

纺织服装业上市公司 财务绩效排名及其变动研究

祝建军(教授) 沈 露 袁宗志

(武汉纺织大学会计学院 武汉 430077)

【摘要】 本文以我国纺织服装行业上市公司为研究对象,以该行业63家公司2012年的财务指标为基础,采用因子分析法构建了财务绩效评价模型,然后基于2010~2012年的财务指标对这些公司的财务绩效排名及其变动情况进行了研究,实际上是评价其相对绩效。此外,本文对排名结果及变动类型进行了分析并提出相关建议。

【关键词】 纺织服装行业 绩效评价 因子分析 相对绩效

一、我国纺织服装行业经营现状

纺织服装行业是我国传统的优势行业,也是我国具有一定国际竞争优势的行业。但是,我国纺织服装行业整体绩效水平欠佳主要原因在于,我国纺织服装企业的技术水平和设计水平不高,缺乏高附加值产品和国际知名品牌,使得我国纺织服装企业总体上处在整个国际贸易价值链的低端,盈利能力十分有限;同时我国纺织服装企业整体经营管理水平不高,容易受到国际贸易波动和其他外在因素的影响,经营风险较大。特别是2008年爆发金融危机后,无论是从经济效益还是从行业投资情况来看,我国纺织服装行业都处在逐渐回落的阶段。

除了国际经济形势外,导致目前我国纺织服装行业效益不佳的原因还有以下几个方面:①经过较长时间的高速发展之后,我国经济增长率出现了回落,抑制了纺织服装产品的国内需求;②人民币汇率持续上升,纺织服装产品的国际竞争力有所下降;③劳动力成本持续上升,原材料价格大幅波动,加大了纺织服装企业的成本和风险;④纺织服装企业数量众多,市场竞争日趋激烈。

尽管如此,中国纺织工业协会新闻中心主任孙淮滨认为,我国纺织服装行业通过多年来在价格、品质、服务、信誉、产品结构等方面所积累起来的优势并没有下降,“在国际经济危机的环境下,国际市场对物美价廉的中国产品应该说还是保持了相对稳定的需求。”我国纺织服装行业应该正确认识当前的形势,树立信心,并借此机会,抓紧机遇转型升级,在技术创新和品牌打造方面下功夫,同时对影响纺织服装行业绩效水平的主要原因进行深入分析与研究,寻找提高我国纺织服装行业绩效水平的有效途径。

二、纺织服装行业企业财务绩效评价体系构建思路

绩效评价一直被看作是企业发展计划与控制的有机组成

部分。随着企业角色及外部需求的变化,企业绩效评价的视角也在不断变化,从单一指标发展到综合指标、从财务指标发展到非财务指标、从业务层面发展到战略层面。此外,一些特定的绩效评价方法也不断涌现,如BSC方法、EVA方法、托宾Q方法等。无论哪一种方法都有其优缺点,因此对于不同的评价主体和评价目的,应该选择不同的评价方法。

王海燕等(2011)从政府、公交企业、乘客等不同主体的角度构建了城市公交行业绩效评价体系,将公交行业绩效评价体系分为行业环境和资源评价、公交企业运营服务评价、相关主体满意度评价三个基本模块分别加以评价。

朱国荣与李斌(2011)从利益相关者角度构建了林业企业绩效评价的指标体系,借鉴EVA、BSC的思想,运用专家评分法,从经济效益、生态效益和社会效益三个层面分别筛选出有代表性的指标构建了一套林业企业绩效评价体系。

吉生保等(2011)采用超效率DEA—Tobit模型对中国机械设备行业30家上市公司2002~2009年间的经营绩效及影响因素进行了分析与评价。他们分别从不同的角度构建了特定行业的经营绩效评价体系,并对相关行业的经营绩效进行了评价。

本文主要是从企业经营者的角度出发,对纺织服装行业企业的财务绩效排名及其变动进行研究,目的是对纺织服装行业上市公司的相对绩效进行评价,并寻找这些公司绩效差异及其变动的原因。本文根据纺织服装行业的经营特点,首先选择净资产收益率、销售毛利率、每股收益等这14个财务指标从不同的角度衡量企业的财务绩效。然后采用因子分析法构建纺织服装行业财务绩效评价模型。

