

■ 张 红 著

中国旅游上市公司 成长性研究



科学出版社

中国旅游上市公司成长性研究

张 红 著

陕西师范大学优秀著作出版基金
陕西师范大学院士创新项目基金

资助

科学出版社
北 京

内 容 简 介

旅游企业的高速成长是旅游产业转型升级与集约化发展的基础,对旅游上市公司进行成长性评价研究,有利于洞察旅游产业发展的基础态势。本书基于企业成长理论等相关理论的分析探讨,运用定性与定量相结合的研究方法,以多指标构建综合性的公司成长性指数,并分别控制各变量因素,建立了一套基于财务指标的旅游上市公司成长性评价体系模型,对旅游上市公司的成长性进行评价,全面检验了旅游上市公司资本结构、股权结构、董事会结构特征、高管薪酬、无形资产和居民消费价格指数对成长性的线性与非线性影响,明确了不同影响因素对公司成长性的影响程度。在实践层面上,本书分别提出相应的策略来保障旅游上市公司的稳定成长,对未来旅游上市公司的成长发展具有积极的现实意义。

本书适用于旅游产业研究领域和高等院校的专家学者、研究生,以及旅游企业经营管理者和政府决策咨询部门等。

图书在版编目(CIP)数据

中国旅游上市公司成长性研究 / 张红著. —北京: 科学出版社, 2014

ISBN 978-7-03-042710-6

I. ①中… II. ①张… III. ①旅游企业—上市公司—研究—中国 IV. ①F592.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 288958 号

责任编辑: 徐 倩 / 责任校对: 张晓静
责任印制: 李 利 / 封面设计: 无极书装

科学出版社 出版

北京东黄城根北街 16 号

邮政编码: 100717

<http://www.sciencep.com>

中国科学院印刷厂 印刷

科学出版社发行 各地新华书店经销

*

2015 年 1 月第 一 版 开本: 720×1000 1/16

2015 年 1 月第一次印刷 印张: 10 1/2

字数: 220 000

定价: 56.00 元

(如有印装质量问题, 我社负责调换)

前言

旅游企业的发展与成长是旅游产业化的基础，因为高成长性的旅游企业才能够大力实行并购重组、市场扩张，完善旅游产业链条，实现集团化集约化经营。在我国，旅游上市公司是旅游产业发展的“风向标”，对其进行成长性研究，能够清晰地观测到旅游行业整体的发展运行基础态势，从而为全行业的健康快速发展提供指导。

近年来，关于上市公司成长性的评价和分析是研究的热点之一，但是其中有关旅游上市公司成长性评价理论和方法的研究凤毛麟角，不仅研究成果较少，而且理论探讨仍处在浅层次阶段，行之有效的评价体系和评价方法尚未出现。鉴于此，对成长性进行研究和分析是旅游上市公司管理理论和方法研究的新课题和新方向。

作为旅游上市公司的微观基础，旅游企业的成长是一个复杂的动态过程，受到诸多因素的制约，如何有效和正确地评价旅游上市公司的成长性是一个亟待解决的问题。本书在国内外企业及旅游上市公司范畴内，对成长性的相关研究文献进行了系统的回顾，为今后旅游上市公司的成长性研究提供了一定的理论借鉴。本书构建了旅游上市公司成本性评价体系，并对其成长性进行了科学评价，丰富了旅游上市公司的成长性评价体系的研究，提出了影响旅游上市公司成长性的主要因素，拓展了旅游上市公司的研究领域。通过对旅游企业的成长性进行分析，旅游业经营管理者可以根据研究的结果了解企业的经营状况，认识企业在市场竞争中的地位及发展态势，判断企业未来成长空间，及时调整企业的经营战略，以保证企业的持续稳定增长，从而为投资者提供必要的指导和参考。

