

文章编号:1007-2985(2011)05-0112-05

基于财务视角的中小企业投资价值评价^{*}

游新彩

(吉首大学商学院,湖南 吉首 416000)

摘 要:随着市场经济的持续稳定快速发展,中小企业迅速发展壮大,其在国民经济和社会发展中的地位和作用日益增强,具有较明显的比较优势.促进中小企业发展,是保持国民经济平稳较快发展的重要基础,是关系民生和社会稳定的重大战略任务.从中小企业资产质量、盈利能力、成长性和获现能力等财务视角分析评价中小企业投资价值,寻找真正有发展潜力的中小企业,引导投资者的投资取向,对支持和促进中小企业发展具有重要意义.

关键词:中小企业;投资价值;财务视角;综合评价

中图分类号:F273

文献标志码:A

中小企业是与所处行业的大企业相比人员规模、资产规模与经营规模都比较小的经济单位,不同国家、不同经济发展阶段和不同行业对其界定的标准不尽相同,且随着经济的发展变化而变化.国务院[国发(2009)36号]提出要“进一步营造有利于中小企业发展的良好环境,切实缓解中小企业融资困难,加大对中小企业的财税扶持力度,加快中小企业技术进步和结构调整,支持中小企业开拓市场,努力改进对中小企业的服务,提高中小企业经营管理水平,加强对中小企业工作的领导”.深交所设立的创业板主要是扶持中小企业尤其是高成长性企业的发展,为风险投资和创投企业建立正常的融资平台.研究分析评价中小企业投资价值,不仅是资本市场发展的需要,也是做大做强中小企业发展战略的需要.

1 中小企业发展在国民经济中的地位

据统计,我国工商注册登记的中小企业占全部注册企业总数的比重超过 90%,中小企业工业总产值、销售收入、实现利税分别占全部企业总量的 60%、57%和 40%;中小企业的发明专利占专利总数的 66%,研发的产品比重达 82%,是国家创新的主要力量;中小企业大约提供了 75%的城镇就业机会,同时为 75%的由农村向城市转移的劳动力提供就业;出口总额中也有 60%以上是中小企业提供的.中小企业作为中国市场经济的重要组成部分,已经逐步成为国民经济发展的生力军.中小企业在产品技术创新、产业结构调整、区域经济发展、解决城镇就业和农村劳动力转移、提高国民生活水平、构建和谐社会等方面发挥着日益重要的作用,成为构造市场经济主体,促进社会稳定发展的一支基础力量.

2 中小企业投资价值财务观测点

2.1 企业资产质量

资产质量,是指特定资产在企业管理的系统中发挥作用的质量.资产质量对于判断一个企业的价值、发展能力和偿债能力都有重要的作用,资产质量的好坏,主要表现为资产的帐面价值量与其变现价值量或

* 收稿日期:2011-06-20

作者简介:游新彩(1963-),男,湖南益阳人,吉首大学商学院教授,硕导,主要从事统计评价与预测研究.

被进一步利用的潜在价值量之间的差异上.具体表现为变现质量、被利用质量、与其他资产组合增值的质量以及为企业发展目标做出贡献的质量等方面.

2.2 企业盈利能力

盈利能力是指企业获取利润的能力,也称为企业的资金或资本增值能力,通常表现为一定时期内企业收益的多少及其与相关要素的比率的高低.销售毛利率、主营业务利润率、净资产收益率和每股收益等指标都能反映企业的资金或资本增值能力.

2.3 企业成长性

企业的成长性是指企业持续稳定发展壮大的态势,主要表现为资产的增长、主营业务收入增长、主营利润增长等方面.这几个要素增长的快慢、趋势和持续性,反映着企业的成长性和成长潜力.

2.4 获现能力

企业的获现能力是企业利用各种资源获取现金的能力.获现能力关系到企业的成败,已成为评价企业绩效的重要标准.现金流状况是企业财务状况的重要内容,买方市场条件下,没有现金甚至比亏损更可怕.

3 中小企业投资价值评价实证

3.1 评价指标体系与模型构建

3.1.1 指标体系构建 基于财务视角的中小企业投资价值应从企业资产质量、企业盈利能力、企业成长性和获现能力4个方面来评价,这4个方面各有其对应的财务分析指标,可构建中小企业投资价值评价指标体系,中小企业投资价值评价指标体系如表1所示.

表1 中小企业投资价值评价指标体系

指标类型	指标名称	相关性
资产质量	固定资产成新率	正相关
	应收账款和存货占流动资产比重	负相关
	每股净资产	正相关
盈利能力	毛利率	正相关
	主营业务利润率	正相关
	净资产收益率	正相关
	每股收益	正相关
成长性	主营业务收入增长率	正相关
	主营业务利润增长率	正相关
	每股收益增长率	正相关
	净资产增长率	正相关
获现能力	每股经营现金净流量	正相关
	销售现金流入比率	正相关
	净资产获现率	正相关

3.1.2 评价指标赋权 评价指标的赋权方法较多,有主观赋权法和客观赋权法之分,为了计算方便拟采用主观赋权法.不难看出,评价指标体系并不复杂,按赋权方法原理用“1、2、3”就基本可区分指标的重要程度,其各指标的权重如表2.

