



引用格式:赵健.河南省境内上市公司经营业绩评价研究——基于灰色关联度评价理论的探析[J].郑州轻工业学院学报(社会科学版),2016,17(1):102-108.

中图分类号:F822.0 文献标识码:A

DOI:10.3969/j.issn.1009-3729.2016.01.015

文章编号:1009-3729(2016)01-0102-07

河南省境内上市公司经营业绩评价研究

——基于灰色关联度评价理论的探析

Evaluation research on the operating performance of domestic listing corporation of He'nan province—Based on the grey correlation evaluation theory

赵健

ZHAO Jian

黄淮学院 经济管理系, 河南 驻马店 463000

摘要:上市公司的经营业绩直接关系到广大投资者的切身利益,对其经营业绩作出准确而又及时的评价,是企业、投资者和政府决策者的共同关切。河南省境内上市公司发展过程中呈现出数量与经济发展水平不协调、行业分布不协调、地区分布不均等特点。以河南省境内65家上市公司2014年相关数据为样本,从盈利能力、偿债能力、资产管理能力、成长能力和股本扩张能力5个方面选取16个指标,运用灰色关联度分析法,对各上市公司的财务数据进行综合分析,发现经营业绩较好的企业多从事第二产业,整体经营业绩处于中等水平且两极化严重,经营业绩强的企业内部财务结构不合理。因此,要提高河南省境内上市公司经营业绩,就要进一步优化产业结构,充分发挥政府宏观调控作用;实行资产重组,提高上市公司整体经营业绩;加强内部建设,提高企业核心竞争力。

关键词:

经营业绩;
灰色关联度;
财务指标

收稿日期:2015-11-07

基金项目:河南省软科学研究计划项目(152400410039);河南省教育厅人文社会科学研究一般项目(2016-gh-112);河南省社科联、省经团联调研课题(SK1-2015-3151)。

作者简介:赵健(1977—),女,河南省新野县人,黄淮学院副教授,博士,主要研究方向:金融理论与金融工程。

河南省境内上市公司具有一定的经营规模和较强的代表性,很大程度上也反映了河南省企业经营的特点和现状,其经营业绩直接关系到广大投资者的切身利益,同时也会对河南省未来经济发展产生重大影响。对上市公司的经营业绩作出准确而又及时的评价,是企业、投资者和政府的共同关切。

企业业绩考核方法是国内外学者关注的热点问题之一,其发展经历了由简单到复杂、由以主观判断为主到以财务指标为基础进行综合评价的过程。

美国学者亚历山大·沃尔在 20 世纪初提出了信用能力指数^[1]的概念,并选择了 7 个财务比率指标对企业的信用水平进行评分,即流动比率、产权比率、固定资产比率、存货周转率、应收账款周转率、固定资产周转率和自有资金周转率。同一时期,杜邦公司的财务主管唐纳森·布朗发明了杜邦分析法^[2],即利用几种主要的财务比率之间的关系来综合分析企业的财务状况。直到 1970 年代,杜邦分析法在财务分析领域一直保持着主导地位。凯文·克罗斯和理查德·林奇将企业总体发展战略与财务和非财务信息结合起来,创立了业绩评价系统——业绩金字塔模型。^[3] Kaplan S. Robert、Norton P. David^[4]的平衡计分卡则是以公司战略为核心,从财务、客户、内部经营过程及学习与成长 4 个角度,将组织的战略落实为可操作的衡量指标和目标值的一种新型绩效管理体系。除此之外,针对业绩评价,还有 VCA(价值链分析法)、动态平衡计分卡、EVA(经济增加值)、NPV(净现值)等相关理论^[5-7]。

国内有关企业业绩评价理论相对来说起步较晚,其发展经历了由以政府为评价主体到以企业和社会机构为评价主体的发展过程。徐国祥等^[8]阐述了国内外有关上市公司的评价方法,建立了我国上市公司经营业绩综合评价指

