

制造业上市公司主营业务发展与证券投资相关性分析

仓韬

平高集团有限公司

[摘要]文章以国内上市企业参加证券投资与制造业处在转型期为研究对象,采取多元线性回归方式实证分析制造业上市企业主营业务发展和证券投资范围之间的联系,得知制造业上市企业不会由于早期主营业务成长性差而扩大本期证券投资范围;证券投资范围对本期主营业务成长性无干扰;主营业务获益水平越高的上市企业证券投资范围越大;固定资本投入扩张率和证券投资范围间呈负相关,企业在争夺固定资本投入时会缩小证券投资范围。

[关键词]制造业;上市企业;主营业务;证券投资;相关性

[DOI] 10.12252/j.issn.2096-627X.2021.12.1201

一、资料回顾、制度背景和分析假设

(一) 资料回顾

现如今,国外有关非常规性损益价值相关性与公司现金持有方针两个层面的探究包含证券投入行为。Barth与Beaver把美国银行领域的盈余分为两个构成因素,即营业利益与销售证券利益。结果表明,仅有银行领域的营业利益会影响股价,而销售证券利益不会严重影响股价,表示投资商可以区别营业利益与销售证券利益,二者的盈余持续性存在差异。

(二) 国内制造业上市企业证券投资研究

制造业主要指对制造资源,根据市场需求,经制造过程,变成可供人们应用的工业品和日常消费品的产业,涉及除去开采业、公用业之后的全部三十个产业。制造业属于中国国民经济的重要产业,是国家经济增加的主导部位与经济改革的基础。当前国内制造业开始从高消耗、高污染、低科技含泥量、商品附加值很低朝着现代化、绿色化、管理的合理化趋势转变^[1]。近些年,上市企业也关注二级市场买售股票。A股市场中不但参加证券投入的上市企业越来越多,投放额度也越来越多。上市企业的投资动机由原本的闲置资产保值增值变成侧重于主动投资,而且还有些上市企业通过募集资金参加短期证券投入。上市企业参加证券投资能够获得短期收入,但会削减公司投放正常运营的资金,不利于公司持续发展。

制造业上市企业的投资通常侧重于实体经济,若国内制造业上市企业关注短期证券投资活动,将会严重影响上市企业本身的主营运营战略目标和证券市场还有国家经济持续发展。

(三) 主营项目发展和企业证券投资范围

代理理论表明,股东和经理人之间具有利益冲突,主要表现为二者对待业务投资风险的解决方式和态度区别,所以会导致公司出现无效率投资现象。上市企业参加证券投资就是一种由于投资短视而出现的无效率投资现象。管理人员考虑到自己的利益,会违背最好投资方针,而采用一些可以快速汇报但无法令企业价值最大化的业务投资。管理人员的投资短视现象促使公司追求短期效益,推迟甚至放弃公司价值最大化的业务^[2]。自由现金流量概念表明,当企业主营项目成长性差时,一般也是企业处在生命周期的成熟期和衰退期,这时企业会具备许多自由现金。在国内制造业改革阶段,企业通常缺少远期价值投资业务,在未完成产品结构调节策略时,在新的效益增长点依旧没有出现以前,上市企业可能会有太多的现金流投入短期证券投资方面以获得高风险的差价效益。通过上述理论研究,文章提出假设表示制造业上市企业会由于早期主营项目成长性差而参加证券投资。

假设1:早期主营项目收益增长率和本期证券投资范围间负相关。

此外,若制造业上市企业过度使用富余资源参加证券市

场,将会限制主营项目运营发展,比如导致主营业务开发开支的不够,阻碍企业持续发展。所以需要深入探究制造业上市企业证券投资和主营业务经营的影响。主营项目利润率主要指公司某个时段主营项目利润和主营项目收益净额的比率。其表示公司每单位主营项目收益可以创造多高主营项目利润,体现了公司主营业务盈利水平,是评定公司运营效益的重要指标。主营项目利润率越大,表明公司主营项目核心竞争力强,经营潜力大,盈利水平高^[3]。这一指标体现企业的主营项目盈利水平,主营项目明显,主营项目利润率高的企业要注重主营业务的持续发展避免证券投资这种高风险业务。固定资本投入扩张率体现了固定资本投入的扩张大小。这一指标越高,表示公司正在开展较大范围的资产扩张投资业务,说明公司长期的获利水平可以提升,若企业增多固定资产投入,必定会削减无效率的投入。所以文章选择主营项目利润率代表主营项目的盈利水平,固定资本投入扩张率体现企业在主营项目方面的投资,且提出如下假设:

假设2:本期主营业务收益率和证券投资范围间是负相关。

假设3:本期固定资本投入扩张率和证券投资范围间是负相关。

假设4:本期主营业务收益增加率和证券投资范围间是负相关。

二、研究规划和样本

(一) 挑选样本

此处选取时段是2011年至2016年,使用半年度信息,以制造业上市企业为研究主体。为确保信息的高效性,样本中去掉了ST企业、B股企业、信息不全和异常信息的企业,最后得出1420个观测数据^[4]。财务和市场信息源于聚源信息库及和讯网。文章以交易性金融资本与可供销售金融资本之和用作上市企业证券投资支付总额。

(二) 模型挑选及变量定义

创建回归分析模型,在模型一中I是上市企业证券投资支付总额和本期总资产比值,体现上市企业证券投资大小。模型二中的L是体现上市企业主营业务经营情况的三大指标,即本期主营业务收益增加率、本期主营业务收益率与本期固定资本投入扩张率。模型中其余具体变量的定义如表1所示。

$$I = \beta_0 + \beta_1 M_t + \beta_2 C_{t+1} + \beta_3 A_{t+1} + \beta_4 N_{t+1} + \beta_5 S + \epsilon \quad (1)$$

$$L = \partial_0 + \partial_1 M_t + \partial_2 C_{t+1} + \partial_3 A_{t+1} + \partial_4 N_{t+1} + \partial_5 S + \epsilon \quad (2)$$

变量	符号	定义
证券投资范围	I	T+1年本期证券投资支付总额/t+1年本期资本总额,代表企业证券投资支付的高低。
上期主营业务收益增加率	Mt	[(t年本期主营业务收益) - (t-1年同时主营业务收益)]/t-1年同时主营业务收益,表示t年主营业务成长性高低。

本期主营业务收益率	Mt+1	$[(t+1\text{年本期主营业务收益}) - (t\text{年同时主营业务收益})] / t\text{年同时主营业务收益}$, 表示t+1年主营业务成长性高低。
本期主营业务收益率	Pt+1	$t+1\text{年本期主营项目利润} / t+1\text{年本期主营业务收益}$, 表示主营项目获利能力。
本期固定资本投入扩张率	Ft+1	$[(t+1\text{年本期固定资本总额} - t\text{年同时固定资本总额})] / t\text{年同时固定资本总额}$, 表示企业固定资本投入扩张大小。
运营项目现金流量	Ct+1	$\{[(t+1\text{年本期初运营项目形成的现金流入}) + (t+1\text{年本期末运营项目形成的现金流入})] / 2\} / t+1\text{年本期资本总额均值}$ 。
总资产	At+1	$\text{LN}(t+1\text{年本期资本总额均值})$, 表示企业规模大小。
总资产净利率	Nt+1	$t+1\text{年本期净利润} / [(t+1\text{年本期初资本总额} + (t+1\text{年本期资本总额}) / 2]$, 表示企业盈利水平。
上证指数收入率	S	上证指数本期涨幅。

表1 具体变量定义

(三) 描述性汇总

表2是样本观测数据的描述性汇总。由表2能够发现, 国内制造业上市企业证券投入占总资本的比重是2.1%, 标准差是4.1%, 所以不同上市企业参加证券投入的规模区别较大^[5]。2011年-2016年样本内, 制造业上市企业的本期主营业务收益增加率是20.7%, 但方差是55.2%, 表示制造业上市企业间主营项目成长性差别较大, 比较上期主营业务收益增加率均值能够发现, 总体来说, 参加证券投入的制造业上市企业主营业务收益一般低于去年同期。

	N	Minimum	Maximum	Men	Std, Deviation
I	1240	0.000	0.33	0.020	0.040
Mt	1240	-0.87	134.26	0.363	3.907
Mt+1	1240	-0.87	9.15	0.206	0.551
Pt+1	1240	-1.52	4.4	0.081	0.250
Ft+1	1240	-0.8	6.2	0.168	0.577
Ct+1	1240	-0.268	0.367	0.0254	0.064
At+1	1240	4.810	12.350	8.131	1.343
Nt+1	1240	-0.232	0.350	0.034	0.051
S	1240	-0.653	0.7	-0.062	0.45

