

密级：公开

中图分类号：F230

全日制 非全日制



浙江工商大学

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目： CEO 自恋及其经济后果研究
——以格力电器为例

作者姓名： 陈舒心

专业学位类别： 会计硕士

专业学位领域： 会计

研究方向： 财务管理理论与实务

指导教师： 谢诗蕾

提交日期： 2020 年 1 月

**Dissertation Submitted to Zhejiang Gongshang University for
Master's Degree of Accounting**

**Research on CEO Narcissism and Its Economic Consequences
——Take Gree Electric as an example**

Author Shuxin Chen

Major: Accounting

Supervisor: Associate Professor Shilei Xie



Jan. 2020

School of Finance and Accounting

Zhejiang Gongshang University

Hangzhou, 310018, P. R. China

摘要

高层梯队理论指出，企业是高层管理者团队特征的反映。可见，CEO 个人特质对于企业的重要影响。而自恋又是 CEO 身上常见的特质。有研究表明，自恋领导中的破坏型领导更容易出现在权力距离、集体主义和不确定性规避程度高的国家并导致严重后果，而我国正好属于高权力距离、高集体主义和中等不确定性规避的国家。所以，自恋领导中的破坏型领导一旦在我国产生，其破坏作用可能更大。因此，对于 CEO 自恋的研究是十分有必要的。考虑到我国企业存在着较严重的内部人控制，尤其对于国有企业而言，CEO 甚至可能成为企业实际控制人。在这种背景下，CEO 自恋将对企业产生更为直接的影响。因此，本文以格力电器为例，深入剖析 CEO 自恋如何导致内部人控制，以及其将会对企业的业绩产生何种影响，希望能够为资本市场各类投资者提供些许借鉴和建议。

本文选取格力电器作为研究对象，在衡量其 CEO 董明珠自恋程度的基础上，总结董明珠自恋的三大表现行为：1) 渴望支配性权力；2) 采取冒险决策；3) 固执己见。同时，探究了董明珠自恋人格的形成过程和环境，包括其自身的工作经历和公司治理环境。在特定的公司治理环境下，CEO 自恋更容易发挥其对企业的作用力：1) 国有企业的股权性质；2) 股权较为分散；3) 存在 CEO 二元性。再者，以董明珠渴望支配性权力的动机出发，阐述了自恋 CEO 与内部人控制之间的联系——董明珠的自恋人格导致格力电器产生内部人控制，主要表现为：1) 董事会权力失衡；2) 向关联方输送利益。最后，本文分析了董明珠的自恋人格对格力电器业绩的影响情况。董明珠出于对自身成功的追求以及外界的关注，通过真实盈余管理行为来提升格力电器的每股收益。同时，本文通过对现有不同板块业务发展情况的分析，认为在格力电器发展的初期，董明珠凭借其过人的销售能力以及大胆创新的决策能力，带领格力电器从竞争激烈的空调市场中脱颖而出。然而，董明珠倾向于采取冒险决策和固执己见的自恋人格表现，导致格力电器多元化失败，使得格力电器至今仍未找到新的增长点。

通过对上述案例的深入分析，本文得出以下两点研究结论：1) 自恋 CEO 为了满足自身对权力的渴望，在攫取权力的过程中很有可能导致内部人控制；2) 自恋 CEO 为了显现自己的成就，通常会采用真实盈余管理的方法来提高公司业绩。并且 CEO 自恋根

据企业所处的发展阶段不同，影响也是截然不同的。对于处于导入期或成长期的企业，CEO 自恋可能利大于弊；而对于处于成熟期或者衰退期的企业而言，CEO 自恋可能弊大于利。

最后，针对上述 CEO 自恋对于企业的影响，本文提出以下三点建议：1) 选拔 CEO 时考量其人格特征；2) 针对企业生命周期选择相应 CEO；3) 通过激励机制降低 CEO 自恋的影响。

关键词：CEO 自恋；高管个人特征；内部人控制

Abstract

The high-level echelon theory points out that enterprises are the reflection of the characteristics of senior management team. It can be seen that the personal influence of the CEO's personal traits on the company. And "narcissism" is a common trait in CEO. Studies have shown that destructive leaders are more likely to appear in countries with high power distance, collectivism and uncertainty avoidance and lead to more serious consequences; However, China happens to be a country with high power distance, high collectivism and moderate uncertainty. Therefore, once narcissistic leaders are produced in China, their destructive effects may be even greater. Therefore, the study of CEO narcissism is very necessary. The "internal control" situation of Chinese enterprises is particularly prevalent, and the CEOs are more likely to become the actual controller. One of the characteristics of narcissistic CEO is to show strong desire for domination. Therefore, this paper believes that there is a great relationship between CEO narcissism and internal control. The study of the relationship between the two will be of great significance.

This paper selects Dong Mingzhu as the research object, and on the basis of measuring the degree of narcissism, summarizes the three main behaviors of narcissism: 1) desire of dominate power; 2) risky decision taking; 3) stubborn to his/her own opinion. Furthermore, based on the motivation of Dong Mingzhu's desire to dominate power, the relationship between narcissistic CEO and insider control was expounded. Dong Mingzhu's narcissism led to internal control problems in Gree Electric Appliance, mainly as follows: 1) The power of the board of directors is unbalanced; 2) the interests are transferred to related parties. Finally, this paper analyzes the influence of Dong Mingzhu's narcissism on corporate performance, and points out that Gree has real earnings management behavior and the development of different business segments.

Through in-depth analysis of the above cases, the paper draws the following two

conclusions: 1) The narcissistic CEO is likely to lead to internal control problems in the process of drawing power in order to satisfy his own desire for power; 2) narcissistic CEO In order to show their achievements, the real earnings management method is usually used to improve the company's performance. And the influence of CEO's narcissism on the company is different according to the stage of development of the company. For companies that are in the lead time, narcissistic CEOs may outweigh the disadvantages; for companies that are in maturity or recession, narcissistic CEOs may do more harm than good.

Finally, in view of the above influence of CEO narcissism on enterprises, this paper puts forward the following three suggestions: 1) consider the personality characteristics when selecting CEO; 2) choose the corresponding CEO for the enterprise life cycle; 3) reduce CEO narcissism through incentive mechanism Impact.

Keywords: CEO narcissism; Executive personal characteristics; Insider control

目 录

摘 要	I
Abstract	III
第一章 绪论.....	1
第一节 研究背景和意义.....	1
一、研究背景.....	1
二、研究意义.....	2
第二节 研究思路与研究方法.....	2
一、研究思路.....	2
二、研究方法.....	4
第三节 研究创新.....	5
第二章 文献综述.....	6
第一节 内部人控制.....	6
第二节 高管特征对企业的影响.....	7
第三节 CEO 自恋相关文献.....	8
一、自恋人格概念和模型.....	8
二、自恋与过度自信区别.....	9
三、CEO 自恋对企业影响.....	9
四、CEO 自恋度量方式.....	12
第四节 文献评述.....	13
第三章 CEO 自恋理论分析.....	14
第一节 自恋定义.....	14
第二节 自恋程度衡量方法.....	15
第三节 CEO 自恋行为表现.....	17
一、渴望支配性权力.....	17
二、采取冒险决策.....	17

三、固执己见.....	18
第四节 CEO 自恋形成过程和环境.....	18
一、CEO 个人才能和工作经历.....	18
二、公司治理环境.....	19
第五节 CEO 自恋与内部人控制问题.....	20
一、破坏董事会结构.....	20
二、向关联方输送利益.....	20
第六节 CEO 自恋对业绩影响.....	21
一、真实盈余管理.....	21
二、企业业务发展.....	21
第七节 理论模型.....	22
第四章 格力电器和董明珠介绍.....	23
第一节 董明珠简介.....	23
第二节 格力电器简介.....	24
第五章 格力电器 CEO 自恋及经济后果的案例分析.....	26
第一节 董明珠自恋程度衡量.....	26
第二节 董明珠自恋行为表现.....	29
一、渴望支配性权力.....	29
二、采取冒险决策.....	32
三、固执己见.....	36
第三节 董明珠自恋形成过程和环境.....	39
一、个人销售才能和工作经历.....	39
二、公司治理环境.....	40
第四节 格力电器 CEO 自恋下的内部人控制表现及后果.....	43
一、内部人控制表现.....	43
二、内部人控制后果.....	49
第五节 CEO 自恋对格力电器业绩影响.....	55
一、真实盈余管理行为.....	55
二、各业务板块发展情况.....	62

第六章 研究结论及政策建议.....	72
第一节 研究结论.....	72
第二节 政策建议.....	73
第三节 本文的局限性.....	74
参考文献.....	75
后 记.....	80

第一章 绪论

第一节 研究背景和意义

一、研究背景

纵观经济学的发展史，古典经济学理论提出近乎完美的理论假设研究情景。随着代理理论、信息不对称理论等经济学理论不断的发展，传统理论所倚仗的假设被不断打破，而一些对现实情景更有解释力的理论则不断被建立。但是，上述理论都是将 CEO 假设为完全同质化的、理性的“经济人”。然而由于人在认知、能力、知识等方面的缺陷与不足，CEO 在进行企业决策时通常会表现出有限理性的特征。这也导致了理论研究与实际情况之间的差异。随着研究的深入，CEO 的个人特质开始成为学界研究的对象。高层梯队理论指出，企业是高层管理者团队特征的反映。可见，CEO 个人特质对于企业的重要影响。而自恋又是 CEO 身上常见的特质，因此对于 CEO 自恋的研究开始逐步受到西方学界的重视。

而在我国，改革开放以来，西方个人主义文化价值观不断为我国人民所接受。其中自恋作为一种基础的人格特质，也越来越受到人们的关注。然而，CEO 自恋的研究在我国尚未得到足够的重视，国内的研究尚处在初步启动阶段。但是对于 CEO 自恋的研究对于我国却有着十分重要的意义。有证据表明，集体文化下的人会比个体文化下的人更为自恋(Funkunishi, 1996)。甚至，一些自恋型的 CEO 会对企业造成极大的伤害。Luthans 等(1988)认为自恋领导中破坏型领导更容易出现在权力距离、集体主义和不确定性规避程度高的国家并导致更严重后果，而我国正好属于高权力距离、高集体主义和中等不确定性规避的国家。因此，按照上述理论，自恋领导中破坏型领导一旦在中国产生，其破坏作用可能更大。但是 CEO 自恋并不一定会对企业产生负面影响。CEO 对企业的成长、战略机制的改革、研发支出、投资行为等等都有着不同程度的影响，影响可能是积极的，也可能是消极的，因此 CEO 自恋更像是一把双刃剑。

考虑到我国企业存在着较严重的内部人控制，尤其对于国有企业而言，CEO 甚至可能成为企业实际控制人。在这种背景下，CEO 自恋将对企业产生更为直接的影响。因此，

本文以格力电器为例，深入剖析 CEO 自恋如何导致内部人控制，以及其将会对企业的业绩产生何种影响，希望能够为资本市场各类投资者提供些许借鉴和建议。

二、研究意义

（一）理论意义

以往的研究都假定 CEO 是完全理性的“经济人”，随着“有限理性”假设的出现，学术界开始转向对 CEO 个人特质对企业投资和治理行为影响的研究。因此，本文对于 CEO 自恋的探讨有利于丰富 CEO 基于不同心理状态下的情境决策研究，为以高管心理和个人特质为基础的企业治理和财务问题相关研究提供相应参考。

（二）实际意义

1、我国企业的内部人控制情况尤为盛行，在这样的背景下，CEO 个人特质会对企业的决策产生巨大影响。因此对于 CEO 自恋方面的研究，有利于探讨公司治理机制如何发挥其作用来抑制 CEO 自恋对企业内部人控制形成的影响。

2、为完善我国上市公司 CEO 的聘用机制和激励机制提供经验证据，提高公司治理机制与个人特质的契合程度。对于投资者而言，可通过 CEO 的自恋程度对公司治理和财务表现方面进行一定的预测，为投资者的投资决策提供参考。

第二节 研究思路与研究方法

一、研究思路

第一章，绪论。该部分主要包括研究背景和意义、研究创新点以及本文的研究思路与研究方法。

第二章，文献综述。该部分主要回顾了现阶段内部人控制、高管人口特征、以及 CEO 自恋对企业战略、投资、绩效等方面影响。最后指出，现阶段对于 CEO 自恋相关领域的研究还存着一定的不足。

第三章，理论分析。该部分主要界定了自恋的概念、确定本文采用的自恋衡量方法、

CEO 自恋的具体行为表现、CEO 自恋与内部人控制以及 CEO 自恋对企业业绩的影响，最后提出本文的理论模型。

第四章，案例介绍。该部分分别就董明珠个人情况以及格力电器公司做了简要介绍。

第五章，案例分析。根据第三章的理论分析思路，对董明珠的自恋程度进行衡量，并对其自恋行为表现进行了具体的分析；再者，分析董明珠个人才能和工作经历、公司治理环境对其自恋的影响，主要介绍了格力电器公司治理环境（股权性质、股权集中度以及 CEO 二元性）以及其对董明珠自恋的影响；其次，分析董明珠的自恋人格特质导致的格力电器内部人控制，以及内部人控制所带来的后果；最后分析董明珠的自恋人格特质对公司业绩的影响

第六章，研究结论及政策建议。该部分主要提出了本文的研究结论、政策建议及本文存在的不足之处。

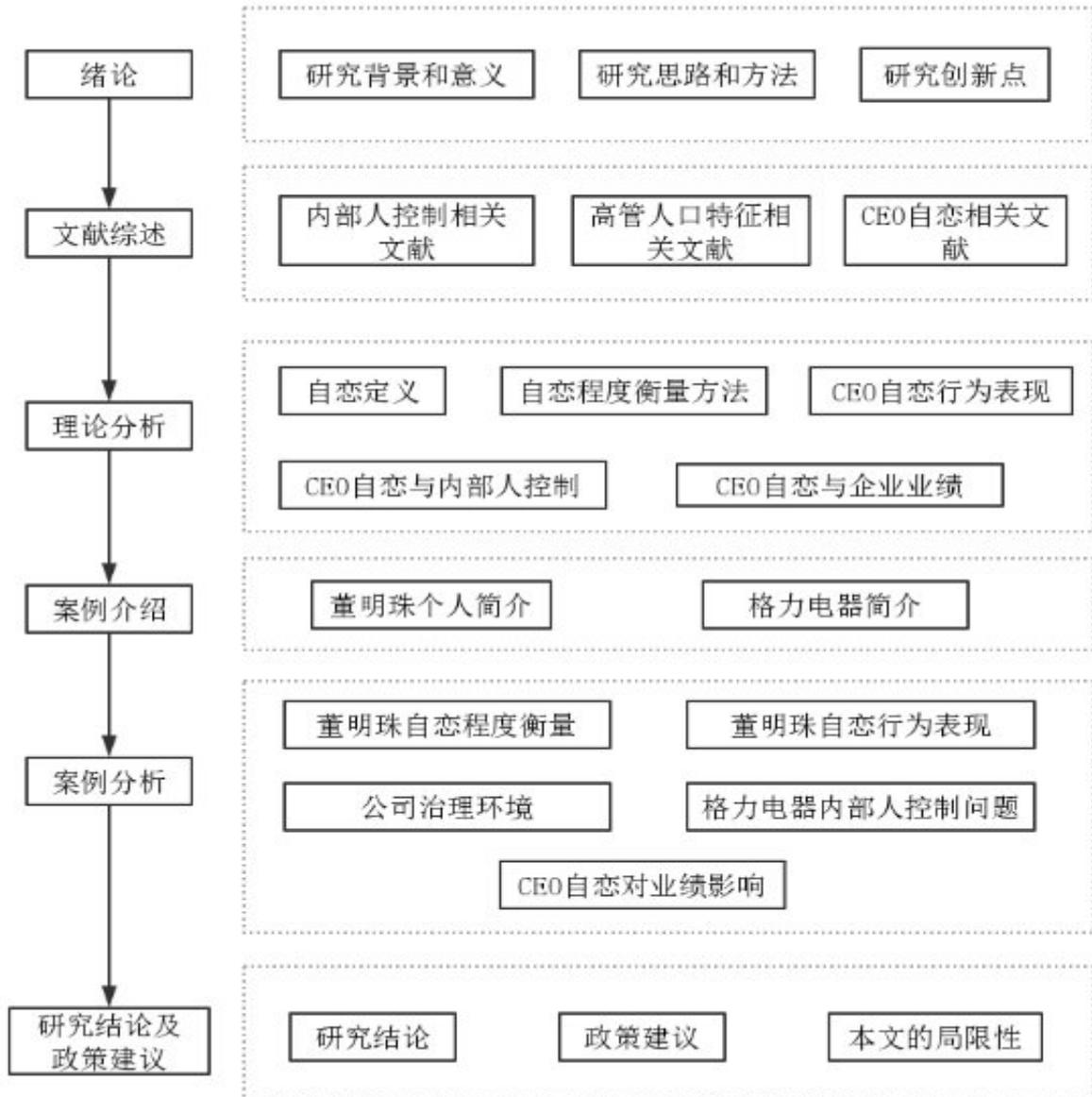


图 1-1 本文研究框架图

二、研究方法

(1) 文献研究法。本文基于对内部人控制、CEO 人口特征以及 CEO 自恋等相关文献的梳理与总结，为研究 CEO 自恋与内部人控制以及其企业业绩影响的理论分析奠定了基础。一方面，文献研究可以为我们的研究设计以及问题提出和思考提供一定的理论基础，另一方面，文献研究可以成为我们理论分析以及研究工具选择的重要依据之一。

(2) 理论分析法。理论分析法为我们的案例分析提供了更坚实的理论基础，是我们案例研究的理论框架。本文在总结前述文献综述的基础上，对自恋概念进行界定、确

定测量自恋的指标、提出自恋 CEO 的具体表现行为，并探讨 CEO 自恋与内部人控制之间的联系以及 CEO 自恋对企业业绩的影响。

(3) 案例研究法。运用格力电器作为研究案例，来清晰地展示本文提出的理论模型的运用过程，并以此来验证上述提出的理论框架。通过对单案例的分析，将理论与实际相结合，重点分析了 CEO 自恋的表现行为以及其对企业的一系列影响。

第三节 研究创新

1、传统的公司财务理论具有一定局限性，“理性人”假设被打破，从而引入“非理性人”假设。自恋作为 CEO 身上常见的特质，关于 CEO 自恋的研究在我国却尚未得到广泛的关注。目前我国对于 CEO 自恋的研究尚处在于初期，并对这种影响产生的经济后果尚未进行充分研究。本文将传统的公司行为财务学和社会心理学相结合，对 CEO 自恋与内部人控制以及其对公司业绩影响进行了深入研究。

2、本文从 CEO 个人特质角度出发，深层次地研究了内部人控制产生的动机。CEO 自恋程度越高，出于对权力的渴望和追求个人成功的需要，越容易导致内部人控制。因此，关注和了解 CEO 个人特质有利于从本质上减少内部人控制。本文将 CEO 自恋与内部人控制相结合，深化了对二者现有的研究。

3、本文将 CEO 自恋与公司治理相关理论相结合，在分析 CEO 自恋表现行为时，考虑到 CEO 所处的公司治理环境——股权性质、股权集中度以及 CEO 二元性，深化了现有 CEO 自恋与公司治理两者之间的相关研究。

第二章 文献综述

第一节 内部人控制

Bele 和 Means (1932) 在《现代公司与私有财产》提出“掌控财富并有着确保生产经营效率和生产利润责任的人，不在是那些拥有公司产权的并获取利润的所有者。”这种产权结构与古典所有者自己经营有着本质的区别。由于公司的所有权和经营权的两权分离，从而产生了第一类委托——代理问题。在现代公司中，由于股东数量众多，股权结构较为分散，股权所有者无法亲自参与管理，从而将管理权转交予职业经理人。Jensen 和 Meekling (1976) 把委托——代理关系定义为“委托人聘用代理人以委托人的利益从事某种盈利活动，并且根据需要授予代理人一定程度的决策权的契约关系”。杨晓维 (1992) 则提出经营决策权和剩余索取权两个概念，他指出股东（董事会）是剩余索取权的合法占有者，其经营的目标是实现利润的最大化，任何偏离这一目标的行为都应被视为企业行为的扭曲。而尽管代理人拥有支配企业一切活动的权利，负责企业内部资源的配置、资产的转移和处置，负责监督和奖惩其他职员，但由于他们没有剩余索取权，不直接承担经营后果。此时，管理层可能存在道德选择风险，利用自身掌握企业内部信息的优势，以自己的利益为出发点，做出有害公司利益的决策。

青木彦昌 (1994) 是最早提出“内部人控制”一词的学者。现代企业理论认为，内部人控制的产生与公司产权结构有关。如果公司的股权过于分散，那么中小股东在行使投票权时会存在着较高的交易成本和严重的“搭便车”行为，从而使公司的管理层获得公司实际的控制权 (罗毅, 2006)。在内部人控制的情形下，管理层拥有着比实际更大的权力，他们可能为了自身利益，做出损害公司利益的行为。有许多学者提出，内部人控制严重的公司，会导致管理层更多的在职消费 (张铁铸和沙曼, 2014)、过度投资 (李云鹤, 2014)、投资不足 (罗明琦, 2014)、帝国建设 (Jensen, 1988) 等等。王涛和李梅 (2005) 通过博弈论和实证方法发现股权集中度和内部人控制程度呈负相关。他们提出了股权泛化，认为国有控股企业之所以有严重的内部人控制问题恰恰是因为其没有大股东。

第二节 高管特征对企业的影响

Hambrick 和 Mason(1984)创新性地提出了高阶理论。该理论是以人的理性是有限的为前提，把高管特征纳入到企业战略和绩效的研究当中去。该理论认为企业就是高管特征的反映。CEO 的人口特征主要包括：年龄、任期、教育背景、职业经历等等。

在国外研究方面，Barker 和 Mueller（2002）提出 CEO 的年龄与企业的研发支出相关。CEO 的越年轻，企业的研发支出会更多。Soojin（2013）认为 CEO 年龄越大，企业的并购数量会越多。这主要是 CEO 年龄越大，它越能对自身的薪酬产生正面影响，而薪酬的增长是 CEO 进行并购的主要动因。然而，Teng Zhang 等（2016）认为，英国的年轻 CEO 更可能做出并购的决策，并且资本支出会更多。这可能是因为并购活动能给年轻 CEO 带来更好的声誉。Irene 等（2007）以美国航空业为样本，研究了高管特征、战略和绩效之间联系。他们发现高管的年龄、任期和教育程度影响着高管对待风险的态度、外部环境的了解程度和信息处理能力。而这些又间接影响着企业的战略决策和绩效决策。他们发现，高管年龄越小、任期越短、教育程度越高，高管就越有可能采取差异化战略和扩张战略。

在 CEO 教育背景方面，一旦 CEO 达到大学学历及以上，那么 CEO 的学历的多少与企业研发将不会有正向的联系。Ye Wang 等（2018）发现 CEO 的受教育地与其收购对象的选择有关。他们发现 CEO 倾向于选择总部设在他们取得本科学位或研究生学位的州的企业，并且累计异常公告收益为正。这主要是因为 CEO 在这些州具有一定的信息优势。

在我国，陈守明等（2011）以 A 股 2004—2008 年披露 R&D 费用的上市公司为样本，提出 CEO 任期与企业研发强度呈倒 U 型。不同教育层次的 CEO，他们的任期与企业研发强度的关系存在明显的差异。学历层次低于本科的 CEO，他的任期与研发强度呈倒 U 型；学历层次高于本科的 CEO，他的任期与研发强度呈正向关系。低学历的 CEO 往往会出现短视现象，而高学历的 CEO 则拥有更长远的目标，更坚定的心态。

钟熙等（2018）认为 CEO 任期较长时，过快国际化扩张对企业绩效的负向影响将会加强。若 CEO 具有国际业务经验，那么这种负向影响会减弱。同时，CEO 的年龄和教育水平对过快国际化扩张没有明显的作用。李培功等（2013）发现 CEO 的任期越长，

CEO 的投资水平越高。非国有企业的过度投资程度与 CEO 的既有任期无关，而国有企业 CEO 任期越长，过度投资的行为会更加严重。李焰等（2011）则提出 CEO 的性别、学历和教育专业对企业的投资并没有显著影响，而 CEO 的财经类工作经历能提高企业的投资效率。

第三节 CEO 自恋相关文献

一、自恋人格概念和模型

心理学家 Ellis（1989）最先提出自恋这一概念，主要是用来形容反常自爱的一种临床表现。最初，自恋被视为一种“精神疾病”。弗洛伊德（1914）在《精神分析论》中将其刻画为一种性的倒错。女精神分析家霍妮（1939）提出自恋本质上就是自我膨胀，是一种心理膨胀。现代精神分析学派的自体心理学家科胡特（Kohut, 1978）。他认为自恋的性质取决于自恋在心理发展中怎样发挥作用，每个人本质上是自恋的。自恋是一种借助胜任经验而产生的真正的自我价值感，是一种认为自己值得珍惜、保护的真正感觉。科胡特与传统精神学派最大的不同在于他认为自恋是一种健康功能。克恩伯格（Kernberg, 1967）则认为自恋人格障碍是过度攻击性的产物。坎贝尔和霍夫曼（Campbell and Hoffman, 2011）提出自恋的三大内涵：夸大积极的自我概念、低移情、低亲密度的人际关系、自我调节策略。

当今心理界存在三种较为经典的自恋人格模型，分别为自我调节模型（Morf and Rhodewalt, 2001）、归因模型（Heider, 1958）和趋近回避模型（Heine and Emma, 2009）。

