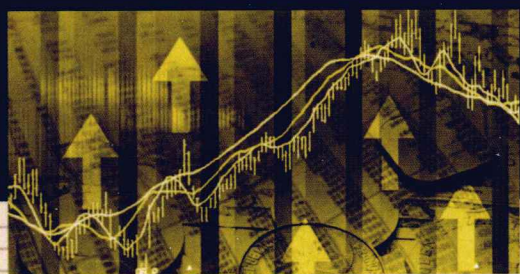


上市公司

财务绩效评价方法与 可视化研究

舒晓惠◎著



舒晓惠◎著

上市公司

财务绩效评价方法与 可视化研究

2006年湖南省教育厅高等学校科学研究项目（项目编号：06C644）的最终成果
2010年湖南省社科基金立项资助课题项目（项目编号：2010YBA191）的部分成果
怀化学院湘西经济发展研究所学术成果
获怀化学院重点学科金融学建设项目资助



内容提要

本书首先从多个层面梳理了国内外相关上市公司财务绩效评价的观点和研究成果,认为上市公司财务绩效评价可以分为财务效率和业绩两方面的评价,并将研究定位于中小投资者视角,基于该视角探讨并建立了传统企业类和双高企业类上市公司财务绩效的综合评价指标体系;然后对线性与非线性数值评价方法进行比较研究,并给出评价方法优劣的评判思路 and 实现步骤;在财务分析的基础上,通过对多元图形可视化,特别是脸谱和树谱的自然属性的分析,将上市公司的财务绩效状况分别转化为雷达图、脸谱图和树谱图,进一步提出了一套较为完整的多元图形可视化评价方法;最后分别基于两套方法进行了静态和动态实证分析。

责任编辑:宋 云

图书在版编目(CIP)数据

上市公司财务绩效评价方法与可视化研究/舒晓惠著. —北京:
知识产权出版社, 2012. 12

ISBN 978-7-5130-1756-5

I. ①上… II. ①舒… III. ①上市公司-财务管理-企业绩效
—评价-研究 IV. ①F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 295039 号

上市公司财务绩效评价方法与可视化研究

SHANGSHIGONGSI CAIWUJIXIAO PINGJIAFANGFA YU KESHIHUA YANJIU

舒晓惠 著

出版发行: 知识产权出版社

社 址: 北京市海淀区马甸南村 1 号

网 址: <http://www.ipph.cn>

发行电话: 010-82000893 82000860 转 8101

责编电话: 010-82000860 转 8388

印 刷: 知识产权出版社电子制印中心

开 本: 720mm×960mm 1/16

版 次: 2013 年 1 月第 1 版

字 数: 320 千字

邮 编: 100088

邮 箱: bjb@cnipr.com

传 真: 010-82000860 转 8240

责编邮箱: songyun@cnipr.com

经 销: 新华书店及相关销售网点

印 张: 18

印 次: 2013 年 1 月第 1 次印刷

定 价: 49.00 元

ISBN 978-7-5130-1756-5/F·578 (4600)

版权所有 侵权必究

如有印装质量问题, 本社负责调换。

目 录

第一章 导 论	1
1.1 研究背景	1
1.2 相关定义与研究角度	20
1.3 理论依据	26
1.4 研究意义	30
第二章 上市公司财务绩效评价指标体系的建立	33
2.1 财务指标的相关概念	33
2.2 关于财务指标体系构建的文献综述	35
2.3 上市公司财务绩效评价目标的层次	37
2.4 目前常用的财务绩效评价指标体系	38
2.5 上市公司财务绩效评价指标体系的分析与建立	46
2.6 本章小结	59
第三章 上市公司财务绩效的数值评价方法	60
3.1 上市公司绩效评价方法综述	60
3.2 综合评价主要方法探讨	63
3.3 多种综合评价方法的比较研究	79
3.4 本章小结	84
第四章 上市公司财务绩效评价的可视化方法	86
4.1 文献综述	86
4.2 雷达图	88
4.3 脸谱图	93
4.4 树谱图	97
4.5 平行坐标图	100
4.6 星座图	104
4.7 本章小结	105

