

江西财经大学会计学术文库

农业发展及农业上市公司 IPO绩效研究

NONGYE FAZHAN JI NONGYE SHANGSHI GONGSI
IPO JIXIAO YANJIU

彭晓洁 著



经济科学出版社
Economic Science Press

江西财经大学会计学术文库

农业发展及农业上市公司 IPO绩效研究

NONGYE FAZHAN JI NONGYE SHANGSHI GONGSI
IPO JIXIAO YANJIU

彭晓洁 著



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

农业发展与农业上市公司 IPO 绩效研究/彭晓洁著.

—北京: 经济科学出版社, 2014. 4

(江西财经大学会计学术文库)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4373 - 7

I. ①农… II. ①彭… III. ①农业发展 - 研究 - 中国

②农业公司 - 上市公司 - 企业绩效 - 企业管理 - 研究 - 中国

IV. ①F323②F324

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 036171 号

责任编辑: 刘 茜 庞丽佳

责任校对: 杨 海

责任印制: 邱 天



农业发展与农业上市公司 IPO 绩效研究

彭晓洁 著

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010 - 88191217 发行部电话: 010 - 88191522

网址: [www. esp. com. cn](http://www.esp.com.cn)

电子邮件: [esp@ esp. com. cn](mailto:esp@esp.com.cn)

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: [http: //jjkxcbs. tmall. com](http://jjkxcbs.tmall.com)

北京汉德鼎印刷有限公司印刷

华玉装订厂装订

710 × 1000 16 开 14.75 印张 200000 字

2014 年 4 月第 1 版 2014 年 4 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 4373 - 7 定价: 45.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010 - 88191502)

(版权所有 翻印必究)

前 言

据统计,我国农村户籍人口约 9.5 亿,占总人口的 72% 左右,可谓名副其实的农业大国。农业不仅是保证食物安全、反贫困以及可持续发展的基础,更是我国经济发展、社会稳定的基础。农业企业发展中遭遇的瓶颈难题主要体现在资金严重短缺,IPO 则能够协助企业更好地筹集资金。一方面,农业上市公司作为农业企业的杰出代表,反映了我国农业的发展状况;另一方面,IPO 在为企业融资带来便利的同时,也给投资者带来了分享企业利润的机会。因此,分析农业企业 IPO 上市之后的业绩或者如何保持乃至提高农业企业 IPO 之后的经营绩效,以及农业企业上市的方式是否存在更好的选择无疑是值得研究的重大现实问题。

本书研究内容共十章,按照“绪论—企业 IPO 绩效研究的理论基础—我国农业的现状分析—农业产业化运行机制分析—农业企业化运行机制分析—农业企业上市途径的比较、IPO 动因及应用前景—农业企业上市的发展情况分析—农业企业 IPO 前绩效分析—农业企业 IPO 后绩效下降原因及政策建议—结论与展望”的逻辑思路展开。第一章,介绍了本书的选题背景,写作初衷,在写作中运用的具体方法、理论工具及论文撰写的基本思路、逻辑结构等概况;第二章,从绩效评价理论、因子分析理论、委托代理理论等方面阐述了企业 IPO 绩效研究的理论基础;第三章,从新中国农业发展概况、我国目前农业结构概况和农业发展过程中的障碍等若干方面分析了我国农业企业的现状,并且提出了对农业发展进行预测;第四章,阐明了农业产业化的定义及其提出的背景、

基本特征,以及推行农业产业化的必要性及基本路径等若干方面的内容;第五章,介绍了农业企业化的定义及其提出的背景,论证了推行农业企业化的必要性和实现途径;第六章,阐述农业企业上市意义,比较农业企业上市途径,分析农业企业 IPO 的动因,并对农业企业上市前景进行分析和展望;第七章,分析农业企业上市的发展历程、发展状况和市场表现,并从区域行业、经营管理、财务状况、环境因素等多方面分析农业企业上市的发展状况;第八章,通过运用均值配对分析、单样本 T 检验法、指标的标准化分析、价值创造效率分析四种方法,从不同的角度对农业企业 IPO 绩效变动进行实证研究;第九章,分析指出管理层的盈余管理、农企本身的弱质性、“背农”现象严重,以及农企高科技含量低是农业企业 IPO 之后绩效下降的主要原因,并针对上述原因提出相应的措施;第十章,总结全书并进行展望。本书试图从内容体系及研究视角两个方面有所突破,注重方法、结论和思想创新,主要创新点体现在:

本书综合采用了均值配比分析法、单样本 T 检验法、财务分析法、价值创造效率指数分析法来对农业企业 IPO 前后的绩效进行评价。在进行财务分析的过程中,巧妙地运用了指数的标准化法来消除因数据所处年份不同可能造成的影响。特别需要指出的是,价值创造效率指数是中石油和中国人民大学联合组成的一个研究会计指数的课题组的最新研究成果。此指数可以用以反映一家企业、一个行业乃至宏观经济总体运行状况及发展趋势。价值创造效率指数以要素分配理论为基础,以增值会计为逻辑起点,既反映价值创造总量,又体现价值创造效率,经济含义明确。价值创造效率指数不仅可以客观合理地反映宏观经济运行状况,还可以用于投入产出分析、行业分析、地区分析、经济性质分析和国民收入分配分析,以及根据社会需求及热点问题进行其他有针对性的扩展。

彭晓洁

2014 年 1 月

目 录

第一章 绪论	1
第一节 问题的提出	1
第二节 选题的意义	3
第三节 国内外研究现状	5
一、公司绩效评价方法研究	5
二、农业上市公司绩效评价研究	6
三、IPO 绩效研究	9
第四节 主要研究内容、研究方法与创新点	12
一、主要研究内容	12
二、本书的研究方法	15
三、主要创新点	15
第二章 企业 IPO 绩效研究的理论基础	17
第一节 公司绩效评价理论	17
一、绩效评价方法遵循的原则	18
二、绩效评价方法的种类	19
第二节 因子分析法理论	22

第三节 现代契约理论	24
一、交易成本理论	26
二、委托代理理论	30
第四节 农业产业化经营与资本市场相容性理论	33
一、外部性理论	33
二、农业产业化经营理论	35
三、与资本市场相容性理论	37
四、农业产业化经营与资本市场的融合	38
 第三章 我国农业发展现状透视	40
第一节 新中国农业发展概况	40
一、新中国粮食增长的主要成就概况	40
二、从“中央一号文件”看农业的发展	42
第二节 改革开放 30 年农业发展的成就	43
一、农产品的供给由长期短缺到总量平衡	43
二、农业发展方式由粗放生产到集约化水平不断提高	47
三、乡镇企业在农村经济中贡献增大	50
四、农业结构不断优化, 优势产业带逐步形成	51
第三节 农业发展过程中的障碍	52
一、资源、生态与环境问题	53
二、农村经营体制的缺陷	56
三、农业生产率、农业机械化等问题	57
四、农业的弱质性表现——谣言伤农	59
第四节 农业发展的展望	60
一、加快农业科技创新	60

二、加强科技教育,培养新型农民	61
三、进一步健全和完善农村经营体制	62
四、结合地域特色,发展优势产业	63
五、以实现农业现代化为目标	64
 第四章 农业产业化运行机制分析	66
第一节 农业产业化概述	66
一、农业产业化的定义	66
二、农业产业化提出的背景	69
三、农业产业化实践中表现的基本特征	70
第二节 推行农业产业化的必要性	72
一、有利于解决小生产与大市场之间的矛盾	72
二、有利于提高我国农产品的竞争力	73
三、有助于创新发展现代农业的基本理念	74
四、调整农业产业结构,促进乡村经济发展	74
五、为农业企业化奠定了基础	75
第三节 推行农业产业化的基本路径	75
一、改善农业投资环境	76
二、培育龙头企业	77
三、因地制宜,合理布局	78
四、健全农民利益保障体系和风险防范机制	80
五、依靠科技进步调整农业结构	81
 第五章 农业企业化运行机制分析	83
第一节 农业企业化概述	83