本书基于企业成长理论、企业多元化经营战略理论、企业资本结构理论、企业核心竞争力理论、激励理论、绩效管理理论、人力资本理论、委托—代理理论、可持续发展理论、现代管家理论(stewardship theory)、凯恩斯货币需求理论、通货膨胀和购买力评价等诸多理论的分析探讨,综合运用文献资料法、主成分分析(principal components analysis, PCA)法和回归分析法(regression analysis method)等定性与定量相结合的方法,在理论分析的基础上,以 15 家旅游上市公司 2001~2012 年的数据为研究样本,从企业的盈利能力、资金周转能力、现金实力、偿债能力及抗风险能力等出发,选取具有代表性的 15 个财务指标,建立了旅游上市公司成长性的综合指标评价体系,并运用因子分析法,得出了成长性综合指数。从整体上看,我国旅游上市公司成长性具有显著差异性,景点类成长性最佳,综合类次之,酒店类最差。其中,稳定增长公司只有一家,说明我国旅游上市公司的总体成长性欠佳,有待进一步提高。同时,通过实证研究可以看出,旅游上市公司成长性不仅受行业性质和经营业务等差异的影响,还受资本结构、股权结构、高级管理者的薪酬(简称高管薪酬)、董事会结构特征、无形资产和居民消费价格指数(consumer price index, CPI)等公司内部和外部因素的影响。

本书主要具有以下四个方面的特色。

(1)在研究思路,以往研究主要运用不同的方法对旅游上市公司成长性进行评价,分析某一个因素对成长性的影响关系,而本书分别以旅游上市公司的资本结构、股权结构、董事会结构特征、高管薪酬、无形资产为解释变量,系统地研究各个因素对成长性的影响。另外,本书将宏观经济指标,即近年来一直被关注的物价指数引入旅游上市公司成长性的研究中,丰富了以往只从上市公司内部因素进行研究的内容。

(2)在成长性体系构建方面,本书在梳理前人对旅游上市公司成长性评价体系的构建的基础上,结合实际情况以及可操作性,构建了旅游上市公司成长性评价模型,对旅游上市公司的成长性进行了评价,在一定程度上丰富了企业成长性评价理论。

(3)在数据分析上,本书以多指标构建了综合性的公司成长性指数,分别控制各变量因素,构建固定效应回归模型进行分析。

(4)在理论层面上,本书全面检验了旅游上市公司内部因素与 CPI 对成长性的线性和非线性影响,以此明晰旅游上市公司成长性与各因素之间的关系。在实践层面上,本书分别提出相应的策略来保障旅游上市公司的稳定成长。

衡量旅游上市公司成长性的指标很多,国内外学者并未确定统一的衡量指标,本书尽可能做到全面选取反映公司盈利规模和盈利能力、资产管理能力、偿债能力、现金实力和增长能力等的财务指标来进行因子分析,以衡量公司的成长性。同时,本书使用了大量二手资料,获得的主要途径如下:①官方数据资料,包括省(自治区、直辖市)旅游局、市旅游局、其他相关部门提供的统计资料,旅游统计年鉴,旅游上市公司的年报。②学术资料,包括中国期刊网、中国优秀博硕士学位论文全文数据库、全国重要报纸全文数据库和全球统计数据分析平台(Economy Prediction System, EPS)等学术网络搜集的相关学术论文和资料。③网络资料,包括谷歌(Google)和百度(Baidu)搜索引擎、百度财经、上海证券交易所、深圳证券交易所等官方网络提供的大量相关信息。

由于相关数据资料的获取不够全面完整,在变量选择时存在一定的局限性。在今后的研究中,我们可以尝试使用多种评价方法对研究结论进行验证或比较,在设法获取非财务指标的基础上,结合财务指标和非财务指标,构建旅游上市公司的成长性评价体系。此外,旅游上市公司的成长性具有周期性,今后的研究可以尝试将公司按照成长性所处的阶段进行划分,并分析处于不同成长性阶段的各因素如何影响旅游上市公司的成长性。这些都是未来需进一步研究的重点领域。

旅游上市公司成长性是公司未来价值的体现,它受到公司管理者、投资者等利益相关者的时刻关注。我国不同类型旅游上市公司的成长性存在很大差异,不仅是因为各公司在行业性质和经营业务等方面存在差异,还因为资本结构、股权结构、董事会结构特征、无形资产和CPI等公司内部和外部因素对公司成长性存在影响。因此,我国旅游上市公司应注重如何通过调整这些因素来获得可持续快速发展,建立和完善现代企业制度、培育核心竞争力,以及推进多元化、国际化成长战略。

参与本书数据资料收集、整理、计算等相关工作的有张春晖、周文娟、高媛媛、施成成、王迪、李红辉、李靖、郑秋婵、冯晓霞、于少游、靳亦耕、邢丹丹、张一妹、于凤、郭莹、包富华、石婷婷、张彩虹、陈培、杜雪楠等,在此,我对他们的辛勤工作表示衷心感谢。