第五章 上市公司财务绩效数值评价方法的实证研究	106
5.1 数据的选取与基本假设	106
5.2 综合评价数值方法实证研究结果与分析	108
5.3 结论	125
5.4 本章小结	126
第六章 上市公司财务绩效评价可视化的实证研究	127
6.1 数据的选取	127
6.2 可视化研究结果与分析	127
6.3 本章小结	149
第七章 研究结论与展望	150
7.1 主要研究结论与创新点	150
7.2 进一步研究展望	153
附录 I 数据处理与分析程序	155
附录 II 本书相关处理结果	208
参考文献	272

第一章 导 论

1.1 研究背景

市场经济中,企业是基本的微观经济活动主体。在企业的各种组织形式中,股份公司以其具有的诸多优势在发达的市场经济中成为主导力量。^①现代企业制度下的公司的主要特征就是产权分离,公司通过众多的投资者(股东)募集大量的资金,再以委托—代理方式交由专业人士管理,从事大规模的生产和经营活动。在这种情况下,为防止没有所有权的经营者侵犯没有经营权的所有者的利益,所有者就借助事后评价的方式考核经营者是否合格。上市公司是现代公司最典型的代表,在发达国家,股票市场已经成为国民经济的“晴雨表”。

我国自1990年12月先后成立深圳和上海证券交易所以来,在二十多年的发展中,先后经历了发行制度、交易制度、会计制度、公司治理、国有股减持以及中小企业板上市等方面的重大改革,市场机制不断完善,市场规模也在不断增大。作为上市公司的发行与融资场所,2007年10月16日,我国股市达到历史性的最高点:上证综指6124.04点,至2011年年底,我国境内上市的公司达到2342家(包括108只在香港上市的B股),上市公司总市值达到214758.1亿元(较2010年年底265422.59亿元下降19.09%),流通市值164921.3亿元(较2010年年底193110.41亿元下降14.60%),股份总数为36095.52亿股(含在境内上市公司发的H股),流通股股数为28850.26亿股(占总股份数的79.93%),股票有效账户数14050.37万户,证券投资基金数915只。^②随着即将到来的股市全流通时代,大股东的利益与中小股东趋于一致,股价的涨跌成为全体股东共同关注的目标,从而大股东更有动力提高

① [美] 保罗·萨缪尔森,威廉·诺德豪斯. 微观经济学[M]. 第十六版. 北京: 华夏出版社, 1999: 88.

② 数据来源: 中国证券监督管理委员会统计数据, <http://www.csrc.gov.cn/pub/newsite/sjtj/>.

上市公司的业绩以提升公司的价值。

对上市公司业绩的评价,已经成为全体股东、债权人、公司员工、证券从业者、潜在投资人以及政府监管部门共同关心的问题,大股东据此可以决定对经营者的奖惩,广大投资者特别是中小股民也可借此实现“用脚投票”。因此,通过对上市公司公布的财务信息进行评价,成为当前业界和学术界研究的热门课题,如何正确、公正、公允地对上市公司业绩进行评价成为财务研究领域的一个重要课题。

1.1.1 绩效评价的起源与发展

对于上市公司财务绩效评价可以溯源于企业的绩效评价问题,企业的绩效评价是伴随企业的产生和发展而建立、健全和不断完善的。

从近代经济发展史看,严格意义上的企业绩效评价是在19世纪上半叶现代公司制度诞生以后,公司所有者为了加强资本所有权控制而产生的。1891年美国“科学管理之父”泰勒(Taylor)创立了科学管理理论后,以美国为主的西方国家对绩效管理和绩效评价方法的研究开始逐步深入。^①1911年美国会计工作者哈瑞设计了最早的标准成本制度,实现了成本会计的第二次革命。^②标准成本制度的建立,实现了成本控制,从而大大提高了劳动生产率,工人的劳动潜力被大大发掘出来,达到了对成本进行管理的目的。成本控制的情况即标准成本的执行情况和差异分析结果成为该时期评价企业经营业绩的主要指标。

20世纪初,资本主义市场经济已进入了稳步发展时期,自由竞争已过渡到垄断竞争阶段,这一时期从事多种经营的综合性企业发展起来了,为企业绩效评价指标体系进一步创新提供了机会。1903年成立的杜邦公司,其最高层管理者设计了多个重要的经营和预算指标。作为集大成者,杜邦公司的财务主管唐纳德森·布朗(Donaldson Brown)于1919年提出了杜邦财务分析体系(The Du Pont System),该体系的核心指标为净资产收益率,将其分解为销售净利率、总资产周转率和权益乘数三部分,用以综合分析公司的获利能力、营运能力和资本结构情况;并进一步说明了如何将投资报酬率分解成两个重要的财务指标——销售利润率和资产周转率,成为企业财务经营业绩进行分

① [美] 斯蒂芬·P. 罗宾斯. 管理学[M]. 第四版. 北京: 中国人民大学出版社, 1997.

