

## 摘 要

公司财务理论的主要内容是研究企业资金的筹集、投放和分配，并通过对上述各项内容的合理决策安排，来实现企业财务管理的目标。因为融资方式对企业的影响显著，近一个世纪以来，许多财务学者倾注大量精力研究企业的资本结构及其对企业价值的影响。考虑到资产结构与资本结构之间相互影响、相互制约的关联关系，本文通过分析企业的资产结构，合理安排企业的资金投向来实现企业财务管理的目标。任何一家企业，要想优化其财务结构，不仅需要合理的资本结构，也需要合理的资产结构。

由于行业之间存在因为生产工艺不同而导致的资产结构巨大差异，因此进行资产结构优化决策应当分行业进行分析。考虑到医药行业对于人民生活所产生的影响力愈加广泛，并且近年来医药行业的发展状况并不十分理想，本文选取医药行业的资产结构作为优化分析的对象，通过改进企业的资产结构状况来提高企业业绩。

本文共包括以下五部分：

第一部分，介绍国内外资产结构研究现状。国外虽然较少资产结构的专门研究成果，但业已成熟的资本结构与资产组合理论仍为资产结构研究提供了理论支持。

第二部分，分析资产与资产结构的涵义及其分类，在此基础上分析几种重要资产结构类型及其对企业的收益状况、风险大小以及企业资产弹性大小所可能产生的影响。

第三部分，从理论上分析资产结构优化的必要性与可行性。分析影响资产结构的微观因素和宏观因素，以及资产结构优化的目标与原则。

第四部分，分析我国医药行业的行业背景，依据 2004 年年报中的数据对我国医药行业上市公司的资产结构现状，并通过回归分析得出医药行业上市公司的最优资产结构比例。

第五部分，根据医药行业上市公司的资产结构现状与理论上最优值的差异，分析我国医药行业上市公司资产结构中存在的问题并提出相应的优化建议。

**关键词：**医药行业； 资产结构； 资产结构优化

## ABSTRACT

Capital is the core of a company. How to arrange the capital structure and the asset structure is the most important part in financial management field. Making proper decision about the capital structure and the asset structure is an effective access to achieving the goal of financial management. For centuries, many financial researchers involved themselves in researching the capital structure. But they paid little attention to the asset structure. In fact, assets structure is as important to the corporations as capital structure. In order to maximize the corporate wealth, we choose the assets structure as the target of our research.

Different industries have different technological process, this can lead to obvious difference among the asset structure of companies in different industries. So it will be better to focus our research on one industry. Considering the importance of the medical industry to our lives, we choose this industry as our researching target. The final purpose of our research is to improve the corporation wealth of medical industry by optimizing their assets structure.

There are five parts in this paper.

In the first part, we make a literature review on asset structure and introduce some classical financial theory such as the capital structure theory and the portfolio theory which can guide our research.

In the second part, the connotation and sorts of asset and asset structure are introduced, and the necessity about optimizing the asset structure is shown by analyzing the effect caused by asset structure to the company.

In the third part, the feasibility about optimizing the asset structure is introduced by showing the factors which can affect the asset structure. Then, we find the goal and principal of optimizing asset structure.

In the fourth part, positive research is made in order to know the present conditions about the asset structure of the listed companies in medical industry, and we also get the best asset structure on medical corporations by positive research.

In the fifth part, we show you the matter with Chinese medical companies' asset structure and give some advice on how to optimize the asset structure.

**KEY WORDS:** Medical industry; Asset structure; Optimizing asset structure

## 独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果，也不包含为获得北京工业大学或其它教育机构的学位或证书而使用过的材料。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

签名：周慧琳 日期：2006年5月

## 关于论文使用授权的说明

本人完全了解北京工业大学有关保留、使用学位论文的规定，即：学校有权保留送交论文的复印件，允许论文被查阅和借阅；学校可以公布论文的全部或部分内 容，可以采用影印、缩印或其他复制手段保存论文。

(保密的论文在解密后应遵守此规定)

签名：周慧琳 导师签名：李书岩 日期：2006年5月

# 第1章 绪论

## 1.1 选题背景及意义

从理论现状来看, 财务学产生已经有 100 多年的历史了, 在长期的发展中, 财务理论日臻完善, 对企业的经营和理财行为产生了巨大的影响。由于融资方式对企业的影响显著, 近一个世纪以来, 许多财务学家倾注大量精力研究企业的资本结构及其对企业价值的影响, 但是对于与之相似的资产结构问题却乏人问津。实际上, 资产结构与资本结构之间存在着紧密的联系。现有财务理论研究的主要内容是资金的筹集、投放和分配决策, 并且三者协同配合共同决定企业的财务状况和经营成果。在进行资金投放的资金分配问题方面, 大多数的学者都关心对外投资决策的问题, 而对于资金投放的另一部分内容, 企业内部的资产结构决策却研究较少。实际上, 企业的资产结构与资本结构之间联系紧密, 二者相互影响、相互制约。资本结构研究资产负债表右方负债与所有者权益之间的比例关系, 而资产结构则研究资产负债表左方流动资产与非流动资产、有形资产与无形资产、经营性资产与非经营性资产等各类性质不同的资产之间的比例关系以及各自占总资产的比重问题; 资本结构涉及企业的融资策略, 而资产结构则与企业资金的安排和使用决策有关; 资本结构影响企业的财务风险, 而资产结构则影响企业的经营风险。任何一家企业, 要想优化其财务结构, 不仅需要合理的资本结构, 也需要合理的资产结构。

改革开放二十多年来, 我国已经从计划经济跨入了社会主义市场经济时代, 绝大多数企业的经营模式也由生产导向型转变为资产经营型。对于企业而言, 资产质量的高低、资产获利能力的大小对企业而言意义重大。为此, 研究企业资源配置的合理性、分析企业资产结构的优化问题就具有很强的现实意义。

医药行业是关系国计民生、与人们的生活息息相关的一个行业, 它担负着防病治病、康复保健、救灾防疫、军需战备、计划生育等极为重要的社会责任, 在国民经济中有着重要的地位和作用。尤其在 2003 年我国被 SAS 病毒肆虐, 医药行业在我们与病毒的斗争过程中发挥了极其重要的作用。随着科技的发展进步, 社会污染状况在加重、人们的生活压力在加大, 人民的健康状况需要得到更为密切的关注, 我们也需要更为完善的医药行业作为我们的健康保证。密切的关注, 我们也需要更为完善的医药行业作为我们的健康保证。

根据有关部门预测,社会医药保健商品的需求弹性系数为 1.37(即人民生活水平每提高一个百分点,医疗消费水平则要增加 1.37 个百分点)<sup>[1]</sup>。随着社会的快速发展,人民生活水平的迅速提高,医药行业也需要快速向前迈进。虽然近年来我国医药行业仍能保持一定的增长速度,但国内医药行业的整体业绩状况却一直不甚理想,因此有必要对医药行业目前的资产结构状况进行研究,通过优化其资金占用结构来改善医药行业企业的业绩状况。

## 1.2 相关研究成果

研究企业的资产结构,就是要分析企业各类资产占总资产的比重,评价各类资产对企业业绩的影响力大小,判断企业总体资产的质量状况。研究企业的资产结构,要解决流动性强的资产和流动性弱的资产的分配问题、有形资产和无形资产的分配问题、经营性资产和非经营性资产的分配问题、投资资产与生产性资产的分配问题等等。

### 1.2.1 国外研究现状

国外对于资产结构的专门研究较为少见,目前仅有 Parker, Philip M 对企业的资产结构状况进行过专门的比较分析。Parker 的题为“Financial Returns: Asset Structure Ratios”的文章分别针对某个国家或某个企业的资产结构状况进行分析,并将其与其他国家的资产结构状况及世界平均水平进行比较以研究该企业或国家目前的资产结构在世界范围内所处的位置。Parker 的文章虽然涉足到了资产结构这一专业领域,但他仅仅是对企业的资产结构现状进行分析,并未涉及到资产结构的管理以及决策方面。

除了 Parker 以外,国外对资产结构的专门研究较少,不过在一些经典的财务理论中,财务学家的一些观点也涉及到了资产结构决策的内容。如 Myers (1977) 在其文章中就涉及到资产结构对企业财务政策的影响问题。Michael 和 Wesley 通过分析发现如果企业资产中固定资产和存货的水平较高,则短期负债与长期负债的比例也相应较高,也即企业的资产结构会影响企业的资本结构。Soenen 和 Aggarwal 用不同国家的样本进行研究发现,现金管理在不同国家之间的效果是不同的,而且公司规模的大小对现金管理的效果也有影响。这些学者对资产结构

<sup>[1]</sup> 许朝垠. 我国制药业发展对策研究. 大连理工大学硕士学位论文. 2001

问题的研究基本都是作为其他财务理论研究的附属产品而进行的,并没有形成关于资产结构全面、系统的研究成果,更没有如资本结构、股利政策、代理成本等财务理论一样形成完整的理论体系。

企业的资产结构与企业的资本结构之间有着密切的联系,二者不管是在规范研究或是实证研究方面都存在高度的相关性。因此,资本结构的研究理论对资产结构研究也具有很高的借鉴意义。1958年,两位诺贝尔经济学奖获得者,美国著名财务经济学家弗朗克·莫迪格利尼(Franco Modigliani)和金融学家默顿·米勒(Merton H. Miller)在经过大量的分析研究之后,在美国计量经济学年会上发表了《资本成本、公司财务及投资理论》(*The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*)。文章指出,公司的价值取决于投资组合,而与公司的资本结构和股息政策无关,这就是著名的MM定理。1969年,米勒又和莫迪格利尼合作发表了《股利政策、增长及股票估价》(*Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares*)一文,进一步阐述和发展了这一理论。MM理论表明,在严格的假定条件下,企业的价值并不取决于企业的融资行为而取决于企业的投资行为。继MM理论后,西方许多财务理论家进一步研究资本结构问题,并发展出权衡理论、后权衡理论等最优资本结构的决策模型。

除了资本结构理论以外,西方完善的资产组合理论对于资产结构的分析也有较强的指导意义。与资产结构相类似的,企业的资产组合也是研究资产间的比例关系。资产组合指的是企业的主要核心经营业务、辅助性对外投资业务以及其他业务在企业总资产中所占的比例。资产组合中的比例关系在一定程度上可以说是资产结构的一种表现形式,因此资产组合理论对于分析公司的资产结构也有一定的作用。

Gelles. M. 与 Mitchell. W. 在其文章“On the Robustness of Factor Structures to Assets Repackaging”一文中,研究了资产组合的重新选择问题。文章指出,资产组合每隔一定周期就会调整一次,这是资产组合更新和保持高盈利率的必要手段。文章研究认为资产组合的变动,其效果受资产组合的初始状态影响很大,在资产组合变动的选择上存在一定的路径依赖。当初始的资产组合选择的是风险较低的情况,以后更新时仍然倾向于选择风险较低的资产。而如果初始状态组合属于风险较高的情况,以后更新时则仍倾向于选择高风险的资产。

King. A 与 Leape. I 在文章“*Wealth and Portfolio Composition : Theory and*

Evidence”一文中研究了资产组合频繁变动对收益率的影响。文章选取了 421 家公司的数据,通过实证研究分析资产结构变动频率与资产收益率的关系和对公司总价值的影响。研究发现,变动频率很高和很低公司的资产收益率都没有变动频率中等公司的资产收益率高,并且中频率的变动对公司总价值的影响也最为显著。

Schumacher. N 在文章“Binomial Option Pricing with Non-identically Distributed Returns and Its Implications”中研究了资产组合收益率的分布。文章运用米勒—欧尔模型、资产运作模型、资产筛选模型等,分析正常收益率和非正常收益率的分布,发现正常的收益率大多分布在制造业等传统经济领域,而非正常收益率则大多分布在高科技领域、金融领域等非传统行业。对于混合经营、多元化程度高的企业来说,收益率介于正常收益率和非正常收益率之间。

## 1.2.2 国内研究现状

20 世纪 90 年代以来,我国学者开始关注资产结构的问题。

对于资产结构的定义,众说纷纭,没有一个完全统一的说法。1994 年,学者魏明海对于资产结构所下的定义为:资产结构是指资产的构成,主要包括流动资产与长期资产之间的比例关系;流动资产内部速动资产与非速动资产,以及各项目之间的比例关系;长期资产内部各项目之间的比例关系;对外投资与生产经营用资产之间的比例关系<sup>[2]</sup>。这是国内早期对于资产结构的一个比较完整的定义,囊括了企业各种不同类型资产间的比率关系。

在对资产结构问题的研究中,早期学者关注的大多是资产结构对企业经营可能产生的影响方面。综合他们的观点,资产结构对企业经营的影响主要体现在以下四个方面:资产结构对企业风险的影响;资产结构对企业收益的影响;资产结构对企业资产流动性的影响;资产结构对企业资产弹性的影响。由于资产结构的优劣对企业经营绩效产生多重影响,企业的经营管理者就有必要针对企业的实际情况制定出适合企业发展的资产结构来。早期学者对资产结构问题的研究引起了企业管理者和财务学家们对资产结构的重视,但由于当时资产结构研究还处于起步阶段,财务学家们只是指出资产结构对企业的影响,并没有着手研究资产结构的优化问题。

