

我国上市公司可持续增长实证研究

——基于希金斯可持续增长模型

王永德, 庄悦

(黑龙江八一农垦大学会计学院, 黑龙江大庆 163319)

【摘要】 文章基于希金斯可持续增长模型, 利用均值差异显著性检验、描述性统计法和回归分析方法, 对我国上市公司可持续增长进行实证研究。研究结果表明: 我国上市公司可持续增长率与实际增长率的差异是显著的, 表明上市公司没有实现可持续增长, 其中有 67.35% 的上市公司出现增长过度的问题。并提出上市公司要实现可持续增长, 应提高上市公司经营管理能力和效率, 优化资本结构。

【关键词】 上市公司; 可持续增长; 希金斯

【中图分类号】 F279.2 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 1004-2768(2013)10-0166-03

企业是现代微观经济的基本单位, 企业经营状况的快速增长将会导致企业资源变得紧缺, 从而使企业很可能陷入被动状态, 甚至使企业丧失可持续经营能力。可持续发展的深层含义应是价值的持续创造, 研究可持续增长, 不仅要提高企业经营管理效率、防止财务风险和资金流断裂, 还要探讨企业价值与可持续发展的关系, 实现企业价值目标。本文通过对 2006—2010 年中国建筑业、交通运输业、农林牧渔业、水电业四类上市公司财务数据进行均值差异显著性检验、描述性分析和回归分析, 对上市公司是否实现可持续增长进行检验。

一、文献回顾

国外对于可持续增长理论的研究比较早, Penrose(1959)曾对可持续增长进行了初步研究, Leibenstin(1960)、Chandler(1962)等从不同侧面对企业成长的速度进行了研究及评述。但是, 这些经济学家对企业成长速度问题的研究只限于定性分析。罗伯特·C·希金斯(1977)建立了可持续增长模型, 对企业增长问题进行了定量研究, 被后人称为希金斯可持续增长模型, 詹姆斯·C·范霍恩、拉巴波特又相继建立了相应的定量研究模型。

国内学者近些年也比较关注可持续增长方面的研究, 胡月晓(2004)的观点极具创新性, 他指出企业内部资源决定了企业的最佳增长速度, 最好的增长率是企业实现长期稳定的发展可以获得最大的增长率, 也是相对于企业和行业最好的增长率。汤谷良、游尤(2005)根据不同类型的可持续增长模型进行分析比较和数据验证, 查明以现金流口径为基准计算的拉巴特模型波动和企业的现金流对应相关性更加明了, 更有利于激励企业进行适当的投资, 能够更好地工作, 为企业未来的发展储备资源。曹玉珊(2007)以 1994 年沪深 287 家上市公司为样本, 连续取其 1994—2003 年间的财务报表资料据以计算各年的可持续增长率、实际增长率和可持续增长率公式中涉及的四个财务比率, 探究企业间不同增长速度的不同成因, 帮助管理层选择促进有效增长的财务战略。

国外学者对可持续增长理论的研究分了很多学派, 可以看出国外学者研究比较细致, 近些年, 可持续增长理论也受到了广大国内学者的重视并进行了详尽的研究, 从总体上看, 国内学者大致从可持续发展的思想、财务可持续增长理论以及可持续发展的模型三个方面进行了研究, 但是对上市公司可持续增长进行系统、深入的实证研究尚显不足。

二、研究设计

(一) 假设的提出

【收稿日期】 2013-06-26

【作者简介】 王永德(1964-), 男, 黑龙江肇源人, 管理学博士, 黑龙江八一农垦大学会计学院教授、硕士生导师, 研究方向: 财务会计理论与实务; 庄悦(1988-), 女, 黑龙江大庆人, 黑龙江八一农垦大学会计学院硕士研究生, 研究方向: 会计理论与方法。

国内学者对上市公司的可持续增长进行研究的较晚,因此,迄今为止国内并没有一套完整的体系来评价上市公司的可持续增长能力。苏冬蔚、吴仰儒(2005)认为 ST 公司的效益永久偏离期望值,因此,无法达到可持续发展;王玉春、花贵如(2007)对信息技术类上市公司进行了研究,表明可持续增长率小于实际增长率,没有实现可持续增长;丁新、卢楠(2009)得出研究结论:农业上市公司的发展脱离了可持续增长率的轨道。因此,本文提出如下假设:我国上市公司没有实现可持续增长。

(二)模型选取

罗伯特·C·希金斯是美国华盛顿大学的教授,1981年,他首次提出了可持续增长率这一概念,他将其定义为:“在不需要耗尽财务资源的情况下,公司销售收入所能达到的最大增长比率。”本文采用罗伯特·C·希金斯的可持续增长模型,来验证我国上市公司可持续增长的情况。罗伯特·C·希金斯的可持续增长率公式为:

$$SCR = \text{销售增长率} \times \text{总资产周转率} \times \text{留存收益率} \times \text{期初权益乘数}$$