三、基于因子分析法的纺织服装行业上市公司财务绩效评价模型

1. 样本及财务指标的选取。根据海通证券交易软件纺织服装系统板块中的数据,我们找到了63家财务数据齐全的公司,并选取了净资产收益率、销售毛利率、每股收益、主营业务利润率、每股现金流量、存货周转率、总资产周转率、资产负债率、流动比率、速动比率、净利润增长率、主营业务收入增长率、总资产增长率、净资产增长率这14个财务指标,并使用SPSS17.0软件对其进行了相关性分析。

2. 因子分析法适用性检验。因子分析法适用性检验可以通过KMO统计量和Bartlett's球形检验加以判定(见表1)。KMO值为0.578,说明数据比较适合做因子分析,Bartlett's球形检验给出的相伴概率为0.000,小于显著性水平的0.05,说明数据适合做因子分析。

表1 KMO和Bartlett的检验

取样足够度的 Kaiser-Meyer-Olkin 度量		0.578
Bartlett 的球形度检验	近似卡方	656.583
	df	91
	Sig.	0.000

3. 主因子的确定及命名。根据累计贡献率大于80%及因子特征值大于1的原则,从14项指标变量中提取出主要因子,通过它们来代替原有指标变量所含的信息。表2的数据说明,我们提取的5个主因子累计方差贡献率为81.109%,即这5个因子反映出了总体信息的81.109%,丢失信息较少,因子分析结果的可信度较高。

表2 因子特征值与贡献率

成分	初始特征值			提取平方和载入		
	合计	方差的%	累积%	合计	方差的%	累积%
1	5.432	33.951	33.951	5.432	33.951	33.951
2	2.599	16.246	50.197	2.599	16.246	50.197
3	1.855	11.592	61.788	1.855	11.592	61.788
4	1.662	10.388	72.176	1.662	10.388	72.176
5	1.429	8.933	81.109	1.429	8.933	81.109
6	0.763	4.771	85.881			
7	0.672	4.198	90.078			
8	0.546	3.415	93.493			
9	0.401	2.506	95.999			
10	0.254	1.588	97.588			
11	0.180	1.127	98.715			
12	0.102	0.635	99.350			
13	0.055	0.342	99.692			
14	0.023	0.145	99.837			
15	0.016	0.097	99.934			
16	0.011	0.066	100.000			

为了便于对因子的解释,采用方差最大化正交旋转法(Var-imax)使得因子间方差差异达到最大,旋转后的因子载荷矩阵、主因子特征值和贡献率如表3所示。从表3可看出第一主因子F1在净资产收益率、销售毛利率、主营业务利润率、每股收益等指标上有较高载荷,因此可定义F1为盈利能力因子。第二主因子F2在净利润增长率、主营业务收入增长率这两个指标上有较高载荷,因此可定义F2为成长能力因子。第三主因子F3在总资产周转率和存货周转率这两个指标上有较高载荷,因此可定义F3为营运能力因子。第四主因子在净资产增长率、总资产增长率、速动比率和资产负债率等指标上有较高载荷,因此因子F4反映了企业资本规模扩张能力和偿债能力。第五主因子在每股现金流量的指标上有较高载荷,因此可定义F5为现金流能力因子。

表3 旋转后因子载荷矩阵

	成分				
	1	2	3	4	5
净资产收益率(%)	0.641	0.622	0.014	0.289	-0.261
销售毛利率(%)	0.639	0.151	-0.277	-0.383	0.290
主营业务利润率(%)	0.841	0.302	0.157	-0.242	0.022
速动比率(%)	0.699	-0.653	0.111	0.138	-0.149
每股收益(元)	0.578	0.311	0.112	-0.140	0.132
净资产增长率(%)	0.034	-0.061	-0.390	0.788	-0.106
净利润增长率(%)	0.505	0.588	0.144	0.300	-0.405
主营业务收入增长率(%)	0.331	0.362	0.089	0.026	0.254
总资产周转率(%)	-0.212	0.130	0.864	0.116	0.139
存货周转率(%)	-0.205	-0.110	0.833	0.263	0.165
总资产增长率(%)	0.669	-0.397	0.002	0.330	0.278
每股现金流量(元)	0.318	0.047	-0.172	0.325	0.757
资产负债率(%)	-0.637	0.308	-0.230	0.342	0.128
流动比率(%)	0.699	-0.624	0.092	0.047	-0.238