<sup>[2]</sup> 魏明海. 论优化资产结构. 会计研究. 1994, 1

1994年,我国学者魏明海在《会计研究》上发表“论优化资产结构”一文,这是国内进行资产结构优化研究的早期成果。在这篇文章中,作者分析了优化资产结构的作用和意义,并提出了优化资产结构的三项基本原则:企业的资产结构应优先满足偿债的需要,企业的资产结构应能满足生产经营的需要,企业的资产结构应确保资金运用的效益最大。文中作者还探讨了资产结构优化的途径,总结出了优化资产结构应注意抓好的主要工作,包括制订偿债计划、做好生产预算和财务预算等等,但作者对于问题的分析只停留在表面,未能触及具体的资产结构优化方式,比较难以真正应用到实践中。

在前人研究的基础上,学者们进一步探讨资产结构的优化途径。为了优化企业的资产结构,企业经营者可以通过改变企业资产的价值转移形式结构、改变企业资产的占用形态结构、改变企业资产的占用期限结构和改变企业资产的用途结构四种途径来实现他们的目的(翟庭好、席彦群,1999年)。由于企业的资产结构受多种因素的影响,仅仅从企业内部资产的具体形式着手并不一定能达到很好的效果,应该综合考虑企业内外部各种因素,结合企业的融资行为来实现资产结构的优化。

最近几年,我国学者开始将企业资产整体作为一个系统进行研究,试图从系统科学的角度来研究企业资产结构的优化问题。我国学者刘百芳(2003年)认为企业的全部资产构成一个系统,企业各种类型的资产都是系统中的要素,同时,企业的收益是系统效应的反映。对于某个企业组织的特定条件来说,系统效应的大小取决于企业系统结构是否合理。因此,可以从系统论的角度来研究企业资产结构的优化问题。从这个意义上来说,确定一个合理的资产结构要考虑系统的整体性原则、相关性原则、环境适应性原则及动态性原则等。“根据普利高津的结论,企业资产结构保持有序的条件是:企业资产结构必须是一个开放系统;必须远离平衡态;重视各种资产之间的相互制约和相互依赖关系。协同论主要研究系统内部各要素之间的相互作用,这要求我们必须重视各资产之间的协同配合对企业整体目标实现的作用”<sup>[3]</sup>。

进入21世纪以来,越来越多的学者突破理论研究的局限,力图从实证方面研究资产结构,寻求企业资产结构的优化途径。

在实证方面,大多数学者都致力于研究资产结构与企业绩效之间的关联关

<sup>[3]</sup> 刘百芳. 如何利用信息论与控制论安排资产结构. 商业时代, 2005,29

系,把企业的资产结构作为解释变量、企业的绩效作为被解释变量,通过回归分析研究二者间的相关程度。

不同的行业有不同的经营背景和环境,有不同的资本运作方式,因此各个行业的资产结构都有其自身的特点。在对行业资产结构分析方面,我国也有学者开始进行研究。2001年,学者白仲林通过比较我国信息业和机械制造业上市公司的数据,采用单因素方差分析法对二者的资产结构和资本结构进行对比分析。研究发现:信息业的无形及递延资产率高于传统机械制造业;信息业的有形资产比率低于传统的机械制造业;信息业的每股收益和净资产收益率都要高于传统的机械制造业。

### 1.3 主要研究内容和研究方法

本文首先进行理论探讨,分析资产结构的涵义及其主要分类,研究不同类型的资产结构对企业经营可能产生的影响,明确资产结构研究的目标。然后结合医药行业上市公司的实际情况,分析我国医药行业目前的行业特点和资产结构现状,通过分析资产结构的影响因素找出优化企业资产结构的途径。

在实证研究方面,本文将上海证券交易所和深圳证券交易所公布的医药行业上市公司财务报告中披露的数据作为分析对象,采用 SPSS 软件对选取的数据进行相关分析和回归分析。通过分析不同的资产结构类型对企业业绩的影响程度及方向,选取与企业业绩关系最密切的比率作为优化对象,从理论上和方法上探索在企业业绩最大化目标下的医药行业最优资产结构。

### 1.4 创新点及重点难点

#### 1.4.1 创新点

(1)目前国内外的资产结构研究基本上都是侧重于对资产结构状况的分析,很少关注资产结构的优化决策问题。本文通过对具体行业具体数据的分析,从理论上推导出企业的最优资产结构,从而为企业进行资产结构决策指明了方向。

(2)本文从实践的角度对资产结构进行分类,分别围绕不同资产结构类型对企业的影响从理论上与实证上进行分析。

(3)本文将资产结构的影响因素分为微观和宏观两个方面,并从资产结构的影响因素着手提出企业资产结构的优化措施。

### 1.4.2 重点及难点

#### (1)论文的重点问题

本文研究的中心是企业资产结构的优化问题,如何确定企业的最优资产结构是本文的关键。

研究资产结构的优化必然涉及到优化的方法问题,针对企业资产结构现状中存在的问题如何选择行之有效的优化方法是本文的另一个重点。

#### (2)论文的难点问题

企业资产结构的内容中涉及到的比例关系非常多,企业资产的不同分类涉及到不同的资产比率,这些比率既有重合也有交叉。在这么多的资产比率中选择哪些作为优化对象就是本文的一个难点问题。

企业的生产经营受多重因素的影响,如何确定企业资产结构优化的目标从而最终确定企业的最优资产结构是本文的另一大难点。

## 第2章 资产与资产结构

### 2.1 资产与资产结构的涵义

#### 2.1.1 资产的涵义

总的来说,资产可以从宏观和微观两个层面来界定。宏观层面的资产,是以一个国家或者地区为范围进行核算的经济资源;而微观层面的资产,则是特指企业的经济资源,本文中所讨论的资产均指微观层面的资产。从微观层面来看,对于资产的定义,又因为研究的目的不同而有所差异。鉴于本文的研究目的是从企业财务控制的角度来优化企业的资产结构,因此本文从财务学的角度来定义资产。

财务领域对于资产的解释,从国际上看共有未消逝成本观、借方余额观、经济资源观、未来经济利益观等几种观点。

未消逝成本观是对资产性质的早期描述,这种观点认为未消逝的成本即是资产。一般企业取得资产需要付出代价,这些支付的代价在尚未转变为营业成本或费用阶段的那部分余额就是资产。未消逝成本观强调了资产与生产耗费之间的联系,但却没有触及资产的本质。

借方余额观认为资产是借方余额的体现,此时的借方余额是按照公认会计原则从结平的各账户中转出来的正值的部分,因此资产代表的是一种财产权利,或者是所取得的价值,也可能是为取得财产权利或为将来取得财产而发生的费用支出。借方余额观仅仅是从会计计量的角度对资产定义进行阐述,并没有认识到资产的经济实质

经济资源观的代表是美国会计学会,这一观点认为“资产是一个特定主体从事经营所需的经济资源,是可以用于或有益于未来经营的服务潜能总量”<sup>[4]</sup>。经济资源观认为资产仅代表经济利益,它包括重要的无形资产但不包括“递延借项”。经济资源观突出强调资产对企业潜在现金流量的影响,但忽略了资产的其他一些特征。

未来经济利益观认为资产的本质在于它所蕴含的未来经济利益。因此,对资产的确认或判断不能看它的取得是否支付了代价,而要看它是否蕴含着未来的经

<sup>[4]</sup> Ahmed Riahi-Belkaoui, *Accounting Theory*. 钱逢胜等译. 上海财经大学出版社. 2004

济利益。在未来经济利益观的指导下,对资产进行确认和计量的关键在于这项资产本身蕴藏的经济利益能够流入企业。现阶段国际上对资产的定义都比较偏向于未来经济利益观。国际会计标准委员会(IASC)认为:“一项资产所体现的未来经济利益是直接或间接带给企业现金或现金等价物的潜能。这种潜能可以是企业经营能力中的部分生产能力,也可以采取可转换为现金或现金等价物的形式,或减少现金流出的能力,诸如以良好的加工程序降低生产成本”。而美国财务会计准则委员会认定:“资产是某一特定主体由于过去的交易或事项而获得或控制的可预期的未来经济利益。”这里,资产被看作是可以预期得到的经济利益,这种经济利益是靠过去的交易或事项获得的,资产的主体不单局限于企业,而扩展到整个经济中任何可能的“特定主体”<sup>[5]</sup>。

上述四种观点是从不同的角度来理解资产的涵义,他们对于资产所涵盖的范围有重复也有交差。由于会计确认和计量的方法不同,对于资产所涵盖的范围也就有差异。目前国内外对于资产的涵义比较倾向于经济利益观这一观点。

从国内来看,1992年财政部制定的《企业会计准则》将资产定义为:“资产是企业拥有或者控制的能以货币计量的经济资源,包括各种财产、债权和其他权利”。这一定义对资产的涵盖范围限定的比较狭窄,并没能完全解释资产的经济实质。

到2000年,财政部颁布新的《企业会计准则》对资产进行了重新定义,此时资产的概念表示为:“资产是指过去的交易或者事项形成并由企业拥有或者控制的资源,该资源预期会给企业带来经济利益。”此外,符合以上定义的资源,也必须在满足与该资源有关的经济利益很可能流入企业并且该资源的成本或者价值能够可靠的计量时才能确认为资产。总的来说,这一定义比较符合未来经济利益观的观点。

对于资产的定义,首先应该能够体现资产的本质和内涵,其次应当能够从会计核算的角度进行计量。首先,资产的本质属性应当是其收益性,也即资产应当能够为企业提供未来经济利益;其次,资产必须有明确的法律主体,从而使其产生的经济利益能够流入特定对象,此时也就是资产应当为某一特定主体所拥有或者控制;再次,从会计计量的角度而言,资产应当是能够用货币量化的。因此,

<sup>[5]</sup> 转引自:张俊瑞. 资产变现论. 东北财经大学出版社. 1999

从本质属性上来看，资产应当是为某一特定主体所拥有或者控制的、能够用货币表示并能给该特定主体带来未来经济利益的资源。

### 2.1.2 资产结构的涵义

资产结构，简而言之，也就是企业全部资产构成中各类或各项资产的构成比例及其占总资产的比重。资产结构体现为各种类型资产在企业总资产中的价值比重，以及各类型资产相互之间的比例关系。

企业的资产可以有多种分类方式，从而也就体现为不同的资产结构表现形式。以企业的资产负债表来看，资产结构体现在资产负债表的左边。在资产负债表上，企业的资产按照其流动性由大到小分项列示，这也是资产结构最基本的一种分类。

企业的资本，表现为资本来源和资本占用两种形式。资本来源，包括负债资本和权益资本两种形式，这二者之间的比例关系称之为资本结构。资本占用，表现为企业的各项资产，其内部各项或各类资产之间的比例关系称之为资产结构。资本来源是企业生产经营的基础，而资本占用，则是企业生产经营状况和成果的表现形式。企业资产总量的大小、各项资产的构成比例以及资产质量状况，能反映企业生产经营规模的大小、效率的高低、收益能力的强弱以及对负债和所有者权益的保障程度。因此，通过对企业资产结构的研究，我们可以分析企业的资产经营效率、资产质量状况，从而分析企业的盈利能力以及发展潜力。

## 2.2 资产的分类与资产结构类型

资产的分类方式有多种，不同的分析目的可以将资产分为不同的种类，而不同的资产分类方式也决定了不同的资产结构类型。在众多的资产结构类型中，考虑到研究的可操作性以及对企业的影响力大小，我们主要分析以下三种资产结构类型。

### 2.2.1 资产的流动性结构

按资产的变现速度不同，可以把资产分为流动资产和非流动资产。流动资产是能够较快变现为现金的资产，在企业的资产负债表中也反映为各流动资产项目，包括货币资金、应收账款、短期投资、存货等；而非流动资产则是不能迅速

变现为现金的资产，这部分资产在资产负债表上列示为长期资产项目，主要包括长期投资、固定资产、无形资产、长期待摊费用以及其他长期资产等。此外，资产的变现速度取决于资产的价值转移方式，因此将资产划分为流动资产和非流动资产也是按照资产价值转移方式不同而进行的分类。流动资产的价值一次转移，其周转速度快，周转价值能在很短的时间内实现；非流动资产的价值要分次或多次才能转移，其周转速度慢，周转价值要在相对较长的时间内才能实现。

资产因为其变现速度存在差异，也就出现了资产的流动性结构。资产的流动性结构是指企业的全部资产中，流动资产和非流动资产各自占总资产的比重以及二者之间的比例关系。

从收益性来看，一般企业的生产经营能力是以非流动资产中固定资产的规模为衡量依据的，也就是说固定资产规模越大，企业总体生产经营能力越强，而固定资产规模越小，则企业总体生产经营能力越差。从单次周转的盈利性来看，非流动资产的盈利能力一般要高于流动资产，但由于流动资产价值周转速度快，在固定的期间内流动资产的周转次数要远远超过非流动资产，因此从一段时期来看，除了货币资金外，只要流动资产发生价值转移后能实现增值，其周转速度快的特点也就能够在一定程度上弥补其获利能力低的缺陷。总的来说，一般情况下非流动资产的收益性要高于流动资产。

从风险的角度来看，非流动资产由于其价值转移比较困难，一旦市场发生波动，非流动资产的价值就可能难以收回。因此，非流动资产相比流动资产而言承担的市场风险或经营风险较多。从财务风险的角度来看，企业总资产中流动资产的比重越大，企业越容易在短期内将资产变现以偿还债务；企业总资产中非流动资产比重越大，则企业的短期偿债能力越差，企业所面临的财务风险越高。因此，总体来看，企业整体资产中非流动资产所占的比重越大，企业总资产的流动性也就越低，从而企业整体所面临的风险也就越高。