从公式中可以看出,可持续增长率与销售增长率、总资产周转率、留存收益率和期初权益乘数四个比率具有着相互依赖的关系,他们之间互相影响并制约着对方。如果保持着四个比率不发生变化,并且不发行新股票筹资,那么根据公式,公司的销售增长率一定会小于公司的可持续增长率;同时,这四个比率和可持续增长率之间呈现出一种正向的关系,如果增加其中任意一个或几个比率,公司将会得到更高的留存收益率,进而可能会获得更高的销售增长率,若将获得增加后的比率保持不变,那么公司的财务可持续增长率将达到一个更大的数值。

(三)样本选取及数据来源

本文选取了农林牧渔、交通运输仓储业、电力、煤气及水的生产和供应、建筑业四个板块 2006—2010 年 5 年的上市公司数据,在这 5 年中,中国证券市场历经了低谷和高潮,股价波动幅度较大,选取 5 年的数据,可以在一定程度上平滑分年度的股价波动性。此外,样本中还剔除了 ST 和 ST* 的公司,以减少异常数据的影响。最终得到 245 个有效样本,具体为 49 家上市公司 2006—2010 年的财务数据,所用到的上市公司财务数据均来自国泰安数据库,数据分析采用 Matlab 软件。

三、实证分析

(一)描述性分析

从表 2 可以看出,从 2006—2010 年的样本中,每年的实际增长率都明显高于可持续增长率,并且其差距很大,从标准差的数据也可以看出,显而易见,可持续增长率的标准差要小于实际增长率,说明实际增长率的波动也是大于可持续增长率的,出现了这样的情况,那么说明公司的财务资源不能够维持公司的正常销售增长。所以方法一,他会依靠增加权益资本或者负债的方式来提供财务资源。增加负债确实是一种提高可持续增长率的办法,因为它提升了财务杠杆,使可持续增长率逐步与实际增长率接近,但是这样做的弊端便是大大地增加了财务风险,资本结构具有合理性,它限制了负债金额的额度,从而增长率的增长也受到了限制;方法二便是依靠发行新股来增加权益,股东增大了投入资本,但是控制权被分散了,而且每股收益变少,所以企业价值也没有到达增长。因此,这两种方法并没有从本质上提高可持续增长率。

2006—2010 年,销售净利率基本持逐年下降的趋势,在 2010 年有小幅度的回升;总资产周转率在这 5 年中呈逐年下降的趋势;收益留存率和权益乘数基本呈逐年上升的趋势。但是收益留存率和权益乘数的上升,对销售净利率和总资产周转率的下降起不到本质上的抑制作用,所以最后可持续增长率还是会下滑。

(二)可持续增长率与实际增长率的 kstest2 检验

表 1 研究变量的定义

	变量	简写	变量的计量
因变量	增长差距	GC	GC=SCR-g
	销售净利率	PS	PS=净利润/本年主营业务收入
	总资产周转率	RA	RA=主营业务收入/期末总资产
解释变量	权益乘数	AQ	AQ=期末总资产/期末股东权益
	收益留存率	R	R=1-股利支付率

其中:GC=SCR-g,其表达的意思为实际增长率与可持续增长率之差,其含义为实际增长情况和最佳增长情况的差距,导致这种情况的原因主要有两种,一种是快速增长,一种是增长过慢

表 2 研究变量的描述性统计分析

	2006	2007	2008	2009	2010	均值	标准差
可持续增长率	0.0592	0.0961	0.0605	0.0748	0.0940	0.0769	0.0177
实际增长率	0.2701	0.1625	0.1483	0.4523	0.1867	0.2440	0.1256
销售净利率	0.1590	0.1691	0.1442	0.1371	0.1568	0.1533	0.0113
总资产周转率	0.5677	0.6018	0.5411	0.5258	0.5265	0.5526	0.0323
收益留存率	0.4696	0.6441	0.4918	0.5711	0.6541	0.5661	0.0847
权益乘数	2.4659	2.4894	2.8944	2.8758	2.9899	2.7431	0.2463

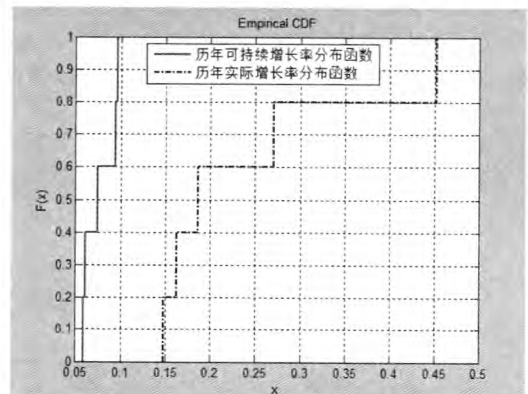


图 1 可持续增长率和实际增长率的分布函数图

图1是通过Matlab软件,对样本公司的可持续增长率和实际增长率做kstest2检验,来检测两者是否属于同一个分布,检验结果为: $h=1, p=0.0038, ks2stat=1$,由于 $h=1$,所以在显著水平0.05下不接受原假设,认为可持续增长率和实际增长率不服从相同的分布;从图1分布函数图中更可以直观的看出两者分布的异同,两者的分布函数图形的位置与走势完全不一样,直观的验证了kstest2函数得出的检验结果,认为二者不服从相同的分布。这意味着我国上市公司并未实现可持续增长,出现了增长过度或者增长不足的问题。