② [美] 罗伯特·卡普兰, 安东尼·A. 阿特金森. 高级管理会计[M]. 大连: 东北财经大学出版社, 1999.

析的重要依据。^① 杜邦财务分析体系的提出标志着利用综合财务指标体系进行公司财务业绩评价的初步形成。1928年,美国亚历山大·沃尔(Alexander Wall)在他的《信用晴雨表研究》和《财务报表比率分析》^② 论著中提出,在评价企业的信用能力指数时要综合评价企业的财务效益状况。^③ 他选取了七种财务指标比率^④,分别给出其在总评价中所占的比重,然后用线性关系结合起来,以评价企业的信用水平。沃尔评分法的提出,开创了企业由单一财务指标到综合财务评价的先河,是利用财务指标综合评价企业绩效的里程碑。

第一次世界大战以后,现代公司制度日益成熟,市场竞争日趋激烈。在经历1929年纽约股市大崩溃之后,资本所有者和企业管理层对绩效评价表现出了前所未有的重视。这种需求直接推动了管理咨询专家对公司绩效评价问题的研究热情。1932年,英国管理专家罗斯(T. G. Ross)提出了评价企业部门绩效的思想,并设计采用访谈的方式了解部门业绩。^⑤ 与此同时,美国管理咨询大师詹姆斯·麦肯锡(James O. McKinsey)也提出,应该对企业进行定期的经营管理状况评价,其思路为:在评价方法中首先研究企业的外部环境,然后评价企业在该行业中的竞争地位,在此基础上评价企业的战略、管理、财务状况与业务活动。1950年美国杰克逊·马丁德尔(Jackson Martindell)提出了一套比较完整的公司管理能力评价指标体系^⑥,其方法也是采用访谈的形式对各项指标进行打分,并将本公司的评价分数与该公司的历史业绩和行业标准进行对比,以判断公司的管理绩效。该评价思路被许多公司和管理咨询机构所采用。同期,美国著名管理学家彼得·德鲁克(Peter. M. Druthers)在通过实证研究后提出了公司绩效评价的八项指标^⑦,指标中已经开始有企业的社会责任这一关注公司长期稳定程度的非财务指标,并指出利润最大化虽然

① 杜胜利. 企业经营业绩评价 [M]. 北京: 经济科学出版社, 1999.

② Alexander Wall. Ratio Analysis of Financial Statements [J]. The Accounting Review, 1928, 3 (4): 425-417.

③ 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.

④ 沃尔评分法的七个财务比率指标是: 流动比率、自有资本比率、固定资产比率、应收账款比率、存货周转率、自有资本周转率。

⑤ Chaganti, R, F. Damanpour. Institutional Ownership, Capital Stucture and Firm Perfotmance [J]. Strategic Management Journal, 1991, 7: 479-491.