本书力图包含国内外最新的研究成果和著名学者的观点与论述,在此,我对这些专家学者表示衷心的感谢。由于水平有限,本书的体系编排、内容取舍、观点引用都存在一些应深入商榷之处,不足之处恳请读者提出宝贵意见,特致谢忱。

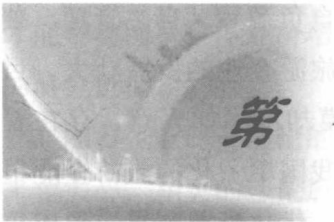
作者

2014年10月

目 录

第 1 章 绪论	1
1.1 选题的研究背景	1
1.2 国内外研究进展	3
1.3 研究框架和主要内容	14
第 2 章 研究的理论基础	16
2.1 企业成长理论	16
2.2 企业多元化经营战略理论	18
2.3 企业资本结构理论	19
2.4 企业核心竞争力理论	20
2.5 激励理论	22
2.6 绩效管理理论	23
2.7 人力资本理论	24
2.8 委托—代理理论	25
2.9 可持续发展理论	26
第 3 章 中国旅游上市公司发展概述	28
3.1 旅游上市公司概述	28
3.2 旅游上市公司的发展历史与基本现状	33
3.3 旅游上市公司面临的主要问题	37

第4章 旅游上市公司成长性的评价方法及指标体系	41
4.1 旅游上市公司成长性影响因素	41
4.2 公司成长性评价研究方法比较分析	44
4.3 旅游上市公司成长性综合指数的计算	49
第5章 旅游上市公司资本结构与成长性的关系分析	61
5.1 资本结构及其理论分析	61
5.2 变量选择与说明	64
5.3 实证分析结果与建议	66
第6章 旅游上市公司股权结构与成长性的关系分析	76
6.1 股权结构及其研究变量选择	76
6.2 股权结构理论分析	78
6.3 实证分析结果与对策	80
第7章 旅游上市公司董事会结构特征与成长性的关系分析	91
7.1 董事会结构特征的内涵	91
7.2 研究设计与模型构建	95
7.3 实证分析及建议	100
第8章 旅游上市公司高管薪酬与成长性的关系分析	109
8.1 高管薪酬的概念界定	109
8.2 研究假设与说明	115
8.3 回归分析及结果	118
第9章 旅游上市公司无形资产与成长性的相关性分析	123
9.1 我国旅游上市公司无形资产描述性统计	123
9.2 变量选择与模型设计	128
9.3 CPI对旅游上市公司成长性的影响及对策	131
第10章 CPI与旅游上市公司成长性的关系分析	135
10.1 CPI的功能及其相关理论	135
10.2 研究设计	139
10.3 实证分析结果及建议	141
参考文献	148



第 1 章

绪 论

1.1 选题的研究背景

1.1.1 旅游企业集团化

当前,旅游业已成为全球产业中发展势头最强劲和规模最大的产业之一。根据世界旅游组织的预测,到 2020 年,我国将成为世界上最大的旅游目的地国家和世界上第四大旅游客源国,届时,我国每年的入境旅游者将达到 1.37 亿人次,每年的出境旅游者也将达到 1 亿人次。2009 年 12 月 1 日,国务院颁布《关于加快发展旅游业的意见》,提出把旅游业培育成国民经济的战略性支柱产业,标志着我国旅游产业发展已提升到国家战略高度,彰显了政府大力发展旅游业的决心。在国家政策大力支持、国民经济和人均可支配收入持续增长、经济全球化快速发展等大背景下,我国旅游业发生了翻天覆地的变化,我国正向旅游强国迈进。

随着旅游业在国民经济中地位的提升以及证券市场市场化进程的加快,旅游企业加快了上市步伐。发展旅游上市公司是中国旅游业开拓资本经营的新方式,在发展过程中,其社会影响越来越大,对中国旅游业发展的推动作用也日益突出。按照现代企业制度规范组建与经营旅游企业为旅游业的发展提供了示范效应,旅游企业在资本市场上募集资金,有助于缓解企业资金短缺状况,有利于旅游业各类经济资源在新的层面上的整合,推动旅游企业集团化的发展。

