

大客户兼供应商如何影响企业多元化经营?

李奕蓉^{1,2}, 余怒涛¹, 杨张萌¹

(1. 云南财经大学 会计学院, 云南 昆明 650221; 2. 曲靖师范学院 管理学院, 云南 曲靖 655011)

[摘要] 供应链是企业赖以生存的经营环境, 深刻影响着企业的资源获取能力, 进而导致企业战略决策存在显著差异。以2009—2023年我国A股非金融类上市公司为研究对象, 从“资源支持”和“资源约束”双重视角探究大客户兼供应商对企业多元化经营的影响。研究发现, 大客户兼供应商会显著抑制企业多元化经营, 即呈现“资源约束”效应, 主要作用机制是资源锁定、加剧融资约束; 进一步分析结果表明, 大客户兼供应商主要抑制了企业非相关多元化经营程度, 这一抑制作用在冗余资源较少时更为显著, 且会随着大客户兼供应商的关系持续性增强而愈发强烈; 经济后果检验发现, 降低企业多元化经营程度能实现企业价值增长、提升供应链韧性。研究结论不仅可以为企业根据自身资源获取能力选择适配的经营战略提供借鉴经验, 还为企业更好地应对供应链风险提供了新的思路。

[关键词] 大客户兼供应商; 企业多元化经营; 资源锁定; 融资约束; 企业价值; 供应链韧性

[中图分类号] F274 **[文献标志码]** A **[文章编号]** 1004-4833(2026)03-0088-10

一、引言

在国际贸易摩擦不断及“逆全球化”背景下, 企业竞争局势已从个体竞争演变为供应链体系的整体竞争, 产业头部企业凭借自身优势以及出于规避环境不确定性带来的供应链风险动机, 逐渐向供应链上下游扩张、整合, 重塑供应链格局, 从而引发供应链供需关系由传统的“单向”向新型的“双向”转变, 即大客户兼供应商“两位一体”的情形逐渐凸显。同时, 这一现象也引起了监管部门和投资者的广泛关注, 例如博苑股份(301617)在IPO过程中因存在大量大客户兼供应商的情况而遭到深交所的连环拷问; 紫晶存储(688086)因大客户与供应商身份重叠而引发投资者质疑, 进而导致股票价格剧烈波动。然而, 这一新型供应链关系对于企业经营决策的影响效应, 学术界还未给予足够的关注, 仅有少量文献从融资约束^[1]、现金持有^[2]、创新效率^[3]及专业化分工^[4]等企业微观行为视角讨论了大客户兼供应商带来的经济后果, 却忽视了引导企业整体发展的战略选择问题。事实上, 企业战略选择不仅关乎企业自身竞争优势的构建, 还是推动产业链供应链转型升级的重要途径。

多元化经营作为企业发展范围经济的主要手段, 是企业战略选择中不可或缺的议题。资源基础观认为, 多元化战略的实施取决于企业的资源禀赋与外部环境, 企业从外界获取的资源越多, 战略选择的范围就越广^[5]。供应链作为企业赖以生存的外部经营环境, 深刻影响着企业的资源获取^[6], 从而对企业的多元化经营产生影响。然而, 已有研究主要着眼于政策不确定性、气候风险及经济波动等宏观环境^[7-9]和政治关联、董事网络资源、管理层特质、家族企业特征以及股票流动性等企业内部资源和治理特征^[10-15]对企业多元化经营的影响, 鲜有研究聚焦供应链关系。随着大客户兼供应商这种新型供应链关系的出现, 企业的资源禀赋和外部环境都已悄然改变, 这会如何影响企业的多元化经营值得深入探究。理论上, 可能存在两种情况: 一方面, 长期合作的大客户兼供应商关系有助于双方通过信息、资源共享和协同规划共同应对市场波动或突发事件, 有效促进供应链协作运营, 并且这种身份重叠带来的关系稳固性有助于形成战略联盟来推动联合投资(如研发、生产), 从而助力企业实现多元化扩张, 表现为“资源支持效应”; 另一方面, 大客户兼供应商所带来的供销活动重叠对内可能会导致企业过度依赖单一或少数大客户, 被迫响应大客户的复杂需求(如定制化服务、高时效性交付)而投入更多管理资源, 对外可能会加大信息不对称程度, 阻塞企业资源获取路径, 导致企业陷入资源匮乏困境^[1,16], 不利于多元

[收稿日期] 2025-02-10

[基金项目] 国家自然科学基金项目(72262034; 72572147); 云南省社科联曲靖师范学院联合专项(LHZX2025067)

[作者简介] 李奕蓉(1989—), 女, 云南曲靖人, 云南财经大学会计学院博士研究生, 曲靖师范学院管理学院讲师, 从事公司治理与财务研究; 余怒涛(1975—), 男, 新疆昭苏人, 云南财经大学会计学院教授、博士生导师, 从事公司治理与公司财务研究; 杨张萌(1997—), 女, 云南楚雄人, 云南财经大学会计学院博士研究生, 从事公司治理与财务研究, 通信作者, E-mail: yzhmengmeng@163.com。

化经营的开展,表现为“资源约束效应”。

基于此,本文切入大客户兼供应商这一独特视角,探究这一特殊供应链关系如何影响企业多元化经营。本文的主要贡献在于:第一,区别于已有大量文献仅从客户或供应商单边视角考察供应链关系对企业的影响^[17-19],以及少量研究基于企业微观行为探究大客户兼供应商双重身份的经济效应^[1-4],本文基于企业整体发展的战略选择视角,深入剖析大客户兼供应商双重身份对企业多元化经营的影响效应及作用机制,不仅拓展了供应链关系的研究边界,而且丰富了大客户兼供应商的经济后果研究。第二,现有研究主要聚焦外部宏观环境^[7-9;20-21]、企业内部资源和治理特征^[10-15]对企业多元化经营的影响,鲜有研究基于供应链情景进行深入探讨。本文基于资源基础理论,从大客户和供应商“两位一体”这一独特视角切入,发现大客户兼供应商这一特殊供应链关系在一定程度上可以抑制企业的盲目多元化冲动,进一步提升企业价值和供应链韧性,不仅为“多元化折价”提供了增量证据,还拓展了企业多元化经营影响因素的研究。第三,本文尝试厘清双向供应链关系抑制企业多元化经营的作用机制,为缓解企业过度依赖单一且集中的合作伙伴提供了有益启示。研究结果表明,大客户与供应商的身份重合会诱发过度依赖且不平等的供应链关系,导致企业资源被锁定,从而限制了经营灵活性。因此,企业应健全供应链管理体系,防范供应链风险的同时有效发挥供应链的协同效应,进而助推我国产业链供应链现代化进程。

