

# 财务绩效研究文献综述 ——基于中国创业板上市公司

叶小兰, 王 燕

(江西师范大学 商学院 江西 南昌 330022)

**摘要:** 随着经济全球化进程,上市公司所面临的外部环境从简单、静态变得更为复杂、动态,随之上市公司财务绩效评价指标体系由单一化过渡为多元化。文章从我国创业板上市公司的角度出发,对国内与国外学者的财务绩效研究进行了梳理和归纳,并探索未来该领域的研究方向。

**关键词:** 创业板; 财务绩效; 财务指标

**中图分类号:** F830.9      **文献标识码:** A      **文章编号:** 2095 - 0098(2013) 03 - 0062 - 05

## 一、导论

随着我国市场经济进程的不断加快,经济增长方式的转变,一大批高新技术企业也蓬勃发展起来,逐渐成为促进我国产业结构调整、产业创新与经济持续发展的后备军。为了提供更为适应的经济金融环境,为了适应自主创新企业及成长型创业企业发展的需要,我国于 2009 年 10 月 23 日,创建了深圳创业板市场。

创业板市场与中小企业板市场是有一定区别的,不能简单地把创业板理解为“小型中小企业版”。中小板主要服务于即将或已经进入成熟期、盈利能力强、但规模较主板小的中小企业;而创业板是以自主创新企业以及成长性企业为服务对象的。<sup>①</sup>这就直接导致了创业板上市企业业务模式新、成长性强,但规模小,经营业绩不够稳定,风险较高等特点。创业板虽然定位于高成长性的创业企业,但这并不代表着在创业板上市的企业都会获得高收益、高回报率、高成长。一方面,企业的发展受到宏观和微观等多重因素的影响,一些在创业板上市的企业在获得资金支持后,能够迅速壮大发展,近两年即使面临世界经济衰退的危难,也能够保持盈利,成为名副其实的高新技术企业;但也有一些企业被市场淘汰,从而导致投资者的损失。另一方面,现代企业采用的管理模式是所有权和经营权的分离,这就容易导致“利益不一致”和“信息不对称”等矛盾,这些矛盾也会阻碍创新型企业的发展。成功的绩效管理体系便成为了衡量企业经营成果,观察企业收益率、成长性的重要方式,也是缓解矛盾,构建股东和高层管理人员之间彼此信任的桥梁。

借助财务绩效评价,获得直观的数据,考核经营者是否合格,经营结果是否符合公司整体的发展战略,是否为股东创造价值最大化,为投资者做出决策提供支持。因此,企业财务绩效评价即是对过去的评价又是为筹划未来提供更好地服务。在这样的一个大背景下,创业板上市公司财务绩效评价研究逐渐成为了一个学术界关注的问题。

## 二、国内外研究现状

### (一) 国外学者对企业财务绩效评价的研究

为了方便描述,笔者将西方国家对企业财务绩效研究划分为三个阶段。第一个阶段为企业财务绩效评

<sup>①</sup> 来自 <http://www.szse.cn/main/chinext/深证证券交易所官网>

收稿日期: 2013 - 04 - 12

作者简介: 叶小兰(1965 -),江西赣州人,本科,副教授,研究方向为财务管理;