标体系,并通过因子分析法,对沪、深两市 812 家公司 1998 年和 1999 年中期的经营业绩进行了综合评价,最终列出了“中国上市公司经营业绩最佳 50 强”。朱和平等^[9-13]分别从不同的方面和层次分析了上市公司的现状及问题。程金凤^[14]从总体评价和分析、盈利能力分析、营运能力分析和偿债能力分析 4 个方面,采用描述统计方法,对河南省境内上市公司的综合绩效进行了较为全面的分析。

综上,国内外理论界对企业业绩评价问题从不同角度、不同层面作了探讨和分析,取得了不少研究成果。但笔者认为,上述研究还存在两大不足:一是在衡量企业绩效时,多是单纯地以财务指标作为代表,很少考虑资本成本因素和现金流量指标等,其构建方法适合卖方市场,随着企业管理重心由成本管理向客户管理的转移,仅以财务指标衡量企业绩效是不够的;二是在研究方法上,多借助主成分分析和回归分析,而上市公司盈利不确定、投资风险明显等特点会导致信息不足,而灰理论在这方面相对其他方法优势明显。鉴于此,本文拟综合现有研究成果,构建较为全面的分析指标,同时采用灰色关联分析法对河南省境内上市公司经营业绩进行综合评价,以便较为准确地判断处于不同行业的各企业同一地区所处的地位,真实反映其在该地区的竞争力。

一、河南省境内上市公司发展现状分析

2013 年,河南省境内上市公司总市值为 4 027.69 亿元,比 2012 年增长了 14.4%,居全国第 13 位,证券化率为 13.4%,比 2012 年提高了 0.5 个百分点。截至 2014 年年底,河南省共有境内上市公司 65 家,居全国第 12 位。在美国《财富》杂志公布的 2014 年中国 500 强企业排行榜中,河南省有 14 家上市企业入选。通过

对河南省 65 家境内上市公司的所处地区、行业等基本情况的分析,可以看出,这些上市公司在发展过程中呈现出如下问题及特点。

1. 数量与经济发展水平不平衡

上市公司数量与经济发展水平之间的关系和差距见图 1、图 2。

由图 1 可看出,河南省境内上市公司数量与其他各省市相比并不突显。相对于广东、浙江、江苏等上市公司数量较多的省份,差距很大,处于劣势;相对于西藏、青海、宁夏等数量较少的省市,差距不是很大,处于相对较小优势。由图 2 可看出,2014 年,河南省 GDP 排名处于全国第五位,即相对于大多数省市来说,其经济发展水平

较高。综合两图可看出,2014 年,河南省境内上市公司数量与其经济发展水平并不相适应。

2. 行业分布不协调

按照“中国行业新分类”的分类标准对河南省境内 65 家上市公司进行行业分类,结果见图 3。

由图 3 可知,在河南省 65 家境内上市公司中,涉及机械机电、石油化工、冶金矿产、建筑建材、交通运输等 6 个传统行业,共计 44 家,涉及现代服务业和高新技术产业的上市公司相对较少,没有一家金融、旅游类的上市公司。

