

湖南师范大学商学院经济管理理论丛

我国 农业上市公司 资本结构研究

马巾英\著

WOGUO

NONGYE SHANGSHI GONGSI

ZIBEN JIEGOU YANJIU



经济科学出版社
Economic Science Press

湖南师范大学商学院经济理论从

我国

农业上市公司

资本结构研究

马巾英\著

WOGUO

NONGYE SHANGSHI GONGSI

ZIBEN JIEGOU YANJIU



经济科学出版社
Economic Science Press

图书在版编目 (CIP) 数据

我国农业上市公司资本结构研究 / 马巾英著. —北京: 经济科学出版社, 2011. 12

(湖南师范大学商学院经济理论丛)

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1366 - 2

I. ①我… II. ①马… III. ①农业企业 - 上市公司 - 资本结构 - 研究 - 中国 IV. ①F324

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2011) 第 258766 号

责任编辑: 王东岗 马 兰

责任校对: 徐领柱

技术编辑: 王世伟

我国农业上市公司资本结构研究

马巾英/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: 88191217 发行部电话: 88191540

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

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

北京中科印刷有限公司印装

880 × 1230 32 开 6. 125 印张 150000 字

2011 年 12 月第 1 版 2011 年 12 月第 1 次印刷

ISBN 978 - 7 - 5141 - 1366 - 2 定价: 18. 00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

(版权所有 翻印必究)

总 序

湖南师范大学经济与管理学科源远流长。1938 年设立的公民训育学系就已经开设经济学、中国经济组织、国际政治经济、近代外国经济史等四门课程。新中国成立后，学校先后于 1953 年和 1960 年成立了政治经济学教研组与教研室。1992 年，著名经济学家、中国消费经济学的主要创始人之一尹世杰教授调入湖南师范大学工作，我校经济管理学科步入快速发展时期，他亲自创办的《消费经济》杂志也落户我校。1997 年，我校成立经济与管理学院，2003 年经济与管理学院更名为商学院。

目前，我校已开设经济学、金融学、国际经济与贸易、市场营销、人力资源管理、工商管理、电子商务、旅游管理、酒店管理、文化产业管理等 10 多个经济管理类本科专业，拥有产业经济学、政治经济学、西方经济学、人口、资源与环境经济学、区域经济学、企业管理、工商管理（MBA）、统计学、民商法学、经济法学等 20 余个经济管理类专业或相关专业硕士点；概率论与数理统计、运筹学与控制论等 5 个经济管理相关学科已拥有博士点，形成了博士、硕士、学士三级培养体系。改革开放以来，我校先后培养了

包括陈东琪、魏后凯、杨开忠、梁琦、谭跃进、马超群等一大批活跃在经济与管理学界的著名中青年学者。

湖南师范大学商学院一直秉承“仁爱精勤”的校训精神，鼓励和支持教师在教书育人的同时，积极从事科学研究，通过科学研究提升教学水平，并把服务社会作为自己的重要使命。学院已在消费与产业结构、金融保险理论、产业组织理论、区域经济发展战略、人力资源管理、企业理论、开放经济理论、教育经济管理等领域组建了精干的学术梯队，形成了较为稳定的研究方向。“十一五”以来，学院教师先后成功申报国家社会科学基金、国家自然科学基金等国家级课题 10 余项，在 SSCI、SCI、EI 源刊等国内外重要学术期刊发表论文数十篇。

在经济科学出版社的大力支持下，《湖南师范大学商学院经济管理论丛》将陆续与广大读者见面，希望社会各界不吝赐教。

湖南师范大学商学院院长 刘子兰

2010 年 9 月

前 言

本书以我国农业行业在沪深两市上市的股份公司作为研究对象，在借鉴前人的理论与实践研究的基础上，综合近几十年来国内外已取得的研究成果，通过文献查阅与分析获得较全面的数据资料，对我国农业上市公司当前资本结构中表现的特点、影响其资本结构的宏微观因素以及农业上市公司资本结构治理效应进行了分析，提出了资本结构优化的策略，以进一步提升农业上市公司绩效，为我国农业上市公司的健康发展及农业产业化的顺利进行提供有益的帮助。研究农业上市公司资本结构，对解决“三农”问题，提高企业价值，具有一定的现实意义。