表2 中小企业投资价值评价指标权重表

指标类型	指标名称	权重 w
资产质量	固定资产成新率	1
	应收账款和存货占流动资产比重	3
	每股净资产	2
盈利能力	毛利率	1
	主营业务利润率	2
	净资产收益率	3
	每股收益	2

续表

指标类型	指标名称	权重 w
成长性	主营业务收入增长率	2
	主营业务利润增长率	3
	每股收益增长率	3
	净资产增长率	2
获现能力	每股经营现金净流量	3
	销售现金流入比率	2
	净资产获现率	1

3.1.3 评价模型 综合评价方法较多,常用的有综合评分法、因子分析法、主成分分析法、模糊评价法、灰色关联度评价法等,各种方法有各自独特的评价模型.综合评分法中的线性评价模型对样本和指标体系要

求不高,比较适合中小企业投资价值评价.其评价模型为 $y = \frac{\sum xw}{\sum w}$, 其中: y 表示被评价对象的综合值(可

称为投资价值指数); x 表示评价指标值; w 表示评价指标权重.

3.2 评价实证分析

(1) 样本数据如表 3 所示.

表 3 5 家中小板上市公司相关财务指标(2010 年)

指标	精工科技	莱宝高科	鱼跃医疗	超华科技	七匹狼
固定资产成新率/%	68.27	72.55	64.88	65.98	73.88
应收账款和存货占流动资产比重/%	49.61	18.83	47.73	61.73	51.84
每股净资产/(元/股)	2.79	4.84	3.41	3.54	5.65
毛利率/%	23.54	55.08	35.24	21.18	41.59
主营业务利润率/%	10.94	45.87	19.35	10.43	15.80
净资产收益率/%	18.76	21.72	18.45	4.31	17.71
每股收益/(元/股)	0.63	1.05	0.64	0.15	1.00
主营业务收入增长率/%	50.47	80.16	64.33	8.43	10.59
主营业务利润增长率/%	309.69	138.95	50.17	-39.71	34.58
净资产增长率/%	27.83	23.12	83.34	4.50	16.51
每股收益增长率/%	320.00	66.67	-1.54	-66.67	38.89
每股经营现金净流量/(元/股)	1.56	1.39	0.75	-0.18	0.92
销售现金流入比率/%	124.93	51.85	7.42	-11.61	11.78
净资产获现率/%	55.84	28.62	1.64	-4.98	5.29

(2) 样本数据标准化如表 4 所示.

表 4 5 家中小板上市公司相关财务指标标准化数据

指标	精工科技	莱宝高科	鱼跃医疗	超华科技	七匹狼
固定资产成新率/%	0.92	0.98	0.88	0.89	1.00
应收账款和存货占流动资产比重/%	0.80	0.31	0.77	1.00	0.84
每股净资产/(元/股)	0.49	0.86	0.60	0.63	1.00
毛利率/%	0.43	1.00	0.64	0.38	0.76
主营业务利润率/%	0.24	1.00	0.42	0.23	0.34
净资产收益率/%	0.86	1.00	0.85	0.20	0.82
每股收益/(元/股)	0.60	1.00	0.61	0.14	0.95
主营业务收入增长率/%	0.63	1.00	0.82	0.11	0.13
主营业务利润增长率/%	1.00	0.58	0.37	0.15	0.33
净资产增长率/%	0.33	0.28	1.00	0.05	0.20

续表

指标	精功科技	莱宝高科	鱼跃医疗	超华科技	七匹狼
每股收益增长率/%	1.00	0.40	0.23	0.08	0.33
每股经营现金净流量/(元/股)	1.00	0.93	0.68	0.32	0.75
销售现金流入比率/%	1.00	0.68	0.48	0.39	0.50
净资产获现率/%	1.00	0.83	0.65	0.61	0.68

(3) 综合评价. 中小企业可用投资价值指数 y 来衡量其投资价值大小, 投资价值指数越趋近 100% 就说明该公司越具有发展潜力. 根据表 4 中各公司财务指标的标准化数据, 运用评价模型计算, 可得出 5 个公司的投资价值指数如表 5.

表 5 投资价值指数

投资价值指数	精功科技	莱宝高科	鱼跃医疗	超华科技	七匹狼
$y / \%$	74.13	76.63	65.60	34.00	59.20

从表 5 中投资价值指数 y 值可知, 精功科技、莱宝高科投资价值指数超过 70%, 投资价值较高, 而超华科技投资价值指数只有 34%, 不具有投资价值. 当然这是仅从财务视角来观察, 不一定全面, 但却反映了中小企业投资价值的主要信息, 对投资者的投资决策极具参考价值.

