

中国人民大学经济学院以研究生毕业同等学力

申请硕士学位论文写作报告

姓 名： 黄 湛

资格证号： 91040298

专业名称：企业经济学

拟定学位论文题目：《非财务因素对科技型企业价值创造的影响研究》

报告日期：2021.12.29

一、选题依据

|  |
| --- |
| 1.目的及意义（800字以内）  **一、研究目的**  （1）发掘影响科技型企业价值的重要因素。结合全球疫情新经济形势下科技型企业价值的特点，对科技型企业的非财务因素进行研究，探索科技型企业价值产生的源泉，发掘科技型企业价值的内在影响因素，指导科技型企业在具体实践中提升价值。  （2）为科技型企业价值评估提供依据。由于科技型企业与传统企业在价值方面存在的差异，使得传统企业价值中考虑的相关因素不能全面代表科技型企业价值的影响因素，需要对传统估价法中的参照因素进行适当的改进。在充分分析了科技型企业价值特征和传统价值评估因素不足的基础上，研究科技型企业价值与非财务影响因素之间的相关关系，可以为科技型企业价值评估提供依据。  **二、研究意义**  （1）完善科技型企业价值评估体系。从科技型企业价值评估角度来说，可以进一步完善科技型企业价值的评估体系。随着现代经济的高速发展，对科技型企业价值评估的问题研究也越来越多，但大部分的研究文献只是通过可以量化的直接指标探讨与企业价值之间的相关关系，忽视了非财务影响因素。通过分析非财务影响因素，可以完善科技型企业价值评估体系，比较全面的评估出科技型企业的价值。  （2）有利于科技型企业进行企业价值管理。本文从人力因素、创新因素、销售和供应链因素等方面，详细构建科技型企业的非财务评估指标体系，作为科技型企业价值管理工具，帮助科技型企业在价值创造的过程中做到有所依据。 |