本书紧紧围绕影响我国农业上市公司资本结构这一主题展开分析，其内容可概括为五个部分：第一部分为农业上市公司资本结构的基础理论和现实

特征分析,包括第1、2、3章,具体来说,首先,该部分指出了本书研究的背景、意义和方法以及国内外研究现状及评述,本书可能的创新和贡献,同时对全书的框架和内容进行了概述。其次,指出了本书研究的相关基础理论。此外,本书对我国农业上市公司目前资本结构的特点进行了较详细的分析。第二部分为农业上市公司资本结构的宏观和微观影响因素的实证分析,指第4章的内容。这部分首先根据2007~2009年度的样本数据,运用因子分析法对相关变量之间的相关关系进行初步分析,之后运用多元线性回归分析,深入揭示这些变量对农业上市公司的资本结构的影响,得出实证结果。第三部分为农业上市公司资本结构治理效应的分析,指第5章的内容。该部分分析了资本结构与公司治理的相互关系及资本结构治理效应实现的基础,分别从股权融资和债务融资的角度来分析资本结构对公司治理带来的影响,从而实现资本结构的治理效应,以便协调所有者、经营者、债权人等利益相关者之间的经济利益。第四部分为农业上市公司资本结构优化的目标和策略,指第6章。该部分指出了我国农业上市公司资本结构优化目标的要求及选择方法,分别从企业角度和政府角度提出了优化我国农业上

市公司资本结构的策略。第五部分为第7章，为研究结论和后续研究展望。

本书通过运用因子分析法，研究了影响我国农业上市公司资本结构决策的因素，得出我国农业上市公司的账面资产负债率随公司规模、非债务税盾而上升，随公司盈利能力、偿债能力和现金流量而下降。根据各微观影响因素的情况及资本结构治理效应分析，本书从公司层面指出了我国农业上市公司资本结构优化的策略是调整股权融资内在构成比例，重视直接融资方式；确定合理的负债经营程度，优化农业上市公司的资本结构；加速行业整合，扩大企业规模，实现规模效应。影响资本结构的因素除了微观因素之外，还有宏观环境：国家经济发展状况、国家的经济稳定情况、国家金融政策等。通过因子分析法得出通货膨胀率、存款准备金率的增长与资本结构正相关，且相关性非常显著；GDP实际增长率与账面资产负债率正相关，与账面流动负债率也正相关，但是相关性均不显著，相关程度不大。由此从政府角度提出了加大惠农政策和农业科研的投入、完善资本市场法律法规体系以及国家要促进债券市场和股票市场的完善的建议。

本书可能的创新有三点：第一，已有的资本结

构研究一般侧重于企业筹资，即研究如何安排债务和股权，使综合资本成本最低和公司价值最大。本书从新农村建设以来，国家对农业上市公司的扶持和期待的前提下进行研究，不仅以资产负债率作为被解释变量来对资本结构进行研究，而且对长期负债率和流动负债率也进行了深入的研究，从中更深入了解影响农业上市公司资本结构的影响因素，以便有针对性地提出优化方案。第二，国内关于公司资本结构影响因素的研究大多数都是集中于公司自身的微观因素的分析上，而忽视了政策因素、地区分布等宏观经济因素的影响，使得所建立模型的拟合优度水平较低。本书试图突破上述限制，把注意力集中在微观经济指标和宏观经济指标两个方面，考察所有可能影响我国农业上市公司资本结构的因素。通过对影响公司资本结构的微观经济变量及宏观经济环境的分析，发现我国农业上市公司资本结构中的问题。在优化资本结构时，要在宏观的经济环境和社会环境下进行优化，使农业上市公司价值不断提高，对新农村建设和现代农业的建设起到必要的扶持作用。第三，在研究资本结构问题时大多关心资本结构的影响因素而忽略了股权内部结构和负债内部结构对资本结构治理效应的影响。本书指

出了资本结构的优化还可以通过股权和负债特有的作用及股权融资与负债融资的安排配置来协调所有者、经营者、债权人等利益相关者之间的经济利益。

本书侧重于规范分析指导下的实证研究，坚持运用历史与逻辑并重的方法来分析问题，坚持定性与定量相结合、总量分析与结构分析相结合、点面数据相结合的研究方法，大量使用了图表等辅助性工具。

作者

2011 年 12 月

目 录

第1章 绪论	(1)
1.1 选题的背景和意义	(1)
1.1.1 选题背景	(1)
1.1.2 研究目的和意义	(3)
1.2 国内外研究动态	(6)
1.2.1 国外研究动态	(6)
1.2.2 国内研究动态	(12)
1.2.3 国内外研究的简要评述	(21)
1.3 研究思路、方法及创新点	(24)
1.3.1 基本思路和主要内容	(24)
1.3.2 研究方法	(25)
1.3.3 本书可能的创新与不足	(27)
 第2章 研究的相关基础理论	(29)
2.1 马克思的资本结构理论	(30)
2.2 古典资本结构理论	(33)
2.3 现代资本结构理论	(37)

2.3.1	MM 理论	(37)
2.3.2	权衡理论	(41)
2.4	新资本结构理论	(42)
2.4.1	代理理论	(43)
2.4.2	激励理论	(44)
2.4.3	信息传递理论	(45)
2.4.4	融资顺序理论	(46)
2.4.5	公司控制权理论	(47)
 第3章 农业上市公司资本结构的特征分析		(52)
3.1	我国农业上市公司的界定及特征	(52)
3.1.1	我国农业上市公司的界定和分类	(52)
3.1.2	我国农业上市公司的特征	(58)
3.2	我国农业上市公司资本结构的界定 及特征	(70)
3.2.1	资本结构内涵的界定	(70)
3.2.2	农业上市公司资本结构的特征	(71)
3.3	形成我国农业上市公司资本结构特征的原因 分析	(80)
3.3.1	农业上市公司整体经营业绩不高, 盈利 水平较低	(80)
3.3.2	证券市场不够完善, 债券市场门槛较高	(82)
3.3.3	上市公司股利分配政策不恰当	(83)
3.3.4	金融机构的贷款风险管理能力不强	(84)