3. 地区分布不均匀

河南省境内上市公司地区分布见图 4。

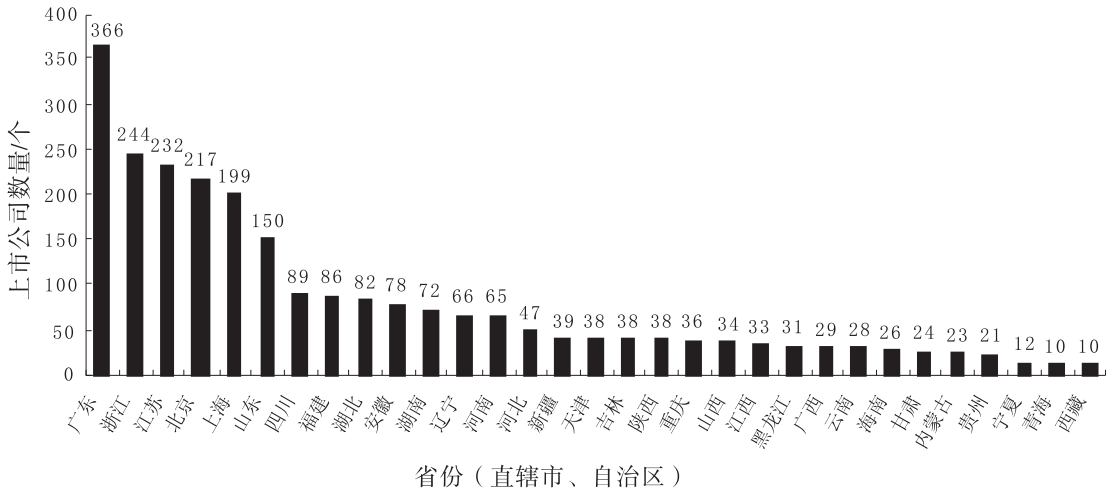


图 1 2014 年我国各省市自治区上市公司分布情况

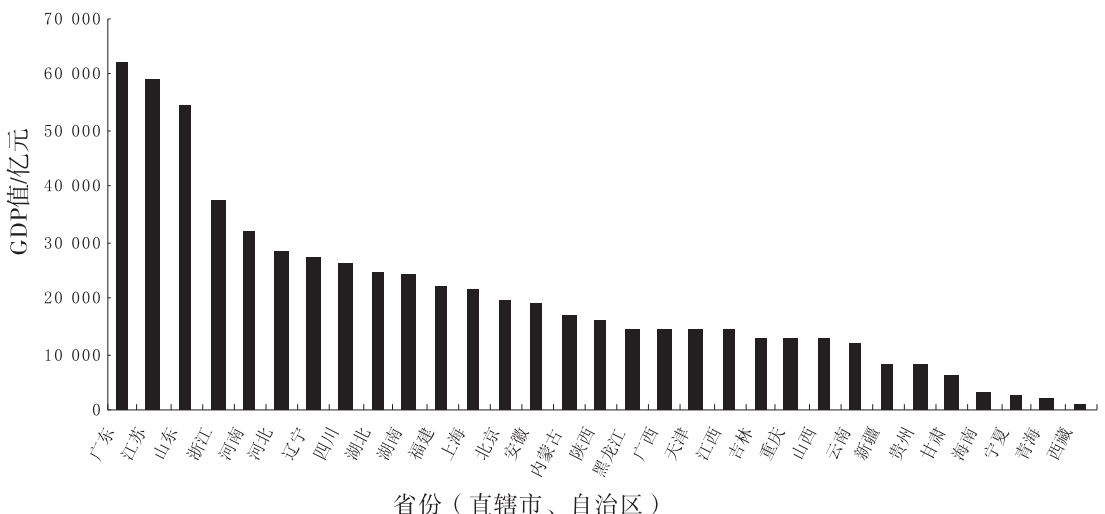


图 2 2014 年我国各省市自治区 GDP 排名

由图4可看出,在河南省境内上市公司65家中,郑州有20家、洛阳有9家、焦作有7家、许昌有5家、南阳有4家、安阳有3家、平顶山有3家;新乡、商丘、信阳、漯河和济源都只有2家;周口、开封、三门峡和濮阳都仅有1家;而鹤壁、驻马店则没有。

二、河南省境内上市公司经营业绩评价的实证研究

1. 指标体系构建

本文以相关理论为指导,结合河南省境内上市公司的特点和实际情况,从盈利能力、偿债能力、资产管理能力、成长能力和股本扩张能力

5个方面,选取16个指标,构建较全面反映河南省境内上市公司经营业绩的评价指标体系,见表1。

2. 模型构建

在披露的沪深66家河南省境内上市公司中,本文剔除了带ST标志的公司(剔除ST股是因为ST股公司面临退市风险,各项指标的透明度低),最终确定了65家河南省境内上市公司作为本文的研究对象。

根据上市公司的年度财务报表及选定的16个评价指标,确定65家河南省境内上市公司2014年的相关原始数据 X_i 与标准值 X_0 ,所用数据来自于中原证券集成版客户端上披露的

