

生命周期视角下新三板企业的精细分层研究

金 辉, 刘佩佩, 张义红

(杭州电子科技大学 经济学院 浙江 杭州 310018)

摘要: 企业的发展经历从成立、成长到成熟及衰退的生命过程。对中小企业的成长阶段进行划分是研究其融资问题的基础。以新三板具有代表性的信息技术、日常生活消费品、非日常生活消费品、原材料、工业、医疗保健、电信业务、能源等八个行业的挂牌企业为研究对象,根据净利润、净资产收益率、营业收入、营业收入增长率和市场份额增长率等五个指标,采用赋值法将样本企业的成长阶段划分为初创期、成长前期和成长后期。在此基础上,分析对比新三板现有的分层结果,为新三板企业从目前的基础层和创新层进一步精确分层提供理论依据。

关键词: 新三板市场;中小企业;分层制度;成长阶段

中图分类号: F830.91 **文献标识码:** A **文章编号:** 2095-0098(2018)05-0056-08

一、引言

新三板市场是我国科技型、创新型中小微非上市企业实现企业结构调整、行业整合和产业升级的重要平台。新三板行业遍布装备制造、信息技术、新材料、可选消费、医疗保健、日常消费和能源等领域。从行业分布情况看,工业行业、信息技术行业、医疗保健行业成为最热门的挂牌企业。为了给挂牌公司提供差别化的融资服务,2016年6月新三板开始分为基础层和创新层。但是,目前新三板市场依然存在流动性不足、直接融资功能弱、定价功能不足、融资效率低等问题。因此,新三板市场有必要进一步优化分层制度和办法,让成长性高、盈利能力强的优质企业能够融资更方便,融资效率更高。由于市场定位的相似性,新三板在分层模式上可参考美国的纳斯达克市场。纳斯达克市场在2006年分为全球精选市场、全球市场和资本市场三层,其中全球精选市场上市标准非常高且高科技巨头企业发展迅速。反观我国的新三板市场,由于信息披露制度宽松、挂牌门槛低,培育高新技术企业的功能依然较弱,而现有的市场分层情况也未体现出差异化服务的特征。

企业生命周期理论(Haire,1959)认为,企业是一个有生命的实体,有种子期、初创期到成熟期和衰退期的过程^[1]。企业处在不同时期,其所处的经济环境、行业环境和自身的融资结构企业战略和目标都不同。参考美国纳斯达克市场的精细分层思路,在成长阶段视角下研究新三板企业的层次划分,在理论和实践上对新三板未来的精细分层有着重要的借鉴意义。

二、文献综述

Haire(1959)首次提出企业生命周期的概念,认为企业的成长过程与生长曲线有着相似的法则^[1]。

收稿日期: 2018-06-26

基金项目: 浙江省信息化与经济社会发展研究中心课题(16JDGH109);亨利·戴创新创业专项基金科研创新项目(2017);杭州电子科技大学研究生科研创新基金(CXJJ201809)

作者简介: 金 辉(1968-),女,浙江杭州人,博士,副教授,研究方向为公司金融和风险管理;

刘佩佩(1993-),女,浙江温州人,硕士研究生,研究方向为企业价值评估;

张义红(1994-),女,浙江丽水人,硕士研究生,研究方向为公司金融。

Gort&Klepper(1982)将企业生命周期划分为导入期、增长期、成熟期、淘汰期、衰退期^[2]。Gaibraith(1982)第一个研究科技型企业生命周期并提出了5阶段的模型^[3]。余国全(2001)把中小企业的生命周期分成4个阶段:即初创阶段、学习阶段、稳定阶段、快速发展阶段和成熟阶段^[4]。陈佳贵和黄速建(1998)将企业生命周期划分为孕育期、求生存期、高速成长期、成熟期、衰退期和蜕变期(或衰亡期)6个阶段^[5]。高松等(2011)通过对科技型中小企业的实证调查,最终得出由注册年限、销售额增长率、产品结构等3个指标构成的量化划分标准,将科技型中小企业划分为种子期、初创期、成长期和成熟期^[6]。闫磊等(2016)以问卷调查的方式综合科技人员比重、主要销售收入年增长额、近三年销售年增长率、营业收入总额等指标将企业划分为种子阶段、初创阶段、成长阶段、成熟阶段^[7]。