资产的流动性结构，不仅涉及企业整体资产的流动性或周转速度，即对企业资产的价值实现产生决定性作用，也与企业的财务风险和经营风险关系密切。就财务风险而言，主要是非流动资产的长期占用会给偿债带来流动压力；就经营风险而言，主要是非流动资产的价值实现会因时间长、市场变化多而难以确定，从而产生经营风险或市场风险。

资产的流动性结构,不仅揭示了不同形态的资产有不同的价值转移形式的性质,而且也反映了企业生产经营能力和资产经营风险的大小。从理论上分析,研究企业资产的价值转移形式结构,能够确定流动资产和非流动资产的一个比较合理的比例关系,使得企业在一定时期的周转速度和风险实现均衡,从而尽可能大地增强企业整体资产的盈利能力。

### 2.2.2 资产的占用形态结构

按资产占用形态的不同可以将资产分为有形资产和无形资产。有形资产是指具有实物形态的资产,主要包括货币资金、存货等流动资产以及长期资产中的固定资产、长期投资等;无形资产是指没有实物形态的资产,反映在资产负债表中的无形资产项目下,包括专利权、非专利技术、土地使用权、著作权、商标权、商誉等。

资产按其占用形态的不同分为有形资产和无形资产,由此资产的占用形态结构也就是企业全部资产中有形资产和无形资产占总资产的比重及二者之间的比例关系。

从有形资产的角度来看,企业的资产中有形资产所占的比重越大,表明企业生产经营能力、收益能力、偿债能力(或者借款物资保证程度)越大,反之则小。原因在于,首先,无形资产要发挥作用必须以有形资产为基础,否则无形资产将成为“空壳”。其次,支出性无形资产必须依靠有形资产的收益才能得到补偿,否则,它将使企业发生亏损。再次,企业的收益主要是依靠有形资产实现的,在正常情况下,有形资产或者本身包含了一定的盈利额、或者能够创造和提供一定盈利额。有形资产周转完成,其盈利相应实现。第四,作为银行借款等负债的物资保证是以价值可以实际确定的资产为基础的,价值不可确定的无形资产一般难以作为负债的物资保证,而有形资产的价值一般都可以实际确定,因而,它是负债物资保证的基础。第五,有形资产中的金融资产因其变现能力极强,并且具有很强的弹性,它可以随时用于偿债和转换成其他形态的资产。

从无形资产的方面来看,无形资产可能意味着正常盈利能力以外的高额盈利能力。比如商誉,如今知名商标和驰名商标给企业所带来的附加利益可能远远超过普通企业的正常收益率。而对于医药行业企业,由于对药品生产知识产权的保护,无形资产的附加收益能力更明显,在一定程度上,企业的无形资产能给制药

业企业提供相当于垄断利润的超额收益。但在另一个方面，企业的无形资产的风险性要远远高于有形资产。无形资产极易受到宏观政策及市场变化的影响，一旦市场发生波动，无形资产可能发生严重的贬值。

由此，资产的占用形态结构不仅揭示了不同资产的实物存在性质，而且也在一定程度上反映了企业的生产经营能力、收益能力和风险大小。

### 2.2.3 资产的用途结构

按资产的用途不同可以分为经营性资产和非经营性资产。经营性资产是与企业所有创值活动相关，能够为企业创造新增价值的那部分资产。非经营性资产则是与企业所有生产经营活动均无关，仅仅与企业职工日常生活有关的那部分资产。非经营性资产主要包括企业创办的幼儿园、食堂、澡堂等福利性机构或设施。非经营性资产不具有盈利性，不能为企业创造新增价值。

经营性资产依据各项资产对企业收益的贡献方式又可以分为生产性资产和投资资产。所有以自身使用价值为企业生产经营提供服务的资产都是生产性资产，包括货币资金、存货、应收账款、固定资产、无形资产等。生产性资产中最重要的是固定资产，因为固定资产的规模直接决定企业生产能力的大小。投资资产是企业资产中与生产经营无关，用于直接或间接对外投资的那部分资产，包括企业的短期投资、长期债权投资和长期股权投资。

资产因为其用途的不同便有了资产的用途结构形式。资产的用途结构是企业总资产中经营性资产和非经营性资产各自占总资产的比重，再进一步细分还包括生产性资产、投资资产占总资产的比重。

企业自身经营活动与投资活动是完全不同的两种资金运作行为，在企业的现金流量表中也分别企业经营活动和投资活动两部分分别列示现金流量状况。企业自身经营活动最终形成为企业的营业利润，而投资活动通过投资收益对企业产生贡献，二者的资金运作模式不同，收益率不同，对企业的贡献大小也不同。

除了以上三种分类方式以外，企业资产还有其他分类方式，相应的也还存在资产结构的其他表现形式。但上述三种资产结构类型对企业生产经营的影响比较显著，对其进行分析的可操作性也较强，因此本文主要就这三种资产结构类型进行分析。

## 2.3 资产结构对企业的影响

### 2.3.1 资产结构对企业收益的影响

企业的经济效益直接来自于企业运营各项资产的结果,因而企业总资产中各项资产的不同比例也就直接影响到企业的经济效益。如果企业资产的内部结构不合理,一方面某项资产占用过多,则该项资产中实际持有量超过真实需求量的部分就可能无法给企业创造利润甚至可能对企业的盈利能力产生负面影响;另一方面,某项资产占用过多也很可能意味着企业其他资产存在短缺的情况,这也会直接影响到企业的盈利能力。

从企业资产的流动性结构来看,一般企业的生产经营能力以非流动资产中固定资产的规模为主要衡量依据,也就是说固定资产规模越大,企业总体生产经营能力越强,而固定资产规模越小,则企业总体生产经营能力越差。总体来看,非流动资产的盈利能力要高于流动资产,因此在一定范围内,非流动资产比重越高,企业盈利能力越强。

从企业资产的占用形态结构来看,企业资产中的无形资产要发挥作用,需要有形资产为基础,否则无形资产将成为“空壳”;同时,无形资产的收益性也需要依赖有形资产的经营成果来体现。但是,无形资产很可能意味着正常盈利能力以外的超额盈利能力,比如商誉、专利技术等等,都能为企业提供超额收益。

从企业资产的用途结构来看,企业自身经营活动与投资活动是完全不同的两种资金运作行为,在企业的现金流量表中也分别企业经营活动和投资活动两部分分别列示现金流量状况。企业自身经营活动最终形成企业的营业利润,而投资活动通过投资收益对企业产生贡献,二者的资金运作模式不同,收益率不同,对企业的贡献大小也不同。

总的来说,企业的各项资产共同构成企业整体,资产之间相互依赖、相互影响。合理地配置企业资源,能够使得企业整体资产的运营效果远远超过各项资产运营效果之和,从而实现资产总量一定条件下的企业收益最大化。

### 2.3.2 资产结构对企业风险的影响

企业在其生产经营过程中主要面临两类风险,财务风险和经营风险。财务风险是指与企业筹资相关的风险,经营风险则是与企业经营相关的风险。企业的融

资方式决定企业的资本结构，从而直接影响企业的财务风险；而企业的用资方式决定企业的资产结构，从而导致了经营风险的产生。经营风险一般是企业经营缺乏效率，而使企业利润水平波动不定、甚至给企业带来亏损的风险。经营风险的产生可能是由于企业对市场的预期不正确，以至资产价值不能在市场上实现，或者资产不能变现或变现速度太慢等等而导致企业亏损的风险。

一般而言，不同的资产种类会形成不同程度的风险。

从资产的流动性结构来看，流动性强的资产能在短期内完成周转，实现其价值，所以，企业对这类资产的市场预期较容易和准确，短期内市场变动也不大，因此流动性强的资产给企业带来的经营风险相对较小。反之，非流动资产由于其价值转移比较困难，一旦市场发生波动，非流动资产的价值就可能难以收回。因此，非流动资产相比流动资产而言承担较高的市场风险或经营风险。从财务风险角度看，流动资产由于其变现能力强，能在短期内变现用于偿还债务，在不考虑其他条件的情况下，流动资产比例高的企业相对财务风险较小。总的来说，企业整体资产中非流动资产所占的比重越大，企业总资产的流动性越低，从而企业整体所面临的风险也就越高；而企业总资产中流动资产的比重越大，企业所面临的风险越低。

从资产的占用形态结构来看，首先无形资产由于极易受到宏观政策及市场变化的影响，一旦市场发生波动，无形资产可能发生严重的贬值，因此无形资产的风险性要远远高于有形资产。其次，有形资产的存在是企业实力的直接证明，有形资产能够作为担保增强企业债务融资的能力，因此有形资产的比重越高，企业面临的财务风险相对越低。总体来看，企业资产中无形资产的比重越大，企业整体所面临的风险越大。

从资产的用途结构来看，生产性资产与投资资产的性质不同，二者所面临的风险也大相径庭，但由于影响企业投资资产的因素很多，二者对企业风险的影响不能一概而论。

总的来说，企业资产的不同配置会直接影响企业的经营效果，也会直接影响企业的整体风险。

### 2.3.3 资产结构对企业资产弹性的影响

企业资产占用总量不是永恒不变的，随着市场波动或企业经营的规模或季节

性变动,企业需要相应调整其资产总量及其资产结构,这就涉及到企业资产弹性的问题。

从资产的流动性结构来看,大部分流动资产因为其变现能力较强,能够在短期内调整企业的持有数量,因此这部分资产的弹性较好。尤其是流动资产中的货币资金和短期投资项目,能够随时改变其持有形态和用途,具有极佳的弹性。而非流动性资产由于其变现速度慢,很难在短期内改变其持有量,也难以迅速转变为其它类型的资产,因此总体而言弹性较低。

从资产的占用形态结构来看,有形资产变现能力较之无形资产要强,企业总资产中有形资产的比重越高,企业资产弹性越好;与此相反,企业的无形资产通常难以随时变现或者转化为其他类型的资产,因此对这类资产的持有会降低企业总资产的弹性。

对企业而言,生产经营过程中的突发事件是企业不能预期的,企业必须保持资产较好的弹性,才能从容应对生产过程中产生的各种意外。

## 2.4 本章小结

资产结构是指企业全部资产构成中各类或各项资产的构成比例及其占总资产的比重。资产结构体现为各种类型资产在企业总资产中的价值比重,以及各类型资产相互之间的比例关系。依据资产的不同分类资产结构也有多种类型,主要有资产的流动性结构、资产的占用形态结构以及资产的用途结构三种。不同的资产结构类型对企业的收益状况、风险大小以及企业资产弹性大小产生着不同的影响。因为资产结构对企业生产经营存在影响,因此有必有进行资产结构的优化研究。

## 第3章 资产结构优化的理论分析

单独来看,企业的各项或各类资产都有各自不同的收益能力,也有不同的风险大小,因此资产结构不同会导致企业整体的盈利能力和企业整体的经营风险不同。从联系的观点来看,企业中的各项资产共同构成一个系统,各项资产都是系统中的一个要素,系统中各个要素之间是相互联系、相互制约的关系。根据系统原理,系统各个要素之间的配置合理,能够增大系统作为一个整体的收益能力或减少系统整体的风险或者二者兼而有之;而如果系统内部各要素的比例不协调,则会降低整个系统的收益能力、增大其风险性。

因此,从理论上分析,企业中各项资产之间的比例安排合理与否,会影响企业整体的获利能力和企业的风险大小,从而也就意味着企业的资产结构优化问题具有实质意义。

### 3.1 资产结构的影响因素分析

企业的资产结构是一个动态的概念,只要企业处于经营状态下,企业的资产结构就会不断变化。企业的资产结构受到多种因素的影响,总体上可以分为为微观因素和宏观因素两个方面。

#### 3.1.1 微观因素

从企业内部来看,影响企业资产结构的因素主要有企业所处行业、企业规模、企业的资本结构、经营者的经营能力及风险偏好、企业的预计盈利能力与利润分配政策等。

##### (1)企业所处行业

行业特征是影响企业资产结构的关键因素,企业所在行业不同,资本有机构成往往存在重大差异,企业的经济行为或资源配置方式也会不同。处于制造行业的企业,在其他条件不变的情况下,降低产品成本能够增加企业的利润,企业一般通过扩大生产规模,获得规模经济和范围经济,以成本优势来获取盈利。所以生产规模的扩大使企业固定资产规模也相应扩大。处于流通行业的企业,主要通过商品的进销差价获取利润,所以在企业中,货币资金、商品存货等流动资产会占资产的绝大部分,而企业的固定资产比例则相对较小。处于服务行业或高科技占资产的绝大部分,而企业的固定资产比例则相对较小。处于服务行业或高科技

行业的企业，主要通过产品差异获取利润，所以企业一般通过投资无形资产或其它科技含量高、可替代性差的资产来获取超额利润。在这些企业中，无形资产和高科技含量的资产所占比重较高。

### (2)企业规模

企业规模的大小也会影响企业的资产结构。一般情况下，规模较大、自有资本实力雄厚、能与银行保持着良好的长期信贷关系并且销售渠道和资金周转比较畅通的企业，流动资产的比重相对较小、固定资产的比重相对较大。企业通过增加固定资产投资，获取更多长期、稳定的收益；反之，对于企业规模小，债务负担重，对外筹资能力不足或者存在经营困难的企业，为防范和减少企业风险，特别是财务风险，维护企业的财务信誉，企业需要增加流动资产在总资产中的比重，尤其是较多的持有变现能力强的速冻资产，所以在这些企业中固定资产的比重相对较小。