⑥ 主要包括公司的社会贡献、组织结构、收益的健康状况、对股东的服务、研究与发展、董事会业绩分析、公司财务政策、公司生产效率、销售组织、对经理人的评价等。

⑦ 八项指标是: 市场地位、革新、生产率、实物资源和财务资源、获利能力、管理者的业绩与发展、员工的业绩与态度、社会责任。

是企业追求的主要目标,但并不是唯一的目标。^①

对于上市公司的评价也引起了美国媒体的关注并介入其中,1955年美国《财富》(Fortune)杂志最早开始按年销售总额(Sales)大小对全美上市公司进行排名,排出了全美年销售总额最大的500家公司,并一年一度公布于众。此后《商业周刊》(Business Week)、《福布斯》(Forbes)等财经杂志纷纷推出自己的上市公司排名。与《财富》杂志按销售总额排名不同,《商业周刊》与《福布斯》杂志都致力于对上市公司的评价和排名,包括单项指标排名和综合评价排名。另外,美国一些著名的上市公司咨询组织也创造和发明了专有的上市公司经营业绩评价系统,其中最为著名的是麦肯锡公司模型和思腾思特公司模型。通过传媒的力量,公众开始了解所关心的上市公司的财务状况和盈利能力,从而标志着企业绩效评价目标的多元化。由于排名靠前的上市公司不仅获得了巨大的广告效果,而且可以赢得更多的投资机会,因此,由媒体主导的公司绩效评价一开始就取得了很大的成功,并得到上市公司及各方关注,从而也促使其不断发展和完善公司经营与管理。借助媒体的强大力量,公司绩效评价的理论和方法得到了前所未有的重视和推动。

20世纪70年代,数理统计分析方法开始逐步应用到公司财务综合评价中,Pinches、Mingo和Caruthers(1973)^②提出应用因子分析法将公司的48种财务指标分为七组因子指标来评价公司的综合财务状况;Combola和Ketz(1983)^③则考虑加入经营活动现金流和其他财务指标,并应用主成分分析法提取主成分对公司财务状况进行综合评价;到20世纪80年代后,对企业经营绩效的评价形成了以财务指标为主,非财务指标为补充的绩效评价体系。一般认为,传统的财务评价有四个方面的局限^④:一是其指标相对滞后,主要反映过去的决策成果;二是不能够反映未来财务成功所依赖的现在的价值创造活动;三是财务指标评价加剧了短期思维的倾向;四是财务指标数据能够被操纵,因此评价的有效性受到怀疑。随着市场竞争的加剧,企业管理层开始关注非财务指标,例如,市场占有率、创新、质量与服务、生产效率与员工素质等。美国管理会计委员会从财务效益的角度发布了“计量企业业绩说

① Peter F. Drunker. Harvard Business Review On Measuring Corporate Performance [M]. Harvard business Review Paperback Series, 1998.

② George E. Pinches, Kent A. Mingo and J. Kent Caruthers. The Stability of Financial Patterns in Industrial Organizations [J]. Journal of Finance, 1973, 28 (2): 389-396.

③ Michael J. Combola and J. Edward Ketz. A Caveat on Measuring Cash Flow and Solvency [J]. Financial Analysis Journal, 1983, 39 (5): 66-72.

④ 许庆瑞等. 业绩评价理论: 进展与争论 [J]. 科研管理, 2002, 23 (2): 50-55.

明书”，提出了净收益、每股盈余、现金流量等八项^①用以计量企业经营绩效的指标。与此同时，克莱夫·伊曼纽尔博士和戴维·奥特利博士（1990）根据权变理论^②，提出了17项指标构成“权变业绩计量体系”，这是一个将定量评价和定性评价相结合的复合评价体系，首次将生存能力和应变能力纳入绩效评价的范围，从而能更综合反映企业的生命力。

20世纪90年代，经济全球化浪潮高涨，世界经济一体化成为共识，特别是信息技术、通信技术的迅速发展，使得竞争在全球范围内加剧。企业间竞争日趋激烈，竞争的焦点更多体现在市场份额、内部生产经营和创新过程、雇员与客户满意度及忠诚度、公司治理结构等影响上市公司长期业绩的因素上，绩效评价体系也随之进行了适应性的调整。由此，企业的绩效评价指标体系进入创新时期。^③90年代以来，西方公司业绩评价领域出现了三种创新方法：平衡计分卡（Balanced Scorecard, BSC）、经济增加值（Economic Value Added, EVA）和智力资本评价体系（Intellectual Capital Evaluation System）。美国Kaplan和Norton（1992）^④在哈佛商业评论上发表了“平衡计分卡—驱动绩效的度量”，第一次提出了平衡计分卡的概念，Kaplan和Norton（1993, 1996, 1997, 2001）进一步对该方法进行补充和完善并将平衡计分卡由单纯的业绩评价提升到战略管理的高度。BSC将财务指标与非财务指标进行有机的结合，在考虑经营成功的主要因素的基础上建立了较科学的业绩评价指标体系，从财务、客户、内部运营、学习与成长四个方面的多种指标，将组织的战略落实为可操作的衡量指标和目标值，从而实现了对企业经营业绩进行综合、全面的评价。经济增加值由美国一家咨询公司Stern Stewart于1982年提出并于1991年申请版权。^⑤该指标为扣除投资于公司资本的机会成本后所得到的纯利润，同时对传统的会计利润进行了调整，从而减少管理者盈余操作空间，其核心思想是：一个公司只有在其资本收益超过为获得该收益所投

