

高校概念上市公司的业绩分析

章之旺, 乔春华

(1. 厦门大学 管理学院, 福建 厦门 361005; 2. 南京审计学院 会计系, 江苏 南京 210029)

摘要: 以 2000~2002 年度沪深股市 30 家具备高校概念的上市公司为样本, 研究了高校概念与公司业绩之间的关系, 发现在平均意义上, 高校概念上市公司与一般公司相比并未因为所谓的“高校优势”而创造超常业绩。相反, 在对行业因素进行调整之后无论从业绩还是业绩变化的角度看, 高校概念上市公司的表现甚至比一般公司要差。最后对高校概念上市公司业绩不佳的原因进行了分析。

关键词: 高校上市公司; 公司治理; 业绩评价

中图分类号: G522.8 文献标识码: A 文章编号: 1672-7991(2004)01-0018-04

Analysis on Outstanding Achievements of Coming to the Market Corporations of Concepts of Colleges and Universities

ZHANG Zhi-wang, QIAO Chun-hua

(1. Management College of Xiamen University, Fujian Xiamen 31105; 2. Nanjing Auditing College, Jiangsu Nanjing 210029, China)

Abstract: Taking thirty coming to the market corporations having concepts of colleges and universities in Shanghai and Shenzhen stock markets in year 2000 to 2002 as samples, the article studied the relationship between concepts of colleges and universities and the outstanding achievements of the corporations. The results showed that, in average, the corporations of colleges and universities concepts didn't create extraordinary achievements because of their "advantages of colleges and universities" comparing with normal companies. On the contrary, after adjusting the trade elements, whether from the point of view of achievements or the change of achievements, the performance of corporations of colleges and universities concepts were worse than that of normal companies. At last, the reasons for the bad performance of such corporations were analyzed.

Key words: coming to the market corporations having the concepts of colleges and universities; company administration; achievement evaluation

所谓上市公司的“高校概念”,指的是具有高校背景的企业或高校所属企业集团控股或参股的上市公司。高校概念的上市公司最早可追溯至 1993 年 1 月在上海股票交易所所挂牌的“复华实业”。随着整个证券市场的扩容,迄今已有 31 家高校控股或参股的上市公司(深市 12 家,沪市 19 家)^①。高校上市公司的兴起引起了市场的广泛关注,一度投资者极力追捧高校概念股。投资者对高校上市公司的这种认同源于这些公司的名校背景和技术、人才优势。那么,高校上市公司的业绩是

否因“高校概念”而得以提升,高校概念与公司业绩之间是否存在某种关系,本文拟对此进行分析。

一、高校概念上市公司基本情况描述

不同的高校概念上市公司其上市渠道有所不同,其中将近三分之二通过改制直接上市,将近三分之一的公司是通过买壳、借壳或资产重组等并购行为上市。从经营业务范围上看,这类上市公司主要涉及计算机应用服务业、通信设备制造业、医药制造业、化学产品制造业、专用设备制造业和电

①科大创新(600551)于 2002 年 8 月发行上市,因数据不足而未纳入本文研究,故有效样本为 30 家。

基金项目:江苏省十·五规划滚动课题“高校上市公司治理研究”(综合 10~12)系列研究成果之一。

收稿日期:2004-03-19

作者简介:章之旺(1971),男,博士研究生。

子业,基本上都属于高校具有研发实力的高科技领域,而这其中又以IT行业最多,占到三分之一强。关于这类上市公司的简称、股票代码、相关高校及主营业务等基本情况参见附录。表1给出高校概念上市公司的具体行业分布统计。本文行业的选择参照证监会2001年颁布的《上市公司行业分类指引》中的三位数中类分类标准,例如C73为专用设备制造业、G87为计算机应用服务业。由表1可以看出,高校概念上市公司的行业分布主要集中于综合类和计算机应用服务业,分别有8家和7家上市公司,累计占总量的50%。化学原料及化学制品制造业、专用设备制造业、医药制造业均有3家公司,各占10%。其它六个行业各有一家公司。由附录列出的各高校上市公司主营业务也可以看出,各公司所从事的产业领域大都依托于相关高校的科研、人才优势,具有高科技、高附加值等特点。但是30家高校概念上市公司中有8家综合类公司,占总量的27%,这一点说明为数不少的公司所从事的产业领域较宽泛,主业优势并不突出。

表1 高校概念上市公司的行业分布

| 行业名称 | 行业代码 | 公司数量 |
|------------------|------|------|
| 综合类 | M | 8 |
| 计算机应用服务业 | G87 | 7 |
| 化学原料及化学制品制造业 | C43 | 3 |
| 专用设备制造业 | C73 | 3 |
| 医药制造业 | C81 | 3 |
| 通信及相关设备制造业 | G81 | 1 |
| 计算机及相关设备制造业 | G83 | 1 |
| 生物制品业 | C85 | 1 |
| 仪器仪表及文化、办公用机械制造业 | C78 | 1 |
| 其他制造业 | C99 | 1 |
| 零售业 | H11 | 1 |
| 合计 | | 30 |

