, 也能为企业环境治理提供资源保障, 从而促进可持续发展绩效提升。H3 得到验证。

4.3.3. 市场势力

上表 6 第三列为数字并购对市场势力的回归结果。结果显示 DMA 的估计系数为 0.019, 且在 1%的

水平上显著为正。这表明数字并购显著增强了企业市场势力。市场势力增强一方面通过定价权、规模经济和竞争壁垒提升经济绩效；另一方面为企业创造冗余资源，使其有能力投入环境治理和绿色技术研发，从而改善环境绩效。H4 得到验证。

4.4. 异质性分析

4.4.1. 产权性质

本文按产权性质将企业分为国有企业和非国有企业两组。下表 7 是分组回归结果。前两列为产权性质分组回归结果，可以看出国有企业样本的 DMA 系数为 0.026，在 5%水平显著；非国有企业样本的 DMA 系数为 0.009，不显著。这表明数字并购对可持续发展绩效的促进作用在国有企业中更突出。一部分原因可能在于国有企业承担更多社会责任和政策目标，在可持续发展方面动机更强[41]。另一部分原因可能在于国有企业代理成本较高，数字并购带来的数字技术更能够提升企业的效率 and 创新能力等，进而其可持续发展绩效的提升作用更强[42]。

Table 7. Heterogeneity regression results
表 7. 异质性回归结果

变量	Perf					
	国企	非国企	非数字行业	数字行业	低竞争程度行业	高竞争程度行业
DMA	0.026** (0.011)	0.009 (0.005)	0.012** (0.006)	0.004 (0.009)	0.014** (0.006)	0.006 (0.007)
控制变量	YES	YES	YES	YES	YES	YES
年份固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
企业固定效应	YES	YES	YES	YES	YES	YES
常数项	0.073 (0.087)	0.192*** (0.044)	0.178*** (0.040)	0.222** (0.086)	0.200*** (0.045)	0.155** (0.067)
R ²	0.728	0.627	0.656	0.561	0.676	0.652
观测值	2800	9781	9731	2864	8348	4085

4.4.2. 数字经济核心产业

本文参照《数字经济及其核心产业统计分类(2021)》²，将样本企业划分为数字行业与非数字行业。上表 7 第三四列回归结果显示，非数字行业企业的 DMA 系数为 0.012，在 5%水平显著；数字行业企业的 DMA 系数为 0.004，不显著。这表明数字并购对非数字经济核心产业企业的促进作用更加明显。可能是非数字行业企业面临更迫切的数字化需求，尽管整合过程中存在一定风险，但数字并购对非数字行业企业带来的边际效益更高；而数字行业企业自身数字化水平较高，增量效应有限[43]。

4.4.3. 行业竞争度

本文以行业赫芬达尔指数(HHI)的中位数为界，将样本划分为高竞争程度行业组和低竞争程度行业组。上表 7 第五六列回归结果显示，低竞争行业组 DMA 系数为 0.014，在 5%水平显著；高竞争行业组 DMA 系数为 0.006，不显著。原因可能在于，低竞争行业中企业拥有更充裕的资源整合窗口期，能够充分吸收数字并购带来的资源；高竞争行业中企业面临激烈市场竞争，整合过程易受到干扰[44]。

5. 结论与建议

本文基于 2012~2023 年沪深 A 股上市公司的并购事件，实证检验了数字并购对企业可持续发展绩效

²https://www.stats.gov.cn/sj/tjbz/gjtjbz/202302/t20230213_1902784.html

的影响及作用机制。主要结论如下：数字并购对企业可持续发展绩效具有显著提升作用；数字并购通过技术、管理、市场协同路径提升企业可持续发展绩效；数字并购对可持续发展绩效的提升作用在国有企业、非数字经济核心产业企业和低竞争程度行业中更显著。

因此，企业应实施差异化并购战略，非数字企业可以通过数字并购来弥补数字短板、实现跨越式发展，数字企业应谨慎实施数字并购，避免同质化资源堆叠；其次企业应强化并购后整合管理，通过跨部门协作等促进外部资源与原有资源深度融合，发挥协同效应最大化。政府可采取差异化政策支持，鼓励传统行业企业和国有企业积极开展数字并购；其次加强数字并购监管和政策协同，强化并购信息披露和问询，并鼓励企业建立可持续发展绩效跟踪评估机制，对通过数字并购改善环境绩效的企业给予税收减免、信贷支持等。

本研究也存在一定的局限性，在异质性分析部分虽探讨了可能的原因，但受数据可得性限制，未能进行详细的实证检验。未来研究可进一步引入社会责任、整合风险等指标，深入探讨数字并购影响企业可持续发展绩效的情境机制。

