

学校编码: 10384
学号: 15620141152082

分类号_____密级_____
UDC _

厦门大学

硕士学位论文

我国医药行业上市公司股权结构与
公司绩效关系研究

The Research of the Relationship for Ownership Structure
and Corporate Performance of Pharmaceutical Listed
Companies in China

张洪伟

指导教师(校内): 喻海燕 副教授

指导教师(校外): 刘晓曙

专业学位名称: 金融硕士

论文提交日期: 2016年9月

论文答辩时间: 2017年4月

学位授予日期: 2017年6月

答辩委员会主席: _____
评阅人: _____

2017年6月

厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下，独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果，均在文中以适当方式明确标明，并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范（试行）》。

另外，该学位论文为（）课题（组）的研究成果，获得（）课题（组）经费或实验室的资助，在（）实验室完成。（请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称，未有此项声明内容的，可以不作特别声明。）

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

1. 经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，
于 年 月 日解密，解密后适用上述授权。

2. 不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年 月 日

摘要

如何提高公司经营绩效是上市公司关注的焦点之一。公司相关利益主体通过合约安排形成特定的公司治理结构，这种所有权与经营权分离下的相互制衡机制，可以有效防范内部管理层做出损害公司利益和股东利益的决策和行为，避免影响企业的长期有序发展。然而，股权结构对公司绩效有何影响？上市公司应该采取怎样的股权结构？优化后的股权结构是否能够显著提高公司绩效水平？这些问题一直备受关注。

医药行业关乎国计民生、经济发展和社会进步，其行业地位不言而喻。然而医药行业高技术性、高风险性、高收益性的特征，决定了其股权结构安排不同于其他行业。在我国资本市场改革不断深入和上市公司治理制度不断完善的背景下，一些医药上市公司的股权结构仍然不合理，公司治理水平不高，严重影响了其经营绩效与稳健发展。因此，有必要深入研究我国医药行业上市公司股权结构与企业绩效的关系。该研究对完善医药公司治理，培养和建立现代医药企业制度，提高医药行业整体发展水平，都具有重要意义。

围绕我国医药行业上市公司股权结构与公司绩效的关系，本文采用定性分析与实证研究相结合的方法：首先归纳、阐述了我国医药行业股权结构与经营现状；其次，结合相关理论知识，对我国医药行业上市公司股权结构与公司绩效的关系进行定性分析；再次，在定性分析的基础上，选取合适的样本数据，采用多元线性回归模型进行实证研究，得出研究结论；最后，针对研究结论，提出合理的对策建议。

关键词：股权结构；公司绩效；相关性

Abstract

How to improve the company's operating performance is one of the focus of attention of listed companies. By contractual arrangements, stakeholders form specific corporate governance structure. The balances mechanism under the separation of ownership and managerial authority can effectively prevent the behaviors of damaging the interests of the company's and the shareholders'. It can ensure the long-term orderly development of the enterprise. But, what is the influence of ownership structure on corporate performance? What is the effective ownership structure of the listed companies? Is it yes or not that optimized ownership structure can significantly improve the level of corporate performance? These problems have been closely watched.

The pharmaceutical industry is very important for people's livelihood, economic development and social progress. Its industry position is self-evident. However, its characteristics of high technology, high risks and high profitability determines that its shareholding structure arrangement is different from other industries. Under the background of the capital market reform and constantly improving listed companies' governance, the equity structure of some listed companies is still not reasonable. The level of corporate governance is not high. These seriously affect the operating performance and steady development. Therefore, it is necessary for deeply studying on the relationship for ownership structure and corporate performance of China's pharmaceutical listed companies. The study has a great significance for perfecting the corporate governance of listed companies, training and establishing the modern enterprise system, as well as raising the overall level of the pharmaceutical industry development.

Using qualitative and empirical research methods, firstly, the article concludes and states ownership structure status and operation status of the pharmaceutical industry in our country. Secondly, the article has carried on the qualitative analysis combining the relevant theories. Once again, on the basis of qualitative, The article selectes appropriate sample data. It uses multivariate linear regression model to

implement an empirical analysis, and puts forward the research conclusions. Finally, based on the research conclusion, it recommends some resources to improve ownership structure of pharmaceutical listed companies in China, and to improve their operating performance.

