IPO企业上市前主要财务指标的统计分析

——以中小板制造业为例

任永平(教授)　牛　力

(上海大学管理学院　上海　200411)

【摘要】企业怎样的财务指标才能比较顺利地通过证监会的IPO审核?这一问题是许多准备上市的企业所关心的问题。本文以我国中小板制造业为例,统计并分析成功IPO企业上市前三年主要财务指标值的大小与分布情况,从而帮助拟IPO企业制定财务目标与战略规划,提高IPO过会概率。

【关键词】中小板制造业　IPO　财务指标

我国企业上市施行的是核准审批制度,企业必须通过证监会的审核才能获得上市资格。本文以中小板制造业近年成功IPO企业为样本,对其上市前主要财务指标值进行统计与分析,以期得到具有一定参考价值的统计分布数据,为拟上市企业制定财务目标提供参照标准,提高企业IPO过会概率。

一、分析样本与财务指标值的选取

本文选取2009年1月1日至2012年12月31日在中小板上市的制造业企业作为研究对象,样本企业共331家,占同期中小板上市企业数量的77.5%。选择近期数据是考虑到企业数据的时效性;选择制造业是考虑到财务指标的典型性与完整性。同时,为了全面描述已上市企业财务指标值的特征,本文分别选取了企业规模、盈利能力、偿债能力、营运能力和发展能力五个方面的财务指标进行统计与分析。其中,企业规模指标说明了成功上市企业上市前资产、收入等的规模门槛;盈利能力、偿债能力与营运能力指标则是制造业企业经营与管理所关注的三大类重要指标;发展能力指标则更多地反映了中小板企业上市前的成长性是否满足过会要求。

二、主要财务指标统计分析

1. 企业规模分析。我们选取"总资产"、"总收入"两个典型的规模指标进行了统计,样本企业的规模数据统计结果见表1。

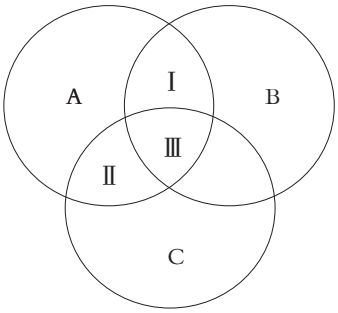
表1　样本企业上市前1年度总资产与总收入统计

统计项目	最小值	中位数	平均数	最大值
总资产(亿元)	1.6	5.9	10.0	529.6
总收入(亿元)	1.1	6.0	10.5	484.5

在中小板成功上市的制造业企业上市前的最小总资产规模达到1.6亿元,总收入规模为1.1亿元,平均总资产与总收入规模均在10亿元左右。按照资产与收入规模降序排列,前80%的上市企业上市前资产与收入规模均在4亿元以上。

而在净资产与无形资产方面,《证券法》关于首次公开募股的有关规定:最近一期期末无形资产(扣除土地使用权、水面养殖权和采矿权等后)占净资产的比例不得高于20%。经统计发现,该比例行业均值仅为0.64%,远低于法定标准。

2. 企业盈利能力指标分析。在近年披露的IPO被否反馈意见中,"持续盈利能力受到质疑"成为IPO被否的五大原因之一。那么,怎样的盈利能力才能获得发审委的青睐?我们对《证券法》及《首次公开发行股票并上市管理办法》中规定的上市盈利能力条件进行了分类,并利用文氏图对三个条件组合进行描述(见下图)。



A:最近三个会计年度净利润为正且累计超过人民币三千万元;

B:最近三个会计年度经营活动现金流净额累计超过人民币五千万元;

C:最近三个会计年度营业收入额累计超过人民币三亿元。

中小板首次公开募股基本盈利能力指标条件

在深圳中小板上市的企业在盈利能力方面必须满足以下条件:上市条件组合I,即满足A(净利润要求)且同时满足B(经营活动现金流净额要求);上市条件组合II,即满足A(净利润要求)又同时满足C(营业收入要求);上市条件组合III,A、B、C三个指标均满足要求。

在统计的331家样本企业中,只满足条件组合I的企业为2家;只满足条件组合II的企业为6家;而满足条件组合III的企业为323家。由此可见,97.5%的上市企业三个条件均满足。

除上述三个指标外,我们还选取了毛利率、净利率、总资产收益率和净资产收益率4个指标进行统计,以便较为深入地分析上市公司上市前的盈利能力特征。

表 2　2009年以来中小板制造业企业上市前三年分行业毛利率统计

行业代码	行业名称	毛利率(%)			
		最小值	中位数	平均值	最大值
C0	食品饮料	9.44	27.11	30.81	69.90
C1	纺织服装	10.95	30.14	30.75	56.71
C2	木材家具	18.08	28.11	26.14	36.54
C3	造纸印刷	15.90	24.17	26.89	48.51
C4	石化塑胶	3.26	21.35	23.15	73.27
C5	电　子	10.85	26.89	28.32	60.74
C6	金属非金属	1.88	22.35	23.41	59.12
C7	机械仪表	5.19	28.91	29.14	77.44
C8	医药生物	14.76	46.26	49.57	82.92
C9	其他制造业	9.96	22.18	28.84	80.97