### (3)资本结构

企业的资本结构是指在企业的全部资金来源中，负债资金和权益资金之间的比例关系。在企业总资本一定的情况下，如果企业多通过短期负债进行融资，企业会面临在短期内偿还本金及利息的压力，财务风险较大，企业需要留存大量的偿债能力较强的流动资产，才能保证短期债务的偿还。此时在企业中，流动资产在总资产中所占比例可能较大，资产多表现为现金、存货、应收账款等变现能力较强的资产形态。反之，如果企业较多的通过长期负债或权益资本进行融资，企业会因为资金的使用期限长，财务风险小，而倾向于把资金多用于能扩大企业整体生产经营能力的长期资产项目上，以期提高企业的总体获利能力，此时企业中固定资产比重就可能较大。

总之，企业资产结构受资本结构的影响，较多采用短期债务融资的企业，流动资产比重大，长期资产比重较小；而那些较多采用长期债务融资或权益融资的企业，相对而言流动资产比重小，固定资产和其他长期资产比重大。

### (4)企业预计盈利能力与利润分配政策

当企业的盈利能力强、销售顺畅时，商品存货资产能够迅速转变为货币资金，货币资金的比重相对提高，存货资产的比重则相对下降。企业流动资金周转速度快，流动资产数量会相对减少，比重会相对降低。同时企业销售规模会不断上升，

并带动生产规模的上升,从而使企业固定资产规模不断扩大,比重相对上升。相反,如果企业经营不景气,销路不畅,大量的商品卖不出去,存货大量积压,存货资产的比重比相对提高,货币资产的比重相对降低。企业资金周转速度会变慢,流动资产的数量增加,流动资产比重上升。同时企业销售规模会不断下降,并使生产规模也相应萎缩,从而使企业固定资产规模不断缩小,固定资产比重下降。

此外,企业的利润分配政策也会影响企业的资产结构,采用固定股利或稳定增长股利政策的企业需要定期留存一定比例的货币资金用于支付股利,企业货币资金在总资产中的比例相对比较稳定,而采用剩余股利政策或固定股利支付率政策的企业,其货币资金的留存量可能会随着企业利润的多少而波动较大。

#### (5)经营管理者管理能力以及管理理念

企业经营者管理能力的高低会直接影响企业的资源配置。管理能力强的经营者,对企业的整体控制力较强,从而企业抵抗风险的能力强,此时企业可以采用具有高风险、高收益的资产结构。在一定的销售量上,现金等收益能力较低的流动资产在总资产中的比例较小,企业流动资产维持在较低的水平,这样可以提高资金周转率,减少机会成本。同时,随着企业固定资产或长期资产占用资金的不断上升,企业可以实现规模经济,在更大程度上提高效率和降低成本。相反,如果企业经营者对企业的控制力较弱,企业抵御风险的能力不强,则企业可能较多采用低风险、低收益的资产结构。在一定销售量上,拥有大量货币资金、存货等流动资产,以保证及时偿还到期的债务,此时企业固定资产或长期资产在企业总资产的比例不断下降,企业生产规模萎缩。

除企业经营者的管理能力外,经营者的风险偏好也直接影响企业的资产结构。激进型的管理者偏好高风险、高收益的资产结构,他倾向于保持较低比例的流动资产和较高比例的长期资产以提高经营收益;反之,保守型的管理者则会谨慎经营,他偏好保持较多的流动资产以降低经营风险。

### 3.1.2 宏观因素

除了企业内部因素以外,从企业外部来看,整个宏观社会经济环境也在影响着企业的资产结构。宏观环境因素主要包括政治、文化因素、经济因素、法律因素和社会因素等等,这些宏观环境因素对企业资产结构的影响是多重的,有直接影响也有间接影响。对于企业而言,这些宏观因素也是企业本身所不可控的,企

业只能努力去适应环境。

### (1)政治、文化因素

政治因素包括战争、动乱、政府机构大的变动或重大政治性政策出台等。一个国家的政治、文化因素，会导致资产结构出现差异。在社会动荡、战争频繁的年代，商业信誉极不可靠，此时企业基本上都采用现销的方式，企业资产中应收项目所占比重极小；同时，企业还会较少的留存存货，以尽快加速资金回笼。从文化差异来看，中国历经数千年儒家思想的影响，中庸之道大行其事，相较于西方发达国家，国内企业偏向于留存较多的货币资金、短期投资等变现能力较强的资产，因此中国企业较之西方企业其流动资产占总资产的比重相对较高。

### (2)经济因素

经济因素对资产结构的影响表现在许多方面，首先，经济体制的差异会导致资产结构的差异。我国在改革开放以前实行的是计划经济体制，在当时集权管理模式下，企业的财产所有权和经营权高度集中，企业的主要任务就是执行国家下达的总产值指标，企业领导人职位的升迁、职工个人利息的多少，均由完成产值指标的程度来决定，这就决定了企业必然把总产值作为生产经营的主要目标。在这种情况下，企业需要尽可能扩大生产能力，从而总资产中非流动资产尤其是固定资产所占的比重很大。此外，由于企业对其产品只求数量、不求质量，因此企业用于产品研究开发的费用很少，企业的资产中无形资产所占的比重也很小。在计划经济时期，在“共同奔小康”的指导思想下，企业办社会的情况严重，企业资产中非经营性资产占较大比重。实行市场经济以后，市场机制在市场调节中起着主导作用，此时“以销定产”成为企业生产模式，企业也开始加大对产品研发的投入力度，企业的专利技术、驰名商标等无形资产对企业的贡献越来越明显，企业总资产中无形资产的比重逐渐上升。此外，随着对企业总资产盈利能力的重视，企业纷纷抛开原有非经营资产这一包袱，企业资产中非经营性资产所占比重很小甚至为零。

其次，国家的宏观经济政策（包括国家的产业、财政、金融、税收、外汇等一系列政策）在不同时期会有所调整。随着国际化程度的加深，一些国际协定也使得国家会出台一些相关政策，这些宏观政策也在直接或间接地影响到企业的经营环境，从而也影响着企业的资产结构。

再次，国民经济的总体发展速度，经济周期、物价水平及通货膨胀情况都会对企业的资产结构产生影响。

### (3) 法律因素

法律因素包括法律、法规以及其他规章制度、准则等。随着《知识产权法》的颁布，国家对知识产权的保护力度加大，企业可能会加大对科研的投入，开发高技术含量的产品并申请专利，从而企业总资产中无形资产的比重会加大。另外，从2007年开始，新的《企业会计准则》开始在上市公司中实施，新准则规定企业开发无形资产所投入的开发费用在符合一定条件下可以作为无形资产的入账价值进行确认，这在很大程度上会增加企业无形资产的账面价值，从而增大企业总资产中无形资产的比重，也能在一定程度上刺激企业增大对研发费用的投入。

另外，随着环保意识的加强，国际国内相应出台了一些环境保护方面的法制、法规，这使得企业不得不重视生产对环境的影响，企业因此需要新增减少排放污染物或者净化污染物的相关设备，这就使得在全社会范围内企业固定资产比重相应增大。

### (4) 社会因素

社会因素对资产结构的影响主要通过整个社会时代环境来表现。处于不同时代的企业其生产经营所需要的经济资源存在很大差异。每一次科技革命的发生，都会导致社会环境、生产、生活发生巨大的变革，企业的资产结构也会相应发生很大变化。在资本主义发展早期，第一次科技革命之前，社会生产机械化程度非常低，企业都是手工作坊的形式，当时条件下企业资产中固定资产所占比例很低。随着产业革命的发生，越来越多的机械设备应用于生产，企业机械化程度越来越高，从而固定资产在企业中所占比重也越来越大。而随着信息革命发生，高科技、数字化的产品渗透到企业生产的方方面面，企业的生产作业模式发生很大变化，同时无形资产对企业的作用愈加明显，企业总资产中无形资产的比重也相应增大。

## 3.2 资产结构优化的目标和原则

### 3.2.1 资产结构优化的目标

目标是系统所希望实现的结果，根据不同的系统所要研究和解决的问题，可

以确定不同的目标。进行企业资产结构决策，实际上是一种财务管理行为，其目标首先应当服务于企业财务管理的总目标。

对于企业财务管理的目标，在不同国家不同发展时期，有不同的表现形式。总的来说，有总产值最大化、利润最大化、股东财富最大化和企业价值最大化几种观点。

总产值最大化的观点，是在我国计划经济时期盲目追求产量增长的一种错误观点，不应作为企业理财行为的目标；而以利润最大化为目标，不能体现资金的时间价值，也无法反映企业的风险，强调的是一种短期行为；以股东财富最大化为目标，并不适合我国目前资本、证券市场尚未达高度发达的状况，由于企业的股票价格受多种因素影响，而其中很多因素是非企业所能控制的，此时难以用股票价格来反映企业状况，也就难以将股东财富最大化目标应用于实践。

将企业作为一个系统来看，企业财务管理目标应当实现的是长期结果最优这样一种结果，而总产值最大化、利润最大化这些目标多体现的是短期效应，只有企业价值最大化目标能实现一种长期、稳定的平衡关系。因此，企业财务管理的总目标应当是企业价值最大化。“企业价值最大化是指通过企业财务上的合理经营，采用最优的财务政策，充分考虑资金的时间价值和风险与报酬的关系，在保证企业长期稳定发展的基础上使企业总价值达到最大”<sup>[6]</sup>。以企业价值最大化为目标，既考虑到了资金的时间价值，有利于公司的长期决策，也考虑了风险和报酬的联系。进行企业的财务管理，也就是要正确权衡报酬增加与风险增加的得与失，努力实现二者之间的最佳平衡，使企业价值达到最大。

在财务管理总目标的统筹下，我们进行各项财务管理活动时，还需要有财务管理的各项分部目标。对于资产结构决策而言，资产结构决策的分部目标应当是企业业绩最大化。

企业价值的衡量，目前比较常用的是以企业未来现金流量的净现值或者是企业的发行的股票数量与股票市场价格的乘积来估算，而对于企业资产结构，因为企业在整个生产经营过程中微观和宏观环境不断发生变化，企业的资产结构的安排也需要根据实际情况经常发生变化，很难着眼于长期进行定位，因此也就难以将资产结构与企业未来的净现金流直接挂钩。从可操作性的方面考虑，我们认为

<sup>[6]</sup> 荆新，王化成，刘俊彦. 财务管理学. 中国人民大学出版社. 2002

对企业价值在某一个时点的衡量可以从企业的资产获利能力、营运能力、企业的偿债能力和企业的发展能力四个方面来综合评价，而这四个方面的综合能够用企业业绩来衡量。因此我们认为企业资产结构优化应当以企业整体业绩最佳为目标。

### 3.2.2 资产结构优化的原则

#### (1)系统原则

系统是由若干个相互作用、互相依存的部分有机结合而成的整体。企业的全部资产构成一个系统，各项资产之间相互影响、相互依存，共同给企业创造利润。因此，进行企业的资产结构决策，应当从系统的角度出发，考虑各项资产之间相互联系、相互制约的关系，考虑作为系统应当具有目的性、整体性、层次性以及环境适应性的特征。

#### (2)弹性原则

对企业而言，整个外部环境是复杂多变的，企业缺乏完全的控制力，在进行企业资产结构决策，尽可能追求效率和节约的同时，应当留有一定的伸缩余地，以便企业能够应对突发的意外事件。另外，企业的财务人员或管理人员在进行资产结构决策时并不可能达到完全的精确，这也需要在资产结构的安排上保持一定的弹性。

#### (3)收益和风险均衡原则

从财务理论的角度而言，风险与收益是密切相关的一对孪生兄弟，通常情况下，投资风险与收益成正比，高收益的资本经营模式往往也意味着高风险性。因此，我们在进行资产结构决策时，需要同时考虑收益与风险两个因素，既保证资产的增值能力同时也保证资产的安全性，使企业在收益和风险均衡的情况下实现企业价值最大。

### 3.3 本章小结

影响资产结构的因素很多，总体上可以从微观和宏观两方面来分析。微观因素主要是企业内部、与企业生产经营有关的因素，主要有企业所处行业、企业规模、企业的资本结构等；而宏观因素则主要指企业的外部环境，包括经济、政治、文化、法律以及社会环境等等。影响资产结构的微观因素大多都是企业自身能够

控制或调整的，企业可以通过改变这些影响因素来调整其资产结构。

在优化资产结构的过程中，企业需要遵循系统原则、弹性原则以及收益和风险均衡的原则。

## 第 4 章 医药行业上市公司资产结构分析

### 4.1 医药行业背景分析

我国医药行业是国民经济的重要组成部分，主要包括化学制药、医疗器械、医药包装、制药机械、生物化学以及中药工业和医药商业。

#### 4.1.1 医药行业的基本特点

整体来说，医药行业进入壁垒较高，市场需求大并且不易受经济周期的干扰，同时，该行业上市公司普遍存在资本支出大、营运资金大量使用、现金流转压力大的特点。

##### (1) 高技术

医药行业是一个多学科先进技术和手段高度融合的高科技产业群体，20 世纪 70 年代以来，新技术新材料的应用使医药产业发生了革命性的变化。新技术、新产品、新材料的迅速应用，特别是现代生物技术的迅猛发展，为医药行业注入了新的活力。

