

# 中公教育投资策略与EVA财务绩效评价

邱妍, 熊薇, 吴燕丽, 秦欣梅, 徐梅\*

南昌大学科学技术学院, 江西 南昌  
Email: \*826884336@qq.com

收稿日期: 2021年8月22日; 录用日期: 2021年9月19日; 发布日期: 2021年9月26日

## 摘要

随着我国经济的崛起, 上市成为企业选择扩大市场份额不可避免的途径, 而在我国常规途径上市条件相当严苛, 借壳上市则成为了企业家更为青睐的上市方法。本文主要通过中公教育对亚夏汽车借壳交易的投资扩张策略的动因、并购扩张的过程和并购后对赌协议完成情况做为投资策略背景, 通过中公教育上市前后的EVA数据指标, 分析评价中公教育上市策略对公司未来发展影响。

## 关键词

中公教育, 投资扩张策略, EVA

# Zhonggong Education Investment Strategy and EVA Financial Performance Evaluation

Yan Qiu, Wei Xiong, Yanli Wu, Xinmei Qin, Mei Xu\*

School of Science and Technology, Nanchang University, Nanchang Jiangxi  
Email: \*826884336@qq.com

Received: Aug. 22<sup>nd</sup>, 2021; accepted: Sep. 19<sup>th</sup>, 2021; published: Sep. 26<sup>th</sup>, 2021

## Abstract

With the rise of China's economy, listing has become an inevitable way for enterprises to choose to expand market share. However, in China, the conditions of conventional way of listing are very strict, and backdoor listing has become a preferred listing method for entrepreneurs. This paper mainly analyzes and evaluates the influence of Zhonggong Education's listing strategy on the company's future development through the background of the investment strategy of Zhonggong Education's backdoor transaction of Yaxia Automobile, the process of merger and acquisition expansion and the completion of the betting agreement after the merger.

\*通讯作者。

## Keywords

Zhonggong Education, Investment Expansion Strategy, EVA

Copyright © 2021 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

## 1. 引言

### 1.1. 研究背景和意义

当前我国社会的经济发展步入了新的阶段，各行各业都正在加速崛起和发展，行业竞争越加激烈，市场发展需要更多的专业人才的支撑。由此，国家对职业教育行业越加重视，近年来出台了一系列相关改革实施方案，加之高校毕业生数量也日趋庞大，就业结构性失衡也越加严重，使得我国职业教育培训市场发展前景更加广阔，各大职业教育培训机构借此机遇不断发展壮大，扩宽发展渠道。为了增强自身优势，在激烈的竞争中脱颖而出，职业教育企业纷纷寄希望于资本市场，增强自身的融资能力，扩大业务发展格局。在我国，成为上市公司有两种途径，一种是首次公开发行上市(IPO 上市)，一种是借壳上市。对于利用借壳上市投资策略的投资者来说，可以根据公开的市场信息对于那些属于壳资源的公司作出匹配判断，并根据这些壳资源在市场上的绝对估值和相对估值进行综合判断，进一步筛选出最能够被借壳的上市公司，从其中获得超额收益。作为职业教育行业的中公教育，在 2018 年借壳亚夏汽车成功上市，成为 A 股教育第一股。中公教育与亚夏汽车三年的协议约定，也在 2020 年落下帷幕。

本文以 2018 年中公教育借壳亚夏汽车上市事件作为研究对象，采取实务和理论相结合的角度，识别了中公教育投资扩张的投资节点，并基于国内外的优秀理论和研究成果，全面剖析中公教育借壳亚夏汽车的投资扩张动因，并对中公教育与亚夏汽车的对赌协议约定的完成情况进行分析，从借壳上市投资扩张的背景出发，最后利用 EVA 指标对中公教育进行上市前后的财务绩效评价，对职业教育企业的投资策略的选择具有一定的借鉴意义。

