

甘肃省上市公司融资状况研究

王松,张泽龙

(兰州理工大学经济管理学院,甘肃兰州 730050)

【摘要】 融资一直是制约我国西部经济落后地区企业发展的重要问题,文章收集了 25 家甘肃省上市公司的相关数据,对甘肃省上市公司的融资状况进行研究,发现问题并提出相关建议。

【关键词】 甘肃省;上市公司;融资状况;啄食理论

【中图分类号】 F279.246 **【文献标识码】** A **【文章编号】** 1004-2768(2015)06-0090-20

“丝绸之路经济带”的提出,为甘肃经济的发展提供了契机,而资金短缺尤其是资本短缺一直被认为是制约甘肃经济发展的关键所在。对于企业来说,融资结构关系到公司的资本成本、治理结构和价值创造。上市公司作为经济发展的领头羊,在甘肃经济的发展中具有重要的示范效应,所以本文对甘肃省上市公司的融资状况进行研究就显得颇具意义。

一、理论综述

对于企业融资问题的研究最早是起源于西方,1958 年美国经济学家莫迪格利亚尼(Modigliani)和米勒(Miller)在《美国经济评论》上发表了《资本成本、企业财务和投资理论》长篇论文,提出 MM 理论即资本结构无关论,该理论认为,在不考虑公司所得税且企业经营风险相同而只有资本结构不同时,公司的资本结构与公司的市场价值无关。这一理论的提出开创了现代资本结构理论。

20 世纪 70 年代,随着不对称信息理论体系的建立,美国经济学家罗斯(Ross)在 1977 年将该理论引入到现代公司资本结构理论的分析中。在罗斯的研究基础上,迈尔斯(Myers)与麦吉勒夫

(Majlis)进一步研究并考察了不对称信息对融资成本的影响,并得出结论即股权融资成本高于债券融资成本。

1976 年,詹森(Jensen)和麦卡林(Meckling)创造性地提出了代理成本问题,他们认为债券融资对企业管理层将会带来一种很强的激励机制,从而有利于缓和股东与管理层之间的冲突,也同时证明了债券融资由于股权融资的资本结构适合企业融资结构特征。

20 世纪 80 年代中期,美国经济学家梅耶斯提出了有关融资决策的顺序啄食理论,这一理论在西方发达国家资本市场中得到了普遍的认证。这一理论的主要内容是在内源融资与外源融资中首选内源融资;在外源融资中的直接融资与间接融资中首选间接融资;在直接融资中的债券融资和股票融资中首选债券融资。

二、甘肃上市公司融资状况的实证研究

截止 2014 年 9 月 31 日,甘肃共有 25 家上市公司,这 25 家公司上市以来的增发、配股及首次发行募集资金情况如表 1 所示。

【收稿日期】 2015-04-15

【基金项目】 甘肃省社科基金项目(12025GL);兰州理工大学校基金(1111ZCX011)

【作者简介】 王松(1982-),男(蒙古族),河南邓州人,兰州理工大学经济管理学院讲师,研究方向:财务管理、统计分析与博弈论;张泽龙(1990-),男,山西晋城人,兰州理工大学经济管理学院硕士研究生,研究方向:管理决策与系统分析。