二、“高校概念”是否带来超常业绩

为考察高校概念的上市公司是否因为“高校优势”而创造超常业绩,本文以2000、2001、2002年的财务数据为依据进行实证分析。数据来源于香港理工大学中国会计与金融研究中心和深圳国泰安信息技术有限公司联合开发的中国股票市场财务数据库(CSMAR)2003版。本文所采用的业绩(PER)度量指标如公式(1)所示:

$$PER_i = \frac{EBITDA_i}{Sales_i} \quad (1)$$

其中, $EBITDA$ (未扣除折旧和摊销之前的息税前盈余)的计算基于主营业务利润, $Sales$ 为实现的销售净额, i 指特定的企业, t 为年度取值。基于主营业务利润计算 $EBITDA$ 主要原因在于两个方面:(1)其他业务利润、营业外收支和投资收益相对于主营业务利润更易于被企业所操纵。(2)主营业务利润更能反映一个企业基本的、持续的盈利能力。用 $EBITDA$ 除以实现的销售净额是为了消除企业规模的影响,提高不同企业业绩之间的可比性。在此选择 $Sales$ 而不是企业的资产($Assets$)将 $EBITDA$ 相对化,主要基于两点考虑:其一,资产的计价更多地受到会计政策选择的影响;其二,我国上市公司陷入财务困境时经常借助资产重组“创造利润”,因此财务困境前后资产的波动较大。

前后期业绩变化的度量公式为:

$$(PER_i^t / PER_i^{t-1}) - 1 \quad (2)$$

因为企业业绩变化的原因是多方面的,既可能有企业自身经营管理方面的原因,也可能有经济波动的影响,即市场方面的原因。当企业所处的整个行业面临不景气的经济状况时,单个企业的业绩趋于下降。为了剔除经济波动对企业业绩的影响,需计算扣除行业经济状况变动之后的企业业绩变化为:

$$PER_i^t - PER_i^{t-1} \quad (3)$$

其中, PER_i^t 代表第 t 期企业 i 所在行业的平均业绩。本文以行业中各企业业绩的中位数度量行业的平均业绩。

表2和表3分别给出以均值和中位数%表示的高校概念上市公司2000~2002年度业绩以及三个年度的前后期业绩变化。由表2可以看出,高校概念上市公司的年度业绩无论均值还是中位数均呈逐年下降趋势。2000、2001、2002年度业绩均值分别是31.17%、29.90%、25.95%,业绩中位数分别是23.29%、20.84%、18.30%。在对行业因素进行调整,即扣除行业业绩变动因素之后,我们仍然可以发现,除2001年度调整后业绩均值为正值(0.94%且不显著)之外,2000年和2002年调整后业绩均值皆为负值,而且三个年度调整后业绩的中位数皆为负值。这一实证结果说明,高校概念上市公司业绩逐年下降并不能由行业业绩变化来解

释^①。表3给出2000、2001、2002年度前后期业绩变化(具体计算见公式(2))。从表3也可以看出,无论是均值还是中位数表示的三个连续年度前后期业绩变化均呈下降趋势。为了考察实证结论的稳定性,我们对调整后业绩分别进行了单一样本的均值和中位数检验,检验结果见表2中的标注。

另据有关资料统计,2002年30家高校概念上市公司全面摊薄每股收益,以及扣除非经常损益后每股收益分别为0.121元和0.087元,而这一水平仍低于沪深两市的平均水平。该板

块近三年平均每股收益也连年下滑,2000年为0.3元,2001年为0.18元,2002年再减到0.121元。本文的实证结果与以上每股收益数据反映的情况是一致的。

通过以上对高校概念上市公司2000~2002年度的业绩以及前后期业绩变化的分析,可以得出这样的结论:在平均意义上,高校概念上市公司与一般公司相比并未因为所谓的“高校优势”而创造超常业绩。相反,无论从业绩还是业绩变化的角度看,高校概念上市公司的表现甚至比一般公司要差。

表2 高校概念的上市公司2000~2002年度业绩

| | 调整前 | | | 调整后 | | |
|-----|-------|-------|-------|----------|-------|---------|
| | 2000年 | 2001年 | 2002年 | 2000年 | 2001年 | 2002年 |
| 均值 | 31.17 | 29.90 | 25.95 | -1.56* | 0.94 | -3.28** |
| 中位数 | 23.29 | 20.84 | 18.30 | -4.32*** | -5.49 | -2.66* |
| 标准差 | 20.08 | 18.27 | 14.79 | 20.75 | 18.30 | 15.50 |

