

EVA 视角下的农业上市公司 价值创造能力分析

葛干忠(副教授)

(湖南农业大学经济学院 长沙 410128 湖南财政经济学院 长沙 410205)

【摘要】价值最大化是企业追求的财务目标,农业上市公司价值创造能力关系到农业经济的发展与农业的现代化。本文通过对29家农业类上市公司2008~2012年连续五年EVA值分析发现,我国农业上市公司整体价值创造能力较低,农业内各细分行业间的价值创造能力也存在显著差异。

【关键词】农业上市公司 价值创造能力 EVA

一、引言

2004年以来,中央连续颁布10个“一号文件”,旨在解决我国“三农”问题,实现农业现代化。农业上市公司通过证券市场获得多渠道多主体的资金支持,使社会资源向农业和农村优化配置,从而为促进农民就业、增加农民收入、增强农业竞争力,推动新农村发展发挥重要作用。

以公司价值为基础、以创造价值为核心、以价值最大化为目标的价值理念正在被越来越多的企业管理者接受。追求企业价值最大化,建立以价值管理为中心的企业管理模式已成企业管理发展的主流方向之一。在此背景下,本文以EVA作为农业上市公司价值衡量标准,考察当前我国农业上市公司价值创造能力。

二、EVA 计算原理

20世纪90年代初,美国的Stem基于传统会计指标在衡量公司市场价值时存在的严重缺陷,提出了经济增加值(EVA)的方法。EVA是一个公司的资本收益与资本成本之间的差额,即税后经营利润减去企业所有投入资本成本(包括债务和权益资本成本)后的剩余收益。该方法强调,企业一切资金都是有成本的,不仅包括债务资本成本,还应包括股权资本成本(以股权资本的“机会成本”来衡量)。由此可见,EVA强调的是一种“经济收益”,与传统会计上描述的利润是有区别的。

$$EVA = \text{税后净营业利润} - \text{投入资本} \times \text{加权平均资本成本率} = (\text{资本回报率} - \text{资本成本率}) \times \text{投入资本}$$

单位资本EVA = EVA / 投入资本

由公式可知,经济增加值的计算结果主要取决于三个基本变量:税后净营业利润、资本总额和加权平均资本成本。根据EVA的创造者思腾思特咨询公司的研究,精确计算经济增加值要进行的调整多达160多项。然而,在实

际应用中,并不是每个企业都要进行所有这些调整。本文结合思腾思特公司在研究中国企业EVA值的相关做法及我国《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》中对于EVA计算的相关规定,EVA的计算方法做了一定的调整。

1. 税后净营业利润。税后净营业利润是在不涉及资本结构的情况下企业经营所取得的税后利润,即全部资本的税后投资收益,反映了企业资产的盈利能力。税后净营业利润是等于税后净利润加上利息支出部分(如果税后净利润计算中已扣除少数股东损益,则应当加回),也就是公司的销售收入减去利息支出以外的全部经营成本和费用(包括所得税)后的净值。即:

$$\text{税后净营业利润(NOPAT)} = \text{税后净利润} + [\text{利息支出} + \text{本期各种减值准备增加} - \text{公允价值变动收益} + \text{公允价值变动损失} - \text{投资收益} + \text{投资损失} + \text{递延税款贷方余额增加} (-\text{减少}) + \text{递延所得税资产余额的减少} (+\text{增加}) + \text{营业外支出} - \text{营业外收入} + (\text{本期计入损益的研发费用} - \text{本期累计应摊销的研发费用})] \times (1 - \text{税率})$$