二、理论分析与假设提出

(一)资源支持观

大客户兼供应商可能通过信息、资源共享促进企业多元化经营。资源依赖理论认为,企业多元化发展离不开合作伙伴的信息共享与资源支持^[22],客户和供应商作为企业重要的合作伙伴,其“两位一体”有助于实现供应链协同效应,从供销两端为企业多元化发展提供丰富多样的信息和资源支持。具体来说,大客户兼供应商的存在往往是交易双方长期稳定合作的结果,这有利于链上企业形成供应链战略联盟,促进资源、信息与技术等生产要素的共享与协同^[19]。比如,在市场开拓方面,越处于下游的客户越接近终端消费市场,对市场需求的把握也越准确^[23],因而客户掌握着市场上最新动态的消费需求资源,大客户和供应商“两位一体”的紧密供应链关系有利于缓解供应链信息梗阻,便于企业进行新产品开发和新市场开拓,为开展多元化经营助力;在原料供应方面,原料是产品生产的底层资源,大客户和供应商“两位一体”的紧密供应链关系有利于原料资源沿着供应链高效流转,以满足企业多元化发展所需的各种耗材,保证多元化生产的有序开展。

大客户兼供应商可能通过增强企业关系资源来促进其多元化经营。根据社会资本理论,企业与供应链合作伙伴在长期合作交互中形成的信任、默契及合作机制是企业的一项无形资产——关系资源,良好的关系资源能增强企业多元化进程中的资源缓冲能力。具体来说,与仅是大客户或供应商的单边交易关系相比,大客户兼供应商这种双边关系所带来的利益捆绑更深、供应链关系更稳固,这种深厚的关系资源有利于促进双方在产品开发、市场开拓等方面进行联合投资^[19],不仅能降低企业多元化过程中的投入成本,还能促使交易双方形成“风险共担、利益共享”的利益共同体,打破企业在多元化进程中“单打独斗”的局面,共同应对市场波动或突发事件,这种稳定性降低了企业因供应链中断导致的资金链断裂风险,增强了企业的资源韧性,促使企业“敢于”多元化发展。此外,大客户兼供应商所折射出的稳定信任的供应链关系对于企业而言具有“坚实后盾”的作用^[24]。良好的供应链关系不仅能保障企业收益的稳定性^[25],还能打消企业关键供应链资源流失的顾虑,使其有足够的精力投入到多元化经营中。

(二)资源约束观

一方面,大客户兼供应商可能通过资源锁定抑制企业多元化经营。首先,大客户与供应商都是企业重要的关系型资源^[26],从供销视角来看,供应商掌控着企业生产所必需的原材料,大客户又是企业进行产品销售的重要渠道,当供应商和大客户“两位一体”时,容易形成大客户兼供应商主导的路径依赖,使得企业不得不更依赖这一特殊的供应链关系,以确保自身的生产经营有序进行,而企业越是过度依赖单一或少数供应链成员,越倾向于迎合该类交易对象的需求,将企业大部分资源都集中于与其的交易当中,导致企业面临高昂的转换成本。然而,资源基础理论认为,企业是有限资源的集合体,不同性质资源的投入呈现“此消彼长”的态势^[5]。当企业将大量的资源投入这一特殊供应链关系中时,可能会无暇顾及新产品的开发和新市场的开拓,从而桎梏企业多元化发展。其次,供应链依赖关系的形成不仅会增加企业的转换成本,还会引致企业议价能力的急剧下降^[1],大客

户兼供应商会凭借其供应链强势地位要求企业加大关系专用性资产投资^[17],而关系专用性资产具有排他性、不可逆的特征^[27],其作用的发挥依托于特定的产品或行业,一旦企业进行多元化经营,就会带来关系专用性资产的迅速贬值。同时,过度依赖还要求企业投入更多管理资源,不符合范围经济通过扩大经营范围来拉低单位成本的要求,企业资源只能被牢牢“锁定”在与大客户兼供应商这种特定的供应链关系中。

另一方面,大客户兼供应商可能通过加剧企业融资约束抑制其多元化经营。首先,在理论上,大客户兼供应商会使得企业的购销活动存在较大程度的重叠,为企业进行关联交易和利益输送等机会主义行为提供了操纵空间^[1,16]。在实践中,诸多典型案例也表明,大客户兼供应商会使得企业独立经营能力存疑,不仅暗藏关联交易风险,还加剧了企业股价崩盘风险,这在一定程度上降低了企业财务信息质量,加剧了企业与债权人之间的信息不对称,进而降低债权人的借款意愿^[28]。其次,大客户兼供应商会降低供应链韧性,将企业置于财务困境和市值受损的双重风险之中^[16]。从剩余价值索取权不对称角度来看,债权人借款的收益和成本往往是不对称的,当债权人察觉到企业的大客户兼供应商这一“不寻常”供应链关系可能潜藏风险时,基于“自我保险”和“风险补偿”的考量会收紧信贷额度或提高信贷定价^[1],导致企业无法获得多元化经营所需资金。此外,大客户对于企业而言是稀缺资源^[18],并且中国当前处于买方市场,企业为了维护稳定的客户关系可能会牺牲部分自身利益。当大客户和供应商“两位一体”时,本就处于劣势地位的企业会因双边依赖关系的形成而引发自身议价能力的急剧下降,迫使企业须付出额外的努力来维持现有的供应链关系^[16],例如降低产品价格、提供更多商业信用供给的同时减少商业信用获取,抑或是加大关系专用性资产投资^[29-30],这些举措都会加剧企业资金紧张的局面,导致企业多元化发展的资金需求得不到满足,进而抑制企业多元化经营^[9]。

综上所述,本文提出以下两个竞争性假设:

H1a:在“资源支持观”下,大客户兼供应商会显著促进企业多元化经营。

H1b:在“资源约束观”下,大客户兼供应商会显著抑制企业多元化经营。

三、研究设计

(一) 样本选择与数据来源

考虑到 2008 年国际金融危机、我国政府推出的“四万亿投资计划”对企业正常生产经营产生的影响,以及在 2009 年以前我国上市公司关于客户和供应商的相关信息存在披露较少且数据不全的情况,本文以 2009—2023 年我国 A 股上市公司为研究对象,所有数据均来源于国泰安数据库(CSMAR)。同时,本文对相关研究样本进行如下处理:(1)剔除未披露前五大客户和前五大供应商具体名称的样本;(2)剔除 ST 类公司样本;(3)剔除金融行业的公司样本;(4)剔除相关变量数据缺失以及存在异常值的样本。最终,本文得到 5310 个观测值。另外,为了排除极端值对研究结论的影响,本文对所有连续变量进行了上下 1% 的 Winsorize 处理。