王 燕(1988 -),福建龙兴人,硕士研究生,研究方向为企业经济管理。

价形成时期;第二阶段为企业财务绩效评价发展时期;第三个阶段为企业财务绩效创新时期。

第一个阶段主要是以成本效益为核心的绩效评价阶段。1891年由泰勒提出的科学管理理论为这一时期的开端。成本思想是随着商品经济的发展而产生的,是一种简单的降低成本追求高额利润的思想,那么在这一阶段,企业财务绩效评价指标就是成本,比如每千克成本、每千米成本等,那么财务绩效评价的重点便是如何降低生产成本。<sup>[1]</sup>1911年美国会计工作者Harry建立了标准成本制度和差异分析制度,<sup>[2]</sup>以此来控制成本,激发工人的潜力,大大地提高了劳动生产率。这一制度的建立,标志着以成本为基础的企业绩效评价理论的形成,也标志着通过事前预算和事中控制的成本控制理论的形成。随着市场经济的不断深化发展,各方竞争逐渐的加强,以成本为核心的绩效评价制度已经不能满足企业发展的要求,任何企业存在的目的和追求的目标都是盈利,但有效地成本控制不是企业盈利的充分条件。因此,以会计利润为基础的绩效评价时期出现了。在美国,《财富》杂志从1995年开始对公司进行排名,而当时排名的唯一依据就是企业的年营业收入。<sup>[4]</sup>以销售利润、营业利润、净利润等指标来衡量企业的财务绩效,为企业的奋斗提供了明确而又具体的方向。

第二个阶段主要是根据企业各项财务指标对企业绩效的多个方面进行评价,形成了简单的、传统的财务绩效评价体系。<sup>[3]</sup>随着股份制企业的产生,企业财务绩效评价体系有了进一步的发展。

1903年,美国杜邦公司成立,这是由多个独立单一经营的公司合并而成的新型企业。面对需要协调的多种经营,市场组织以及如何投入才能获得利润最大化等问题,杜邦公司的财务主管Dolnason Brown设计出了多个重要的经营和预算指标,并创建了杜邦分析法。<sup>[5]</sup>杜邦分析法主要是将企业的净资产收益率分解为多项财务指标乘积,利用财务指标之间的关系来综合分析企业的财务状况。其中最为重要的指标是投资回报率,通过逐层分解,得出了杜邦公式,也就是投资回报率=资产周转率×销售净利率。

1917年,Forbes通过计算总资产收益率ROA来对不同行业的股票进行对比。1918年美国参议院编制“公司盈利与政府收入”的统计报告,这份报告主要是为了纳税服务的,其中报告设定了以投入资本的净收益作为盈利指标,对该指标超出以前年度的那部分进行征税。<sup>[6]</sup>

1928年,Alexander Wall创建了沃尔综合评分法,该评分法的原理是把若干个财务比率用线性关系结合起来。Wall在其出版的《信用晴雨表研究》和《财务报表比率分析》两本著作中,选择了7个财务指标比率<sup>①</sup>对选中的财务指标比率给定其在总评价中的权重,然后建立线性的综合评分等式,得出综合得分,并以此来判断企业的综合财务状况。尽管沃尔综合评分法在权重赋值上存在一定的主观性,但它的确开启了综合企业财务绩效评价体系的创新之门,在现实中得到了广泛的运用。<sup>[7]</sup>1929年,标准统计公司(现标准普尔公司)利用综合绩效评价的理论,对美国最大的550家上市公司1926年到1927年的公开财务数据,进行了统计分析,提出以资本收益为主的基础上,考虑其他指标。<sup>[8]</sup>

1971年,Melnes通过对美国境内35家跨国企业进行绩效评价调查后,强调在企业绩效评价体系中最常用的指标仍然是投资报酬率。<sup>[9]</sup>1979年,Persen与Lezzig对这一时期的四百家跨国企业的绩效管理评价进行了问卷调查,他们发现这些企业在当时采用的绩效评价指标主要是销售利润率、现金流量、每股收益和内部收益率等。

第三个阶段主要是发展以财务数据为主,非财务数据为辅的财务绩效综合评价体系。随着全球化时代的来临,企业的资金来源越来越广,企业与企业之间的竞争日益激烈,财务绩效的评价角度也越发多元化。创新型的财务绩效评价体系,顺势而生。

80年代后期,美国管理委员会发布了“计量企业业绩说明书”,提出了8个计量企业经营绩效的指标。<sup>②</sup>同时,Clive Emanuel和Dr. David Oatley根据权变理论,提出了17项指标构成的权变业绩计量体系。是将企业生存能力和应变能力作为绩效评价指标的首个案例,也是一个在定量分析与定性分析相结合的综合绩效