旅游企业是利用各种资源从事旅游产品经营活动, 自负盈亏、自主管理、独立承担法律责任的经济实体。旅游业的蓬勃发展加速了旅游企业的发展壮大。目前, 我国旅游企业的数量位居世界前列, 但实力和规模却不尽如人意, 存在着小、弱、散、差现象。面对国际旅游集团的咄咄逼人, 我国单一化的旅游企业很难与之竞争抗衡。因此, 必须深化企业改革, 创新机制, 优化资源配置, 形成集团化、网络化的发展态势。

20 世纪末期, 我国主要省市组建了一批旅游企业集团, 如国旅集团、中国青旅集团、北京旅游集团、华侨城集团、桂林旅游集团、陕西旅游集团、天津旅游集团等。其中, 一些有实力的旅游企业集团先组建成具有强大阵容的母公司实体, 然后进行资产重组和剥离, 将自身打造成具有核心“旗舰”特征的股份制上市公司。这些旅游上市公司可谓是旅游企业中的生力军, 它们通过上市进入资本市场, 获得大规模融资, 从而改善资本结构, 提升竞争力。我国第一家旅游上市公司——新锦江(锦江投资)于 1993 年 6 月在上海证券交易所上市, 截至 2012 年年底, 沪深两市发行 A 股旅游上市公司已有 30 家, 它们分布在景区、酒店、旅行社和综合服务等子行业中, 在证券市场上形成了具有一定规模的“旅游板块”。随着旅游业在国民经济中地位不断提升, 将会有更多的旅游企业进入资本市场, “地方割据”式的区域性旅游集团也将强强联合, 形成国家重量级旅游企业集团, 并通过上市发行股票来进行扩张, 缩小与国际大型旅游集团, 如美国运通、日本交通公社等之间的差距。因此, 旅游企业集团化是旅游企业未来发展的趋势。

1.1.2 企业成长理论

企业成长理论一直是西方经济理论研究的重要内容, 影响企业成长的因素既有内部的、经济性的, 也有外部的、制度性的, 而随着时代背景的不同, 其研究重点有所差异, 研究视角也在不断深化与拓展, 得出了多种研究结论。例如, 亚当·斯密(Adam Smith)的分工理论、马歇尔(Marshall)对企业成长规律的阐述、贝恩的企业绩效和成长的分析范式、科斯的企业的性质、波特的企业市场力量与产业拓展、彭罗斯的企业成长理论、钱德勒的企业经营结构与组织形式的匹配及纳尔逊和温特的经济变迁的演化理论等, 这些有关企业成长的研究成果都是从事旅游企业成长方向和模式研究的真正源泉和不竭动力。

企业是经济系统的单元和细胞, 是一个国家经济发展的载体, 企业经济增长

才能带动国家整体经济增长。因此,企业成长是国家发展的微观基础,具有极高的研究价值。

随着企业研究理论不断发展,国内外的经济学者对一般企业的成长能力越来越关心,相关的理论成果大量出现。最早的研究仅是简单地就一般企业成长理论进行论述,随后微观到不同行业不同层面的企业成长性问题,而现在则倾向于研究和评价上市公司的成长性,研究方法也从最初粗略的理论层面的定性分析发展到各种定量方法的综合运用,且研究对象细化到具体的企业个体,实证研究的个案不断涌现。

1.1.3 旅游上市公司成长性的重要性

旅游业作为国民经济发展的战略性产业,具有资源消耗低、带动系数大、就业机会多、综合效益好的优势。然而,不管从规模还是竞争力方面来看,我国现有的旅游企业都无法跻身于世界同行的前列,使得我国旅游企业面临着严峻的考验。旅游业产业化发展的关键是旅游企业的发展与成长,只有持续稳定、持续高成长型的旅游企业才能够大力实行并购重组、市场扩张,完善旅游产业链条,实现集团化集约化经营。

随着我国沪深两市证券交易所的相继成立,旅游业开始借助资本市场来提高自身的整体抗风险能力和竞争力。旅游上市公司由于具有较大的资产规模和较强的经营实力而成为我国旅游企业的“风向标”,也因此越来越受到我国理论学界的关注和重视。

