



如何挖掘上市公司创值能力？

《2015年中国上市公司创值能力100强评析报告》释义

邱香富

2015年中国上市公司创值能力百强榜单面世,这一榜单是如何评出的呢?近日,榜单设计者——中国企业报评价研究院执行院长兼首席专家郭昀博士对此进行了解读。

创值评价标准

问:为什么要开展价值创造评价?

答:无论是A股上市,还是新三板挂牌,其表现形式都是股份公司到资本市场(证券交易所、场外交易所)发行股票、交易股票,但上市挂牌的实质是企业价值上市,是企业价值进入资本市场,被市场所认可、所认定、所交易。

价值有内在价值与市场价值之分。内在价值是企业内在的创值能力,市场价值是股价与股本的乘积。市场价值是内在价值外在的市场表现,是企业内在价值在交易时点的反映。成熟完善的资本市场,市场价值与内在价值应该趋于一致,市场价格等于内在价值。但由于人们的主观因素或市场信息不完全等诸多因素的影响,企业的市场价值会偏离其内在价值,在不成熟市场上这种偏离程度往往会非常大。正是由于市场价值与内在价值偏离的状况,不仅需要企业投资人正确地判断企业价值,通过资本运作等手段来获取企业内在价值与市场价格之间价差的空间;而且更需要企业运营者不仅创造内在价值,也要引导市场认识内在价值,实现内在价值与市场价值的协调一致,实现价值最大化。因此,从企业运营来说,上市挂牌意味着必须实施创造价值的管理。创值者得到资本市场的青睐,损值者将被资本市场所唾弃。

因此,价值创造是上市挂牌公司的核心业绩,《中国企业报》作为为企业服务的第一媒体,力图帮助投资者、经营者、监管者把握真正的价值创造业绩。

问:如何构建评价体系?

答:首先,以经济增加值为基础构建创值能力评价体系。

什么是企业价值。企业价值从定性来说,是企业内在的可持续的创造收益的能力;从定量来

说,是未来收益的折现值,企业未来的实有收益按风险报酬率折成现在值多少钱。收益有三种认识。

利润。从会计角度看,净利润似乎是投资者的收益,但利润核算没有扣减因使用股东资本而产生的成本,因此,并不是真正的净值性的投资“收益”。

净现金流。净现金流是现金流入与流出差额。但是,当期收到的现金可能包括了前期发生的应收账款,当期支付的现金可能包含了前期发生的应付账款。因此,净现金流不能结合当期和未来反映投入“收益”。

经济增加值。经济增加值从经济学的角度调整了利润等会计数据对真实的经济运行的扭曲和曲解,扣除了股东资本成本,且不受短期现金流的影响。因此,经济增加值是真正的净值性收益,不仅是评价当期业绩的最真实指标,而且是评估未来价值的最核心的指标,其持续性构成了当前运作价值的核心,其增长性构成了未来增长价值。所以,经济增加值才是投资者的真正“收益”,才是价值量化的指标。因此,我们以经济增加值为基础构建创值能力评价体系。

其次,不以规模论英雄,而以效率为导向。

但是,经济增加值也有一些局限性。基于经济增加值在稳定性和效率方面的局限性,我们构建了创值能力指数。并且以创值能力指数为基础,构建了创值能力评价体系,全面评价创值能力指数的支撑力、作用力、影响力,核算内在价值,并以此评价市值的合理性的评价体系。

这一评价体系不以规模论英雄,而是彰显做强效率、做实主业、做精管理的价值创造者。从而可以帮助投资者、经营者、监管者度量上市公司真正的创值能力、测量上市公司真正的创值收益、评价上市公司有效的内在价值、判断上市公司市场价值的合理性。

创值评价体系特点

问:创值评价体系的特点是什么?

答:这一评价体系的主要特点是:

(1)国际范、中国派
本评价体系的理论基础是古典经济学家罗

伯特·汉密尔顿、阿尔弗雷德·马歇尔等的剩余收益思想;计量基础是美国学者夏普、林特等提出的资本资产定价模型和美国的斯腾斯特咨询公司提出的经济增加值计算方法。国际上,以经济增加值评价上市公司业绩已经盛行20多年。我们根据中国国情,发现存在一定的局限,因此,我们提出了一些修改,例如美国强调资本来源的调整,我们强调资本使用的调整并可以延伸到企业经营管理的监测计量;美国强调绝对值计算,我们更强调投入产出的能力计算结果系统,更便于预测。

(2)净投入、净产出

剔除了非当期使用的如在建工程等待资产,强调净投入;剔除了非营业性、非常规性等收益,如营业外收入、投资收益,强调净产出。

(3)重经营、重效率

以经济增加值(创值收益)为基础,以体现企业主体性的经营性经济增加值为分子,以体现当期在用的经营资产为分母,构建了创值能力指数,从而检验净投入与净产出的效率性。

(4)客观、直观

数据来源公开、透明,没有主观加权,人为打分,具有极大的客观性;结果含义明确,直接明了。如创值能力指数就是指1元投入能够创造多少净收益。

问:你们进行价值评价时是如何操作的?

答:首先,选择公开的数据。以上上市公司公开的财务报表数据为主,兼少量的表外数据,如员工人数、利息收入、利息支出等等,也有少量的资本市场数据,如国债利率、beta系数等等。

其次,自动化运算。我们开发了具有知识产权的《创值核算与评价》系统,用计算机自动化运算。

其三,人工排异。在机器处理数据后,研究人员人工的用细分指标与总指标比对、用单个企业与行业比对等多种方式,排出数据差异较大的企业。例如,有一个企业创值能力指数较高,用细分指标发现其原因是经营创收力很高,然后放在相同行业进行比对,发现其高出同行业相关企业5倍以上,显然,数据有一定问题,因此,予以排出。

其四,专家复核。由相关行业专家对排行榜进行抽样复核。