4 中小企业投资价值评价的几点思考

4.1 考虑中小企业的行业特征

一个企业所在的行业处在前沿, 可以获得国家诸多优惠政策的扶持, 也会获得地方政府的呵护, 有利于企业快速长久发展. 投资者对行业的前缘性进行分析有助于做出正确的投资决策, 目前国家重点扶持的前沿性行业有低碳行业、现代服务业和新材料产业等.

4.2 关注中小企业的研发能力和技术储备

研究开发能力是中小企业可持续发展之基石, 是创新之源动力. 现代科学技术的发展日新月异, 给企业带来了巨大的机遇与挑战. 企业要在瞬息万变的市场条件下获得竞争优势, 就要不断地进行创新开发, 不断地满足市场多样化、高级化、个性化和专门化的消费需求. 这就要求企业要加大研发投入, 进行技术升级与技术创新研究, 为后续发展进行技术储备. 因此, 关注中小企业研发规划、研发投入力度、研发项目的前瞻性和已形成的技术储备是评估其投资价值的重要观测点.

4.3 考察中小企业的人力资源状况

中小企业对技术创新的需求最为迫切, 但同时创新人才又最为缺乏, 很难拥有自己的创新主体. 同时, 由于工作环境、物质待遇、职称晋升和生活条件、社会地位等与国有大型企业、中外合资企业存在较大差距, 难以吸引高精尖人才加入. 人是生产力中最活跃的因素, 没有一支规模适当、结构合理、积极上进的人才队伍, 中小企业的持续稳定发展是不可期的.

总之, 中小企业在国民经济和社会发展中的地位和作用日益增强, 最能适应当今瞬息万变的市场和消费者追求个性化、潮流化的要求, 具有明显的比较优势. 与此同时, 中小企业往往成立时间较短、规模较小、业绩也不突出, 迫切需要发展, 只在一定程度上具有投资价值. 中小企业的高倒闭率和高违约率以及存在的其他各种风险, 要求投资者在投资前应该谨慎, 特别是对所要投资的中小企业要从财务视角进行投资价值评价研究, 综合其他要素, 做出正确的投资决策, 使投资中小企业实现既支持中小企业发展又获得较好投资回报的良性循环.

参考文献:

- [1] 王睿, 高军, 李军. 后危机时期中小企业融资模式创新探讨 [J]. 对外经贸实务, 2010(5): 37-39.
- [2] 熊学华. 上市公司盈利能力指标分析与评价 [J]. 黑河学刊, 2010(9): 21-22.
- [3] 张行宇. 高新技术企业投资价值评价研究 [J]. 学术界, 2009(6): 172-178.

- [4] 汪继祥. 中小企业板块上市公司投资价值评估探讨 [J]. 财经界:学术版, 2009(6):53-54.
- [5] 赵荣荣. 上市公司盈利能力分析 [J]. 经济师, 2009(1):109-110.
- [6] 任雁楠. 我国中小企业的发展现状讨论 [J]. 现代经济信息, 2008(12):42.
- [7] 张国成. 中小企业比较优势探析 [J]. 技术与市场, 2008(5):103-105.
- [8] 曩朱辉, 史海燕. 评判上市公司投资价值的财务指标体系 [J]. 商场现代化, 2007(2):357-358.

Investment Value Evaluation of Small and Medium-Sized Enterprises from the Financial Perspective

YOU Xin-cai

(School of Business, Jishou University, Jishou 416000, Hunan China)

Abstract: With the stable and rapid development of market economy, the small and medium-sized enterprises grow rapidly as well, and with their advantages, they play a more and more important role in the national economic and social development. Therefore developing the small and medium-sized enterprises is a basic and strategic task to keep the national economy in stable and rapid development and guarantee the people's livelihood and the social stability. From the financial perspective, i. e. from the asset quality, profitability, grow and cash-obtaining ability, this paper studies how to evaluate the investment value of small and medium-sized enterprises, how to find the enterprises with potential, and how to direct investment orientation, which is significant to support and promote those enterprises.

Key words: small and medium-sized enterprises; investment value; comprehensive evaluation

(责任编辑 陈炳权)

(上接第 102 页)

Effects of Nasal Endoscopic Surgery Combined with Drug for Nasal Polyps

WANG Jun¹, LI Dong-qing²

(1. Second Affiliated Hospital of Guigang Medical College, Guiyang 550000, China;

2. Medical Treatment Center of Wuhan City, Wuhan 430023, China)

Abstract: There is deficiency in traditional surgery and endoscopic treatment for nasal polyps, so prednisone was administrated to the patients in observation group every day in a week of preoperative and three days of afteroperation. Then the patients in the observation group accepted beclometasone dipropionate nasal spray in six months of afteroperation. According to the results, both volume of bleeding and length of stay as well as recurrence were reduced if therapeutic schedule was accepted.

Key words: nasal endoscopic surgery; glucocorticoids; nasal polyps

(责任编辑 向阳洁)