参考文献

- [1] 方森辉, 唐浩丹, 蒋殿春. 数字并购与企业创新——来自中国上市企业的经验证据[J]. 管理科学, 2022, 35(6): 83-96.
- [2] 伍晨, 张帆. 数字并购如何影响企业突破性创新——基于知识宽度和创新效率的分析[J]. 财经论丛, 2023(10): 103-113.
- [3] Chen, Y., Wang, L., Ye, Y. and Tao, Y. (2023) Digital M&A and Firm Productivity in China. *Finance Research Letters*, **58**, Article ID: 104326. <https://doi.org/10.1016/j.frl.2023.104326>
- [4] 陈奉先, 杨亚迪. 数字并购对企业全要素生产率的影响研究[J]. 管理学报, 2024, 21(8): 1142-1151.
- [5] 谢红军, 齐翔. 数字技术与企业价值——基于数字并购场景的研究[J]. 管理世界, 2025, 41(10): 146-175.
- [6] Naciti, V. (2019) Corporate Governance and Board of Directors: The Effect of a Board Composition on Firm Sustainability Performance. *Journal of Cleaner Production*, **237**, Article ID: 117727. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2019.117727>
- [7] 解学梅, 朱琪玮. 企业绿色创新实践如何破解“和谐共生”难题? [J]. 管理世界, 2021, 37(1): 128-149, 9.
- [8] 席龙胜, 赵辉. 高管二元环保认知、绿色创新与企业可持续发展绩效[J]. 经济管理, 2022, 44(3): 139-158.
- [9] Belhadi, A., Mani, V., Kamble, S.S., Khan, S.A.R. and Verma, S. (2021) Artificial Intelligence-Driven Innovation for Enhancing Supply Chain Resilience and Performance under the Effect of Supply Chain Dynamism: An Empirical Investigation. *Annals of Operations Research*, **333**, 627-652. <https://doi.org/10.1007/s10479-021-03956-x>
- [10] Mihaiu, D.M., Șerban, R., Opreana, A., Țichindelean, M., Brătian, V. and Barbu, L. (2021) The Impact of Mergers and Acquisitions and Sustainability on Company Performance in the Pharmaceutical Sector. *Sustainability*, **13**, Article No. 6525. <https://doi.org/10.3390/su13126525>
- [11] 吴烨伟, 周霖钰, 刘宁. 环境规制、绿色并购与环境绩效[J]. 系统工程理论与实践, 2023, 43(5): 1267-1286.
- [12] 李鑫, 魏姗. 海外并购能否促进企业绿色创新水平提升? [J]. 外国经济与管理, 2024, 46(3): 106-121.
- [13] 唐浩丹, 方森辉, 蒋殿春. 数字化转型的市场绩效: 数字并购能提升制造业企业市场势力吗? [J]. 数量经济技术经济研究, 2022, 39(12): 90-110.
- [14] 刘玉斌, 张贵娟, 徐洪海. 数据规模、数据范围与平台企业绩效——基于数字平台并购视角[J]. 数量经济技术经济研究, 2024, 41(3): 131-152.
- [15] Hanelt, A., Bohnsack, R., Marz, D. and Antunes Marante, C. (2021) A Systematic Review of the Literature on Digital Transformation: Insights and Implications for Strategy and Organizational Change. *Journal of Management Studies*, **58**, 1159-1197. <https://doi.org/10.1111/joms.12639>
- [16] 梁鹏, 王秀丽, 钟凯, 等. 数字并购、协同效应与企业全要素生产率[J]. 科学决策, 2024(8): 1-19.
- [17] 王海花, 谭钦赢, 李焯. 数字技术应用、绿色创新与企业可持续发展绩效——制度压力的调节作用[J]. 科技进步与对策, 2023, 40(7): 124-135.
- [18] Wernerfelt, B. (1984) A Resource-Based View of the Firm. *Strategic Management Journal*, **5**, 171-180.