2. 资本总额。资本总额是指所有投资者(包括债权人和股东)投入公司的全部资产的账面价值。根据资本的来源不同资本分为两类:债务资本和权益资本。其中债务资本是指债权人提供的短期和长期的有息负债,应付账款、应付票据和其他预付款等无息负债不在其列。权益资本不仅包括普通股所有者权益,还包括少数股东权益及股权资本调整额。在实际应用过程中可以使用期末资本总额,还可以使用年初、年末的平均数,本文采用后者进行计算。具体计算公式如下:

$$\text{债务资本} = \text{短期借款} + \text{一年内到期长期借款} + \text{长期负债} + \text{应付债券} + \text{长期应付款}$$

$$\text{股权资本} = \text{所有者权益} - \text{在建工程} - \text{开发支出} + \text{各种}$$

减值准备贷方余额-公允价值变动收益+公允价值变动损失-投资收益+递延税款贷方余额-递延税款借方余额+营业外支出-营业外收入+本期累计未摊销研发费

投入资本(TC)=短期借款+一年内到期长期借款+长期借款+应付债券合计+所有者权益-在建工程-开发支出+各种减值准备贷方余额-公允价值变动收益+公允价值变动损失-投资收益+递延税款贷方余额-递延税款借方余额+营业外支出-营业外收入+本期累计未摊销研发费

3. 计算加权平均资本成本。加权平均资本成本是指债务资本的单位成本和股本资本的单位成本根据债务和股本在资本结构中各自所占的权重计算的平均单位成本。

加权平均资本成本(WACC)=(债务资本成本率×债务占投入资本比例)×(1-所得税税率)+(股权资本成本率×股权占投入资本比例)

首先,关于债务资本成本率的确定。债务资本有短期债务资本与长期债务资本之分。相关成本数据无法通过财务报告直接得到,因此进行相应变通。短期债务资本成本是在央行半年期贷款利率基础上对各期按时间长短进行加权平均计算得到。具体为:2008年6.34%,2009年4.86%,2010年4.91%,2011年5.88%,2012年5.84%。长期债务资本成本的计算与上相似,具体为:2008年7.47%,2009年5.77%,2010年5.79%,2011年6.68%,2012年6.63%。

其次,股权资本成本的确定采用资本资产定价模型。其中,无风险收益率及各公司β值来自国泰安数据库(CSMAR)提供的数据,风险溢价选择4%。

三、我国农业上市公司EVA现状

(一)我国农业上市公司EVA总体情况

本文农业公司样本选取2007年年底前上市的农业类上市公司,共有29家,研究区间包括2008年至2012年5个年度。EVA相关计算结果如表1、表2、表3、表4。

表1 样本公司EVA与净利润的描述性统计

year	variable	N	mean	max	min	>0 样本数	占总 体比
2008	税后净利	29	8.97e+07	8.18e+08	-2.04e+08	26.00	0.90
	EVA	29	-5775220	6.76e+08	-3.02e+08	9.00	0.31
2009	税后净利	29	1.25e+08	1.11e+09	-9.11e+07	27.00	0.93
	EVA	29	3.95e+07	9.68e+08	-1.80e+08	15.00	0.52
2010	税后净利	29	1.77e+08	1.33e+09	-3.34e+07	27.00	0.93
	EVA	29	7.20e+07	1.14e+09	-1.06e+08	19.00	0.66
2011	税后净利	29	2.70e+08	3.34e+09	-2.81e+08	26.00	0.90
	EVA	29	9.93e+07	1.68e+09	-2.69e+08	16.00	0.55
2012	税后净利	29	2.48e+08	3.07e+09	-3.30e+08	26.00	0.90
	EVA	29	4.83e+07	2.42e+09	-5.05e+08	11.00	0.38

从表1可以看出,从净利润角度看,2007年、2008年、2009年、2010年、2011年、2012年五年中净利润大于零的公司数都在26家以上,占到总样本的90%以上;与此形成对比的EVA值来看,2008~2012年分别只有9家、15家、19家、16家、11家农业上市公司的EVA值为正值,分别占总体的31%、52%、66%、55%、38%,且EVA的均值、最大值和最小值都明显低于对应的净利润值。与净利润值相比,只有一半左右的公司产生了经济利润,是真正增加了股东的财富。EVA指标显示,我国农业上市公司的总体经营业绩水平一般。

从EVA的均值看,由2008年的-5 775 220元上升到2011年的9.93e+07元,随后下降到2012年的4.83e+07,说明农业上市公司受金融危机的影响后,其经营业绩波动很大,缺乏稳定性。由表1可知,EVA的最大值与最小值都有逐年增大的趋势,表明各农业上市公司经营业绩差异显著,整体分化明显。