##### (2) 高投入

在医药产品的早期研究和生产过程 GMP（药品生产质量保证体系）改造中，以及最终产品上市的市场开发，都需要资本的高投入。尤其是新药研究开发（R&D）过程，耗资大、耗时长、难度不断加大。目前世界上每种药物从开发到上市平均需要花费 15 年的时间，耗费 8-10 亿美元左右。2003 年，世界制药业的“三巨头”——美国辉瑞公司、葛兰素史克公司和诺华制药公司的研发费用分别达 71 亿美元、46 亿美元和 35.5 亿美元，研究开发费用占全年销售额的比例均在 15%-16% 之间<sup>[7]</sup>。

##### (3) 高风险

从实验室研究到新药上市是一个漫长的历程，要经过合成提取、生物筛选、临床试验、制剂处方及稳定性试验等各个过程，然后还有注册上市和售后监督等一系列步骤，环节复杂，并且各个环节都存在很大的风险。一个大型制药公司每年会合成上万种化合物，其中也只有十几、二十种化合物通过实验室测试，而最

<sup>[7]</sup> 中国行业发展研究小组. 中国行业发展报告. 经济科学出版社. 2004

终也可能只有一种候选开发品能够通过无数次严格的检测和实验。

#### (4)高附加值

由于研发费用的高额投入，制药公司一旦获得新药上市批准，其新产品的高昂售价将为其获得高额利润回报。药品实行专利保护，药品研究开发企业在专利期内享有市场独占权。因此，专利药品的利润率要大大高于非专利药品。一般一种新生物药品上市后 2 至 3 年即可收回所有投资。尤其是拥有新产品、专利产品的企业，一旦开发成功便会形成技术垄断优势，回报利润能达 10 倍以上。

### 4.1.2 医药行业的发展现状

我国的医药行业目前正处于加速增长的阶段。据统计，1978 年到 2000 年间，医药工业年平均增长 17.76%，远远高于全国同期工业年均增长速度和 GDP 增长速度<sup>[8]</sup>，在 2005 年，医药产业的增长速度为 18%，是 GDP 的两倍<sup>[9]</sup>。虽然医药行业具有如此快速的增长速度，但从全社会各个行业来看，医药行业整体业绩并未显现出优势。从历年我国上市公司分行业的业绩评价来看，医药行业整体业绩近年均处于中等，并没有上佳的表现。

分析我国医药行业的整体情况，我国医药企业规模小、产业集中度低，在全国医药企业中，小型企业占 77.64%，中型企业占 16.83%，大型企业占 5.4%，特大型企业为 0.13%，50 家西药领先企业产值只占行业总产值的 39%<sup>[10]</sup>。由于企业规模过小，使得我国的医药企业无法在生产技术和产品开发上进行真正意义上的有效投资，因为高昂的研发费用使得企业无法承担新药开发失败的风险。而企业由于无法进行高水平的研究开发，所以只能低水平重复。尤其近几年国家实行对药品价格的调控，连续 18 次进行药品降价，同时严格限定了处方药的销售条件，这对于医药行业企业来说可谓是严峻的考验。

## 4.2 医药行业上市公司资产结构现状分析

对医药行业上市公司的资产结构现状，我们按照前述资产结构类型中资产的流动性结构、资产的占用形态结构和资产的用途结构分别进行分析。

<sup>[8]</sup> 宋承敏. 中国上市公司报告. 经济管理出版社. 2004

<sup>[9]</sup> 谢维竹. 医药行业上市公司成长性评判研究. 江苏大学硕士学位论文. 2005

<sup>[10]</sup> 宋承敏. 中国上市公司报告. 经济管理出版社. 2004

截至2004年12月31日,我国A股市场上所有医药行业上市公司共有90家,其中有13家属于2004年中期开始挂牌上市的,鉴于其合并财务报表中所包含的内容可能不完整,在此仅选择2004年之前已经上市的77家医药行业上市公司的数据进行分析说明。

#### 4.2.1 资产流动性结构分析

资产的流动性结构,也就是企业总资产中流动资产和非流动资产分别占总资产的比重。因为流动资产和非流动资产构成了全部的总资产,流动资产比率与非流动资产比率之和为1,故在此仅计算流动资产占企业总资产的比重,将此称之为流动资产比率。也即:

$$\text{流动资产比率} = \text{流动资产期末余额} / \text{总资产期末余额}$$

对医药行业77家上市公司流动资产比率进行计算可知,医药行业平均流动资产比率为0.53078,也即医药行业总资产中流动资产占53.078%,非流动资产占46.922%。77家公司中,丽珠集团(600513)的流动资产比率最高,为0.808061,丽珠集团按业绩在77家上市公司中排名28<sup>[11]</sup>(以下所有上市公司的业绩排名都来自于《2005年中国上市公司业绩评价报告》);ST银广厦(000557)的流动资产比率最低,为0.195709,ST银广厦按业绩在77家上市公司中排名73。由此可见,并非流动资产占总资产的比重越高,企业业绩越好;但是,如果流动资产比率过低,却必然严重影响企业业绩。

#### 4.2.2 资产占用形态结构分析

资产的占用形态结构,也就是企业资产中有形资产和无形资产各自占总资产的比例。企业的有形资产和无形资产之和是企业的总资产,因此企业有形资产比率与无形资产比率之和为1。企业无形资产的数额能够从企业的资产负债表中直接读取,故在此计算无形资产比率来分析医药行业上市公司资产的占用形态结构。

$$\text{无形资产比率} = \text{无形资产期末余额} / \text{总资产期末余额}$$

对医药行业77家上市公司无形资产比率进行计算可知,医药行业平均无形资产比率为0.047975,也就是说医药行业企业无形资产占其总资产的4.7975%,有

<sup>[11]</sup> 中国上市公司业绩评价课题组. 2004年度中国上市公司业绩评价报告. 经济科学出版社. 2005

形资产占95.2025%。77家公司中，桂林集琦（000750）的无形资产比率最高，为0.294378，桂林集琦按业绩在77家上市公司中排名71；片仔癀（600436）的无形资产比率最低，为0.000357，片仔癀按业绩在77家上市公司中排名24。由此可见，医药行业上市公司之间无形资产比率差异非常大，同时无形资产在总资产中所占比重过高，企业业绩不好；而无形资产比重过小，则无形资产对企业整体的影响将非常微弱。我们从实际情况来看，目前上市公司在对无形资产的确认方面存在很大差异，因此资产负债表中披露的无形资产数值并不能真实反映企业符合资产定义的无形资产价值。

### 4.2.3 资产用途结构分析

资产的用途结构中包括经营性资产和非经营性资产各自占总资产的比重，其中经营性资产又包括生产性资产和投资资产。从财务核算的角度来看，企业资产按资产种类进行核算和列报，而与资产的投向无关，因此从企业公布的财务报告中无法得出企业非经营性资产的数额。考虑到从上个世纪90年代中后期开始，各个企业就纷纷剥离其非经营性资产，迄今大多数企业中价值较高的非经营性资产已全部脱钩或处置，同时上市公司出于对自身利益的考虑，需要尽可能的提高企业总体资产的收益能力，也会尽可能减少不具盈利能力的非经营性资产的数额，因此我们假设一般情况下企业的非经营性资产价值很小甚至为零，在此将企业资产负债表中披露的资产均作为经营性资产处理。

就经营性资产来看，它又分为生产性资产和投资资产。在生产性资产中，固定资产是其中至关重要的部分，固定资产的规模直接决定企业的生产能力。因此，在对医药行业上市公司资产中生产性资产占总资产的比重进行分析时，我们着重考虑固定资产占总资产的比重。在分析企业资产的用途结构时，我们分别选取固定资产比率和投资比率做为资产用途结构的代表指标。

#### (1) 固定资产比率分析

在企业的资产负债表中，固定资产项目分别“固定资产原价”、“累计折旧”、“固定资产净值”、“固定资产减值准备”以及“固定资产净额”各项分别列示。虽然“固定资产原价”这一指标相对而言更能反映企业的生产能力，但考虑到企业“资产总额”项目中并不包含固定资产的累计折旧以及固定资产减值准备部分，为了便于对资产结构中各项比率之间的横向对比分析，我们采用“固定资产净额”

(也即固定资产原价扣除累计折旧和固定资产减值准备后的余额)来作为计算固定资产比率的依据。

固定资产比率=期末固定资产净额/总资产期末余额

对医药行业 77 家上市公司固定资产比率进行计算可知, 医药行业平均固定资产比率为 0.286696, 也即医药行业上市公司的固定资产净额占企业总资产的比重平均为 28.6696%。77 家公司中, 鲁抗医药(600789)的固定资产比率最高, 为 0.607528, 鲁抗医药按业绩在 77 家上市公司中排名 69; 三九医药(000999)的固定资产比率最低, 为 0.114129, 三九医药按业绩在 77 家上市公司中排名 74。由此可见, 固定资产的比率过高或者过低, 都会严重影响企业的业绩。

## (2)投资比率分析

对于上市公司而言, 企业需要对外披露合并会计报表。企业在对外进行长期股权投资时, 如果投资方能对被投资方直接进行控制, 那么此时被投资企业视同投资企业自身的一部分, 在编制合并会计报表时将被投资企业的资产、负债、所有者权益、经营成果和现金流量都并入合并报表。因此, 在对上市公司投资资产占总资产的比重进行分析时, 考虑投资资产不包括对子公司的投资部分。此外, 通过分析医药行业上市公司的资产负债表可以发现, 医药行业所有上市公司在 2004 年年末均不存在一年内到期的长期债权投资, 因此投资资产的内容仅包括资产负债表中的短期投资和长期投资项目。

投资比率=(短期投资期末余额+长期投资期末余额)/总资产期末余额

对医药行业 77 家上市公司投资比率进行计算可知, 医药行业平均投资比率为 0.062461, 也即医药行业上市公司总资产中投资资产平均占 6.2461%, 生产性资产平均占 93.7539%。77 家公司中, 复星医药(600196)的投资资产比率最高, 为 0.411678, 复星医药按业绩在 77 家上市公司中排名 11; 华海药业(600521)的投资资产比率最低, 为 0, 华海药业按业绩在 77 家上市公司中排名 6。由以上分析结果, 投资比率最高和最低的公司经营业绩都属于行业中较好的, 这说明投资比率与企业整体业绩之间的直接线性关系并不明显。

由以上对医药行业上市公司资产结构现状分析能够发现, 无形资产比率和投资比率在企业总资产中所占比重平均均较小, 同时无形资产比率和投资比率对于企业业绩的直接线性影响也并不显著, 因此我们在优化资产结构的定量研究中,

仅考虑通过改变企业流动资产比率与固定资产比率来优化企业的资产结构,实现最终优化企业业绩的目的。

### 4.3 医药行业上市公司资产结构与企业业绩的实证分析

#### 4.3.1 研究样本及数据来源

##### (1)研究样本的选取

本文研究的对象是在我国 A 股市场上上市的医药行业上市公司。根据国家行业的分类,截至 2004 年 12 月 31 日,我国在上海证券交易所以及深圳证券交易所挂牌交易的医药行业企业共有 90 家,剔除掉 2004 年才开始挂牌上市的公司 13 家,剩余 77 家医药行业上市公司。此外,由于亏损企业的部分业绩比率是负值,将其作为样本数据会影响回归结果,因此再剔除 2004 年发生亏损的 11 家公司,仅选择 66 家盈利公司 2004 年年度报告中的财务数据作为样本,进行相应分析。

##### (2)数据来源

本文研究的数据均来自上海证券交易所(www.sse.com.cn)与深圳证券交易所(www.sse.org.cn)的网站,其公布的上市公司财务报表均为经注册会计师审计后的数据,我们认为这些数据是真实可靠的。

#### 4.3.2 研究内容及方法

企业全部资产中各项资产的构成比例是否表现出规律性,哪些因素对资产结构的影响最大,或者说资产结构中各资产的构成比例与企业经济效益到底有多大联系,是怎样的联系,资产运营效率是否对企业的资产结构产生较大的影响,企业的资本结构是否也对资产结构产生影响等,围绕这些问题,我们通过实证方法,突出考察几类重要资产结构类型与企业业绩的相关关系,试图找到资产结构优化的方向。

##### (1)研究方法

对于企业的业绩,很多学者都用企业的盈利水平来表示。但我们认为企业的业绩是指企业的经营状况和经营成果,它应当体现在企业财务状况的各个方面。因此,我们分别从企业的财务效益状况、资产营运状况、偿债能力状况和发展能