(二) 变量选择与定义

1. 被解释变量:企业多元化经营

参考杨兴全等^[31]、罗进辉等^[14]、沈璐和向锐^[32]的研究,本文采用收入熵指数、收入赫芬达尔指数来衡量企业多元化经营程度,分别记为 Div_entro 、 Div_hhi ,其中, Div_entro 越大,表明企业多元化程度越高,而 Div_hhi 越大,表明企业多元化程度越低。具体计算公式如下:

$$Div_entro = \sum P_i \times \ln(1/P_i) \quad (1)$$

$$Div_hhi = \sum P_i^2 \quad (2)$$

其中, P_i 为企业的第 i 类营业收入占总营业收入的比例。

2. 解释变量:大客户兼供应商

本文参考郭春^[1]、郭春和罗劲博^[16]的研究,采用企业前五大客户中同时又是企业前五大供应商的个数来衡量大客户兼供应商的情况,记为 Cus_Sup 。

3. 控制变量

参考杨兴全等^[31]、罗进辉等^[14]、沈璐和向锐^[32]、张梓瑶等^[33]的研究,本文控制了一系列可能影响企业多元化经营的变量。此外,本文还控制了行业固定效应和年度固定效应。具体变量定义见表 1。

(三)模型设定

为了检验大客户兼供应商与企业多元化经营之间的关系,本文构建如下回归模型:

$$Div_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 Cus_Sup_{it} + \sum \alpha_n Controls_{it} + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{it} \quad (3)$$

其中,Div 为企业多元化经营的代理变量 Div_entro 和 Div_hhi, Cus_Sup 表示大客户兼供应商的数量,Controls 表示控制变量。

四、实证检验及分析

(一)描述性统计

表2 为变量的描述性统计结果,Div_entro 的最大值为 1.577,最小值为 0,标准差为 0.438;Div_hhi 的最大值为 1,最小值为 0.241,标准差为 0.243,表明样本企业之间的多元化经营程度存在较大差异。Cus_Sup 的最小值为 0,最大值为 5,均值为 0.135,表明样本企业中大客户兼供应商的个数平均为 0.135。各个变量的 VIF 最大值为 2.62,小于 3 且远小于 10,表明变量之间不存在严重的多重共线性问题。其余变量的描述性统计结果与已有研究基本一致,此处不再赘述。

(二)单变量检验

表3 为大客户兼供应商与企业多元化经营的单变量检验结果。不存在大客户兼供应商组中 Div_entro 的均值和中位数都大于存在大客户兼供应商组,并且 T 检验和 Z 检验结果都在 10% 的水平上显著;Div_hhi 的单变量检验虽然不显著,但存在大客户兼供应商组中 Div_hhi 的均值和中位数都大于不存在大客户兼供应商组。以上结果都初步验证了假设 H1b。

(三)基准回归

表4 为大客户兼供应商对企业多元化经营的回归结果。列(1)和列(2)中未加入任何控制变量,Cus_Sup 的回归系数均显著;列(3)和列(4)中未控制年度和行业效应,Cus_Sup 的回归系数均在 1% 的水平上显著;列(5)和列(6)中加入所有控制变量后,Cus_Sup 的回归系数分别在 1% 的水平上显著为 -0.052 和 0.026。以上结果表明大客户兼供应商能显著抑制企业多元化经营,证实了假设 H1b。

(四)稳健性检验

1. 改变样本规模

第一,石油、金属、电力、煤炭等特殊行业受到国家的扶持及保护较多,会基于资源优势倾向于开展多元化经

表1 变量定义

变量类型	变量名称	变量符号	变量定义
被解释变量	企业多元化经营	Div_entro	收入熵指数
		Div_hhi	收入赫芬达尔指数
解释变量	大客户兼供应商	Cus_Sup	见前文所述
控制变量	企业规模	Size	总资产的自然对数
	企业年龄	Age	企业成立年数加 1 取自然对数
	资产负债率	Lev	总负债除以总资产
	盈利能力	Roa	净利率除以总资产平均余额
	经营现金流	Cf	经营活动产生的现金净额除以总资产
	成长性	Growth	主营业务收入增长率
	董事会规模	Board	董事人数的自然对数
	独立董事占比	Indep	独立董事人数占董事人数的比例
	产权性质	Soe	国有企业取值为 1,否则为 0
	固定资产占比	Fasset	固定资产占总资产的比例
	两职合一	Dual	董事长兼任 CEO 取值为 1,否则为 0
行业竞争程度	HHI	赫芬达尔指数	
行业净利润增长率	Ind_np	行业净利润增长率的年度中位数	

表2 描述性统计结果

变量	N	Mean	SD	Min	P25	Median	P75	Max
Div_entro	5310	0.378	0.438	0.000	0.000	0.189	0.687	1.577
Div_hhi	5310	0.789	0.243	0.241	0.564	0.916	1.000	1.000
Cus_Sup	5310	0.135	0.485	0.000	0.000	0.000	0.000	5.000
Size	5310	22.201	1.316	19.886	21.220	22.000	22.993	26.071
Age	5310	2.909	0.344	1.792	2.708	2.944	3.135	3.555
Lev	5310	0.404	0.203	0.045	0.237	0.394	0.557	0.858
Roa	5310	0.046	0.039	-0.045	0.020	0.039	0.065	0.188
Cf	5310	0.050	0.065	-0.134	0.012	0.049	0.087	0.232
Growth	5310	0.291	0.670	-0.632	-0.039	0.119	0.391	3.959
Board	5310	2.142	0.195	1.609	1.946	2.197	2.197	2.708
Indep	5310	37.122	5.005	33.330	33.330	33.330	42.860	57.140
Soe	5310	0.413	0.492	0.000	0.000	0.000	1.000	1.000
Fasset	5310	0.223	0.174	0.003	0.084	0.181	0.324	0.707
Dual	5310	0.244	0.430	0.000	0.000	0.000	0.000	1.000
HHI	5310	0.140	0.144	0.015	0.060	0.089	0.167	0.884
Ind_np	5310	-0.051	0.369	-0.877	-0.216	-0.122	0.038	1.311

