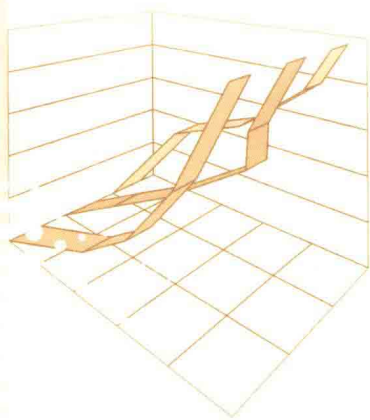


■ 经济系统复杂性论丛 · 主编 伍海华  
新世纪优秀人才支持计划(NCET-04-0647)资助

# 啤酒业上市公司 绩效评价

*P*ijiuye Shangshi Gongsi  
Jixiao Pingjia

金志国 著



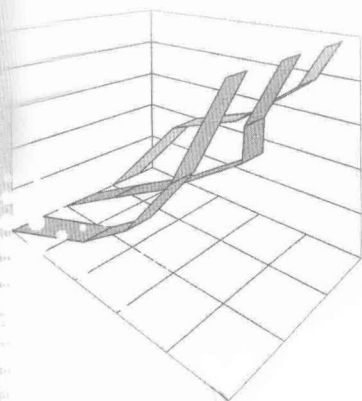
中国社会科学出版社

■ 经济系统复杂性论丛 · 主编 伍海华  
新世纪优秀人才支持计划(NCET-04-0647)资助

# 啤酒业上市公司 绩效评价

*Pijiuye Shangshi Gongsi  
Jixiao Pingjia*

金志国 著



中国社会科学出版社

## 图书在版编目 (CIP) 数据

啤酒业上市公司绩效评价 / 金志国著. —北京: 中国社会科学出版社, 2009. 9

ISBN 978 - 7 - 5004 - 8417 - 2

I. 啤… II. 金… III. 啤酒 - 酿酒工业 - 上市公司 - 经济效果 - 经济评价 IV. F426. 82

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2009) 第 233634 号

出版策划 任 明

特邀编辑 乔继堂

责任校对 郭 娟

技术编辑 李 建

---

出版发行 **中国社会科学出版社**

社 址 北京鼓楼西大街甲 158 号 邮 编 100720

电 话 010 - 84029450 (邮购)

网 址 <http://www.csspw.cn>

经 销 新华书店

印 刷 北京奥隆印刷厂 装 订 广增装订厂

版 次 2009 年 9 月第 1 版 印 次 2009 年 9 月第 1 次印刷

开 本 880 × 1230 1/32

印 张 4.625 插 页 2

字 数 150 千字

定 价 23.00 元

---

凡购买中国社会科学出版社图书, 如有质量问题请与本社发行部联系调换

# 自序

中国的上市公司是自 20 世纪 80 年代中期以来伴随着国有企业股份制改造而发展起来的，随着经济发展步伐的加快，上市公司规模稳步增长，现在已经成为国民经济的一支生力军。另一方面，证券市场的不断规范发展和投资者投资理念的逐步完善，使上市公司业绩评价问题成为证券市场上的热点。通过对上市公司纵向绩效的分析比较，可以判断企业的成长性，通过对上市公司绩效的横向比较，可以判断企业的优劣。另外，上市公司经营绩效评价在引导投资者理性投资，协助市场管理者加强监管，督促上市公司加强内部管理等方面的作用也十分重要。因此，上市公司的经营绩效评价具有极其重要的理论与现实意义。

啤酒是世界上产销量最大的酒类饮料。虽然啤酒与葡萄酒、黄酒、饮料、乳业等产业在外观上有所不同，但是在产品特性与市场运行趋势上却有着惊人的相似之处。而啤酒行业又是一个营销过度、竞争惨烈的行业，它的发展过程对于饮品行业具有极大的参考价值。中国市场作为全球啤酒行业的竞争中心，具有巨大的市场潜力，因而，中国啤酒行业具有重要的研究价值。