目前学术界关于生命周期的划分方法主要包括单变量分析法、综合指标分析法和现金流组合法等。Deangelo et al.(2006)采用留存收益与净资产之比的单一指标作为划分企业生命周期的依据^[8]。Anthony&Ramesh(1992)选取资本支出率、营业收入增长率、股利支付率和企业年龄等四个因素作为企业生命周期的判断指标^[9]。Dickinson(2011)提出应根据企业现金流组合的特征划分企业生命周期^[10]。宋常和刘司慧(2011)运用综合指标赋值法、现金流分类组合法和销售与资本支出曲线趋势变化法这三种方法对生命周期进行划分^[11]。单变量分析法常采用年龄或留存收益或者销售增长率来划分企业生命周期。张俊瑞等(2009)用标准化销售增长率和标准化资本支出增长率两个指标进行综合排序^[12]。王凤荣和高飞(2012)运用销售增长率法将样本公司划分成长期、成熟期、衰退期^[13]。黄宏斌等(2016)在稳健性检验过程中利用留存收益法划分企业生命周期^[14]。另外,部分学者用综合指标分析法对企业进行生命周期的划分,区别仅在于选择的维度不一致,如李云鹤等(2011)采用销售收入增长率、留存收益、资本支出及企业年龄综合得分划分企业生命周期^[15];蒋亚朋和王义茹(2015)选取营业收入增长率、资本支出率、留存收益率、科技创新能力投入强度四个指标把上市公司划分为成长期、成熟期和衰退期^[16];李秉祥等(2017)用现金流组合法划分企业生命周期^[17]。

综上所述,对中小企业成长阶段的划分数目目前还没有统一标准,通常划分为3-6阶段。大部分生命周期划分方式都是针对上市公司,很多标准并不适用于划分新三板中小企业。在对中小企业的成长阶段划分方法中,单变量分析法存在一定的片面性,尤其是中小企业现金流量这一指标波动性较大,难以用来准确界定企业所处的成长阶段;综合指标分析法考虑多个指标,较为全面,也避免了现金流量法的缺陷,但是对于单一指标的权重划分或赋值有较大的主观性。为避免主观划分的随意性,用综合指标法划分中小企业的生命周期,可以对中小企业成长阶段做出合理的判断,从而推出合理的差异化融资制度。

三、实证分析

(一)研究样本

以新三板挂牌企业为样本,选取2013年到2016年有连续四年财务数据的挂牌企业,并按以下原则对数据进行筛选:

剔除新三板挂牌企业数目过少的行业样本,选择有代表性的主要行业;

由于金融类企业经营的特殊性,剔除金融类企业样本数据;

剔除新三板挂牌企业中属于两网及退市的企业;

剔除财务指标异常及数据残缺较多的企业。

根据以上原则,最终构建时间跨度四年,包含信息技术、日常生活消费品、非日常生活消费品、原材料、工业、医疗保健、电信业务、能源等八个行业数据,最终获得201家样本公司,将对其进行成长阶段划分。所有原始数据来自Wind数据库、公司年度报表和国家统计局。

(二)新三板企业的现有分层情况

新三板2016年5月发布《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办法(试行)》,从2016年6月起将挂牌企业划分为基础层和创新层,分层标准中有综合净利润、净资产收益率、营业收入、营业收入增长率、股本总额和成交量等6个指标。2017年12月出台《全国中小企业股份转让系统挂牌公司分层管理办

法》，划分基础层和创新层的标准有所变动。新的分层标准降低盈利性指标要求，提高营业收入指标要求，完善市值指标要求。其中 2017 年 12 月发布的新三板具体分层标准如下：

