

央企EVA考核新办法及其影响

——基于2009~2011年央企控股上市公司数据

李真 赵丽萍(教授)

(太原理工大学经济管理学院 太原 030024)

【摘要】 本文以81家央企上市公司为样本,以2009~2011年样本公司的经济增加值(EVA)和净利润(NP)数据为研究对象,基于国资委出台的新考核标准,采用描述性统计分析和Spearman相关性分析方法,研究了新旧考核标准对EVA和NP的影响。研究表明,无论企业盈利与否,只有当央企EVA大于零的时候能通过国资委的考核标准,由此也说明国资委对推行EVA促使央企合理利用资本的决心,以及由利润导向转为价值创造导向的政策转变。

【关键词】 EVA NP 央企考核 价值创造导向

一、我国央企推行EVA的必要性

上世纪90年代中期,我国有2/3以上的国有企业(以下简称国企)处于亏损状态,为当时的国民经济和国企发展带来沉重负担。1997年国企开始进行改革,1998年到2003年,国企从23.8万户减少到15万户,减少了40%;利润从213.7亿元提高到4 951.2亿元,增长了约23.2倍;资产总额从14.9万亿元增加到19.7万亿元,净资产从5.21万亿元增加到8.36万亿元。

2003年,国务院设置了国有资产管理监督委员会(简称国资委),对中央所属企业(不含金融类企业)的国有资产进行监管监督。从2003年到2012年底,我国中央直属企业(简称央企)经过历年的调整、合并以及重组等,在10年时间内由成立之初的196户减少到116户,总体数量减少了41%。详细数据统计和简单变更情况见表1。

表1 2003~2012年央企数量变更情况

年份	央企数量	变更情况
2003	196	
2004	178	中国水利电力对外公司并入中国水利投资公司的重组等
2005	169	中国长城计算机集团公司并入中国电子信息产业集团公司等
2006	159	冶金自动化研究设计院并入中国钢研科技集团公司等
2007	151	三九企业集团并入华润(集团)有限公司等
2008	142	中国对外贸易运输总公司与中国长江航运总公司重组等
2009	129	中国邮电器材集团公司并入中国通用技术控股有限责任公司等
2010	121	中国包装总公司并入中国诚通控股集团有限公司等
2011	118	中国乐凯胶片集团公司整体并入中国航天科技集团公司等
2012	116	彩虹集团公司整体并入中国电子信息产业集团有限公司等

注:表中数据由笔者根据国资委公布的历年央企变更情况整理而得。

2006年,央企实现利润超过1万亿元,其中有19家企业进入了《财富》杂志公布的世界500强企业,比2003年增加了10家。到2008年,在国有企业创造的利润当中,央企占到80%。2010年底,121户央企净利润达8 522.7亿元,比2009年增长42.8%;资产总额24.4万亿元,比2009年增长16%。在《财富》杂志2011年公布的世界500强企业中,央企有38家,比2010年增加8家。2012年前11个月,央企累计实现营业收入34.2万亿元,同比增长10.3%;实现利润1.7万亿元,同比下降6.9%。

从央企数量的逐年下降和会计利润的逐年上升可以看出,国资委在央企改革方面取得了显著的成效。但会计利润指标并不能真正反映央企的经营业绩。会计利润指标虽然计算简单、使用方便,但它只考虑债权人投入资本的债权成本,未考虑股东投入资本的机会成本。这就使央企一直将股权资本视为一种免费的资本,忽视对它的弥补,导致决策行为只考虑短期效益,不重视长远利益,重复投资、低效益投资、投资失误情况严重,浪费了国有资产和社会资源。国资委作为央企的监管人和出资人,不能仅依据会计利润来判断央企的经营业绩,换句话说,并不是所有利润为正的央企都在创造价值。

经济增加值(EVA)作为一项经济利润指标,一定程度上纠正了会计利润指标的不足和局限。EVA衡量的是企业税后净营业利润与全部投入资本(包含债权资本和股权资本)成本之间的差额。从EVA的角度看,股权资本不再是免费的,如果会计报表利润为正,EVA为负的话,企业就不是在创造价值,而是在毁灭价值。