1.2 国内外研究进展

成长性预测公司未来经营状况的重要指标,通过对公司成长性进行研究,公司管理层可以了解企业经营状况,投资者也可以更有效地做出投资决策。因此,对公司成长性的研究十分重要。目前,公司成长性研究已经成为公司研究中的一个重要领域。何种因素对企业成长性具有显著影响,它们如何影响企业成长性、影响程度有多大是国内外学者对公司成长性进行研究的两个主要方面,回答这两个问题能够帮助人们深入理解成长性,从而寻求到有效促进企业持续成长的途径。

1.2.1 国内研究进展

1. 公司成长性的评价研究

关于公司成长性评价的研究集中出现在 2004 年以后,并且突破了单一指标的评价方法,不断有新的拓展。国内研究公司成长性的评价方法也较为多样,如层次分析法(analytic hierarchy process, AHP)、突变级数法、费希尔判别法、因子分析法及灰色关联分析(grey relational analysis, GRA)法等。

陈晓红等(2004)提出了基于突变级数理论的中小企业成长性评价模型。朱和平和王韬(2004)根据创业板市场中小型高科技企业和高成长性企业的特点,设计了由财务潜力、人力资本力量、市场和公共关系能力、技术与创新能力 4 个层面 20 项指标构造的成长性评价体系,结合 AHP 方法组成评价模型,并以香港创业板市场 20 家从事软件开发和经营的上市公司的数据资料为样本,证明该模型能够较为客观地评价和测试企业的成长状况和潜力。逯宇铎和刘晓星(2005)基于集群理论,建立了集群内部企业成长性评价指标,采用主成分分析法从量的成长、质的成长和成长潜力 3 个方面 13 个指标构建了集成电路企业成长性评价体系,并以台湾新竹科学工业园为例进行了实证分析,得出使用该评价模型对台湾集成电路企业进行评价的结果具有一定的可信度,模型有一定的实用价值。李柏洲和孙立梅(2006)构建了我国中小型高科技企业成长性综合评价指标体系,并对两种评价结果再次赋权,运用 β 调和系数法对我国具有代表性的中小型高科技企业的成长性进行评价研究,对现有评价方法进行补充,并分析企业成长潜力、竞争力、成长环境 3 个因素对我国中小型高科技企业成长性的影响。王举颖和汪波(2006)以平衡计分卡(balanced score card, BSC)法为基础构建了科技型中小企业三级成长性评价体系,该体系包括财务、客户市场、内部业务流程、学习与成长 4 个维度 14 个指标。冷建飞和王凯(2007)通过收集 56 家农业上市公司近 3 年的财务数据,选取 14 个反映农业上市公司价值成长性的指标,运用动态多指标评价的灰色关联分析法对农业上市公司价值成长性的评价进行了新的探讨。张俊瑞和李彬(2009)基于财务信息视角,构建了我国高新技术上市公司成长性评价模型,该模型包括长期偿债能力、短期偿债能力、股东回报能力、现金流量能力、盈利能力、营运能力、发展能力 7 大类 61 个指标。他们利用该模型及二项 Logistic 回归分析对我国高新技术上市公司的成长性进行评价,发现其整体成长性差、两极分化严重。

卢建亚(2007)在《中小旅游企业成长之路》中全面分析了我国中小旅游企业的

发展现状,认为企业家、战略、资源配置能力、组织管理能力和创新能力是影响我国中小旅游企业成长的关键因素。张春晖和张红(2010)基于突变级数法,利用财务信息,从发展能力、盈利能力、资产运营能力和现金实力4个方面构建了成长性评价体系,对17家旅游上市公司2006~2008年的成长性进行了排序和评价,并从4个方面出发讨论旅游上市公司成长过程中的规律,结果显示,我国旅游上市公司中,景点类上市公司的成长性最佳,综合类的次之,酒店类的最差;景点类旅游上市公司的发展、盈利、资产运营和现金实力发展均衡,综合类的现金实力偏弱,酒店类的资产运营能力较差;各类成长性良好的旅游上市公司都在坚守主业的同时向旅游业其他领域延伸。邬国梅(2009)以1999~2007年的21家旅游上市公司为研究对象,分析旅游企业成长性的影响因素,研究发现,公司规模、资产结构、财务杠杆、股权结构、地区和行业因素对旅游上市公司的成长性存在影响。郭月萍等(2012)选取18家旅游上市公司2007~2009年的13项财务指标,运用主成分分析法构建了我国旅游上市公司成长性评价模型并对其成长性进行评价,发现我国已涌现出一批成长性较好的旅游上市公司,但其整体成长性还有待提高。