(二)农业细分行业EVA比较

前述分析表明我国农业上市公司整体业绩不佳,再从表2的2008~2012年EVA值及表3可以看出,农业上市公司中各子行业之间的经营业绩也具有较大差异,总体来说,农副食品加工业的经营业绩水平较高,优于农业、渔业、农林牧渔服务业、畜牧业及林业。

表2 农业细分行业税后净利润、EVA值与单位资本EVA描述性统计

industry	variable	N	mean	max	min
林业	税后净利	5	-304 082 4	1.38e+07	-4.41e+07
	EVA	5	-6.08e+07	-2.07e+07	-9.63e+07
	单位资本EVA	5	-.049 68	-0.018	-0.080 7
服务业	税后净利	5	6.33e+07	9.62e+07	3.06e+07
	EVA	5	3.13e+07	7.26e+07	-767 246
	单位资本EVA	5	0.027 58	0.063 5	-0.000 8
加工业	税后净利	65	2.81e+08	3.34e+09	-3.30e+08
	EVA	65	7.86e+07	2.42e+09	-5.05e+08
	单位资本EVA	65	-0.001 48	0.288 2	-0.115 9
农业	税后净利	35	1.44e+08	5.52e+08	-3.18e+08
	EVA	35	4.26e+07	3.83e+08	-3.05e+08
	单位资本EVA	35	0.028 045 7	0.286 8	-0.138 7
畜牧业	税后净利	10	1.65e+07	7.21e+07	-3.34e+07
	EVA	10	-1.23e+07	4.15e+07	-5.19e+07
	单位资本EVA	10	-0.020 41	0.075 6	-0.088 1
渔业	税后净利	25	1.05e+08	4.97e+08	-1.33e+08
	EVA	25	4.06e+07	3.96e+08	-1.66e+08
	单位资本EVA	25	0.008 98	0.145 2	-0.178
Total	税后净利	145	1.82e+08	3.34e+09	-3.30e+08
	EVA	145	5.07e+07	2.42e+09	-5.05e+08
	单位资本EVA	145	0.005 484 8	0.288 2	-0.178