EVA指标引入后,有助于引导央企经营者将长期以来重点关注当期利润及净资产收益率的考核,转向关注企业长期价值创造能力的考核。有助于央

企业管理层树立股权资本意识,加强对国有资产的管理和使用。比会计利润指标更能体现投资者的利益和企业的经营业绩,具有更现实的经济意义。

二、我国央企EVA的应用成效及最新考核办法

2010年是央企全面推行EVA考核的第一年,也是央企负责人经营业绩考核第三任期的开始之年。2010年纳入国资委考核范围的121户央企中,A级央企47户,占全部央企的38.84%,主要分布为:军工9户,交通运输7户,电力和商贸各6户,建筑4户,石油石化3户,汽车、建材和冶金各2户,煤炭、通信、机械、房地产、投资和旅游各1户。B级和C级央企分别为51户和21户,分别占全部央企的42.15%和17.36%。有2户央企被评为D级。安全降级企业1户,安全扣分企业12户。全年央企完成的EVA为3 887.1亿元,较上年增长1.4倍。

2011年纳入国资委考核范围的118户央企中,A级央企46户,占全部央企的38.98%,主要分布为:军工9户,商贸7户,电力6户,交通运输4户,建筑4户,石油石化3户,汽车、煤炭、建材和机车制造各2户,房地产、通信、有色金属、投资和旅游各1户。B级央企55户,占46.61%;C级央企13户,占11.02%。D级央企4户,占3.39%。2011年央企全年实现EVA为4 046亿元,增长4.4%。2012年的央企考核情况暂未公布,本文将在以后的研究中继续关注,这里不再赘述。

2013年1月1日,经过第三次修订的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》(第30号令)开始正式施行,该办法进一步强化业绩考核的价值导向,经营业绩考核细则中规定绝大多数央企EVA考核指标权重提高到50%,利润总额指标权重下降为20%。将EVA的权重由原来的40%提高至50%,而利润总额则由30%降至20%(旧的考核办法在国资委22号令中规定),见表2。这预示着EVA已成为考核央企业绩的重要指标,也彰显出国资委坚决抑制央企盲目增资扩张,加快清理非主业和低效资产的发展方向。这是EVA从引入到正式推行以来,国资委推行力度最大的一次。

表2 新旧中央企业负责人业绩考核办法指标对比

	新办法(国资委令第30号)	旧办法(国资委令第22号)
利润总额指标计分	军工、储备、科研、电力、石油石化企业利润总额指标的基本分为30分;其他企业利润总额指标的基本分为20分	利润总额指标的基本分为30分。企业负责人完成目标值时,得基本分30分
EVA指标计分	军工、储备和科研企业经济增加值指标的基本分为30分;电力、石油石化企业经济增加值指标的基本分为40分;其他企业经济增加值指标的基本分为50分	经济增加值指标的基本分为40分。企业负责人完成目标值时,得基本分40分

三、文献综述

1. 国外理论界首先关注的是EVA的有效性问题,研究EVA对于股价变化和公司价值的解释能力。相关研究表明,在一个较长的时段里,EVA与股价变化和MVA具有较强的相关

性,尤其当样本是以行业和单个企业为研究对象时,Tully指出,在AT和T公司实施EVA的10年里,EVA和公司股价之间存在非常高的相关性。

另一个研究角度集中在价值相关性和业绩评价性方面EVA是否比传统绩效评价指标更能反映企业的价值。Lean和Hijack研究结果显示,EVA与股价报酬的正相关程度高于ROA、ROE等传统财务指标。Chen和Doddy指出两者差异不大。Biddle、Bowen和Wallace则认为EVA对MVA的解释能力还不如净利润指标。

第三个研究角度是比较采用EVA的公司与未采用EVA的公司在证券市场的表现是否存在差异。Stern Stewart对实施EVA超过5年的66家企业进行了类似研究,同时对每个EVA企业选取了一个规模与之相似的同行业非EVA企业,两个样本组的对比分析说明,实施EVA的企业在5年内比同行业竞争者多创造了49%的股票市值财富。

2. 我国早期的研究主要集中在EVA的理论完善和计算调整方面。随后,研究转向EVA指标有效性的实证研究、EVA对经营绩效的影响等。

胡继之等(2002)最早将EVA指标引入我国证券市场并探索EVA在投资分析和上市公司经营管理领域中的应用。王国顺等(2004)对EVA方法的有效性进行了研究,结果表明运用EVA评价我国上市公司绩效在绝对有效性方面与传统绩效指标存在差异但在相对有效性上与传统绩效指标一致。