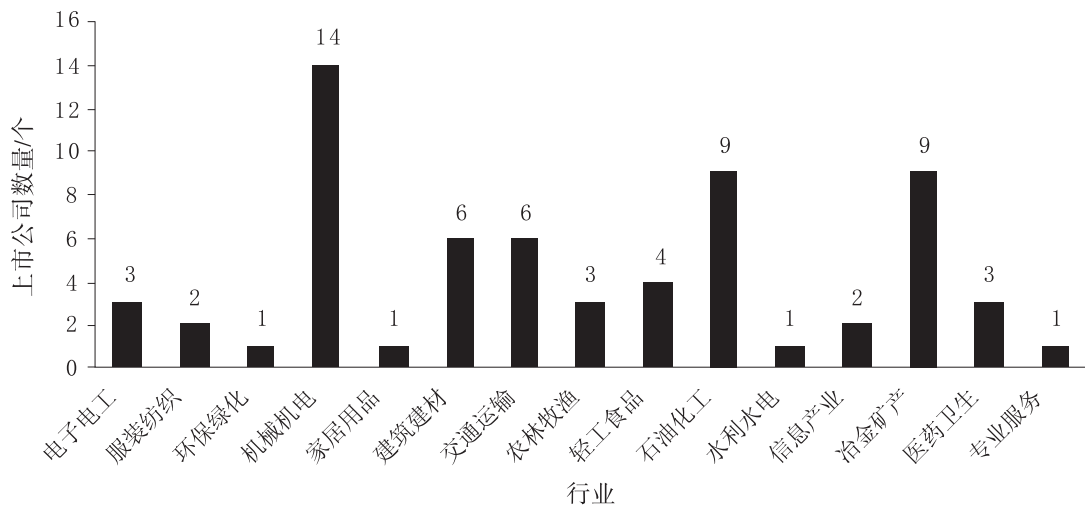


图3 河南省境内65家上市公司所属行业统计

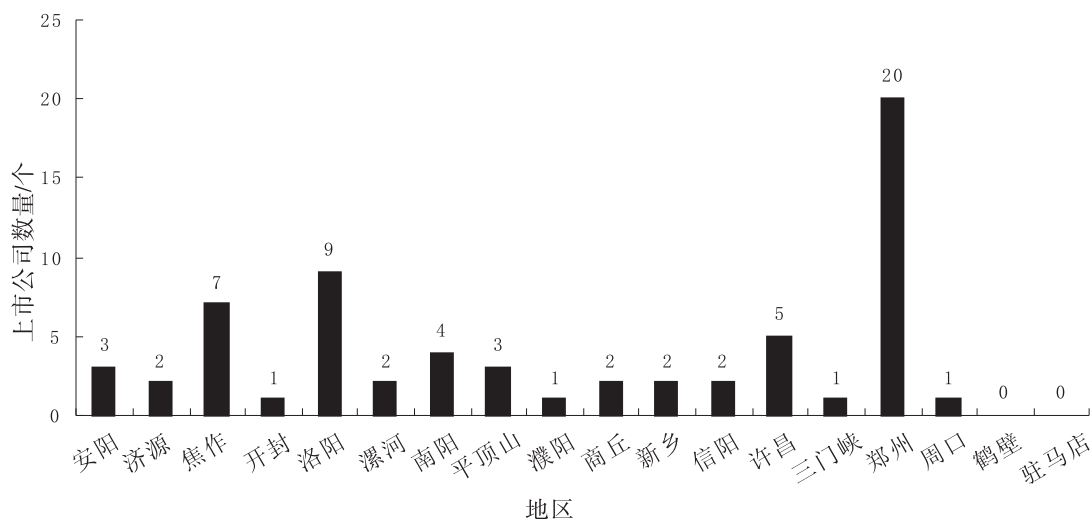


图4 河南省境内上市公司各省辖市分布情况

表1 河南省境内上市公司经营业绩评价指标体系及权重

指标类型	指标名称	指标单位	指标计算公式	指标性质	指标权重
盈利能力	主营业务利润率 $X_i(1)$	%	主营业务利润/主营业务收入	正指标	0.10
	总资产利润率 $X_i(2)$	%	净利润/期末总资产	正指标	0.10
	净资产利润率 $X_i(3)$	%	净利润/期末净资产	正指标	0.10
	每股收益 $X_i(4)$	元	净利润/期末总股本	正指标	0.10
偿债能力	流动比率 $X_i(5)$	%	期末流动资产/流动负债	适度指标	0.05
	资产负债率 $X_i(6)$	%	期末负债总额/总资产	适度指标	0.05
资产管理能力	总资产周转率 $X_i(7)$	%	主营业务收入/期末总资产	正指标	0.03
	存货周转率 $X_i(8)$	%	主营业务成本/期末存货总额	正指标	0.03
	应收账款周转率 $X_i(9)$	%	主营业务收入/期末应收账款净额	正指标	0.03
	流动资产周转率 $X_i(10)$	%	主营业务收入/期末流动资产	正指标	0.03
成长能力	总资产增长率 $X_i(11)$	%	报告期总资产/基期总资产 - 1	正指标	0.06
	主营业务收入增长率 $X_i(12)$	%	报告期主营业务收入/基期主营业务收入 - 1	正指标	0.06
	净利润增长率 $X_i(13)$	%	报告期净利润/基期净利润 - 1	正指标	0.06
	资本积累率 $X_i(14)$	%	报告期净资产/基期净资产 - 1	正指标	0.06
股本扩张能力	每股未分配利润 $X_i(15)$	元	未分配利润/期末总股本	正指标	0.07