表 1 甘肃省上市公司发行股票募集资金基本情况

单位 : 亿

| 股票代码 | 企业名称 | 上市时间 | 首发 | 配股 | 增发 | 上市市场 |
|--------|--------|------|-------|-------|-------|---------|
| 600108 | 亚盛集团 | 1997 | 4.08 | 2.75 | 22.50 | 上海证券交易所 |
| 600192 | 长城电工 | 1998 | 4.44 | 1.96 | 5.25 | 上海证券交易所 |
| 600307 | 酒钢宏兴 | 2000 | 10.07 | 0.00 | 147.6 | 上海证券交易所 |
| 600311 | 荣华实业 | 2001 | 6.68 | 0.00 | 0.00 | 上海证券交易所 |
| 600354 | 敦煌种业 | 2004 | 4.07 | 0.00 | 4.10 | 上海证券交易所 |
| 600516 | 方大炭素 | 2002 | 4.65 | 0.00 | 41.20 | 上海证券交易所 |
| 600543 | 莫高股份 | 2004 | 3.00 | 0.00 | 3.90 | 上海证券交易所 |
| 600720 | 祁连山 | 1996 | 0.94 | 111.2 | 6.98 | 上海证券交易所 |
| 600738 | 兰州民百 | 1996 | 0.91 | 1.03 | 6.19 | 上海证券交易所 |
| 600886 | 国投电力 | 1996 | 0.20 | 146.0 | 76.90 | 上海证券交易所 |
| 000552 | 靖远煤电 | 1994 | 1.38 | 0.00 | 29.70 | 深圳证券交易所 |
| 000779 | *ST 派神 | 1997 | 2.35 | 2.75 | 0.00 | 深圳证券交易所 |
| 000791 | 甘肃电投 | 1997 | 2.38 | 0.00 | 39.70 | 深圳证券交易所 |
| 000929 | 兰州黄河 | 1999 | 3.36 | 0.00 | 0.00 | 深圳证券交易所 |
| 000995 | 皇台酒业 | 2000 | 3.00 | 0.00 | 0.00 | 深圳证券交易所 |
| 002145 | 中核钛白 | 2007 | 3.14 | 0.00 | 8.08 | 深圳证券交易所 |
| 002185 | 华天科技 | 2007 | 4.42 | 3.51 | 4.51 | 深圳证券交易所 |
| 002219 | 恒康医疗 | 2008 | 1.25 | 0.00 | 0.66 | 深圳证券交易所 |
| 300021 | 大禹节水 | 2009 | 2.25 | 0.00 | 0.00 | 深圳证券交易所 |
| 300084 | 海默科技 | 2010 | 4.83 | 0.00 | 0.00 | 深圳证券交易所 |
| 000672 | 上峰水泥 | 1996 | 0.20 | 1.33 | 22.10 | 深圳证券交易所 |
| 000981 | 银亿股份 | 2000 | 4.22 | 0.00 | 33.20 | 深圳证券交易所 |
| 002644 | 佛慈制药 | 2011 | 2.90 | 0.00 | 0.00 | 深圳证券交易所 |
| 601798 | 蓝科高新 | 2014 | 8.28 | 1.84 | 0.00 | 上海证券交易所 |
| 002720 | 宏良股份 | 2014 | 0.00 | 0.00 | 0.00 | 深圳证券交易所 |

从表 1 可知,这 25 家上市公司中,选择在上海证券交易所上市的有 11 家,在深圳证券交易所上市的有 14 家,创业板 2 家。从上市公司首次发行股票、配股、增发情况来看,首发最多的是酒钢宏兴,其实际募集资金达到 10.07 亿元,同该时上市公司通过增发股票的方式分别在 2009 年 10 月 31 日增发新股 67.9 亿元、在 2013 年 1 月 29 日增发新股 79.7 亿元,共募集到的资金达 147.6 亿元。

甘肃省上市公司内源融资与外源融资、权益融资和债务融资情况分别如表 2、表 3 所示。

表 2 甘肃上市公司内源融资和外源融资情况统计表

单位 : 亿

| 股票代码 | 企业名称 | 内源融资 | 股权融资 | 债券融资 | 内源比例 | 外源比例 |
|--------|--------|-------|--------|---------|--------|--------|
| 600108 | 亚盛集团 | 17.86 | 2.541 | 8.18 | 34.71% | 65.29% |
| 600192 | 长城电工 | 4.67 | 1.342 | 8.09 | 17.84% | 82.16% |
| 600307 | 酒钢宏兴 | 27.50 | 130.30 | 297.00 | 6.05% | 93.95% |
| 600311 | 荣华实业 | 0.29 | 8.85 | 0.00 | 3.17% | 96.83% |
| 600354 | 敦煌种业 | -0.38 | 9.65 | 15.33 | 1.50% | 98.50% |
| 600516 | 方大炭素 | 22.75 | 33.90 | 30.95 | 25.97% | 74.03% |
| 600543 | 莫高股份 | 2.80 | 0.08 | 7.54 | 26.87% | 73.13% |
| 600720 | 祁连山 | 18.89 | 21.06 | 43.90 | 22.53% | 77.47% |
| 600738 | 兰州民百 | 2.95 | 7.69 | 0.00 | 27.73% | 72.27% |
| 600886 | 国投电力 | 61.20 | 131.80 | 1114.10 | 4.68% | 95.32% |
| 000552 | 靖远煤电 | 15.34 | 6.27 | 10.20 | 48.22% | 51.78% |
| 000779 | *ST 派神 | -2.45 | 5.08 | 0.55 | 30.32% | 69.68% |
| 000791 | 甘肃电投 | 6.58 | 27.92 | 83.70 | 5.57% | 94.43% |
| 000929 | 兰州黄河 | 2.37 | 3.79 | 1.56 | 30.70% | 69.30% |
| 000995 | 皇台酒业 | -2.77 | 4.30 | 0.00 | 39.18% | 60.82% |
| 002145 | 中核钛白 | 1.62 | 9.84 | 10.69 | 7.31% | 92.69% |
| 002185 | 华天科技 | 8.05 | 11.20 | 6.44 | 31.34% | 68.66% |
| 002219 | 恒康医疗 | 1.28 | 7.05 | 2.45 | 11.87% | 88.13% |
| 300021 | 大禹节水 | 1.55 | 3.23 | 5.40 | 15.23% | 84.77% |
| 300084 | 海默科技 | 1.20 | 5.34 | 1.72 | 14.53% | 85.47% |
| 000672 | 上峰水泥 | 11.56 | 3.34 | 6.94 | 52.93% | 47.07% |
| 000981 | 银亿股份 | 32.87 | 10.61 | 89.18 | 24.78% | 75.22% |
| 002644 | 佛慈制药 | 3.28 | 3.81 | 1.04 | 40.34% | 59.66% |
| 601798 | 蓝科高新 | 5.53 | 13.52 | 4.40 | 23.58% | 76.42% |
| 002720 | 宏良股份 | 3.14 | 1.94 | 8.57 | 22.95% | 77.05% |