<https://doi.org/10.1002/smj.4250050207>

- [19] 王博, 康琦. 数字化转型与企业可持续发展绩效[J]. 经济管理, 2023, 45(6): 161-176.
- [20] 曾伏娥, 郑欣, 李雪. IT 能力与企业可持续发展绩效的关系研究[J]. 科研管理, 2018, 39(4): 92-101.
- [21] Teece, D.J., Pisano, G. and Shuen, A. (1997) Dynamic Capabilities and Strategic Management. *Strategic Management Journal*, **18**, 509-533. [https://doi.org/10.1002/\(sici\)1097-0266\(199708\)18:7<509::aid-smj882>3.0.co;2-z](https://doi.org/10.1002/(sici)1097-0266(199708)18:7<509::aid-smj882>3.0.co;2-z)
- [22] 张秀娥, 于泳波. 数字化转型对重污染企业可持续绩效的影响[J]. 科技进步与对策, 2025, 42(2): 82-92.
- [23] Comanor, W.S. (1967) Market Structure, Product Differentiation, and Industrial Research. *The Quarterly Journal of Economics*, **81**, 639-657. <https://doi.org/10.2307/1885583>
- [24] 李童, 邓洲. 制造业市场势力与企业绩效——数字化转型的调节效应[J]. 北京工业大学学报(社会科学版), 2026, 26(1): 70-83.
- [25] Biglaiser, G., Calvano, E. and Crémer, J. (2019) Incumbency Advantage and Its Value. *Journal of Economics & Management Strategy*, **28**, 41-48. <https://doi.org/10.1111/jems.12307>
- [26] Alexopoulos, I., Kounetas, K. and Tzelepis, D. (2018) Environmental and Financial Performance. Is There a Win-Win or a Win-Loss Situation? Evidence from the Greek Manufacturing. *Journal of Cleaner Production*, **197**, 1275-1283. <https://doi.org/10.1016/j.jclepro.2018.06.302>
- [27] 陈志刚, 弓怡菲. 绿色金融对企业绩效的影响及机制分析[J]. 经济与管理评论, 2022, 38(5): 72-85.
- [28] 张树山, 谷城. 智慧物流与企业可持续发展——基于经济绩效与环境绩效的双重验证[J]. 产业经济研究, 2024(1): 42-55.
- [29] 于连超, 莫彬, 季培楠. 环保官员异地交流对企业环境绩效的影响研究[J]. 管理学报, 2025, 22(3): 536-545.
- [30] Liang, P., Zhao, Q. and Liang, L. (2025) Digital Mergers and Acquisitions and Corporate Technological Innovation: An Analysis of Innovation Scale, Efficiency and Quality. *Journal of Contemporary Accounting & Economics*, **21**, Article ID: 100513. <https://doi.org/10.1016/j.jcae.2025.100513>
- [31] Xu, J., Xiong, X., Li, X. and Li, S. (2025) Digital Merger & Acquisition and Corporate Innovation: Evidence from China. *Pacific-Basin Finance Journal*, **91**, Article ID: 102723. <https://doi.org/10.1016/j.pacfin.2025.102723>
- [32] 宁靓, 王培伟. 技术溢出影响企业的技术创新产出吗?——基于数字技术应用与市场竞争的联合调节效应[J]. 技术经济, 2025, 44(11): 110-122.
- [33] 吴非, 胡慧芷, 林慧妍, 等. 企业数字化转型与资本市场表现——来自股票流动性的经验证据[J]. 管理世界, 2021, 37(7): 130-144, 10.
- [34] Richardson, S. (2006) Over-Investment of Free Cash Flow. *Review of Accounting Studies*, **11**, 159-189. <https://doi.org/10.1007/s11142-006-9012-1>
- [35] 唐要家, 王钰, 唐春晖. 数字经济、市场结构与创新绩效[J]. 中国工业经济, 2022(10): 62-80.
- [36] 刘玉斌, 张贵娟, 张博文. 数据驱动型并购提升了数字平台经济绩效吗? [J]. 财经研究, 2024, 50(3): 33-48.
- [37] 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.
- [38] 安占然, 郭佳俊. 数字并购对企业韧性的影响: 理论机制与经验事实[J]. 统计与决策, 2026, 42(1): 166-171.
- [39] Goodman-Bacon, A. (2021) Difference-in-Differences with Variation in Treatment Timing. *Journal of Econometrics*, **225**, 254-277. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2021.03.014>
- [40] Sun, L. and Abraham, S. (2021) Estimating Dynamic Treatment Effects in Event Studies with Heterogeneous Treatment Effects. *Journal of Econometrics*, **225**, 175-199. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2020.09.006>
- [41] 张伟, 李欣彤. 跨国并购对企业数字创新的影响及作用机制——基于中国 A 股上市公司数据[J]. 科技管理研究, 2025, 45(12): 134-141.
- [42] 任乐, 王倩雯, 陈炎. 混合所有制改革对国有企业数字化转型的影响研究[J]. 科研管理, 2024, 45(5): 153-162.
- [43] 李明, 王卫. 上市公司数字并购提升企业价值了吗? [J]. 商业研究, 2025(2): 96-106.
- [44] 潘柳芸, 李秋子, 黄雪容, 等. 数字并购与企业高质量发展——来自中国上市公司的证据[J]. 统计与决策, 2025, 41(9): 174-178.