标准一：

1. 最近两年平均净资产收益率高于 8%；
2. 最近两年净利润持续大于 0，年均净利润大于等于 1000 万元。

标准二：

1. 最近两年平均营业收入高于 6000 万元；
2. 最近两年营业收入总额大于 0，且年均复合增长率高于 50%；
3. 企业股本总额高于 2000 万元。

标准三：

1. 企业股本总额高于 5000 万元；
2. 最近有成交的 60 个做市或者竞价转让日的平均市值不少于 6 亿元；
3. 采取做市转让方式的，做市商家多于 6 家。

上述三个条件只要符合一个即可。标准一对挂牌公司的盈利能力要求高；标准二对挂牌公司的成长能力要求高；标准三侧重于挂牌公司的做市市值要求。

(三) 样本企业所在层次和行业分布

样本企业所在层次和行业分布如表 1 所示。

表 1 样本企业所在层次和行业分布

层次	行业分布	数量	总数量/样本占比
基础层	信息技术	29 家	130 家/64.68%
	日常生活消费品	10 家	
	非日常生活消费品	10 家	
	原材料	26 家	
	工业	43 家	
	医疗保健	7 家	
	电信业务	3 家	
	能源	2 家	
创新层	信息技术	12 家	71 家/35.32%
	日常生活消费品	10 家	
	非日常生活消费品	7 家	
	原材料	17 家	
	工业	18 家	
	医疗保健	6 家	
	能源	1 家	
合计			201 家/100%

由表 1 可知，样本企业中基础层所占比例明显高于创新层，而基础层和创新层中工业、信息技术、原材料行业数量相对较多，显示出新三板市场充分的发展潜力。但是，新三板自实施分层管理办法两年以来，市场依然存在流动性不足、直接融资功能弱、定价功能不足和融资效率低等问题，分层效果不明显。鉴于市场定位的相似性，美国纳斯达克市场的分层经验值得借鉴。为了进一步培育优质的挂牌企业，更好地提供差异化的融资服务，新三板在分层模式上可参考美国纳斯达克市场的精细分层思路，从中小企业的生命周期理论出发，进一步划分为三个层次。

(四) 中小企业成长阶段划分指标及方法

2016 年 5 月出台的新三板分层管理办法结合了净利润、净资产收益率、营业收入、营业收入增长率、股本总额和转让方式等 6 种指标，2017 年 12 月修订的分层管理办法在同样指标的基础上有所改进，但两者均没有考虑市场份额增长率这一重要指标。有必要结合相关文献以及新三板分层指标，选择合适的指标和方法对新三板企业进行成长阶段的精细划分。

1. 指标选取

高松等(2011)将科技型中小企业划分为种子期、初创期、成长期和成熟期^[6],考虑到新三板市场的中小企业均已渡过种子期,但尚未进入成熟期的实际情况,对三板企业的成长阶段细分为成长前期和成长后期两个阶段,即将三板科技型中小企业的成长阶段划分为初创期、成长前期和成长后期等三个阶段。

苏志炯(2008)在对企业生命周期划分中发现企业销售收入增长率、利润水平以及市场份额增长率随着企业所处成长阶段的不同而变化^[18]。高松等(2011)对科技型中小企业成长阶段的划分方法,具体量化指标由主营产品结构、企业注册年限和销售增长率等构成^[6]。由于企业注册年限在三个阶段的临界值不一定符合三板企业的特征;对主营产品结构进行初步划分的过程中,需判断单一产品系列、形成主导产品或相关产品多元化,划分过程需要人为判断,也带有一定主观性。因此,这一种划分标准不符合三板企业的发展现状。为避免主观划分的随意性,结合三板的现有分层标准和挂牌企业的成长性对三板企业进行三个阶段划分更具有实践和理论意义。