① 7个财务指标比率分别是自有资本比率、固定资产比率、应收账款比率、流动比率、存货周转比率、固定资产周转比率、自有资本周转比率

② 8个指标分别是净收益、剩余收益、经济收益、每股盈余、现金流量、投资报酬率、市场价值、调整通货膨胀后的业绩

评价体系。<sup>[10]</sup>

1991 年,美国咨询公司 Stem Steward 提出了经济增加值 EVA,并实施了一整套以经济增加值理念为基础的财务绩效评价指标体系。<sup>[11]</sup>EVA 理论来源于剩余收益思想,并针对剩余收益指标作为财务绩效评价指标所存在的缺陷进行修正,在计算企业是否为股东带来价值时,应该将股权和负债资本成本计入资本成本内进行扣除。经济增加值 EVA 的计算公式为:  $EVA = \text{税后营业净利润} - \text{投资成本} \times \text{加权平均资本成本}$ 。EVA 实现了利润表和资产负债表在同一个公式里的首次结合,使得企业在关注营业收入的同时,还考虑了所有的成本。EVA 还突出了“增值”的理念,通过扣除挤干企业盈利的水分之后的 EVA 才是真正的利润。<sup>[12]</sup>

1992 年,Robert S. Kaplan 与 David P. Norton 在《哈佛商业评论》上发表的文章中提出了平衡计分卡的概念,<sup>[13]</sup>平衡计分不仅通过对传统的财务指标评价来揭示过去企业经营活动中产生的结果,而且综合考虑财务指标与非财务指标,从财务、客户、内部管理和学习与成长四个方面建立科学的绩效评价指标体系,实现对企业绩效的全方面评价。<sup>[14]</sup>

## (二) 国内对于企业财务绩效评价的研究

在改革开放之前,我国的企业财务绩效评价得以产生,但当时对企业财务绩效进行评价并不是为了增强企业的信誉度和完善企业资源配置,而是为了加强政府对国有企业的管理,保证企业实现政府设定的目标而采取的一项措施。<sup>[15]</sup>

以下,笔者将国内对企业财务绩效评价的研究分阶段进行梳理。其划分主要是依照时间的顺序,并且参照张双才、张黎群的观点根据我国国有企业管理和改革开放经历的不同时期作为时间截点,将我国财务绩效评价划分为三个阶段。第一个阶段是计划经济体制时期;第二个阶段是改革开放后的经济发展时期;第三个阶段是现代企业制度建设时期。<sup>[16]</sup>

第一个阶段主要是以单一的财务指标来评价企业的财务绩效。由于还在建国初期,为了迅速恢复国民经济,企业推行以“班组核算”为基础,以产品产量、产品质量和资源消耗量等实务指标为核心。

第二阶段开始逐渐采用综合的财务绩效评价指标体系。1977 年、1982 年,我国先后颁布和提出《工业企业 8 项技术经济指标统计考核办法》和把产品产量、产品质量、利润和生产效率四项指标作为评价考核的标准。1993 年,财政部出台了《企业财务通则》,该通则规定了财务绩效评价体系,同年 7 月,财政部又颁布了《企业经济评价指标体系(试行)》,该套指标体系包括了 8 项财务指标,<sup>①</sup>通过分析企业的盈利、偿债和营运能力三个方面来综合评价企业财务绩效。1995 年,财政部对原先出台的《企业财务通则》进行了大幅度的修改,出台《企业经济效益评价指标体系(试行)》,该试行指标体系包括了 10 项财务指标,<sup>②</sup>以原先 8 项指标不同。

第三个阶段现代企业制度建设时期。1999 年,财政部、国家经贸委、国家计委和人事部等颁布实施了《国有资本金绩效评价规则》与《国有资本金绩效评价操作细则》,该评价体系确立了以资产收益率为核心的 32 个指标,从企业财务效益、企业偿债能力、企业资产运营和企业发展能力四个方面对企业进行全方面的评价。2002 年,财政部、劳动保障部等五部修订了《国有资本金绩效评价操作细则》,将原先的 32 个指标更改为 28 个,使其更加科学合理。2003 年、2006 年,国务院国资委相继颁布了《中国企业负责人经营业绩考核暂行办法》、《中央企业综合绩效评价管理暂行办法》,都突出资产保值增值和投资回报等评价指标。<sup>[17]</sup>2009 年,国资委修订了《中央企业综合绩效评价管理暂行办法》,此次修订将 EVA 取代了净资产收益率。