一、农业企业化的定义	83
二、农业企业化出现的背景	85
三、农业企业化的基本特征	88
四、农业企业化与农业产业化的关系	90
第二节 推行农业企业化的必要性	91
一、塑造农业微观经营主体	91
二、提升农业市场竞争力	92
三、降低成本、节约费用	92
四、加快农业现代化步伐	93
五、有利于促进农业可持续发展	94
第三节 推行农业企业化的实现路径	94
一、优化农业企业家成长环境	94
二、积极推进农地规模经营	95
三、政府重视为农业产业化打造发展平台	96
四、重塑和强化农业投融资机制	97
五、积极实现农业企业组织投资主体多元化	98
第六章 农业企业上市途径的比较、IPO 动因及应用前景	100
第一节 农业企业上市的意义	101
一、促进农业产业化发展	101
二、关系到第二、第三产业的发展	103
三、有利于维护社会稳定	104
四、能够促进环境保护	104
第二节 IPO 概述及与其他上市方式的区别	106
一、IPO 概述	106

二、IPO 与其他上市方式的比较	109
第三节 农业企业 IPO 的特点	115
一、依托并利用土地、资源、气候等自然因素	116
二、依靠农业产业化之路, 形成农产品产业链	117
三、利用多元化经营降低风险	118
四、易产生财务造假、产权纠纷等问题	119
第四节 农业企业 IPO 动因	120
一、扩大企业的融资渠道	120
二、提升企业文化和管理水平	121
三、塑造企业良好的形象	122
四、享有国家对农业的政策支持	123
第五节 农业上市公司的发展前景	125
一、将成为国内经济持续增长的主要动力	125
二、将在国际贸易中占据重要地位	127
三、将成为发展科技创新型企业的原动力	128
 第七章 农业企业上市的发展情况分析	 130
第一节 农业上市公司的发展历程	130
一、起始阶段 (1993 ~ 1995 年)	131
二、发展阶段 (1996 ~ 2000 年)	131
三、低潮阶段 (2001 ~ 2006 年)	132
四、平稳发展阶段 (2007 年至今)	133
第二节 农业上市公司的发展状况	133
一、区域及行业分布	134
二、经营管理特征	136

三、财务状况及风险管理特征	141
四、特有环境因素特征	144
第三节 农业上市公司的市场表现	146
一、股票价格波动大	146
二、业绩分化明显	146
第四节 进一步发展的着重点	148
 第八章 农业企业 IPO 前后绩效变动分析	150
第一节 指标选取与分析方法	150
第二节 样本选择和数据来源	152
一、基础数据搜集与整理	152
二、样本分析与选择	152
第三节 农业企业绩效变动分析	153
一、均值配对分析	154
二、单样本 T 检验法	156
三、指标的标准化分析	167
四、价值创造效率分析	172
第四节 绩效分析结果	175
 第九章 农业企业 IPO 之后绩效下降原因及建议	176
第一节 农业企业 IPO 之后绩效下降原因分析	176
一、经营管理层的盈余管理	177
二、农业本身的弱质性	179
三、“背农”现象严重	182
四、高科技农业上市公司较少	187

第二节 政策建议	190
一、针对盈余管理的措施	191
二、对农业弱质性的建议	199
三、对“背农现象”的相关建议	203
四、发展高科技农业上市企业	207
 第十章 结论与展望	 211
 参考文献	 213
后记	220

第一章

绪 论

第一节 问题的提出

中国是一个农业大国。农业作为国家的第一产业，不仅是国民经济的基础，更是全国工作中的重中之重。可以说，只有解决好农业方面的问题，推进农业产业化，中国才能够建设全面的小康社会，中国的社会、经济才能够得到长远发展。20 世纪 80 年代，我国在农村地区普遍推行了家庭联产承包责任制，这标志着农业生产实现了土地所有权与经营权的分离，确立了以农户为独立经营者的地位，使农户的利益直接与其生产经营活动紧密联系起来，农民的生产积极性得到了提高，极大地解放了农业生产力。改革开放以来，我国逐渐由计划经济体制向市场经济体制转轨，农业也相应地从计划农业过渡到市场农业，而引领农业顺利地走向市场必须采取一种崭新的经营模式。农业产业化、企业化经营的产生，以及农业上市公司的出现无疑适应了农业发展的这一新要求。1993 年我国第一家农业上市公司出现，标志着农业产业