力状况来评价企业业绩。为了增强研究的可操作性，选取会计报表分析时常用的比率作为评价企业业绩的基础。

①评价财务效益状况的指标有：净资产收益率、主营业务利润率、总资产利润率、盈利现金保障倍数。

净资产收益率是指企业一定时期内的净利润同加权平均净资产的比率。加权平均净资产收益率充分体现了投资者投入企业的自有资本获取净收益的能力，突出反映了投资与报酬的关系。

$$\text{净资产收益率} = (\text{本年净利润} / \text{平均净资产}) \times 100\%$$

主营业务利润率是指企业一定时期主营业务利润与主营业务收入净额的比率。它表明企业每单位的主营业务收入能带来多少的主营业务利润，这一指标能直接反映企业主营业务的获利能力，是评价企业经营效益的主要指标。

$$\text{主营业务利润率} = (\text{本年主营业务利润} / \text{本年主营业务收入净额}) \times 100\%$$

总资产利润率是指企业一定时期内获得的营业利润与平均总资产的比率。总资产利润率不涉及所得税对利润的影响，它能直接表示企业包括净资产和负债在内的全部资产的获利能力。

$$\text{总资产利润率} = (\text{本年营业利润} / \text{总资产平均余额}) \times 100\%$$

盈利现金保障倍数是企业一定时期经营活动现金净流量与企业净利润的比值。盈利现金保障倍数指标反映了企业当期净利润中现金收益的保障倍数，真实地反映了企业盈余的质量。

$$\text{盈利现金保障倍数} = (\text{本年经营活动现金净流量} / \text{本年净利润}) \times 100\%$$

②评价资产营运能力的指标有：总资产周转率、流动资产周转率、应收账款周转率、存货周转率。

总资产周转率是指企业一定时期主营业务收入净额同平均资产总额的比值，总资产周转率能够综合评价企业全部资产的经营质量和利用效率。

$$\text{总资产周转率(次)} = \text{本年主营业务收入} / \text{总资产平均余额}$$

流动资产周转率是指企业一定时期主营业务收入净额同平均流动资产总额的比值，流动资产周转率直接评价企业流动资产的运营效果。

$$\text{流动资产周转率(次)} = \text{本年主营业务收入} / \text{流动资产平均余额}$$

应收账款周转率是企业一定时期内主营业务收入净额同应收账款平均余额的比率，应收账款周转率说明了企业对流动资产中应收账款的运营能力。

$$\text{应收账款周转率(次)} = \text{本年主营业务收入} / \text{应收账款平均余额}$$

存货周转率是企业一定时期主营业务成本与存货平均余额的比率，存货周转率说明企业存货占用资金的运营效率。

$$\text{存货周转率(次)} = \text{本年主营业务成本} / \text{存货平均余额}$$

③评价偿债能力状况的指标有：资产负债率、现金流动负债比率、速动比率。

资产负债率是指企业一定时期负债总额同资产总额的比率。资产负债率表示企业总资产中有多少是通过负债融资来筹集的。资产负债率指标是评价企业负债水平和偿债能力的综合指标。

$$\text{资产负债率} = (\text{负债期末余额} / \text{总资产期末余额}) \times 100\%$$

现金流动负债比率是企业一定时期的经营活动现金净流量同流动负债的比率，这一指标能够反映企业一定时期经营活动净现金对流动负债的偿付能力，是评价企业短期偿债能力的指标。

$$\text{现金流动负债比率} = (\text{本年经营活动现金净流量} / \text{流动负债期末余额}) \times 100\%$$

速动比率是企业一定时期的速动资产同流动负债的比率，速动比率扣除了存货对流动资产的影响，是衡量企业短期偿债能力、评价企业流动资产变现能力的重要指标。

$$\text{速动比率} = \text{速动资产期末余额} / \text{流动负债期末余额}$$

④评价发展能力状况的指标有：主营业务增长率、资本扩张率、主营业务利润增长率。

主营业务增长率是指企业本年主营业务收入净额同上年主营业务收入净额的比率。主营业务增长率表示与上年相比，企业主营业务收入净额的增减变动情况，是评价企业成长状况和发展能力的重要指标。

$$\text{主营业务增长率} = (\text{本年主营业务收入增长额} / \text{上年主营业务收入}) \times 100\%$$

资本扩张率是指上市公司本年股东权益增长额同年初股东权益的比率。资本扩张率表示企业当年资本的积累能力，这一比率是评价企业发展潜力的重要指

标。

$$\text{资本扩张率} = (\text{本年股东权益增长额} / \text{股东权益期初余额}) \times 100\%$$

主营业务利润增长率是指企业本年主营业务利润增长额同上年主营业务利润的比率。主营业务利润增长率表示与上年相比，企业主营业务利润的增减变动情况。

$$\text{主营业务利润增长率} = \text{本年主营业务利润增长额} / \text{上年主营业务利润} \times 100\%$$

此外，考虑到进行回归分析时作为被解释变量的企业业绩应当用一个指标来表示，需要对以上分别评价企业盈利能力、营运能力、偿债能力和发展能力的指标进行了综合。在这里我们借鉴了中联财务顾问有限公司和中联资产评估有限公司建立的中国上市公司的业绩评价体系<sup>[12]</sup>，选取该业绩评价指标体系中的基本指标及其计分方法和各个指标的相应权重来对企业总体业绩进行评分。

计算企业业绩的各指标及其权重见表 4-1，各个指标的评价标准见表 4-2。

表 4-1 中国上市公司业绩评价指标体系与指标权数表  
Table4-1 Ratio of Evaluating the Weath of Chinese Llisted Companies

	指标	权数 (合计 100)
财务效益状况	平均净资产收益率	22
	主营业务利润率	14
资产营运状况	总资产周转率	8
	流动资产周转率	10
偿债能力状况	资产负债率	10
	现金流动负债比率	8
发展能力状况	主营业务增长率	16
	资本扩张率	12

<sup>[12]</sup> 中国上市公司业绩评价课题组. 2004 年度中国上市公司业绩评价报告. 经济科学出版社. 2005

表 4-2 2004 年中国上市公司业绩评价标准值

Table4-2 The Standard Figures on Evaluation of the Wealth  
of Chinese Listed Companies

项目	优秀值	良好值	平均值	较低值	较差值
基础分值	100	80	60	40	20
一、财务效益状况					
平均净资产收益率(%)	12.7	9.8	5	1.4	-1.2
主营业务利润率(%)	33.3	23.5	15.4	7.8	1.3
二、资产营运状况					
总资产周转率(次)	1	0.9	0.7	0.3	0.2
流动资产周转率(次)	2.2	1.7	1.3	0.7	0.5
三、偿债能力状况					
资产负债率(%)	28.8	36.7	49.1	57.6	66.5
现金流动负债比率(%)	26.1	18.9	9.9	0.7	-4.8
四、发展能力状况					
主营业务增长率(%)	38.1	29.1	19.5	2.2	-9
资本扩张率(%)	15.8	10	6.4	2.3	-1.3

数据来源：《2004 年中国上市公司业绩评价报告》

指标计算方法如下：

基本指标计分方法是指运用业绩评价的基本指标，将指标实际值对照相应的评价标准值，计算各项指标实际得分的方法。计算公式为：

企业业绩得分（基本指标总得分）=∑ 单项基本指标得分×指标权数

单项基本指标得分=本档基础分+调整分

$$\text{调整分} = \left[ \frac{\text{实际值} - \text{本档标准值}}{\text{上档标准值} - \text{本档标准值}} \right] \times (\text{上档基础分} - \text{本档基础分})$$

企业业绩指标(%)=企业业绩得分/100

在选取企业资产结构的代表指标时，考虑到无形资产以及投资资产在企业总资产中所占比重非常小，同时这二者对于医药行业上市公司的业绩直接影响并不显著，在此仅分析资产结构中的流动资产比率和固定资产比率指标。

流动资产比率=流动资产期末余额/总资产期末余额

对于固定资产比率的取值问题,为了合理配置流动资产比率与固定资产比率的关系,考虑到企业资产总额中并不包含固定资产的折旧以及计提的固定资产减值准备部分,因此在此选取固定资产数值的时选取资产负债表中的“固定资产净额”(固定资产原价减累计折旧后与固定资产减值准备后的余额)作为计算固定资产比率的基数。

固定资产比率=固定资产净额/总资产期末余额

## (2)研究内容

本文主要依据企业财务报表中的应收账款、短期投资、存货、流动资产合计、固定资产、长期投资、无形资产、资产合计、流动负债合计、负债合计、所有者权益合计、主营业务收入、主营业务成本、主营业务利润、营业利润、利润总额、净利润、经营活动现金净流量等数据计算出各项指标来进行分析。

## 研究假设

现以企业资产结构为核心,考察流动资产比率和固定资产比率对企业业绩的影响,提出2个基本假设,以待检验:

H1: 流动资产比率的变化与企业业绩的变化存在负相关关系;

H2: 固定资产比率的变化与企业业绩的变化存在正相关关系。

### 4.3.3 实证研究设计

#### (1)相关分析

在进行相关分析时,我们分别对企业的资产结构与企业的盈利能力、营运能力、偿债能力和发展能力四个方面进行相关分析。同时为了更全面的体现资产结构与企业业绩的关系,我们在线性分析所采用的基本指标的基础上又增加了部分辅助指标。

采用 SPSS 软件对企业资产结构比率与企业业绩评价指标之间进行相关分析,分析结果统计如表 4-3 所示:

表 4-3 资产结构与企业业绩的相关关系

Table4-3 Relationship between Asset Structure and the Corporate Wealth

		流动资产比率	固定资产比率
盈利 能力 评价 指标	净资产收益率	-0.215	0.199
		(0.083)	(0.109)
	主营业务利润率	-0.350	0.277
		(0.004)	(0.024)
	总资产利润率	-0.247	0.124
		(0.046)	(0.320)
	盈利现金保障倍数	-0.188	0.047
	(0.131)	(0.707)	
运营 能力 评价 指标	总资产周转率	0.372	-0.168
		(0.002)	(0.177)
	流动资产周转率	-0.050	0.156
		(0.689)	(0.210)
	应收账款周转率	0.077	-0.107
		(0.539)	(0.394)
	存货周转率	0.033	-0.171
	(0.796)	(0.173)	
偿债 能力 评价 指标	资产负债率	-0.220	0.297
		(0.076)	(0.015)
	现金流动负债比率	0.155	-0.050
		(0.213)	(0.693)
	速动比率	0.306	-0.242
	(0.012)	(0.051)	
发展 能力 评价 指标	主营业务增长率	-0.091	0.236
		(0.467)	(0.046)
	资本扩张率	-0.264	0.266
		(0.032)	(0.031)
	主营业务利润增长率	-0.091	-0.086
	(0.467)	(0.493)	

分析资产结构与企业盈利能力的关系，流动资产比率与净资产收益率、主营业务利润率、总资产利润率和盈利现金保障倍数都呈负相关趋势，而固定资产比率则与流动资产比率相反，与代表企业盈利能力的指标都呈正相关趋势。虽然流动资产比率和固定资产比率与盈利现金保障倍数比率的相关关系非常微弱，我们仍然可以从总体上评价医药行业上市公司目前资产结构中流动资产比率与企业盈利能力的关系为：流动资产比率与公司盈利能力呈负相关趋势，而固定资产比率与公司盈利能力呈正相关趋势。这说明相应降低医药行业上市公司的流动资产占总资产的比重，提高公司固定资产占总资产的比重，能够在一定程度上提高公司的整体盈利能力。

分析资产结构与企业营运能力的关系，流动资产比率与总资产周转率、应收账款周转率和存货周转率都呈正相关趋势，固定资产比率则与这些指标都呈负相关趋势。同时，流动资产比率与流动资产周转率呈正相关趋势，而固定资产比率与流动资产周转率呈负相关趋势。但是，从相关分析结果的显著性我们可以看出，流动资产比率和固定资产比率与流动资产周转率、应收账款周转率和存货周转率的相关程度都非常低，因此我们认为流动资产比率和固定资产比率主要通过影响总资产周转率来影响企业的营运能力。理论上分析，流动资产的周转速度要快于非流动资产，因此流动资产周转率越高，企业总资产周转速度越快，总资产周转率也就越高。而我们的相关分析结果也表明流动资产比率越高，企业营运能力越强。

分析资产结构与企业偿债能力的关系，流动资产比率与资产负债率表现为负相关关系，与现金流动负债比率和速动比率都呈正相关趋势；固定资产比率与资产负债率呈正相关趋势，而与现金流动负债比率和速动比率都呈负相关趋势。由此，流动资产比率越高，企业偿债能力相对越强；固定资产比率越高，企业偿债能力则越弱。

分析资产结构与企业发展能力的关系，流动资产比率对主营业务增长率、资本扩张率和主营业务利润增长率都呈负相关关系，而固定资产比率与企业发展能力各个指标之间则呈正相关关系。虽然流动资产比率和固定资产比率对主营业务利润率的影响相对较弱，但总体来看，固定资产占总资产的比重越大，越有利于企业扩大规模。

综合企业的盈利能力状况、营运能力状况、偿债能力状况和发展能力状况。我们认为,对于企业而言,盈利能力越强越好,而营运能力则需要停留在一个恰当的区间。企业流动资产的比率过高,会影响企业整体的生产能力;而应收账款周转率过高,可能意味着企业信用政策过于严苛,会降低企业的销售能力;存货周转率过高,说明企业的库存量很小,可能存在原材料短缺或产品短缺的风险。从偿债能力来看,企业保留过多的流动资产,短期偿债能力固然相对较强,但却会制约企业的盈利性。因此,应当综合考虑企业的盈利能力、营运能力、偿债能力和发展能力,才能使企业从长远来看业绩实现最大。