① 八项指标：净收益、每股盈余、现金流量、投资报酬率、剩余收益、市场价值、经济收益、调整通货膨胀后的业绩。

② 权变理论认为，实践中没有一种不变的、普遍适用的管理原则可以遵守，企业必须随机应变、及时有效地对社会变化作出反应才能立于不败之地。权变理论揭示环境自变量和管理因变量之间存在的某种关系，但不一定是因果关系，解释为“如果”发生或存在某种环境情况，“就要”采取相应的管理思想和管理方式。

③ 张蕊：企业经营业绩评价理论与方法的变革[J]，会计研究，2001（12）：46-50。

④ Kaplan, R. S. and Norton, D. P. The Balanced Scorecard: Measures that Drive Performance [J]. Harvard Business Review, 1992（1-2）：71-79。

⑤ 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, 6（12）：32-46。

入资本的全部成本时,才能为股东带来价值。基于这种认识,EVA 不仅是一种有效的公司业绩度量指标,同时还是企业进行决策与战略评估,以及资金运用和出售定价的基本理念。^① EVA 的提出为当时以可口可乐公司为代表的许多著名跨国公司所采用,《财富》杂志称“EVA 为创造财富的关键因素”^②,并使用 EVA 值来对 500 家全球最大公司进行排序。Bacidore 等 (1997)^③ 则对该指标进行研究后提出了修正经济附加值指标 (Revise Economic Value Added, REVA),他们实证发现:非正常股东收益与 REVA 的相关性强于 EVA。1995 年 5 月,瑞典第一大保险和金融服务公司——Skandia 发布了世界上第一个公开的智力资本年度报表作为传统年度财务报表的补充,从而建立了较为完善的智力资本理论体系与指标评价体系。1997 年,Skandia 的副总裁列夫·艾迪温逊 (Leif Edvinsson) 与米歇尔·S. 麦隆 (Michel S. Malone) 合作出版了《智力资本》一书。他们提出:一个企业成功的因素包括财务、顾客、运作过程、更新和发展、人力资源五个方面,并设置了一些指标来评价以上五个方面。将这些指标综合起来便是称之为“Skandia”导航器的动态的整体报表模型,用之可以反映公司的智力资本。^④ 在企业业绩评价指标体系中引入智力资本,充分体现了知识经济来临时代对于知识资本、技术创新的重视和肯定^⑤,以美国微软、苹果公司为代表的高科技公司对企业的业绩进行评价时必然需考虑更多的非财务因素。

综上所述,为适应公司经营内外环境、经营目标和客观经营业绩的变化,上市公司经营业绩综合评价也相应发生变化。一般认为,西方上市公司经营业绩评价史基本经历了成本业绩评价、财务业绩评价、经营业绩评价指标体系创新三个阶段,各阶段各有特点,现分述如表 1-1。^⑥

① 崔璇. 浅析企业财务评价指标 EVA [J]. 经济师, 2003, 9: 200, 286.

② 赵红. 对企业绩效评价新工具 EVA 的解析 [J]. 当代财经, 2003 (12): 106-108.

③ Bacidore J. M., Boquist J. A., Milbourn T. T. and Thakor A. V. The Search for the best Financial Performance Measure [J]. Financial Analysis Journal, 1997 (5-6): 116-125.

④ 孙岚. 智力资本: 模型及财务评价——兼介 Skandia 导航器 [J]. 管理现代化, 1999 (2): 30-32.

⑤ 宋迎春, 罗丹. 知识经济理论的发展状况及其展望 [J]. 陕西经贸学院学报, 1998 (5): 73-76.

⑥ 桂文林, 舒晓惠, 伍超标. 上市公司经营业绩综合评价若干问题 [J]. 财会月刊, 2005 (10): 62-63.