|  |
| --- |
| 2.文献综述（3000字左右）  **一、企业价值的概念界定**  国外学者在有关企业价值概念的研究中提出的几个具有代表性的观点有：Modigliani和Miller(1958)首次从资本结构的角度出发给企业价值下了定义，他们认为企业价值就是企业的市场价位，由企业股票与企业债务的市场价值两部分构成。Bierman等(1968)从回报的角度出发赋予了企业价值不一样的涵义，他们认为企业价值就是现有股东收益的现值。Myers (1997)则从会计的持续经营假设出发，认为企业的未来获利也是企业价值不可缺少的组成部分，企业价值应当由现有的资产价值与未来投资机会所获收益的现值加总得到。由于考虑了企业的未来收益，与前人相比这个观点对企业价值概念的理解实现了很大的进步。  我国学者也对企业价值概念展开了大量的研究，并提出了--些与国外学者不同的观点。其中具有代表性的有：陆正飞和施瑜(2002)指出，在我国特殊的市场环境中，企业价值就是企业的获利能力、持续竞争优势以及对市场环境的适应能力的综合体现。张晓昊(2002)则认为企业价值就是在可持续经营的条件下，在一定时间段内具备必要有形资产组合的企业以内在价值为基础的、被社会和市场认可和接受的公平市场价格，其前提是这一内在价值必须能够对社会市场供求关系和竞争状况反映予以反映。  如果将企业视为独立于社会的个体，在金融管理角度下，企业价值主要是指该企业预期自由现金流量以其加权平均资本为贴现率进行折现的现值。在经济学角度下，认为企业也具有商品的属性，具有价值和使用价值。当企业被收购、合并时其表现出交换价值，当企业持续经营实现资本增值时其表现出使用价值。  如果将企业视为社会整体的重要组成部分，企业价值将是三种价值的总和，包括本位价值、顾客价值、社会价值。本位价值用来度量企业的获利能力和成长性，主要是指企业的经济价值;顾客价值是指企业能为顾客所创造的价值，可以用顾客让渡价值来解释。社会价值是指企业要在追求经济利益的同时要兼顾社会效益，如保护生态文明、为企业员工谋福利等。  **二、企业价值评价的财务衡量指标**  目前企业价值最常用的衡量指标有四种：净资产收益率(ROE)、经济增加值(EVA)、市净率和托宾Q。综合来看，这四种指标各有侧重也各有利弊。  首先是净资产收益率(ROE)，净资产收益率是企业净利润与平均股东权益的比值，反映了公司运用股东权益获取收益的效率。使用ROE衡量企业价值最大的局限性在于它只是一种静态指标，只能反映公司在当前某--特定时期的获利能力，而不能对企业未来的获利能力加以体现。Aswath Damodara（2007）对投资资本回报率ROCI分解以及净资产收益率开展了深入分析，研究指出高水平的ROIC企业更容易创造企业价值。  经济增加值(EVA)指的是净利润除去包括股权成本和债权债权成本在内的全部资本成本之后的余值。这一指标所依据的核心理论观点是企业资本的投入伴随着相应的成本的产生，企业获得的税后利润只有超出它所付出的资本成本，才真正地实现了价值的提升。经济增加值与净资产收益率相比无疑体现了一定的进步意义，但其局限性与净资产收益率相同，那就是EVA也是一个静态指标，没有对企业的未来盈利加以考量，且净利润容易被人为操纵。Morin&Jarrell（2001）基于EVA理论提出企业未来现金流数量、时间以及风险是企业价值创造的根本动因。郑瑞强（2012）研究认为企业价值创造驱动因素主要包括盈利因子、现金流量因子以及资本成本因子，并选取2007-2010年28家农林牧副渔A股上市公司作为研究对象开展实证研究，分析了EVA价值创造的驱动因素。  市净率指的是公司每股股价与公司每股净资产的比值。每股净资产是对投资者投入资产成本的反映，而每股股价则是对这些投入资产的现时市价的反映，如果后者高于前者即市净率指标数值大于1或者更高，说明企业的未来发展前景被广泛看好，那么其价值就显得越高。市净率的优点是易于理解且易于计算，而且企业的净资产与净利润相比更不易被人为操纵。但由于我国的证券市场与欧美国家相比还不是很完善，上市公司的股价波动幅度较大，会对指标计算的准确性造成一定影响。  托宾Q值也称托宾Q或Q值,是美国诺贝尔经济学奖得主詹姆斯.托宾在《货币，信贷与资本》一书中提出的，指的是企业全部股权、债权的总市价与全部资产重置成本的比值。与净资产收益率相同，托宾Q值在一定程度上也是对企业运用定量的资源创造财富的效率的反映。但与净资产收益率所不同的是，托宾Q值是一个动态指标，通过对企业现时市价的运用实现了对企业未来收益的反映。在具体计量时，公司的市场价值可由公司发行的股票和债券的市场价值来计算。  **三、非财务因素的研究意义**  关于企业价值影响因素研究，前人已经开展了大量的工作，但是前人的分析主要集中在财务角度或者将财务与非财务信息进行笼统考虑，忽略了非财务因素对企业价值的影响。而财务指标往往反映的是企业过去和现在的经营成果，体现的是企业现有价值状况，无法全面的反映企业的绩效和经营状况，有时只考虑财务指标会带来机会主义和企业的短期行为。因此只有全面考虑财务价值因素以及非财务价值因素，才能更好对企业价值进行评估，更好挖掘企业价值的关键影响因素。  **四、非财务因素的研究现状**  Farinas和Moreno(2000)采用非参数方法，针对公司规模和年龄两方面因素，分析西班牙制造公司成长价值。H.Sullivan（2002）研究指出企业智力资本是知识、学问、创新与创意的集合，是驱动企业现金流不断周转，创造企业利润和价值的内在动力。Coad和Rao(2008)引进衡量创新能力的指标，利用回归分析法，得出企业的创新能力是企业成长的最重要因素之一。  程海锋和吕道明(2005)加入非财务指标因素，将定量指标与定性指标相结合，运用层次分析法，构造了企业评价模型。金燕华和雷智伟(2008)采用决策树方法，结合财务指标和非财务指标的影响因素，构建了上市企业的价值预测模型。刘玉平和赵兴莉（2013）研究认为人力资本、客户资本、流程资本以及创新资本是企业智力资本的四个维度，分析了不同维度对于企业价值创造的不同作用，并选取我国64家医药制造业上市公司作为研究对象开展实证研究，结果显示企业智力资本与企业价值之间具有正向相关关系。  **五、本文的研究方向**  目前全球疫情新经济形势的大背景下，我国科技型企业面临巨大的发展压力。基于目前非财务价值因素对于科技型企业价值创造力提升的重要性，本文重点对非财务因素进行分析，试图对非财务因素各要素水平的测度和评价提供新的思路，定量分析非财务因素各要素对于企业价值创造能力的影响，对于深化和延伸企业价值创造相关理论具有一定的理论意义。 |