如表2所示，证监会在关于行业分类标准的准则中，将制造业细分为以上9大类。由于制造业各细分行业不论其产品生产还是成品销售等环节均存在巨大的差异，因此在统计分析其毛利率时将其分别列示。

从总体上看，以自然资源为直接原料进行加工生产的中小型制造业，属于附加值较低行业，其毛利率均值分布在20%~30%的区间内；而代表高新技术的医药生物行业则是制造业中毛利率均值最高的行业。

观察个体指标可以发现，石化塑胶行业毛利率最小值仅为3.26%，金属非金属行业毛利率最小值仅为1.88%。单独查询该“异常值”所对应的个股，以石化行业的“荣盛石化”为例，其之所以出现3.26%的综合毛利率，是因为受2008年金融危机影响产品价格下跌，从而引起毛利率急剧下滑，但公司基本面良好，在最困难的年份公司净资产收益率仍维持在10%以上；且其他主要财务指标虽有下降，但并未持续恶化，其上市前三年的毛利率分别为7.17%、3.26%与12.37%，在2008年后企业毛利率开始上升，盈利情况好转，使得发审委有理由相信其在未来具有持续盈利能力。

表 3　2009年以来中小板制造业企业上市前三年分行业主要盈利指标统计

财务指标(%)	最小值	中位数	平均值	最大值
净 利 率	0.69	11.30	13.22	67.63
总资产收益率	0.95	11.70	13.08	81.20
净资产收益率	2.22	25.97	29.24	166.93

在统计过程中发现，相对毛利率而言，其他盈利指标并未呈现出行业细分差异，因此，表3仅列示了制造业全行业的统计特征值。表3中的最小值一栏中依然有一些看似不合理的财务指标值存在，例如净利率为0.69%的“宏磊股份”，虽然其指标值偏低，但考察其上市前三年的财务指标值，这些较低值均处在前三年中的头两年，且后续指标值均朝着上升优化的方向发展。

3. 企业偿债能力指标分析。企业上市的主要目标是筹资。如果企业账面经营资金充沛、资产负债率较低，表明企业“不差钱”，这将让发审部门怀疑其上市动机；而若企业资金紧张，资产负债率过高，则又说明公司的财务风险很大，也不利于上市的审批。企业上市前资产负债率情况统计见表4。

表 4　2009年以来中小板制造业企业上市近三年资产负债率(母公司口径)统计

统计年份	最小值	中位数	平均数	最大值
临近上市前一年(2011年)	7.99%	48.53%	48.19%	84.75%
临近上市前二年(2010年)	7.66%	52.80%	52.08%	87.18%
临近上市前三年(2009年)	12.14%	57.51%	55.73%	90.56%

从表4中的均值统计可知，越临近上市的年份，企业资产负债率越低，呈现优化态势，但也在50%左右的区间内变动，并且其中近七成的企业资产负债率集中在40%~70%之间。按照前文所述，畸高或畸低的负债率均不利于过会，但为何有的企业通过了审核呢？

经过分析“张化机”90.56%的负债率，其形成原因是企业上市前处于高速发展阶段，企业必须通过负债来补充其资本扩张与经营现金流的需求，而在随后年份中负债率逐年下降至74%，由此可见企业的偿债能力是在不断提升的。而“百润股份”7.66%过低的负债率，出现在上市前三年的中间年度，而头尾两年的资产负债率均在35%左右，由于这种现象存在于上市前三年的中间年度，因此对企业上市审批影响并不大。

4. 企业营运能力指标分析。企业对其自身营运能力的分析，实质上就是对企业资产管理效率的研究。具有良好的营运能力是具有良好盈利能力、偿债能力的关键前提条件。表5是对2009年以来成功上市制造型中小企业上市前三年企业主要营运能力指标的统计与分析。

表 5　2009年以来中小板制造业企业上市前三年主要营运指标统计

财务指标	最小值	中位数	平均值	最大值
应收账款周转率	1.68	6.90	24.24	1742.02
存货周转率	0.55	4.26	5.68	68.81
总资产周转率	0.22	1.01	1.11	4.58

由表5可见，制造业应收账款周转率与存货周转率统计值中最小值与最大值之间跨度巨大，由此说明这两项指标并不具备同行业共有的特征性。由于制造业个体企业之间的差异巨大，各企业的信用政策、销售方式、产品生产周期均不同，统计结果呈现出的指标区间过大也是合理的。制造业总资产周转率的中位数与均值均集中在1附近，具有较强的同行特征性，说明制造业企业经营期间全部资产从投入到产出的流转速度约为1年左右。