三板基础层和创新层的三个分层标准结合了净利润、净资产收益率、营业收入、营业收入增长率、股本总额、成交量等6种指标,三条标准只要符合一个即可,分别侧重于成熟能力、成长性和市场认可度。由于股本在样本企业成长过程中没有明显变化;转让方式分为竞价和做市方式,划分过程中不能量化;市值波动较大,不利于度量企业成长阶段。因此,综合净利润、净资产收益率、营业收入、营业收入增长率和市场份额^①增长率等5种指标,结合熵值法、权重法和赋值法,将三板企业分为三个成长阶段。其中,成长后期的企业比现有创新层企业更具有成熟能力和成长性,使三板企业的成长划分更客观和现实意义。由于净资产收益率和净利润都代表盈利能力,而企业净利润的数值存在负数,量化处理过程中无法取对数进行处理,因此仅在划分初创期阶段考虑净利润在内的5个指标,而熵值法求权重的具体量化指标由净资产收益率、营业收入对数值、营业收入增长率、市场份额增长率等构成。

2. 成长阶段划分方法

用综合指标法将成长阶段划分为初创期、成长前期和成长后期,具体指标由净利润、净资产收益率、营业收入、营业收入增长率和市场份额增长率等构成。初创期企业营业收入较低,盈利能力较差,成长性不高。成长前期和成长后期发展速度快,规模扩大,发展逐渐趋于稳定。

第一步,熵值法,具体量化指标由净资产收益率、营业收入对数值、营业收入增长率和市场份额增长率等构成,由熵值法计算指标权重。

第二步,综合净利润、净资产收益率、营业收入、营业收入增长率和市场份额增长率将样本企业划分出初创期。

第三步,赋值法,依据 Anthony&Ramesh (1992) 的赋值法^[9],对净资产收益率、营业收入、营业收入增长率和市场份额增长率赋值。

第四步,依据第三步所求指标总分值对企业生命周期进一步分为成长前期、成长后期。

划分的具体步骤如下:

(1) 数据的标准化处理。对净资产收益率、营业收入对数值、营业收入增长率的数据进行标准化处理。其中

正向指标:

$$X_{i,j}^* = \frac{X_{i,j} - \min \{X_j\}}{\max \{X_j\} - \min \{X_j\}} \quad (1)$$

极小值和负向指标:

$$X_{i,j}^* = \frac{\max \{X_j\} - X_{i,j}}{\max \{X_j\} - \min \{X_j\}} \quad (2)$$

① 市场份额:指某企业某一产品(或品类)的销售量(或销售额)在市场同类产品(或品类)中所占比重。以总体市场份额进行测算:指某企业销售量(额)在整个行业中所占比重。

(2) 计算第 i 年份第 j 项指标值比重

$$Y_{i,j} = \frac{X_{i,j}^*}{\sum_1^m X_{i,j}^*} \quad (3)$$

(3) 计算指标信息熵

$$e_j = -k \times \sum_1^m (Y_{i,j} \times \ln Y_{i,j}) \quad (4)$$

(4) 计算信息熵冗余度

$$d_j = 1 - e_j \quad (5)$$

(5) 计算指标权重

$$w_j = d_j / \sum_1^m (d_j) \quad (6)$$

(6) 计算单指标得分

$$S_{i,j} = w_j \times X_{i,j} \quad (7)$$

(7) 将各个指标分数相加, 计算总分, 将公司分成三个生命阶段。

其中 i 为第 i 个公司各指标数据; j 为第 j 个指标各个公司的数据; X^* 表示经过标准化处理以后所得到的新的 X 值; m 为公司总数; k 为 $1/\ln(m)$ 。

根据熵值法求得净资产收益率、营业收入对数值、营业收入增长率三个指标的信息熵、信息熵冗余度和权重值如下表:

表 2 熵值法求权重的各具体步骤计算结果

指标	净资产收益率	营业收入对数值	营业收入增长率	市场份额增长率
指标信息熵 e	0.995	0.99	0.96	0.963
信息熵冗余度 d	0.005	0.01	0.04	0.037
指标权重 w	0.05	0.11	0.43	0.41

由表 2 可知, 营业收入增长率所占权重最大, 为 43%; 市场份额所占权重为 41%; 营业收入对数值所占权重为 11%; 净资产收益率所占权重最小为 5%。