### 1.2. 研究方法

本文主要采用文献研究法、案例分析法、指标分析法对案例进行分析。

文献研究法：本文通过搜集国内外学者对借壳上市理论、动因与绩效评价的相关研究文献，并在此基础上进行系统的梳理、归纳，奠定本文的研究思路。

案例分析法：通过搜集中公教育借壳亚夏汽车的案例背景，归纳我国现今教育行业的发展现状、短板与面临的机遇，结合中公教育的具体财务数据和 EVA 指标，分析中公教育借壳上市投资策略以及基于 EVA 的上市前后企业绩效比较应用。

指标分析法：针对借壳上市前后所披露的各项财务绩效指标变化展开分析，探讨中公教育在借壳上市交易前后变化及带动影响，给企业带来的财务业绩效应，为借壳上市企业提供参考和借鉴。

### 1.3. 理论基础

#### 1.3.1. EVA 经济增加值

经济增加的价值被称为经济增加值，主要是指税后净利润与资本成本之间的差别，其测量的是剩余

收益, 构成经济增加值的理论主要为三类, 即 3M 理论: 评价理论、管理理论、激励理论及理论体系。

评价理论: 在对权益成本考核的同时, 也对涉及到的相关会计科目进行了适当的调整, 调整的内容包括减值准备金、研发费用、商誉等, 目的是将绩效评价的真实性、可靠性进行提高。

管理理论: 经济增加值在考核绩效时将企业的全部资本成本纳入考核的范围, 相较于传统的财务指标, 能够更加真实、客观地反映企业的实际经营状况。

激励理论: 经济增加值可以实现客观的评价企业绩效, 使得企业的所有者了解企业的真实经营状况, 即对管理者的绩效考核与企业经营状况相结合, 使得经营者将个人利益与企业的经营目标统一, 使其为企业的长远发展而进行努力。

## 2. 文献综述

### 2.1. 投资扩张国内外文献综述

Kogut (1991)认为, 企业能力和投资扩张战略选择之间的重要战略联系是在运用企业边界作为战略评估工具的过程中形成的[1]。

Williamson (1985)在其研究中指出从经济学的交易成本理论来看面对具有不确定性的投资环境, 采用投资扩张策略一定要谨慎[2]。

王建峰的研究表明投资扩张战略能否取得成功, 在很大程度上依赖于基于当前企业能力的投资扩张决策是否正确, 以及投资扩张过程中能否提高企业的动态能力[3]。

胡宝仪、李昊等人研究表明开发企业难以将其原有的专业能力和资源应用到新的投资业务品种上, 因此可能在降低市场风险的同时提高操作风险, 并可能具体表现为“转商”策略下的经营能力、“出海”策略下的法律风险等。开发企业具体选择扩张策略时同样需要对此特别加以注意[4]。

张璇提出, 从微观层次分析, 并购整合绩效主要表现在并购整合影响了公司内在价值; 从财务角度来看, 并购后的整合绩效会提高企业的运营能力、盈利能力、偿债能力以及成长能力等, 从而发挥并购的协同效应[5]。

### 2.2. 经济增加值国内外文献综述

Terrance L. Pohlen (2003)提出了一种从顾客和供应商角度同时进行经济增加值(EVA)分析, 以此来证明对股东价值的影响, 衡量业绩, 克服执行过程中遇到的障碍[6]。

Ahmad Ismail (2006)选取英国 2252 家公司为样本研究与会计利润相比 EVA 是否更能体现股票回报和企业价值, 研究发现, 税后净收益优于 EVA 和剩余收益对股票回报、企业价值的解释[7]。

Anil K. Sharma (2010)对从 1994~2008 年发表的关于 EVA 的 112 篇论文进行回顾总结, 发现发达国家很大程度上认为 EVA 比传统会计理论在评价企业绩效上是一种很好的工具。然而, 发展中国家则比较少的支持 EVA 在评价公司绩效方面的优势。进而对 EVA 评价方法进行了改进[8]。