2. 公司成长性的影响因素研究

国内对公司成长性影响因素的研究主要集中在财务杠杆,公司规模、资本结构,董事会结构特征,企业家素质等几个方面。

(1)财务杠杆与成长性。吕长江和王克敏(2002)研究发现,上市公司的财务杠杆与公司绩效、公司的成长性存在显著的正相关关系。吕长江等(2006)在不同经营业绩条件下研究了财务杠杆对成长性的影响,结果表明,对于业绩优良的公司,财务杠杆具有积极作用,举债经营可以促进公司的成长,而且,随着公司业绩的增强,财务杠杆所起的积极作用更为显著;对于业绩较差的公司,财务杠杆具有消极作用,对成长性有一定的抑制作用。谢军(2007)着重考察了财务杠杆价值效应和激励功能的行业差异,比较了不同行业样本公司的财务杠杆激励强度,发现财务杠杆对公司价值(成长性)具有显著的积极效应。侯艳芳(2012)选取2008~2010年沪深两市23家农业上市公司为研究对象,论证了财务杠杆对农业上市公司成长性的影响。由于财务杠杆受多种因素的影响,农业上市公司在获得财务杠杆利益的同时,也承担着不可估量的财务风险。因此,研究财务杠杆并分析影响财务杠杆的各种因素,了解其作用、性质及对企业权益资金收益的影响是合理运用财务杠杆为企业服务的基本前提。

(2)公司规模、资本结构与成长性。程惠芳和幸勇(2003)研究发现,中国科技型上市公司的规模变化、资本结构均与企业成长性之间存在着显著的正相关关系。何有世和王青燕(2004)研究发现,公司规模对公司主营业务利润率和净利润增长率有一定的解释作用。陈晓红等(2007a)发现公司规模是影响债权治理水平和企业成长性的重要因素。肖作平(2003)以109家深圳证券交易所上市公司为样本,建立资本存量模型,结果发现成长性与负债比率没有显著相关性。于涛(2007)研究了制造业上市公司成长性与资本结构之间的关系,结果表明,制造业上市公司成长性的投资主要来源于内部和权益融资,成长性与资本结构负相关。由此可见,现有文献对公司资本结构与成长性二者关系的研究并没有一致的结论。

(3)董事会结构特征与成长性。陈晓红等(2007b)分析了董事会结构特征与企业成长性的关系,认为我国中小上市公司的董事会结构特征与企业的成长性没有相关关系。姜付秀和张衡(2006)认为,在不同的控制类型下,企业价值、营利性与成长性存在一定的差异:法人控股的企业具有较高的企业价值和更快的总资产增长率,在营利性上略低于国有股绝对控股的企业,但高于国有股相对控股的企业,这表明法人控股的企业更加注重企业价值和成长性,同时也比较重视营利性。国有股绝对控股的企业具有较高的营利性,但企业价值和总资产增长率指标的值最低,说明国有股绝对控股的上市公司相对更加重视营利性。曾江洪和李莹(2007)认为,我国中小上市公司股权相对集中于第一大股东、高度集中于前五大股东,其成长性与股权集中度正相关。李占雷和吴斯(2010)以我国2004~2008年中小企业板上市公司为样本,构建公司成长性综合评价指标体系,发现独立董事比例、股权集中度、社会公众股占总股本比例三个治理结构指标对三类公司的成长性具有显著负向影响,董事会结构特征并不是提高中小企业成长性的决定性因素,其效用并不显著。

(4)企业家素质与成长性。缪小明和李森(2006)剖析了企业家人力资本与民营科技企业成长性的相关关系后认为,企业家年龄与公司成长性呈现负相关关系;企业家任期的年限、管理经验和社会网络关系与公司成长性呈现显著的正相关关系;企业家所学专业为经济、管理类及在工作经历中积累的专业技术经验与企业成长性存在微弱的正相关关系;企业家团队规模与公司成长性之间存在显著的二次曲线关系;企业家的学历、曾经所学专业为理工专业,企业家来自高校的项目经验及企业家声誉与公司成长性未呈现任何相关关系。陈晓红等(2006)探讨了高管素质与成长性之间的关系,得出了高管学历与成长性成正相关,高管年龄