(五) 各成长阶段特征及划分结果

新三板企业不同成长阶段呈现的各指标特征不同, 在划分成长阶段前先讨论下企业成长阶段特征。初创期的企业产品市场未能打开, 产品规模成本尚未体现, 成熟的营销网络没有形成, 企业营业收入较低, 盈利能力较差, 成长性不高, 市场份额增长率较低, 只有部分经营较好的企业能获得净利^[9]。到了成长前期, 企业开始步上正轨, 销售量增加, 市场份额开始扩张, 有较多的利润, 企业盈利状况改善。在这一阶段, 产品在市场上已具有一定的定位, 市场份额逐步提高, 盈利能力逐步增强^[1]。成长后期即企业的高速成长期, 随着产品市场规模的扩大, 规模经济的效应开始体现, 企业盈利能力迅速增长, 企业真正进入了一个高速发展期, 主营业务收入增长率提高。相比成长前期, 其主营业务收入增长率有了较大幅度的增长^[5]。

由对企业各阶段特征分析可知, 初创期企业营业收入较低, 盈利能力较差, 成长性不高, 因此先划分出初创期企业, 再对初创期之外的企业进一步进行划分。根据表 2 所求权重, 计算净利润、净资产收益率、营业收入对数值、营业收入增长率和市场份额增长率五个指标的分值, 再相加得到成长前期和成长后期的总分值范围为 0 至 160 分。成长前期和成长后期发展速度快, 规模扩大, 市场份额增长率增加, 发展逐渐趋于稳定。孙建强等(2003)对收入增长率、市场占有率、科研成果转化增长率、成本降低率、规模扩张率、现金收益比增长率等六个要素赋予权重, 发现尚未到达成熟期即在成长阶段各指标均呈现良好的上升趋势^[20]; 苏志炯(2008)通过对包含销售额增长率、利润水平以及市场份额增长率等九个指标的加权计算总得分, 得出企业在成熟期之前总分值成上升趋势的结论^[18]。因此, 将剩余样本企业进一步划分成长前期和成长后期企业时, 分值较低部分为成长前期, 较高部分为成长后期。参考新三板创新层入选标准, 8% 的净资产收益率、60000000 元的营业收入及 50% 的营业收入增长率为相关指标的临界值。由于样本企业的市场份额增长率范围为 -180% 至 415%, 平均分为三组后分值分别为 -180% 至 -15%, -15% 至 -10%, -10% 至 415%, 故以 -10 为市场份额增长率为临界值; 根据各项指标临界值和指标权重, 最终求得近似临界值。

$$\text{临界值} = 0.05 \times 8 + 0.11 \times \log_{10}(60000000) + 0.43 \times 50 + 0.41 \times (-10) = 18 \quad (8)$$

因此,初创期、成长前期和成长后期特征如表 3 所示:

表 3 新三板企业的成长阶段特征一览表

成长阶段	特征
初创期	最近两年净利润中,一年或两年净利润小于 0 或年均净利润少于 1000;且最近两年营业收入增长率中,一年或两年净利润小于 0,或复合增长率低于 50%。
成长前期	净资产收益率、营业收入对数值、营业收入增长率和市场份额增长率指标总分值范围为 18 以下。
成长后期	净资产收益率、营业收入对数值、营业收入增长率和市场份额增长率指标总分值范围为 18 及以上。

企业成长阶段的划分结果如表 4 所示:

表 4 样本企业的成长阶段划分结果

生命周期	所在层次	行业分布	数量	总数量/占比
初创期	基础层	信息技术	29 家	130 家/64.68%
		日常生活消费品	10 家	
		非日常生活消费品	10 家	
		原材料	26 家	
		工业	43 家	
		医疗保健	7 家	
		电信业务	3 家	
		能源	2 家	
成长前期	创新层	信息技术	8 家	48 家/23.88%
		日常生活消费品	7 家	
		非日常生活消费品	3 家	
		原材料	13 家	
		工业	13 家	
		医疗保健	4 家	
成长后期	创新层	信息技术	4 家	23 家/11.44%
		日常生活消费品	3 家	
		非日常生活消费品	4 家	
		原材料	4 家	
		工业	5 家	
		医疗保健	2 家	
		能源	1 家	
合计				201 家/100%