表 3 甘肃省上市公司权益融资与债务融资情况统计表

单位 : 亿

| 上市公司 | 股票代码 | 留存收益 | 股票增发 | 债务融资 | 权益融资比例 | 负债融资比例 |
|--------|--------|-------|---------|---------|---------|--------|
| 亚盛集团 | 600108 | 17.86 | 25.25 | 8.18 | 84.05% | 15.95% |
| 长城电工 | 600192 | 4.67 | 7.21 | 8.09 | 59.48% | 40.52% |
| 酒钢宏兴 | 600307 | 27.50 | 147.6 | 267.00 | 37.09% | 62.91% |
| 荣华实业 | 600311 | 0.30 | 0 | 0.00 | 100.00% | 0.00% |
| 敦煌种业 | 600354 | -0.38 | 4.1 | 41.30 | 19.53% | 80.47% |
| 方大炭素 | 600516 | 22.75 | 41.2 | 18.95 | 67.39% | 32.61% |
| 莫高股份 | 600543 | 2.80 | 3.9 | 0.08 | 47.04% | 52.96% |
| 祁连山 | 600720 | 18.89 | 18.1015 | 43.90 | 45.73% | 54.27% |
| 兰州民百 | 600738 | 2.95 | 7.22 | 0.00 | 100.00% | 0.00% |
| 国投电力 | 600886 | 61.20 | 91.5 | 1096.10 | 12.05% | 87.95% |
| 靖远煤电 | 000552 | 15.34 | 29.7 | 10.20 | 81.54% | 18.46% |
| *ST 派神 | 000779 | -2.45 | 2.75 | 0.55 | 35.17% | 64.83% |
| 甘肃电投 | 000791 | 6.58 | 39.7 | 83.70 | 35.60% | 64.40% |
| 兰州黄河 | 000929 | 2.37 | 0 | 1.56 | 60.34% | 39.66% |
| 皇台酒业 | 000995 | -2.77 | 0 | 1.04 | 100.00% | 0.00% |
| 中核钛白 | 002145 | 1.62 | 8.08 | 10.69 | 47.58% | 52.42% |
| 华天科技 | 002185 | 8.05 | 8.02 | 3.80 | 71.37% | 28.63% |
| 恒康医疗 | 002219 | 1.28 | 0.6645 | 2.45 | 44.31% | 55.69% |
| 大禹节水 | 300021 | 1.55 | 0 | 5.40 | 22.30% | 77.70% |
| 海默科技 | 300084 | 1.21 | 0 | 1.72 | 41.21% | 58.79% |
| 上峰水泥 | 000672 | 11.56 | 23.43 | 6.94 | 83.45% | 16.55% |
| 银亿股份 | 000981 | 32.87 | 33.2 | 87.17 | 42.56% | 57.44% |
| 佛慈制药 | 002644 | 3.28 | 0 | 1.04 | 75.91% | 24.09% |
| 蓝科高新 | 601798 | 5.53 | 1.84 | 4.40 | 62.62% | 37.38% |
| 宏良股份 | 002720 | 3.14 | 0 | 8.57 | 26.79% | 73.21% |

从表 2 的数据可以看出,甘肃上市公司选择的融资方式以外源融资为主,内源融资所占比重较低,这可能与甘肃上市公司普遍盈利能力不高有关。

由表 3 可知,这 25 家上市公司,上市以来累计再融资 2 499.075 亿元,其中债务融资 1 757.936 亿元,占再融资总额的 70.34%,权益融资 741.139 亿元,占再融资总额的 29.66%。

