

文章编号:1001-148X(2002)10下-0038-02

# 运用 EVA 的修正指标衡量我国上市公司的业绩

刘 星, 幸素园, 徐 腾

(重庆大学 工商管理学院, 重庆 400044)

**摘要:** EVA 在国外是一种新的衡量公司经营业绩的方法。由于我国上市公司所处的实际经营状况和资本市场的发展程度与国外有较大不同,根据我国上市公司计算利润中存在的问题以及由于净利润和经营现金净流量之间的缺口而导致 EVA 指标适用性上的缺陷,对其具体的各计算项目进行适当的修正,从而增强 EVA 指标在衡量我国上市公司经营业绩中的可操作性和实用性。

**关键词:** 经济增加值;现金流量;EVA

**中图分类号:** F830.91 **文献标识码:** A

EVA 指标是欧美国家在衡量企业经营业绩所普遍采用的方法。近年来,我国学者逐步意识到该指标能真正反映企业的业绩水平,遂介绍引入了 EVA 指标。但是,由于我国上市公司的利润核算有不当之处,资本费用的确定也更为复杂,如果完全沿用国外的 EVA 计算公式,计算结果并不能真实地反映我国企业经济价值的增加。本文拟就这个问题进行探讨,并对指标的各计算项目做出修正。

## 一、EVA 指标的理论基础

EVA (Economic Value Added) 指标,是指一个企业的经济增加值或者附加经济价值,等于企业的税后利润扣除资金总成本后的余额,以求全面真实地反映企业生产经营的真正盈利或实际创造的价值。因为评价企业经营成果时,该指标在“净利润”的基础上,扣除了相应的资金成本也即是一种机会成本,这样才能够真正保证股东权益的增值。

由附加经济价值的定义我们不难得到 EVA 指标的一般计算公式:

附加经济价值 = 税后利润 - 资本费用

其中:税后利润 = 营业利润 - 所得税额

资本费用 = 总资本 × 平均资本费用率

平均资本费用率 = 资本费用率 × 资本构成率 + 负债费用率 × 负债构成率

这里所说的资本代表的是企业拥有的全部资产;平均资本费用率通过 WACC (综合加权资金总成本) 综合反映企业资金的机会成本。

从公式不难看出,EVA 指标之所以能够反映企业真正的盈利状况,关键在于一点,传统的企业业绩衡量方法一般着重考察企业的净利润,相应地采取权益净利率加以说明。但是,企业用于经营的所有资产都是有机会成本的(即通常所说的隐含成本),报表上的净利润尽管已扣除了负债资金的成本,却不一定能弥补权益资金的机会成本。一般而言,权益资金投入企业后作为企业的自有资金而被无偿使用,不存在现实的成本支付问题,然而股东却有自身要求的回报率,这就形成了权益资金的机会成本。因此,只有在净利润中扣除了机会成本,才能更为恰当地反映总产出与总投入

之间的关系。如果计算结果为正,则说明企业通过生产经营实现了资本增值的目的;相反,如果计算结果为负,则代表企业的净利润不能弥补企业资产的全部成本,生产经营的成果并不理想。

可见 EVA 指标在国外之所以被广泛应用,是因为在发达的资本市场上,该指标不但保证了企业资产的保值,还真正考虑到资产的增值需要,有确切地反映企业生产经营的实际效果。一言以蔽之,EVA 优于其他业绩评价指标的原因主要是考虑了权益资金成本对企业的影响,使净利润能保证股息支付及其股东权益的增值需要,这样才代表企业有较好的经济效益。但是,鉴于我国资本市场和上市公司的具体情况,必须对该指标做出调整。

## 二、EVA 计算中“税后利润”的调整

通过上文介绍可以看到,EVA 指标确实能反映企业的真实经营业绩,但如果运用于我国的上市公司,就必须对指标的各个计算项目做出相应修正,否则就会影响评价的效果。其中,最为重要的修正项目是税后利润。