传统的上市公司经营绩效评价系统主要从公司财务指标出

发，重结果、轻过程，另外，在很大程度上无法消除评判者主观因素的影响，因而具有局限性。实际上一些非财务指标在衡量公司经营绩效方面也起着很大作用。所以，传统上市公司经营绩效评价系统不能全面地反映出企业的资源和实力，在现代经济发展过程中不能满足指导投资者理性投资、协助市场管理者加强监管、督促上市公司加强内部管理等方面的作用，甚至在一定程度上影响了投资者的投资决策。

本书从上市公司绩效评价的意义和发展历史入手，在考察了国外一些经典的绩效评价方法并借鉴了国内外已有的对上市公司进行测评的主要实践后，结合我国证券市场的特殊性和上市公司经营绩效综合测评的目的，综合考虑影响公司绩效的财务指标，综合运用因子分析法、层次分析法和数据包络分析法等现代数理统计理论，构建复合二次相对评价系统模型，对我国九家啤酒业上市公司的经营绩效进行评价，并提出改进建议，以此完善业绩评价理论体系。

# 目 录

|                                   |      |
|-----------------------------------|------|
| <b>第一章 绪论</b> .....               | (1)  |
| 第一节 研究背景和意义 .....                 | (1)  |
| 第二节 研究的目标和方法 .....                | (9)  |
| 第三节 本书结构和创新点 .....                | (11) |
| <b>第二章 啤酒行业研究综述</b> .....         | (13) |
| 第一节 世界啤酒市场现状及发展趋势分析 .....         | (13) |
| 第二节 中国啤酒行业现状与发展分析 .....           | (19) |
| <b>第三章 国内外上市公司业绩评价研究动态</b> .....  | (25) |
| 第一节 经营绩效评价的起源及理论基础 .....          | (25) |
| 第二节 国内外上市公司业绩评价研究动态 .....         | (39) |
| 第三节 上市公司业绩评价系统方法 .....            | (46) |
| 第四节 上市公司业绩评价趋势 .....              | (48) |
| <b>第四章 传统绩效评价实证方法</b> .....       | (52) |
| 第一节 基于 BP 神经网络的公司业绩评价 .....       | (52) |
| 第二节 灰色关联度分析法在企业业绩评价<br>中的应用 ..... | (58) |

---

|      |                                  |       |
|------|----------------------------------|-------|
| 第三节  | 基于数据包络分析 (DEA) 的公司<br>业绩评价 ..... | (62)  |
| 第四节  | 层次分析法 (AHP) .....                | (75)  |
| 第五节  | 传统二次相对评价模型 .....                 | (86)  |
| 第五章  | 复合二次相对评价模型的构建 .....              | (94)  |
| 第一节  | 因子分析法的引入 .....                   | (94)  |
| 第二节  | 复合二次相对评价模型的构建 .....              | (103) |
| 第六章  | 啤酒业上市公司绩效评价实证分析 .....            | (107) |
| 第一节  | 实证样本的选择及预处理 .....                | (107) |
| 第二节  | 基于层次分析法的绩效评价及实证分析 .....          | (109) |
| 第三节  | 基于因子分析法的绩效评价实证分析 .....           | (115) |
| 第四节  | 上市公司业绩的复合二次相对评价<br>及实证分析 .....   | (125) |
| 第七章  | 结论与展望 .....                      | (130) |
| 第一节  | 基本结论 .....                       | (130) |
| 第二节  | 研究展望 .....                       | (131) |
| 参考文献 | .....                            | (134) |
| 后记   | .....                            | (142) |