3.3.5 债权债务双方对风险的厌恶使得企业最优负债难以达到	(85)
--------------------------------------	--------

第4章 我国农业上市公司资本结构影响因素的

实证研究	(86)
4.1 变量选择与说明	(86)
4.2 数据来源与样本的选取	(88)
4.3 研究方法	(89)
4.4 模型实证分析过程	(91)
4.4.1 描述性统计分析	(91)
4.4.2 因子分析	(94)
4.4.3 多元线性回归分析	(102)
4.4.4 实证结果	(105)
4.5 实证结果分析	(106)
4.5.1 宏观影响因素分析	(106)
4.5.2 微观影响因素分析	(107)

第5章 农业上市公司资本结构治理效应的

分析	(110)
5.1 资本结构与公司治理的关系	(111)
5.1.1 资本结构与公司治理的相互关系	(111)
5.1.2 资本结构治理效应实现的基础	(112)
5.2 农业上市公司资本结构、股权融资与治理效应分析	(113)

5.2.1 理论分析	(113)
5.2.2 实证分析	(115)
5.3 农业上市公司资本结构、债务融资与治理 效应分析	(120)
5.3.1 理论分析	(120)
5.3.2 统计分析	(121)
5.3.3 实证分析	(123)

第6章 我国农业上市公司资本结构优化的

目标及策略	(130)
6.1 我国农业上市公司资本结构优化 目标的确立	(131)
6.1.1 优化目标的基本要求	(131)
6.1.2 农业上市公司资本结构优化目标的选择	(133)
6.2 基于公司层面的优化我国农业上市公司资本结构 的策略	(139)
6.2.1 调整股权融资内在构成比例, 重视直接 融资方式	(140)
6.2.2 确定合理的负债经营程度	(143)
6.2.3 加速行业整合, 实现企业规模效应	(145)
6.3 基于政府层面的优化建议	(146)
6.3.1 加大惠农政策和农业科研的投入	(146)
6.3.2 完善资本市场法律法规体系	(147)
6.3.3 促进债券市场和股票市场的完善	(148)

第7章 研究结论与后续研究展望	(153)
7.1 主要研究结论	(153)
7.2 研究局限和后续研究方向	(156)
参考文献	(158)
后记	(179)

第 1 章

绪 论

1.1

选题的背景和意义

1.1.1 选题背景

农业是我国国民经济的基础，农业发展状况直接影响整个国民经济的运行。“我国农业是一个弱质行业，无论是自然禀赋特点，还是社会综合环境，农业都处于相对弱势的境地。”农业所处地位非常重要，解决好“三农”问题已成为我国面临的重大政治和经济问题。2004 年以来，中央连续发出七个“一号文件”，最终的目的就是促进农民就业、增加农民收入、增强农业竞争力，推动新农村发展。农业上市

公司的出现是中国农业发展史上具有重大意义的事件，是中国几千年农业发展史上第一次出现与现代证券市场相适应的企业组织。农业生产经营单位引进了现代企业股份制，广泛的多元化的社会投资主体参与农业，证券市场丰富的资金流入农业企业，使农业获得了多渠道多主体的资金支持。农业上市公司在社会经济的发展中发挥出越来越大的作用，履行了高度的社会责任。农业上市公司推动了我国现代农业经济的进步和发展，在现代国民经济体系中的重要作用越来越显著。实践表明，实现农业现代化，需要证券市场引导各经济资源流向农业，使社会资源向农业和农村优先配置，增强证券市场对农业的支持力度，这是解决“三农”问题，实现农业现代化的重要途径。近几年来，农村、农业、农民问题一直很突出，受到党中央的高度重视，在此背景下研究我国农业上市公司问题具有一定的现实意义。

农业公司上市最早出现在 1992 年。当时主营食品罐头、饮料、土特产品的深深宝 A（股票代码 000019）于 1992 年 10 月 12 日，在深圳交易所挂牌上市（业主已由原来的深宝罐头食品公司变为现在的深圳市农产品股份有限公司）。经上海市农业委员会批准，采用公开募集方式设立的股份有限公司上海市天宸股份有限公司（联农股份）于 1992 年 11 月 17 日，在上海证券交易所挂牌上市（股票代码 600620，现改为天宸股份，业主已变为上海仲盛虹桥控股），主营上海菜篮子工程，标志着农业企业正式进入证券市场。截至 2010 年 4 月，沪深两市上市公司中，主营业务涉及种植业、