自我调节模型认为自恋个体天生对自我认知和自尊较高，但同时也比较脆弱，因此他们必须通过自身的一系列行动来获得外界的嘉奖和肯定，来维持自我，即他们处于与外界积极的调节状态中。当调节的较为成功时，他们便感到欣喜和自豪，然而一旦失败，他们将变得具有攻击性。

归因模型则主要注重当事人心理活动与外界的联系。该理论认为在信息的加工过程中，自恋个体由于自我认知的偏差，使得他们将事情的成功归因为自身的努力和才能；而当事情失败时，他们则倾向于将原因归结为他人的错误，同时也免除自身的责任。这

样一种与外界作用的机制，使得自恋个体会更难与他人产生情感共鸣。

趋近回避模型则是将趋近还是回避动机作为衡量个体自恋的一个指标。趋近动机注重成功和志向，回避动机注重责任和义务。研究表明，自恋程度高的个体是典型的高趋近动机和低回避动机的结合体。因此，自恋程度高的人更多在乎的是自身的成功，而不是群体的责任和义务。Lahey（2008）提出自恋个体在做投资决策时，往往只关注短期效益，而不考虑长远的投资风险。

二、自恋与过度自信区别

过度自信和自恋一对是经常会被混淆的词。过度自信在管理学领域中，并没有一个确切的定义。摩尔（Moore，2008）将过度自信定义为：（1）高估自己的表现；（2）高估自己能替代别人的程度；（3）自身的信念过于精确。他还指出大约 64%左右的研究将过度自信定义为高估自身能力、业绩以及成功可能性。约有 5%的研究将过度自信定义成认为自身就比别人要优秀。而剩余 31%的文章则将过度自信定义为对自己信念的过度精确定位。摩尔指出这三种过度自信的表现其实来源于同一种心理诱因，实质上并没有什么区别。

与过度自信相比，自恋描述了更多的特征。Campbell 等（2004）指出，自恋者的心理大部分都是通过实现较高地位和受到外界尊重来创造积极的自我形象。无论过去的经历如何，自恋者都会采取行动并做出决定，以培养优越感。他们指出，自恋者对注意力和认可的强烈需求并不一定适用于过度自信的个体。由于过度自信只是涉及对事件的一般态度，在这些事件上，过度自信的个人可能对自己的能力或他人的能力过于自信。正如我们所知，自恋者缺乏同情心，因此对其他并不关心。自恋者关心的是推进他们自己的议程，因此，诸如 CEO 照片的大小，相对薪酬等措施很好地体现了自恋 CEO 的虚荣心和表现欲望。这些特征是自恋的维度，但却是不同于过度自信的特征。

三、CEO 自恋对企业影响

自恋者特别容易出现过度自信的错误，因为他们具有以下品质：他们认为自己是独

特的(Emmons, 1984),他们有权获得比其他人更好的成果(Campbell 和 Foster 等, 2004),错误地认为自己比实际上要更聪明,更有吸引力。自恋者对完成手头任务的能力非常有信心(Foster 和 Misra 等, 2011),与非自恋者相比,他们更加自信。Hales 等(2012)研究表明,当存在积极的社会地位影响时,自恋者会夸大其自身的表现。Kets(2004)认为坚定的自恋是升入组织顶端的人的所要具备的基本条件。在许多公司中,CEO 职业的竞争十分激烈,“也许具有强烈自恋性格特征的个人才更愿意承担起为了获得权力的艰巨任务”。

Chatterjee 和 Hambrick(2007)则指出由自恋 CEO 领导下的公司业绩更容易产生波动性和极端现象。自恋 CEO 尽管通常目光长远,但同时又会对未来结果过分乐观,来维护自我的积极形象。并且他们(2011)发现,自恋 CEO 更倾向于发起大规模并购行为,且并购完成速度更快。自恋程度越高,并购交易的溢价会越高,从而会导致较差的并购投资收益。Ham 和 Seybert 等(2018)则认为自恋型 CEO 领导的公司会地投入更多的研发和并购支出,因为他们热切希望在同龄人中展现他们的声望和权力,例如通过更高层次的帝国建设来实现这些愿望。

同时,由于热切渴望竞争(Maccoby, 2007),自恋 CEO 很可能在没有对风险,资源限制或反馈的预期关注的情况下开拓他们宏伟的创新愿景(Wales 和 Patel, 2013),这往往导致自恋 CEO 们采取更加大胆和风险高的行动。一些研究将自恋人格与风险偏好联系起来(Raskin 和 Hall, 1979; Raskin 和 Terry, 1988),包括调查特定风险活动,如赌博、激进驾驶和金融投资等。Lakey 等人(2008)对自恋和赌博的研究,他们观察到自恋者特别倾向于接受低概率,高价值的投注(即高风险,高回报率)而不是高概率,低价值投注。Foster 等(2009)认为自恋者有更大动机采取冒险行动,主要是自恋者对随着危险行为的奖励更为敏感,而不是因为对惩罚不敏感。Gerstner 等人(2013)在对制药行业的研究发现,自恋 CEO 通常会采取更加激进投资行为,他们证明这种性格特征导致了 CEO 的冒险行为。Aabo 和 Bang 等(2018)分析了美国 475 家制造企业的样本,发现 CEO 自恋与企业风险承担之间呈倒 U 型。这是由于自恋 CEO 自尊很高,但同时又是脆弱的。与 CEO 自恋的极低或极高水平相比,适度程度的 CEO 自恋会使企业风险增加约 12%。

Amernic and Craig(2010)发现一些自恋 CEO 将自己等同为公司,并且他们认为成

功 CEO 的成就反映在他们公开报告的季度收益，利润提升，股票价格，高管薪酬以及类似指标上。因此，高度自恋的 CEO 更倾向于使用较为宽松的财务报表编制方式以避免未来重述财务报表，并以虚构的方式显示公司的财政实力。Rijsenbilt 和（2013）也认为自恋 CEO 为了获得外界持续的赞扬和钦慕，会采取更加大胆和具有挑战性的行动，例如管理欺诈行为，这些行为会对组织产生较为不利的潜在影响。Olsen 等（2012）通过对 235 家公司 CEO 进行实证检验后发现，CEO 自恋的公司的每股收益和股票价格要高于 CEO 不自恋的公司，并且他们主要通过真实盈余管理如提高销售收入、采取销售折扣、放宽信用政策或提高库存等方式提高对外报告的每股收益，而不是采取会计操纵和股票回购的方法。而 Capalbo 和 Frino 等（2018）则认为自恋 CEO 更倾向于通过应计盈余管理来提升公司业绩，如会计政策选择等方式。

Campell（2009）指出自恋 CEO 在混乱的情境下相对于自恋程度较低的 CEO，更有可能做出正确的抉择。而当公司的情况归于平稳，自恋 CEO 所发挥的作用就十分有限，与自恋程度较低的 CEO 相差不大，甚至是有害的。也就是说，自恋 CEO 在组织的初始阶段更能通过自身的魅力来激励下属向企业目标努力。且因为他们更具有远大的愿景、热切渴望竞争，他们往往能更有效地组织起整个企业，凝聚力量。但是，当企业逐步进入成熟期，自恋 CEO 们的这些特点往往会使企业的发展过于冒险和激进。同时，因为自恋 CEO 们缺乏同情心和共情能力，他们往往会失去下属的信任和追随，挫伤他们的积极性。当企业陷入危机时，Patel 和 Cooper（2014）认为高度自恋的会重视危机所带来的机遇，而且他们往往更有能力提升企业在危机期间的绩效，尽管他们并不能防止危机的发生。

国内关于自恋 CEO 的研究尚处于起步阶段。刘向东（2010）回顾了自恋领导者对企业战略行为及战略绩效影响相关的文献，并提出未来建议的研究方向。文东华等（2015）提出 CEO 自恋程度较高对企业的战略动态性、并购数量和规模有正面的影响。同时，它还会增强业绩极端性和业绩波动性。他们认为以上的结论只针对非国有企业，而对国有企业影响不大。遗憾的是，目前的公司治理机制对 CEO 自恋倾向没有明显的抑制作用，但总体上而言，CEO 自恋也未对企业经济发展造成阻碍。廖健桥和邵康华等（2016）在回顾之前文献的基础上发现自恋型领导主要来源于领导的自恋人格以及自恋型领导对组织产生的可能影响，并提出了对自恋型领导的防范对策。于洪鉴（2017）则

进行了 CEO 自恋与企业投资异化行为的实证研究，发现 CEO 自恋对企业研发投入和并购支出有较大促进作用，但会造成过度投资，增加企业的风险。同时，CEO 的自恋特质会使得 CEO 在并购的谈判环节表现出较强的议价能力。

四、CEO 自恋度量方式

尽管自恋经过 Ellis 介绍引入心理学界后，至今已有 100 多年的研究历史。然而对于自恋的度量方式的研究，却是近几十年才兴起的话题。目前对于自恋的度量方式在学界已经基本达成了共识。

目前为止，Raskin 和 Hall（1979）开发的量表是在学界应用最为广泛的。该量表有两个贡献：第一，它首次将自恋作为一种人格障碍转化为一种基本的人格特质，而不是像弗洛伊德那样将自恋视为一种精神病；第二，把原来 NMS-II 的 220 个问题简化为 54 个问题，但同时没有降低量表的可信度，相关检验表明该量表的可信度达到 0.80。

Emmons（1987）发现自恋人格有四个维度，即权威（Authority）、自我欣赏（Self-admiration）、优越感（Superiority）和特权感（Entitlement）。但是这种量表不适合实际的研究测量。因为自恋是一个较为敏感的话题，企业的管理者们，尤其是 CEO 会倾向于回避这类问题。于是，Chatterjee 和 Hambrick（2007）选取了更加客观的指标来度量 CEO 的自恋程度：（1）CEO 照片形象的突显程度；（2）CEO 使用第一人称的频率；（3）CEO 在发布会上的突显程度；（4）CEO 的薪酬与排名第二高管的薪酬的差异程度；（5）CEO 的非现金福利与排名第二高管的非现金福利的差异程度。这种度量方式也在当今的研究中被广泛的应用。

Rijsenbilt 和 Commandeur（2013）在 Emmons 的基础上，构建出一个新的标准，从四个方面对自恋程度进行衡量：（1）CEO 薪酬（CEO compensation）；（2）CEO 曝光（CEO exposure）；（3）CEO 权力（CEO power）；（4）CEO 收购行为（CEO acquisition）。每种分类都对应相关的项目，一共有 15 个项目。且他们也证明这种测量方式与 Emmons 的模型有较大的相关性，可信度也比较高。

最新的研究表示可以用 CEO 的签字大小来度量 CEO 的自恋程度（Seybert, 2013）。也有实证研究表明 CEO 的签字大小越大，企业的业绩会越差（廖建桥和邵康华等，2016），这在一定程度上验证了 CEO 自恋对企业所带来的负面效应。尽管学界目前用 CEO 曝光

程度、CEO 发布会的突显程度等来客观地衡量 CEO 的自恋程度，较之前的量表测量法有了较大的发展，但这些所谓的客观指标仍有待更多实证研究的证明。

第四节 文献评述

CEO 自恋理论的研究是西方近几年兴起的。它与 CEO 人口特征理论和 CEO 治理特征理论相比，更加接近 CEO 的根本特质，并且自恋这项人格特质是 CEO 经常所具备的特质。而在我国，关于 CEO 自恋的研究较为缺乏，但对其进行研究却有着重要的意义。已有研究表明，集体文化下的人更为自恋（Funkunishi, 1996）。而且有学者对中国大学生自恋程度进行了调查，发现他们的自恋程度远高于美国大学生。并且，由于我国国情所致，我国国有企业的内部人控制现象十分严重。而现有文献几乎没有从 CEO 个人特质角度去探讨内部人控制产生的动机。

当前，国内外对于 CEO 自恋的研究主要偏向于实证研究：第一类是将 CEO 自恋作为解释变量，探究它与企业战略、投资、研发强度、企业绩效等方面的联系；第二类则是将 CEO 自恋作为调节变量，研究它对相应变量的调节作用。而在这两类研究中，第一类研究远多于第二类。再者，尽管学界目前用 CEO 曝光程度、CEO 发布会的突显程度等来客观地衡量 CEO 的自恋程度，较之前的量表测量法有了较大的发展，但这些所谓的客观指标仍有待更多实证研究的证明。关于 CEO 自恋研究的还有一大重要问题是，大部分的研究结论都高度一致，而这一现象在财务领域却是不多见的。因此，关于 CEO 自恋方面的研究还有待进一步的开拓。

第三章 CEO 自恋理论分析

本部分将按照下述思路图，在这章展开理论分析。

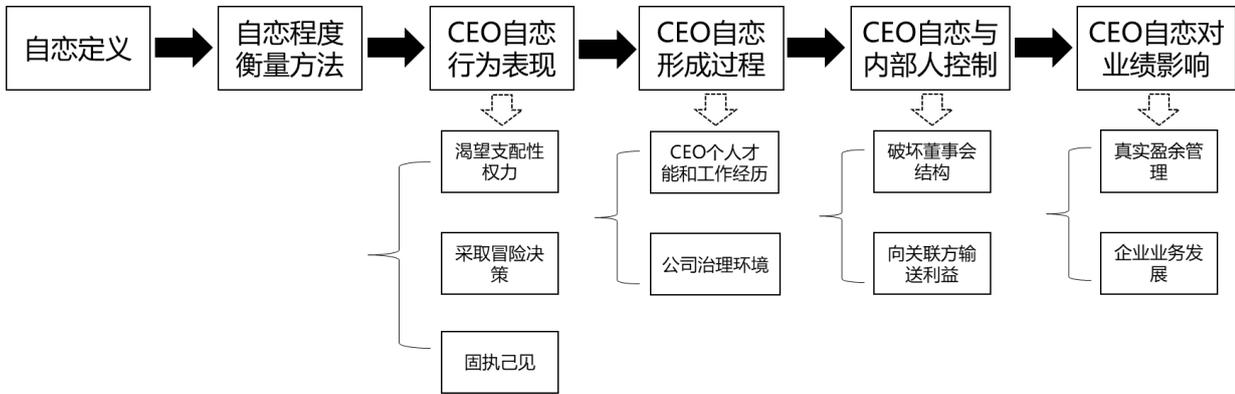


图 3-1 本章理论分析思路

第一节 自恋定义

心理学家 Ellis（1989）最先提出自恋这一概念，主要是用来形容反常自爱的一种临床表现。最初，自恋被视为一种“精神疾病”。弗洛伊德（1914）在《精神分析论》中将其刻画为一种性的倒错。科胡特（1978）与传统精神学派最大的不同在于他自恋是一种健康功能。他认为每个人本质上是自恋的。自恋是一种凭借胜任经验而产生的自我价值感，是一种认为自己值得珍惜、保护的真正感觉。坎贝尔和霍夫曼（Campell and hoffinan,2011）提出自恋的三大内涵：夸大积极的自我概念、低移情、低亲密度的人际关系、自我调节策略。根据自我调节模型，自恋的人天生拥有较强的自我认知和自尊，但同时也是脆弱。他们需要通过外界的不断作用，来维护自身积极的自我概念。趋近回避模型则指出自恋程度较高的人更多在乎的是自身成功，而非群体的责任和义务。

因此，本文在前述文献的基础上，将自恋定义为极度地以自我为中心，持续地追求他人对自身的关注，对自我的成功有极度渴望的人格特质。

第二节 自恋程度衡量方法

Chatterjee 和 Hambrick (2007) 提出度量的度量 CEO 自恋程度的方法, 主要包括以下 5 个指标: (1) CEO 照片形象的突显程度; (2) CEO 使用第一人称的频率; (3) CEO 在发布会上的突显程度; (4) CEO 的薪酬与排名第二名高管的薪酬的差异程度; (5) CEO 的非现金福利与排名第二高管的非现金福利的差异程度。

而 Rijsenbilt 和 Commandeur (2013) 在 Emmons 的基础上, 构建出一个新的标准, 从四个方面对自恋程度进行衡量: (1) CEO 薪酬 (CEO compensation); (2) CEO 曝光 (CEO exposure); (3) CEO 权力 (CEO power); (4) CEO 收购行为 (CEO acquisition)。

考虑到数据的可得性和客观性, 如我国上市公司几乎很少在年报中发布公司领导人照片, 从我国资本市场的实际情况出发, 在借鉴前人研究的基础上, 本文将选取“CEO 媒体曝光度”和“CEO 薪酬差异度”作为此次衡量指标, 具体指标见表 3-1。

表 3-1 自恋程度衡量指标

CEO 媒体曝光度	(1) 公司主页新闻中, 对 CEO 报道占公司发布的所有报道比例 (2) CEO 接受采访和发表演说时, 使用第一人称的频率 (3) CEO 在微博和博客中, 发布自己的照片占所有图片的比率
CEO 薪酬差异度	(4) CEO 的薪酬与排名第二名高管的薪酬的差异程度

(1) CEO 报道占公司新闻报道比例

CEO 对公司对外发布的新闻稿有着较大的控制权, 并且自恋 CEO 会把公司新闻稿当做对外宣传自己的工具。为了满足其自身的虚荣心, 自恋 CEO 会提高其在公司新闻稿出现的频率, 以此来向外界展示其对公司的控制权。

(2) CEO 使用第一人称的频率

Raskin and Shaw (1998) 指出第一人称单数, 代词 (我、我的、我自己) 在演讲或发言稿中的出现频率能够反映出发言人对于自身的崇拜, 而自我崇拜则是自恋的重要表

现形式之一。

(3) CEO 发布自己的照片占所有图片的比率

在微博、博客等社交网站中发布自己的照片，能够衡量 CEO 对自身外在形象的满意度，这也是自我崇拜的表现之一。

(4) CEO 薪酬差异程度

Chatterjee 和 Hambrick (2007) 认为 CEO 与公司其他行政人员工资薪酬差异程度，能够反映出 CEO 自恋与否。因为自恋 CEO 认为自身具有不可替代的重要性，自身价值配得上相对较高的薪酬，而较大的薪酬差异程度也能彰显自恋 CEO 的特权感和优越感。尽管近年来，国有企业实施薪酬管制，但 CEO 与排名第二高管的薪酬差异程度依然能够说明问题。

同时，上述指标至少能反映出 Emmons (1987) 衡量自恋人格的四个维度：权威 (Authority)、自我欣赏 (Self-admiration)、优越感 (Superiority) 和特权感 (Entitlement)，具体见表 3-2。

表 3-2 CEO 自恋程度指标与自恋四维度关系

	权威 (Authority)	自我欣赏 (Self-admiration)	优越感 (Superiority)	特权感 (Entitlement)
CEO 媒体曝光度	我喜欢 CEO 身份为我带来的高关注度	高曝光度只因我能力不同凡响	之所以给予我高关注度是因为我比他人强	高曝光度让他人更加尊重我
CEO 薪酬差异度	高的薪酬水平使我处于公司核心地位	我非凡且特别，理应得到高水平的薪酬	高水平的薪酬是我应得的，因为我比他人强	处于他人对我的尊重，我应享有高水平的待遇

其中，CEO 接受采访和发表演说时，使用第一人称的频率，本文主要选择具有权威性媒体的人物访谈，如央视财经、腾讯财经、参考消息等媒体，以及公司官网所公告的演讲实录，且只摘取 CEO 本人的语句，计算“我、我的、我自己、本人”等第一人称代词除以上述第一人称代词加上第一人称复数（我们、我们的等等）的商数。

第三节 CEO 自恋行为表现

上述将自恋定义为极度地以自我为中心，持续地追求他人对自身的关注，对自我的成功有极度渴望的人格特质。在这自恋定义的基础上，将其进一步延伸，自恋者将会表现出以下三种行为：渴望支配性权力、采取冒险决策和固执己见。例如采取冒险决策，不仅是因为自恋 CEO 本身就具有较高的风险偏好，也是因为采取这类风险较高的决策，更能引起外界对自身的关注。自恋者无论是表现出哪种行为，最终都是为了持续获得外界对自身的关注，关注自我的成功，这是自恋者采取一切行为的根本动因。

一、渴望支配性权力

John 等（2001）发现自恋者表现出较强的支配性，与较弱的从属关系。而心理学家则将支配性解释为与生俱来的攻击性，以及对权力和优越感的渴望（李晋，2018）。李全和杨百寅等（2019）则指出自恋 CEO 具有强烈的控制动机，他们倾向于支配他人，而不是被他人说服。廖建桥和邵康华等（2016）认为自恋 CEO 更喜欢随意地控制职员。因此，自恋 CEO 对权力有着较大的渴望。同时，自恋 CEO 更倾向与彰显自己、把控权力，确立自身在公司内的权威性。

二、采取冒险决策

自恋者特别容易出现过度自信的错误，因为他们具有以下品质：他们认为自己是独特的(Emmons, 1984)，他们有权获得比其他人更好的成果(Campbell 和 Foster 等, 2004)，错误地认为自己比实际上要更聪明，更有吸引力。自恋者对完成手头任务的能力非常有信心 (Foster 和 Misra 等, 2011)，与非自恋者相比，他们更加自信。同时，由于热切渴望竞争 (Maccoby, 2007)，自恋 CEO 很可能在没有对风险，资源限制或反馈的预期关注的情况下开拓他们宏伟的创新愿景 (Wales 和 Patel, 2013)，这往往导致自恋 CEO 们采取更加大胆和冒险的行动。

一些研究将自恋人格与风险偏好联系起来 (Raskin 和 Hall, 1979; Raskin 和 Terry, 1988)，包括调查特定风险活动，如赌博、激进驾驶和金融投资等。Lakey 等人 (2008)

对自恋和赌博的研究，他们观察到自恋者特别倾向于接受低概率，高价值的投注（即高风险，高回报率）而不是高概率，低价值投注。Foster 等（2009）认为自恋者有更大动机采取冒险行动，主要是自恋者对随着危险行为的奖励更为敏感，而不是因为对惩罚不敏感。

三、固执己见

Maccoby（2007）曾指出自恋 CEO 极其不善于倾听外界的建议，尤其在感到受到威胁或受到攻击时，更加不会倾听。由于他们对自身充满了信心，并且他们更加关注自我的概念，常常对外界的批评视而不见，不仅因为他们缺乏共情的能力，更是因为这会对其自我概念产生威胁。对自己产生怀疑是自恋者最不能接受的事情之一。李全和杨百寅等（2019）认为自恋型 CEO 十分厌恶反对意见，他们往往认为自己的观点和判断永远是正确的，只希望听到认同的声音。Dean 和 Paul（2001）在提出 6 种对组织有害的自恋型领导时指出，自恋型 CEO 对于自己的技能和能力总是过于自信，认为自己是完美无缺和不会出错的。并且，自恋 CEO 性格里的傲慢，使得他们在面对失败时不愿意承认，甚至还要加大投入来博取外界的关注（龚敏，2018）。因此，我们可以合理推测，即便自恋 CEO 做出错误的决定或者未来实际情况与预期不符时，自恋 CEO 仍然会坚持自己初始的看法。

第四节 CEO 自恋形成过程和环境

尽管，自恋作为一种人格，是与生俱来的。自恋作为一种基础的人格特质，在每个人身上都有或多或少的体现。但并非所有的 CEO 能够对外展现出其自恋特质。某些外在工作经历和所处的公司治理环境也能够为 CEO 自恋的产生有着重要的影响和推进作用。

一、CEO 个人才能和工作经历

自恋作为一种基础人格特质，在每个人身上都有或多或少的体现。但除了天生的影

响外，后天的经历也会对其自恋人格的产生有着一定的影响。大多数自恋 CEO 本身都有着过人的才能，诸如乔布斯、董明珠、杨元庆等等，或是在营销才能方面，或是在战略才能方面等等。他们往往富有远见（Maccoby, 2007），有着较强的战略创新意识（龚敏，2018），且富有人格魅力（Campell, 2009），能够有效团结起整个团队。这些个人才能使得他们能够在组织发展的初期，带领团队从激烈的竞争中脱颖而出（Campell, 2009; Patel 和 Cooper, 2014），他们往往能够在组织中享有较高的声望。因此，他们通常会有比较成功的工作经历。而这些工作经历又会使得他们对自身进一步肯定，更加促使其自恋人格的展露。因此，本文认为 CEO 高程度的自恋并不是一蹴而就的，而是与其后天的经历有着较大的联系。

二、公司治理环境

（一）股权性质

我国国有企业的存在所有者缺位的通病，因而导致政府在行政上表现为“超强控制”，而在产权的控制上则表现为“超弱控制”。因此，这往往造成国有企业的管理人员利用国有企业在产权控制上的超弱控制，成为企业的实际控制人，同时利用政府在行政上的超强控制来推卸自身的责任和转嫁风险。因此，在这样的环境下，由于不需要承担经营后果，且国有股东对企业的监督不足，自恋 CEO 按照其自身想法实施一系列决策。

（二）股权集中度

委托——代理问题本就起源于经营权和所有权的分离，在股权程度较为分散的情况下，企业所有者的形象和概念变得模糊，这使得任何一个股东都缺乏积极参与公司治理的激励，从而导致更多的控制权将集中到企业管理者的手中，企业内部的权力制约和平衡遭到严重破坏，管理者可能成为了实际上的控制人。因此，在公司股权程度较为分散的程度下，自恋 CEO 将拥有超出实际职权范围的权力，这也为自恋 CEO 追求个人成功目标提供了更多机会。股权分散作为委托——代理问题产生的直接影响因素之一，同时也为自恋 CEO 施展自身抱负提供了一定的机会和环境。