4. 财务绩效评价模型。为了对我国纺织服装业上市公司财务绩效进行评价,对五个主因子采用默认的回归法计算因子得分,并以五个主因子各自贡献率在累积贡献率中的比重为权数加权计算企业经营绩效的综合得分,从而得到纺织服装行业上市公司财务绩效评价模型:

$$Z=0.418 \ 6F1 + 0.200 \ 3F2 + 0.142 \ 9F3 + 0.128 \ 1F4 + 0.110 \ 1F5$$

在五个因子中,盈利能力因子F1的系数最大,说明盈利能力对企业财务绩效得分的影响最大;其次,成长能力因子F2的影响也较大。

四、纺织服装行业财务绩效评价模型的应用

1. 纺织服装行业上市公司2012年度的财务绩效排名及其分析。根据纺织服装行业上市公司财务绩效评价模型,对纺织服装行业63家上市公司2012年度的绩效进行

排名,结果如表4所示。可以看出,除了排名第一的蓝鼎控股外,排名靠前的公司F1因子的得分都很高。蓝鼎控股的前身是ST迈亚,2012年6月蓝鼎集团对其并购后,向蓝鼎集团定向募集了20亿元资金,使得公司的F4因子得分异常高,从而使其得分最高,但显然不具备可持续性。综合排名第二的美胜文化的盈利能力有绝对优势,但F2和F3因子得分不佳。浙江富润凭借其技术优势、创新优势、成本优势和品牌优势在盈利、成长、营运和偿债能力方面都很不错,只是现金流能力一般,企业应加强现金流的管理能力。

另外,像欣龙控股、七匹狼、中银绒业和报喜鸟等公司的综合绩效较好,但F3因子的得分不理想,因而这些企业在生产经营中要提高资产的使用效率,不要为了短期的盈利而忽视企业的长远发展能力。

而像华润锦华、深纺织A、三毛派神、维科精华、上海三毛、中国服装和江苏阳光这些企业排名都很靠后,它们在2012年度的盈利能力不佳甚至亏损。例如排名最后的江苏阳光,该公司2012年度实现营业收入282 892.40万元,同比减少26.96%;营业利润-138 212.12万元,同比减少8 414.47%;归属于母公司所有者的净利润-136 148.28万元,同比减少15 737.4%。主要是在报告期内,受国内外经济持续萎靡的影响,服装行业持续低迷,再加上近年来

人工成本呈上升趋势,导致公司服装业务出现亏损,使得公司整体财务水平不理想。

面对国际市场需求减弱、国内市场需求增长放缓的不利形势,作为劳动密集型的企业应该积极面对外部压力,调整发展战略,勇于创新,提高产品的竞争优势,加大品牌的影响力,提高产品的附加值,同时开发扩大销售渠道并加强内部管理。

2. 纺织服装行业上市公司2010~2012年度的财务绩效排名变动情况分析。为了进一步分析上述公司的财务经营状况,本文收集了这63家公司2010年和2011年的财务数据(其中美胜文化于2012年IPO首发,但在海通证券交易软件上仍有2010年和2011年完整的财务数据,故也收集进来看其变化情况),采取与表4相同的处理方法得到各年公司的综合排名,并将三年的排名情况汇总,结果如表5所示。

表中列示了这些公司2010~2012年度的财务绩效排名变化情况,可分为成长型公司、稳定型公司、倒退型公司和V型公司四种类型。

(1)成长型是指公司三年的排名是逐渐上升的,这说明其发展的潜力非常好。蓝鼎控股、美胜文化、浙江富润、七匹狼、中银绒业、富安娜、报喜鸟、航民股份、雅戈尔、星期六、金飞达等公司属于这一类型。

表4 2012年度纺织服装行业上市公司绩效排名(只列出前十和后十名)