表2 模型各参数的描述性汇总结果

三、实证分析结果

本文采用SPSS16.0系统对样本信息展开多元线性回归, 模型都在1%的水平明显。另外, 经检测VIF数据, 多重共线性对次影响较小。

由表3能够发现, 在管控了其他干扰因素后, 早期主营业务收益增加率对本期证券投资支付间无影响, 假设1未得到支撑, 表明从整体来看, 针对参加证券投入的制造业上市企业而言, 并无证据表示上市企业是由于主营项目成长性差而参加证券投入。

变量	参数	T值	Sig	VIF	
Constant	0.044***	6.280	0.000		R2=0.017 Adjusted R2=0.014 F=4.618 Sig=0.000
Mt	0.000	-0.826	0.407	1.003	
Ct+1	-0.02	-1.507	0.131	1.21	
At+1	-0.002***	-3.593	0.000	1.013	
Nt+1	0.074	3.082	0.003	1.188	
S	0.000	-0.183	0.853	1.025	

注: “***、**、*” 分别代表在0.01、0.05、0.1水平上明显

表3 模型一回归结果

由表4得知, 主营业务收益增加率和证券投资支付间无明显

相关性, 表示制造业上市企业参加证券投入对主营项目影响不大; 主营项目利润率和证券投资支付间在0.01水平下明显正相关, 指主营业务盈利水平越高的企业, 在证券方面投资越多, 这种情况表示制造业上市企业的过度投入; 固定投入扩张率和证券投资支付间在0.01水平上明显负相关, 表示制造业上市企业在增多固定资产投资时会削减证券投资范围^[6]。实证结果显示, 固定资产投资越多的制造业上市企业会降低在证券市场中的投资, 但主营项目盈利水平高的上市企业却增多证券投入, 存在不务正业的情况。

变量	Mt+1	Ft+1	Pt+1
Constant	-0.184**	-0.316***	-0.0632*
	(-1.965)	(-3.152)	(-1.727)
I	-0.563	-1.054***	0.401***
	(-1.514)	(-2647)	(2.782)
Ct+1	-0.041	-0.513*	-0.470***
	(-0.161)	(-1.857)	(-4.72)
At+1	0.038***	0.058***	0.05
	(3.477)	(4.882)	(1.304)
Nt+1	2.007***	1.074***	2.90***
	(6.25)	(3.132)	(23.408)
S	-0.22***	-0.031	0.015
	(-6.324)	(-0.892)	(1.21)
F	20.492	8.992	120.555
Adjusted R square	0.076	0.032	0.324

注: “()”内数值是t检验值, “***、**、*” 分别代表在0.01、0.05、0.1水平上明显。

表4 模型二变量回归数据

四、结论与政策建议

从总体来说, 作为实体投资特点明显的制造业上市企业, 主营业务获利水平越高在证券市场投资的资源越丰富; 从个体来说, 有一些制造业上市企业证券投资支付较多, 证券投资大小占总资产最多的达到34%。所以, 监管单位需要加强对上市企业证券投资活动的监管, 优化上市企业证券投入决策制度和风险管理部门的纰漏; 企业也要制定完善的投资决策制度和风险防控制度, 优化企业治理机制且完成主业运营发展战略改革, 在转型阶段关注资源投向, 重视技术改革等层面的发展而非投向高风险的证券业务; 现有与潜藏的投资商在市面估值和定价期间既要注意利润表的汇总获益数据, 更要注意不同属性获益组成与比值, 特别是上市企业是否具备长期的主营业务收入。

参考文献:

[1] 张飞. 制造业上市公司金融资产配置与企业价值的研究[D]. 广州大学, 2019.
 [2] 张佳兴. 制造业上市公司投资不动产行为与主营业务竞争力[D]. 深圳大学, 2016.
 [3] 旷卫东. 资本结构、多元化发展与企业成长——基于我国制造业上市公司数据[J]. 财会月刊, 2015(26): 36-41.
 [4] 朱文健. 我国制造业上市公司证券投资内部影响因素研究[D]. 广西科技大学, 2014.
 [5] 朱文健, 翟虎林. 我国制造业上市公司主营业务发展与证券投资相关性研究[J]. 濮阳职业技术学院学报, 2014, 27(02): 141-144.
 [6] 朱文健, 林丽萍. 制造业上市公司主营业务发展与证券投资相关性研究[A]. 中国管理现代化研究会、复旦管理学奖励基金会. 第八届(2013)中国管理学年会——会计与财务分会论文集[C]. 中国管理现代化研究会、复旦管理学奖励基金会: 中国管理现代化研究会, 2013: 5.