（三）CEO 二元性

吴建组和曾宪聚（2010）认为 CEO 二元性会降低董事会成员的监督注意力，即 CEO

二元性弱化了董事会对 CEO 的监督职能和行为，尤其在国有企业中，上述情况更加突出。当公司业绩下滑时，CEO 二元性会使得身兼董事长的 CEO 运用其手中的权力，弱化董事会成员对管理层（尤其是 CEO）的监督注意力；而当公司业绩上升时，身兼董事长的 CEO 会让董事会更加放松对管理层的监督。因此，在 CEO 二元性存在的条件下，通过降低董事会对其自身的监督，CEO 自恋人格特质将会有着较大的发挥余地。

第五节 CEO 自恋与内部人控制问题

考虑到我国企业存在着较严重的“内部人控制”，尤其对于国有企业而言，CEO 甚至可能成为企业的实际控制人。并且，CEO 作为职业经理人，并不需要对企业的经营后果承担责任，从而可能导致 CEO 为了追求自身利益而损害公司利益的行为，这也是委托——代理问题的基本命题之一。本文认为当 CEO 自恋程度较高时，会导致公司产生内部人控制，具体表现为：

一、破坏董事会结构

李全和杨百寅等（2019）则指出自恋 CEO 具有强烈的控制动机，他们倾向于支配他人，而不是被他说服。廖建桥和邵康华等（2016）认为自恋 CEO 更喜欢随意地控制职员。因此，自恋 CEO 有着强烈增加自身权力的动机。在股权相对分散的情况下，自恋 CEO 为了增加其自身权力，必须提升其在董事会的话语权。因此，其很可能会破坏董事会的均衡结构，将代表自身利益或一致行动人安插进董事会，从而削弱控股股东或实际控制人对公司的控制力。

二、向关联方输送利益

内部人控制关键在于内部人在获得公司的实际控制权后，追求自身利益，从而损害股东或公司的利益。由于自恋 CEO 更多是以自我为中心，并且随着自恋程度的提高，以自我为中心的特征会逐渐向以自我为本位的自利性倾斜（李晋，2018）。Rosenthal 和 Pittinsky（2006）认为自恋 CEO 很可能为了自身利益，会表现出对他人的绝对支配权，

甚至是不惜牺牲公司其他成员的利益。除此之外，自恋 CEO 还有着强烈追求个人事业成功的需求，而在这个过程中，公司利益可能会让位于自恋 CEO 个人利益，例如涉及利益输送等行为，从而导致公司利益受到不同程度的损害。

第六节 CEO 自恋对业绩影响

一、真实盈余管理

自恋 CEO 不论表现出何种行为，其最终都是为了追求个人成功来维护自身积极的概念。很多自恋 CEO 将自身与公司等同起来，他们认为自身的成就反映在公司对外公布的季度收益、股票价格，高管薪酬以及类似指标上（Amernic and Craig, 2010）。因此，自恋 CEO 为了获得外界持续的赞扬和钦慕，他们很可能通过盈余管理如提高销售收入、采取销售折扣、放宽信用政策或提高库存等方式提高对外报告的每股收益（Olsen 等，2012）。之所以采取真实盈余管理而不是应计盈余管理，主要是因为市场监管的不断加强以及投资者对应计盈余管理识别能力的不断增强。然而，当业绩与自恋 CEO 预测的财务目标相差极大时，自恋 CEO 很可能做出不道德的行为，诸如管理层欺诈行为等。

二、企业业务发展

CEO 的自恋人格特质并不是总是消极的，这要视企业所处的不同情况而定。自恋 CEO 在组织的初始阶段更能通过自身的魅力来激励下属向企业目标努力的功能。他们更具有远大的愿景、热切渴望竞争，具有较强的创新战略意识（龚敏，2018）。由于自恋 CEO 通常富有较大的人格魅力，他们往往能获得下属的追随，进而更有效地组织起整个企业，凝聚整个企业的力量（Campell, 2009）。但是，当企业逐步进入成熟期，自恋 CEO 们对高风险决策的偏好往往会使企业的发展过于冒险和激进。同时，由于 CEO 固执己见的行为表现，CEO 在企业步入成熟期后，容易使企业错过良好的发展机会。因此，对于处于导入期或者成长期的企业，CEO 的自恋可能利大于弊；而对于处于成熟期或者衰退期的企业而言，CEO 的自恋可能弊大于利。

第七节 理论模型

因此，本文根据杨鑫和金占明（2011）提出的个体特征与企业绩效的影响路径，以及曹春辉等（2012）社会化经历等因素对领导特质的研究，在两者提出的研究模型基础上，同时结合上述六节内容的理论分析，提出本文如下理论模型（图 3-2）。除了 CEO 自恋先天因素影响外，CEO 个人突出的才能和工作经历以及 CEO 所处的公司治理环境也会在一定程度上促进 CEO 自恋的形成与展露。进而根据自恋人格的特性，自恋 CEO 会表现出：1）渴望支配性权力；2）采取冒险决策；3）固执己见的三种个体行为。而自恋 CEO 的个体行为不是孤立，其会对企业产生一定影响，在公司治理方面，很可能会形成内部人控制；而在公司业绩影响方面，可能会使得公司采取一定的盈余管理措施，以及对公司的一些投资决策产生关键的影响。

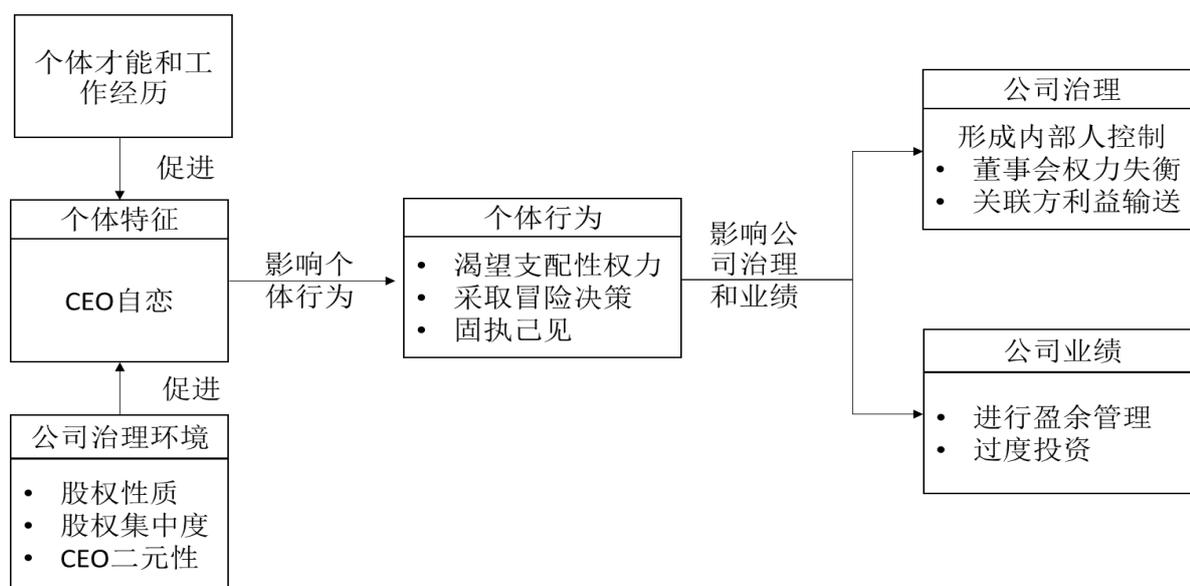


图 3-2 CEO 自恋表现及作用机制理论模型

第四章 格力电器和董明珠介绍

第一节 董明珠简介

36 岁之前，董明珠一直在南京一家化工研究所做行政工作。1990 年，董明珠辞掉化工所的工作，只身一人前往珠海，加入海利空调，也就是后来的格力电器。两年后，她在安徽的销售额突破 1600 万元，占格力电器整个销售额的八分之一。当时格力电器的掌舵人朱宏江可谓是董明珠的伯乐。1994 年格力电器遭遇内部危机，骨干人员集体跳槽，朱宏江力排众议，提名董明珠为经营部部长。1996 年时空调行业竞争十分激烈的一年。董明珠带领 23 名销售人员奋力迎战，竞争对手包括国内一些厂家成百上千人的营销队伍。为了提升格力空调的销量，董明珠宣布拿出 1 亿元利润的 2% 按销售额比例补贴给每个经销商，致使格力空调的销量首次超过了春兰空调。自此，格力电器拉开了快速增长的序幕。

2001 年，董明珠成为格力电器 CEO。2012 年，董明珠从朱宏江手中正式接过接力棒，担任格力电器的董事长兼 CEO。自此，格力电器与董明珠个人更紧密地捆绑在一起。我们可以看到，她通过亲自代言格力的方式，逐渐成为了格力电器的符号，将自己的形象与格力电器的品牌牢固地绑定在了一起，董明珠形象甚至出现在格力手机的开机画面。以至于，当人们谈起格力电器，人们便想起董明珠；当人们谈起董明珠，人们便知道其代表着格力电器。这种捆绑关系也使得董明珠本人成为格力最大的关键意见领袖（Key Opinion Leader）。她本人也回应过这种捆绑关系：“我觉得格力是董明珠的，董明珠也是格力的。”

除了亲自代言格力电器产品使其成为“网红”后，董明珠屡屡在公开场合“大放厥词”的行为，更是令其出尽风头。董明珠的“名言”可谓数不胜数。例如，她曾在接受《金融时报》采访时表示，“我从来没有失过手，我从不认错，我永远都是对的。”《金融时报》专栏作家露西·凯拉韦对此评论说，“这话这么爽快、惊人、出格，以至于我以为是个玩笑”。其中最为出名的，便是董明珠与雷军的“十亿赌局”。对于这场赌局的胜利，她满怀信心，直言小米不是对手。在此后几年内，她更是多次批评小米“手机质量不行”、“干房地产是不务正业”、“与美的集团一起那就是小偷集团”等等。而对于自

身产品，则是信心满满——“我要做手机太容易了”、“分分钟销量千万台”等等。

在珠海银隆的收购案中，董明珠再次站在了风口浪尖。由于收购方案被否，格力电器最终没能成功收购珠海银隆。然而，董明珠并没有放弃。同年 12 月，董明珠连同大连万达集团、中集集团、等 5 家企业和个人共同增资 30 亿，入股银隆。其中，董明珠以个人名义出资 10 亿元。她宣称：“因为我投资了银隆，不是因为格力收购不成功，我就妥协了，而是因为我看好这个技术。”董明珠一再地表示自己看好这项技术的未来，认为这是被“埋没的金子”。她还宣称：“我们收购银隆可以再造个千亿企业没有问题”，足见其对珠海银隆未来发展的信心。

董明珠的种种言行举止，都十分强烈地表现出自恋人格的特性：极度地以自我为中心，持续地追求他人对自身的关注。她的自恋人格甚至都不再只是人们的揣测，而是公认的事实。并且，由于她个人对于格力电器的重要性不言而喻，其自恋的特征便会对格力电器的日常经营和战略发展有着较为间接的深刻影响。因此，董明珠的自恋将不再是“私人”的事，而是公众所关注的焦点。

第二节 格力电器简介

格力电器前身为海立空调，其由珠海市国资委于 1989 年设立，朱江洪出任总经理。1992 年，格力电器仍只是一家做空调组装的小企业，年产量在 2 万台左右。随着销售制度的不断创新以及成本管理和质量控制的提升，格力电器的销售额在 1996 年首度超过了春兰空调，成为了空调行业的排头兵。自 1996 年以来，格力家用空调产销量连续 23 年位居中国空调行业第一，自 2005 年起连续 14 年领跑全球。2003 年以后，格力电器的销售额以 30% 的速度飞速增长，净利润保持 15% 的增幅。2006 年，更是被国家质检总局授予空调行业唯一的“世界名牌”称号。

目前，格力电器已经成长为一家多元化、科技型的全球工业集团，产业链覆盖空调、生活电器、高端装备、通信设备等四大领域。2012 年，格力电器正式提出多元化发展战略，开始大力发展生活电器板块，包括电饭煲、冰箱、热水器等等，但效果平平。而后，格力电器开始转向非相关多元化。2015 年，格力电器与高通合作，推出格力手机。然而由于销售渠道不完善以及缺乏相应的技术支撑，格力手机销量可谓是十分惨淡的，甚至

都没有正式在市面上发售便潦草收尾。

2016年8月，格力发出公告拟以发行股份的方式收购珠海银隆全部股份，作价总计130亿元。珠海银隆为一家新能源汽车制造企业，主要业务为新能源客车业务。格力电器欲借收购珠海银隆进入新能源汽车行业，然而该收购方案却遭到了中小股东的反对，致使该并购案流产。为了响应国家《中国制造2025》的号召，2017年格力电器又宣布通过自主研发的方式进入智能装备制造业，发展至今仅短短三年不到的时间，其营业收入规模已经达到31亿元。2018年“中兴事件”后，格力电器又宣布进入空调芯片行业，董明珠豪言“要花500亿元造芯片”，但是外界仍然对她这一决定充满质疑。

格力电器早在20世纪初就奠定了其空调行业领军者的地位，其空调业务的营业收入至今已经超过1500亿元，远远超过排名第二的美的电器，并且有着较高的毛利率和净利润收益率。然而时至今日，空调行业仍然占据格力电器80%的营业规模，其对于多元化发展的尝试至今没有获得较好的收获。而其竞争对手美的集团，凭借着多元化业务的成功，包括生活电器业务、智能装备业务等等，其营业收入规模2015年开始逐步拉大与格力电器的差距。我们可以从图4-1看出，美的集团营业收入早在2016年超过了2000亿元，而格力电器则在2018年勉强接近2000亿元。格力电器的发展似乎陷入了停滞。尤其在2012年董明珠成为格力电器董事长以来，格力电器迟迟未在除了空调业务的其他业务领域有所进展：生活电器业务不温不火，尝试的智能手机、新能源汽车行业均宣告失败，仅剩智能装备制造业务留有未来发展的希望。可以说，格力电器开始进入了其发展的瓶颈期，亟待找到新的业务增长点。

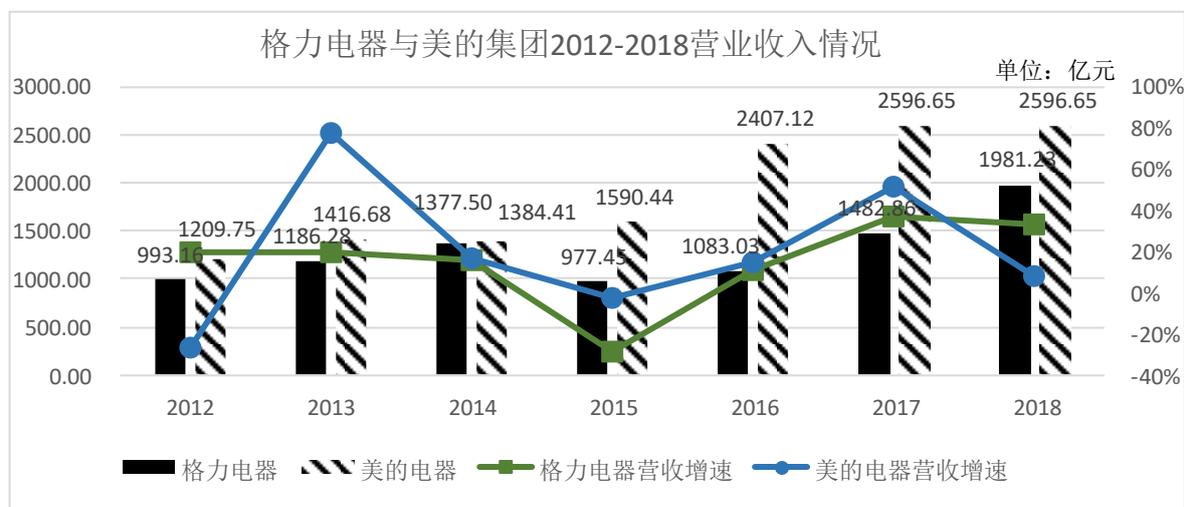


图 4-1 格力电器与美的集团 2012-2018 营业收入情况

第五章 格力电器 CEO 自恋及经济后果的案例分析

第一节 董明珠自恋程度衡量

考虑到数据的可得性和客观性，如我国上市公司几乎很少在年报中发布公司领导人照片，从我国资本市场的实际情况出发，在借鉴前人研究的基础上，本文将选取“CEO 媒体曝光度”和“CEO 薪酬差异度”作为此次衡量指标。具体指标见表 5-1：

表 5-1 CEO 自恋衡量指标

CEO 媒体曝光度	(1) 公司主页新闻中，对 CEO 报道占公司发布的所有报道比例 (2) CEO 接受采访和发表演说时，使用第一人称的频率 (3) CEO 在微博和博客中，发布自己的照片占所有图片的比率
CEO 薪酬差异度	(4) CEO 的薪酬与排名第二名高管的薪酬的差异程度

(1) CEO 报道占公司新闻报道比例

CEO 对公司对外发布的新闻稿有着较大的控制权，并且自恋 CEO 会把公司新闻稿当做对外宣传自己的工具。为了满足其自身的虚荣心，自恋 CEO 会提高其在公司新闻稿出现的频率，以此来向外界展示其对公司的控制权。

(2) CEO 使用第一人称的频率

Raskin and Shaw (1998) 指出第一人称单数，代词（我、我的、我自己）在演讲或发言稿中的出现频率能够反映出发言人对于自身的崇拜，而自我崇拜则是自恋的重要表现形式之一。

(3) CEO 发布自己的照片占所有图片的比率

在微博、博客等社交网站中发布自己的照片，能够衡量 CEO 对自身外在形象的满意度，这也是自我崇拜的表现之一。

(4) CEO 薪酬差异程度

Chatterjee 和 Hambrick (2007) 认为 CEO 与公司其他行政人员工资薪酬差异程度，

能够反映出 CEO 自恋与否。因为自恋 CEO 认为自身具有不可替代的重要性，自身价值配得上相对较高的薪酬，而较大的薪酬差异程度也能彰显自恋 CEO 的特权感和优越感。尽管近年来，国有企业实施薪酬管制，但 CEO 与排名第二高管的薪酬差异程度依然能够说明问题。

同时，上述指标至少能反映出 Emmons（1987）衡量自恋人格的四个维度：权威（Authority）、自我欣赏（Self-admiration）、优越感（Superiority）和特权感（Entitlement），具体见表 5-2。

表 5-2 CEO 自恋程度指标与自恋四维度关系

	权威 (Authority)	自我欣赏 (Self-admiration)	优越感 (Superiority)	特权感 (Entitlement)
CEO 媒体曝光度	我喜欢 CEO 身份为我带来的高关注度	高曝光度只因我能力不同凡响	之所以给予我高关注度是因为我比他人强	高曝光度让他人更加尊重我
CEO 薪酬差异度	高的薪酬水平使我处于公司核心地位	我非凡且特别，理应得到高水平的薪酬	高水平的薪酬是我应得的，因为我比他人强	处于他人对我的尊重，我应享有高水平的待遇

其中，CEO 接受采访和发表演说时，使用第一人称的频率，本文主要选择具有权威性媒体的人物访谈，如央视财经、腾讯财经、参考消息等媒体，以及公司官网所公告的演讲实录，且只摘取 CEO 本人的语句，计算“我、我的、我自己、本人”等第一人称代词除以上述第一人称代词加上第一人称复数（我们、我们的等等）的商数。

在上述基础上，本文测量了董明珠的自恋程度。同时，本文选取了家电行业具有代表性企业的 CEO：方洪波（美的集团）、张瑞敏（海尔集团），测量二者的自恋程度，以此来与董明珠的自恋程度进行比较，得到的结果见表 5-3、表 5-4、表 5-5。

(1) CEO 报道占公司新闻报道比例

表 5-3 CEO 报道占公司新闻报道比例

	官网发布新闻总数	关于 CEO 报道数量	比例
董明珠	1162	386	33.22%
方洪波	206	11	5.34%
张瑞敏	2475	158	6.38%

(2) CEO 使用第一人称的频率

表 5-4 CEO 使用第一人称的频率

	人称代词数量（我+我们）	一人称单数数量	比例
董明珠	650	467	70.31%
方洪波	217	57	26.27%
张瑞敏	343	211	64.43%

(3) CEO 发布自己的照片占所有图片的比率

表 5-5 CEO 发布自己的照片占所有图片的比率

	微博照片发布总数	自身形象照片数量	比例
董明珠	433	140	32.33%
方洪波	559	77	13.77%
张瑞敏	/	/	/

备注：由于张瑞敏没有开通微博、博客等社交媒体，因此该部分数据无法获得。

(4) CEO 薪酬差异程度

表 5-6 CEO 与第二大高管薪酬差异

	CEO 薪酬 (万元)	第二大高管薪酬 (万元)	差异比率
董明珠	960	520	1.74
方洪波	808	531	1.52
张瑞敏	/	/	/

备注：由于张瑞敏担任 CEO 的海尔集团公司不是上市公司，因此数据该部分数据无法获得。

上述数据直观地反映出，董明珠相较于其他两位同行业 CEO，其自恋程度比较高。

尤其是 *CEO 报道占公司新闻报道比例* 这一指标，董明珠远远高于其他两位 CEO。相比之下，美的集团 CEO 方洪波则十分低调。可以说，其低调的性格特点与董明珠形成鲜明对比。

除了上述客观的测量外，我们从表 5-7 也可以直观地感受到，格力电器内部员工对于董明珠个人的崇拜程度，而这也十分符合自恋者持续地追求他人对自身的关注的需求。因此，本文通过上述测量和其他信息收集，认为董明珠的自恋程度较高。

表 5-7 格力电器对董明珠崇拜的典型事例

1、强制要求员工和经销商订阅董明珠的自传，据称不少销售人员在阅读这本书时感同身受，忍不住流下泪水
2、格力电器内部有专门为董明珠而制作的歌曲——《为你而感动》，歌颂董明珠对格力的贡献
3、企业内部大多数会议室的墙上，都挂上了董明珠个人的大幅照片，旁边附上董明珠的经典名言
4、“格力 20 年飞跃”的主题墙上，朱江洪的领导基本未被提及，全部为董明珠个人的事迹

第二节 董明珠自恋行为表现

一、渴望支配性权力

董明珠在 2013 年接受《哈佛商业评论》采访时表示，“如果一个企业的领导者没有集权的能力，要这样的领导干什么？干脆可以不要。”她认为，即使是权力下放也是集权式管理的一种体现，可见其对权力的重视和渴望。而珠海银隆的购买方案则更能直观地反映出董明珠想要集中权力的决心。

2016 年 3 月，格力电器发布停牌公告，表示近期正筹划发行股票购买资产。2016 年 8 月，格力发出公告计划以发行股份的方式收购珠海银隆全部股份，作价总计 130 亿元，新股发行价格为 15.57 元/股，数量约为 8.35 亿股。同时，格力拟通过定向增发和员工持股计划募集 97 亿元，募集资金将全部投入珠海银隆项目建设，发行对象包括格力

集团、公司员工持股计划、广东银通投资控股集团有限公司等 8 名特定对象。然而，该方案最终没有获得股东大会的通过。根据股东大会投票结果显示，被否决的涉及配套融资的 15 项议案中，反对票和弃权票全由中小投资者投出，整体赞同议案的比例不超过一半。

事实上，查看 2016 年半年报后，我们发现格力电器手中持有将近 1000 亿元的货币现金，数量是十分惊人的。之所以采用配套定增，格力给出的解释是由于企业负债率过高。然而，我们发现格力电器尽管流动负债多达 1200 多亿，其中的 600 多亿是其他流动负债。由于格力电器独特的销售返利政策，在向经销商销售货物时，计提相应的销售返利——计入其它流动负债科目，等到下年返利时，再减少相应的负债金额。但是，格力电器的返利手段通常是通过给予一定的销售折扣来体现，而不是采用支付现金的方式。因此，这 600 亿元的负债其实不是真实的有息负债，并不影响格力电器的偿债能力。所以，格力电器完全可以用在收购方案中提升现金支付的比例。一方面可以提升现金的利用效率，另一方面可以维护现有股东的利益，使其股份不遭到稀释。

从这个收购方案中，我们能看到董明珠想要进一步提升格力电器股权集中度的企图。此次收购通过采用配套定增的方式，并且，其选择了 20 日均价作为增发基准价，而不是选择 60 日均价或 120 日均价。事实上，20 日均价是三个方案中价格最低的价格，对格力电器格力原股东最为不利。我们可以从表 5-8 看到，如若这次收购和配套融资成功后，中小股东的权益将遭到较大程度的稀释。而格力集团、京海担保和董明珠在内的员工持股、银隆原股东等占比将高达 42.5%，股权集中度将提升。员工持股计划中（表 5-9），高管认购数量占 44%，董明珠个人出资 9.37 亿元认购 6015 万股，数量远超其他员工。董明珠则一跃成为格力的第四大股东，同时也是最大的自然人股东。

表 5-8 定向增发前后格力电器股东持股比例变化¹

股东	收购前	收购后	配套融资后
格力集团	18.22%	16.00%	18.27%
中小股东	81.78%	71.81%	65.83%
董明珠	0.74%	0.64%	1.3%

¹ 数据来源于网络 <https://finance.qq.com/a/20161031/003191.htm>

表 5-9 员工计划持股出资人情况²

持有人	职务/人数	出资金额（万元） （不超过）	出资金额占本次员工持股计划 的比例
董明珠	董事长、CEO	93,664.92	39.52%
孟祥凯	董事	249.12	0.10%
黄辉	董事、副总裁	3425.40	1.45%
庄培	副总裁	1557.00	0.66%
望靖东	副总裁、财务负责 人、董事会秘书	4868.74	2.05%
刘俊	副总裁	778.50	0.33%
陈伟才	副总裁	311.40	0.13%
王丽琴	职工监事	311.40	0.13%
小计		105,166.48	44.19%
核心骨干、 员工	不超过 4,692 人	132,833.52	55.81%
合计	不超过 4,700	238,000	100.00%