	每股公积金 $X_i(16)$	元	期末资本公积金/期末总股本	正指标	0.07

河南省地区板块上市公司的2014年年报数据。

本文实证研究中所选标准值取自于原始数据,其中除了偿债能力下的二级指标流动比率和资产负债率是适度指标外,其余指标都是正指标,研究中所有正指标均选取于2014年65家河南省境内上市公司年度财务报表中相应项的最大值。流动比率的理想标准值是2%,本文选取最接近的1.94%;资产负债率的理想标准值是40%,本文选取最接近的39.86%。

由于按这种方法选取的标准值是原始数据在被选时刻的最优值,因此这既可以比较各项数据之间的关系,又可以较好地排除数据的灰色成分,很大程度上避免了主观因素和时间变动对实证研究准确性的影响。

3. 实证分析

按照灰色关联度评价理论,通过计算整理得到了65家河南省境内上市公司2013年各财务数据评价指标与最优指标之间的灰色关联系数 φ_0 ,以及各上市公司与最优指标集之间的整体关联度,并将关联度分析结果按照 γ_0 大小顺序排序,结果见表2。

4. 实证结果

本文按照“关联度越大,经营业绩越好”的思想评价各上市公司的经营业绩。表2反映了河南省2013年度境内各上市公司经营业绩的基本状况。

第一,经营业绩较好的企业多从事第二产业。由表2可看出,65家河南省境内上市公司中经营业绩排名前十位的分别是双汇发展、宇通客车、牧原股份、森源电气、许继电气、隆华节能、华兰生物、大地传媒、中原内配和中航光电;而排在后十位的分别是神火股份、新乡化纤、东方银星、恒星科技、豫光金铅、华英农业、中孚实业、银鸽投资、莲花味精和洛阳玻璃。经营业绩排名前十的上市公司主要是从事第二产业的企业,而从事第一、第三产业的企业的经营业绩不容乐观。

第二,整体上经营业绩处于中等水平且两极分化严重。由表2可看出,有33家上市公司的关联度大于0.6,说明从个体方面来讲,这33家上市公司的经营业绩较好,但关联度最高值为0.8660(双汇发展),最低值仅为0.3704(洛阳玻璃)。其中,洛阳玻璃各指标与最优值