# 第一章

## 绪 论

### 第一节 研究背景和意义

#### 一、问题的提出

##### （一）上市公司经营绩效评价现状

“绩效”一词除包括“成本—效益”基本内涵外，还广泛地表现为效率、产品与服务质量和数量、成果或成就等。公司绩效是对企业盈利水平、偿债与追偿能力、资金运用、规模扩张潜力、产品销售与生产组织管理等多方面状况的综合反映，是企业多方面能力的集中体现。

作为对企业一定经营期间的资产运营、财务效益、资本保值增值等经营成果，进行真实、客观、公正评判的综合手段，企业经营绩效评价从 19 世纪初产生以来，一直受到企业各方利益攸关者，如企业出资人、企业经营者、企业债权人、政府等的广泛关注。这是因为企业经营绩效评价是这些利益攸关者正确判断企业的实际经营水平，评判经营者的业绩，分析企业

取得成绩、存在问题的基本依据，也是企业进行自我分析、自我诊断的基本工具。通过对公司经营绩效的评价，不但使所有者可以决定企业下一步的发展战略，检查契约的履行情况，而且公司经营者及其他利益相关者也可以根据企业绩效评价结果进行决策，促进企业改善经营管理，提高经济效益水平。

证券市场作为国民经济的“晴雨表”，市场健康与否直接关系到国民经济的顺利发展。我国的证券市场正在国民经济中发挥着重要作用，但同时也应注意到，与西方发达证券市场相比，我国证券市场的运作还不完善，尤其上市公司的业绩还不尽如人意。这就迫切需要能真实反映企业经营业绩的评价理论和方法，以此对上市公司的市场表现和存在的问题加以分析和改进，推动建立市场价值体系，促进证券市场的成熟和完善。

## （二）上市公司业绩评价存在的问题

纵观近两百年的发展历史，企业经营绩效的评价工作大部分集中在关于企业经营绩效指标体系的设置和改进上，如评价指标体系首先从简单的成本绩效评价发展到复杂的成本绩效评价，再发展到标准的成本绩效评价；然后从以销售利润为中心的财务绩效评价发展到以投资报酬率为中心的财务绩效评价，再到以财务指标为主的绩效评价；最后从以财务指标为主的绩效评价发展到如今的以财务指标和非财务指标并重的绩效评价。应该说，现在的以财务指标和非财务指标并重的绩效评价指标体系是一个包括企业盈利能力、资产运营能力、偿债能力、发展能力、竞争能力等，从多方面来评价企业经营状况的相当完善的评价指标体系。

多年来我国的企业经营业绩评价系统一直是一种以根据现行会计准则和会计制度计算的净利润指标为主，包括总资产收

益率、净资产收益率、投资收益率等指标在内的体系。进入 90 年代以来,我国有关部门先后制定了几套企业考核评价方法。

由于任何一个比较完善的指标体系,大都是一个多层次多准则多指标的体系,在如何综合评价指标方面的研究工作进展一直缓慢。现在比较常用的有层次分析法、模糊综合评价法、功效系数法等。但是这些以建立在会计收益基础之上的净利润评价指标为主的经营绩效评价系统仍存在一定的局限性,主要表现在以下几个方面:

(1) 基于主观信息进行评价,带有一定的个人主观倾向性,所选取的这些指标,很难准确、全面、系统地反映企业的运行状况,难以对企业的财务状况做出准确的评价,因此难免存在脱离实际,夸大或降低某些指标的作用,使排序的结果不能完全真实地反映事物间的现实关系,产生偏差较大的倾向。

(2) 上市公司业绩评价体系中现有的方法都只是反映上市公司经济实力,却无法反映出企业管理层的努力程度。由于上市公司所处的地域和行业特性的不同,其客观评价基础不居于同一水平。现有的评价体系无法剔除地域和行业差异来反映管理层的有效努力程度对上市公司经济实力变化的贡献。