从中我们可以窥见董明珠想要进一步提升企业股权集中度的决心。这也是自恋 CEO 为了提升自身权力，从而增强自身对企业控制的一种表现。但遗憾的是，该方案以失败告终。也因此，董明珠在当年的股东大会指责中小股东：“格力没有亏待你们！我讲这个话一点都不过分。你看看上市公司有哪几个这样给你们分红的？我 5 年不给你们分红，你们又能把我怎么样？”从她的话语中，我们也看出她对于格力电器的掌控，自己的行为代表即代表格力的行为。这也是自恋 CEO 典型表现，认为自己即公司，公司即自己。一旦其自身的目标没有达到，就会变得极具攻击性，也是自恋人格的一种表现。

² 数据来源于格力电器员工持股计划(认购本次配套发行)

二、采取冒险决策

董明珠向来有着不服输的劲，且富有冒险精神。在格力电器多元化的道路上，她曾多次进行尝试，诸如进入智能手机行业和新能源汽车制造业。在外界看来，格力电器想要在这些领域取得成功是十分困难的，风险系数也较高。

（一）进入智能手机领域

在进军新能源汽车行业前，董明珠曾尝试进入手机行业。2015年初，董明珠正式宣布格力电器进军智能手机领域。董明珠也不遗余力地对外推销格力手机，她曾在公众场合说过以下豪言，见表 5-10。

表 5-10 董明珠自恋的部分表现

董明珠发言	自恋表现
“分分钟销量千万台” ³	自恋者积极的自我形象将导致相对乐观和对积极的信心，这通常会使 CEO 高估决策的结果，从而采取较为冒险的决策
“你用了就会买第二台第三台” ⁴	
“我要做手机太容易了” ⁵	
“格力手机销量轻轻松松突破五千万” ⁶	
“小米不算什么，华为手机是国产手机的老大，格力手机老二” ⁷	
“雷军是小偷，小米和美的集团是小偷集团” ⁸	对于威胁事物和人，表现出攻击性

董明珠的这些话无不显示出她对竞争对手的鄙视以及对本企业的极度自信，显示出其自我认知与外界实际情况存在较大偏差，总是通过贬低对手来维护自身的积极形象，是较为典型的自恋特征。并且，董明珠自身的照片出现在格力手机的开机画面中，这一度成为公众关注的焦点，这是董明珠的自恋特征的典型表现——她享受着外界的关注和

³ 发言来源于网络 http://www.sohu.com/a/140184099_758426

⁴ 同上

⁵ 发言来源于网络 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1620918207964704423&wfr=spider&for=pc>

⁶ 发言来源于网络 <https://baijiahao.baidu.com/s?id=1582128145467142625&wfr=spider&for=pc>

⁷ 发言来源于网络 http://m.sohu.com/a/234698341_217431

⁸ 同上

崇拜，并且将个人形象与公司形象等同起来。

格力电器作为一家传统空调制造企业，一下子迈入智能手机行业，这种发展决策本身就过于大胆和冒险。由于格力电器既不拥有智能手机制造技术，也不具备以小米为代表的“互联网”销售思维，格力电器除了有响亮的品牌名声外，并不具备任何从事智能手机行业的优势。

并且，手机市场看似门槛很低，但新品牌的成功机会并不大。在过去的五年里，新手机品牌能够进入中国市场主流行列的也只有小米一家而已。从图 5-1 可以看到，在格力电器进入智能手机行业的那一年（2015 年），销量前十的手机品牌销量占据 82% 市场份额。并且手机用户的忠诚度较高，诸如苹果手机、华为手机、小米手机等，都有其独特的企业文化和价值观吸引着大批忠诚的用户。可以说，智能手机行业已经进入成熟期。增量市场和换代需求已经在过去几年释放殆尽，智能手机的市场环境已经不太乐观，说服用户频繁换机越来越难。在这之前家电出身的厂商做手机多半以失败告终，比如三菱手机、飞利浦手机和 TCL 手机等。这显示出，消费者对于家电厂商“自主生产”的手机产品品质和性能，并没有建立起基本的信任。但格力电器仍然在不拥有优势的情况下贸然进入了手机行业，因此，进入智能手机领域本身对于格力电器来说过于勉强。

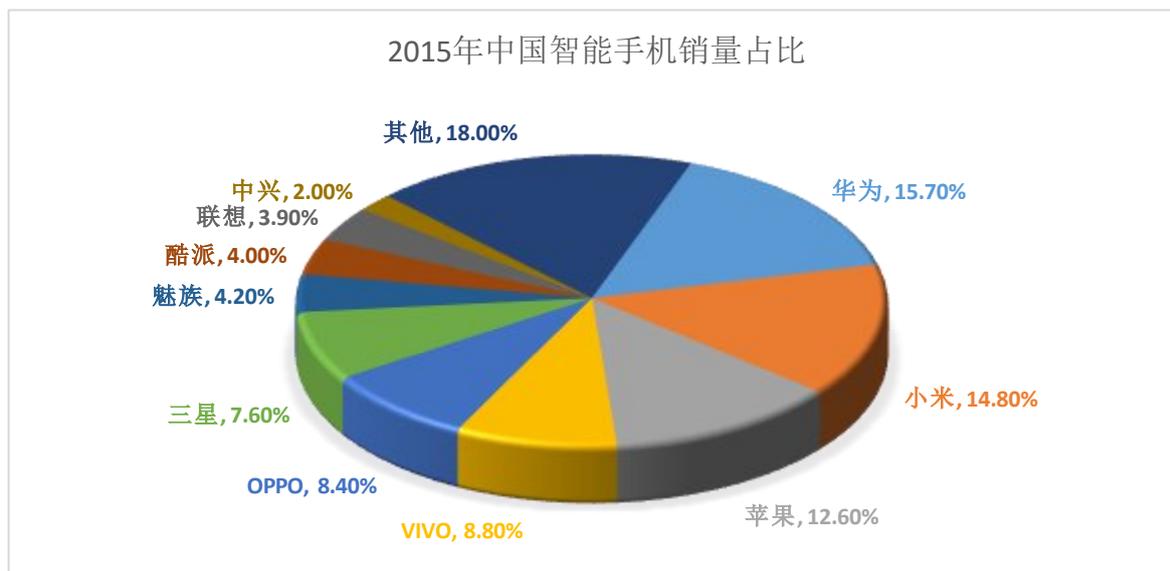


图 5-1 2015 年中国智能手机销量占比⁹

⁹ 数据来源于网络 <http://www.docin.com/p-2074551317.html>

然而，自恋的性格特征使得董明珠为了获得外界的认同，以及对自身能力和企业品牌影响力的极度自信，她采取了更加冒险的行动。一旦行动成功，她将会获得外界加倍的赞赏和崇拜。因此，从董明珠决定进入智能手机行业到最终智能手机的销售情况，我们可以看到她自恋的人格在这一系列事件中的体现：一意孤行地进入风险较大、成功率较低的行业。

（二）入股银隆

跟前述进入智能手机领域一样，董明珠再次选择进入了一个全新的领域——新能源汽车行业。尽管这次与格力电器制造企业的身份更加相符，并且新能源行业是未来极具发展潜力的行业，但这次选择的对象却是极具风险的。珠海银隆的新能源技术并不是主流的技术，且难以应用于新能源乘用车。因此，不论是外界还是中小股东都不看好这次收购。

格力电器股东大会否定了收购珠海银隆的方案后，董明珠还是坚持入股。2016年12月15日，董明珠以个人名义，连5家单位或个人共同出资30亿元，获得珠海银隆22.388%的股权。其中，这5家增资方的具体持股比例见表5-11。

表 5-11 五家增资单位在珠海银隆的持股比例¹⁰

增资方	持股比例
董明珠	7.4627%
北京燕赵汇金国际投资有限责任公司	7.4627%
大连万达集团股份有限公司	3.7313%
江苏京东邦能投资管理有限公司	2.2388%
（中集集团下属企业）宁波梅山保税港区创智联诚投资管理合伙企业（有限合伙）	1.4925%

2016年，在董明珠入股珠海银隆之前，国内有77家企业生产碳酸铁锂电池，75家企业生产三元电池，而生产钛酸锂电池的企业是所有材料体系中最少的，只有4家。由于能量密度低，续航能力较差，且生产成本较高，钛酸锂电池几乎只能应用于新能源客车，而很少应用于新能源乘用车。实际上，钛酸锂电池技术的发明要早于三元电池技术，

¹⁰ 数据来源于网络 <http://finance.eastmoney.com/news/1345,20161230698856342.html>

但最终三元电池占据了更多市场份额。举例来说，三元电池的能量密度是每 12 度可跑 100 公里，而钛酸锂电池只能跑 50 公里，能量密度是三元电池的一半。这也正是外界看衰这一项技术的主要原因。因此，选择收购珠海银隆是较为冒险的。

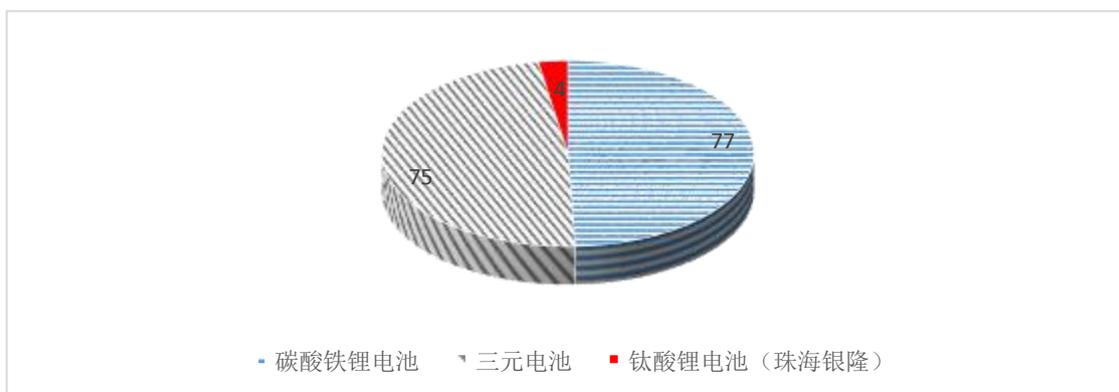


图 5-2 三类电池生产企业数量¹¹

除了技术存在天然缺陷，珠海银隆的审计报告也存在可疑之处。从图 5-3 我们可以看出，珠海银隆应收账款余额高达 47.72¹²亿元，这一金额甚至高于珠海银隆 2015 年全年含税销售额，且珠海银隆最近两年又一期的经营活动产生的现金流量净额持续为负。虽然可以借助计入营业收入的巨额财政补贴收入成功扭亏为盈，但是，其最近三年的补贴收入基本上都挂账于应收账款上且未计提任何坏账准备。

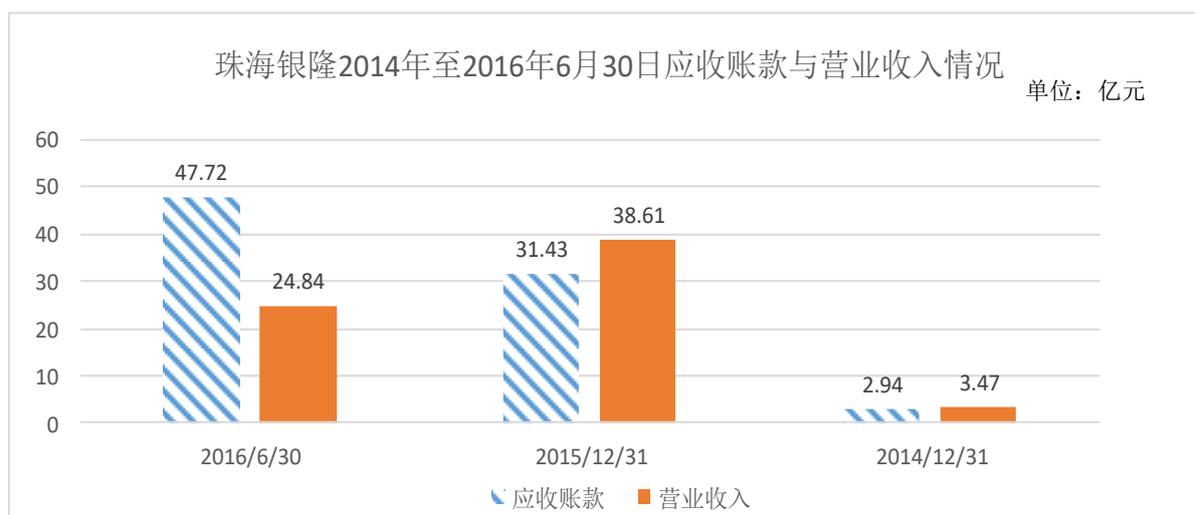


图 5-3 珠海银隆审计报告应收账款与营业收入情况

¹¹ 数据来源于网络 https://www.wdzt.com/jhzt/180611/ylzgtslcjszsjlsjflmm_123/

¹² 以下数据均来自于珠海银隆审计报告

然而，同行业宇通客车 2015 年年末应收政府补贴款余额为 32.69¹³亿元，对于账龄为 1 年以内的按 5%的比例计提了坏账准备 1.64 亿元。珠海银隆账面应收账款余额高达 47.72 亿元，其中 27.3 亿元应收账款采用账龄分析法计提坏账准备，账龄 1 年以内的 27.0 亿元。若按照宇通客车 5%的比例计提坏账准备，则珠海银隆利润将减少 1 亿多元。20.42 亿元应收政府补贴款采用余额百分比计提坏账准备，计提比例为 0，报表附注没有对其作账龄分析。如果对这部分应收账款按照 5%的比例计提应收账款，则利润将再减少 1 亿多元（见表 5-12）。考虑到其中相当一部分账龄在 1 年以上，如果对这部分按 10%的比例计提坏账准备，则账面利润将进一步下降。因此，若采用上述宇通客车计提坏账准备，珠海银隆将减少近 2 个亿的净利润，而其 2015 年年末净利润不过 4.57 亿元，因此存在虚增利润的嫌疑。

表 5-12 珠海银隆应收账款计提假设

	日常经营应收账款（亿元）	政府补贴应收账款（亿元）
应收账款原值	27.3	20.42
减：坏账准备（5%）	1.36	1.01
应收账款余额	25.94	19.41

除了财务数据外，珠海银隆评估报告的信息披露不够完整。根据评估报告，收益法评估的结果为 129.66 亿元，相比账面净资产增值 90.88 亿元，增值率高达 234.37%。然而，对于评估中折现率如何确定、最终实际使用的折现率，以及评估标的珠海银隆未来各年度的预期自由现金流，评估报告中没有披露任何相关信息。因此，珠海银隆的估值存在较大不确定性。然而在这样的背景下，董明珠仍然要收购珠海银隆，举措不可谓不冒险。

三、固执己见

董明珠曾在接受《金融时报》时称：“我从来没有失过手，我从不认错，我永远都是对的。”的确，只要是她认为对的事情，或者她认为必须要做的事情，其都会千方百计去实现。即便最后结果证明当初的判断是错误的，董明珠也从来不承认自己的失误。

¹³ 以下数据均来自于宇通客车 2015 年年报

继续以上述事件为例，我们可以清楚地看到董明珠固执己见的行为。

（一）进入智能手机领域失败

格力手机目前已经推出三款手机，其中销量最好的是格力手机 2，根据格力商城官网显示，但其销量也仅为 10 万台。对于智能手机市场来说，当然是九牛一毛，2017 年全球智能手机累计达 14.62 亿台，中国市场智能手机出货量累计达 4.59 亿台，10 万台有可能只是手机厂商一天的出货量。这与董明珠之前的豪言壮语形成极大反差。并且，格力手机由于销量惨淡，并没有在公开渠道大量销售，销售的绝大多数可能是卖给了格力员工和供应商。格力手机业务到目前为止，可谓是失败的。外界的媒体和专业人士也一味地看衰格力手机的未来发展情况。

然而，即便格力手机失败已经成为事实，董明珠依然不承认失败。从表 5-13 其对外发言来看，董明珠是典型的固执己见表现。

表 5-13 董明珠自恋的部分表现

董明珠发言	自恋表现
我要的是一个技术的展示，所以我从来没认为我的手机失败。我认为我的手机现在做得很好 ¹⁴	不承认失败，仍然认为自己是成功的，自恋 CEO 固执己见的典型表现
格力手机至今都没有公开卖过，怎么能说是失败呢？格力的营业额一直都在增长，并没有下滑，这怎么能说手机是失败了呢 ¹⁵	

（二）珠海银隆业绩不及预期

即便珠海银隆公司存在着较大风险，董明珠仍然坚持收购珠海银隆。我们从表 5-14 可以看出，尽管收购方案遭到否决，董明珠还是一意孤行入股珠海银隆，只为证明自己的判断是正确的，即便这与主流的看法相左。并且，她还认为自己的行为即代表格力的行为，也是自恋人格的一种体现。

¹⁴ 发言来源于网络 http://www.sohu.com/a/169445699_404443

¹⁵ 发言来源于网络 http://m.sohu.com/a/280603555_99966012

表 5-14 董明珠自恋的部分表现

董明珠发言	自恋表现
银隆是埋没的金子 ¹⁶	过度乐观与自信，对风险的敏感性较低
我们收购银隆可以再造个千亿企业没有问题 ¹⁷	
格力没有亏待你们！我讲这个话一点都不过分。你看看上市公司有哪几个这样给你们分红的？我5年不给你们分红，你们又能把我怎么样？ ¹⁸	将自己行为等同于公司行为，彰显自身对公司的掌控力

然而事实证明，珠海银隆的确不是一个好选择。珠海银隆不仅在技术上具有天然缺陷，在内部管理上更是存在重大问题。2017年，珠海银隆拖欠货款累计超过了12亿元，供应商登门讨债。之后河北银隆部分停产、南京项目一度被江苏高院查封。2018年底，珠海银隆原董事长魏银仓等人又被曝出侵占公司资金多大10亿元，董明珠与其正式对簿公堂。以上种种事项显露出珠海银隆内部管理的混乱。

而在业绩上，珠海银隆却没有达到出董明珠的预期。我们从图 5-4 和图 5-5 可以看出，珠海银隆的营业收入和净利润增长速度在 2017 年大幅度下降，甚至净利润不增反降。根据未经审计的年报，珠海银隆 2017 年的营业收入为 87.52 亿元，净利润为 2.68 亿元。格力此前公告显示，珠海银隆 2016 年营业收入为 78.98 亿元，净利润 8.36 亿元。如此来看，2017 年珠海银隆在营收同比增长 10.8% 的同时，净利却下降了 67.94%。而珠海银隆前董事长魏银仓曾公开表示，2017 年银隆的目的是 3 万辆产能，销售额三百亿，但实际上 2017 年银隆业绩大幅逊于预期，只销售了 6626 辆。

¹⁶ 发言来源于网络 <https://36kr.com/newsflashes/63387>

¹⁷ 发言来源于网络 http://m.sohu.com/a/118460341_320146

¹⁸ 发言来源于网络 <https://xueqiu.com/6819706867/76860520>

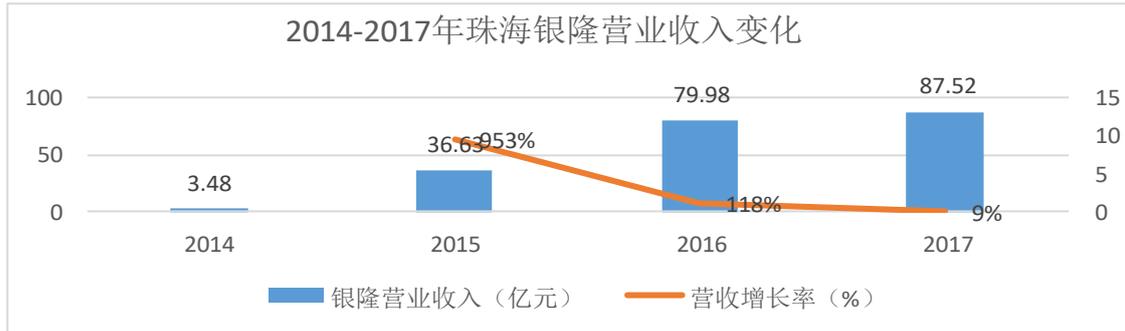


图 5-4 2014-2017 年珠海银隆营业收入变化



图 5-5 2014-2017 年珠海银隆净利润变化

尽管，董明珠在公开场合表示过珠海银隆确实是个“大窟窿”、“没想到内部管理问题这么大”。但她仍然不承认失败。这种固执己见的表现也是自恋人格的特征之一。

第三节 董明珠自恋形成过程和环境

CEO 自恋除了受到 CEO 个人主观意愿的影响之外，外在的工作经历和公司环境也会对 CEO 自恋产生影响。在特定的公司治理环境下，CEO 自恋更容易发挥其对企业的作用力。格力电器正是如此：1) 国有企业的股权性质；2) 股权较为分散；3) 存在 CEO 二元性。以上这些外在的环境因素为董明珠自恋的发挥提供了有利的条件。

一、个人销售才能和工作经历

在丈夫意外去世后，董明珠毅然决然地辞掉化工所的工作，只身一人前往珠海，加

入海利空调，也就是后来的格力电器。当时的格力电器还只是一家只能做空调组装的小企业，年产量在 2 万台左右。在加入格力电器两年后，董明珠在安徽的销售额突破 1600 万元，占格力电器整个销售额的八分之一。1993 年，她在格力电器的销售额累计达到 5000¹⁹万元，创造了当时销售的神话。更令人敬佩的是，董明珠从不喝酒，她仅仅依靠其过人的销售才能——敏锐的市场把握和专业分析，在那个“酒量即销量”的年代，缔造了辉煌的销售成绩。

1994 年格力电器遭遇内部危机，骨干人员集体跳槽，董明珠经受住外界的诱惑，选择继续留在格力电器，并且接过了运营部长一职。1996 年时空调行业竞争十分激烈的一年。董明珠带领 23 名销售人员奋力迎战，竞争对手包括国内一些厂家成百上千人的营销队伍。当时，由于空调行业一片萧条，大多数空调厂商开始大幅度降价，为了抢占市场而让出更多的利润。而董明珠却反其道而行之，坚决不降价。董明珠与朱江洪发明的销售返利政策更是格力电器能够异军突起的最重要的一环。这种独特的销售返利政策，将经销商的利益与格力电器紧紧绑在一起，极大地提高了经销商的积极性。这些销售工作上取得的成绩，无不体现着董明珠非凡的销售才能。

也正是有了上述的工作经历，使得其无论是在格力电器内部还是外部都享有极高的声誉，尤其在格力电器内部，董明珠成为了“救世主”一般的人物。早期工作上的成功和随之而来的荣誉，使得董明珠对自身的能力更加自信，越发对其决策和判断充满信心。因此，这也进一步强化了其自我的积极概念，促进了其自恋人格的展露。

二、公司治理环境

（一）股权性质

格力集团格为力电器的第一大股东，是珠海市市管国有独资企业。格力电器的前身为珠海市海利空调厂，是格力集团的下属企业之一。1996 年格力电器通过换股上市，从纯粹的地方国企成为国有上市公司。由于多次减持所持格力电器的股票，格力集团已经由原来的绝对控股地位下降到持股不足 20%。尽管格力集团仍为格力电器名义上的实际控制人，但其对格力电器的影响力已经大打折扣。在这期间，双方也历经了著名的“商

¹⁹ 上述数据来源于网络：http://www.360doc.com/content/19/0207/14/8250148_813494841.shtml

标之争”。这也反映出，格力集团对格力电器的掌控力并不强，恰恰相反，反而是身为子公司的格力电器较为强势。尽管如此，外界仍然将格力电器当做国有企业来看。董明珠也曾担任格力集团的董事长，这也意味着格力电器并不只是普通的股份有限公司，它的国有企业背景仍然是不能忽略的。

然而，我国国有企业的存在“所有者缺位”的通病，因而导致政府在行政上表现为“超强控制”，而在产权的控制上则表现为“超弱控制”。因此，这往往造成国有企业的管理人员利用国有企业在产权控制上的超弱控制，成为企业的实际控制人，同时利用政府在行政上的超强控制来推卸自身的责任和转嫁风险。因此，这样的企业背景和股权性质，也为董明珠自身发挥其自恋提供了机会和条件。

（二）股权集中度

自格力电器上市以来，格力集团多次减持格力电器。1996年上市时，格力集团持有格力电器60%的股份，占绝对控制地位。20多年来，格力集团不断减持，从绝对控股到持股不到20%。2007年4月，格力集团与京海公司签署股权转让协议，向京海公司转让其持有的格力电器8054.1万股，占格力电器总股份10%。2009年2月12日，格力集团履行之前的承诺，向公司管理层出售的1604万股股份，股权激励实施后，格力集团持股比例21.30%，仍为第一大股东。直到2015年，格力集团为管理层股权激励股份总数为2139万股，占总股本4.91%。2012年，格力电器再次完成一次增发大约1.9亿股，引进耶鲁大学基金会和摩根士丹利。发行完成后，格力集团持股为18.22%，京海公司持股为9.38%，耶鲁大学基金会和摩根士丹利持股为1.76%和1.61%，跻身格力电器第三和第四大股东。自2012年以来，格力集团所持股份保持稳定。但在今年年初，格力集团决定出售其手中15%的股份，这意味着格力集团将放弃其控股股东的地位，仅保留提名董事的权利。具体减持过程见表5-15。

表 5-15 格力集团持股比例变化²⁰

时间	格力集团持有格力电器股份	主要减持方式
1996 年刚上市	60%	/
1997 年至 2005 年	50.28%	交易所减持
2006 年至 2007 年	29.74%	引进战略投资者、交易所减持、配股增发（稀释）
2008 年至 2009 年	21.3%	管理层股权激励、交易所减持
2010 年至 2012 年	18.22%	定向增发
2012 年至今	18.22%	/