三、结论

通过对甘肃 25 家上市公司的融资状况研究发现以下结论:甘肃上市公司选择的融资方式以外源融资为主,内源融资为辅;外源融资中以债务融资为主,权益融资为辅。这个结论与啄食理论不相符,主要原因可能在于:甘肃上市公司普遍盈利能力不高,导致内源融资总量有限,只能更多地采取外源融资;公司盈利能力不高,资金使用效率低下也导致再融资时选择增发股票筹资的方式很难被证监会通过,而这些上市公司中大多属于国有企业,在地方政府的帮助下,取得银行借款相对容易,所以较多地采用债务融资。建议甘肃省上市公司在通过自身努力经营、不断增强盈利能力的同时,不断更新思想,尝试更多新的融资方式,为企业乃至甘肃经济的增长贡献力量。(下转第 160 页)

- [6] Laurence Booth ,Varouj Aivazian ,AsliDemirguo-Kunt ,Vojislav Maksimovic.Capital Structure in Developing Countries[J].Journal of Finance ,2001 ,2(56) :87-130.
- [7] 张慧,张茂德.债务结构、企业绩效与上市公司治理问题的实证研究[J].改革,2003(5):77-81.
- [8] 袁卫秋.上市公司债务期限结构与经营业绩关系的实证研究[J].

- 河北经贸大学学报,2006(4):73-81.
- [9] 肖作平.中国上市公司债务期限结构特征的实证检验[J].证券市场导报,2006(2):5-57.
- [10] 杨兴全,梅波.成长机会、债务融资与公司价值——来自中国上市公司的经验证据[J].云南财经大学学报,2008(2):70-78.
- (责任编辑 :D 校对 :T)

(上接第 33 页)

- [12] Varian H.Divergence of opinion in complete markets :A note[J].Journal of Finance ,1985(40) :309-317.
- [13] 孔东民,柯瑞豪.谁驱动了中国股市的 PEAD?[J].金融研究,2007(10):82-99.

- [14] 孙爱军,陈小悦.关于会计盈余的信息含量研究[J].北京大学学报:哲学社会科学版,2002(1):15-27.
- [15] 赵宇龙.会计盈余披露的信息含量[J].经济研究,1998(7):41-49.
- (责任编辑 :C 校对 :T)

(上接第 91 页)

【参考文献】

- [1] 陆正飞,高强.中国上市公司融资行为研究——基于问卷调查的分析[J].会计研究,2003(10).
- [2] 包文斌,尤琳.中国上市公司债务融资现状的实证分析[J].统计

- 与决策,2005(2).
- [3] 高威威.我国上市公司股权融资偏好的成因及效应分析[J].中国集体经济,2008(16).
- [4] 姚利辉,曹立新,刘桂.我国上市公司融资偏好探析[J].湖南科技大学学报:社会科学版,2010(6).
- (责任编辑 :C 校对 :L)

(上接第 137 页)

- [4] 尹伯成.西方经济学简明教程[M].上海:上海人民出版社,2002:115.
- [5] 肖道刚.基于成本—收益理论的上海世博经济影响研究[D].华东师范大学硕士学位论文,2008:11.
- [6] 金盛华.社会心理学[M].北京:高等教育出版社,2005:84.
- [7] 班杜拉.思想和行动的社会基础——社会认知论(上册)[M].林

- 颖,等译.上海:华东师范大学出版社,2001:21.
- [8] 班杜拉.思想和行动的社会基础——社会认知论(上册)[M].林颖,等译.上海:华东师范大学出版社,2001:182.
- [9] 王东莉.德育人文价值关怀论[M].北京:中国社会科学出版社,2005:93-107.
- [10] 盛湘鄂.高校思想政治理论课教学实效性及其评价[J].思想理论教育导刊,2009(1):77.
- (责任编辑 :D 校对 :T)

(上接第 142 页)房地产商积极参与顾客社区,设立顾客会定期给已购买顾客新的福利,建立顾客交流平台,鼓励顾客通过自己的圈层宣传项目。房地产商要设立高标准化的物业管理,为业主提供优质的生活服务。

【参考文献】

- [1] 钱辉,胡勇胜.基于顾客需求演化的房地产开发模式探析[J].城乡建设,2008(6).

- [2] 冯子洋,马飞.基于顾客价值的房地产顾客价值链再造研究[J].哈尔滨工业大学学报,2009(11).
- [3] 陈潇玮.人文理念在房地产企业营销中的应用[J].中国外资,2011(3).
- [4] 韩勇,张宇.房地产营销:现在面临未来的挑战[J].成都大学学报:自然科学版,2004(5).
- [5] 韩跃,孙勇.论房地产企业价值链的构建[J].山东财政学院学报,2006(5).
- [6] 卢智慧.定制营销——营销发展新趋势[J].山东省农业管理干部学院学报,2005(3).
- (责任编辑 :X 校对 :L)