(3) 指标设计没有考虑行业特点。企业情况千差万别,不同的行业受政策变化的影响程度,行业本身的赢利和发展模式的不同,因而不区分行业状况而设计固定的指标体系和权重不能满足绩效评价工作的实际需要。并且在新指标体系中的非财务指标 [包含领导班子素质、产品市场占有率(客户满意度)、企业管理水平、员工素质状况、技术装备更新水平(服务硬件环境)、行业或区域影响力、企业经营发展策略及长期发展能力预测八大指标],权重为 0.2,没有突出对企业的核

心竞争能力和可持续发展能力的评价。

(4) 忽略了会计利润指标的局限性。传统财务指标中的会计利润未考虑股权成本,无法反映上市公司创造的真实财富。权益资本成本则只作为收益分派处理,造成会计利润虚增,许多情况下股东不但不会得到利润,而且其权益也会受到损害,甚至会误导股东的决策投资。

(5) 大量指标实质上是某种加权的加法合成,因此要求各评价指标之间应是相互独立的。但指标间的独立性是许多指标体系都无法满足的,我国 1999 年 6 月 1 日由财政部等四部委颁布了《国有资本金绩效评价规则》,尽管该套指标体系克服了过去评价体系中存在的一些缺陷,如设置了核心指标、设立多层评价指标、采用多因素分析方法、以统一的评价标准值作基准,等等。但是由于其选择的核心指标都是以会计利润为基础,其绩效评价指标中一个较突出的问题就是指标之间缺乏独立性,难以真实反映企业的经营绩效,因此效果并不令人满意。

(6) 传统财务评价方法过分注重公司财务指标的可直接计价因素。忽视非财务指标的不可直接计价因素,没有反映上市公司的非财务性绩效,因此也无法指出业绩表现优劣的原因和改进方案。这势必导致企业管理层的短视行为,不利于企业的可持续发展。

(7) 不能适应知识经济的要求。第一,在知识经济条件下,无形资产特别是智力资产,比有形资产更为重要,而传统的财务会计信息评价企业绩效并不能反映企业在无形资产方面的投入和业绩。第二,指标体系过高的权重无法支持企业对新技术开发、环境保护和品牌创建的投资,从而制约了企业经营者基于长期发展的战略规划,不利于企业长期可持续发展能力

的培养，这与企业追求价值最大化的宗旨相违背。第三，在新经济环境下，大量高新技术和信息技术与传统产业的结合，必将大大提高资产的运作效率，具体表现为各项资产周转率指标的改善；但按现有的会计模式，资产周转率的提高，对会计利润并没有影响，而事实上，资产周转率的提高，资本运营效率的提高，必将降低企业的资本成本，从而带来企业经济价值的增值，这也给我们的绩效评价带来了新的问题。

### （三）啤酒业现状研究价值

众所周知，行业因素是影响公司业绩的一个重要因素。由于各行业的特征、发展的政策背景和市场环境等方面的不同，各行业的表现不尽相同，不同行业上市公司的业绩变化差别很大。

中国啤酒行业是一个具有重要研究价值的行业，主要原因如下：

#### 1. 中国市场已成为全球啤酒行业的竞争中心

一是中国成为新的世界第一大啤酒生产国和全球最重要的消费市场。

啤酒行业在中国是开放度较高的行业之一。改革开放二十多年来中国啤酒工业迅猛发展，从1987年到1994年国内啤酒年产量均增幅在20%以上，最高时达到30%以上，1995年以来我国啤酒产量增长速度放慢，但年均增幅仍达到7%以上。2003年啤酒产量为2540.48万吨，连续两年超过美国成为世界第一啤酒生产主消费大国。2005年我国啤酒产量首次突破3000万千升大关，达到3061万千升，同比增长5.2%，产销量已连续4年位居世界第一。据调查显示，2005年中国啤酒业虽有三成多的企业处于亏损经营状态，但总产量仍然以