Key Words: Ownership Structure; Corporate Performance; Correlation.

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录	
导 论	1
一、研究背景与意义.....	1
二、研究目的与研究方法.....	1
三、论文框架结构和主要内容.....	2
四、创新和不足.....	3
第一章 文献综述	4
第一节 国外研究现状.....	4
第二节 国内研究现状.....	5
第二章 相关概念与理论基础	8
第一节 相关概念	8
一、公司治理.....	8
二、股权结构.....	8
三、公司绩效.....	10
第二节 理论基础	10
一、产权理论.....	10
二、两权分离理论.....	11
三、委托代理理论.....	12
四、利益相关者理论.....	12
第三节 本章小节	13
第三章 我国医药行业股权结构与经营现状	14
第一节 我国医药行业发展现状及特点	14
一、我国医药行业发展历程.....	14
二、我国医药行业的特点.....	17
三、我国医药行业发展中存在的问题.....	18
第二节 医药行业上市公司股权结构现状	19
一、股权集中度.....	19

二、控股股东性质.....	20
三、股权构成.....	21
第三节 医药行业上市公司绩效分析	22
一、ROE.....	22
二、ROA.....	23
三、托宾 Q 值.....	23
第四章 对我国医药行业上市公司股权结构与公司绩效关系的 定性分析.....	25
第一节 股权集中度与公司绩效	25
第二节 股权制衡度与公司绩效	25
第三节 股权性质与公司绩效	26
第四节 股权构成与公司绩效	26
第五章 对我国医药行业上市公司股权结构与公司绩效关系的 实证研究.....	28
第一节 研究设计	28
一、样本选择与数据来源.....	28
二、变量设计.....	28
三、实证模型.....	30
第二节 相关变量的描述性统计	31
一、公司绩效的描述性统计分析.....	31
二、股权集中度的描述性统计分析.....	32
三、股权制衡度的描述性统计分析.....	32
四、股权构成的描述性统计分析.....	32
第三节 股权结构与公司绩效的回归分析	33
一、相关性检验及分析.....	33
二、Hausman 检验.....	33
三、股权结构与公司绩效的回归结果分析.....	34
第四节 研究结论	39

一、股权集中度与公司绩效存在显著正相关关系.....	39
二、股权制衡度与公司绩效显著正相关.....	39
三、非国有控股性质与公司绩效正相关.....	39
四、法人股比例、公众股比例与公司绩效正相关.....	40
第六章 对优化股权结构以提高公司绩效的对策建议	41
第一节 保持一定的股权集中度，同时提高股权制衡度	41
一、保持一定的股权集中度.....	41
二、提高股权制衡度.....	41
第二节 股权构成多样化	41
第三节 建立完善的信息披露制度	42
第四节 完善外部治理环境	43
一、加快法制化建设，强化法律监管.....	43
二、弱化政府干预，提高企业经营自主性.....	43
三、加强利益相关者的外部监督作用.....	44
四、建立独立董事信用体系和职业经理人市场.....	44
参考文献.....	45
致 谢.....	49

CONTENTS

Introduction	1
1. Background and Significance	1
2. Research Purpose and Methods	1
3. Structure of Chapter and Main Content	2
4. Innovation and Deficiencies	3
Chapter 1 Literature Review	4
1.1 Foreign Research Status	4
1.2 Status quo of Domestic Research	5
Chapter 2 Related Concepts and Theoretical Basis	8
2.1 Related Concepts	8
2.11 Corporate Governance	8
2.12 Ownership Structure	8
2.13 Corporate Performance	10
2.2 Theoretical Basis	10
2.21 Equity Theory	10
2.22 The Theory of Separation of Ownership and Managerial Authority	11
2.23 Principal-agent Theory	12
2.24 Stakeholder Theory	12
2.3 Brief Summary of Chapter 2	13
Chapter 3 Ownership Structure and Operation Status of Pharmaceutical Industry in our country	14
3.1 The Development Status and Characteristics of Pharmaceutical Industry in our country	14
3.11 The Development Course of the Pharmaceutical Industry in China	14
3.12 The Characteristics of the Pharmaceutical Industry in China	17
3.13 Problems Existing in the Development of Pharmaceutical Industry in our country	18