表 3

农业上市公司税后净利润与EVA值

细分行业	上市公司	2008		2009		2010		2011		2012	
		税后净利润	EVA	税后净利润	EVA	税后净利润	EVA	税后净利润	EVA	税后净利润	EVA
农业	隆平高科	66013636	-47835504	80818651	-663976	134740693	62728960	227634262	143644209	282189830	118447836
	登海种业	61578567	59556096	184462195	167198217	384524747	383096999	412754820	378847837	423763656	340543771
	亚盛集团	48019944	-104044002	118930898	-39818757	125962574	33905575	116783600	66642588	457917451	204391219
	敦煌种业	65992825	-16866868	141293341	94313195	237043571	156874330	135426246	60062572	-43264970	-168855032
	万向德农	11312509	-36798979	20539439	19102309	46935786	22198458	87363030	48132436	89755707	36905596
	新赛股份	14787942	-34098735	15962149	-36747429	42388384	15460056	-281014918	-268790598	12574371	-148040215
	北大荒	551729119	187139235	325205008	91735020	348572387	-15207619	423504266	23499182	-318384049	-304900280
林业	永安林业	8247905	-20704674	-4534708	-67962409	11448004	-33155479	-44130304	-96315572	13764983	-85946508
畜牧业	福成五丰	19393070	-6052102	4863505	-10973542	-33404754	-25613248	14728068	-4272068	18896100	-6114729
	新五丰	8840472	-17076743	21793689	-18794945	18729341	-51894606	72096527	41508056	19313898	-23401499
渔业	中水渔业	-55420411	-109273056	20897033	6000116	49952095	24659873	60810873	-6206367	63513757	-28943719
	獐子岛	125173564	47944315	195896654	121921831	422393495	331080921	497231188	396392619	103585784	2311000
	东方海洋	47009750	-7794361	56726914	24361394	75218126	23954725	97646530	33996030	97646530	13688929
	大湖股份	-133180288	-166271358	20546649	-15100217	74298712	-2649493	18483649	-23070421	16983740	-29277761
	好当家	122920947	67872361	74491555	36765366	144510683	93349066	205328965	110281531	209852168	70107737
服务业	丰乐种业	30647452	-767246	66812794	39014344	96200762	72609109	54646622	25549609	68330492	20185457
	正虹科技	19350333	-10939351	14714029	-5693077	10780872	-15196702	6524521	-20422096	4667412	-25486522
	顺鑫农业	242254566	5998472	183378159	-12121447	281803092	11839268	321614141	-122929798	130601016	-257150950
	新希望	288872283	-301803937	530875526	-179773752	797399702	-86568634	3344392150	1682991540	2193988799	293276104
	双汇发展	817692699	675605113	1105751810	967786191	1327253361	1144752222	1464801507	937757583	3068959674	2422024982
	南宁糖业	37482985	-112875490	132393174	31737343	171497036	22538467	45437328	-132752878	-330307721	-505289749
	天康生物	65128306	26670321	98611842	52741314	107615791	56132825	76796725	18323053	104141668	24364894
	天邦股份	93117021	-10844426	56031043	31773046	42888546	1478057	44611467	20265012	51250631	-40996193
	高金食品	8845705	-32162897	6066591	-19535873	-32194252	-103683872	87858773	-112681148	17410508	-121140607
	正邦科技	48831081	18139985	62249940	18734318	79987714	17793388	186403066	88547189	80665709	-60688673
	哈高科	9762727	-37958817	-91121557	-101426556	14568174	26442224	11924223	-79701366	16374498	-83851893
	金健米业	-203719363	-159400812	5403894	-18334682	6648175	-57762458	-70746361	-171600244	6953940	-86036128
	冠农股份	30226595	-62648600	37989897	-66965160	3426138	-106451498	144557669	-106489844	242861957	-107768469
	通威股份	149963802	39810667	142545212	36018409	143641609	85210753	70414446	-52386670	83995356	-62235623

1. 农副食品加工业包括 13 家上市公司,在总体中占近一半的比重,从 EVA 均值来看表现也最佳。先从绝对数来看,有六家公司五年 EVA 均值为正,双汇发展、天康生物连续五年 EVA 为正值,表明其创值能力较强。但也有七家公司五年 EVA 均值为负,说明这一细分行业分化明显,差距较大。再从相对数来看,该行业单位资本 EVA 均值为负数但接近于 0,说明整体单位资本创值能力一般,资本收益与资本成本基本持平。出现该种状况,是因为该行业内上市公司单位资本创值能力分化严重,最大值与最小值相距甚远。

2. 农业类细分行业中的样本上市公司有 7 家。如果只考察净利润的话,这 7 家农业类细分行业的上市公司都表现不错,2008~2012 年各年基本都处于盈利状态。从 EVA 角度来看,五年均值为正的有 6 家,只有新赛股份五年均

值为负。7 家公司中登海种业表现不俗,五年中 EVA 值都大于零,五年均值达到了 2.6 亿元。从单位资本 EVA 为正数来看,说明该细分行业的单位资本创值能力较好,整体处于价值增长状态。

3. 渔业类上市公司作为农业上市公司中的重要子行业,2008~2012 年 5 家样本公司中有 4 家的净利润均值为正,有 3 家 EVA 均值为正。其中,獐子岛、好当家 EVA 连续五年为正值,显示出较强的价值创造能力。相对较弱的为大湖股份,连续五年净利润及 EVA 值均为负。该细分行业单位资本 EVA 值弱大于 0,说明整体处于创值状态,但增长能力有限。

4. 由于受到样本选取条件的限制,农林牧副渔服务业上市公司只选取了丰乐种业一家。从盈利角度来看,该公司 2008~2012 年净利润均为正,表明其获利能力较强;

再从创值能力来看,除了2008年EVA为负值外,随后的四年都为正,其中2010年达到最高值72 609 109.15元,随后逐年下降。整体来看,该公司价值创造能力较强,但不稳定,存在一定的潜在风险。其单位资本创值能力与农业基本持平。