10.3%的增长率和3061.56万吨的总产量再创新高，并提前5年实现2010年的发展规划目标，2005年的中国啤酒业成为我国改革开放以来发展最好的产业之一。

二是中国啤酒市场具有巨大的市场潜力。

随着中国经济的迅速发展，居民生活水平的日渐提高，啤酒消费量将会继续稳定提升。在未来五年中，中国的啤酒产量还会至少以增幅5%左右的速度增长。目前，我国人均啤酒消费量虽然已接近22升，但中西部地区仅在10升左右，8亿多人口的农村市场人均连5升都不到。而欧美国家人均年消费啤酒已超过80升。其中，啤酒消费大国的捷克、爱尔兰、德国，人均消费分别已超过159升、135升和117升，我国人均消费量，仅相当于捷克的1/8、美国的1/4和日本的40%。如果我国人均啤酒消费量达到国际水平的30升，即可形成近4000万吨的生产规模和超过1000亿元的销售收入。中国啤酒市场拥有非常广阔的前景，被国外行业观察家誉为“世界啤酒产业最后的乐土”。

三是世界各大啤酒巨头纷纷抢占中国市场。

作为无国家行业保护、鼓励或限制的特殊政策，而靠市场自我调控的竞争性产业的中国啤酒工业，发展前景充满魅力。在生活水平较高的西方世界，啤酒市场出现了持续的停滞，虽然欧洲依然是世界最大的啤酒市场，而且人均消费量也最多，但欧美等地的传统啤酒消费市场有的已经饱和，有的如西欧市场的消费量正呈下降趋势。因此外资开始加大对中国市场的投资力度。中国啤酒企业进入一个不出国门的国际竞争时代。全球啤酒业相关巨头都在中国建立阵地，截至2005年底，已进入中国啤酒业的外资啤酒巨头至少已控制了我国40%强的生产规模和超过80%的高端啤酒市场。同时，中小企业在夹缝

中面临被淘汰的危险。中国啤酒产业的整合才刚刚拉开序幕。

## 2. 选择啤酒业上市公司为研究标的具有普遍的参考意义

啤酒行业的发展过程对于饮品行业具有极大的参考价值。据国际权威调查机构 AC 尼尔森近期对全球 90 多个啤酒和饮料品牌的调查显示,有 9 个品牌在 2001 年的增长达到或超过 10 个百分点,其中,啤酒的增长率最高,是食品和饮料中增长最快的一个。

啤酒是世界上产销量最大的酒类饮料。虽然啤酒与葡萄酒、黄酒、饮料、乳业等产业在外观上有所不同,但是在产品特性与市场运行趋势上却有着惊人的相似之处。首先,产品结构、特性相似,如在生产工艺上,保质期限接近;其次,地域性特征相似,包括对保鲜度的要求都非常强、面临运输过程中的相对高成本,都存在着所谓的“销售半径”,地域区隔性很强,形成了消费者的口味差异。

因此,通过啤酒行业在中国相对成熟的发展过程作为借鉴,有利于探求对葡萄酒、黄酒、饮料、乳业等产业未来可能的发展进程。事实上有些产业已经在重复啤酒行业发展过程中的某个阶段,我们希望能为这些行业的未来发展找到一个可以值得借鉴的发展预测。

## 3. 行业的强竞争性

啤酒行业是一个营销过度、竞争惨烈的行业,价格战、产地战、促销战、产品战、终端战、广告战、公关战、品牌战、兼并战、人才战、区域保护等多种战略融合其中。

面对 13 亿人口的巨大国内市场,以加入 WTO 后面临的更加广阔的国际市场,中国啤酒业孕育着无限的生机,吸引着全球啤酒业的游戏者。

## 二、选题的意义

### （一）理论意义

#### 1. 上市公司评价体系产生的意义

在现代经济投资领域，众多投资者在市场需要对投资对象的经营能力和远期发展前景有所判断和比较，以此做出投资决策。企业的所有者和管理层也需要清楚自己的市场定位、优势和不足，以此调整企业经营战略目标，提高核心竞争能力。这些需求推动了上市公司业绩评价的产生和发展，运用专门技术，以简明的数据给企业的市场表现打分。