表3 单变量检验

变量	按是否存在大客户兼供应商分组				T test	Wilcoxon Z
	均值		中位数			
	不存在	存在	不存在	存在		
Div_entro	0.382	0.343	0.194	0.132	1.951 *	1.785 *
Div_hhi	0.788	0.804	0.912	0.945	-1.426	-1.558

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著。

营,抑或是基于资源保护而聚焦主业经营^[34]。因此,为了排除特殊行业对研究结论的干扰,本文参考沈璐和向锐^[32]的研究,删除了采掘业、石油加工及炼焦业、黑色金属冶炼及压延加工业、有色金属冶炼及压延加工业、电力、煤气及水的生产和供应业的样本。第二,新冠疫情期间因日常运营受阻,企业不得不大幅度削减经营规模来维持资金链低速运转。因此,为了排除新冠疫情对研究结论的干扰,本文删除了 2020 年、2021 年的样本。在改变样本规模之后,回归结果仍与前文一致。

2. 改变回归模型

由表 2 的描述性统计结果可知, *Div_entro* 的所有取值均不小于零并且存在一定数量的零值,符合 Tobit 模型的使用条件。因此,本文参考杨兴全等^[31]的研究,采用 Tobit 模型对 *Div_entro* 进行回归,结果仍与前文一致。

3. 改变变量衡量方式

第一,改变被解释变量衡量方式。本文参考杨兴全等^[31]的研究,设置是否进行多元化经营的虚拟变量,当企业主营业务收入涉及的行业数量大于 1 时, *Div_dum* 取值为 1, 否则取值为 0; 采用企业主营业务收入涉及的行业数量来衡量企业多元化经营程度, 记为 *Div_n*。第二,改变解释变量衡量方式。本文参考郭春^[1]、郭春和罗劲博^[16]的研究,设置是否存在大客户兼供应商的虚拟变量,若存在, *Cus_Sup1* 取值为 1, 否则取值为 0; 采用前五大客户中同时又是前五大供应商的个数除以 5 来衡量大客户兼供应商情况, 记为 *Cus_Sup2*。将上述变量分别代入模型(3)中重新进行回归,结果仍与前文一致。

4. 样本自选择问题

由于我国上市公司的年报只披露前五大客户或前五大供应商,并且前五大客户或供应商的名称、交易额等具体信息属于自愿性信息披露内容,而未明确披露供应商和客户名称的企业未被纳入本文研究样本中,这可能会导致样本自选择问题。因此,本文参考宫晓云等^[35]的研究,运用 Heckman 两阶段模型进行回归,在第一阶段回归中,除了模型(3)中的所有控制

表 4 基准回归结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(6)
	<i>Div_entro</i>	<i>Div_hhi</i>	<i>Div_entro</i>	<i>Div_hhi</i>	<i>Div_entro</i>	<i>Div_hhi</i>
<i>Cus_Sup</i>	-0.032 *** (-2.936)	0.015 ** (2.361)	-0.063 *** (-5.573)	0.031 *** (4.697)	-0.052 *** (-4.577)	0.026 *** (3.954)
Constant	0.383 *** (6.098)	0.787 *** (7.058)	-0.611 *** (-3.704)	1.299 *** (14.121)	-0.278 (-1.369)	1.098 *** (9.519)
Controls	NO	NO	YES	YES	YES	YES
Year	NO	NO	NO	NO	YES	YES
Industry	NO	NO	NO	NO	YES	YES
N	5310	5310	5310	5310	5310	5310
Adj. R ²	0.001	0.001	0.045	0.039	0.094	0.086

注:***、**、* 分别表示在 1%、5%、10% 水平上显著,括号内为 *t* 值。下同。

控制变量外,还增加了账市比(*BM*)、可持续增长率(*SGR*)、总资产周转率(*ATR*)作为是否存在大客户兼供应商的影响因素,进行 Probit 回归,计算出逆米尔斯比率(*Imr*);在第二阶段中,将第一阶段估计得到的逆米尔斯比率(*Imr*)作为控制变量代入模型(3)中进行回归,结果与前文一致。另外,本文参考沈璐和向锐^[32]、郭春和罗劲博^[16]的研究,以是否存在大客户兼供应商作为分组变量、所有控制变量作为匹配协变量进行倾向得分匹配(1 对 1 不放回近邻匹配)和熵平衡匹配,再代入模型(3)中进行回归,回归结果与前文一致。

5. 互为因果问题

(1)两阶段最小二乘法(2SLS)。虽然本文已经证实大客户兼供应商能显著抑制企业多元化经营,但在是否建立供应链关系的情景中,各方风险情况也会被纳入考量范围,而多元化经营可能会增加企业的经营风险、财务风险、股价崩盘风险^[9,36],这在一定程度上强化了企业的整体风险,使得潜在客户、供应商出于供应链风险传染的担忧而不愿与其建立供应链关系,进而降低了大客户兼供应商这种特殊供应链关系形成的概率。因此,大客户兼供应商与企业多元化经营可能存在互为因果问题。为了排除该问题对研究结论的干扰,本文参考郭春^[1]的研究,采用两阶段最小二乘法(2SLS)进行回归,选择企业同年度位于同一省份且同一行业存在大客户兼供应商的企业数量(*IV*)作为工具变量,原因在于:同群效应理论认为,企业的行为决策会受到同地区和同行业企业的影响^[1],但同地区且同行业其他企业的大客户兼供应商并不会对本企业的多元化经营产生直接影响。同时,该工具变量也通过了不可识别检验(Kleibergen-Paap rk LM 统计量为 275.357,并且 P 值小于 0.1)和弱工具变量检验(Cragg-Donald Wald F 统计量为 638.604,远大于 10)。回归结果显示,*IV* 的系数显著为正,说明工具变量选取有效,且 *Cus_Sup* 的系数与前文一致。

(2)双重差分法(DID)。本文参考郭春和罗劲博^[16]的研究,采用双重差分法进一步缓解互为因果的内生性问题。首先,设置时间虚拟变量 *Post*,定义企业首次拥有大客户兼供应商的当年及以后年份赋值为 1, 否则为 0;

其次,构造控制组和对照组的虚拟变量 $Treat$,企业拥有大客户兼供应商赋值为 1,否则为 0;最后,将交乘项 $Post \times Treat$ 代入模型(3)中替换解释变量进行检验。回归结果显示, $Post \times Treat$ 的系数在 1%的水平上显著,表明本文研究结论是稳健的。