与成长性成负相关,专业技能、工作经验和综合素质与成长性无显著相关性的结论。陈晓红等(2007c)得出了股权结构方式和年薪激励方式与成长性成正相关,薪酬差距与成长性成负相关,但在统计上不显著的结论。徐经长和王胜海(2010)从核心高级管理人员的人力资本特征视角发现,在一定条件下,上市公司成长性与核心高管的平均年龄、平均任职时间显著相关,而与平均学历没有显著相关性。同时,他们发现核心高管的部分特征与公司成长性的关系在国有和非国有控股公司之间具有显著差异性。

(5)旅游上市公司业绩的相关性研究主要包括企业并购、资本结构、股权结构、区域经济等因素与绩效的关系。金雪军和张学勇(2005)从市场构成的角度,采用普通最小二乘法(ordinary least square, OLS)和固定效应法来计量区域经济对典型旅游上市公司业绩的影响,发现典型旅游上市公司属地省份的经济发展水平会对其业绩有显著影响。胡智超(2009)以我国旅游上市公司发生的并购活动为基础,选取盈利情况、资产运营情况、偿债能力情况和发展能力情况4类共11个指标建立指标体系,对并购前后公司绩效的变化进行实证分析,发现旅游上市公司并购前后的经营绩效存在着一个先升后降的过程,表明我国旅游上市公司的并购对其绩效的提升具有短期性。王彩萍和徐红罡(2009)采用事件研究法,实证分析2008年雨雪冰冻灾害、汶川地震、北京奥运会及全球金融危机等重大事件发生前后中国旅游企业市场绩效的变化,结果表明,局部、短期的危机事件对旅游企业价值的影响相对较弱,但对景区、酒店和旅行社的影响却存在着较大差异;全局事件对旅游企业价值形成的影响是广泛而持续的,而且危机事件的影响会进一步深入。杨京波(2011)利用非均衡面板数据建立计量经济学模型,采用混合最小二乘法对影响我国旅游类上市公司经营绩效的公司治理的因素进行实证检验,结果表明,旅游类上市公司的公司治理对其经营绩效具有显著影响。石晓燕等(2012)采用实证分析方法研究了自愿性信息披露与业绩的相关性,研究结果表明,我国旅游上市公司自愿性信息披露水平整体较低,并与净资产收益率(rate of return on common stockholders' equity, ROE)、总资产周转率、营业收入增长率呈现正相关关系。张满林和张永光(2012)以28家旅游上市公司为样本,研究了公司绩效与负债融资结构和公司规模的关系,线性回归结果表明,资产负债率与公司绩效成负相关,非线性回归结果则从侧面表明我国旅游上市公司的长期负债与经营业绩成显著负相关,短期负债与经营业绩成正相关,但是没有长期负债明显。张红和张春晖(2012)选取23家旅游上市公司为样本,系统地探究了旅

游上市公司股权结构与经营绩效间的关系,研究表明,旅游上市公司的股权结构与经营绩效间不存在显著的线性关系,但是前5大股东以及前10大股东的持股比例与经营绩效呈显著的倒U形关系,国有股占总股本比例以及社会公众股占总股本比例与经营绩效也呈显著倒U形关系。刘静艳和陈阁芝(2012)利用非平衡面板数据,对政府控制、权力制衡与旅游上市公司经营绩效之间的关系进行了实证研究,研究结果表明,在当前的市场环境下,地方政府控制的旅游上市公司的经营绩效高于非政府和中央政府控制的旅游上市公司,同时,适当减少地方政府控制权比例,建立科学的制衡机制有助于提高我国旅游上市公司的经营绩效。