我们可以从图 5-6 中看出，格力电器的股权较为分散，超过 50% 的股份是掌握在散户手里。前十股东中，除去机构投资者，只剩下三名股东与格力电器的日常经营相关，分别为格力集团（18.22%）、京海担保（8.91%）、董明珠（0.74%，可忽略不计）。京海担保是格力经销商的代表，尽管没有承认与董明珠是一致行动人，但实际上外界仍他们作为董明珠的一致行动人看待。

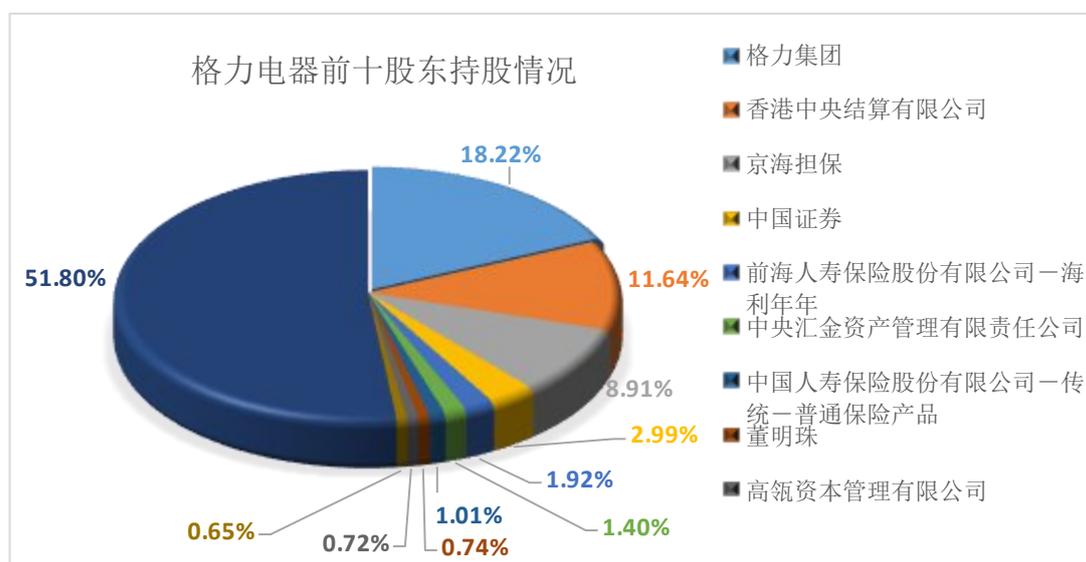


图 5-6 格力电器前十股东持股情况

²⁰ 数据来源于格力电器历年年报

股权的分散是格力电器内部人控制问题产生的有利外在条件。在股权分散的情况下，企业所有者的形象和概念变得模糊，这使得任何一个股东都缺乏积极参与公司治理的激励，从而导致更多的控制权集中到企业管理者的手中，企业内部的权力制约和平衡遭到严重破坏，管理者可能成为了实际上的控制人。因此，同样这样的股权结构也为董明珠发挥其自恋特性提供了机会。

（三）CEO 二元性

自 2001 年以来，董明珠一直担任格力电器的 CEO。而朱江洪作为格力电器的创始人则任董事长一职。2012 年，朱江洪正式将权力交接于董明珠——董明珠成为格力电器董事长。这也意味着格力电器正式完全进入“董明珠时代”。本文在前述曾提到过，“格力 20 年飞跃”的主题墙上，朱江洪的领导基本未被提及，全部为董明珠个人的事迹。由此可见，董明珠的个人影响力在朱江洪离开之后，已经远远超过了后者。而董明珠作为董事长，在本对其进行监督的董事会中占有重要地位，这也将大大弱化董事会对其行使的监督职责。尤其对于国有企业而言，董事会本就作为对职业经理人的重要监督环节，CEO 二元性的存在使得国资委对于董明珠的监督力度大大下降。这样的公司治理环境也给董明珠的自恋人格发挥提供了较为便利的条件。

第四节 格力电器 CEO 自恋下的内部人控制表现及后果

董明珠自恋人格所表现出的对支配性权力的渴望，驱使她进一步地扩大其自身的权力。而她除了凭借自身的职位和影响力在格力电器内部有着一定的权力外，经销商对其而言，更是其权力的保证。随着董明珠与经销商在格力电器的内部权力的进一步扩大，国有大股东逐渐失去对格力电器的掌控权，从而形成内部人控制。同时，董明珠极有可能为了继续获得经销商的支持，将格力电器的更多利益让渡给经销商。而自恋者又是极度地以自我为中心、对自我的成功有极度渴望，这使得董明珠为了自身的利益而损害公司利益，这也是内部人控制带来的后果。

一、内部人控制表现

格力电器内部人控制主要表现为董事会权力失衡。我们可以从下述文章中发现，格

力电器的董事会几乎成为董明珠的“一言堂”，而作为大股东的珠海市国资委在董事会却渐渐丧失话语权。

（一）董事会和监事会构成

由于格力电器的国有企业的背景和股权分散的特性，董事会成员的构成对格力电器有着至关重要的影响。我们可以从表 5-16 看出，格力集团对格力电器的影响逐年减弱。自从 2012 年以后，格力集团在董事会的影响力就开始减少，董事成员由原来的两位降低成一位，尤其到了今年，董事会里甚至没有格力集团的代表方。监事会成员方面，原本非职工监事会成员全是格力集团背景的代表方，自从董明珠上台后，监事会成员也开始逐渐出现经销商的身影。因此，董明珠及其经销商们，在格力电器内部掌握着越来越大的权力，尤其对于董明珠而言，她的权力几乎不受监督。

表 5-16 格力电器的董事会和监事会构成（不包括三名独立董事）

2011 年董 事会、监事 会成员	代表利益 方	2012 年董事 会、监事会成 员	代 表 利 益 方	2015 年董事 会、监事会成 员	代 表 利 益 方	2019 年董事 会、监事会成 员	代 表 利 益 方
朱江洪（董 事长）	格力电器	董明珠（董事 长、CEO）	格 力 电 器	董明珠（董事 长、CEO）	格 力 电 器	董明珠（董事 长、CEO）	格 力 电 器
董明珠（副 董 事 长、 CEO）	格力电器	鲁君四（董 事）	格 力 集 团	叶志雄（董 事）	格 力 集 团	望靖东（董事）	格 力 电 器
鲁君四（董 事）	格力集团	黄辉（董事）	格 力 电 器	黄辉（董事）	格 力 电 器	黄辉（董事）	格 力 电 器
郭书战（董 事）	经销商	张军督（董 事）	经 销 商	张军督（董 事）	经 销 商	张军督（董事）	经 销 商
孙蒋涛（董 事）	格力集团	冯继勇	/	徐自发（董 事）	经 销 商	张伟（董事）	格 力 电 器
石小磊（监 事会主席）	格力集团	陈辉（监事会 主席）	格 力 集 团	许楚雄（监事 会主席）	格 力 集 团	郭书战（董事）	经 销 商
陈辉（监事）	格力集团	郭书战（监 事）	经 销 商	郭书战（监 事）	经 销 商	李绪鹏（监事）	格 力 集 团
/	/	/	/	/	/	段秀峰（监事）	格 力 集 团

本文对格力电器的第二大股东——京海担保进行股权穿透后发现，京海担保的股东绝大多数为格力电器在全国各地的销售公司和核心经销商（见图 5-7）。结合表 5-17 本文发现，京海担保的法定代表人为郭书战（格力电器前任监事/现任董事），同时还担任河南盛世欣兴格力贸易有限公司的总经理，即为格力电器在河南的销售公司。而京海担保的大股东则为河北格力电器营销有限公司（下称“河北格力”），该公司由河北国傲控股。因此，徐自发同时也是京海担保大股东的实际控制人。京海担保的第二大股东重庆精信格力中央空调工程有限公司（下称“重庆精信”），其实际控制人为格力电器在重庆

的经销商周真华。京海担保的第三大股东为浙江通诚格力电器有限公司（下称“浙江通诚”），其董事长为张军督，张军督 2012 年起开始担任格力电器的董事至今。

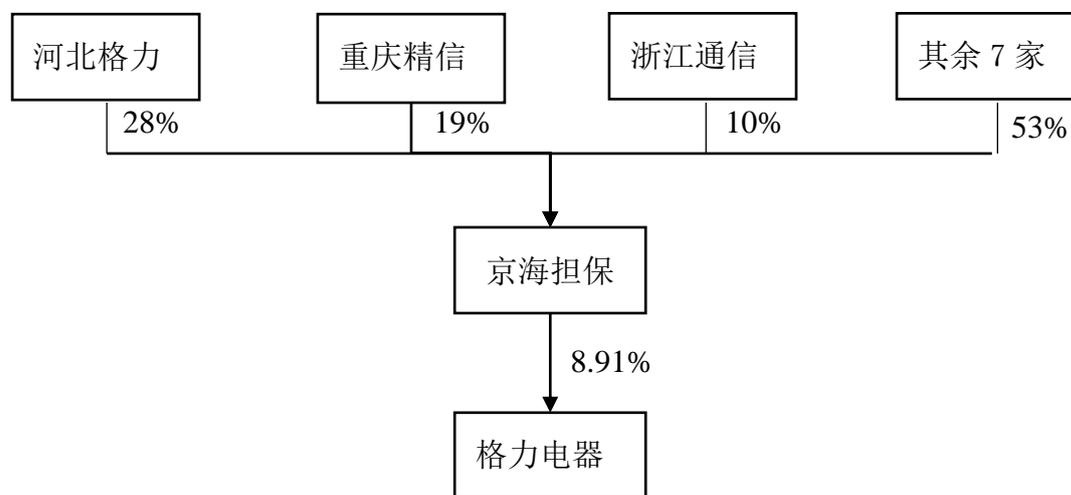


图 5-7 京海担保主要股东情况²¹

表 5-17 京海担保股东/关联人在格力电器任职情况

京海担保关联企业/关联人	关联企业名称	关联人名称	与格力电器关系
京海担保第一大股东	河北格力	徐自发	格力电器前董事
京海担保第一大股东	重庆精信	周真华	区域经销商
京海担保第一大股东	浙江通信	张军督	格力电器董事
京海担保法定代表人、董事长、总经理	/	郭书战	格力电器董事/前监事

因此，经销商作为格力电器的第二大股东，在董事会占据了 2 个席位，而第一大股东——珠海市国资委在董事会中仅派有 1 名代表，甚至到了 2019 年彻底丧失了董事会席位。再加上格力电器内部高管（包括董明珠本人）占有 2-3 个席位，由此可见，董明珠及经销商们已经控制了整个董事会。绝对的权力也给董明珠自恋的发挥提供了“有利的条件”——她可以凭借自身手中的权力，来采取自己所偏好的决策行为、追逐自身的利益。

²¹ 数据来源于天眼查

（二）国有大股东提名董事遭拒

2012年珠海市国资委任命董明珠出任格力集团董事长，同时，珠海国资委选拔珠海市国资委副主任周少强为格力集团党委书记、总裁。在同年格力电器股东大会上，提名周少强为格力电器董事，却只收到得到36.6%表决权，无缘进入董事会，而包括董明珠在内的其他候选人支持率都在95%以上。二股东京海担保则在周少强入主格力电器董事会问题上，投了反对票。我们可以看出格力集团想要加强对格力电器控制的决心，然而身为第一大股东的国有股东竟连提名一名董事都没有成功，可见格力集团对格力电器的掌控力之弱。反过来，恰恰又证明董明珠及经销商的权力之大，其对格力电器掌控力之强。

（三）银隆股份发行方案

格力电器选择了20日均价作为增发基准价，而20日均价是三个方案中价格最低的价格。在重组方案提出之前的半年多时间里，A股市场曾先后爆发了三轮股灾，格力电器的股价也因此遭受了重创。仅以本次拟发行价格15.57元计算，格力电器的总市值为936.65亿元（ 15.57×60.1573 ）。

而从格力电器最新发布的2016年半年报显示，格力电器账面货币资金余额就已高达994.21亿元，加上发放贷款及垫款90.66亿元，减去有息负债77.10亿元（短期借款68.88亿元、向中央银行借款0.02亿元、吸收同业存款及同业存放2.3亿元、拆入资金0.9亿元、卖出回购金融资产款5亿元）。由此可以计算出（具体计算过程见表5-18），2016年6月末格力电器净现金余额高达1007.77亿元，较2015年1季度末的761.5亿元增加了246.27亿元。以格力电器净现金余额1007.77亿元加上其账面应收票据（全部为银行承兑汇票）107.76亿元，合计达1115.53亿元。

表 5-18 格力电器可快速变现货币性资产与有息负债

货币资金	994.21
加：发放贷款及垫款	90.66
减：短期借款	68.88
向中央银行借款	0.02
吸收同业存款及同业存放	2.3
拆入资金	0.9
卖出回购金融资产款	5
净现金余额	1007.77
应收票据（银行承兑汇票）	107.76
合计	1115.53

上述可快速变现货币性资产净额除以其 60.16 亿股的总股本，折合每股 18.54 元。在此期间，格力电器还向股东派发了 90 多亿元的现金股息。因此，扣除其 7 月初派发的每股 1.5 元股息后，仍高达 17.04 元，显著高于本次 15.57 元的拟增发新股价格。这意味着，假设格力电器账面货币性资产全部变现并偿付其全部有息负债、并以 15.57 元回购其全部 60.16 亿股票后，账面上仍然有 100 多亿元现金。由此不难看出，格力电器本次 15.57 元新股拟发行价格严重低估了格力电器的内在价值。

然而这样的发行方案，竟然在董事会经非关联方董事全票通过。可见董明珠在董事会拥有的权力之大。再结合上述曾介绍的员工持股计划，董明珠是持股计划的最大受益者，同样该计划也得以在董事会经非关联方董事全票通过。在介绍格力电器董事会构成情况时，也曾提到自从 2012 年以后，格力集团在董事会的影响力就开始减少，董事成员由原来的两位降低成一位，尤其到了今年，董事会里甚至没有格力集团的代表方。这样的董事会结构，既是董明珠自恋所带来的间接影响结果，反过来，也进一步助长了董明珠自恋的发挥。我们从上述事例中可以直观地看到，格力电器存在内部人控制。

二、内部人控制后果

（一）经销商利益输送

1、销售渠道进一步集中于经销商

我们从表 5-19 可以看出，格力的销售模式与同行之间的差别，也因此造就了格力电器与其他企业不同的发展道路。1997 年，格力电器首次联合当地的经销商，在湖北成立了“股份制销售公司”，创立了“区域性销售公司”这一模式的销售模式。格力电器持有每一家区域销售公司 51% 以上的股份，但格力电器不参与销售公司的利润分红，销售公司的经营利润，一律由销售公司的其他股东按照持股比例和业绩贡献进行分红。这样的销售模式将格力电器和经销商的利益紧紧捆绑在一起，使得原本属于外部独立的经销商群体，成为格力电器的专营商。

表 5-19 格力、美的、海尔销售模式对比

格力模式	美的模式	海尔模式
与经销商捆绑： 格力只承担只承担生产、研发、品牌、策略等任务，促销、分销、售后服务等均由合资公司承担并管理	与经销商合作： 设立了自己的销售分公司，对经销商进行管理	直供零售： 设立自己的销售分公司，直接掌控终端，没有经销商

2012 年，格力电器对上述的销售模式进行了改革，即有一家名为“XX 盛世欣兴格力贸易有限公司”，取代原来的 XX 格力电器销售公司。当年，一家名为北京盛世恒兴格力国际贸易有限公司（下称“盛世恒兴”）已对格力电器在全国 48 家区域销售公司实现了 100% 控股，几乎囊括了格力电器大多区域的销售公司。通过下述股权穿透图（图 5-8），我们能够发现盛世恒兴由北京明珠新兴格力空调销售有限公司（下称“明珠新兴”）控股 93.3%，明珠新兴由河北新兴格力电器销售有限公司（下称“河北新兴”）控股 96%，而明珠新兴和河北新兴的法定代表人都是徐自发。河北新兴由河北鑫兴仓储有限公司（下称“鑫兴仓储”）控股 75%，鑫兴仓储由河北国傲投资集团有限公司（下称“河北国傲”）100% 控股，河北国傲由徐伟控股 80%。而徐伟则为徐自发的儿子，可以说这位格力电器的前董事掌控了格力电器的绝大多数的销售渠道。

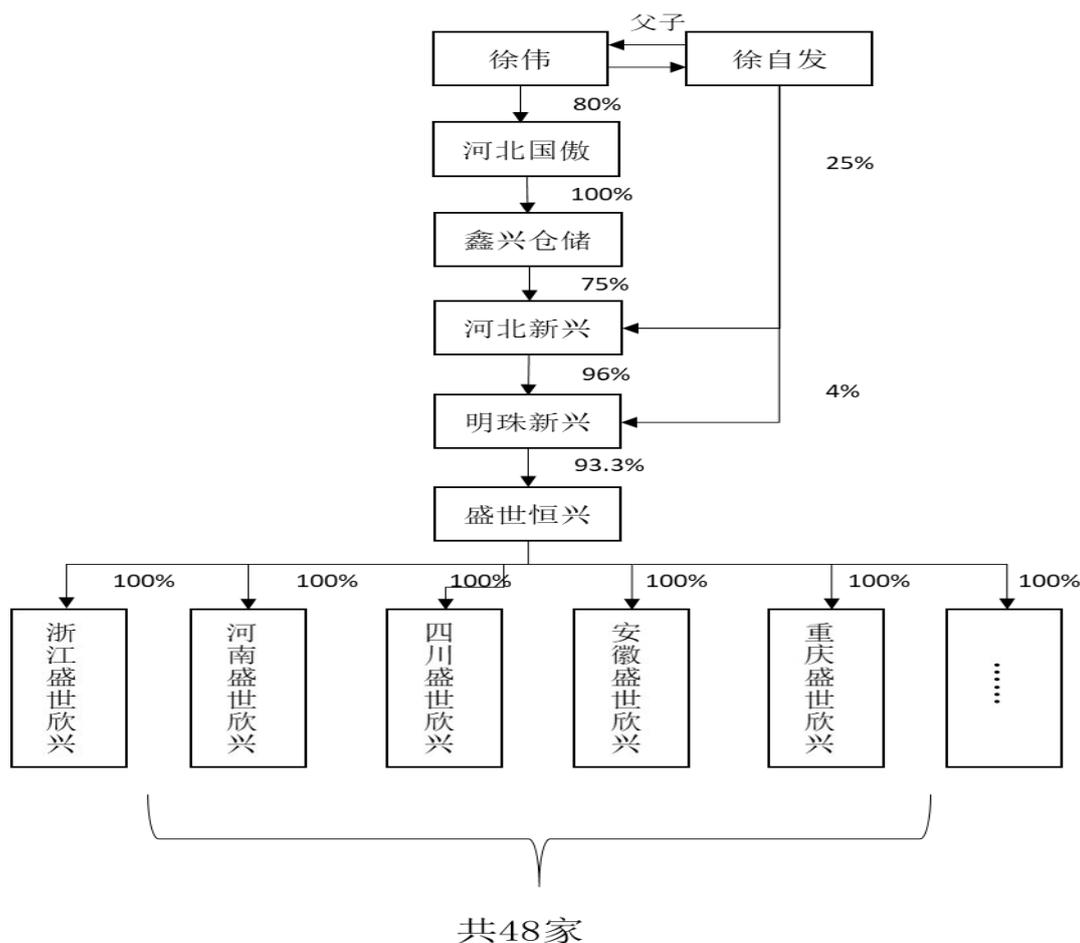


图 5-8 盛世恒兴股权穿透情况²²

我们从上述格力电器销售渠道的改革可以看出，格力电器的销售职能可以说将进一步收拢到经销商手中。与其说是格力电器收紧销售渠道，不如说是将销售权力集中到几个核心的经销商手中。这也正是董明珠从朱江洪手中正式接过权力交接棒，成为格力电器的董事长的那一年。董明珠极有可能为了增强自身的权力，而将格力电器的销售权力进一步外放。然而这对于格力电器来说，公司的利益则可能受到损害——公司的国有大股东与其它中小股东的话语权也间接地削弱，这进一步增加了格力电器内部人控制风险。

随着互联网的日益发展和人们销售习惯的改变，线上销售逐渐成为重要的销售渠道。奥克斯空调 2018 年在线上的销量为 589 万台，占据 26.02% 份额，位居整个线上销售市场第一，实现弯道超车。而美的集团全线产品线上零售超过 500 亿元，增幅在 30%

²² 数据来源于天眼查

以上，仅京东一个平台销售收入就超过 300 亿元，其线上空调销量为 463 万台，高于格力电器的 350 万台，具体市场份额见图 5-9。2019 年 1-4 月，奥克斯的线上销售额已经占到市场的 28.43%，格力电器仅占 18.58%。

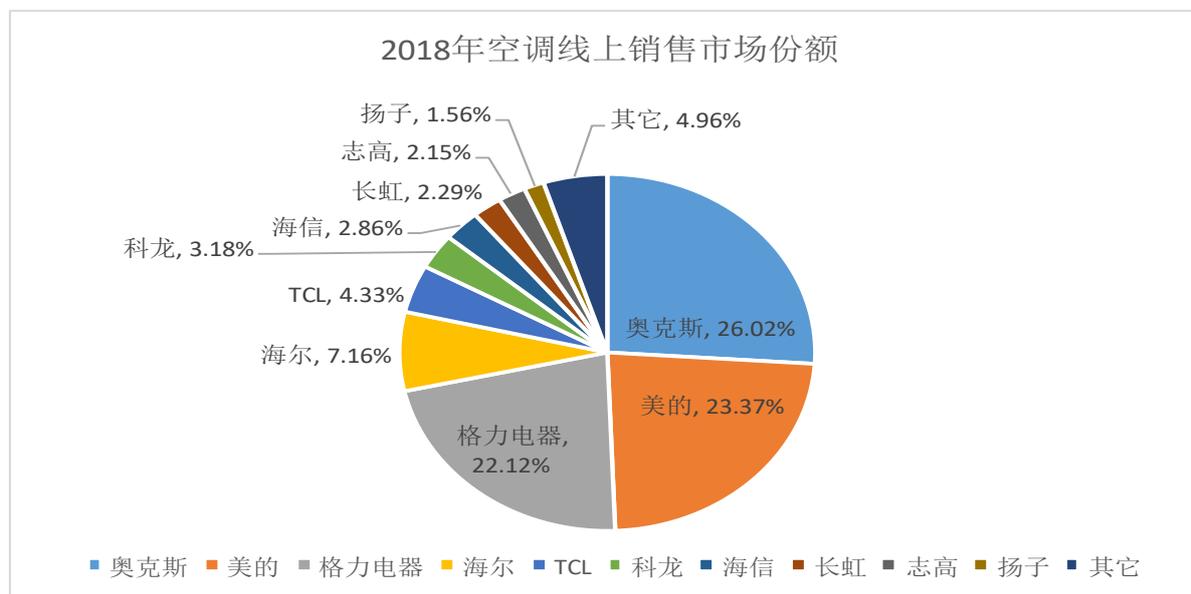


图 5-9 2018 年空调线上销售市场份额

从上述我们可以看出，格力电器在线上销售方面的销量与其线下相比，并不理想。然而，格力电器迟迟不能大力发展线上渠道的正是与其经销商体系相关。一直以来格力电器最为依赖的便是其经销商体系。发展线上渠道，自然会伤害经销商的利益。而经销商作为格力电器的第二大股东，势必很难会接受格力电器这样的销售决策。因此，这也很可能成为格力电器未来发展线上渠道的阻碍。

总而言之，董明珠出于扩大自身权力的动因，她势必要取得经销商的支持，然而在获取经销商支持的过程中，则极有可能对公司利益造成损害，如继续削弱格力电器自身的销售权力，让渡更多的利益更经销商，同时很可能阻碍公司未来发展，如上述阻碍格力电器线上销售发展，这也是内部人控制所带来的后果。

2、收购晶弘

合肥晶弘电器有限公司成立于 2006 年 11 月，2010 年起开始专注生产、销售冰箱。很多人都误以为晶弘冰箱是格力的品牌，实际上，晶弘冰箱与格力电器并没有直接的联

系。但在格力专卖店里却都能看见晶弘冰箱的身影，更是有媒体报道称，格力电器强制让经销商搭售。甚至于，董明珠亲自为晶弘冰箱做代言。格力电器 2016 年年报曾提到过“在重大电商节点 6.18、6.28、双 11、双 12 等取得辉煌的销售业绩，其中空调在京东平台高居家电行业同类产品销售榜首，晶弘、大松两大品牌在电商家电品类也表现优异”。这似乎间接证明了晶弘冰箱与格力电器共用其线上销售渠道。

晶弘冰箱原是北京盛世恒兴格力国际贸易有限公司（下称盛世恒兴）旗下的全资子公司。根据最新一次股权变化结果显示（2017 年 6 月 22 日）北京明珠新兴格力成为北京盛世恒兴第一大股东，持股比例为 93.33%²³，格力电器董事、浙江主要经销商张军督旗下的浙江通诚格力持股比例则为 6.67%。而穿透北京明珠新兴格力股权结构，其实际出资人仅为两名自然人：葛丹丹和格力电器前董事、河北主要经销商徐自发。其中，葛丹丹为最大股东，持股比例 72%。葛丹丹是 2017 年 6 月 4 日才变更的，此人没有工商信息。曾有媒体报道，葛丹丹为徐自发旗下河北保定一格力销售门店的员工，因此更像是代人持股。