表 1-1 西方上市公司经营业绩评价史

历史阶段	内外环境	财务管理目标	评价指标体系和评价方法
成本业绩评价	19 世纪初至 20 世纪初, 商品经济萌芽到资本主义初步发展阶段。降低成本是提高经营业绩的主要手段	降低成本	简单成本计算和以标准成本制度分析为标志的复杂成本计算和业绩评价
财务业绩评价	20 世纪初至 20 世纪 90 年代, 资本主义稳定发展, 由自由竞争过渡到垄断阶段。降低成本不是提高公司经营业绩的唯一有效的途径	股东所有者权益最大化	包括成本指标在内的综合财务评价指标体系经历了以投资报酬率为中心、销售利润率为中心和财务指标为主、非财务指标为辅的指标体系阶段
经营业绩评价指标体系创新	20 世纪 90 年代至今, 以经济全球化和知识经济为标志的新经济环境	有利于企业战略目标的实现	财务指标体系由财务层面、客户层面、内部生产经营过程层面和学习与增长层面组成

经过一百多年的发展, 企业的绩效评价融入了管理学、经济学、统计学和运筹学等众多学科的知识, 其评价方法和相应的数据分析处理技术已经日臻完善。伴随新经济时代的来临, 绩效评价正发挥着日益重要的作用。同时我们也可以注意到, 公司的绩效评价特别是上市公司的绩效评价, 已经不仅仅是企业自身的关注研究对象, 基于不同的主体, 研究角度已经多元化。通过媒体和证券中介公司, 众多的机构投资者和中小股民, 也迫切希望能准确了解各上市公司的绩效状况, 借以比较确定各自的投资决策。

1.1.2 绩效评价在我国的发展

1949 年新中国成立以来, 计划经济体制下企业只需完成下达的计划任务指标, 由于无须交换, 企业实行的是较为单一的财务业绩评价指标体系。真正意义的企业绩效评价是在 1978 年改革开放之后, 我国开始试行市场经济体制, 要求企业独立自主, 自负盈亏。出于企业利润最大化的目标驱动, 各企业开始关心并引进先进的管理思想, 考虑对自身业绩进行评价考核。总的来说, 政府在企业绩效评价中起到了主导的作用。

20 世纪 90 年代, 我国经济发展进入快车道, 步入高速发展时期。这一时

期,市场经济已逐步取代计划经济,原有的适用于计划经济体制下的较单一的财务业绩评价指标体系已完全不能适应市场经济对企业财务业绩评价的要求。1990年和1991年分别成立的上海证券交易所和深圳证券交易所标志着中国股票市场的诞生,极大地冲击了旧有计划体制下的企业经营管理模式,也迫切要求新的企业财务体制的建立。基于此,1993年财政部出台了《企业财务通则》,其中规定:企业业绩评价体系由八个指标组成。^①评价指标体系分别从偿债能力、营运能力和获利能力方面对企业的经营业绩进行全面、综合的评价。《企业财务通则》的实施有利于企业财务管理向科学化的方向发展,有利于政府及债权人对企业经营状况的评价。

1993年11月党的十四届三中全会通过的《关于建立社会主义市场经济体制若干问题的决定》要求进一步转换国有企业经营机制,建立与市场经济相适应的现代企业制度。基于这一要求,财政部于1995年制定和颁布了《企业经济效益评价指标体系(试行)》的通知。这套指标体系由10项指标组成^②,对原有财务指标体系进行了一定的增删,对加强企业财务管理起到了重要的促进作用。

1999年6月,财政部、国家经贸委、人事部和国家计委四部委联合印发了《国有资本金绩效评价规则》及《国有资本金绩效评价操作细则》,对国有企业的业绩评价进行了重新规范,重点是评价企业资本效益状况、资产经营状况、偿债能力状况和发展能力状况四项内容,以全面反映企业的生产经营状况和经营者的业绩。对这四项内容的评价由基本指标、修正指标和专家评议指标三个层次,共计32项指标构成,初步形成了财务指标与非财务指标相结合的业绩评价指标体系。具体指标内容见表1-2。

2002年3月,财政部、国家经贸委、中央企业工委、劳动保障部和国家计委重新颁布了《企业绩效评价操作细则(修订)》,“操作细则”采用多因素分析和多层次评价指标设计,将评价指标体系由《国有资本金绩效评价操作细则》的32项指标改为28项,由反映财务效益、资产运营、偿债能力和发展能力四个方面状况(每方面又包括基本财务指标和修正财务指标两个层次)的评价内容以及定性的非财务指标组成。修订后的“操作细则”在评价方法的合理性、可操作性和适应性等方面有了很大提高。该“操作细则”也