众多学者将旅游上市公司划分为景点类、综合类和酒店类三大类来比较研究各类旅游上市公司的业绩情况。刘亭立(2005)以面板数据(panel data)为基础,采用因子分析法、聚类分析法、相关性分析对18家旅游上市公司的总体经营状况进行了较为深入的分析和探讨,得出旅游上市公司的经营业绩表现出较大的异质性,景点类公司的经营业绩总体上优于综合类,而酒店类最低的结论。陈青雁(2009)基于2003~2008年度上市公司数据分析,得出以下结论:旅游上市公司的经营绩效在不同类别的企业间存在显著的差异,其中,景点类绩效强于综合类,酒店类绩效表现最差。翁钢民和鲁超(2010)选取23家旅游上市公司2007年的财务数据为样本,依据突变级数法建立旅游上市公司经营业绩评价指标体系,结果表明,资源类上市公司的经营业绩最优,酒店类次之,综合类最差。吴超等(2010)以7家主营业务为酒店的上市公司为例,用实证检验的方法证明我国酒店类上市公司主营业务利润比重的高低与公司的价值存在正相关关系。另外,每股收益(earning per share, EPS)、净资产收益率也都在一定程度上影响公司的价值,存在较强的正相关关系。张玉凤等(2011)以10家酒店及餐饮类上市公司为研究对象,用托宾Q值分析酒店及餐饮类上市公司企业价值与财务业绩之间的关系,发现此类上市公司财务业绩对企业价值存在着显著的正向影响,这类上市公司应该将管理的重心放在提高企业财务业绩水平上。

(6)旅游上市公司经营管理战略。郭华(2003)通过实证分析指出,以核心能力为基础的低度多元化是现阶段适应我国大多数旅游上市公司要求的多元化经营模式,并阐述了此种模式的实施途径。王彩萍和徐红罡(2008)结合旅游行业经营的基本特征进行实证研究,结果发现,多元化经营的旅游类上市公司在盈利能力、发展能力、股东获利能力、偿债能力方面均优于未多元化经营的上市公司,旅游企业多元化经营存在正向经济结果,有利于企业业绩的提升。祁黄雄和陆建

广(2009)运用系统聚类分析方法分析了不同类型旅游上市公司多元化战略,认为应该根据旅游上市公司的不同类型来选择多元化战略。黄海玉和黄文涛(2011)通过三种不同类型的旅游上市公司多元化经营绩效进行实证分析,发现饭店类上市公司的相关多元化和绩效有显著的正相关关系;资源类旅游上市公司的相关多元化和绩效有显著的正相关关系,但是这种正相关关系并不是通过效率联结的;综合类旅游上市公司的相关多元化和绩效成不显著负偏相关,通过效率联结后也和绩效成不显著偏相关,但是两者效果叠加则显著负相关。段正梁和周树雄(2012)用收入熵衡量多元化经营程度,用资产收益率(return on assets, ROA)衡量企业价值,采用 Stata 软件进行面板回归及二阶最小二乘法进行实证分析,结果表明,企业资产规模、公司成长性、企业价值与股权集中度对旅游上市公司多元化经营程度具有显著性正向影响,证明了多元化经营的内生性。段正梁和危湘衡(2013)以 2002~2008 年 41 起旅游上市公司多元化并购事件为例,探讨了旅游企业多元化并购类型与长期绩效的关系,结果表明,旅游企业不同类型多元化并购后,长期绩效呈现明显的趋势差异:无关多元化并购后企业长期绩效表现出大起大落的趋势,相关多元化并购后企业长期绩效虽然在并购后一期小幅下降,但在并购后二期大幅上升。这进一步说明相关多元化并购更多的是一种长期价值促进作用,无关多元化并购无法获取长期价值促进效应。

近年来,学术界更关注核心竞争力及可持续竞争力等热点理论,这些理论也被逐渐引入旅游产业竞争力研究。例如, Mihalic(2000)指出旅游目的地环境管理是旅游业保持可持续竞争力的一个重要因素; Enright 和 Newton(2004)分析了旅游目的地的核心竞争力。国外学者的研究成果对我国旅游上市公司竞争力研究不无借鉴意义。中国学者黄永红(2003)借助美国资深财务学家詹姆斯·范·霍恩(James van Horne)的可持续增长模型(sustainable growth model, SGM),运用数理统计方法,检验了我国旅游上市公司的可持续增长情况,结果表明,资源景点类上市公司、综合类上市公司实现可持续增长,酒店类上市公司未实现可持续增长。王素洁和刘海英(2006)借助希金斯和科雷的可持续增长模型,实证检验了我国旅游行业上市公司的可持续增长情况,两个模型所得结论的共同之处是景点类上市公司实现了可持续增长,而酒店类上市公司没有实现可持续增长。

在竞争力研究方面,学者们的研究主要包括区域间竞争力的对比分析、竞争力整体分析及影响竞争力的因素。许春晓和叶莉(2008)通过动态集对同一度分析和动态因子分析法对我国旅游上市公司的动态竞争力进行实证分析,并在此基础