6. 安慰剂检验

为了排除遗漏变量对研究结论的干扰,本文参考祝丹枫等^[37]的研究,采用安慰剂检验方法对 Cus_Sup 随机赋值 1000 次, Cus_Sup 回归系数的 t 值频数分布直方图显示,无论是 Div_entro 还是 Div_hhi 作为被解释变量, t 值大多分布在 $[-1.5, 1.5]$ 的区间内,难以达到最低的显著性水平,排除了遗漏变量对本文研究结论的干扰。

以上稳健性检验结果未列示,留存备索。

五、机制检验

基于前文理论分析,本文从资源锁定效应和融资约束效应来验证大客户兼供应商对企业多元化经营的作用渠道。首先,从两个方面来衡量资源锁定效应:第一,本文参考胡志颖等^[38]的研究,采用前五大客户销售比例和前五大供应商采购比例之和衡量关系专用性投资,记为 RSI ,该值越大,表明关系专用性投资越高,资源锁定越多;第二,本文参考宫晓云等^[35]的研究,采用勒纳指数(营业收入与营业成本、销售费用、管理费用的差额再除以营业收入)衡量企业的转换成本,勒纳指数越小,说明企业的市场势力越低,更换合作伙伴越难,面临的转换成本越高,资源锁定效应也就越强,同时,为了方便理解,我们将勒纳指数取相反数,即该值越大,企业的转换成本越高,记为 SC 。其次,从两个方面来衡量融资约束效应:第一,本文参考王浩然和雷玲^[9]的研究,采用短期借款和长期借款之和与总负债的比值衡量企业外部信贷可得性,记为 FIN ,该值越小,表明企业外部融资条件越差;第二,本文参考袁蓉丽等^[21]的研究,采用 WW 指数衡量企业融资约束程度,记为 FC ,该值越大,表明企业融资约束程度越高。具体来讲,本文利用前文模型(3)和如下模型(4)进行机制检验。

$$MV_{it} = \beta_0 + \beta_1 Cus_Sup_{it} + \sum \beta_n Controls + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{it} \quad (4)$$

其中, MV 为中介变量,分别代表关系专用性投资(RSI)、转换成本(SC)、信贷可得性(FIN)以及融资约束程度(FC)。

模型(4)的回归结果如表 5 所示, Cus_Sup 的回归系数均显著且方向符合预期,结合表 4 的回归结果,发现大客户兼供应商能够通过资源锁定、加剧融资约束抑制企业多元化经营。

表 5 机制检验

变量	资源锁定效应		融资约束效应	
	(1) RSI	(2) SC	(3) FIN	(4) FC
Cus_Sup	0.087 *** (8.924)	0.008 *** (3.428)	-0.011 ** (-2.140)	0.002 ** (2.094)
$Constant$	2.226 *** (14.283)	0.049 (0.697)	-0.040 (-0.440)	0.082 *** (3.820)
$Controls$	YES	YES	YES	YES
$Year/Industry$	YES	YES	YES	YES
N	4207	5195	5310	4823
$Adj. R^2$	0.263	0.420	0.380	0.665

六、进一步分析

(一) 多元化经营类型

根据资源基础观,企业多元化经营的本质是资源的新配置,因而资源禀赋是企业开展多元化经营的基础^[5],并且企业多元化经营的类型不同,对资源重新配置的要求也不同。与相关多元化经营相比,非相关多元化经营涉及众多不同行业,需要耗费更多的资源,而大客户兼供应商所带来的融资约束问题可能会使得企业因财力资源匮乏而降低非相关多元化经营程度^[33]。此外,非相关多元化业务与企业原有业务在生产技术、销售市场等方面的相似度较低,意味着企业需要大幅度改良现有设备或重新购置新设备、开拓新销售市场等才能开展非相关多元化经营,而大客户兼供应商所带来的关系专用性资产具有套牢效应,会限制企业开展非相关业务^[37]。

为了验证上述猜想,本文参考张梓瑶等^[33]的研究,根据企业经营业务是否存在关联关系分为相关业务和非相关业务两类,分别计算收入熵指数、收入赫芬达尔指数来衡量企业相关多元化经营程度和非相关多元化经营程度,记为 Div_entro_rela 、 Div_hhi_rela 、 Div_entro_unrela 、 Div_hhi_unrela ,并代入模型(3)中进行回归。具体回归结果如表 6 所示, Cus_Sup 的回归系数仅在非相关多元化经营样本组中显著,说明与相关多元化经营相比,大客户兼供应商对非相关多元化经营的抑制作用更强。

(二) 大客户兼供应商关系的持续性

当供应商同时又是大客户时, 供应商这种双重身份会弱化企业原本作为客户的优势地位, 并且大客户兼供应商的情况常常出现在企业委托加工或代工生产业务中, 代工方的身份使得企业处于业务合作的劣势地位, 迫使企业加大对关系专用性资产的投资^[17]。因此, 大客户兼供应商关系的持续性意味着企业关系专用性资产投资的持续性, 导致企业可调配的资源因关系专用性资产的排他性、耗钱性而被持续套牢, 限制企业拓展其他业务^[37]。此外, 企业与外部投资者之间的信息不对称是企业融资约束问题的重要成因^[39], 而大客户兼供应商关系的持续性会不断加剧企业与外部投资者之间的信息不对称, 导致企业融资约束问题持续恶化^[1], 降低企业开展多元化经营的经济可行性^[21]。

为了验证上述猜想, 本文参考张勇和殷健^[40]的研究, 采用企业当年大客户兼供应商与上一年和上两年相比重复出现的个数衡量大客户兼供应商关系的持续性, 分别记为 *Cus_Sup_sta1*、*Cus_Sup_sta2*, 并代入模型(3)中进行回归。回归结果如表 7 所示, *Cus_Sup_sta1*、*Cus_Sup_sta2* 的系数均在 1% 的水平上显著, 并且相较于两年的关系持续性, 三年的关系持续性对企业多元化经营的抑制作用更强, 说明大客户兼供应商对企业多元化经营的抑制作用会随着大客户兼供应商关系的持续而增强。