首先,将调整公式:

经营性现金流量 = 净利润 + 其他不涉及现金收支的调整项目(即国外学者所称的“应计利润”)

变换形式,可得到:

净利润 - 经营性现金流量 = 应计利润

其中“应计利润”(Accruals),是指那些不直接形成当期现金流入流出,但按权责发生制和配比原则应计入当期损益的收入或费用。“应计利润”项目根据其变现能力可分为非流动性及流动性两种。非流动性应计利润主要包括折旧、资本性支出的摊提等,而流动性应计利润则主要有应收应付项目及存货的增加等。对非流动性应计利润来说,会计方法的选择空间的灵活性为企业包装利润提供了可乘之机,从而拉大了经营性现金流量与净利润的缺口。由此可见,要想使 EVA 能真实的反映我国上市公司的业绩,避免公司通过“应计利润”项目粉饰报表,虚增利润,就应当在评价企业的业绩时,用收付实现制取代权责发生制,将会计的税后利润调整为实际利润,以现金净流量替代净利润的

收稿日期:2002-01-21

EVA 中的位置,这样更能真正反映企业经营的实际效果。将公式变为:

附加经济价值 = 现金净流量 - 资本费用

从本质上讲,这其实也是会计谨慎原则和实质重于形式原则的体现。众所周知,企业进行生产销售的目的是实现利润最大化,获取进一步发展所需资金。我国上市公司的主营业务尽管形成了利润,但利润实现的质量不高,经营所得难以真正带来现金流入。在我国资本市场上,上市公司的净利润和现金净流量间往往存在巨大的缺口,而且其中并不乏业绩不俗者。据不完全统计,有大约一半的上市公司经营性现金流量小于净利润,更有 1/4 企业的经营性现金流量为负,也就是说,这些企业辛苦一年的结果,只是往外掏钱。尽管我们强调的是企业的成长性,而现金流入较少的困境只会在短期内给公司造成不利影响,但如果净利润与现金流量的缺口持续加大,企业生存发展的资金难以保障,自然而然也会影响到企业的持续盈利和长期的发展能力;同时,我国的普通投资者对资本利得的关心更甚于获得的股利回报,这种情况导致了投资者的短期行为,其投资选择的依据更偏重于可以看见的、实在的收益,而较少的考虑公司盈利的可持续性。因此,站在投资者的角度,公司报表上的会计利润是否能真正实现,股东权益能否真正获得保障和增值才是投资者所关注的重点。所以,基于这两个方面可以得出结论:现金流入应当替代净利润成为公司本身和投资者都必须关注的重要方面。这就是对“税后利润”项目进行修正的理论基础。

一般地,公司的现金流量表反映了真实的现金流入,表中的“现金及现金等价物净增加额”是经营活动、投资活动及筹资活动三部分现金收支相抵的结果,在考虑净利润与现金流量差额的时候应当涵盖这三部分内容,但正如企业的主营业务收入是利润的主要来源一样,经营性现金流量才是企业主营业务或核心产品引入资金能力的表现,上市公司经营性现金流量的普遍匮乏说明了企业自身造血机能的低下。于是,经营性现金流量成为业绩分析的重点。

因此,将公式变为:

附加经济价值 = 经营性现金净流量 - 资本费用

一般而言,经营性现金的流入与流出都与企业的生产销售相关,收现能力较好的企业其主营业务收入增长幅度应以应收帐款增长幅度同步,甚至更大。而我国上市公司在销售中,普遍存在大量应收账款,同时这些应收账款的坏帐率非常高,按照法规计提的坏帐准备完全不能符合实际。也就是说,上市公司尽管通过产品销售取得利润,但是由于大量的应收账款难以收回,致使会计报表实现上的主营业务收入利润成为一纸空文。这样无疑对企业的发展有所阻碍,投资者的期望报酬率也就难以实现。典型的例子是 1999 年长城电脑主营业务收入增长 29%,同时应收帐款增长了 113.83%;秦川发展主营业务收入增长仅 4.95%,而应收帐款飙升 21 449.21%。可见,如果公司的主营业务收入大部分计入应收账款,则报表上“净利润”实现的