李洪等(2006)以454家沪市A股上市公司为样本,将主成分分析、相关分析和多元线性回归三种研究方法相结合,验证了EVA特别是EPE和EPA指标衡量公司绩效与用传统绩效指标评价具有一致性,是科学有效的。

雷俊强(2012)提出了引用KPI(关键绩效指标),可以迅速完成对企业的评价与判断,并建议将EVA用于个人理财这一创新领域。

在央企EVA的研究方面,倪敏(2012)从EVA与会计利润对比角度,陈珍波(2012)以上市公司跨国并购为对象研究了EVA的影响。杨秋玲(2012)、苏亚民等(2012)则分别从央企EVA的考核与现状、央企EVA指标的完善方面进行了研究。林琳(2012)、袁晓玲等(2013)从国资委发布的EVA实施方面,进行了理论的扩展,进一步完善了EVA在央企实施领域方面的研究。

国际上已经从EVA的理论研究过渡到了实证检验EVA的有效性方面,最新的研究方向关注到了EVA经营。我国EVA的研究主要集中在理论及效用性方面。本文立足于这一方向,拟采用实证研究方法,研究央企引入EVA指标后的执行情况,在此基础上进一步的探讨EVA指标实施的影响和实施中存在的一些问题,并提出相关建议措施,具有一定的参考价值 and 现实意义。

四、研究假设

本文利用整理计算得到的央企2009~2011年EVA和NP

数据,对二者进行初步的排名统计;在此基础上,分别按照新旧考核标准,即EVA权重由原来的40%提高至50%,利润权重则由30%降至20%,从而计算得出不同考核标准下的不同排名结果,利用SPSS 18.0对数据进行Spearman相关性分析,研究考核标准变化对央企EVA考核带来的影响。

综上所述,在此提出本文的研究假设:

假设H1:新的考核办法对既盈利又创造价值的央企最为有利,也最公允,能够体现EVA这一指标值在央企推行的真正意义,即最合理地利用国有资本。

假设H2:只有当央企所创造的价值同时满足股东利益和债权人利益的时候,才能通过国资委考核,以往靠利润弥补EVA来通过考核的做法已经失效。

假设H3:在央企中,对占有国有资源但既不能盈利又不能创造价值的央企来说,新的考核标准将使其处于更加不利的地位,对其考核标准也更加严格。

假设H4:新的考核办法在促使央企更加重视EVA指标,无论是对哪一类企业都较旧的考核办法更为有效。

五、研究设计

(一)样本选择与数据来源

样本的选取采取简单随机抽样,选取了112家央企控股上市公司,以2009~2011年3个会计年度的数据作为研究对象,去掉不能反映公司真实价值的ST、PT股票,剔除了金融公司以及无法获取相关数据和相关数据缺失的公司一共31家,共获得81家有效样本观测值。所有数据均来源于上市公司公开的年度报表以及东方财富网,并利用哲睿财务分析软件计算出所有样本公司的EVA值。

表3是对81家有效样本公司进行的行业分布情况统计,除了剔除在外的金融保险(I)行业,剩余的12个行业中只有传播文化业(L)和综合类(M)没有观测值,有效样本涵盖行业总体达78%以上,行业占比从2%到26%,基本上具有了很好的代表性。

表3 样本公司行业分布情况

行业名称	行业代码	数量	占比	累计占比
农、林、牧、渔业	A	2	2%	2%
采掘业	B	7	9%	11%
制造业	C	21	26%	37%
电力、煤气及水的生产和供应业	D	12	15%	51%
建筑业	E	6	7%	59%
交通运输、仓储业	F	10	12%	71%
信息技术业	G	13	16%	87%
批发和零售贸易业	H	3	4%	91%
房地产业	J	5	6%	97%
社会服务业	K	2	2%	100%
合计	10	81	100%	200%

注:行业分类依据证监会的划分标准。

(二)模型设计和变量定义

1. 模型设计。在初步统计分析了81家有效样本公司的行业分布情况以后,以观测值EVA的与NP的正负为依据,进一步对样本公司3个会计年度的EVA和NP的分布情况进行了统计分析,详见表4。

表4 有效样本的EVA与NP分布情况

N=81	EVA>0				EVA<0			
	NP>0		NP<0		NP>0		NP<0	
	数量	占比	数量	占比	数量	占比	数量	占比
2009	47	58.02%	2	2.47%	25	30.86%	7	8.64%
2010	52	64.20%	0	0.00%	24	29.63%	5	6.17%
2011	46	56.79%	1	1.23%	26	32.10%	8	9.88%
累计	145	179.1%	3	3.70%	75	92.59%	20	24.69%
X	47	58.02%	0	0.00%	22	27.16%	12	14.81%