3.2 Ownership Structure Status of the Pharmaceutical Listed Companies...19	
3.21 Ownership Concentration.....19	19
3.22 The Nature of the controlling shareholders.....20	20
3.23 Equity Structure.....21	21
3.3 The Performance Analysis of the Pharmaceutical Listed Companies22	
3.31 ROE.....22	22
3.32 ROA.....23	23
3.33Tobin's Q.....23	23
Chapter4 The Qualitative Analysis of the Relationship for Ownership Structure and Corporate Performance about China's Pharmaceutical Listed Companies..... 25	
4.1 Ownership Concentration and Corporate Performance.....25	25
4.2 Equity Balance Degree and Corporate Performance25	25
4.3 Nature of Equity and Corporate Performance26	26
4.4 Equity Structure and Corporate Performance.....26	26
Chapter 5 The Empirical Research of the Relationship for Ownership Structure and Corporate Performance about China's Pharmaceutical Listed Company 28	
5.1 Research Design28	
5.11 Sample Selection and Data Sources28	28
5.12 Variable Design28	28
5.13 The Empirical Model30	30
5.2 Descriptive Statistics of Relevant Variables.....31	
5.21 Descriptive Statistics Analysis of Corporate Performance31	31
5.22 Descriptive Statistics Analysis of Ownership Concentration.....32	32
5.23 Descriptive Statistical Analysis of Equity Balance Degree32	32
5.24 Descriptive Statistical Analysis of the Equity Composition32	32
5.3 The Regression Analysis of Ownership Structure and Corporate	

Performance	33
5.31 Correlation Test and Analysis	33
5.32 Hausman Test	33
5.33 Regression Analysis of Ownership Structure and Corporate Performance	34
5.4 Research Conclusions	39
5.41 There is a significant positive correlation between Ownership Concentration and Corporate Performance.....	39
5.42 Equity Balance Degree is significantly positively related with Corporate Performance	39
5.43 Non-state-owned holding nature is positive correlation with Corporate Performance	39
5.44 The Legal share proportion and the public share proportion are positive correlation with Corporate Performance.....	40
 Chapter 6 The Suggestions for optimizing Equity Structure and improving Corporate Performance.....	 41
6.1 Maintain proper Ownership Concentration, and Improve the Equity Balance Degree	41
6.11 Maintain proper Ownership Concentration.....	41
6.12 Improve the Equity Balance Degree	41
6.2 Equity Diversification	41
6.3 To establish perfect Information Disclosure Mechanism	42
6.4 Improve the External Governance Environment.....	43
6.41 To speed up the legal system construction, and strengthen the legal supervision	43
6.42 Weaken the government intervention, and improve management autonomy of the enterprise	43
6.43 Strengthen supervision of external stakeholders.....	44
6.44 Establish credit system of Independent Director and the Occupation	

Managers Market	44
Reference.....	45
Acknowledgements.....	49

厦门大学博硕士学位论文摘要库

导 论

一、研究背景与意义

股权结构决定着公司内部不同持股比例、不同性质股东的权利、责任分配，直接影响着公司内部治理机制的模式及运行效率。合理的股权结构，往往可以有效预防上市公司“一股独大”及内部管理层控制现象，避免内部管理层做出违背股东利益的决策和行为，从而提高企业绩效及公司价值。然而，股权结构与公司绩效存在着怎样的具体关系？如何优化上市公司的股权结构？优化后的股权结构是否能够显著提高公司的绩效水平？这些问题一直是业界和学术界探讨的热点之一。

医药行业关乎国计民生、经济发展和社会进步，其行业地位不言而喻。目前正是我国不断完善医疗体系建设的关键阶段，然而，一些医药企业仍然存在着股权结构不合理，大股东掏空上市公司，实际控制人起关键作用，公司治理总体水平不高等问题，严重影响了其运行效率和经营业绩，进而影响着我国医药行业的长足发展。因此，将医药行业作为独立的研究对象，探求其股权结构与公司绩效的关系，对提高公司治理水平，培养和建立现代医药企业制度，提高医药行业的整体发展能力，以及对促进我国资本市场的改革，都有重要的现实意义。