① 八个指标分别为:资产负债率、流动比率、速动比率、应收账款周转率、资本金利润率、销售利润率、成本费用利润率等。

② 10项指标是:销售利润率、总资产报酬率、资本收益率、资本保值增值率、资产负债率、流动比率(或速动比率)、应收账款周转率、存货周转率、社会贡献率、社会积累率。

标志着公司作为我国市场经济体制下经济活动的微观主体开始成为主导力量。具体指标内容见表 1-3。

表 1-2 1999 年工商类竞争性企业绩效评价指标体系

评价指标		基本指标		修正指标		专家评议指标	
评价内容	权数	指标	权数	指标	权数	指标	权数
财务效益状况	42	净资产收益率	30	资本保值增值率	16	领导班子基本素质	20
		总资产报酬率	12	销售（营业）利润率	14		
				成本费用利润率	12	产品市场占有能力（服务满意度）	18
资产营运状况	18	总资产周转率	9	存货周转率	4	基础管理比较水平	20
				应收账款周转率	4		
		流动资产周转率	9	不良资产比率	6		
				资产损失比率	4		
偿债能力状况	22	资产负债率	12	流动比率	6	在岗员工素质状况	12
				速动比率	4		
		已获利息倍数	10	现金流动负债比率	4	技术装备更新水平（服务硬环境）	10
				长期资产适合率	5		
				经营亏损挂账比率	3	行业或区域影响力	5
发展能力状况	18	销售（营业）增长率	9	总资产增长率	7	企业经营发展策略	5
				固定资产成新率	5		
				三年利润平均增长率	3	长期发展能力预测	10
		资本积累率	9	三年资本平均增长率	3		

表 1-3 2002 年企业综合绩效评价指标体系 (修订)

评价指标		基本指标		修正指标		专家评议指标	
评价内容	权数	指标	权数	指标	权数	指标	权数
财务效益状况	38	净资产收益率	25	资本保值增值率	12	经营者基本素质	18
				主营业务利润率	8		
		总资产报酬率	13	成本费用利润率	8	产品市场占有率 (服务满意度)	16
				盈余现金保障倍数	10		
资产运营状况	18	总资产周转率	9	存货周转率	5	基础管理水平	12
				应收账款周转率	5		
		流动资产周转率	9	不良资产比率	8	发展创新能力	14
偿债能力状况	20	资产负债率	12	速动比率	10	经营发展战略	12
		已获利息倍数	8	现金流动负债比率	10	在岗员工素质	10
发展能力状况	24	销售(营业)增长率	12	三年资本平均增长率	9	技术装备更新水平 (服务硬环境)	10
				三年销售平均增长率	8		
		资本积累率	12	技术投入比率	7	综合社会贡献	8

2006 年 9 月国务院国有资产监督管理委员会根据《中央企业综合绩效评价管理暂行办法》(国资委令第 14 号)制定了《中央企业综合绩效评价实施细则》，企业综合绩效评价指标由二十二个财务绩效定量评价指标和八个管理绩效定性评价指标组成，较 2002 年有所微调，具体指标内容见表 1-4。

与之前的指标体系相比，该指标体系不再关注企业的主营业务转而关注企业自身的发展质量，提高了资产质量即内部运营能力的权数，认可企业根据自身的需要进行业务的适度调整；同时，对定性的八个管理绩效指标也即非财务指标吸收了管理学的最新成果对其进行了规范。该套指标充分体现了对西方权变理论及业绩评价创新思想方法的吸纳。

表 1-4 2006 年中央企业综合绩效评价指标体系

评价指标		财务绩效 (70%)				管理绩效 (30%)	
评价内容	权数	基本指标	权数	修正指标	权数	专家评议指标	权数
盈利能力状况	34	净资产收益率 总资产报酬率	20 14	销售 (营业) 利润率 盈余现金保障倍数 成本费用利润率 资本收益率	10 9 8 7	战略管理 发展创新 经营决策 风险控制 基础管理 人力资源 行业影响 社会贡献	18 15 16 13 14 8 8 8
资产质量状况	22	总资产周转率 应收账款 周转率	10 12	不良资产比率 流动资产周转率 资产现金回收率	9 7 6		
债务风险状况	22	资产负债率 已获利息倍数	12 10	速动比率 现金流动负债比率 带息负债比率 或有负债比率	6 6 5 5		
经营增长状况	22	销售 (营业) 增长率 资本保值增 值率	12 10	销售 (营业) 利润增长率 总资产增长率 技术投入比率	10 7 5		