化、企业化经营迎来了一个新起点。作为我国改革开放的产物，农业上市公司代表着农业先进生产力，象征着农业企业的龙头，起着农业企业领头羊的作用。农业上市公司在农产品生产与市场之间搭起了桥梁，可以为农业生产提供充裕的资金，极大地缓解了农业发展所遭遇的资金瓶颈难题。农业上市公司在促进农业产业振兴、加速农业经济发展、带动农民增加收入的进程中发挥着巨大的推动作用。农业上市公司是实现农业产业化经营的重要形式，必将担负起实现农业产业政策，进行科技兴农，领导农民走产业化道路、参与国际竞争，与世界农业强国相抗衡，发挥农业的社会效益的重任。

借鉴已实现农业产业化国家的发展经验，以及我国经济较发达地区推进农业产业化进程的实践可以看出，建立现代农业行业企业，形成农业产业链，实现农产品的多层次增值是推进农业产业化发展的必经之路。推进农业产业化发展需要不断建立和发展农业行业企业，从而推进农业企业化。而现实情况是，通过资本市场融资来发展农业行业企业，促进农业产业化发展，推动农业产业与资本市场的结合就目前我国农业上市公司的总体情况来看却不容乐观。据相关资料统计，2007 年中期第一产业上市公司在上市公司产业结构中占 3%，农业上市企业有 40 家。从规模分布上来看，农业上市公司平均总资产为 17.31 亿元，在 12 个行业中位列倒数第 2，仅高于批发和零售业；从经营状况来看，农业 ST 公司家数为 11 家，占农业总公司数的 27.5%，被 ST 的比例是所有 12 个行业中最高的。而即使是非 ST 公司，其 2006 年度的平均净资产收益率也只有 3.72%，仅相当于上市公司平均水平的一半，其每股收益仅 0.167 元，远低于平均水平。

欣喜的是，近些年来我国政府对“三农”问题给予了高度关注。2004 ~ 2011 年八年间，中央一号文件连续八次将重点定格于“三农”，同时，国家从税收减免、农业补贴、融资支持等多方面支持农业类上市公司发展，给农业类上市公司创造了绝佳的发展机遇。

在现代金融环境下,企业的融资方式多种多样,大体上根据资金是来自企业外部还是内部,可分为内源融资和外源融资两类。内源融资是通过留存利润和折旧获取企业经营所需的资金,外源融资则包括股权融资和债券融资两种方式。20 世纪 90 年代以来,伴随着我国改革开放的逐步深入及经济的快速发展,我国证券市场的规模不断扩大,中介机构、投资者及投资品种不断增加,我国的证券市场进入了全面规范的发展阶段,这在一定程度上促使公司优先考虑采用股权的融资方式。通常对于公司上市的预期是,企业上市时获得了永久性的股权资本,并且该资本能够长期为企业所留用,从而使企业的资本结构得到改善。除此之外,企业上市后在资本市场上获取的融资,使企业抵御财务风险的能力得到增强,从而能够更好地抓住战略投资机会和获得战略资源。通过以上的阐述,我们发现上市公司首次公开募股(Initial Public Offerings, IPO)后的盈利绝对值不应该下降。但是,国外很多学者的实证研究却得出截然不同的结论,即大多数企业的经营业绩上市当年与上市前一年相比明显偏低,并且经营业绩在短期内也是呈下降态势的,这一现象被国外学者称为“IPO 效应”。但是,国外上市公司一般是由私人风险投资企业发起进行的 IPO,与国外上市公司不同,我国的农业上市公司则普遍是由国有企业发起进行的 IPO,因经济制度及控股目标的差异,检测我国 IPO 农业上市公司绩效是否存在 IPO 效应就显得极为必要。