从表4可以看出,81家样本公司2009年EVA为正数的央企有49家,占样本总量的60.49%,其中47家的NP同时为正数,仅有2家的NP为负数,作为第二考核任期的最后一个年度,这样的表现还算满意。2009年NP为正数的央企为72家,占总数量近89%,多数央企的盈利情况好于价值创造情况。但仔细分析就可以发现,30.86%的央企虽然在盈利,但EVA为负数,说明这些央企并未给股东带来真正的回报。

2010年的整体情况均好于2009年和2011年,EVA和NP为负值的央企数量均在下降,除了当年的整体形势大好之外,EVA的正式实施也促使央企引起了重视。其余的分析方法与2009年大体相同,不再赘述。

需要指出的是,表4中的X是均值样本企业分布情况,即计算出3年的EVA和NP算数平均值,再根据EVA与NP的正负做出分布统计。这样做的理由是,有些样本公司的EVA和NP值在3年间波动比较大,会使实证分析的结果产生较大的偏差,所以计算了3年间的平均EVA和NP,用X表示。

分析表4后,我们可将样本对象可分为三类,第一类是EVA和NP都大于0的央企,占比58.02%,有47家;第二类是占比27.16%的EVA<0,NP>0的央企一共22家;第三类是EVA和NP都小于0的央企12家,占比14.81%;而EVA>0,NP<0的央企在通过三年的均值计算后,已经为零。基于此,我们建立了一个评级体系,分别用A级、B级、C级来对这三类样本数据进行分类,见表5。

表5 样本绩效评价模型

	入选条件	数量	释义
A级	EVA>0并且NP>0	47	既能实现会计盈利又能创造价值的绩优央企
B级	EVA<0并且NP>0	22	会计盈利与价值创造不能同时兼顾的央企
C级	EVA<0并且NP<0	12	既会计亏损又毁灭价值的绩差央企

本文将基于这一模型,从A级、B级、C级央企中,各级选取10家共选取30家样本公司作为相关分析的观测值。

2. 变量定义。本文在央企2009~2011年EVA和NP数据的基础上,做了大量的数值计算,为了计算和使用的方便,统一将这些变量用代码表示,变量的代码和计算公式见表6。

表6 变量定义与计算公式

变量代码	变量含义与计算公式
X	$X = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N x_i$ 其中: N=3, x_i =EVA或NP
X ₁	$X_1 = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \text{EVA}$, 其中: N=3
X ₂	$X_2 = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \text{NP}$, 其中: N=3
Y ₁	Y ₁ =40%EVA+30%NP
Y ₂	Y ₂ =50%EVA+20%NP
AEVA	A级央企的EVA值
ANP	A级央企的NP值
A ₁	A级央企的Y ₁ 值
A ₂	A级央企的Y ₂ 值
BEVA	B级央企的EVA值
BNP	B级央企的NP值
B ₁	B级央企的Y ₁ 值
B ₂	B级央企的Y ₂ 值
CEVA	C级央企的EVA值
CNP	C级央企的NP值
C ₁	C级央企的Y ₁ 值
C ₂	C级央企的Y ₂ 值

六、实证研究与结果分析

(一)变量的描述性统计分析

总体样本各变量的统计分析表明,81家央企3年间创造的EVA总量将近4 500亿元,其中2010年所创造的EVA最多,2010年EVA的标准差为124,相比其他两年,2010年的EVA总数最大,但数值的波动也最大。2009年的EVA波动相对均衡,2011年的最为稳定,样本间EVA的差异最小。

表7 总体样本的描述性统计结果 单位:亿元

年份		最小值	最大值	平均值	标准差	合计
2009	EVA	-145.19	882.76	17.997 0	115.417 25	1 457.76
2010		-133.99	979.23	24.803 2	124.078 84	2 009.06
2011		-111.07	610.11	12.748 9	85.747 04	1 032.66
	X ₁	-87.19	824.03	18.516 3	107.231 33	1 499.82
2009	NP	-104.00	1 330.00	41.343 5	167.926 67	3 348.82
2010		-19.80	1 399.00	44.725 8	173.042 91	3 622.79
2011		-75.40	1 032.00	29.874 6	133.356 55	2 419.84
	X ₂	-37.27	1 253.67	38.647 3	157.546 96	3 130.43