5. 企业发展能力指标分析。通过前文的分析可以发现，即使有些企业财务指标未达到行业标准值，但是同样能够过会上市，究其原因是其上市前近三年的财务指标值的发展趋势均体现出良好的发展潜力与速度。因此，上市前企业的发展能力如何也是企业能否上市的关键因素之一。

资产负债表列报之改革探讨

蔡明荣　徐　泓（教授）

（西南财经大学会计学院　成都　611130　中国人民大学商学院　北京　100872）

【摘要】2007年金融危机之后，会计界开始致力于改革财务报表列报制度。IASB和FASB联合发布了《财务报表列报的初步观点（讨论稿）》、《财务报表列报》（征求意见稿员工草案）；中国财政部先后发布了《中国企业会计准则与国际财务报告准则持续趋同路线图》、《企业会计准则第30号——财务报表列报》（征求意见稿及其说明）。本文通过分析讨论稿提出的新报表模式，指出中国现行资产负债表与新资产负债表的差异，并提出具有可操作性的资产负债表格式。

【关键词】财务报表列报　资产负债表　财务状况表　趋同

财务报表列报的改革，一直是会计准则制定机构重点关注的问题。随着会计准则的持续趋同，IASB、FASB双方加强合作，共同实行财务报表的改革，并于2004年4月启动联合项目“财务报表列报”，该项目主要关注财务报表的格式和内容、分类和汇总、特定项目的列示等问题。2007年金融危机的爆发加速了财务列报变革和完善的进程。2008年10月16日，IASB和FASB共同发布了《财务报表列报初步意见》（讨论稿），提出改革资产负债表的建议，2010年7月发布了《财务报表列报》（征求意见稿员工草案）进一步完善了资产负债表。

依据世界经济的大环境，2010年4月，中国财政部发布了《中国企业会计准则与国际财务报告准则持续趋同路线图》，明确提出了“中国支持建立全球统一的高质量会计准则，积极推进中国会计准则持续国际趋同”的要求。2012年5月，又发布了《企业会计准则第30号——财务报表列报》（征求意见稿及其说明）。讨论稿及征求意见稿中资产负债表的变化最大，因此本文主要研究资产负债表的改革。

一、现行资产负债表存在的问题

1. 对资产和负债的功能表现不足。现行资产负债表按照

表6　2009年以来中小板制造业企业上市前三年主要发展能力指标统计

财务指标	上市前三年复合增长率			
	最小值	中位数	平均值	最大值
总资产	−8.19%	14.43%	16.07%	74.80%
净资产	−10.23%	19.45%	23.23%	98.30%
主营业务收入	−8.86%	12.85%	14.92%	125.44%
净利润	−38.51%	19.03%	23.17%	231.55%
总股本	−2.65%	4.19%	23.23%	661.38%

由表6可知，从前三年各指标复合增长率的均值与中位数来看，大部分企业在资产、收入、利润及股本方面，上市前三年均呈现出上升的发展态势，但观其最小值，仍有看似不合理的指标值存在。

查询个股招股说明书发现：①总资产上市前三年复合增长率为−8.19%的“禾欣股份”是由于之前年度该企业转让了旗下某控股公司，使其资产不再纳入合并财务报表范围，再加上公司加大了存货与应收账款的管理力度使得流动资产总额下降，导致企业总资产下降，但公司的资产结构与经营绩效等财务指标均稳步提升；②净资产上市前三年复合增长率为−10.23%的“美亚光电”则是由于在临近上市前第三年，未分配利润很大，从而使得该年净利润大于随后两年的数值；③主营业务收入上市前三年复合增长率为−8.86%的“建研集团”则是因为上市前三年处于房地产调控时期，导致其产品收入逐年下降，但其技术收入稳步增加，公司其他财务指标均表现良好；④净利润上市前三年复合增长率为−38.51%的“嘉事堂”在2007年的股票投资获利丰厚，因此，其非经常性损益对净利润影响很大，而扣除此项非经常性损益后，其净利润则在上市前三年呈现平稳上涨态势，盈利良好；⑤总股本上市前三年复合增长率为−2.65%的“嘉麟杰”则是因为股份制改革，为折合整数股本，折后余额转增资本公积导致的总股本下降。

综上所述，除去一些特殊原因，大部分企业上市前成长性均良好。

主要参考文献

1. 韩辉，张凯.企业绩效评价财务指标体系探讨.才智，2008；3

2. 胥丽卿.浅谈企业绩效评价中的财务指标体系.江苏经贸职业技术学院学报，2012；3

3. 余强辉.浅谈企业财务指标体系的缺陷.商业经济，2009；10

4. 段伊诺，杨昆，刘凤华.关于传统财务指标评价体系的思考.商业经济，2009；4