表2 65家河南省境内上市公司2013年经营业绩灰色关联度

序号	上市公司	关联度	序号	上市公司	关联度	序号	上市公司	关联度	序号	上市公司	关联度	序号	上市公司	关联度
1	双汇发展	0.866 0	14	风神股份	0.672 5	27	佰利联	0.634 2	40	安彩高科	0.585 1	53	中原高速	0.524 1
2	宇通客车	0.810 1	15	大有能源	0.670 4	28	洛阳钼业	0.633 0	41	多氟多	0.582 6	54	中原特钢	0.509 9
3	牧原股份	0.806 4	16	汉威电子	0.662 5	29	远东传动	0.630 6	42	一拖股份	0.574 5	55	安阳钢铁	0.509 7
4	森源电气	0.782 0	17	辉煌科技	0.660 5	30	郑煤机	0.628 2	43	新开普	0.558 6	56	神火股份	0.506 2
5	许继电气	0.770 5	18	豫能控股	0.660 3	31	平煤股份	0.608 8	44	轴研科技	0.557 6	57	新乡化纤	0.500 4
6	隆华节能	0.760 4	19	平高电气	0.659 1	32	豫金刚石	0.601 9	45	中信重工	0.554 8	58	东方银星	0.498 4
7	华兰生物	0.736 7	20	通达股份	0.657 2	33	濮耐股份	0.600 5	46	新野纺织	0.554 2	59	恒星科技	0.491 8
8	大地传媒	0.711 6	21	西泵股份	0.655 0	34	太龙药业	0.599 7	47	瑞贝卡	0.552 4	60	豫光金铅	0.489 5
9	中原内配	0.711 1	22	黄河旋风	0.645 6	35	中原环保	0.595 2	48	利达光电	0.551 1	61	华英农业	0.469 6
10	中航光电	0.695 7	23	好想你	0.643 9	36	新开源	0.591 6	49	雏鹰农牧	0.545 7	62	中孚实业	0.432 0
11	新大新材	0.691 7	24	焦作万方	0.641 7	37	郑州煤电	0.590 6	50	北玻股份	0.545 6	63	银鸽投资	0.429 5
12	新天科技	0.679 7	25	林州重机	0.636 9	38	明泰铝业	0.588 5	51	同力水泥	0.545 1	64	莲花味精	0.400 9
13	羚锐制药	0.679 0	26	三全食品	0.636 4	39	四方达	0.588 4	52	神马股份	0.533 2	65	洛阳玻璃	0.370 4

的关联系数 φ_0 均低于 0.5, 由其原始数据可看出其盈利能力、成长能力及股本扩张能力项下 10 个指标中有 9 个为负值。再者, 2013 年度, 双汇发展净利润为 38.58 亿元, 而洛阳玻璃亏损 9 898 万元。这说明: 从整体上看, 河南省境内上市公司经营业绩两极分化严重。

此外, 有 9 家上市公司的关联度在 0.7 之上, 48 家处于 0.5~0.7 之间, 8 家小于 0.5。因此, 整体而言, 河南省境内上市公司的灰色关联度都处于中等水平, 即经营业绩处于中等水平。这说明: 河南省境内上市公司发展不充分、竞争力较低, 发展空间比较大。

第三, 经营业绩较好的企业内部财务结构不合理。以双汇发展为例, 其 2013 年度营业收入达 449.59 亿元, 净利润达 38.58 亿元, 每股收益为 1.75 元, 三项均位居河南省境内上市公司之首。由表 2 各指标与最优指标关联系数 φ_0 大小可看出, 其成长能力较低和股本扩张能力较低, 但凭借其较强的盈利能力、偿债能力以及资产管理能力, 其灰色关联度 γ_0 值最大。双汇发展有 5 项指标的关联系数 φ_0 等于或接近于 1, 即总资产利润率、每股收益、流动比率、总资产周转率与每股未分配利润。但存货周转率、总资产增长率、主营业务收入增长率、资本积累率与每股公积金这 5 项指标 φ_0 低于显著