从81家样本公司3年的NP来看,2011年的NP总量比前两年下滑,可能是由于整个行业的经济形势影响所致。2011年NP的标准差相比前两年最小,样本间的NP差异相对不大,由此说明2011年81家央企整体盈利情况不如上两个会计年度。2010年样本公司的NP值波动较大,说明指标间差异较为明显,从整体上来看,2010年的EVA和NP都要优于2009年和2011年。

(二)Spearman相关系数分析

Spearman(斯皮尔曼)相关系数r_s是考察变量之间排序相关程度的指标。本文中进一步选取30家样本公司为对象,分别计算A级样本公司、B级样本公司、C级样本公司的EVA、NP、Y₁、Y₂指标的Spearman排序相关系数r_s,研究指标间的差异。相关系数r_s计算公式如下:

$$r_s = 1 - \frac{6 \sum (p_i - q_i)^2}{N(N^2 - 1)}$$

其中:p_i表示第i家公司依EVA(或Y₁)指标的排名;q_i表示第i家公司以NP(或Y₂)的排名;N是总次数(总对数),在此为样本数,N=10。

当r_s>0时,表明排名方法之间存在正相关关系,即:EVA指标排名越前的公司,其NP也靠前;当r_s<0时,情况正好相反。r_s的绝对值越大,表明排名之间相关性越显著;反之则表明排名方法之间的相关性较弱。

(三)结果分析

1. A级央企的Spearman相关结果分析。

表8 A级央企Spearman相关系数

		AEVA	ANP	A ₁	A ₂
AEVA	Correlation Coefficient	1.000	0.733*	0.903**	0.976**
	Sig.(2-tailed)	.	0.016	0.000	0.000
ANP	Correlation Coefficient	0.733*	1.000	0.903**	0.806**
	Sig.(2-tailed)	0.016	.	0.000	0.005
A ₁	Correlation Coefficient	0.903**	0.903**	1.000	0.964**
	Sig.(2-tailed)	0.000	0.000	.	0.000
A ₂	Correlation Coefficient	0.976**	0.806**	0.964**	1.000
	Sig.(2-tailed)	0.000	0.005	0.000	

注:*表示在5%水平上显著,**表示在1%水平上显著(双尾),下同。

表8是对A级10家样本公司的EVA、NP、Y₁、Y₂指标间的相关性用Spearman相关系数得到的分析结果。可以看出,AEVA与A₂的相关性最高,在0.01的水平上显著相关,说明对A级这类绩优央企来讲,新的考核办法对其非常有利。ANP与A₁最为显著相关,说明旧的考核办法对A级央企来说,即使NP的权重是30%,低于EVA的40%的权重,其考核结果在很大程度上仍然主要受NP的影响。

由此可以得出,在A级央企中,新考核办法对其影响非常积极,对比旧的考核办法,新考核办法更加凸显EVA的优势所

在,与国资委对央企考核的初衷一致,同时,假设检验H1得到验证。

2. B级央企的Spearman相关结果分析。

表 9 B级央企Spearman相关系数

		AEVA	ANP	A ₁	A ₂	
Spearman's rho	BEVA	Correlation Coefficient	1.000	-0.115	0.503	0.903**
		Sig.(2-tailed)		0.751	0.138	0.000
	BNP	Correlation Coefficient	-0.115	1.000	0.673*	0.200
		Sig.(2-tailed)	0.751		0.033	0.580
	B ₁	Correlation Coefficient	0.503	0.673*	1.000	0.733*
		Sig.(2-tailed)	0.138	0.033		0.016
	B ₂	Correlation Coefficient	0.903**	0.200	0.733*	1.000
		Sig.(2-tailed)	0.000	0.580	0.016	

Listwise N=10

在B级央企EVA、NP、Y₁、Y₂指标间的相关性分析中,可以从表9得到这些结论:BEVA与B₂的相关性在0.01的显著水平上最为显著相关,说明新的考核办法对其EVA的要求将更加严格。

BNP与B₁在0.05的显著水平上显著相关,说明B类企业依照旧的考核办法较为有利,即NP对其考核贡献最大。这也很好的说明,新的考核办法在引导央企重视EVA方面较旧办法更为有效,单纯重视NP而忽略EVA的传统做法将在新考核办法下失效,这也可以从B₁、B₂在0.01显著水平上高度相关得到验证,假设检验H₂得到验证。