5. 我们选取了2家畜牧业类上市公司福成五丰与新五丰进行研究。从五年净利润来看,两家公司都不错,福成五丰只有2010年为负,新五丰全为正数。而从EVA角度来看,情况不容乐观。福成五丰五年EVA值均为负数,新五丰也只有2011年为正数;从五年EVA平均值来看,两家公司都为负值。由此可见,畜牧业上市公司整体创值能力亟待提高,单位资本创值能力也较差。

6. 林业类上市公司,选取了永安林业一家公司进行分析。从永安林业五年的净利润来看,盈利与亏损交替进行,五年净利润均值为负。从EVA值来看,林业类上市公司2008年至2012年的EVA值都是负值,是行业板块中最差的;单位资本EVA也在六个农业细分行业中排名最后。这也许是因为我国林业类上市公司受资源有限的影响(郑瑞强,2011)。

(三)农业上市公司之间EVA比较

从表3、表4来看,根据单位资本EVA值进行横向比较,农业上市公司中不同子行业的公司之间经营业绩参差不齐,同一子行业内部公司的经营业绩差异也很大。

1. 各年度比较。

2008年有9家公司单位资本EVA为正值,占总体的31%,创值能力较好与较差的都集中于农副食品加工业与渔业。

2009年有15家公司单位资本EVA值为正,显示整体创值能力有明显的回升,但仍只占总体的一半左右。排名前五的公司主要集中于农副食品加工业、农业和渔业。较上一年而言,獐子岛的排名前进了一位,而好当家则退出前五,位列第八,单位资本EVA也从0.04降至0.02。天邦股份从上年的负值跃升至前四,表现不俗。排名靠后的主要集中于农副食品加工业、林业和畜牧业。较2008年而言,冠农股份与新希望变化不大。

2010年有19家农业类上市公司单位资本EVA值为正,较上年有所增加。排名前五的公司主要集中与农副食品加工业、农业和渔业,而排名靠后的主要集中于农副食品加工业和畜牧业。

表4 农业上市公司单位资本EVA排名

上市公司	细分行业	2008年 单位资本 EVA	排名	2009年 单位资本 EVA	排名	2010年 单位资本 EVA	排名	2011年 单位资本 EVA	排名	2012年 单位资本 EVA	排名
双汇发展	加工业	0.2363	1	0.2882	1	0.2876	1	0.1231	3	0.2078	1
登海种业	农业	0.0724	2	0.1745	2	0.2868	2	0.2207	1	0.1608	2
好当家	渔业	0.0481	3	0.0241	8	0.0548	6	0.0453	8	0.0214	6
天康生物	加工业	0.0427	4	0.0467	5	0.0358	8	0.0106	15	0.0135	8
獐子岛	渔业	0.0308	5	0.0659	3	0.1452	3	0.1206	4	0.0006	11
正邦科技	加工业	0.0291	6	0.0189	10	0.0105	14	0.0398	9	(0.0243)	14
北大荒	农业	0.0211	7	0.0096	12	(0.0013)	20	0.0018	16	(0.0249)	15
通威股份	加工业	0.0133	8	0.0096	14	0.0237	12	(0.0178)	20	(0.0190)	13
顺鑫农业	加工业	0.0014	9	(0.0023)	17	0.0018	19	(0.0153)	19	(0.0302)	17
丰乐种业	服务业	(0.0008)	10	0.0446	6	0.0635	4	0.0174	13	0.0132	9
东方海洋	渔业	(0.0073)	11	0.0185	11	0.0162	13	0.0194	11	0.0073	10
敦煌种业	农业	(0.0087)	12	0.0434	7	0.0550	5	0.0166	14	(0.0435)	21
福成五丰	畜牧业	(0.0103)	13	(0.0187)	22	(0.0427)	26	(0.0074)	17	(0.0107)	12
正虹科技	加工业	(0.0144)	14	(0.0078)	18	(0.0201)	23	(0.0263)	22	(0.0336)	18
永安林业	林业	(0.0180)	15	(0.0574)	28	(0.0300)	24	(0.0807)	26	(0.0623)	25
天邦股份	加工业	(0.0200)	16	0.0529	4	0.0021	18	0.0234	10	(0.0440)	22
新赛股份	农业	(0.0295)	17	(0.0241)	24	0.0085	16	(0.1387)	29	(0.0916)	27
隆平高科	农业	(0.0323)	18	(0.0004)	16	0.0334	9	0.0788	5	0.0685	3
亚盛集团	农业	(0.0329)	19	(0.0107)	19	0.0100	15	0.0177	12	0.0411	4
新五丰	畜牧业	(0.0333)	20	(0.0314)	26	(0.0881)	28	0.0756	6	(0.0371)	20
哈高科	加工业	(0.0345)	21	(0.0976)	29	0.0253	11	(0.0706)	25	(0.0694)	26
南宁糖业	加工业	(0.0354)	22	0.0096	13	0.0067	17	(0.0353)	23	(0.1083)	29
高金食品	加工业	(0.0378)	23	(0.0208)	23	(0.0959)	29	(0.1055)	27	(0.0999)	28
万向德农	农业	(0.0386)	24	0.0214	9	0.0267	10	0.0536	7	0.0364	5
新希望	加工业	(0.0571)	25	(0.0279)	25	(0.0120)	22	0.1502	2	0.0177	7
冠农股份	加工业	(0.0685)	26	(0.0516)	27	(0.0646)	27	(0.0563)	24	(0.0558)	23
金健米业	加工业	(0.1159)	27	(0.0128)	20	(0.0421)	25	(0.1148)	28	(0.0590)	24
中水渔业	渔业	(0.1431)	28	0.0092	15	0.0442	7	(0.0090)	18	(0.0364)	19
大湖股份	渔业	(0.1780)	29	(0.0175)	21	(0.0030)	21	(0.0244)	21	(0.0284)	16