## (2)回归分析

为了分析企业资产结构对企业总体业绩的影响程度,确定医药行业上市公司的最优资产结构,需要对企业业绩与资产结构指标进行回归分析。

### ①变量选择

被解释变量: 企业业绩指标

解释变量: 流动资产比率

固定资产比率

### ②模型建立

通过上述指标,建立模型如下:

$$\text{模型一: } Y_{1i} = \alpha_1 + \beta_1 X_{1i} + \beta_2 X_{2i} + \mu_{1i}$$

其中,  $Y_1$  为企业业绩指标,  $\alpha_1$  为常数项,  $\beta_1$ 、 $\beta_2$  分别为各解释变量的回归系数,  $X_1$ 、 $X_2$  分别代表流动资产比率和固定资产比率。

$$\text{模型二: } Y_{2i} = \alpha_2 + \beta_3 X_{3i} + \mu_{2i}$$

其中,  $Y_2$  为企业业绩指标,  $\alpha_2$  为常数项,  $\beta_3$  为解释变量的回归系数,  $X_3$  代表流动资产比率。

$$\text{模型三: } Y_{3i} = \alpha_3 + \beta_4 X_{4i} + \mu_{3i}$$

其中,  $Y_3$  为企业业绩指标,  $\alpha_3$  为常数项,  $\beta_4$  为解释变量的回归系数,  $X_4$  代表固定资产比率。

### ③回归结果分析

采用SPSS软件,对变量进行最小二乘法回归,流动资产比率和固定资产比率对企业业绩的影响回归结果如表4-4和表4-5所示:

表4-4 模型一的回归方差分析表

Table4-4 Avon of Model 1

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Significance
1	Regression	.126	2	.126	5.468	.067(a)
	Residual	3.072	63	.006		
	Total	3.198	65			

表4-5 模型一的回归系数及显著性检验表

Table4-5 Coefficients of Model 1

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Significance
		B	Std. Error	Beta		
1	(常数项)	.857	.010		3.086	.000
	流动资产比率	-.412	.009	-.310	-2.065	.045
	固定资产比率	.480	.130	1.031	1.918	.055

分析以上回归结果，F 检验值仅为 5.468，说明模型整体的显著性并不强。考虑到流动资产比率与固定资产比率可能存在比较明显的相关性，下面分别将流动资产比率与固定资产比率作为解释变量，对模型二和模型三进行一元线性回归。

模型二流动资产比率对企业业绩的影响回归结果如表 4-6 和表 4-7 所示：

表4-6 模型二回归的总体参数表

Table4-6 Avon of Model 2

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Significance
1	Regression	.081	1	.021	10.815	.000(a)
	Residual	2.901	64	.008		
	Total	2.982	65			

表4-7 模型二回归的方差分析表

Table4-7 Coefficients of Model 2

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Significance
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	1.312	.220		4.737	.000
	流动资产比率	-.691	.392	-.227	-3.062	.004

模型三固定资产比率对企业业绩的影响回归结果如表4-8和表4-9所示:

表4-8 模型三回归的总体参数表

Table4-8 Avon of Model 3

Model		Sum of Squares	df	Mean Square	F	Significance
1	Regression	.101	1	.401	10.129	.000(a)
	Residual	2.881	64	.173		
	Total	2.982	65			

表4-9 模型三回归的方差分析表

Table4-9 Coefficients of Model 3

Model		Unstandardized Coefficients		Standardized Coefficients	t	Significance
		B	Std. Error	Beta		
1	(Constant)	.752	.148		5.437	.000
	固定资产比率	.636	.483	.187	2.952	.005

F 检验: 在 5%的显著性水平下, 查自由度为(1,64)的 F 分布表, 得临界值  $F_{0.05}(1,64)=8.47$ 。根据模型二的回归结果,  $F=10.815>8.47$ , 故模型二在总体上基本可以接受。根据模型三的回归结果,  $F=10.129>8.47$ , 故模型三在总体上可以接受。

T 检验：在显著性水平  $\alpha = 0.05$  的条件下，查 t 分布表中自由度为  $(n-2)=64$  时的单维检验临界值为 1.998。根据模型二的回归结果， $\beta_{3,t}$  统计量为 3.062，大于 1.998，说明流动资产比率对企业业绩有比较显著的影响。根据模型三的回归结果， $\beta_{4,t}$  统计量为 2.952，大于 1.658，说明固定资产比率对企业业绩也有比较显著的影响。

### (3) 实证研究结论

从方程整体显著性检验的结果来看，方程的总体合理性并不十分理想。分析其原因，首先企业总体业绩指标的计算方法比较粗略，其结果不一定能完全准确的代表企业的整体业绩情况；其次，回归方程中仅有流动资产比率和固定资产比率两个解释变量，而实际情况中影响企业业绩的因素还有很多，因此，仅仅通过流动资产比率和固定资产比率两个指标对企业业绩的解释能力并不显著。但是考虑到模型的 F 检验能够通过，我们仍然可以利用模型的回归结果。

从各个解释变量的显著性检验结果来看，流动资产比率和固定资产比率对企业业绩的影响比较显著，因此接受假设 H1 和 H2，也即流动资产比率的变化与企业业绩的变化存在负相关关系，固定资产比率的变化与企业业绩的变化存在正相关关系。

因为存在资产结构对企业业绩的较为明显的直接影响，我们可以以最大化企业业绩为目标从理论上推导出我国医药行业上市公司的最优资产结构。

#### 4.3.4 实证研究结果的应用

回归模型一个很重要的应用就是用于在被解释变量一定条件下对解释变量的推导，因此我们可以利用模型的回归结果计算在企业业绩最优情况下的流动资产比率和固定资产比率值。

根据模型二的回归结果，模型可以表示为：

$$\text{企业业绩指标} = 1.312 - 0.691 \times \text{流动资产比率}$$

当企业业绩达到最佳，企业业绩的总得分应该为 100，因此企业业绩指标的最优值应为 1，从而为了实现最大化企业业绩的目标，相应流动资产比率应为 0.45152。

根据模型三的回归结果，模型可以表示为：

$$\text{企业业绩指标} = 0.752 + 0.636 \times \text{固定资产比率}$$

当企业业绩达到最佳，企业业绩指标的最优值为 1，此时相应的固定资产比率应为 0.389937。

由此我国医药行业最优资产结构配置情况如下：

流动资产占总资产的比重应为 45.152%，固定资产占总资产的比重应为 38.9937%。

当然，这两个比率仅仅是我们根据模型的回归结果从理论上推导出的最优值，而因为模型不能实现完全的拟和，因此这个结论必然存在一定偏差。此外，企业在实际生产经营过程中直接或间接的受到多种因素的影响，企业的生产经营环境也在不断发生变化，因此在实践中进行最优资产结构决策的时候还需要结合企业自身的实际情况来考虑。

#### 4.4 本章小结

通过对医药行业上市公司资产结构与企业业绩的实证分析，可以看出资产结构对企业业绩存在比较明显的直接影响，因此有必要优化企业的资产结构。对我国医药行业特点以及医药行业上市公司现有资产结构状况进行分析的结果表明：我国医药行业上市公司总体而言存在流动资产比率过高而固定资产比率较低的情况，这一不甚合理的资产结构状况也在一定程度上影响了医药行业的整体业绩。

## 第5章 医药行业上市公司资产结构优化途径

### 5.1 我国医药行业上市公司资产结构存在的问题

#### 5.1.1 流动资产比重偏高

总体来看,我国流动资产占总资产的比重偏高,比较明显的是企业流动资产中应收账款和存货的数额较大。从我国的市场情况来看,作为发展中国家,市场的发育并不十分完善,利用商业信用的条件也相对受到一定限制,企业不应过多地采用赊销的方式,否则大量的应收账款不仅影响企业的资金流转也影响企业的盈利能力。另外,由于我国目前的公司治理结构并不完善,许多上市公司都存在大股东利用应收项目占用上市公司资金的情况,这也导致了我国医药行业上市公司出现流动资产偏高的现象。此外,企业流动资产中另一主要部分就是企业的存货,对于医药生产企业而言,其产品属于流动性很强并且保质期限相对较短的商品,不应在企业中留存过多的存货。

#### 5.1.2 固定资产比重偏低

我国医药行业目前低水平重复建设的现象比较严重。从化学制药方面看,享有专利的特色药品相对很少,大多数都属于仿制药,因此导致固定资产技术更新缓慢。从中药制药的角度来看,虽然中药生产是我国的传统产业,但由于对药品研发投入较少,并没有将高科技很好的融入企业的产品生产中,中药产品的技术含量不高,企业资产仍然是流动资产占主导地位。这些都会导致医药行业企业存在固定资产比重偏低的情况。

整体来看,我国医药行业上市公司固定资产比重偏低主要是因为企业产品的技术含量不高,低水平重复生产的现象较为严重,从而对固定资产的需求有限。同时,因为企业的研发力度不够使得企业固定资产的经济性贬值较少,因此企业固定资产更新很慢,这一点也可以从我国医药行业上市公司资产负债表中数额巨大的“累计折旧”科目反映出来。

#### 5.1.3 无形资产名不副实

总体来看,我国医药行业无形资产的比重虽然仅占总资产的5%左右,但在

上市公司资产总额巨大的前提下,无形资产的账面价值仍然是非常可观的。考虑到在2007年执行新会计准则之前,上市公司无形资产的研发费用都不能作为无形资产入账价值进行确认的情况,仅凭土地使用权、商标权、以及专利申请的相关费用等很难累计如此巨大的数额。此外,我国医药行业企业无形资产占总资产的比重,已经明显超过世界其他国家平均水平,这与我国医药行业目前生产专利药品较少的实际情况不符。这些都意味着企业的无形资产存在资产不实的情况。

目前我国医药行业企业账面上虽然存在数额较大的无形资产,但其中大部分资产能为企业提供未来经济利益流入的可能性很小甚至为零,已经不符合资产的定义,实际上并不属于企业的资产。

## 5.2 我国医药行业上市公司资产结构优化的方法

优化企业的资产结构,我们首先从资产结构的影响因素入手,结合企业的投资策略、融资策略、利润分配策略来进行。其次,调整企业的生产经营模式,也是优化资产结构的有效途径。

### 5.2.1 调整企业资产结构影响因素,实现资产结构优化

对于资产结构的影响因素,分为微观因素与宏观因素两类,微观因素大多属于企业可以控制的因素,可以作为优化资产结构的切入点,而宏观因素属于整个社会整体的问题,企业只能适应而无法控制,因此不作为资产结构优化的考虑对象。

在资产结构的微观影响因素中,位列第一的是企业所处的行业情况,但我们在此分析的本身就是特定医药行业的资产结构,故不存在行业因素的影响。除了行业因素以外,企业规模也存在对资产结构的影响,但因为改变企业规模并非企业可以在短期内一蹴而就的问题,所以也不列为优化途径。

#### (1) 通过资本结构与资产结构的匹配,优化资产结构

从企业的资产负债表来看,资产结构中包括的各项资产和资本结构中包括的负债和所有者权益共同构成了企业整体,就如同左膀右臂的关系一样,资产结构与资本结构的关系也是密不可分的。因此,优化企业的资产结构,可以选择结合资本结构来进行。

资产结构和资本结构首先存在着时间上的对应关系。企业负债中的流动负

债，需要由企业的流动资产来偿还，因此流动资产与流动负债在时间上存在一种内在对应关系。此外，从长期资产来看，企业非流动资产中的大部分都属于企业需要长期保有的资产，这些资产一般需要由长期融资来保证，否则，容易导致很高的财务风险。因此，流动资产匹配流动负债，非流动资产依赖长期融资方式来解决是一种比较中庸的资产安排。

对于医药行业上市公司而言，要增大其固定资产占总资产的比重，可以考虑增加长期债务融资或者权益融资数额；也可以通过减少流动负债来实现降低流动资产比率的目的。当然，我们不能一味的强调增加固定资产或者减少流动资产，而应当注重固定资产和流动资产的使用效率。

#### (2) 改变股利分配方式，优化企业资产结构

股利分配也即股份公司向股东分派股利，是企业利润分配的一部分，它涉及的方面很多，如股利支付率、股利支付形式等等。企业的股利分配方式会直接影响到企业的资产配置。

从股利支付形式来看，主要有现金股利和股票股利两种形式。从股利支付率的高低来分，主要有三种股利分配方式：全部发放、高股利政策、低股利政策。倾向于采用高股利分配率结合现金股利方式的企业，企业规模变化不大，在其他条件不变的情况下企业的资产结构变化也不大。而虽然采用高股利支付率政策但多发放股票股利的企业，企业的盈余仍然以资产的形式留存于企业，企业可以通过改变这笔资产的投入方向来调整企业的资产结构。采用低股利政策的企业，企业盈余多留存于企业，企业也可以通过调整新增资产的投向来改变企业的资产结构。

### 5.2.2 调整企业生产经营模式，实现资产结构优化

除了通过改变影响资产结构的因素来直接改变资产结构外，优化资产结构还可以从调整企业整体生产经营模式、改变企业资产存量结构的方面考虑。

#### (1) 优化企业的产品结构，优化资产结构

存货是企业流动资产的重要组成部分，其周转速度的快慢，直接影响到公司销售目标的实现以及公司的整体效益。而存货周转的速度，又取决于企业产品品种结构。适销对路的产品，其周转速度就快，存货留存量也就小。

目前，很多企业的产品结构并未随着市场需求的变化而随时调整，这就使得

一方面不适销对路的产品大量积压,另一方面市场需要的产品却严重不足,企业出现效益不佳却被存货占用大量资金的情况。从而企业的流动资产也就因为存货大量积压而大增。

因此,企业根据市场需求的变化,及时调整企业产品的品种结构、数量结构、配套结构、档次结构等等,在最大限度的满足市场需求的条件下,也可以降低企业平均存货的库存量,从而通过降低存货量来实现降低流动资产比率的目的。

### (2)加强应收账款管理,优化资产结构

目前,企业流动资产中应收款项所占比例很高,并且这些应收款项中存在相当部分账龄较长、收回可能性很低的欠款。这笔流动资金占用无法追回投入再生产,从而导致企业流动资产总体使用效率大大降低。