另外,我国的理论界和其他各有关机构也积极地探索上市公司的财务绩效评价问题。1996 年,《中国证券报》和中国诚信证券评估有限公司进行了合作,根据上市公司公开的财务数据,选取了 6 个指标,<sup>③</sup>从企业盈利、企业发展速度和企业财务状况三个方面来进行综合评价。<sup>[18]</sup>2001 年,清华大学企业研究中心与《中国证券报》合作,对国内上市的 1000 多家企业进行了盈利能力、偿债能力、成长性和综合绩效进行排序。同

① 8 项财务指标包括:资产负债率、流动比率、速动比率、存货周转率、应收账款周转率、资本金利用率、成本费用利润率、销售利润率

② 10 项财务指标分别是:资产负债率、流动比率、总资产报酬率、资产收益率、应收账款周转率、存货周转率、销售利润率、保值增值率、社会贡献率、社会积累率

③ 6 个指标包括:净资产收益率、流动比率、负债比率、资产总额增长率、利润总额增长率、全部资本化比率

年,“证星一若山风向标”综合财务绩效测评系统被复旦大学与财经网站“证券之星”合作开发出来了。该测评系统采用了5类财务指标,从盈利、资产负债管理能力、现金流量、偿债能力、成长性来对上市公司进行综合评价排名。<sup>[19]</sup>

### (三) 国内对于创业板上市公司财务绩效评价的研究

由于我国创业板创建时间较晚,国内学者对创业板上市公司的财务绩效评价方面的研究较少。截止到2013年3月1日,在“中国知网”可以公开查询的同时记录主题“创业板”、“财务绩效”的文章仅有21篇。其中期刊文章9篇、硕士论文11篇、博士论文1篇。

2010年,涂坦在对国际新创企业绩效的理论与实证研究中,选取了在深证创业板上市的16家企业作为样本,利用因子分析法进行财务绩效分析。

2011年1月,徐胜男、梅强等人提出了基于LMBP神经网络的财务绩效评价系统,通过对创业板随机抽取35家企业2009年的财务数据,进行分析,最后验证了该模型对创业板企业财务绩效评价的有效性。2011年3月,郭珊珊在对创业板企业的财务绩效评价体系研究中,根据创业板上市公司自身的高成长性和高风险性的特点分析,对企业财务绩效评价指标体系,进行了指标的完善,使之更加适合创业板市场上市公司的财务绩效评价。其中对盈利能力分析中,增加主营业务利润率和增长率两项指标,加入扣除非经常性损益的每股收益指标考虑股东的价值。

2012年2月,甌国红、睢志林选取我国在创业板首批上市的28家企业作为样本公司,构建包括财务绩效、营运能力、偿债能力与成长能力等指标的财务绩效评价指标体系,同时在基本指标计分法的基础上加入修正指标计分法,对创业板上市公司的财务绩效进行评价。<sup>[20]</sup>

## 三、研究展望

国外学者对市公司的财务绩效研究也取得了一定的成果。然而,由于我国创业板创建时间较晚,对创业板上市公司财务绩效评价的研究相对比较匮乏。如果能对创业板上市公司建立财务绩效评价体系,利用上市公司连续发展的财务数据与非财务数据,构建动态分析平台,较好地描述创业板上市公司财务绩效,这对于创业板市场上市公司的发展具有重要的指导性作用。