质量就值得怀疑。所以,基于我国上市公司销售和应收账款回收的实际情况考虑,做出上述修正是必要的。

作为投资者,一般崇尚的是“现金至上 (Cash is King)”的投资价值观。价值最大化是企业 and 投资者的共同目标;而资本增值应同时表现为净利润与现金流量的同步增加。目前,我国的 EVA 计算公式中沿用了国外的会计利润指标,这明显与我国上市公司利润实现的实情不符。以报表利润为基础计算经济增加值而忽视收入是否真正能够实现(即忽略现金净流量)的做法无异于饮鸩止渴,向投资者和公司高层传递公司资产增值的虚假信号,如果计算 EVA 时采用调整公式,更能恰当而真实地说明公司的生产经营成果,反映出公司经营的稳定性和成长性。

### 三、EVA 计算中“资本费用”的调整

正如前文所说,资产等于负债加上所有者权益。企业的利润是由资产和权益资金的使用共同产生的,同样,在考虑企业的资本费用时,也应当同时考察借贷资本和权益资本产生的费用,在对“净利润”进行调整的同时,还应当调整“资本费用”项目。其中,负债资金的成本率可以通过银行借款和债券的加权资金成本率来确定,但权益资金的成本率不太好衡量。

由于我国上市公司的现金流入难以满足自身发展的需求,向股东支付现金股利就更为困难,反而采用配股的形式向股东“圈钱”,因此权益资金的付现成本很难量化。但作为股东,一般都有自己的期望报酬率;而且,从我国资本市场的现状来看,尽管收益包括资本利得和股利收入两部分,但股东普遍对资本利得更为关心,这就形成了权益资金的机会成本。如果股东投入资金产生的最低回报率小于银行存款利率,则必定难以吸引新的资金,也难以留住原有股东。鉴于这种情况,权益资金的机会成本可以用银行存款的利率作为基准来衡量。同时,投资者都有一定的风险承担能力,因此,在实际运用中,应采用 CAPM 模型对银行存款利率加以调整,使权益资金的成本率相当于银行存款利率加上一定的风险升水后的水平。这样更符合股东对投资回报率的期望。

$$r_i = r_f + (r_M - r_f) \cdot \beta_i$$
 (CAPM 模型的基本公式)

通过上述分析,权益资金利率和负债成本率都可以确定,相应地,就能计算综合资金成本率,从而真实地反映出企业的资本费用。EVA 指标在我国的实用性相应也会提高。

### 四、结束语

通过以上的调整,运用 EVA 衡量我国上市公司的生产经营业绩具备了更强的可操作性,评价的结果也更贴近实际。具体的调整公式如下:

附加经济价值 = 经营性现金净流量 - 资本费用

其中:

资本费用 = 总资产 × 综合资金成本率

综合资金成本率 = 权益利率 × 权益资本构成率 + 平均负债成本率 × 负债资金构成率

(其中,公式中的各项指标都可以通过会计账簿或报表查到)

文章编号:1001-148X(2002)10下-0040-03

# 基于大规模定制的供应链设计

邹国胜, 周晓东

(南华大学 经济管理学院, 湖南 衡阳 421001)

**摘要:** 大规模定制是 21 世纪的主流生产方式和竞争前沿。分析大规模定制面临着挑战和供应链发展带来的机遇, 根据供应链的不同功能, 结合大规模定制的特点, 提出“运用三维并行工程”设计不同的供应链及其供应商与战略伙伴, 以实现大规模定制的低成本和快速反应。