二、研究方案

|  |
| --- |
| 1.论证方法及数据来源  **一、论证方法**  1、文献综述法。通过对国内外相关资料和文献的梳理总结，为本文的研究方向和内容奠定基础。  2、由于非财务因素指标体系庞大，没有一个统一的标准。因此本文采用因子分析法，针对这些信息重叠、具有错综复杂关系的变量，寻找共性因子和个性因子，然后依据不同的权重，计算综合因子得分并对研究对象进行综合排序和评价。  3、由于因子分析法中，权重的确定受到一定的主观评价标准的干扰和影响，而非单纯由数据逻辑确定。因此本文把因子分析法与层次分析法结合起来，通过因子分析法确定评价对象的数据结构，然后利用层次分析法确定各因子的权重，最后计算综合评分。  **二、数据来源**  本文拟选取100家科技型上市公司作为样本，源数据取自上海证券交易所官网发布的企业年报，其中剔除上市时间不足3年的企业，从而保证样本数据的稳定性。  一方面，本文基于因子分析法和层次分析法，把100家科技型上市公司的数据套入结构模型逐一计算综合评分，探讨哪些是最重要的因子变量。另一方面，本文根据上市时间的长短进行分类，上市时间5年及以上的科技型公司，和5年以内的，进行各因子的评分比较，观察各因子和企业年限之间是否存在关系；再一方面，本文拟着重研究ST公司，通过观察ST公司连续亏损状态下的相关数据，探讨各因子的评分和变化情况，进而和非ST型公司的重要因子进行对比，探讨其背后的意义。 |
| 2.核心观点  1、创新因素对于企业价值具有积极促进作用，是实现价值增值的关键因素。  2、人力因素有较大的促进作用，但高额的人力成本也会带来一定的阻碍。 |
| 3.创新之处  1、目前针对非财务因素的分析，多集中在个别知名企业的具体研究，本文希望得出一个面向大多数科技企业，也能被认可的关键因素。  2、针对人力因素、创新因素、销售和供应链等因素，构建一个量化体系，利用大量的年报数据进行统计，利用层次分析法和因子分析法的各自优点，进行互补，从而更加客观的确定公共因子的权重。  3、针对ST公司的数据进行分析，和非ST公司进行对比，探讨重要因子的变化和其背后的意义。 |
| 4.参考文献  【1】张林,宋阳，“企业技术创新能力评价体系构建研究”，《商业经济研究》，2018(10)，114页-117页。  【2】陈洁,潘兴蔚，“基于EVA理念的企业价值评估研究”，《科学技术创新》，2019(13)，43页-44页。  【3】李江雁,何文龙,王铁民，“企业创新能力对企业价值的影响——基于中国移动互联网上市公司的实证研究”，《经济与管理研究》，2016,37(04)，109页-118页。  【4】王维,刘伟，“技术创新、人力资本对信息技术企业价值的影响研究”，《财会通讯》，2017(15)，36页-39页。  【5】杨燕萍，“上市公司高管特征、内部控制质量与公司价值关系研究”，江西财经大学，2019。  【6】谭晓，“市净率估值法的研究——以资产含金量视角分析”，《农村经济与科技》，2019,30(21)，177页-187页。  【7】吴玲霞,单兰倩,高山,王玉芬，“基于主成分分析的中国医药制造业技术创新能力评价研究”，《科学与管理》，2019,39(04)，23页-28页。  【8】曹伟针，“我国高科技公司成长性评价模型构建及实证研究”，中南大学，2007。  【9】张红妮，“基于财务视角的煤炭上市公司成长性分析”，西北林业大学，2015。  【10】张帆，“非财务因素对钢铁行业上市公司成长性影响的实证研究”，河北地质大学，2017。  【11】李连燕,张东廷，“高新技术企业智力资本价值创造效率的影响因素分析——基于研发投入、行业竞争与内部现金流的角度”，《数量经济技术经济研究》，2017(05)，55页-71页。  【12】冯芙蓉，“企业能力观下无形资产投资与企业价值关系研究——来自我国上市公司的证据”，《农村经济与科技》，2016(12)，136页-137页。  【13】John W. Hill, Thomas L. Zell，“The new value imperative for privately held Companies: The why, what and how of value management strategy”，*Business Horizons*，2015(51)，541-553。 |

|  |
| --- |
| 5.论文提纲  题 目：《非财务因素对科技型企业价值创造的影响研究》  主题词：科技型企业价值、非财务因素  **第1章 绪论**  1.1 研究背景  1.2 研究目的和意义  1.3 国内外研究现状  1.4 研究内容和研究方法  1.5 拟解决的关键问题和创新点  **第2章 关于非财务影响因素的文献综述**  2.1 企业价值影响因素的相关文献  2.2 企业价值的非财务影响因素的相关文献  2.3 文献评述  **第3章 科技型企业价值评估特殊性分析**  3.1 科技型企业概念界定  3.2 科技型企业现状分析  3.3 科技型企业价值影响因素分析  3.4 科技型企业传统评估方法的局限性  3.5 科技型企业价值评估新思路的提出  **第4章 科技型企业非财务因素评估模型的建立**  4.1 非财务影响因素的界定  4.2 样本选择与数据来源  4.3 基于主成分分析法确定非财务公共因子的数量  4.4 基于因子分析法确定非财务公共因子并解释  4.5 基于层次分析法计算指标权重  4.6 因子分析法和层次分析法的结果对比与分析  4.7 非财务因素评估模型的构建  **第5章 科技型企业非财务因素价值评估的实证分析**  5.1 样本选择与数据来源  5.2 数据整理与统计  5.3 基于非财务因素评估模型计算综合企业价值  5.4 结果分析  **第6章 结论和展望**  6.1 研究结论与启示  6.2 研究局限性  6.3 进一步研究展望 |