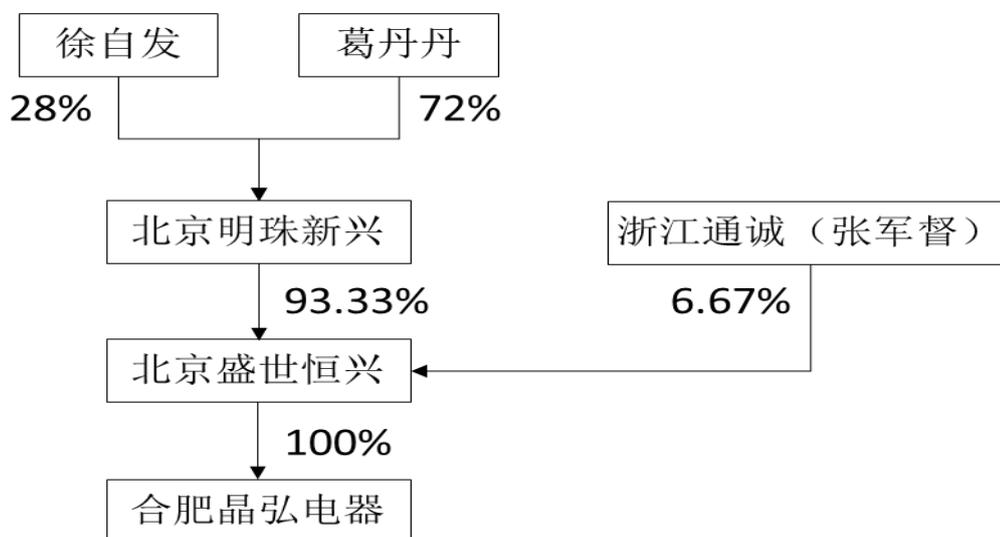


图 5-10 合肥晶弘冰箱股权穿透情况

从中，我们可以看出，晶弘冰箱实际上由格力电器经销商控制的企业，并且徐伟曾任格力电器董事。但由于 2017 年涉嫌短线交易买卖格力电器股份而被立案调查，从而

²³ 数据来源于天眼查。

辞去董事一职。因此，从实质上来说，此次收购晶弘冰箱是构成关联交易。然而，收购晶弘冰箱对于格力电器来说，是否有很大的必要？

众所周知，格力电器一直在寻求多元化发展，可以将收购晶弘冰箱看做是格力电器进军冰箱行业的讯号。然而，晶弘冰箱的净资产为 11.95 亿元，公司体量并不大，销售量约为 100 万台，营业收入大致徘徊在 20—30 亿左右²⁴，在整个冰箱行业的市场占有率不到 1%²⁵。相比起格力电器空调板块超过 1500 亿元的营收规模相比，实在不值得一提。收购晶弘冰箱并不能对格力电器的营收带来较大的改观。并且上文曾提到过，早在收购晶弘冰箱之前，为了提升其销量，格力强制让经销商搭售晶弘冰箱。在格力专卖店里，除了格力空调，还要摆卖晶弘冰箱。可以说，晶弘冰箱实际上从成立开始，就一直有格力电器的扶持，包括线下和线上销售渠道以及广告宣传等。如今又收购只不过从公司资产层面上完全并入格力电器，对于今后的发展并不会较大实质影响。因此，很难说收购晶弘冰箱是出于战略方面的考虑。

相比起同时段的美的收购小天鹅，我们更能看出后者是符合战略上的逻辑。且不论是否是一次成功的多元化收购，小天鹅作为我国洗衣机细分行业龙头，其 2017 年实现营收 213.85 亿元，获得净利润 14.56²⁶亿元。由于产品单一和行业趋势的影响，小天鹅成长速度也表现出一定程度的下降。因此，加入美的集团后，它可以借助美的的渠道优势，融入美的集团家居系统全品类发展的平台，提升自身效益。而美的也可以借助小天鹅，有望冲击细分市场的老大，超过海尔，这样的收购才是对公司而言有意义的。

然而，按照实质重于形式的原则，显然格力电器前董事徐自发与晶弘冰箱存在关联关系。那么双方如何协议定支付相应渠道使用费，格力电器与晶弘冰箱之间是否存在关联交易（董明珠曾在公开场合对外宣称，格力电器给予晶弘冰箱技术上的支撑），然而这些信息并没有在格力电器的报表上进行披露，让人不得不怀疑在收购之前两者之间是否存在利益输送的问题。

格力电器此次收购晶弘冰箱更像是给予经销商现金上的奖励——并购对价为 12.47 亿元现金。而背后的目的，更可能是为了巩固董明珠自身的权力。董明珠正是凭借经销

²⁴ 数据来源于格力电器年报和网络 http://www.sohu.com/a/272621298_100001551

²⁵ 数据来源于网络 http://www.sohu.com/a/272621298_100001551

²⁶ 数据来源于小天鹅 A2017 年年报

商的力量，获得对格力电器较大的控制权。因此，本文认为，正是因为董明珠自恋的特质，导致她对权力有着执着的追求，而她权力的获得又离不开经销商的支持。此次收购晶弘冰箱就是典型的对经销商的回馈和拉拢，以此来进一步加强经销商对自身的支持，最终目的还是为了巩固自身的权力。

（二）关联方利益输送

尽管格力电器并未成功收购珠海银隆，但这却丝毫不影响格力电器与珠海银隆的进行更深入的合作。自从董明珠入股珠海银隆以后，董明珠不止一次地在公开场合宣称自己代表银隆发言，人们也开始默认珠海银隆后面有格力集团的支撑。2017年格力电器董事会批准了与珠海银隆 200 亿元的关联交易，优先采购对方服务和产品，这种待遇可谓是极其特殊的。我们从表 5-20 可以看出，2017 年双方进行了多达 19.4 亿元的关联交易。2018 年，双方的关联交易总额约为 29 亿元。但由于格力电器方面并没有公布关联交易的具体定价，因此无法判断双方的交易是否公允。但上市公司与公司 CEO 持股的公司进行频繁且金额巨大的关联交易本就是应该极力避免的，因其存在较大的利益输送风险。但董明珠曾宣称，格力电器未来运输车辆将会全部替换成珠海银隆所产的新能源客车，并且未来双方还会有更多的合作，可见她并未打算减少双方的关联交易。

表 5-20 格力电器 2017-2018 年度与珠海银隆关联交易情况²⁷

关联方	关联交易类型	关联交易内容	2018 年发生额	2017 年发生额
银隆新能源股份有限公司及其子公司	固定资产采购	新能源车辆及储能设备	272,497,276.03	40,389,693.00
银隆新能源股份有限公司及其子公司	销售商品	智能装备及汽车空调	2,654,821,257.97	1,901,289,237.59
合计			2,927,318,534.00	1,941,678,930.59

格力电器上市公司公告显示，2017 年 4 月格力旗下的智能装备公司和先导智能签订了两项总额为 11 亿元的采购订单。先导智能主要产品为锂电池、光伏和电容器，为新能源汽车电池供应商之一。而最近三年，先导智能与格力的订单金额合计 1662 万元，2017 年订单更是涨到 11 亿元。同时，先导智能的子公司也与格力电器签智能装备公司

²⁷ 数据来源于格力电器 2017 年、2018 年年报

订了 9.08 亿元的销售合同。而这两笔总计超过 20 亿元的订单方向都和珠海银隆主营业务有关，令人不得不怀疑这其中存在格力电器为珠海银隆垫资的情况。

果不其然，2018 年珠海银隆由于资金周转问题，先导智能发布公告称先导智能之前与珠海银隆采购合同是与格力智能签订。也就是说，格力电器采购的产品最终是提供给珠海银隆，而格力电器是否仅仅是为珠海银隆背书采购，还是直接免费替其采购，这些我们都不得而知。若为后者，那将表明格力电器存在严重的内部人控制。但有一点我们可以明确，董明珠利用格力电器的资金实力和公司影响力对珠海银隆进行背书担保，这在一定程度上存在向关联方利益输送问题——利用上市公司的影响力，扶持其个人持股的公司。

第五节 CEO 自恋对格力电器业绩影响

一、真实盈余管理行为

（一）营业收入增长

自从董明珠上台以后，她提出“每年增长 200 亿”的口号。因此，从图 5-11 我们可以看到格力电器 2012 年至 2014 年的营业收入，每年都恰好增长 200 亿元左右，恰好实现董明珠提出的目标。然而这些营业收入是否受到人为干预，有待进一步讨论。2015 年格力电器营业收入却大幅度下降，甚至低于 2012 水平，创近 10 年来格力电器总营收的最大跌幅。而与之相比，美的集团 2015 年营业收入仅下降 2.28%，海尔集团 2015 年营业收入下降 6.42%²⁸。因此，格力电器当年营业收入的下降原因更多还是在于其自身。

²⁸ 上述数据来自于美的集团、海尔集团 2015 年年报

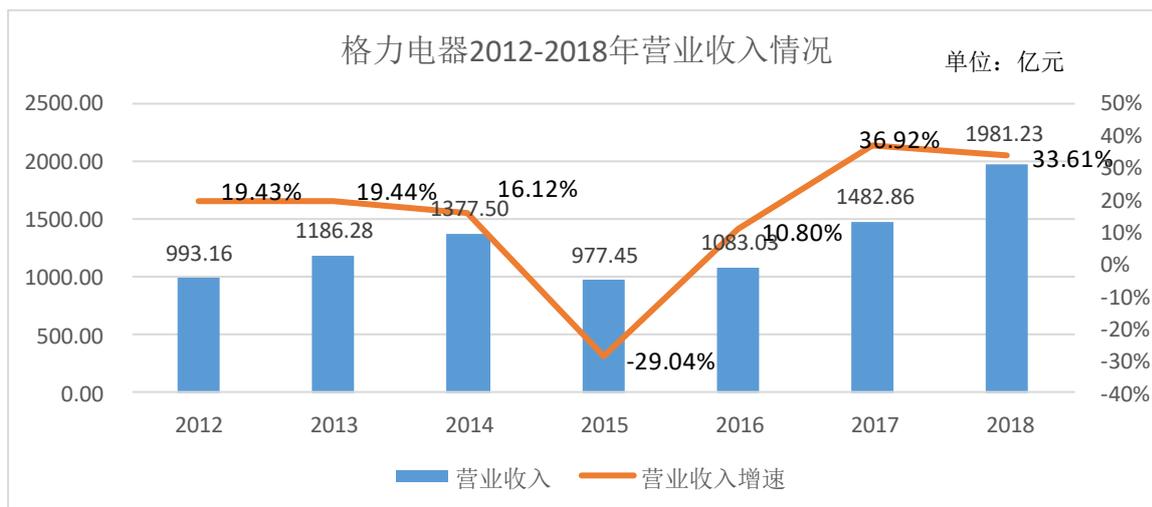


图 5-11 格力电器 2012-2018 年营业收入情况

格力电器在销售关系中处于较为强势地位，格力电器的话语权远远大于经销商。因此，格力电器主要采用“先打款、后发货”的销售模式，经销商往往在当年下半年打款购买下一年的商品，格力电器则根据经销商的购买量计提相应的返利负债。而只要将商品销售给经销商后，格力电器便可以直接确认营业收入，实质上只是将销售的压力转嫁给经销商。因此，格力电器极有可能会采取向供应商压货的方式来实现自身营业收入的高速增长，而实际上这类商品并未真正实现销售，而作为经销商的存货积压下来。

事实上，格力电器的确很可能采取了这样的做法。正是由于 2012 年至 2014 年盲目地向供应商压货，导致 2015 年经销商打款积极性下降，其收入自然也就相应下降。并且 2016 年格力电器的首要目标仍然为去库存，这也间接证明之前的格力电器极有可能存在压货行为。可以说，通过真实的盈余管理，即提前透支未来营业收入行为，董明珠得以实现其定下的目标。

无独有偶，2018 年为了实现营收超 2000 亿元的目标，格力电器故技重施。从整个空调行业来说，2018 年下半年行业并不太理想。上半年行业内销增长近 22%，下半年下滑大约 14%²⁹。然而格力电器却逆势而上，2018 年下半年营收同上半年增长 17.76%，2017 年同期营收增长仅为 14.33%。且格力电器 2018 年营收增速 33.33%，远高于竞争对手美的集团（15.02%）和海尔集团（12.17%）。格力电器的逆势增长难免有为了完

²⁹ 数据来源于网络：http://m.sohu.com/a/283553565_735366

成营收超 2000 亿元目标而透支 2019 年营收的嫌疑。

事实上，从 2019 年第一季度的销售数据，我们可以看出一些端倪。2019 年，格力电器第一季度营收仅增长 2.45%，远低于去年同期营收增速 33.2%和过去 6 年平均值 11.27%。同时，与同行业美的营收 7.42%和海尔营收 10.17%，也都存在着明显的差距。目前格力渠道内已经大约有 4500 万³⁰库存量，接近 2015 年库存高位绝对值，2019 年的主要任务就是消化渠道库存。可以明显地发现，格力电器 2019 年第一季度的销售疲软，极有可能是由于 2018 年提前透支了这一部分收入。

同时，本文从图 5-12 注意到格力电器应收账款占营业收入比重开始逐年上升，并且应收账款周转率在 2015 年后急剧下降，下降幅度超过 50%。因此，本文可以推测在 2015 年销售遭到重创之后，而同时又要为了实现营业收入超 2000 亿元，其信用政策在逐渐宽松，以此来促进营业收入增长，这也是格力电器采取的另一种真实盈余管理方法。

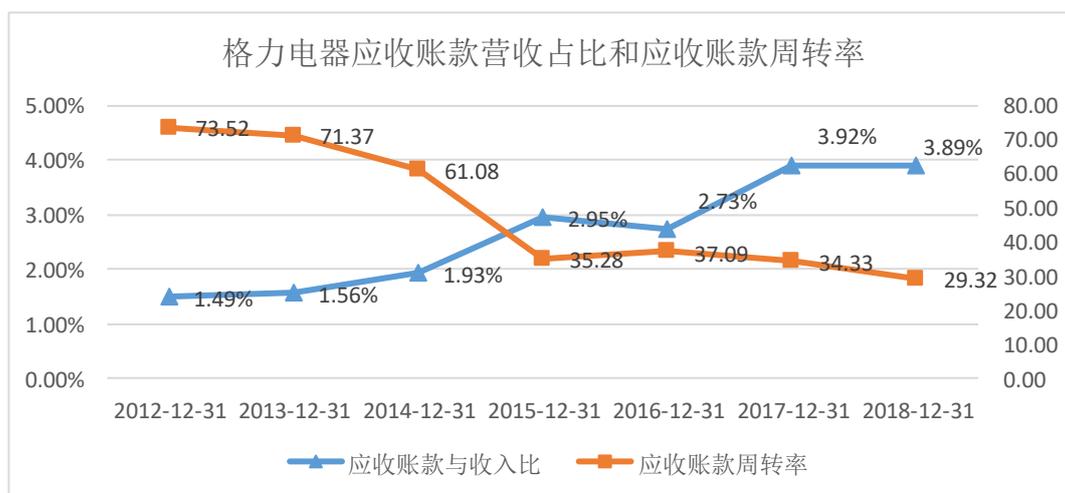


图 5-12 格力电器应收账款营收占比和应收账款周转率³¹

(二) 营业利润增长

格力电器一直以来最为仰仗的就是其销售返利政策，但由于其从未具体公开过该政策对应会计处理方法，因此，这其中很可能存在较大的会计操纵空间。假设某空调售价为 100 元，成本为 30，销售返利 20，跌价返利 10，则格力电器扣除返利和成本后的利

³⁰数据来源于网络：<http://dy.163.com/v2/article/detail/EF2QTE1N053744AF.html>

³¹ 数据来源于格力电器 2012-2018 年年报

润为 40 元，同时将上述 30 元的返利计入其他非流动负债科目。从上述销售关系来看，格力电器的营业收入和销售费用理应是同比例增长的。其中销售费用包含了销售返利和跌价返利，销售返利在经销商提货后相应减少，而跌价返利则被留存。当经销商使用销售返利购买空调时，格力电器通常用空调兑现销售返利，即给经销商相应的空调而非现金兑现销售返利。同时确认相关成本，并冲减其他非流动负债科目。

结合图 5-13 和图 5-14，我们可以看出格力电器营业利润在近三年快速增长，2017 年还首度超过了销售费用，并且其营业利润率也在逐年增加，而销售费用率却在逐年下降。销售费用在 2012 年-2014 年随着营业收入增加而增加，并且其增速远远超过营业收入增速。然而，近两年我们发现销售费用的增速却远远慢于营业收入增速。因此，这造成了其营业利润增速甚至超过了营业收入增速。

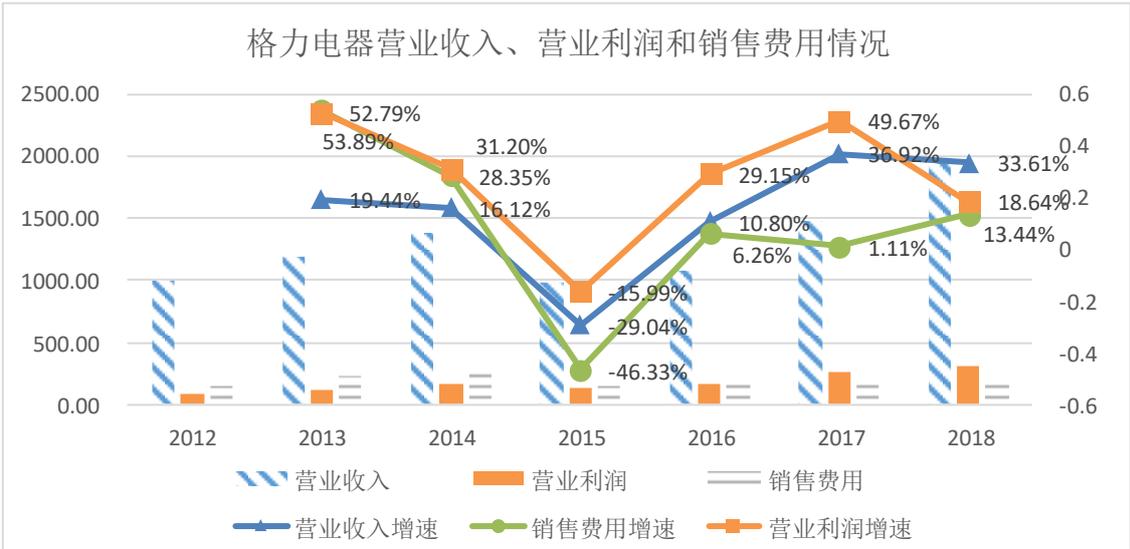


图 5-13 格力电器营业收入、营业利润和销售费用情况³²

³²数据来源于格力电器 2012-2018 年年报

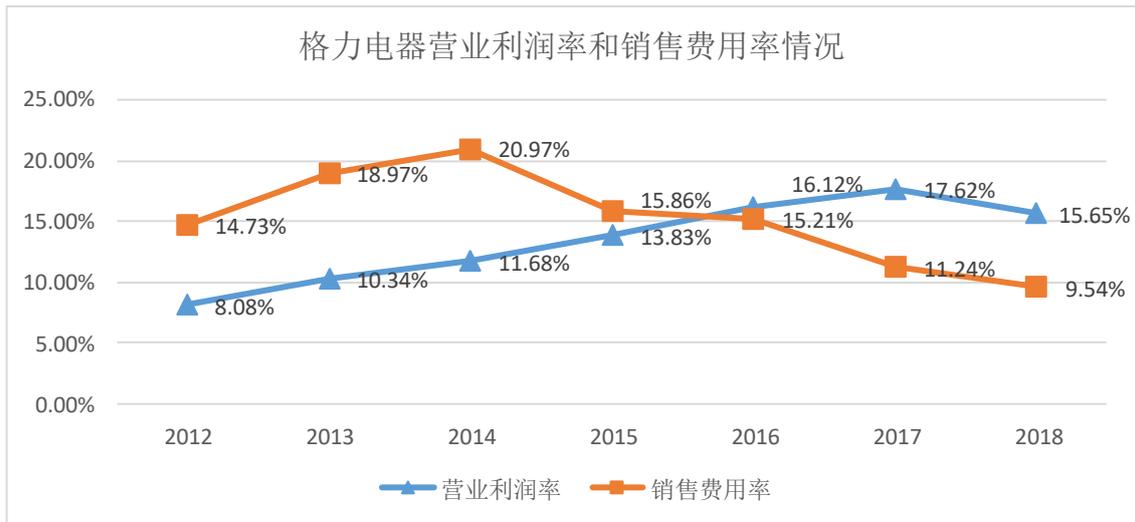


图 5-14 格力电器营业利润率和销售费用率情况

同时，结合其他非流动负债——销售返利科目余额（图 5-15），该科目主要为往年累积的销售返利和跌价返利。我们发现该科目在近几年增长速度开始放缓，这也意味着销售返利的增长放缓。然而，格力电器 2017 年和 2018 年营业收入增长幅度却超过 30%。因此，本文认为格力电器很有可能通过销售返利政策控制计提销售费用的多少，进而操纵营业利润。例如，今年的销售返利计提可以通过回冲往年的销售返利实现，而不是计入今年的销售费用。因此，我们可以发现格力电器这几年通过少计提销售费用，使得其营业利润大幅度提升。

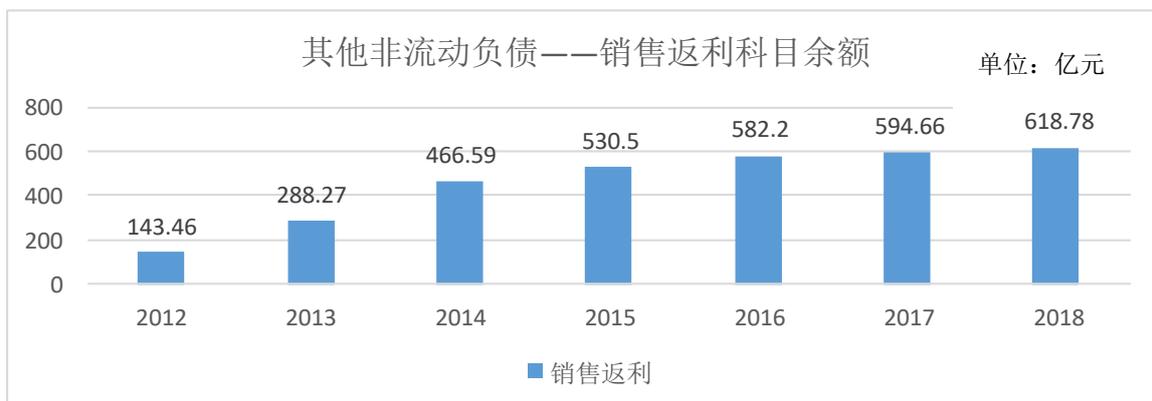


图 5-15 其他非流动负债——销售返利科目余额³³

³³数据来源于格力电器 2012-2018 年年报

（三）总结

从图 5-16 可以看出，通过对营业收入和营业利润的盈余管理，格力电器的每股收益水平自 2015 年大幅度下降后，逐渐开始上升，接近其历史最高水平。从图 5-17 可以看出，自 2015 年后美的集团营业收入已经大幅度超过格力电器，前者早在 2016 年营业收入便已突破 2000 亿元。然而，在净利润方面，从图 5-18 可以看出，两者的净利润在 2017 年之前一直不相上下，自 2017 年以后，格力电器实现了对美的集团净利润的反超。要知道，2017 年和 2018 年，美的集团在营业收入大幅度高于格力电器的情况下，净利润仍然低于格力电器，可见格力电器营业利润率之高。而从上述分析可知，这极高的营业利润率很可能是通过真实盈余管理方法实现的。