2011年有16家农业类上市公司单位资本EVA值为正,较上年有所减少。排名前五名的公司主要集中于农业、农副食品加工业和渔业,而排名靠后的公司主要集中于农业、农副食品加工业和林业。

2012年只有11家农业类上市公司单位资本EVA值为正,较上年进一步减少。排名前五名的公司主要集中于农副食品加工业和农业,而排名靠后的公司主要集中于农副食品加工业、农业和林业。

2. 各公司比较。

(1)价值创造能力较强的为双汇发展。从统计数据来看,双汇发展五年内四年位居第一。由于猪肉价格大涨以及瘦肉精事件的影响,该公司2011年受到较大影响,其创值排名位列第三。其后通过将信息化引入生猪屠宰及肉

制品加工业,加快资产周转速度;同时通过注入优质资产,改善产业结构,迅速提升了价值增长能力,2012年价值创造排行榜的冠军宝座。

(2)同样表现不俗的是登海种业,五年内四次位居第二,并于2011年一举从双汇发展手中夺过第一宝座。登海种业是国内玉米种子行业的龙头,在国内处于领先地位,同时也是上市公司中唯一的一家以种子的科研、生产、推广、销售一体化的私营科技企业。其主要竞争优势在于具备雄厚的杂交玉米育种能力,新品种研发能力强,市场竞争优势明显,因而价值创造能力不容小觑。

(3)獐子岛前四年都跻身前五,到2012年跌出前十,但仍属价值创造企业之列。獐子岛主营虾夷扇贝、海参、鲍鱼等海珍品的育苗、养殖、加工和销售,以其珍贵、稀缺、天然的海珍产品和良好的品牌口碑,自上市以来受到投资者的关注和追捧,曾一度成为沪深两市第一高价股、中国农业第一支百元股。2010年获得中国食品行业第一个碳标识认证食品——獐子岛虾夷扇贝。2011年投入1000余万元建设的生态渔业ERP项目,推动我国渔业向现代化渔业发展,也为股东带来了有丰厚的价值回报。2012年由于自然灾害等因素的影响而产量大幅下滑,价值排名也随之靠后,农业属于弱质行业可见一斑。