**关键词:** 大规模定制; 供应链; 三维并行工程; 供应链设计

**中图分类号:** F724.2

**文献标识码:** B

## 一、大规模定制概述

近半个世纪以来, 随着世界经济以及技术的发展, 现代企业所处的环境发生了很大的变化, 市场需求多变, 顾客追求个性化的欲望日渐强烈, 市场竞争白热化, 传统的大规模生产的成本优势开始淡出, 而代之以产品的低成本和差异化。随着现代信息技术和数控技术的迅速发展及其在生产领域的广泛应用, 一种既能高效率、低成本, 又能满足顾客个性化的生产方式呈现在人们眼前。1987 年, 斯坦·戴维斯在《未来的理想》一书中对此作了描述并命名为“Mass Customization”简称 MC, 引起了欧美日等工业发达国家的广泛研究和实践, 许多大公司如摩托罗拉、惠普、戴尔、丰田汽车等公司都在重新经营和规划其生产系统, 实施大规模定制, 并取得了巨大的竞争优势。

何为大规模定制? 美国生产与库存控制协会认为“大规模定制是一种创造性的大量生产, 它可以使顾客在一个很大的品种范围内选择自己特定需要的产品, 而且由于采用大量生产方式, 其产品成本非常低。”大规模定制作为 21 世纪制造业企业新的竞争前沿和主流生产方式, 与传统的大规模生产相比较具有以下主要特点:

第一, 大规模定制是以顾客需求为导向, 是一种需求拉动型生产模式, 顾客的个性化需求是生产的起点。

第二, 大规模定制的基础是产品的模块化设计, 零部件的标准化和通用化。其基本思想在于通过产品结构和制造流程重组, 将定制产品的生产转化为批量生产。

第三, 大规模定制的实现依赖于现代信息技术和先进的制造系统。

第四, 大规模定制以竞合的供应链管理为手段, 有效的供应链管理是实现大规模定制的具体途径。

## 二、大规模定制面临的挑战和机遇

### (一) 大规模定制面临的挑战

大规模定制的核心是产品品种的多样化和定制化急剧增加, 而不相应增加成本, 也就是说既需要个性化, 又需要低成本, “鱼与熊掌兼得”。在传统的生产系统中个性化与低成本是相悖的功能目标, 实现大规模定制是不可能的。定制, 即“量身定做”, 这在工业革命前手工业就已经做到, 因此, 大规模定制的真正挑战是如何把大规模的概念——高效率、低成本融入定制中, 即快速代成本地定制, 这也是大规模定制的竞争优势所在。

从今天的工业化程度来看, 新的设备、材料和生产工艺技术在企业应用, 使产品质量大幅度提高, 企业之间的产品质量差异已不大, 同时产品生产成本大幅度降低, 通过节能降耗、提高内部物流效率来降低成本而进行价格竞争已是山穷水尽。根据一项对欧洲工业和服务业部门的公司调查报告, 传统供应链的优势正在

在上述公式中, 经营性现金流量可以由现金流量表获得, 资本费用通过计算也可以求得。这样, 经过修正, EVA 指标就可用于我国上市公司的业绩评价, 并使评价效果更接近于公司的真正盈利水平, 并真实地反映股东投入资金的保值和增值状况。

## 参考文献:

- [1] Tully S. The real key to creating wealth [J]. Fortune, 1993, (2): 38-50.
- [2] Russ Ray. Economic value added: Theory, evidence, a missing link [J]. Review of Business, 2001, (1): 66-70.
- [3] [美] 克雷沙·帕利普, 维克多·伯纳德, 保罗·希

利. 经营透视: 企业分析与评价 [M]. 东北财经大学出版社, 1999.

- [4] 张先治. EVA 理论与应用的研究 [J]. 求是学刊, 1997, (1): 34.
- [5] 刘星. 股利决策新论 [M]. 重庆: 重庆大学出版社, 1999.
- [6] 周长青. EVA 业绩评价系统评述 [J]. 财会通讯, 2001, (8): 11-13.

(责任编辑: 海 涛)