### 参考文献:

- [1]芮明杰. 中国企业发展的战略选择[M]. 上海: 复旦大学出版社, 2000.
- [2]夏新平, 李永强, 张威. 企业业绩评价指标体系的演进[J]. 商业研究, 2003(24).
- [3]姚念衡, 屈晓婷, 扬扬. 国有企业绩效评价方法的中外比较研究[J]. 企业管理, 2006(4): 90-91.
- [4]龙丽. 我国高科技上市公司财务绩效评价研究[D]. 湖南大学硕士学位论文, 2009.
- [5]Drunker P. Harvard business review on measuring corporate performance. Harvard Business review, 1988.
- [6]Chaganti. R, F. Damanpour. Institutional Ownership, Capital Structure and Firm Performance[J]. Strategic Management Journal, 1991(7): 479-491.
- [7]财政部注册会计师考试委员会办公室. 财务成本管理[M]. 北京: 经济科学出版社, 2001.
- [8]吴峰霞. 钢铁上市公司财务绩效评价研究[D]. 武汉理工大学硕士学位论文, 2007.
- [9]杨昌靖. 电力上市公司财务绩效评价[D]. 华北电力大学硕士学位论文, 2012.
- [10]马岚. 上市公司财务绩效评价研究[D]. 湖南大学硕士学位论文, 2003.
- [11]Stern. J. M, G. Bennett Stewart, Donart, Donald. H. C. J. The EVA financial management system[J]. Bank of American Journal of Applied Corporate Finance. 1995(12): 32-46.
- [12]叶敏. 以EVA为目标的企业财务管理研究[J]. 中国商界, 2010(206).
- [13]Kaplan R, Norton D. The balanced scorecard - measures that drive performance[M]. Harvard business review, 1992.
- [14]Sohn S, Kim H, Moon T. Predicting the financial performance index of technology fund for SME using struc-

- turalequation model [J]. Expert Systems with Applications, 2007, 32(3).
- [15] 苏丽苹. 我国汽车制造业上市公司财务绩效评价研究 [D]. 东北师范大学硕士学位论文, 2009.
- [16] 张双才, 张黎群. 企业绩效评价的回顾与展望 [J]. 财务与会计, 2010(10).
- [17] 秦江波. 中小企业绩效评价体系研究 [D]. 吉林大学硕士学位论文, 2011.
- [18] 徐国祥, 檀向球, 胡穗华. 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).
- [19] 杨志. 上市公司财务绩效评价方法研究 [D]. 西南财经大学硕士学位论文, 2008.
- [20] 甌国红, 睢忠林. 创业板上市公司财务业绩分析与评价 [J]. 财会通讯, 2012(2).

## Review of Financial Performance Research – Based on the Gem Listed Companies in China

YE Xiaolan, WANG yan

( Jiangxi Normal University, Business School, Nanchang, Jiangxi 330022, China)

**Abstract:** with the development of economic globalization, the external environment of listed companies has become more complex and dynamic and the evaluation index system of their financial performance is also of diversification. In this paper, from the point of the Chinese companies listed on GEM, summarizes the financial performance of the domestic and foreign listed companies, and explores the future direction of research in the field.

**Key words:** GEM; Financial performance; Financial index

(责任编辑: 张秋虹)

(上接第 38 页)

## Analysis on the Default Risk of National Student Loan in China

LIU Ying<sup>1</sup>, LIN Yeqing<sup>1</sup>, LIN Lihong<sup>2</sup>

( 1. College Economics and Management, Guangdong Mechanical Electrical College, Guangzhou, Guangdong 510515;  
2. Finance Department, Guangdong University of Business Studies, Guangzhou, Guangdong 510320, China)

**Abstract:** China's national student loans started late, hence many problems exist. An increase in the default risk of the loan has seriously hampered the sustainable development of National Student Loan. Based on the development cases of our nation's student loans and the driving forces behind the default risk, drawing lessons from foreign advanced management experience of student loan risk and management theory of default risk, our nation should build an early warning mechanism of student loan risk management as soon as possible, so that we can effectively manage the risk of student loans in China, and promote the sustainable development of our nation's student loans, enhance the national level of education and increase our knowledge competitiveness.

**Key words:** student loans; default risk; scoring models; early – warning mechanism; personal credit rating system

(责任编辑: 黎芳)