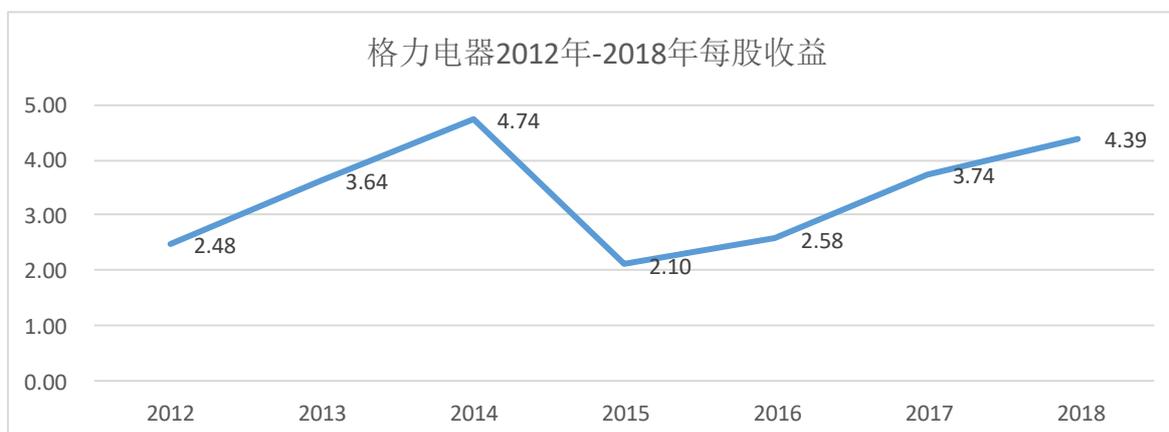


图 5-16 格力电器 2012 年-2018 年每股收益情况³⁴

³⁴数据来源于格力电器 2012-2018 年年报

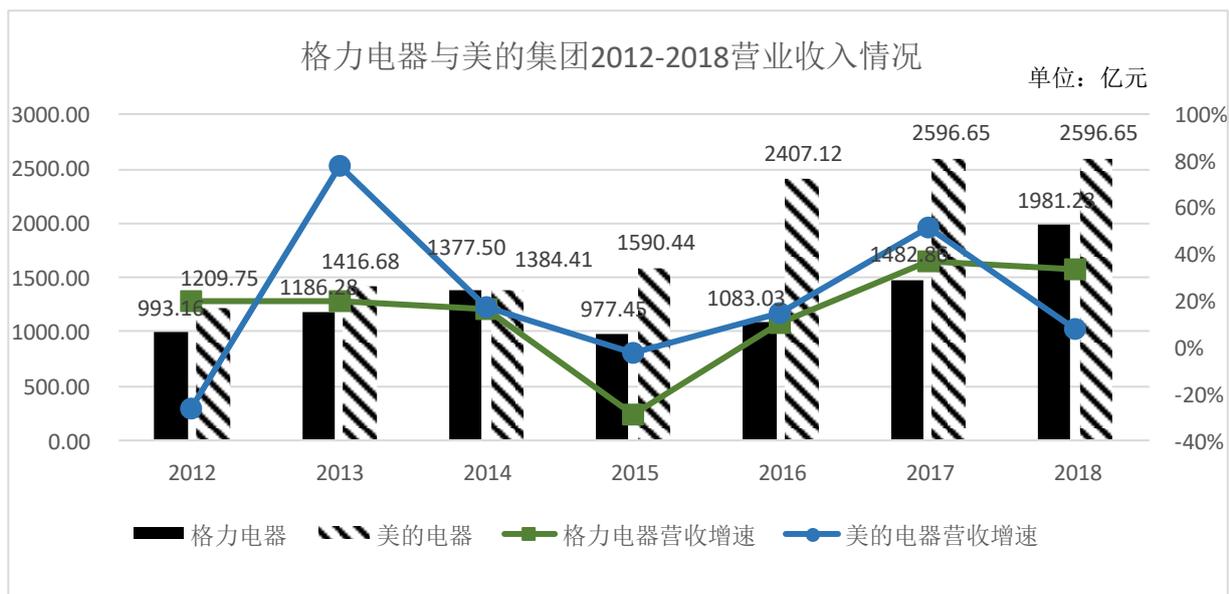


图 5-17 格力电器与美的集团 2012-2018 营业收入情况³⁵

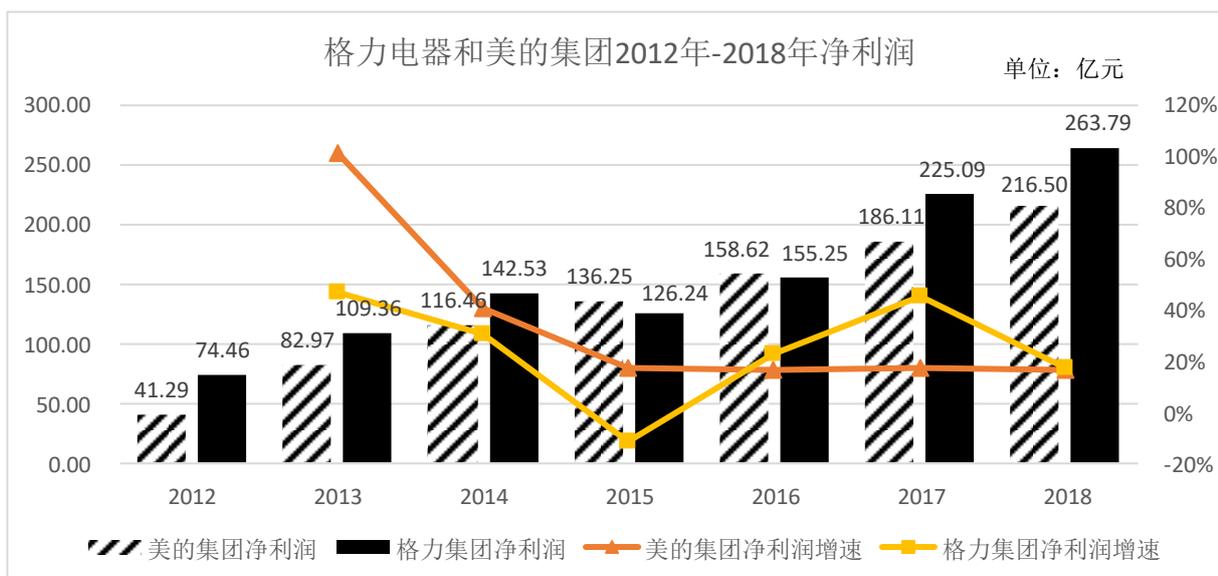


图 5-18 格力电器和美的集团 2012 年-2018 年净利润情况³⁶

³⁵数据来源于格力电器 2012-2018 年年报

³⁶数据来源于格力电器 2012-2018 年年报

二、各业务板块发展情况

（一）空调板块

格力电器最初是以空调业务起步的，现如今已经成为格力电器支柱型业务。而在1992年刚成立不久时，格力电器当时仅依靠组装、贴牌销售，公司每年的销售额只有两三千万。而在董明珠到来之后，格力电器的销售量开始飙升。我们可以从图 5-19 看出，在 1994 年时，春兰股份营业收入接近格力电器的 9 倍，而到了 1996 年，格力电器首次实现了对春兰股份的反超，自此连续 24 年位居中国空调行业第一。

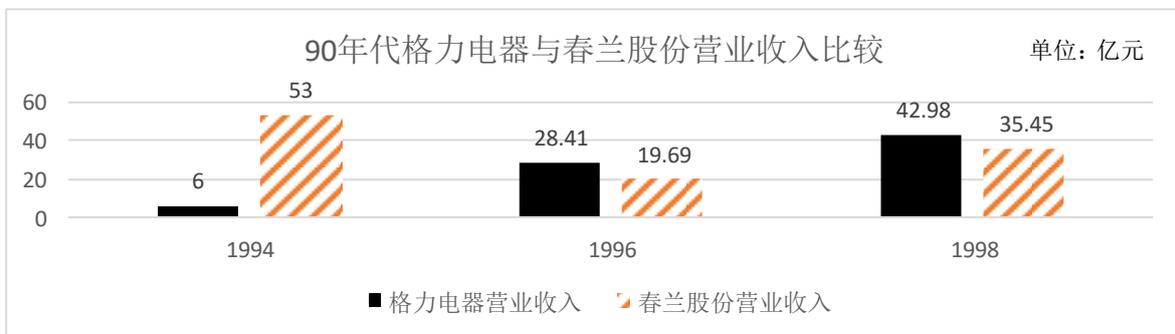


图 5-19 90 年代格力电器与春兰股份营业收入对比

21 世纪以来，空调行业也经历了数次洗牌，行业集中度愈加提升。2001 年董明珠开始担任格力电器总经理。2003 年以后，格力电器的销售额以 30% 的速度飞速增长，净利润保持 15% 的增幅，自 2005 年起更是连续 14 年位于全球第一。2016 年格力家用空调国内市场占有率达到 42.73%，至今已占据世界 30%³⁷ 的市场份额。我们图 5-20 和图 5-21 可以看出，格力电器和美的集团作为国内空调行业的前二巨头，格力电器在销售规模上仍远远大于美的集团，且毛利率也有较大幅度领先。可见格力电器在空调行业的绝对领先地位。

³⁷ 以上数据来源于格力电器 2018 年年报

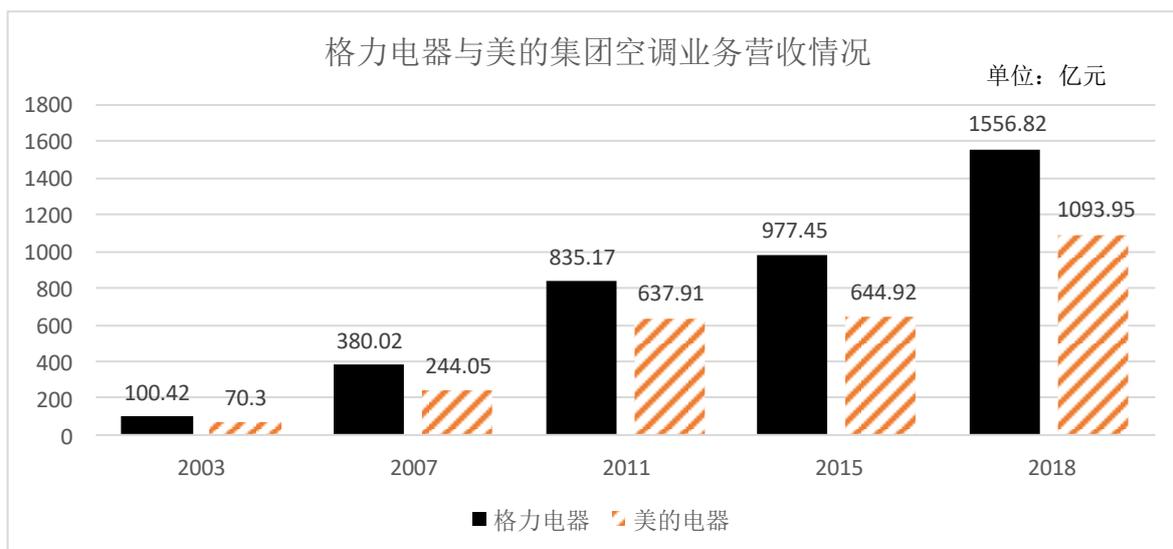


图 5-20 格力电器与美的集团空调业务营业收入情况

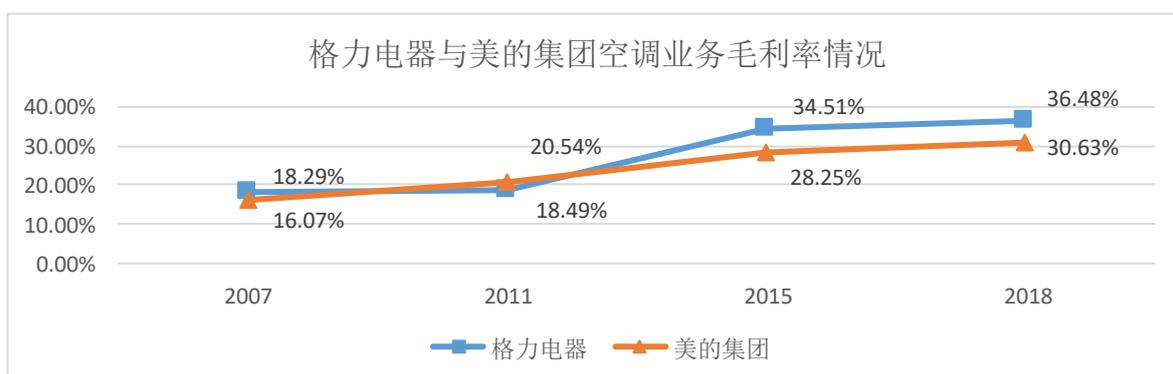


图 5-21 格力电器与美的集团空调业务毛利率情况³⁸

本文曾在上述介绍董明珠个人销售能力和工作经历时，在其来到格力电器之后，格力电器的空调销售量开始飙升。董明珠也曾表示，“1994 年，如果不是我回来，格力确实有灭顶之灾。”1996 年是空调行业竞争十分激烈的一年。董明珠带领 23 名销售人员奋力迎战，竞争对手包括国内一些厂家成百上千人的营销队伍，致使格力空调的销量首次超过了春兰空调。

董明珠与朱江洪发明的销售返利政策可谓功不可没。1997 年，格力电器首次联合当地的经销商，在湖北成立了“股份制销售公司”，创立了“区域性销售公司”这一销售

³⁸ 同上

模式。格力电器持有每一家区域销售公司 51% 以上的股份，但格力电器不参与销售公司的利润分红，销售公司的经营利润，一律由销售公司的其他股东按照持股比例和业绩贡献进行分红。这样的销售模式将格力电器和经销商的利益紧紧捆绑在一起，使得原本属于外部独立的经销商群体，成为格力电器的专营商。再者，为了激励经销商，董明珠还曾拿出 1 亿元利润的 2% 按销售额比例补贴给每个经销商，这使得经销商的利益与格力电器进行捆绑，极大地提高了经销商的积极性。同时，董明珠的领导才能极大地凝聚了整个销售团队，使得格力电器上下一条心，从红海市场中脱颖而出。

可以说，除了其过人的销售才能外，董明珠的自恋人格对其提出独特的销售返利政策有着重要影响，由于自恋 CEO 通常是富有远见的，并且倾向于采取冒险决策，这对于初创期的企业来说，比起循规蹈矩的发展，这类高风险的创新的模式可能更具有优势。同时，自恋 CEO 出色的人格魅力也能够更好地赢得下属追随，这也正是董明珠能够团结起销售团队乃至整个格力电器的重要原因。

（二）生活电器板块

尽管格力电器从 2004 年便已经开始发展其生活电器业务，但是一直到 2012 年，格力电器才正式将多元化发展提上日程。在此之前，格力电器更多地是集中在空调业务的发展上。从图 5-22 我可以发现，目前格力电器的生活电器业务与其空调业务相比，其营业收入几乎可以忽略不计。



图 5-22 格力电器空调业务与生活电器业务营收占比情况

而与同行业竞争对手——美的集团相比，格力电器其生活电器业务无论是在规模上（图 5-23 和图 5-24）还是市场占有率方面，都远远不及前者。我们可以从表 5-21 可以看出，美的集团各类生活电器在各自的领域都有着较高的市场占有率，尤其像电饭煲、微波炉等生活电器，市场份额更是超过 40%。要知道，大松电饭煲作为格力电器最为成功的生活电器品牌，市场占有率仅为 3%。

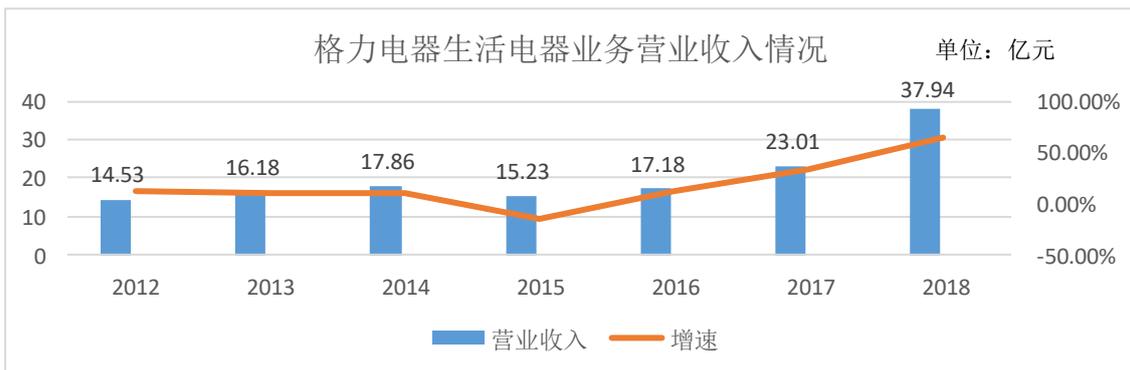


图 5-23 格力电器生活电器业务营业收入情况

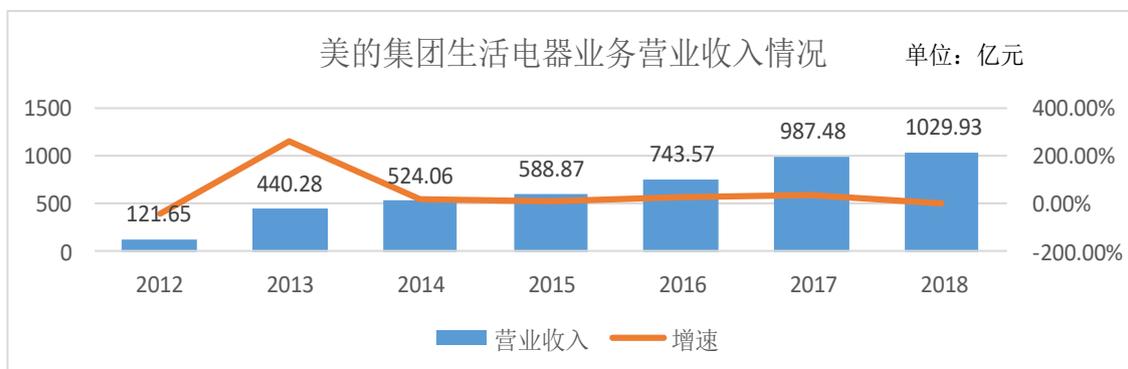


图 5-24 美的集团生活电器业务营业收入情况³⁹

³⁹ 数据来源于美的集团年报

表 5-21 美的集团家电产品线下销售份额⁴⁰

家电品类	线下份额	排名
空调	25%	2
洗衣机（美的系）	26%	2
冰箱	11%	3
电饭煲	43%	1
料理机	37%	1
电压力锅	44%	1
净水机	27%	1
电暖器	45%	1
微波炉	43%	2
热水器	16%	3
吸尘器	7%	4
油烟机	8%	4

而在产品毛利率方面，格力电器也并不占有优势。我们可以从图 5-25 和图 5-26 看出，格力电器的生活电器业务毛利率远远低于其空调业务。并且，与美的集团相比，其生活电器业务的毛利率水平也没有较大的优势。因此，总的来说，格力电器在生活电器板块的发展并不理想。

⁴⁰ 同上

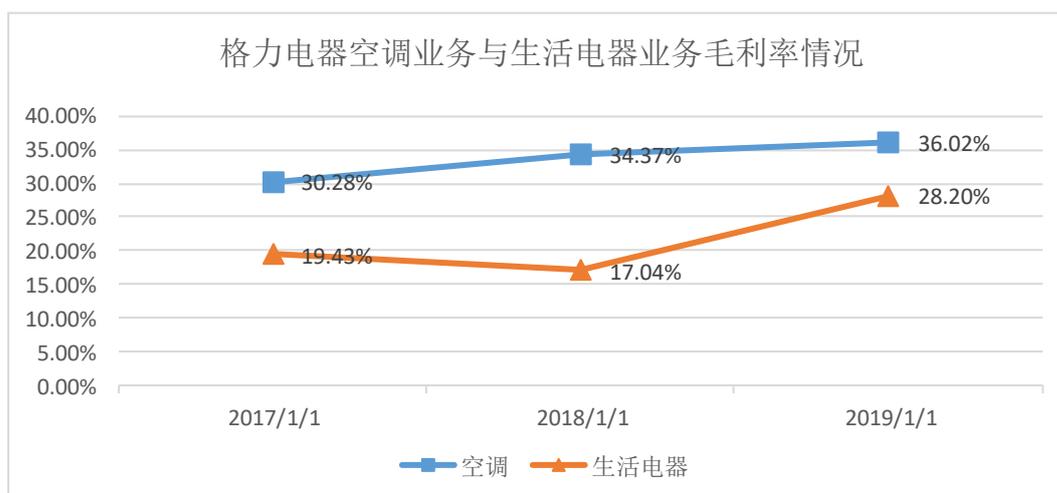


图 5-25 格力电器空调业务与生活电器业务毛利率情况⁴¹

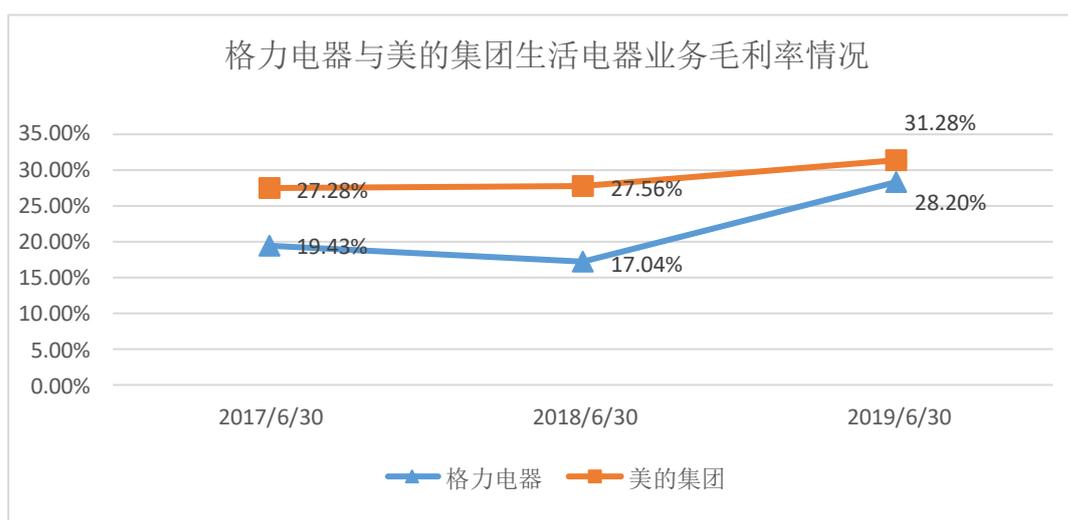


图 5-26 格力电器与美的集团生活电器业务毛利率情况

之所以造成这样的结果，主要在于格力电器进入小家电领域的时机过晚。而进入该行业过晚，与董明珠个人的决策是密不可分的。董明珠曾表示“格力电器绝不会进入小家电”，这无疑耽误了格力电器进入小家电行业的“黄金时期”。而如今，小家电行业的竞争环境的激烈程度早已超过 2000 年左右的水平，美的、苏泊尔等国产企业已经在这个市场占据了明显的优势，并且诸如飞利浦、戴森等外企的不断涌入，格力电器想要后

⁴¹ 数据来源于格力电器年报

发制人，其难度可想而知。可以说，董明珠固执己见的行为一定程度上耽误了格力电器进入生活电器领域的时机。

（三）其他业务板块

1、智能装备业务

格力电器 16 年正式进入智能装备行业，发展至今仅短短三年不到的时间。但若从营业收入规模来看，其增长速度较为快速。但若仔细分析其客户构成，我们便会发现智能装备的高速发展实际上存在较大水分。我们图 5-27 能看出，除关联方珠海银隆外，智能装备的营业收入规模仅为 5 亿元左右规模，这使得格力电器的智能装备业务发展情况大打折扣。



图 5-27 格力电器智能装备客户构成

且根据其最新公布的半年报中，格力电器智能装备毛利率仅为 15.49%。与之相比，美的集团于 2016 年收购德国库卡后，也如愿进入智能装备行业。凭借着并购快速进入智能装备行业的优势，美的集团智能装备业务营业收入已经高达 250 亿元，其规模远远超过格力电器（见图 5-28）。

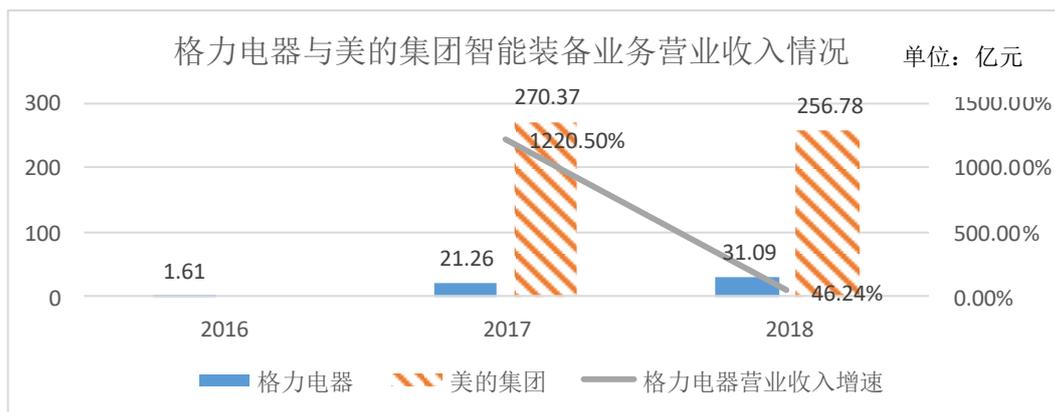


图 5-28 格力电器与美的集团智能装备业务营业收入情况⁴²

并且，对于智能装备制造这类高端装备制造业，我国与国外的技术有着较大差距，短时间内通过自身技术实力实现追赶，困难十分大。尽管坚持企业内部发展在成本和财务风险上会有较大的减少，但其由于研发时间较长，很有可能丧失抢占市场的先机。虽然德国库卡在 2018 年利润较大幅度下滑，但其早在 2016 年便已稳坐我国工业机器人市场的第二把交椅⁴³，营业收入超过 250 亿元。而相比之下，格力电器的智能装备业几乎处于起始阶段——其营业收入规模仅为 30 多亿元，并且主要销售给其关联方珠海银隆。可见两者在智能装备制造业的发展有着较大的差距，且其差距在未来可能将会进一步增大。

2、智能手机业务

智能手机可谓是格力电器迈出其多元化的重要一步，然而其收尾可谓是十分惨淡的，这一点已经在前面部分介绍过，因此在此不再赘述。并且，由于营业收入过低，格力电器的财务报表甚至没有单独披露该项业务的经营情况，这也可以间接证明格力电器智能手机业务的失败。

因此，我们从上述两项的业务发展，同时结合格力电器未来将进军空调芯片行业的消息可以看出，格力电器进行非相关多元化对象的选择可谓是十分冒险的。同时进入上述三项需要较高技术支撑的行业，无疑会大大增加公司发展的风险。然而，这也是自恋 CEO 常见的行为。董明珠自恋人格使得她过度乐观估计未来收益，却忽视潜在的失败成

⁴² 数据来源于格力电器和美的集团年报

⁴³ 数据来源于网络：<https://money.163.com/19/0405/13/EC0JUSL9002580S6.html>

本。即便智能手机业务已经宣告失败，董明珠自恋人格里的傲慢不允许她承认失败。2019年股东大会上，她甚至仍然将智能手机列为未来重点发展的方向之一，这种固执己见的行为也很可能会造成公司资源的浪费与较高的机会成本。而非相关多元化发展的失败，也在一定程度阻碍了格力电器近几年的发展，使得其发展速度变得迟缓。