(三) 冗余资源类型

根据资源依赖理论, 企业的生存和发展依赖于资源的获取和消耗, 企业的资源越多, 意味着其战略选择的范围越广^[22], 因此, 充分利用自身冗余资源是企业进行多元化经营的主要原因之一^[34]。企业冗余资源按流动性和灵活性可分为非沉淀性和沉淀性两类, 非沉淀性冗余资源具有较高的流动性和灵活性, 使得企业在大客户兼供应商带来的融资约束困境下仍有多余财力资源进行多元化经营; 而沉淀性冗余资源的流动性和灵活性都较低, 并且已内嵌于企业的主营业务, 将其转换为其他业务所用需要一定的时间和另外的资源, 由此会制约其在其他业务中的适用性^[41-42], 对大客户兼供应商情景下的资源缓释效应可能不太明显, 不利于企业开展大范围的多元化经营。

为了验证上述猜想, 本文参考李晓翔和刘春林^[42]的研究, 采用速动比率衡量非沉淀性冗余资源, 采用管理费用占营业收入的比例衡量沉淀性冗余资源。在此基础上, 本文根据年度-行业中位数将样本划分为资源多和资源寡两组, 分别代入模型(3)中进行回归, 并进行组间系数差异检验。回归结果如表 8 所示, 列(1)至列(4)中, *Cus_Sup* 的回归系数仅在非沉淀性冗余资源少的样本组中显著, 并且通过了组间系数差异检验; 列(5)至列(8)中, 虽然 *Cus_Sup* 的回归系数在沉淀性冗余资源少的样本组中更显著, 但并未通过组间系数差异检验。以上结果说明在冗余资源少的情况下, 大客户兼供应商对企业多元化经营的抑制作用更强, 且与沉淀性冗余资源相比, 这种抑制效应在非沉淀性冗余资源少的情况下更明显。

七、经济后果检验

(一) 企业价值增长

“聚焦主责主业”是增强企业核心竞争力的重要途径, 也是实现企业高效价值增长的内生动力。“多元化折价”观认为, 虽然多元化经营能通过市场扩张获得范围经济^[43], 但在企业资源禀赋既定的情况下会分散企业的人力、物力、财力, 进而可能导致企业因缺乏充沛的调配资源而失去在原有核心产品市场中的竞争优势地位。另外, 随着企业多元化经营范围的扩大, 企业的组织结构和管理链条也日益繁杂, 导致企业内外部信息不对称加剧,

表 6 多元化经营类型的检验结果

变量	相关多元化经营		非相关多元化经营	
	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Div_entro_rela</i>	<i>Div_hhi_rela</i>	<i>Div_entro_unrela</i>	<i>Div_hhi_unrela</i>
<i>Cus_Sup</i>	-0.002 (-0.748)	0.001 (0.589)	-0.047*** (-4.562)	0.021*** (2.963)
<i>Constant</i>	0.144** (2.282)	0.233 (1.400)	-0.393** (-2.086)	0.777*** (4.680)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Year/Industry</i>	YES	YES	YES	YES
N	5310	5310	5310	5310
Adj. R ²	0.067	0.036	0.079	0.074

表 7 关系持续性的检验结果

变量	(1)	(2)	(3)	(4)
	<i>Div_entro</i>	<i>Div_hhi</i>	<i>Div_entro</i>	<i>Div_hhi</i>
	<i>Cus_Sup_sta1</i>	-0.078*** (-5.429)	0.041*** (4.870)	
<i>Cus_Sup_sta2</i>			-0.119*** (-6.057)	0.063*** (5.511)
<i>Constant</i>	-0.279 (-1.374)	1.100*** (9.555)	-0.285 (-1.403)	1.103*** (9.578)
<i>Controls</i>	YES	YES	YES	YES
<i>Year/Industry</i>	YES	YES	YES	YES
N	5310	5310	5310	5310
Adj. R ²	0.095	0.087	0.095	0.088

表8 冗余资源的检验结果

变量	非沉淀冗余资源				沉淀冗余资源			
	Div_entro		Div_hhi		Div_entro		Div_hhi	
	(1) 少	(2) 多	(3) 少	(4) 多	(5) 少	(6) 多	(7) 少	(8) 多
Cus_Sup	-0.073 *** (-5.364)	-0.003 (-0.124)	0.036 *** (4.522)	0.001 (0.017)	-0.052 *** (-3.597)	-0.050 *** (-2.690)	0.029 *** (3.057)	0.026 ** (2.416)
Constant	-0.378 (-1.327)	-0.037 (-0.119)	1.119 *** (6.965)	1.051 *** (5.845)	-0.290 (-1.059)	-0.499 (-1.634)	1.126 *** (7.276)	1.196 *** (6.866)
Controls	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
Year/Industry	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES	YES
组间系数差异检验	0.070 ***		-0.036 ***		0.002		-0.001	
N	2709	2601	2709	2601	2709	2601	2709	2601
Adj. R ²	0.095	0.131	0.091	0.123	0.110	0.124	0.102	0.118

容易滋生代理问题^[31]。各业务分部为了争取有限资源也倾向于夸大自身盈利前景,导致企业资源分配出现扭曲现象,这不仅会使得多元化业务组合违背最优资产组合原则,还放大了企业经营风险^[44]。在企业多元化经营程度降低后,企业可以将释放出来的资源集中投入核心业务,专注于现有产品的研发和纵向市场深耕,能有效提高企业的核心竞争优势,实现企业高效价值增长^[43]。因此,本文认为大客户兼供应商对企业多元化经营的抑制作用有助于提升自身核心竞争力,实现企业价值增长。

(二) 供应链韧性

供应链韧性是指供应链受到外部冲击后的抵抗能力和偏离原始运行轨迹后的回弹能力^[45]。供应链上下游企业联结越紧密,越能迅速协同调整现有资源配置来应对外部环境的变化,提升供应链韧性^[46]。然而,与专有化经营相比,多元化经营下的客户及供应商相对分散,大多呈现出“弱连接”状态,供应链关系紧密性较弱,不利于链上企业协同应对外部冲击来提升供应链韧性。此外,多元化经营也是企业管理层谋取私利的一种方式,可能伴随着在职消费、关联交易、盈余操纵等一系列机会主义行为^[47],不仅会消耗企业资源储备,还会降低企业对供应链风险的感知力,导致企业供应链风险应对能力不佳,难以“灾后重建”^[16]。因此,本文认为大客户兼供应商对企业多元化经营的抑制作用有利于提高供应链韧性。