注:***、**、* 分别表示1%、5%、10%显著性水平。

表3 高校概念的上市公司2000~2002年度业绩变化

| | 2000年 | 2001年 | 2002年 |
|-----|-------|-------|--------|
| 均值 | 4.97 | 1.75 | -10.40 |
| 中位数 | -0.63 | -3.22 | -10.66 |
| 标准差 | 33.26 | 24.39 | 23.92 |

三、高校概念上市公司业绩不佳的原因分析

投资者习惯于将“高校概念”与高科技联系在一起,然而平均来说高校概念上市公司并未将科技优势转化为现实业绩。最近许多高校纷纷减持上市公司股份,有的高校甚至从资本市场完全撤退^②。虽然高校在资本市场上的资本收缩战略纯属投资主体的自主行为,但被投资的上市公司业绩不佳是主要原因。主要原因如下:

(一)“校企管理模式”不符合现代公司治理的要求

三分之二的高校概念上市公司由校办企业直接改制而成,因此这类公司一般存在根深蒂固的“校企管理模式”。很多公司与其所依托的高校之

间存在千丝万缕的联系,其主要高管人员往往由高校的领导、教授或其他研究人员兼任,这种事企不分现象较为普遍,致使公司管理相对混乱,校办企业所带有的“先天性不足”一定程度上存在于这类上市公司。大股东违反承诺、损害公司利益,与公司进行同业竞争的行为即是这种不符合现代公司治理要求的“校企管理模式”产物。例如2002年5月,天大天财两独立董事曾公开发表“关于天津大学与天大天财公司同业竞争”的意见。当然,随着国务院正式批复北大、清华两校率先展开校企改制试点工作,高校概念上市公司的管理模式变革应该指日可待。

(二)高校职能——知识生产与知识转化的矛盾

高校最初创办校办企业,其初衷是创收以弥补教育经费不足的问题。但高校资源进入资本市场之后,其“逐利”动机与一般社会企业并无差异。而按照国际惯例,高校属于非盈利组织,其基本职能在于知识和技术的生产与传授。至于知识和技术转化为现实生产力是否必须由高校自己解决,这一问题值得深思。因为高校的优势仅在于知识和技术的生产与传授,并不在于将其转化为现实

① 《证券时报》2002年8月23日刊载欧阳刘琳的文章,该文认为行业周期循环是导致高校概念上市公司业绩不佳的原因之一。因为大多数高校概念上市公司从事信息及其相关行业,而信息技术产业从国内外的状况看基本上进入了调整阶段,产品的供求状况发生了相应的改变,这种情况对相关上市公司的经营自然会有负面的影响。本文的研究显示,即使扣除这种负面影响,高校概念上市公司业绩依然为负。

② 例如浙大海纳(000925)控股股东浙江大学企业集团控股有限公司(浙大集团)转让公司的部分股权,股权转让完成后浙大集团由公司第一大股东退居第三大股东。同济科技(600846)第一大股东同济大学股权转让完成后,其持股比例减少13.30%,降至31.86%,但仍为控股股东。

生产力。世界上其它主要国家的高校一般采用技术转让方式向社会转移高新技术成果。从经济学的比较优势原理来看,高校直接参与产品市场的竞争属于资源禀赋的错误配置。以美国为例,虽然美国云集了众多世界一流高校,这些高校对美国科技创新和经济的影响举足轻重,例如斯坦福和伯克利对硅谷、MIT 和哈佛对波士顿 128 公路影响巨大,但在美国股市并无所谓的高校板块。另有评论认为,高校尤其是名校本身就是社会公共资源,而高校企业正在廉价利用高校的无形资产,实际上造成了市场竞争中新的不平等。当然高校概念上市公司在促进技术转化方面所起到的积极作用应该予以承认。到目前为止,我国并未形成一套

完整的技术转移体系。在这套体系形成之前,高校概念上市公司应定位于风险投资类控股公司,积极发挥“孵化器”功能。

(三) 经营管理人才的匮乏

高校概念上市公司之所以业绩不佳,缺乏真正的高级经营管理人才是一个不可忽略的原因。长期处在象牙塔之中的研究人员其技术成果的开发面向市场需求导向不足,与在市场中摸爬滚打多年的企业家相比,其对市场的把握和灵敏度不够。企业管理是一个复杂的系统,从成本控制、资本运作到公共关系、营销网络千头万绪,纯粹的科研人员难以驾驭。毕竟既擅长做学问又精通经营管理之道的“兼才”极少。