第二节 选题的意义

绩效的好坏决定着一个企业的生存与发展。作为微观主体的企业置身于宏观经济中,其绩效将不可避免地受到诸如利率、通货膨胀、政府投资倾向等因素的影响,也受到行业发展环境以及个体经营特质的影响,所以对绩效

的分析是复杂而又必需的。对于绩效的概念,不同的学者有不同的观点。贝塔尼 (Bemdan, 1995) 认为“工作的结果总是与组织的战略目标、顾客满意度及所投资金的关系密切相关的,所以绩效应定义为工作的结果。”迈克·阿姆斯特朗 (Michael Armsrong, 1998) 则认为“绩效是多维建构,选取测量的维度不同,其结果也会不同”,可见对绩效的不同理解,会导致不同的评价结果。综合相关文献,本书认为“绩效”是在为实现公司目标过程中公司内部的一系列表现,包括一定时期企业员工个人工作成绩表现、团队运作效率及总体业绩效益等,且绩效可以同时用财务术语和非财务术语来表示。

农业上市公司是农业企业与上市公司的综合体,是连接农户与市场的纽带,其自身的特殊性决定了其在中国农业发展中的重要地位。农业上市公司的诞生与发展,对于加快实现我国农业现代化具有极为重要的意义,其有利于调整我国农业产业结构、有利于促进我国农业产业化和企业化经营、有利于提高我国农产品质量和农业经营效益,有利于提升我国农业国际竞争力。我国农业上市公司的发展时间并不长,在近 20 年间,农业上市公司数目逐渐增加,规模逐渐扩大,但是广受各界关注的中国农业上市公司却在发展过程中出现了一系列问题,如背农现象、虚假会计信息披露、绩效大幅下滑等,上述问题的出现使得系统分析中国农业上市公司绩效势在必行。

近年来,随着我国政府对农业问题关注程度的日益提升,越来越多的专家和学者对农业上市公司的发展情况给予了高度的关注。为了对农业上市公司的发展情况进行评估,诸多专家和学者运用企业绩效评价的理论和方法对我国农业上市公司的经营绩效进行了研究,但极少有学者去研究农业企业 IPO 前后的绩效变动的原因及其对策。我们有必要通过实证分析来探究中国农业企业是否能够跳出企业 IPO 后绩效下降的困境;我们同样有必要了解中国农业企业对 IPO 所募集资金的利用情况。因此,本书的研究具备一定的理论价值及现实意义。

第三节 国内外研究现状

一、公司绩效评价方法研究

1991 年美国学者斯图尔特 (Stewart, 1991) 提出了经济增加值指标, 也即我们通常所说的 EVA, 该指标是对公司剩余收益进行适当调整后的经济价值指标。其核心思想是, 一个公司只有在其资本收益超过为获得该受益所投入资本的全部成本时, 才能为股东带来价值。经济增加值是以价值为基础, 既可以用于对企业的资本项目、收购活动和经营战略进行评价, 又可以通过制定管理层的业绩目标、对管理层的业绩进行考核, 最终作为支付管理层薪酬依据的业绩指标。

1992 年哈佛商学院的罗伯特·卡普兰 (Robert S. Kaplan, 1992) 和诺朗诺顿研究所所长大卫·诺顿 (David P. Norton, 1992) 共同开发出一种全新的组织绩效管理方法, 该方法打破了传统只注重财务指标的业绩管理方法, 将财务指标与非财务指标有机地结合起来, 体现了财务与非财务评价方法之间的平衡, 被简称为平衡计分卡。平衡计分卡在充分考虑影响企业战略经营成功主要因素的基础上, 建立了较为科学的业绩评价指标体系, 这一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成长层面所组成, 实现了对企业经营业绩综合、全面的评价, 为公司绩效评价方法的创新做出了重要贡献。将平衡计分卡应用于公司的绩效评价中, 能使业绩趋于平衡和完善, 有利于组织长期发展。

上述两种业绩评价方法主要是针对实务中公司的业绩评价, 在研究公司