公司名称	F1		F2		F3		F4		F5		综合乙	
	得分	排名	得分	排名	得分	排名	得分	排名	得分	排名	得分	排名
蓝鼎控股	-0.977 41	34	19.310 17	12	-223.643	62	604.904 7	1	-131.971	63	24.816 34	1
美盛文化	53.959 31	1	-50.930 1	57	-57.175 9	60	188.741 3	2	27.549 65	18	22.886 6	2
浙江富润	29.659 47	2	76.579 75	1	10.466 63	1	69.055 64	6	-76.920 3	62	22.854 59	3
欣龙控股	21.589 96	5	17.119 94	14	-49.766 8	59	182.707 1	3	-37.700 4	60	18.409 1	4
七匹狼	29.542 26	3	7.507 744	23	-26.554 1	58	81.340 21	5	11.436	35	16.064 3	5
中银绒业	16.349 46	9	30.505 83	7	-26.053 7	57	92.457 84	4	-6.614 29	53	15.314 13	6
搜于特	22.981 57	4	30.568 9	6	0.626 64	8	17.217 09	16	0.641 182	50	13.649 68	7
凤竹纺织	12.218 91	13	50.508	2	6.624 093	3	50.516 09	7	-52.909 3	61	13.139 98	8
德棉股份	4.670 805	25	46.811 19	3	1.719 171	4	49.177 96	8	-14.804 6	57	12.762 02	9
富安娜	19.172 7	6	19.638 22	11	-8.877 39	32	17.319 61	15	10.742 81	37	10.422 79	10
常山股份	-15.838 8	54	-14.272 9	53	-11.628 3	40	-0.422 35	39	37.741 32	12	-5.356 69	54
金鹰股份	-12.994	50	-14.403 8	54	-10.871 5	38	-10.204 9	51	26.430 39	20	-6.401 27	55
孚日股份	-18.941 3	57	-15.179 4	55	-15.765 9	50	-10.560 6	52	39.084 86	9	-7.919 44	56
华润锦华	-18.17	56	-17.375 7	56	-11.556 4	39	-16.385 8	57	34.731 17	15	-8.452 7	57
深纺织A	-36.896 3	59	-69.446 9	59	-20.524 3	53	-47.703 1	58	100.269 4	4	-21.039 9	58
三毛派神	-35.805	58	-70.720 3	60	-24.459 8	55	-56.232 4	60	97.447 34	5	-22.551 9	59
维科精华	-47.58	60	-69.080 1	58	-25.318 7	56	-54.546 5	59	89.898 2	6	-26.452 4	60
上海三毛	-53.363 1	61	-92.668 9	61	-22.602	54	-59.762	61	139.203 4	3	-27.830 7	61
中国服装	-206.8	62	-431.865	62	-127.837	61	-329.374	62	553.290 2	2	-133.425	62
江苏阳光	-1 909.72	63	-4 271.54	63	-1 229.82	63	-3 271.93	63	5 324.009	1	-1 288.21	63

表5 纺织服装行业上市公司2010~2012年度的财务绩效排名

公司名称	2010	2011	2012	公司名称	2010	2011	2012	公司名称	2010	2011	2012
蓝鼎控股	23	61	1	江苏三友	52	2	22	红豆股份	17	57	43
美盛文化	46	32	2	联发股份	15	13	23	华升股份	61	38	44
浙江富润	39	49	3	凯诺科技	53	30	24	宜科科技	50	16	45
欣龙控股	57	62	4	嘉欣丝绸	21	22	25	梦洁家纺	10	27	46
七匹狼	19	11	5	华茂股份	4	53	26	嘉麟杰	16	25	47
中银绒业	22	3	6	雅戈尔	51	58	27	华纺股份	26	48	48
搜于特	1	4	7	凯撒股份	12	35	28	山东如意	55	56	49
凤竹纺织	6	59	8	申达股份	37	8	29	华孚色纺	13	39	50
德棉股份	34	63	9	伟星股份	27	23	30	美欣达	62	1	51
富安娜	35	12	10	鲁泰A	41	24	31	福建南纺	49	7	52
宏达高科	3	14	11	众和股份	30	46	32	浪莎股份	32	42	53
报喜鸟	36	10	12	希努尔	9	18	33	常山股份	59	43	54
开开实业	18	54	13	星期六	54	36	34	金鹰股份	56	5	55
泰亚股份	2	19	14	龙头股份	47	45	35	孚日股份	38	50	56
黑牡丹	45	51	15	金飞达	63	28	36	华润锦华	8	47	57
罗莱家纺	25	9	16	浔兴股份	33	40	37	深纺织A	20	26	58
航民股份	44	17	17	大杨创世	42	29	38	三毛派神	58	37	59
际华集团	29	31	18	三房巷	40	44	39	维科精华	31	34	60
华芳纺织	5	60	19	美邦服饰	28	15	40	中国服装	24	55	61
华斯股份	7	6	20	新野纺织	14	41	41	上海三毛	48	21	61
江苏旷达	11	20	21	美尔雅	43	33	42	江苏阳光	60	52	63