附录: 高校概念的上市公司基本情况表

| 公司简称 | 代码 | 高校名称 | 主营业务 |
|-------|--------|---------|--------------------------------------|
| 复旦复华 | 600624 | 复旦大学 | 软件产业的开发与服务,生物医药产业的研发、生产与销售等 |
| 交大南洋 | 600661 | 上海交通大学 | 高新技术产品的生产和销售,技工贸服务,经营高新技术工业园区等 |
| 同济科技 | 600846 | 同济大学 | 工业、商业、房地产业、旅游饮食服务业、施工企业、其他 |
| 工大高新 | 600701 | 哈尔滨工业大学 | 高新技术及产品的开发与生产、科技成果的转化与技术咨询、教育培训等 |
| 东软股份 | 600718 | 东北大学 | 计算机软件产品、软件与硬件产品开发与销售、机电一体化制造等 |
| 中国高科 | 600730 | 多家高校 | 实业投资、创业投资,人才交流及培训,技术及商品展示等 |
| 清华同方 | 600100 | 清华大学 | 计算机及信息技术,人工环境控制及工程设备,仪器仪表及生物制药 |
| 天大天财 | 000836 | 天津大学 | 计算机软件、硬件、信息系统集成、信息处理与服务;光机电一体化等 |
| 云大科技 | 600181 | 云南大学 | 农化、医药及功能食品、花卉产业及相关进出口业务 |
| 华神集团 | 000790 | 成都中医药大学 | 中西成药及兽药的开发、生产和销售;新型建筑材料的生产、销售及设计、安装等 |
| 浙大海纳 | 000925 | 浙江大学 | 单晶硅及其制品、半导体元器件的开发、制造与技术服务;工业控制系统等 |
| 清华紫光 | 000938 | 清华大学 | 信息电子和环保两大产业 |
| 方正科技 | 600601 | 北京大学 | “方正”品牌系列的电脑、服务器、笔记本、打印机、数码相机等 |
| 青鸟天桥 | 600657 | 北京大学 | 技术开发、技术服务、技术转让、技术咨询;销售计算机软硬件、电子产品等 |
| 南开戈德 | 000537 | 南开大学 | GD 系列自动售货机、GD 系列防伪检测仪、电子设备产品的生产和销售等 |
| 明天科技 | 600091 | 北京大学 | 基础化工产品、网络工程及远程教育服务、环保设备、计算机生产、销售等 |
| 北大高科 | 000004 | 北京大学 | 通讯、计算机、新材料、生物技术等识别技术、新药、医用设备等研究与开发等 |
| 飞亚达 A | 000026 | 北京大学 | 钟表及其零配件的设计、开发、制造和销售;瑞士等世界名表及飞亚达表的销售 |
| 紫光古汉 | 000590 | 清华大学 | 中药系列、西药制剂系列、血液制品系列产品等 |
| 山大华特 | 000915 | 山东大学 | “国家大学科技园”的开发、建设及管理,高新技术开发,成果转让等 |
| 华工科技 | 000988 | 华中理工大学 | 激光器、激光加工系列设备及成套设备、激光医疗系列设备等 |
| 诚志股份 | 000990 | 清华大学 | 生命科学、生物工程、信息产品、中西药、医疗器械等产品的开发、制造、销售 |
| 青鸟华光 | 600076 | 北京大学 | 计算机软硬件、广电网络与通信设备、光机电一体化设备等的开发、生产、销售等 |
| 道博股份 | 600136 | 清华大学 | 螺旋藻产品、羊绒系列产品的生产与销售及商品房、酒类、光纤销售等。 |
| 交大昂立 | 600530 | 上海交通大学 | 生物制品、保健食品、参制品等保健食品的研制、生产和销售 |
| 江中药业 | 600750 | 江西中医药大学 | 主要从事中成药片剂、冲剂、胶囊剂、保健食品生产及销售等 |
| 浙大网新 | 600797 | 浙江大学 | 计算机及网络系统、计算机系统集成,电子工程的研究开发、咨询服务等 |
| 交大科技 | 600806 | 西安交通大学 | 设计、开发、生产及销售机床系列产品及配件、计算机信息产品等 |
| 工大首创 | 600857 | 哈尔滨工业大学 | 软件业、商业、旅游饮食服务业 |
| 湖大高科 | 600892 | 湖南大学 | 专用设备制造、数控设备开发生产和相关技术服务;电线、电缆制造等 |

参考文献:

- [1] 常向阳,袁靖宇. 中国高校产业:历史、现状与趋势[J]. 科学与科学技术管理, 2002, (7): 3-7.
- [2] 欧阳刘琳. 高校上市公司面临的问题分析[N]. 证券时报, 2002-8-23(4).
- [3] 邓的荣. 高校概念股将脱去名校光环, 资本新贵何去何从? [EB/OL]. <http://news.tongji.net/article.php/1816>, 2003-10-25.