（四）总结

综合上述各个业务板块的分析，我们可以看出格力电器发展至今已逾 20 多年，仍然是一家业务十分单一的企业。格力电器在企业发展的初期，董明珠凭借其过人的销售能力以及大胆创新的决策能力，带领格力电器从竞争激烈的空调市场中脱颖而出，可以说董明珠自恋人格在其中起了较大作用——富有冒险精神、热切渴望竞争等等。然而，在进入公司成熟期后，格力电器的多元化业务发展却屡屡受阻。直至今日，空调业务仍然占据其营业收入将近 80%。由于董明珠自恋人格的影响，无论是其倾向于采取冒险决策——进入智能手机业务，还是固执己见的行为——错过小家电业务的黄金发展期以及坚持自主开发研发智能装备等等，从而导致这些多元化并没有能够撑起格力电器的新增长点。与竞争对手美的集团、青岛海尔相比，格力电器无疑错过了黄金的业务转型期。

时至今日，即便当其他版块业务发展都十分不顺利的情况下，凭借着其当初空调业务打下的基础，格力电器的盈利能力仍然是行业中数一数二的。我们可以从图 5-29 中看出，格力电器的净资产收益率虽在 2015 年有较大幅度下滑，但其净资产收益率始终高于美的集团，这说明格力电器仍然保持着较强的盈利能力。而在总资产报酬率方面，美的集团在 2015 年一度超过了格力电器，但凭借着近几年营业收入和营业利润的快速增长，格力电器的总资产报酬率也超过了美的集团。因此，从盈利指标上来看，格力电器仍然是一家十分成功的公司。

但结合前文，格力电器近几年极大可能存在着盈余管理行为，其真实盈利能力可能要逊于当前的水平。同时，在目前其他业务增长乏力的情况下，格力电器在未来想要保持住现有的高盈利能力存在一定困难。我们可以看到，诸如美的集团、青岛海尔都已经较为成功地实现多元化发展，而格力电器却依旧原地踏步。并且，随着奥克斯空调等黑马的异军突起，格力电器原来的空调业务也很可能受到较大威胁。因此，从未来发展的角度来看，格力电器近几年的表现是不尽如人意的。

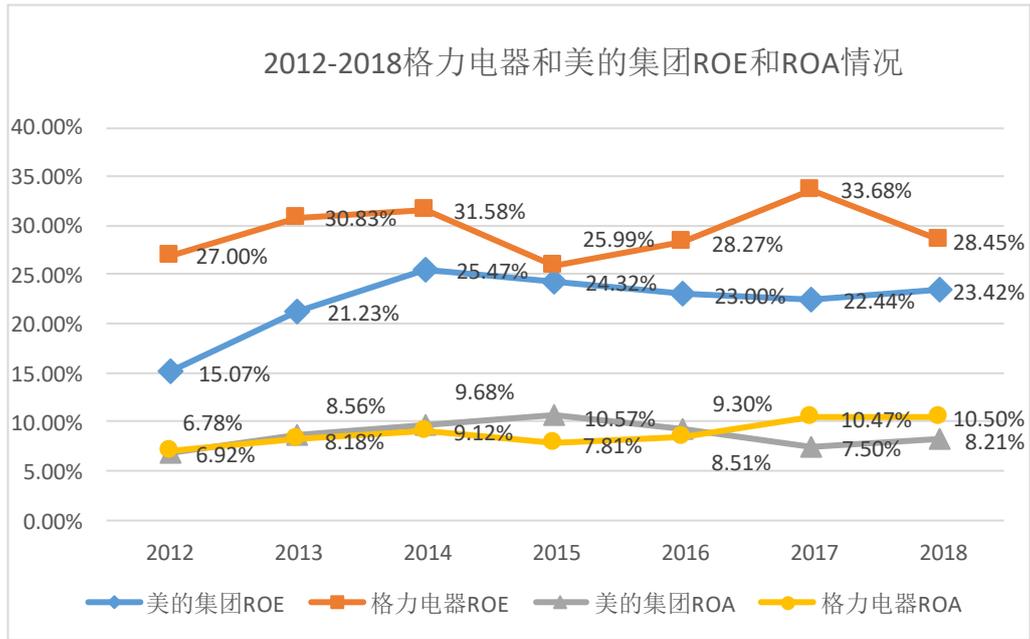


图 5-29 2012-2018 格力电器和美的集团 ROE 和 ROA 情况⁴⁴

⁴⁴ 数据来源于 CSMAR

第六章 研究结论及政策建议

第一节 研究结论

随着现代股份公司在股权较为分散时，公司管理层很可能获得公司实际控制权。因此，作为公司日常经营决策和未来发展的关键人物，对 CEO 个人特征的研究是十分有必要的。本文以董明珠为例，在衡量其自恋程度后，分析其一系列由于自恋的人格特征所表现出的行为，包括渴望支配性权力、采取冒险决策以及固执己见等行为，进一步研究了格力电器由于董明珠自恋人格导致的内部人控制。根据本文的研究结果，CEO 自恋在一定的条件公司治理环境下，会形成内部人控制，同时对于企业的经营业绩也会产生一定影响，具体为以下结论：

(1) 由于自恋者本身就具有支配他人的倾向，因而自恋 CEO 为了满足自身对权力的渴望，将采取一系列措施来不断增强和巩固自身的权力，董事会的权力平衡也将遭到破坏，使得董事会几乎成为了 CEO 的一言堂，因而形成内部人控制。而形成内部人控制后，自恋 CEO 也极有可能追逐自身利益，而做出伤害公司利益的举动。在上述案例中，则是通过向经销商输送利益来进一步巩固自身的权力。同时，董明珠以格力电器公司的身份为其自身持股的公司——珠海银隆提供背书采购，甚至有可能为其垫资的情况，涉及到向关联方输送利益的行为。尤其当企业为国有企业、股权较为分散以及存在 CEO 二元性时，这样特定的公司治理环境也为自恋 CEO 追逐其自身利益提供了便利。

(2) 自恋 CEO 对企业的业绩也会产生一定影响。自恋 CEO 为了显现自己的成就，通常会采用真实盈余管理的方法来提高自身销售收入和盈利水平。在上述案例中格力电器主要采用向供应商压货和放宽信用政策来提高其营业收入，并且通过少提销售费用的方式来增加其营业利润，以此提高其盈利能力。同时，本文认为 CEO 自恋人格对于企业的发展是一把双刃剑。在企业发展初期，除了凭借其自身非凡的才能外，自恋 CEO 也凭借其自身的魅力来激励下属向企业目标努力，有效地组织起整个企业，凝聚团队力量。在本案例中，董明珠在格力电器发展初期成功带领其在空调行业中站稳脚跟，成为龙头老大。然而，在格力电器进入稳定发展的成熟期后，由于董明珠自恋人格的影响（偏好高风险和固执己见），致使其多元化业务发展受到阻碍。

综上所述，本文认为自恋 CEO 在一定公司治理环境下，容易产生内部人控制。但是从整个企业的发展来说，CEO 自恋对于不同阶段的企业有着不同的影响。因此，关于如何识别自恋 CEO 以及约束 CEO 自恋对企业负面影响的研究将变得十分有必要。

第二节 政策建议

从上述研究结论中，我们也可以发现 CEO 自恋极有可能带来较大的负面影响。国内外学者的大部分研究也表明，CEO 自恋作为一种稳定的人格特征，对公司的发展和利益具有较大的破坏性。所以，本文根据自身的研究结论，结合我国资本市场的实际情况，提出了以下三点建议：

(1) 选拔 CEO 时考量其人格特征。在选聘 CEO 时，不仅要考量 CEO 的能力水平和知识框架，对于其心理素质和个性特征的测试也是十分有必要的。而自恋作为 CEO 身上常见的人格特质，其对 CEO 的职业品质造成的影响同样也不能忽略。常见的方法就是通过心理测试的方式来考察应聘 CEO 的心理素质和人格特质，测量其自恋程度，从而能够在源头上抑制 CEO 自恋对企业的影响。但并非所有的自恋 CEO 一定会对企业造成破坏性影响，因此通过区分自恋人格的积极作用和消极作用，可以在一定程度上减少自恋 CEO 对企业的消极作用。判断自恋 CEO 是否为消极型自恋领导，主要有两个标准：1) 如果自恋 CEO 将自身利益凌驾于公司利益和集体利益之上，那么该自恋 CEO 是消极型自恋领导；2) 如果自恋 CEO 对待下属只是一味专制而没有体恤，那么该自恋 CEO 也同样是消极型自恋领导。因此，在对 CEO 进行选聘时，要对候选人进行全面的人格测试，衡量候选者的自恋程度以及其对组织的利弊影响。

(2) 针对企业生命周期选择相应 CEO。对于处于导入期或者成长期的企业，由于自恋 CEO 能通过自身的魅力来激励下属向企业目标努力的功能。并且，因为他们更具有远大的愿景、热切渴望竞争，他们往往能更有效地组织起整个企业，凝聚力量。但是，当企业逐步进入成熟期，自恋 CEO 们的这些特点往往会使企业的发展过于冒险和激进，或者由于其固执己见的行为，导致企业丧失较好的发展机会。因此，自恋型领导更适合处于成长期的企业，而对于成熟期的企业来说，自恋 CEO 可能弊大于利。

(3) 通过激励机制降低 CEO 自恋的影响。在考虑 CEO 人格特征的基础上，对其

制定相应的激励措施，而激励措施可以分为两个方面：1) 显性物质奖励，包括基本薪酬、股票期权激励等等；2) 隐性精神奖励，包括市场声誉、职位晋升、成就动机等等。对于物质奖励，主要通过股票期权奖励约束 CEO 在追求个人权力和利益或者采取高风险决策时可能损害公司利益的行为，CEO 个人利益与公司利益进行捆绑，促使其减少上述带来负面影响的行为。而隐性精神奖励主要为针对自恋 CEO 本身就具有的强烈地追求个人成功的动机和权力欲望。自恋 CEO 与不自恋 CEO 相比，其更加注重自身的形象和声誉。企业可以通过帮助自恋 CEO 在职业经理人市场进行口碑宣传，或者给予一定职位晋升，尤其在国有企业中，职位晋升一般伴随着政治升迁。这些精神上的奖励有助于满足自恋 CEO 自我成就的理想，促使他们维持积极兴奋的状态，加深其对企业的认同感。同时也要特别注意精神奖励的适度性。过度的精神奖励将可能助长自恋 CEO 的自恋人格，反而造成事倍功半的效果。

第三节 本文的局限性

(1) 本文采用的为案例研究法，选择单一案例作为研究对象，由于其个体具有相应的特殊性，很可能导致研究结论不具有普遍性，因此还有待大样本经验数据的进一步检验。并且，由于格力电器其销售返利政策的保密，以及对于除空调业务之外的其他业务板块没有进行详细的披露，因此在分析过程中难免存在信息掌握不够全面的情况。

(2) 在对 CEO 自恋程度进行衡量时，本文主要借鉴文东华(2015)和于洪鉴(2017)对于指标的测量模型，使用了 CEO 自恋替代指标衡量 CEO 自恋程度。这种非直接的衡量方式相比起使用 NPI (自恋人格量表)，可能存在衡量自恋程度不准确的情况。

参考文献

1. 专著 (M)

[1]Maccoby M. Narcissistic Leaders: Who Succeeds and Who Fails[M]. Harvard Business School Press Books. April 2007.

2. 期刊 (J)

[2]曹春辉,席酉民,张晓军,韩巍.社会化经历与本土文化对领导特质形成的影响研究[J].管理学报, 2012, 9(08):1118-1125+1153.

[3]陈守明,简涛,王朝霞.CEO任期与R&D强度:年龄和教育层次的影响[J].科学学与科学技术管理, 2011, 32(06):159-165.

[4]陈艳,于洪鉴,王发理.公司生命周期、CEO权力与现金股利决策[J].东南大学学报(哲学社会科学版), 2017, 19(06):62-73+147.

[5]黄新建,黄能丽,李晓辉.高管特征对提升企业R&D投资效率的影响[J].重庆大学学报(社会科学版), 2014, 20(03):61-69.

[6]李晋,侯红梅,李晏墅.科技型创业者自恋人格与团队创新绩效的非线性关系研究——基于孵化期公司创业愿景的视角[J].经济管理, 2018, 40(4):69-83.

[7]李培功,肖珉.CEO任期与企业资本投资[J].金融研究, 2012(02):127-141.

[8]李全,余卓霖,杨百寅.自恋型CEO对企业战略决策效果的影响机制研究[J].科学学与科学技术管理, 2019, 40(02):84-98.

[9]李焰,秦义虎,张肖飞.企业产权、管理者背景特征与投资效率[J].管理世界, 2011(01):135-144.

[10]廖建桥,邵康华,田婷.自恋型领导的形成、作用及管理对策[J].管理评论, 2016, 28(06):131-139.

[11]刘光军,彭韶兵.高管权力强度、股权激励与高管显性腐败[J].财经论丛, 2018(06):87-95.

[12]刘向东.自恋型管理者特质对企业战略和绩效的影响浅探[J].现代财经(天津财经大学学报), 2010, 30(03):47-50.

[13]陆晓红.CEO自恋增加了民营上市公司风险吗?[J].财务研究, 2017(06): 70-79.

[14]王维,李娜,薛程月,王辰.CEO自恋对企业成长的作用机制研究——二元创新的中介效应[J].科技进步与对策, 2018, 35(23):113-120.

[15]文东华,童卫华,彭希.CEO自恋、所有权性质和组织后果——来自中国上市公司的证据[J].经济

管理, 2015, 37(08):65-75.

[16]吴建祖, 龚敏.基于注意力基础观的 CEO 自恋对企业战略变革影响机制研究[J].管理学报, 2018, 15(11):1638-1646.

[17]吴建祖, 曾宪聚.组织绩效和 CEO 二元性对董事会成员监督注意力的影响——Strategic Management Journal Vol.31,Issue 9 2010 述评[J].管理学家(学术版), 2010(07):78-80.

[18]杨风, 柯艳蓉, 童飞.代理冲突与企业社会责任:基于内部人控制视角[J].财会月刊, 2018(01):47-54.

[19]杨晓维.不确定性、代理问题和国有资产产权结构的选择[J].经济研究, 1992(12):69-77.

[20]杨鑫, 金占明.从个体特征到企业绩效——战略管理研究路径解析[J].管理学报, 2011, 8(02):220-225+232.

[21]张兵兵, 陈春花.国外关于自恋型领导的研究述评及未来展望[J].领导科学, 2015(17):53-56.

[22]张兴亮.集体行动困境、高管持股差距与企业创新投入[J].经济管理, 2018, 40(08):172-193.

[23]钟熙, 陈伟宏, 林越颖.CEO 特征、国际化速度与企业绩效[J].中国科技论坛, 2018(09):141-147.

[24]Chatterjee, D.C. Hambrick.Executive personality, capability cues, and risk taking: How narcissistic CEOs react to their successes and stumbles[J].Administrative Science Quarterly, 2011,10(2):202-237.

[25]Aggarwal RK , Samwick AA.Why Do Managers Diversify Their Firms? Agency Reconsidered[J].Journal of Finance (Wiley-Blackwell), 2003, 58(1):71-118.

[26]Amernic J, Craig R.Accounting as a Facilitator of Extreme Narcissism[J]. Journal of Business Ethics, 2010, 96(1):79-93.

[27]Baker TA, Lopez TJ, Reitenga AL, Ruch GW. The influence of CEO and CFO power on accruals and real earnings management[J]. Review of Quantitative Finance & Accounting, 2019, 52(1):325-345.

[28]Bargeron LL, Schlingemann FP, Stulz RM, Zutter CJ. Why do private acquirers pay so little compared to public acquirers[J]? Journal of Financial Economics, 2008, 89(3):375-390.

[29]Barker III VL, Mueller GC. CEO Characteristics and Firm R&D Spending[J]. Management Science, 2002, 48(6):782-801.

[30]C. Crossland, D.C.Hambrick.Differences in managerial discretion across countries: how nation-level institutions affect the degree to which CEOs matter[J].Strategic Management Journal, 2011, 32(8):797-819.

[31]Campbell WK, Goodie AS, Foster JD. Narcissism, confidence, and risk attitude[J].Journal of Behavioral Decision Making, 2004, 17(4):297-311.

- [32]Capalbo F, Frino A, Lim MY, Mollica V, Palumbo R.The Impact of CEO Narcissism on Earnings Management[J].Abacus, 2018, 54(2):210-226.
- [33]Chatterjee A., Hambrick DC.It' s All about Me: Narcissistic Chief Executive Officers and Their Effects on Company Strategy and Performance[J]. Administrative Science Quarterly, 2007, 52(3):351-386.
- [34]Chikh S, Filbien J-Y. Acquisitions and CEO power: Evidence from French networks[J].Journal of Corporate Finance, 2011, 17(5):1221-1236.
- [35]Crossland C, Hambrick DC. Differences in managerial discretion across countries: how nation-level institutions affect the degree to which CEOs matter[J]. Strategic Management Journal (John Wiley & Sons, Inc), 2011, 32(8):797-819.
- [36]Dutta S, MacAulay K, Saadi S.CEO power, M&A decisions, and market reactions[J].Journal of Multinational Financial Management, 2011, 21(5):257-278.
- [37]Farwell, L., & Wohlwend-Lloyd, R. Narcissistic Processes: Optimistic Expectations, Favorable Self-Evaluations, and Self-Enhancing Attributions[J].Journal of Personality, 1998, 66(1), 65.
- [38]Foster JD, Shenese JW, Goff JS. Why do narcissists take more risks? Testing the roles of perceived risks and benefits of risky behaviors[J]. Personality & Individual Differences, 2009, 47(8):885-889.
- [39]Foster, J.D., Reidy, D.E., Misra, T.A., & Goff, J.S.Narcissism and stock market investing: Correlates and consequences of cocksure investing[J].Personality & Individual Differences, 2011, 50(6):816 - 821.
- [40]Gerstner W-C, König A, Enders A, Hambrick DC. CEO Narcissism, Audience Engagement, and Organizational Adoption of Technological Discontinuities[J]. Administrative Science Quarterly, 2013, 58(2):257-291.
- [41]Ghosh A, Moon D, Tandon K. CEO Ownership and Discretionary Investments[J]. Journal of Business Finance & Accounting., 2007, 34(5/6):819-839.
- [42]Ham, C., Seybert, N., & Wang, S. Narcissism is a bad sign: CEO signature size, investment, and performance[J]. Review of Accounting Studies, 2018, 23(1):234 - 264.
- [43]Hayward MLA, Hambrick DC. Explaining the Premiums Paid for Large Acquisitions: Evidence of CEO Hubris[J].Administrative Science Quarterly, 1997;42(1):103-127.
- [44]III O' Reilly CA, Doerr B, Chatman JA. "See You in Court" : How CEO narcissism increases firms' vulnerability to lawsuits[J].Leadership Quarterly, 2018, 29(3):365-378.

- [45]John M. Ruiz, Timothy W. Smith, Frederick Rhodewalt. Distinguishing Narcissism and Hostility: Similarities and Differences in Interpersonal Circumplex and Five-Factor Correlates[J].Journal of Personality Assessment, 2001, 76(3):537-555.
- [46]Johnson EN, Kuhn J. JR, Apostolou BA, Hassell JM. Auditor Perceptions of Client Narcissism as a Fraud Attitude Risk Factor[J].Auditing: A Journal of Practice & Theory, 2013, 32(1):203-219.
- [47]K.J. Olsen, K.K. Dworkis, S.M. Young.CEO narcissism and accounting: A picture of profits[J].Journal of Management Accounting Research, 2014, 26(2): 243-267.
- [48]Kets de Vries M. Organizations on the Couch:A Clinical Perspective on Organizational Dynamics[J]. European Management Journal, 2004, 22(2):183.
- [49]Kohut, Heinz.Thoughts on narcissism and narcissistic rage[J].Psycho-analytic Study of the Child, 1978, 27(3):360-400.
- [50]Lakey CE, Rose P, Campbell WK, Goodie AS. Probing the link between narcissism and gambling: the mediating role of judgment and decision-making biases[J].Journal of Behavioral Decision Making, 2008, 21(2):113-137.
- [51]Michael-Jörg Oesterle, Corinna Elosge, Lukas Elosge. Me, myself and I: The role of CEO narcissism in internationalization decisions[J]. International Business Review, 2016, 25(5):1114-1123.
- [52]Miller, Joshua D., W. Keith Campbell, Diana L.Young, Chad E.Lakey, Dennis E.Reidy, Amos Zeichner, and Adam S. Goodie. Examining the Relations Among Narcissism, Impulsivity, and Self-Defeating Behaviors[J]. Journal of Personality, 2009, 77(3):761-94.
- [53]Moore DA, Healy PJ. The Trouble with Overconfidence. Psychological Review. 2008, 115(2):502-517.
- [54]Nihat Aktas, Panayiotis C. Andreou, Isabella Karasamani, Dennis Philip. CEO Duality, Agency Costs, and Internal Capital Allocation Efficiency[J]. British Journal of Management, 2019, 30(2):473-793.
- [55]Park J-H, Kim C, Chang YK, Lee D-H, Sung Y-D.CEO Hubris and Firm Performance: Exploring the Moderating Roles of CEO Power and Board Vigilance[J].Journal of business ethics, 2018, 147(4):919-923.
- [56]Patel, P. C., & Cooper, D. The Harder They Fall, the Faster They Rise: Approach and Avoidance Focus in Narcissistic CEOs[J].Strategic Management Journal, 2014, 35(10), 1528-1540.
- [57]Rijsenbilt A, Commandeur H. Narcissus Enters the Courtroom: CEO Narcissism and Fraud[J]. Journal of Business Ethics, 2013, 117(2):413-429.

- [58]Roll R. The Hubris Hypothesis of Corporate Takeovers[J].Journal of Business, 1986, 59(2):197-216.
- [59]Rosenthal, S.A. & Pittinsky, T.L.Narcissistic leadership[J]. Leadership Quarterly, 2006, 17(6):617-633.
- [60]Soojin Yim. The acquisitiveness of youth: CEO age and acquisition behavior[J].Journal of Financial Economics, 2013, 108(1):250-273.
- [61]Teng Zhang, Sanjiv Sabherwal, Narayanan Jayaraman, Stephen P. Ferris. The Young and the Restless: A Study of Age and Acquisition Propensity of CEOs of UK Firms[J].Journal of Business Finance & Accounting, 2016, 43(9-10):1385-1419.
- [62]William J.Wales, Pankaj C.Patel, G.T. Lumpkin.In Pursuit of Greatness: CEO Narcissism, Entrepreneurial Orientation, and Firm Performance Variance[J].Journal of Management Studies, 2013, 50(6):1041-1069.
- [63]Ye Wang, Sirui Yin. CEO educational background and acquisition targets selection[J].Journal of Corporate Finance, 2018, 52(10): 238-259.

4.学位论文 (D)

- [64]李芸达. 产权制度、投资—现金流敏感性与投资效率[D].南京大学, 2011.
- [65]王科军. 格力电器多元化并购的绩效分析[D].兰州大学, 2018.
- [66]王晓娜. 管理层持股、内部控制质量与非效率投资[D].首都经济贸易大学, 2018.
- [67]于洪鉴. CEO 自恋与企业投资异化行为研究[D].东北财经大学, 2017.
- [68]张筱彦. CEO 自恋、产权性质与企业盈余管理[D].东北财经大学, 2017.
- [69]章文凝. CEO 行业经验对并购方并购绩效的影响[D].浙江大学, 2015.

后 记

首先，我要感谢我的导师谢诗蕾老师。谢诗蕾老师在我整个研究生期间都给予了我很多指导和帮助，不仅仅对我的毕业论文进行了指导，更多的是向我传授研究方法，培养我的学术研究思路。谢诗蕾老师经常给我们开设讲座，引领我们了解学科最前沿的研究。从谢诗蕾老师的身上我看到了做人勤勤恳恳、做学问严谨与精炼、工作兢兢业业的品质，深深感染了我，我会努力向老师学习。

再者，我要感谢我的朋友们。毕业之际，大家都很忙，但是仍然牺牲自己的时间在我需要帮助的时候给予我帮助，特别在论文写作的后期，我的朋友们替我分担了很多琐碎的工作，感谢你们一直的陪伴和帮助。

最后，我要感谢我的家人们。我的父母不仅给予了我物质上的支持，更给予了我精神上的鼓励，在我遇到挫折时，鼓励我迎难而上，让我重拾信心。

虽然研究生学习生涯即将结束，但拼搏之路没有终点。我将以一名浙江工商大学会计硕士的身份严格要求自己，将工商人的精神在今后的工作和生活中发扬光大。

独创性声明和论文使用授权说明

独创性声明

本人声明所呈交的学位论文是本人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果，也不包含本人为获得浙江工商大学或其它教育机构的学位或证书而使用过的材料。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示谢意。

学位论文作者签名：陈舒

导师签名：谢诗春

签字日期：2019年12月20日

签字日期：2019年12月17日

关于论文使用授权的说明

本学位论文作者完全了解浙江工商大学有关保留、使用学位论文的规定：浙江工商大学有权保留并向国家有关部门或机构送交论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以将学位论文的全部或部分内容编入有关数据库进行检索，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文，并且本人电子文档的内容和纸质论文的内容相一致。

保密的学位论文在解密后也遵守此规定。

学位论文作者签名：陈舒

导师签名：谢诗春

签字日期：2019年12月20日

签字日期：2019年12月17日