3. C级央企的Spearman相关结果分析。

表 10 C级央企Spearman相关系数

		AEVA	ANP	A ₁	A ₂	
Spearman's rho	CEVA	Correlation Coefficient	1.000	0.879**	0.988**	0.988**
		Sig.(2-tailed)	.	0.001	0.000	0.000
	CNP	Correlation Coefficient	0.879**	1.000	0.903**	0.903**
		Sig.(2-tailed)	0.001		0.000	0.000
	C ₁	Correlation Coefficient	0.988**	0.903**	1.000	1.000**
		Sig.(2-tailed)	0.000	0.000		
	C ₂	Correlation Coefficient	0.988**	0.903**	1.000**	1.000
		Sig.(2-tailed)	0.000	0.000		

通过对表10的分析,在C级央企的相关指标分析中,我们可以看出,C₁、C₂在0.01的显著水平上完全相关,这就意味着新旧考核办法对这一类央企来说几乎没有产生任何变化。C₁、C₂与CEVA高度显著相关,比CNP与二者的相关性显著,也就说明无论新旧考核办法,对这类央企来说,如果不重视EVA的经营,NP再高,EVA为负的话还是改变不了较差的考核结果,在更严格方面,并未从表9的分析结果中得到,假设H₃得到部分验证。同时,根据前面假设H₁、假设H₂和假设H₃的检验结果,假设H₄得到部分检验。

七、结论

通过对我国央企上市公司3年相关数据分析之后,可以发现,EVA在央企考核中的地位越来越重要,央企EVA实施的总体情况较好,60%的央企EVA为正,说明这些企业在盈利的同时,也实现了国有资产的保值增值,进一步促进央企根据EVA这一指标,来合理有效地经营企业以求达到企业价值创造和利润最大化的双赢。我们还可以得出,EVA新考核准则的实施,将推动我国央企更加注重EVA,不再是仅仅以利润为中心进行盲目扩张,从而避免了公司规模盲目扩张和资本的无效使用。

需要指出的是,在央企资本成本率(WACC)的确定上,统一规定的计算办法虽然避免了EVA计算过于复杂这一缺陷,但相应地带来了一些问题:WACC的统一规定使得EVA并不能很好地从企业、行业自身特点出发,公允地计算EVA值,现有的考核成果可能存在一定程度的有失偏颇,并未完全体现EVA这一先进的经营业绩指标的长处。希望在以后的考核办法中,为EVA的实施提供更加详细、更加符合行业实际的实施细则。

主要参考文献

1. 倪敏. 基于EVA与会计利润对比的上市公司价值创造分析. 财会月刊, 2012; 8
2. 赵岩, 陈金龙. 企业经营业绩的EVA评价有效性研究. 宏观经济研究, 2012; 6
3. 范雯, 聂绍芳, 胡海波. 我国中小板上市公司EVA、REVA与传统指标关系的实证研究. 商场现代化, 2012; 11
4. 李洪, 张德明, 曹秀英, 张学岷. EVA绩效评价指标有效性的实证研究——基于454家沪市上市公司2004年度的数据. 中国软件学, 2006; 10
5. 王国顺, 彭宏. EVA方法有效性的实证研究. 系统工程, 2004; 1
6. 袁晓玲, 李政大, 白天元. EVA考核与国有资本调整的制度冲突. 审计与经济研究, 2013; 1
7. 陈珍波. 中国上市公司跨国并购经营绩研究. 经济论坛, 2012; 10
8. 叶晓魁, 于娜莎. 企业财务指标EVA的和谐性研究——来自上市公司案例的实证研究. 重庆大学学报, 2010; 6
9. 大卫·格拉斯曼著. 华彬译. EVA革命——以价值为核心的企业战略与财务、薪酬管理体系. 北京: 社会科学文献出版社, 2003
10. Dennis G. Uyemura, Charles C. Kantor, Justin M. Pettit. EVA for banks: Value creation, risk management and profitability measurement. Journal of Applied Corporate Finance, 1996; 2
11. 高艳. 基于会计准则框架的EVA计算调整事项. 财会月刊, 2011; 32
12. 王波. 基于EVA的经理人薪酬激励模式. 财会月刊, 2009; 3