从表 4 来看,初创期企业均处于基础层,成长前期和成长后期企业均处于创新层,说明该方法具有一定的合理性。挂牌企业处于初创期占比最高,处于成长后期的挂牌企业占比最少,与新三板市场的实际情况相吻合,表明各行业挂牌企业尚存在充分的发展潜力。另一方面,处于成长后期的企业将比现有比创新层企业的盈利能力更强、成长速度更快。

四、结论与建议

从新三板市场现有的基础层和创新层的分层标准出发,结合营业收入、营业收入增长率、净利润、净资产收益率和市场份额增长率等 5 种指标,采用综合指标赋值法进行新三板企业的成长阶段精细划分,指标选取更为全面和科学,并避免了单一变量的片面性和主观性。由划分结果看出,挂牌企业处于初创期占比最高,且与现有基础层的划分结果一致,表明本文提出的新方法的合理性和可操作性;而处于成长后期的挂牌企业占比最少,与实际情况相吻合,表明各行业挂牌企业尚存在充分的发展潜力。

新三板市场是改善我国中小企业生存状况、拓宽中小企业融资渠道、促进实体经济发展的平台。科学探讨和合理划分新三板中小企业成长阶段,为研究挂牌企业的差异化融资提供了重要的理论基础。

研究结果在理论和实践上对新三板未来的精细分层有着重要的借鉴意义。新三板主要依靠发展速度

快,盈利能力强的企业产生交易额和流动性真正吸引广大投资者。引入三个阶段的精细分层,可以突出发展速度快、盈利能力强的企业,从而带动投资者的交易情绪;同时,对于发展速度快,盈利能力强的企业也可能进一步降低相应的投资和操作门槛,推动其交易。

研究结果对新三板企业的投资者、管理层以及相关部门的实际工作也具有重要的参考价值。投资者只有在正确判断企业不同成长阶段的基础上,才能准确把握企业的发展方向和趋势,从而做出正确的投资决策;正确认识企业所处的成长阶段以及所处外部环境,新三板企业的管理层才能正确制定经营战略和发展目标并采取有效的政策举措,从而推动新三板企业的持续成长;相关部门在正确分析新三板企业不同成长阶段的基础上,才能针对不同发展阶段的企业制定出差异化的相关政策,以引导、支持和鼓励新三板企业的差异化融资和发展。

因此,为了健全和完善我国的新三板市场,形成多元化资本市场,建议新三板引入三个成长阶段的精确划分思路,从而突出优质企业、带动投资者的交易情绪。同时,处于成长后期的企业将比现有的创新层企业的盈利能力更强、成长速度更快,对于这些优质企业也可能进一步降低相应的投资和操作门槛,推动其交易。未来研究将根据划分的新三板中小企业成长阶段,进一步分析挂牌企业的融资方式选择差异及其决定因素,把握新三板中小企业在不同成长阶段的融资特征,为不同成长阶段企业选择合适的融资方式提供参考意见。在构建新三板差异化融资体系过程中,为不同成长阶段的挂牌企业如何从不同融资方式的角度拓展相应的融资品种提供理论借鉴,从而为新三板差异化融资体系的完善提供思路。

参考文献:

- [1] Haire M. Biological Models and Empirical History of the Growth of Organizations: Modern Organizational Theory [M]. New York: John Wiley and Sons, 1959: 1-5.
- [2] Gort M, S Klepper. Time Paths in the Diffusion of Product Innovation [J]. Economic Journal, 1982, 92(367): 630-653.
- [3] Gaibraith J. The Stages of Growth [J]. Journal of Business Strategy, 1982(3): 70-79.
- [4] 余国全. 科技型中小企业发展的生命周期 [J]. 郑州航空工业管理学院学报, 2001, 19(4): 11-14.
- [5] 陈家贵, 黄速建. 企业经济学 [M]. 北京: 经济科学出版社, 1998: 404-406.
- [6] 高松, 刘建国, 王莹. 科技型中小企业生命周期划分标准量化研究——基于上海市科技型中小企业的实证分析 [J]. 科学管理研究, 2011(2): 107-111.
- [7] 闫磊, 姜安印, 冯治库. 科技型中小企业投资价值的生命周期特征及融资匹配分析 [J]. 当代经济科学, 2016, 38(3): 114-123.
- [8] Deangelo H, L Deangelo, R M Stulz. Dividend policy and the earned/contributed capital mix: a test of the life-cycle theory [J]. Social Science Electronic Publishing, 2006, 81(2): 227-254.
- [9] Anthony J H, K Ramesh. Association between accounting performance measures and stock prices: a test of the life cycle hypothesis [J]. Journal of Accounting and Economics, 1992, 15(2-3): 203-227.
- [10] Dickinson V. Cash flow patterns as a proxy for firm life cycle [J]. Accounting Review, 2011, 86(6): 1969-1994.
- [11] 宋常, 刘司慧. 中国企业生命周期阶段划分及其度量研究 [J]. 商业研究, 2011(1): 1-10.
- [12] 张俊瑞, 张健光, 王丽娜. 企业生命周期与现金持有关系的实证研究 [J]. 管理评论, 2009, 21(11): 101-112.
- [13] 王凤荣, 高飞. 政府干预、企业生命周期与并购绩效——基于我国地方国有上市公司的经验数据 [J]. 金融研究, 2012, (12): 137-150.
- [14] 黄宏斌, 翟淑萍, 陈静楠. 企业生命周期、融资方式与融资约束——基于投资者情绪调节效应的研究 [J]. 金融研究, 2016, (7): 96-112.
- [15] 李云鹤, 李湛, 唐松莲. 企业生命周期、公司治理与公司资本配置效率 [J]. 南开管理评论, 2011, 14(3):

110-121.

- [16] 蒋亚朋,王义茹. 创业板上市公司融资模式对 R&D 投入的影响——基于不同生命周期下的研究[J]. 财会通讯 2015,(27):24-28.
- [17] 李秉祥,李曼娜,李明敏. 从生命周期视角检验创业板上市公司董事会结构与企业绩效的关系[J]. 财会月刊 2017(2):36-40.
- [18] 苏志炯. 企业生命周期阶段划分标准研究[J]. 企业经济 2008(8):11-13.
- [19] 章卫民,劳剑东,李湛. 科技型中小企业成长阶段分析及划分标准[J]. 科学学与科学技术管理 2008,(5):135-139.
- [20] 孙建强,许秀梅,高洁. 企业生命周期的界定及其阶段分析[J]. 商业研究 2003(18):12-14.

Study on Fine Stratification of NEEQ Enterprises from the Perspective of Life Cycle

JIN Hui, LIU Peipei, ZHANG Yihong

(School of Economics, Hangzhou Dianzi University, Hangzhou, Zhejiang 310018, China)

Abstract: The development of an enterprise experiences a life process from establishment, growth to maturity and recession. The division of the growth stages of SMEs is the basis for the study of their financing issues. Taking the listed enterprises of eight typical industries in NEEQ, such as information technology, daily consumer goods, non-daily consumer products, raw materials, industry, healthcare, telecommunications and energy; according four indicators, such as to net profit, return on net assets, operating revenue and operating revenue growth rate; this paper uses the valuation method to divide the sample enterprises' growth stage into the initial stage, the early stage of growth and the later stage of growth. On this basis, the analysis and comparison of the existing stratification results of the NEEQ market provides a theoretical basis for the NEEQ enterprises to further accurately stratify from the current basic layer and innovation layer.

Key words: NEEQ market; small and medium enterprise; stratification system; growth stage

(责任编辑:黎 芳)