此外，根据笔者对国内外研究的综述，发现很多对股权结构与公司绩效关系的研究没有考虑各个国家资本市场的不同背景，也较少针对特定行业进行深入、具体地研究，并且研究结论不统一，对特定行业内企业应确立哪种股权结构缺乏现实指导意义。因此，对某一行业的股权结构与公司绩效关系进行研究，对拓展和完善公司治理及金融理论研究也具有重要意义。

二、研究目的与研究方法

目前我国医药行业股权结构的现状如何？经营绩效如何？股权结构的不同层面是如何影响公司绩效的？实证检验的结果是否与定性分析提出的假设一致？医药行业上市公司应当如何改善其股权结构，从而提高公司绩效水平？这些

问题都是本文研究的目的。

本文采取定性分析与实证研究相结合的方法，首先根据有关理论，归纳推导股权结构四个方面与公司绩效的关系，提出四个假设；其次，本文选取 136 家医药上市公司 2010 至 2015 年间的相关数据，进行描述性统计分析、模型回归分析等，实证检验假设是否成立，得出研究结论；最后，针对研究结论，对我国医药行业上市公司如何优化股权结构提出合理的对策建议。

三、论文框架结构和主要内容

本文首先综述了国内外研究成果，介绍了本文涉及的相关概念、理论，为论文中的定性分析做好理论铺垫；其次，分析了我国医药行业的发展现状、股权结构现状及公司绩效现状；再次，进行定性分析，得出股权结构各方面与公司绩效的关系假设，然后，选取样本数据，利用多元线性回归模型进行实证研究，得出研究结论；最后，根据研究结论，对该行业如何优化股权结构提出合理的建议。本论文共分为六章，具体结构如下：

导论部分，提出论文的研究背景与意义，明确论文的研究目的与研究方法，简要概括论文的框架结构及主要内容，阐述了本论文的创新与不足。

第一章，阐述了国内外相关的研究成果，进一步肯定本文的研究意义及创新之处。

第二章，介绍了有关的概念、理论，为下文定性分析及实证研究提供有力的理论支持。

第三章，利用相关数据，总结分析了我国医药行业的整体发展情况、股权结构现状及经营绩效现状。

第四章，定性分析部分。本章利用前述的相关概念、理论，针对医药行业的现状及特点，定性分析股权结构各方面与公司绩效的关系，并提出四个研究假设。

第五章，实证研究及结论部分。本章包括研究设计、相关变量的描述性统计分析、回归结果分析及研究结论。

第六章，对策建议部分。根据前文的研究结论，结合我国医药行业股权结构及公司绩效的现状，对如何改善我国医药行业上市公司的股权结构，以促进公司绩效的提高提出合理化的建议。

四、创新和不足

本文的创新之处表现在：第一，在研究的视角上，股权结构与公司绩效的关系这一命题，目前学术界已有较为深入的研究，但研究结论不统一。同时，已有的研究中很少考虑在不同国家资本市场环境下、不同行业特点下，二者的关系如何。本论文在我国目前的资本市场发展背景下，以单一行业——医药行业为出发点，希望对该行业股权结构与公司绩效的关系得出较为合理的研究结论，并能对如何优化该行业内公司的股权结构提出针对性的对策建议。第二，在研究方法上，以往该命题的研究往往更偏实证，忽视了理论推导、归纳的重要性，而本论文重视现有的研究成果、相关理论及定性分析方法的重要性，同时，本论文又结合实证检验，最终得出研究结论。第三，在数据的选取上，在本论文选取数据的时效性更高。以往的研究中，多以股权分置改革前后几年的数据作为样本，而本论文，选取最近六年的有效数据形成样本，进行实证研究，对研究问题的现实指导意义更大。

但是，由于篇幅限制和研究能力有限，本文在研究中还存在一定的局限和不足：第一，因为采用的数据库中未能提供最全面的数据，有些数据缺失，很多要从企业年报中摘取，计算时难免存在一定的错误率。第二，衡量公司绩效的指标较多，本文选取最具代表性的 ROE（净资产收益率）作为被解释变量，因该指标作为财务指标的一种，在实际中易被人为操作，因此具有一定的局限性。

这些都需要在未来进一步的研究时得到改进。

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库