(4)好当家2008年列第三,随后跌出前五,但仍在前十之列。山东好当家海洋发展股份有限公司是我国最早上市的海水养殖企业,其海参养殖销售规模全国领先。近年来,好当家集团依托全国最大海珍品养殖基地的绝对优势,将海参产业做强做大,在海洋养殖、海洋保健、海洋医药三大领域成绩斐然。但由于受到自然灾害及研发、品牌、渠道的影响,公司的发展存在一定的风险。

(5)天康生物2008、2009年分列前四、前五名,但随后不断下跌,2011年跌至第15名,到2012年才止跌回升至第8。天康生物的主营业务是种畜胚胎移植生产,兽药的生产、销售,饲料的生产、销售等。饲料业和动物疫苗业特别是动物疫苗业的快速增长是天康生物价值增长的两大驱动要素。尽管五年内排名有所变化,但天康生物的净利润与EVA五年连续为正,体现了良好的价值创造能力。

(6)丰乐种业与敦煌种业价值排名五年内都经历了先上升再下降的过程。最好的年份为2010年,双双进入前五,但随后迅速下跌,特别是敦煌种业至2012年EVA为负,沦为价值毁损企业。

丰乐种业是中国种子行业第一家上市公司,以玉米种业为主导,另外跨农化、香料、房地产行业。2010年由于房地产业务产生净利润约3000万,对公司价值增长产生了一定的正向作用。其后退出房地产业务,加上玉米种业市场竞争加剧,给丰乐种业带来较大的冲击。敦煌种业2012年受到棉花市场价格回落的影响,亏损增加,但由于

科研能力较强,一定程度上促进了经营业绩的持续增长。由此可见,研发能力对于企业价值创造能力的重要性。

(7)隆平高科五年内价值不断增长,单位资本EVA排名逐年上升,2011年进入前五,2012年进入前三。亚盛集团也经历了类似的过程,到2012年已进入前四。

2000年上市的隆平高科以杂交水稻育种为核心,是国内最大的水稻种子生产商。尽管隆平高科保持着较高的盈利能力,但杂交水稻种子市场整体供大于求,需求量较稳定,价格很难出现较大涨幅,是这个行业面临的现实。因此,隆平高科正力图进入有机农业领域,为公司未来发展谋求新的利润增长点,为股东创造更大的价值。

(8)新希望前三年价值损毁,后两年创造价值且2011年价值排名前二。2008年物价波动及2009年食品安全问题与金融危机的产生,对新希望的价值增长产生较大的不利影响。2011年,新希望完成农牧产业整体上市的重大资产重组,剥离了乳业和房地产资产,购入农牧类资产,一定程度上挪活了资产,提高了价值创造能力。但自然灾害的不可控对新希望集团的打击随时可能出现。

四、分析结论及建议

1. 农业类上市公司总体价值创造能力不强,资金使用效率不高。2008~2012年五年内最好的年份为2010年,19家上市公司同时增值。最差的是2008年,只有9家EVA为正。平均来看只有一半的企业在创造价值,另一半基本处于价值毁损状态。这和财务报表中反映出来的净利润指标形成鲜明对比。表明我国农业上市公司价值创造能力较弱,同时也表明我国农业上市公司亟须采用新的价值评价方法进行业绩评价,以更好地引导企业管理者的管理行为,提高企业的管理效率与资金使用效率。

2. 农业的弱质性明显。农业企业生产周期长,受自然灾害影响大,投资回报率低,致使畜牧业、林业乃至整个农业类企业价值创造能力都较低。因此,提高灾害防治能力与风险管理能力是农业类上市公司不容忽视的关键。

3. 研发能力对于农业上市公司价值创造能力具有较大的正向作用。所以,加大研发投入力度是农业类上市公司提高价值创造能力的重要举措。

4. 财政补贴方式需要转变到以价值增长为衡量指标上来。这样才能更好地促进农业上市公司经济效益与社会效益的提高。

主要参考文献

1. 汤姆·科普兰等著,郝绍伦等译.价值评估:价值的衡量和管理.北京:电子工业出版社,2002
2. 乔华,张双全.公司价值与经济附加值的相关性:中国上市公司的经验研究,世界经济,2001;1
3. 王喜刚,丛海涛,欧阳令南.什么解释公司价值:EVA还是会计指标.经济科学,2003;2