针对我国目前市场机制尚未完善的情况,过于宽松的信用政策虽然能增加企业的销售收入,但最终成为坏账的欠款却在更大程度上损害了企业的利益。因此,企业应当适当紧缩赊销条件,减少企业应收账款数量,并在此基础上考虑企业的产品结构,将库存仍保持在一定范围内。这样,企业通过减少应收账款实现了降低流动资产比率的目的。

## 5.2.3 完善企业的公司治理结构,实现资产结构优化

公司治理结构又称企业法人治理结构,它是有关所有者、董事会和高级执行人员即高级经理人员三者之间权力分配和制衡关系的一种制度安排。对于公司治理存在两类机制,一是外部治理机制,指来自企业外部主体(如政府、中介机构)和市场的监督约束机制;而是企业内部治理机制,是企业内部通过组织程序所明确的所有者、董事会和高级经理人员等利益相关者之间权力分配的制衡关系。

我国企业的公司治理结构目前还很不完善。首先公司内部治理机制不够规范,在股权高度集中的条件下,中小股东很难参与公司经营决策,大股东直接操纵公司决策。其次,公司外部治理机制发育不全,银行等债权人对企业的监控力度很小,同时政府、中介机构的监控作用也十分有限。这些直接导致了目前上市公司中普遍存在的大股东利用应收项目占用公司资金的情况,这也是导致企业流动资产比重过高的一大原因。

因此,完善企业的公司治理结构,加强外部机构对企业的监督力度、完善市场的监督约束机制,同时从严执行公司章程、董事会议事规则等企业内部的制度

约束,能够在一定程度上减少大股东占用企业资金的情况,从而通过减少企业应收账款实现降低流动资产比率、优化企业资产结构的目的。

#### 5.2.4 重视无形资产的作用

在无形资产与有形资产组成的资产形态结构中,随着企业的经营从原有职能单一的生产型管理转化为以业绩为中心的经营型管理,无形资产对企业业绩的增长发挥着越来越明显的作用。

相对于企业市场价值的增长而言,企业有形资产投资和研发投资的增长相对较慢。根据茅宁的研究表明,美国非金融公司研发占国内生产总值的比重,从1980~1989年的平均2.2%上升到1990~1997年的平均2.9%,有形资产投资比重从14.1%下降到12.6%。与此同时,反映美国主要公司市场价值的s&p500指数却从1980年的135.76点上升到2000年11月20日的1342.62点,增幅近10倍。如果再考虑在此期间公司发放的现金红利,公司市场价值的增长更是远远超过有形资产投资的增长<sup>[14]</sup>。由此我们可以看出,企业对无形资产的投资在价值创造中发挥着越来越大的作用。

医药行业是受知识产权保护法影响显著的行业,无形资产对医药行业企业的作用相较于其他行业更为明显,享有专利权的药品生产能为企业提供超出正常收益率的超额收益。因此,医药行业企业应当重视对无形资产的购建,尤其在新的《企业会计准则》实施以后,企业的研发费用能够作为资产进行确认,企业更应加大对无形资产的投资力度。

### 5.3 本章小结

目前我国医药行业上市公司的资产结构主要存在流动资产比重偏高、固定资产比重偏低、无形资产名不副实等问题,因此需要通过各种途径对其进行优化。对于资产结构的优化方法,可以通过调整企业资产结构的影响因素、调整企业生产经营模式、完善企业法人治理结构来实现,同时企业还应当注重对新药研发的投入,切实发挥无形资产对医药行业企业的巨大作用。

<sup>[14]</sup> 茅宁. 无形资产在企业价值创造中的作用与机理分析. 外国经济与管理. 2001

## 结论及需要进一步研究的问题

资产结构作为企业财务结构的重要内容,对企业的资产获利能力、营运能力、偿债能力以及发展能力都有着明显的影响,也在总体上影响着企业业绩。要实现企业的财务管理目标,不仅需要合理安排企业的融资结构,也需要合理安排企业的资产结构。

企业的资产结构主要存在三种类型:资产的流动性结构、资产的占用形态结构以及资产的用途结构。不同的资产结构类型对企业的收益状况、风险大小以及企业资产的弹性大小产生不同的影响。企业这几种不同的资产结构类型之间互有重合和交叉,因此在进行企业资产结构决策分析时,需要综合考虑企业的各种资产结构类型。

通过对医药行业上市公司资产结构与企业业绩的实证分析可以看出资产结构对企业业绩存在比较明显的直接影响,因此有必要优化企业的资产结构。在对我国医药行业特点以及医药行业上市公司现有资产结构状况进行分析以后,我们发现我国医药行业上市公司总体而言存在流动资产比率过高而固定资产比率较低的情况,这一不甚合理的资产结构状况也导致我国医药行业整体业绩状况并不十分理想。

鉴于目前医药行业上市公司资产结构存在问题,我们需要通过各种途径对其进行优化,从而实现优化企业业绩的目标。对于资产结构的优化途径,可以通过调整企业资产结构的影响因素、调整企业生产经营模式、完善企业法人治理结构来实现,同时企业还应当注重对新药研发的投入,切实发挥无形资产对医药行业企业的巨大作用。

由于研究水平以及研究所需数据的限制,在本文的研究过程中还存在很多亟待进一步解决的问题,总结起来有以下几个方面:

### (1)企业其他资产结构类型对企业业绩的影响大小

本文的研究仅仅涉及到资产的流动性结构、资产的占用形态结构和资产的用途结构三种资产结构类型,实际上企业的资产结构还存在很多其它类型,如资产的资本形态结构、资产的数量习性结构等。其他资产结构类型的不同也会对企业业绩产生影响,这些资产结构类型对企业的影响力大小以及影响方向都是有待进

一步研究的问题。

### (2)医药行业企业的无形资产对企业业绩的影响大小

考虑到目前上市公司信息披露中的无形资产数额并不能完全真实地反映企业所拥有的无形资产价值,本文中并没有具体分析无形资产对医药行业企业业绩的影响大小。但实际上无形资产对医药行业企业作用重大,企业最优资产结构体系中应当包含无形资产比率。因此,对于医药行业企业而言,如何确定恰当的无形资产比率也是需要进一步研究的内容。

### (3)资产结构各影响因素对资产结构的影响力大小

要调整企业的资产结构状况,从资产结构的各个影响因素入手不失为一种有效的手段。为了能将资产结构调整到理想的状况,就需要了解各个影响因素对资产结构的影响力大小以及影响方向。因此,完整的资产结构的优化分析,还应当包括资产结构各影响因素与资产结构之间的关系研究。

## 参考文献

- 1 Parker, Philip M. Financial Returns: Asset Structure Ratios. Russian Federation Economic Competitiveness. 2005,7:p12-33
- 2 Myers, S.C. Determinants of Corporate Borrowing. Journal of Financial Economics. 1977,5: p147-175
- 3 Myers, S.C. Interactions of Corporate Financing and Investment Decisions-Implications for Capital Budgeting. Journal of Finance. 1974,3: p1-25
- 4 Michael G. Ferri, Wesley H. Jones. Determinants of Financial Structure: A New Methodological Approach. Journal of Finance. 1979,6: p631-644
- 5 Soenen. Luc A, Aggarwal. Raj. Cash and Foreign Exchange Management: Theory and Corporate Practice in Three Countries. Journal of Business Finance & Accounting. 1989,16: p599-69
- 6 Modigliani F. Miller M.H. The Cost of Capital. Corporation Finance. and the Theory of Investment. American Economic Review. 1958
- 7 Modigliani F, Miller M.H. Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A *Correction*. American Economic Review. 1963,6
- 8 Gelles Gregory M., Mitchell Douglas W. On the robustness of factor structures to asset repackaging. Journal of Mathematical Economics. 1999, 4
- 9 King Mervyn A., Leape Jonathan I. Wealth and Portfolio Composition : Theory and Evidence. 1998, 6
- 10 Schumacher N. Binomial Option Pricing with Non-identically Distributed Returns and Its Implications. 1999, 5
- 11 魏明海. 论优化资产结构. 会计研究. 1994, 1
- 12 翟挺好, 席彦群. 论企业资产结构. 华东冶金学院学报. 1999, 4
- 13 孟丽丽. 从系统论角度看资产结构优化. 计划与市场探索. 2003,10
- 14 刘百芳. 如何利用信息论与控制论安排资产结构. 商业时代. 2005,29
- 15 白仲林. 关于我国信息业上市公司资产结构和资本结构特征的实证分析. 天津商学院学报. 2001, 9
- 16 刘百芳, 汪伟丽. 山东省上市公司资产结构同企业业绩的实证分析. 统计与决策. 2005,9
- 17 梁传杰, 王专兵. 企业资产结构优化的微观分析及对策研究. 湖北大学学报(哲学社会科学版). 2005, 9
- 18 张俊瑞. 资产变现论. 东北财经大学出版社. 大连, 1999
- 19 Ahmed Riahi-Belkaoui. Accounting Theory. 钱逢胜等译. 上海财经大学出版社. 上海, 2004

- 20 荆新, 王化成, 刘俊彦. 财务管理学. 中国人民大学出版社. 北京, 2002
21. 谢维竹. 医药行业上市公司成长性评判研究. 江苏大学硕士学位论文. 2005
22. 宋承敏. 中国上市公司报告. 经济管理出版社. 北京, 2003
- 23 中国上市公司业绩评价课题组. 年度中国上市公司业绩评价报告. 经济科学出版社. 北京, 2004
24. 茅宁. 无形资产在企业价值创造中的作用与机理分析. 外国经济与管理. 2001, 7
- 25 谢志华. 会计报表结构分析. 经济管理出版社. 北京, 1994
- 26 逯全玲. 企业最优资产结构的建立. 当代经济. 2004, 9
- 27 王宗萍. 企业资产结构与其风险性、收益性、流动性辨析. 财会月刊. 2004, 9
- 28 倪红霞, 许拯声. 资产结构与企业经营业绩内在关系. 技术经济与管理研究. 2003, 6
- 29 威廉·L. 麦金森. 刘名辉主译. 公司财务理论. 东北财经大学出版社. 大连, 2002
- 30 吴树畅. 融资结构、资产结构对企业绩效的影响. 统计与决策. 2003, 8
- 31 刘宏. 中国上市公司资产结构的实证分析. 吉林大学硕士学位论文. 2005
- 32 Bandukwala, Shez. Intangible Asset and Enterprise Value Lending. Secured Lender. 2005, 8
- 33 Pike, Stephen, Roos, Goran, Marr, Bernard. Strategic Management of Intangible Assets and Value Drivers in R&D Organizations. R&D Management. 2005, 3
- 34 Cotton, Bill. Corporate Governance and the Chartered Accountant. Chartered Accountants Journal. 2005, 12
- 35 Mkono, Nimrod E. Corporate Governance. International Financial Law Review. 2005, 12
- 36 Connolly, Jim. Using Treasury Management in An Asset-Based Structure To Maximize Liquidity. Bank Loan Report. 2004, 8
- 37 Summerell, Ray. Implications of Real-Property Asset Management. CPA Journal. 2005, 10
- 38 Malburg, Chris. Optimizing Corporate Wealth. Industry Week. 2000, 5
- 39 Lenz, Barbel, Plants, David S., Parachini, Lesley A. Asset Allocation and the Euro Factor. Journal of Financial Planning. 1999, 2
- 40 Eugene F. Brigham, Scott Besley. Essentials of Managerial Finance. 机械工业出版社. 北京, 2004
- 41 Billett M.T., Ryngaert M. Capital structure, asset structure and equity takeover premiums in cash tender offers. Journal of Corporate Finance. 1997, 4
- 42 徐玮, 谢龙. 股份有限公司治理结构的经济分析. 社会科学论坛(学术研究卷). 2005, 1
- 43 胡援成. 国有企业“债转股”与资本结构优化. 清华大学出版社. 北京, 2004
- 44 王淑萍. 浅谈我国上市公司的现金股利分配. 会计之友(B版). 2005, 6

## 攻读硕士学位期间所发表的学术论文

1. 杨松令, 周慧琳. 企业内部控制与会计信息失真问题研究. 会计之友. 2004, 11:22~23
2. 周慧琳. 浅论企业的资产结构. 财经界(下半月刊). 2006, 5
3. 周慧琳, 张晓慧. 我国文化产业走向国际市场分析. 商场现代化. 2006, 8

## 致 谢

研究生生涯即将结束,值此论文完成之际,向一直以来帮助和支持我的老师、同学、亲人、朋友表示感谢。

特别要感谢我的导师栾甫贵教授,他不仅教给我进行学术研究的方法和途径,更重要的是在他引导下,我学会突破常规,从新的视角看问题。在栾老师的言传身教下,我深刻的理解了“治学严谨”四个字的涵义,也真实的体会到“认真”不仅是一种做学问的态度,更是对待人生的一种态度。

感谢经管学院杨松令教授,多年来他在学习、科研、生活各个方面都给予我很大的帮助,使我一次次克服困难、走出低谷。

感谢我的同学徐庆峰、张峰、孔瀛、潘苑,感谢一直以来帮助和支持我的同学和朋友们,他们是我一生最宝贵的财富。

最后,衷心感谢我的父母,他们的爱,构筑了我的人生。这种感激虽无法用只字片言来表达,我仍希望籍此机会向他们说声:爸爸妈妈,谢谢你们!