为了验证上述猜想,首先,本文参考杨全胜和张记元^[43]的研究,采用托宾Q值衡量企业价值增长,记为TobinQ;其次,本文参考张树山和谷城^[46]的研究,从供应链抵抗力和供应链恢复力两个维度构建四个指标,采用基于熵权法得到的综合指标来衡量供应链韧性,记为Resil。由此,本文利用前文模型(3)和如下模型(5)进行检验。

$$ECV_{it+1} = \gamma_0 + \gamma_1 Div_{it} + \sum \gamma_n Controls + \sum Year + \sum Industry + \varepsilon_{it} \quad (5)$$

其中,ECV为经济后果变量,代表企业价值增长(TobinQ)、供应链韧性(Resil)。

模型(5)的回归结果如表9所示,Div_entro的系数均显著为负,Div_hhi的系数均显著为正,结合表4的回归结果,发现大客户兼供应商在抑制企业多元化经营之后,不仅能有效促使企业增强核心竞争力,实现价值增长,还有利于提高供应链韧性。

八、研究结论与启示

本文以2009—2023年我国A股非金融类上市公司为研究对象,探究大客户兼供应商对企业多元化经营的影响,发现大客户兼供应商能显著抑制企业多元化经营。机制检验结果表明,大客户兼供应商通过资源锁定、加剧融资约束抑制企业多元化经营。进一步

分析发现,与相关多元化经营相比,大客户兼供应商对非相关多元化经营的抑制作用更强;大客户兼供应商的关系持续性越久,对企业多元化经营的抑制作用越强;企业的冗余资源越少,尤其是非沉淀性冗余资源越少,大客

表9 经济后果检验

变量	TobinQ		Resil	
	(1)	(2)	(3)	(4)
Div_entro	-0.089 ** (-2.147)		-0.048 *** (-5.914)	
Div_hhi		0.147 * (1.949)		0.084 *** (5.605)
Constant	9.569 *** (18.632)	9.432 *** (18.346)	-0.162 (-1.416)	-0.240 ** (-2.069)
Controls	YES	YES	YES	YES
Year/Industry	YES	YES	YES	YES
N	3505	3505	3535	3535
Adj. R ²	0.342	0.342	0.139	0.139

户兼供应商对企业多元化经营的抑制作用越强。经济后果检验表明,大客户兼供应商在抑制企业多元化经营之后,不仅能有效实现企业价值增长,还有助于提高供应链韧性。

本文的研究启示在于:(1)与专有化经营相比,虽然范围经济主要是通过扩大经营范围来拉低单位成本,但多元化经营不仅会分散企业资源,衍生更多内部协调成本,从而影响企业核心业务发展,还会削弱供应链韧性,不利于企业抵御外部风险。因此,企业应根据所拥有的异质性资源灵活选择适配自身能力和条件的战略,审慎开展多元化经营,尽可能规避多元化经营的盲目性和短视性,理性扩大经营范围以实现资源配置的最优组合,减少范围过广的多元化扩张对主业造成的“反噬效应”。(2)大客户兼供应商这种特殊的供应链关系虽然在一定程度上能实现供产销一体化,但供销活动重叠滋生的信息不对称问题以及“敲竹杠”行为,不仅会加大企业融资难度,不利于企业资金流入,还会对企业资源进行锁定,造成资源配置扭曲。因此,企业应合理优化供应链布局,加强供应链关系管理,以避免供应链关系成为自身发展过程中的掣肘。(3)大客户兼供应商这种特殊供应链关系可能是企业关联交易、盈余管理的表征,进而导致利益相关者的权益受损。因此,利益相关者在进行投资决策时,应将这种特殊供应链情景要素纳入考虑范畴,充分识别企业供应链交易的真实性、可靠性,谨慎做出投资决策,以降低供应链不确定性因素导致投资失败的概率。

参考文献:

- [1]郭春.大客户兼供应商与企业融资约束[J].审计与经济研究,2023(4):63-73.
- [2]余怒涛,杨张萌.大客户兼供应商与企业现金持有水平[J].经济经纬,2025(1):147-160.
- [3]王靖宇,魏巍,陈劲.大客户“兼任”供应商对企业创新效率的影响研究[J].科研管理,2025(12):162-169.
- [4]彭剑飞,曾庆生.供应商-客户重叠、专业化分工与生产效率[J].财经研究,2025(6):123-137.
- [5]Guillén M F. Business groups in emerging economies: A resource-based view[J]. Academy of Management Journal, 2000, 43(3): 362-380.
- [6]吉利,陶存杰.供应链合作伙伴可以提高企业创新业绩吗?——基于供应商、客户集中度的分析[J].中南财经政法大学学报,2019(1):38-46+65+159.
- [7]叶德珠,王梓峰,李鑫.经济政策不确定性与企业多元化程度选择[J].产经评论,2020(2):34-54.
- [8]尤荻,余昊臻,戴桂林,等.气候风险与企业多元化经营[J].财会月刊,2025(10):63-70.
- [9]王浩然,雷玲.经济波动与企业多元化发展[J].中南财经政法大学学报,2025(2):16-28.
- [10]张敏,黄继承.政治关联、多元化与企业风险——来自我国证券市场的经验证据[J].管理世界,2009(7):156-164.
- [11]陈传明,孙俊华.企业家人口背景特征与多元化战略选择——基于中国上市公司面板数据的实证研究[J].管理世界,2008(5):124-133+187-188.
- [12]周泽将,胡琴,修宗峰.女性董事与经营多元化[J].管理评论,2015(4):132-143+166.
- [13]Gu L, Wang Y, Yao W, et al. Stock liquidity and corporate diversification: Evidence from China's split share structure reform[J]. Journal of Empirical Finance, 2018, 49: 57-80.
- [14]罗进辉,彭晨宸,刘玥.代际传承与家族企业多元化经营[J].南开管理评论,2022(5):96-108.
- [15]Dhingra D, Dwivedi N. Do interlocking directorates influence corporate diversification strategies? Evidence from Indian firms[J]. International Journal of Corporate Governance, 2022, 13(2): 124-144.
- [16]郭春,罗劲博.大客户“兼任”供应商与企业供应链韧性[J].当代财经,2024(3):139-152.
- [17]Itzkowitz J. Customers and cash: How relationships affect suppliers' cash holdings[J]. Journal of Corporate Finance, 2013(19): 159-180.
- [18]李欢,李丹,王丹.客户效应与上市公司债务融资能力——来自我国供应链客户关系的证据[J].金融研究,2018(6):138-154.
- [19]鲍树琛,李敏鑫.供应链社会关系与供应商创新[J].南京审计大学学报,2024(6):101-111.
- [20]Su D, Xu S, Yang Z. Green credit policy and corporate diversification: Evidence from China[J]. Post-Communist Economies, 2023, 35(3): 315-349.
- [21]袁蓉丽,江纳,李育昆,等.银行分支机构准入管制放松影响企业多元化经营机理探讨——基于中国城市商业银行分支机构的实证检验[J].中央财经大学学报,2024(1):117-128.
- [22]Hillman A J, Withers M C, Collins B J. Resource dependence theory: A review[J]. Journal of Management, 2009, 35(6): 1404-1427.
- [23]Korpeoglu C G, Körpeoglu E, Cho S H. Supply chain competition: A market game approach[J]. Management Science, 2020, 66(12): 5648-5664.
- [24]包晓岚,宋明亮,李思呈.客户关系对企业风险承担的影响[J].科学决策,2020(8):44-66.
- [25]Gosman M, Kelly T, Olsson P, et al. The profitability and pricing of major customers[J]. Review of Accounting Studies, 2004, 9(1): 117-139.
- [26]殷俊明,罗丹,李争光,等.同舟“共济”还是同舟“共挤”:供应链关系与成本行为[J].审计与经济研究,2022(2):81-93.
- [27]Williamson O E. Transaction cost economics: The governance of contractual relations[J]. Journal of Law and Economics, 1979, 22(2): 233-261.
- [28]Stiglitz J E, Weiss A. Credit rationing in markets with imperfect information[J]. American Economic Review, 1981, 71(3): 393-410.
- [29]Summers B, Wilson N. An empirical investigation of trade credit demand[J]. International Journal of the Economics of Business, 2002, 9(2): 257-270.
- [30]Hill M D, Kelly G W, Lockhart G B. Shareholder returns from supplying trade credit[J]. Financial Management, 2012, 41(1): 255-280.