#### 2. 丰富和完善对上市公司绩效评价问题的研究

证券市场作为一国经济环境的“晴雨表”，其风险主要来自交易双方的复杂心理和交易过程的信息不对称。对上市公司评价体系研究的丰富和完善，使得评价更加准确、客观、灵活、及时，能大大降低信息不对称带来的风险，有助于一国证券市场的稳健发展，提高市场效率。

### （二）实践意义

现代上市公司评价已受到多方经济行为主体的关注，以全面掌握有关经济信息。上市公司经营业绩评价的结果优劣直接决定了整个市场的资源合理配置及竞争有序性的好坏。其实践意义如下：

第一是有利于引导上市公司的经营行为，树立正确的市场观。正确评价啤酒业上市公司经营绩效，可以系统剖析生产经营和战略发展中存在的问题，减少企业管理层的短视行为，将

近期利益和长远目标结合起来，进行正确的市场定位。

第二是有利于对上市公司管理层的激励。通过上市公司经营业绩评价，将上市公司全部重要信息浓缩反映，并进行经营绩效的综合评价和纵横对比，可以让上市公司经营者更清晰了解自身在本行业上市公司中所处的地位，对上市公司经营者起到激励和鞭策作用。

第三是有利于提升上市公司的形象意识。对上市公司实施经营业绩评价，按规定将有关情况发布评价结果或公之于众，可以客观反映上市公司管理层的有效努力程度，强化对公司的外部监管，增强信息披露的完全性，有助于增强公司的市场竞争力。

第四是有利于政府部门职能的转变。机构改革后，履行宏观调控职能的政府机构应与上市公司建立一种新型的政企关系，不直接参与市场交易，不干预企业的个体经营活动，应改善股份结构，通过上市公司的经营业绩评价公布的情况，必要时作出相应的行业调整和政策引导，真正起到宏观调控作用，促进经济的和谐高效发展。

## 第二节 研究的目标和方法

### 一、研究目标

公司业绩评价是公司经营管理的重要组成部分，是对企业占有、使用、管理与配置经济资源的效果进行评定。

本研究的目标是：对照一定的评价标准，从上市公司绩效评价的意义和发展历史入手，分析研究国内外现有评价体系，综合考虑影响公司绩效的财务指标和非财务指标，以复杂系统

理论和现代数理统计理论为指导,综合运用因子分析法、层次分析法和数据包络分析法构建复合二次相对评价系统模型,对啤酒业上市公司进行经营绩效评价,并提出改进建议。

## 二、研究方法

本研究主要采取实际调查和理论推演、理论继承和理论创新、实证研究和规范研究相结合的研究方法。主要是:

### 1. 系统分析与系统综合相结合

系统分析方法强调为了认识整体必须认识部分,只有把部分弄清楚才可能真正把握整体。但这种把对部分的认识累加起来的方法,本质上不适宜描述整体涌现性,因为整体涌现性在整体被分解为部分时已不复存在。本书研究的企业经营业绩评价系统是一个复杂系统,各构成因素间存在复杂的相互作用,因此需要把系统分析和系统综合结合起来,从整体上认识和处理问题。

### 2. 定性描述与定量描述相结合

企业绩效评价系统都有定性特性和定量特性两方面,定性特性决定定量特性,定量特性表现定性特性。研究该系统必须对系统的定性特性先有个基本的认识,然后才能正确地确定怎样用定量特性把它们表示出来。系统定性描述是定量描述的基础。

### 3. 理论与研究与实证分析相结合

首先以创新总结为指导,对上市公司的绩效评价进行推演,以建立科学、可行的上市公司业绩评价理论模型。其次是应用理论模型对抽取的国内九家啤酒业上市公司进行分析,并深入比较创新前后评价模型的表现。