本文中,增长差距为可持续增长率与实际增长率的差,在样本统计结果中,增长差距为负值的样本为165个,占样本总数的67.35%;增长差距为正值的样本为80个,占样本总数的32.65%。由此可见,占公司样本总数的67.35%,而增长不足的占公司样本总数的32.65%,但是并不存在可持续增长率与实际增长率相等的情况,可以认为四个板块的上市公司未实现可持续增长。

四、研究结论与建议

(一)研究结论

本文通过选取四个模块上市公司为研究样本,采用多元回归分析的方法实证研究,经实证研究发现:我国农林牧渔、交通运输仓储业、电力、煤气及水的生产和供应、建筑业四类上市公司并没有实现可持续增长,因为其可持续增长率与实际增长率不是一致的,并且增长过度的公司所占比较高,所以大部分没有实现可持续增长的上市公司增长过度。

(二)研究建议

1.提高经营管理能力,提升经营效率。上市公司的营运能力指标反应了上市公司经营管理能力与经营效率的水平。在企业销售净利率较低的情况下,上市公司应加强控制成本费用控制与资产管理等措施来提高销售净利率,在企业营运能力指标较低时,上市公司应调整信用政策,加强应收款项控制,提高现金回收速度,同时,合理调整生产周期,提高生产效率,减少资产占用。从而提高上市公司盈利能力、经营管理能力与经营效率,实现总资产报酬率的增长,促进可持续增长率提高。

此外,严格控制公司成本,重点加强对原材料及辅助材料的采购管理,妥善处理集中采购与分散采购的关系,努力把原材料及辅助材料成本控制在预算范围内,为进一步成本管理可建立监测系统,来加强管理。

2.降低债务资本比例,优化资本结构。高负债比例的资本结构虽然可以是企业享受财务杠杆带来的收益,但也会使企业所面临较大的财务风险。因此,进入成熟期的企业,可适当降低资本结构中的负债比例,降低财务杠杆,实现债务结构的优化。但是,为了实现企业增长率目标,企业应为剩余资金找到更好的投资机会,尽量降低实际增长率与可持续增长率的差距,进而实现可持续增长。

【参考文献】

- [1] 杨杜.企业成长论[M].北京:中国人民大学出版社,1995:45-50.
- [2] 罗伯特·C·希金斯.财务管理分析[M].北京:北京大学出版社,1998:22.
- [3] 吴晓求.中国资本市场:创新与可持续发展[M].北京:中国人民大学出版社,2001.
- [4] 范明,汤学俊.企业可持续成长的自组织研究[J].管理世界,2004(10).
- [5] 苏冬蔚,吴仰儒.我国上市公司可持续发展的计量模型与实证分析[J].经济研究,2005(1).
- [6] 王玉春,花贵如.从财务视角审视上市公司可持续增长——来自信息技术上市公司的实证研究[J].会计研究,2007(2).
- [7] 蔡海静,汪祥耀,许慧.基于可持续发展理念的企业整合报告研究[J].会计研究,2011(11).

(责任编辑:L 校对:Q)

我国上市公司可持续增长实证研究——基于希金斯可持续增长模型

作者: [王永德](#), [庄悦](#)
作者单位: [黑龙江八一农垦大学会计学院, 黑龙江大庆, 163319](#)
刊名: [生产力研究](#) [PKU](#) [CSSCI](#)
英文刊名: [Productivity Research](#)
年, 卷(期): 2013(10)

参考文献(7条)

1. [杨杜](#) [企业成长论](#) 1995
2. [罗伯特·C·希金斯](#) [财务管理分析](#) 1998
3. [吴晓求](#) [中国资本市场:创新与可持续发展](#) 2001
4. [范明](#); [汤学俊](#) [企业可持续成长的自组织研究](#) 2004(10)
5. [苏冬蔚](#); [吴仰儒](#) [我国上市公司可持续发展的计量模型与实证分析](#)[期刊论文]-[经济研究](#) 2005(01)
6. [王玉春](#); [花贵如](#) [从财务视角审视上市公司可持续增长——来自信息技术上市公司的实证研究](#) 2007(02)
7. [蔡海静](#); [汪洋耀](#); [许慧](#) [基于可持续发展理念的企业整合报告研究](#)[期刊论文]-[会计研究](#) 2011(11)

本文链接: http://d.wanfangdata.com.cn/Periodical_sclyj201310054.aspx