- [31] 杨兴全,任小毅,杨征. 国企混改优化了多元化经营行为吗? [J]. 会计研究,2020(4):58-75.
- [32] 沈璐,向锐. 联合授信制度对企业多元化经营的影响[J]. 管理学报,2023(11):1716-1726.
- [33] 张梓瑶,覃家琦,谢雁翔,等. 融资融券对企业多元化经营的影响研究[J]. 管理学报,2023(9):1398-1408.
- [34] 杨兴全,尹兴强,孟庆玺. 谁更趋多元化经营:产业政策扶持企业抑或非扶持企业? [J]. 经济研究,2018(9):133-150.
- [35] 宫晓云,权小锋,刘希鹏. 供应链透明度与公司避税[J]. 中国工业经济,2022(11):155-173.
- [36] 徐业坤,陈十硕,马光源. 多元化经营与企业股价崩盘风险[J]. 管理学报,2020(3):439-446.
- [37] 祝丹枫,李搖琴,鄢哲明. 供应链创新与企业多元化经营——基于“信息机制”和“契约机制”的分析[J]. 财经论丛,2023(3):57-69.
- [38] 胡志颖,童梦露,刘桐桐. 与客户共享审计师会影响供应商的关系专用性投资吗? [J]. 管理评论,2022(2):291-302.
- [39] 姜付秀,石贝贝,马云飙. 信息发布者的财务经历与企业融资约束[J]. 经济研究,2016(6):83-97.
- [40] 张勇,殷健. 供应链客户稳定度对企业绿色创新的促进效应研究[J]. 会计与经济研究,2025(1):136-159.
- [41] Sharfman M P, Wolf G, Chase R B, et al. Antecedents of organizational slack[J]. Academy of Management Review, 1988, 13(4):601-614.
- [42] 李晓翔,刘春林. 冗余资源与企业绩效关系的情境研究——兼谈冗余资源的数量变化[J]. 南开管理评论,2011(3):4-14.
- [43] 杨兴全,张记元. 连锁股东与企业多元化经营:加速扩张还是聚焦主业[J]. 现代财经(天津财经大学学报),2022(5):36-55.
- [44] 吴国鼎,张会丽. 多元化经营是否降低了企业的财务风险? ——来自中国上市公司的经验证据[J]. 中央财经大学学报,2015(8):94-101.
- [45] Negri M, Cagno E, Colicchia C, et al. Integrating sustainability and resilience in the supply chain: A systematic literature review and a research agenda[J]. Business Strategy and the Environment, 2021, 30(7):2858-2886.
- [46] 张树山,谷城. 供应链数字化与供应链韧性[J]. 财经研究,2024(7):21-34.
- [47] Scharfstein D S, Stein J C. The dark side of internal capital markets: Divisional rent-seeking and inefficient investment[J]. The Journal of Finance, 2000, 55(6):2537-2564.

[责任编辑:王丽爱]

How Do Major Customers as Suppliers Affect An Enterprise's Diversified Operation?

LI Yirong^{1,2}, YU Nutao¹, YANG Zhangmeng¹

(1. School of Accounting, Yunnan University of Finance and Economics, Kunming 650221, China;

2. School of Management, Qujing Normal University, Qujing 655011, China)

Abstract: The supply chain is the environment on which an enterprise relies for survival, profoundly influencing its resource acquisition capability and subsequently leading to significant differences in strategic decisions of enterprises. This paper takes the A-share non-financial listed companies in China from 2009 to 2023 as the research object, exploring the impact of major customers as suppliers on an enterprise's diversified operation from the dual perspectives of "resources support" and "resources constraint". The research finds that major customers as suppliers significantly inhibit an enterprise's diversified operation, presenting a "resources constraint" effect. Its main mechanism of action is resources locking and exacerbating financing constraints. Further analysis shows that major customers as suppliers mainly inhibit the degree of unrelated diversified operation of enterprises; the inhibitory effect of major customers as suppliers on an enterprise's diversified operation is more significant when there are fewer redundant resources, and this inhibitory effect becomes stronger with the persistence of the relationship of major customers as suppliers. Economic consequence tests show that reducing the degree of corporate diversification can achieve the growth of enterprise value and enhance supply chain resilience. The above research conclusions not only enrich the literature related to major customers and suppliers and enterprise diversified operation but also provide reference experience for enterprises to choose an appropriate business strategy based on their own resources acquisition capabilities. They also provide new ideas for enterprises to better cope with supply chain risks.

Key Words: major customers as suppliers; enterprise diversified operation; resources locking; financing constraints; enterprise value; supply chain resilience