水平, 其余指标均处于中等水平。

三、提高河南省境内上市公司经营业绩的对策建议

针对所存在的问题及形成原因, 提高河南省境内上市公司经营业绩, 可从以下几个方面着手。

一是进一步优化产业结构, 充分发挥政府宏观调控作用。针对河南省上市公司以及经营业绩较好的公司多为从事第二产业的现状, 以及全球经济向新兴产业转型的趋势, 政府应加大优化上市公司产业结构的力度。首先, 应充分发挥农业大省的优势, 督促省内第一产业上市公司(如华英农业灰色关联系数为 0.469 6, 排名 61 位)改善经营业绩, 同时引导有竞争力的企业加快上市步伐; 其次, 应改善第二产业上市公司的发展方式, 以技术促发展, 提高企业的核心竞争力, 以期改善上市公司的经营业绩; 最后, 应建立健全第三产业的发展环境, 积极推进一批具有河南特色和竞争力的旅游、文化等第三产业的企业上市, 以完成河南省产业结构的转型升级。

二是实行资产重组, 提高上市公司整体经营业绩。对于经营业绩不好的上市公司, 政府应当鼓励和支持落后企业之间的合并重组乃至

解散,也可以进行吸收再利用,即省内优势企业通过股权转让、资产置换、兼并收购等多种形式对经营不佳或陷入困境的上市公司实行资产重组。通过以上途径,不仅能改善企业的经营业绩,还可以提升河南省上市公司的整体质量,增强上市公司的融资能力。

除此之外,政府机构尤其是河南省证监局应当加大对资本市场的监管力度,监督上市公司的业务活动,及时披露和曝光违法、失信行为,确保资本市场的透明健康发展。

三是加强内部建设,提高企业核心竞争力。企业经营业绩的改善很大程度上取决于上市公司自身,上市公司如何做是解决问题的关键所在。作为企业,首先,要不断提高自己的核心竞争力,以适应不断变化的新形势。其次,要加强对公司信息披露的自我监督,提高上市公司信息披露质量,争做“透明”企业。最后,在自我发展的同时,上市公司还要肩负起振兴地区经济的重任,加强同中小企业的合作交流。

针对河南省境内上市公司经营业绩的现状,投资者更应当做到理性投资。投资者可参照上市公司经营业绩的评价结果,再结合自身的实力以及对投资风险的承受能力,制定相应的理财计划。

参考文献:

- [1] 荆新,王化成,刘俊彦. 财务管理学[M]. 北京:中国人民大学出版社,2012:107-110.
- [2] 胡永宏,贺思辉,胡穗华. 综合评价方法[M]. 北京:科学出版社,2000:1-252.
- [3] 赵春蓬. 浅谈国外企业业绩评价体系的演进[J]. 管理视野,2011(2):64.
- [4] ROBERT S Kaplan, DAVID P Norton. The balanced scorecard: Measure that drive performance [J]. Harvard Business Review Press, 1992(5): 211.
- [5] MICHAEL E Porter. Competitive strategy: Techniques for analyzing industries and competitors [M]. Simon & Schuster Ltd, 1998:1-416.
- [6] S 戴维·扬,斯蒂芬·F 奥伯恩. EVA 与价值管理:实用指南[M]. 北京:社会科学文献出版社, 2002:1-348.
- [7] 符蓉,谢晓霞,干胜道. 净现值与经济增加值之异同及其关系研究[J]. 现代财经(天津财经学院学报),2006(3):26.
- [8] 徐国祥,檀向球. 上市公司经营业绩综合评价及其实证研究[J]. 统计研究,2000(9):44.
- [9] 朱和平. 创业板上市公司成长性及评价研究[D]. 武汉:华中科技大学,2004.
- [10] 徐兵. 中国上市公司绩效评价研究[D]. 长沙:中南大学,2007.
- [11] 顾振伟. 我国上市公司盈余管理动机与方式的实证研究[D]. 上海:上海交通大学,2008.
- [12] 陈斌. 中国上市公司股权分置改革的绩效问题研究[D]. 厦门:厦门大学,2008.
- [13] 林沂. 湖南省上市公司发展现状分析及对策研究[D]. 长沙:长沙理工大学,2012.
- [14] 程金凤. 河南上市公司综合绩效分析[J]. 时代经贸,2013(17):25.
- [15] 刘思峰,党耀国,方志耕,等. 灰色系统理论[M]. 北京:科学出版社,2010:62-104.