和国外一样,我国对于上市公司的绩效评价具有评价主体的多元化现象。上市公司本身、政府监管部门、机构投资者以及众多的中小股民等出于自身利益的考虑,都希望能够科学准确地对上市公司绩效进行合理评价。1996年5月,中国诚信证券评估有限公司与《中国证券报》就已三度联合开展深沪两市的上市公司经营业绩的研究。根据各上市公司公开披露的有关资料,通过对上市公司当年的盈利水平、发展速度和财务状况三方面六个指标^①分别进行考核,然后按各指标的重要性程度确定各指标在综合评价时的权重。采用综合指数法即各上市公司的经营业绩综合评价总得分是各上市公司单项指标得分乘以该指标的权重的乘积之和。^②1999年《中国证券报》与亚商开始联合举办“中证·亚商”中国上市公司最具发展潜力50强评比,其目标是逐步

① 六个指标分别为:净资产收益率、资产总额增长率、利润总额增长率、负债比率、流动比率和全部资本化比率。

② 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):44-51.

建设起一个综合性的、动态的、最终逐步趋于公正合理的综合评价指标体系。同年在国内证券界有相当影响力的《上市公司》杂志也开始采用四个指标^①进行“沪市 50 强上市公司”评选活动。

步入 21 世纪,我国两所著名大学也开始与业界携手推出上市公司的综合评价排名。2001 年 5 月由《中国证券报》和清华大学企业研究中心对中国 1100 多家上市公司的成长性、综合绩效、盈利能力和偿债能力进行了排序,推出单项指标排名和综合排名。同年复旦大学经济学院会计系与国内著名财经网站“证券之星”共同合作,开发了“若山—证星风向标”上市公司综合财务质量测评系统。该测评系统参考国际通用的沃尔评分系统以及国内有关业绩指标评价体系文献结合我国证券市场特色将财务指标划分为盈利能力指标、现金流量、偿债能力指标、资产负债管理能力指标与成长能力五大类,构成上市公司财务测评系统的指标体系,对我国上市公司按行业及综合分别给出了评价排名。2002 年美国《财富》杂志首次公布中国境内外上市的中国上市公司 100 强评比排名。2003 年国内著名财经杂志《理财周刊》试金石评估系统评选出中国上市公司 100 强。2004 年由巴菲特杂志、世界企业竞争力实验室、世界经济学人周刊发起主办“中国上市公司百强年度大奖”评选活动,举办以来,每年吸引大批高级政经官员、国际组织要员、企业领袖以及中外知名经济学家热情关注和积极参与,是目前中国证券研究领域最具权威性、最具影响力的奖项之一,被誉为关于中国上市公司的“诺贝尔奖”,该评选方法是通过对历史(过去三年 ROE、营收及利润年均增长率等)、现实(市盈率、市净率等)和未来(预期市盈率、预期 EPS 增长率等)三类指标进行加权计算并排序。同年由华顿经济研究院、《经济时刊》杂志社创立推出“中国上市公司百强排行榜”(CBT100),CBT100 是根据中国沪深两市 2000 多家上市公司的年报数据,以利润总额为排序标准,最终评选出盈利最多的 100 家企业。随着网络的迅速普及,各大网站开始策划并推出其各自相应的上市公司排行榜,借助网络平台,上市公司绩效评价得到最广泛的关注。

由于我国是从计划经济向市场经济转轨,对企业绩效的评价带有明显的政府色彩。但是随着市场经济体制的进一步完善,特别是沪深两大证券市场的完善,我国企业的绩效评价也快速与国际接轨。近年来,对于上市公司绩效的综合评价成为学术界探讨和实证的热门课题。

对于上市公司绩效评价,众多国内学者展开了大量的研究。一方面,早期对沪深股市所有上市公司作为研究对象建立评价指标体系应用不同的评价

① 四个指标分别为:主营业务收入、净利润、总资产和市值。