其中蓝鼎控股是由于在2012年被蓝鼎集团收购才逆转其财务局面。美盛文化是2012年IPO后,资本市场的推动作用提高了其综合财务绩效。七匹狼公司的综合绩效排名变化,该公司在服装行业外部环境恶化,消费终端景气度下滑,流通环节成本进一步提高的情况下,一方面坚持“零售”企业战略转型,加强对经销商终端指导,提升终端运营效率,另一方面针对外部环境,灵活采用各种措施协助经销商消化库存,回笼资金,提升终端利润,该公司三年来持续稳定发展。

(2)稳定型是指公司三年的排名波动不大,或在小范围内波动。这类企业有搜于特、亚泰股份、宏达科技、罗莱家纺、际华集团、江苏旷达、联发股份、嘉欣丝绸、伟星股份、众和股份等20多家,这些公司经营稳健,发展较稳定。

(3)倒退型是指公司三年排名出现明显下滑的变化。这类企业有希努尔、新野纺织、红豆股份、梦洁纺织、华纺股份、华孚色纺、浪莎股份、华润锦华等十几家。

以华润锦华为例,在2010年排名很靠前,而2011年实现净利润5 583.36万元,比上年同期减少31.95%。净利润减少的主要原因是报告期内公司棉纺织业务受国内外环境及市场行情影响,营业利润大幅降低。在2012年因原料价格同比大幅度下降,同时受棉纺织行业市场形势持续疲软影响,公司棉纺织业务产品售价同比大幅度降低,毛

利率大幅度下降,致使公司棉纺织业务出现较大亏损。公司应大力开展技术创新和产品上档升级,进一步优化产品结构,建立快速、灵活、准确的内部反应机制和管理体系,保持企业的核心竞争优势,做大市场份额,提高盈利水平。

(4)V型是指公司三年排名出现V型波动的变化,可分为上V型和下V型。上V指2011年综合排名相对2010和2012年有较大幅度的下滑,下V指2011年的综合排名相对2010和2012有较大幅度的上升。上V类型的有凤竹纺织、德棉股份、开开实业、华芳纺织、华茂股份和凯撒股份等企业。以凤竹纺织为例,2012和2010年的经营、盈利较好,而2011年纺织业面临着世界经济增长乏力、欧债危机的深度蔓延等诸多不利因素影响,使得公司经营业绩受到较大程度的冲击,2011年公司净利润亏损1 677.78万元。

下V型的有江苏三友、申达股份、美邦服饰、宜科科技、美兴达、福建南纺和上海三毛等企业。其中美欣达在2010和2012年排名分别为62和51,而2011年排名第一,波动最为明显。美欣达在2011年营业外收入本期数较上年同期数增加1 997.54%(绝对额增加1.52亿元),利润总额本期数较上年同期数增加662.43%(绝对额增加1.59亿元),而这都是由于本期该企业的奥达纺织土地使用权被收储产生的损益所致,从而使得本期财务数据很乐观,各因子得分也较高。

总之,我国纺织服装行业上市公司的财务绩效变化较大,这说明公司特征和经营者的经营决策水平对公司绩效的影响较大。如何采取正确的经营策略、不断提高公司的相对绩效是每个公司经营者应认真考虑的问题。

【注】本文为国家大学生创新项目“纺织服装行业上市公司绩效评价体系”的阶段成果。

主要参考文献

1. 李垣,冯进路,谢恩.企业绩效评价体系的演进.预测,2003;3
2. 程建伟.上市公司盈利能力和影响因素的实证研究.金融教学与研究,2006;5
3. 郭海芳.上市公司绩效评价研究的理论探讨.科技情报开发与经济,2006;15