李洪, 张德明(2006)以 454 家沪 A 股上市公司为样本, 对利用主成分分析法提取出来的传统绩效指标, 与经济增加值(EVA)、每股净资产实现(EPE)和每股资产实现(EPA)进行相关性分析, 发现 EVA、EPE 及 EPA 与传统绩效指标对公司业绩的衡量有一致性[9]。

张桂桢(2010)以某国企的实际信息数据为例, 采纳 EVA 考核方法对该企业的相关业绩展开分析总结, 然后提出了企业运用 EVA 进行绩效考核时需要考虑的问题, 同时制定出针对 EVA 指标的有效的优化措施[10]。

王一平(2011)在分析 EVA 基础上的上市银行的企业业绩和驱动因素的影响时发现, 股份制银行的业绩创造力较强[11]。

### 3. 中公教育投资策略扩张动因

#### 3.1. 中公教育投资扩张并购动因

近年来,随着中国新政策的实施,我国接受教育水平不断提高,职业素养加强,随之而来的是劳动市场竞争变得激烈。为了得到更好的机会,各种考证考试层见叠出,由此培训机构得到了快速发展与增长,也导致了行业竞争的加剧。面对此种情形,中公教育选择投资扩张是必然选择。下表为中公教育2015~2020年的财务状况,见表1:

**Table 1.** Financial situation of Zhonggong Education in 2015~2020

**表 1.** 中公教育 2015~2020 年的财务状况

	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
净利润(亿元)	0.15	0.66	0.73	11.53	18.05	23.04
总资产(亿元)	36.67	42.48	46.28	72.02	99.61	144.19
净资产(亿元)	8.53	18.91	19.38	29.54	34.32	42.75
营业收入(亿元)	55.21	65.61	66.64	62.37	91.76	112.02
营业成本(亿元)	-49.17	-62.07	-62.39	-25.52	-38.13	-45.67

数据来源:同花顺中公教育 2015 年~2020 年年度财务报表。

中公教育是国内较早成立的针对于职业教育培训的民营企业,然而与品牌教育培训机构相比,中公教育的收入来源单一,与新成立的机构相较,中公教育的收费往往偏高。从财务指标上来看,中公教育的经营业绩逐年提升,从 2018 年开始,营业收入大幅提升,2019 年在上半年就已经超过了 2018 年全年的营业收入,同时营业成本由于自身规模扩展、研发资本投入等因素在近四年里也不断增长。面对这样的忧患,中公教育急需获得了发展资金,得以进一步取得营业收入的增长,巩固自己在公务员考试培训行业的领导地位,提升教学质量,树立企业形象。使企业实现进一步发展及扩充。

投资并购是企业实现扩张的最快速途径。并购通常是企业供应链的整合,也可能是企业新业务的开展,相比于直接投资,并购企业只是进行改革或重组,时间周期短,效益高。所以中公教育想要在短时间内扩大自身,那么并购是一个不错的选择。

#### 3.2. 亚夏汽车投资回收动因

由于近年我国汽贸行业的发展势态不好,汽车的销售量持续低迷,且同时受到了进口车的影响,国内汽车行业遭到价格挤压。主要业务受国家政策影响大,且随着经济增速回落以及居民拥有的汽车逐渐增多,市场为饱和。此外亚夏汽车总体竞争力弱,发展波动性及不确定性大,未来前景有限。亚夏汽车 2015 年、2016 年、2017 年净利润分别为 1509.68 万元、6587.41 万元、7345.35 万元。2016 及 2017 年受国家购置税政策优惠的作用,净利润有很大的增幅,而随着政策优惠的减少,盈利能力将会下降。通过查阅亚夏汽车公司年报,得到关于其盈利能力的相关数据,见表 2:

**Table 2.** Profitability index

**表 2.** 盈利能力指标

	毛利率	净利率	加权平均净资产收益率
2015 年	5.83%	0.27%	1.85%
2016 年	5.39%	0.98%	4.38%
2017 年	6.37%	1.06%	3.53%

数据来源:同花顺中公教育 2015 年~2020 年年度财务报表。

如表 2 可知, 亚夏汽车 2015 年至 2017 年的毛利率处于 5.39%~6.37% 之间, 净利润持续增长, 17 年到达了 1.06%, 加权平均净资产收益率处于 1.85%~4.38% 之间, 总体来看亚夏汽车产品销售毛利率、净利率、加权平均净资产收益率均处于相对较低的水平。

除了销售毛利率、净利率、加权平均净资产收益率, 营业收入和净利润总体 2016 年也有所减少, 扣非净利润更是同比减少了 66.03%, 经营活动产生的现金流量净额——3.5 亿, 同比增长了 19.92%。加权平均净资产收益率 1.95% 同比下降 0.31%。由此可见, 亚夏汽车的企业竞争力十分有限, 未来盈利成长性的前景不长, 为寻求长久的发展, 亚夏汽车投资回收也是必由之路。亚夏汽车为了摆脱发展困境, 急需寻找新的盈利增长点, 实现股东利益最大化, 于是就与想要并购的中公教育达成一致。

而亚夏早在 2018 年 5 月 5 日就已经决定要通过重大资产重组引入优质资产的方式与中公进行资产置换, 从而推动公司主营业务的转型及利润的快速增长。如下表是亚夏汽车在 2018 年的资产抵押情况, 见表 3:

**Table 3.** Yaxia asset pledge and mortgage in 2018

**表 3.** 亚夏 2018 年资产质押抵押情况

项目	期末账面余额	受限原因
货币资金	3.89	承兑保证金及在途资金
存货	3.40	合格证质押
固定资产	1.68	资产抵押
无形资产	1.29	资产抵押
投资性房地产	0.13	资产抵押
合计	10.39	

数据来源: 亚夏 2018 年年度财务报表。

由表 3 可以看出, 2018 年亚夏汽车的存货进行了质押, 而固定资产, 无形资产, 投资性房地产都进行了资产抵押, 由此可见, 此时, 亚夏汽车进行质押的资产抵押是为了与中公教育进行资产置换, 从而让中公完成借壳上市, 而亚夏也能得到资金缓解公司债务压力。

## 4. 中公教育投资策略扩张途径

### 4.1. 投资扩张并购三步骤

教育行业正处于上升时期, 中公教育则希望在此时能够实现业务的转型、改善公司的经营状况、增强公司的盈利能力和发展潜力、开拓更广阔的市场, 所以中公教育决定对增值空间有限的上市公司亚夏汽车进行投资, 进而进一步扩张并上市。中公教育的投资扩张可大致分为三步:

第一步是资产评估: 中公教育所有股权资产用收益法估计为 185.35 亿元, 用市场法估计为 192.12 亿元, 由于各种原因最终取 185 亿元为市估值, 亚夏汽车拟将出留存资产外的其他主要资产剥离后资产评估为 13.51 亿元。

第二步是置换资产: 中公与亚夏将市估值进行置换, 置出置入的资产之间含有 171.49 亿元的差额。

第三步是购买股份: 中公合伙将置换得到的 13.51 亿元用于购买亚夏股东抛售的 80,000,000 股股票; 作为中公教育的股东之一的李永新则单独拿出 10 亿元进行购买亚夏股东抛售的 72,696,561 股股票, 同时, 将置换的差额定向对中公股东发行新股。

投资扩张之后，中公教育对亚夏汽车持股比例达 60.22%，对亚夏汽车具有重大影响，而亚夏的控股人也变更为李永新和鲁忠芳，至此，亚夏汽车更名为中公教育。中公教育完成了投资扩张并且成功上市。

中公教育并购过程图大致如下，如图 1：

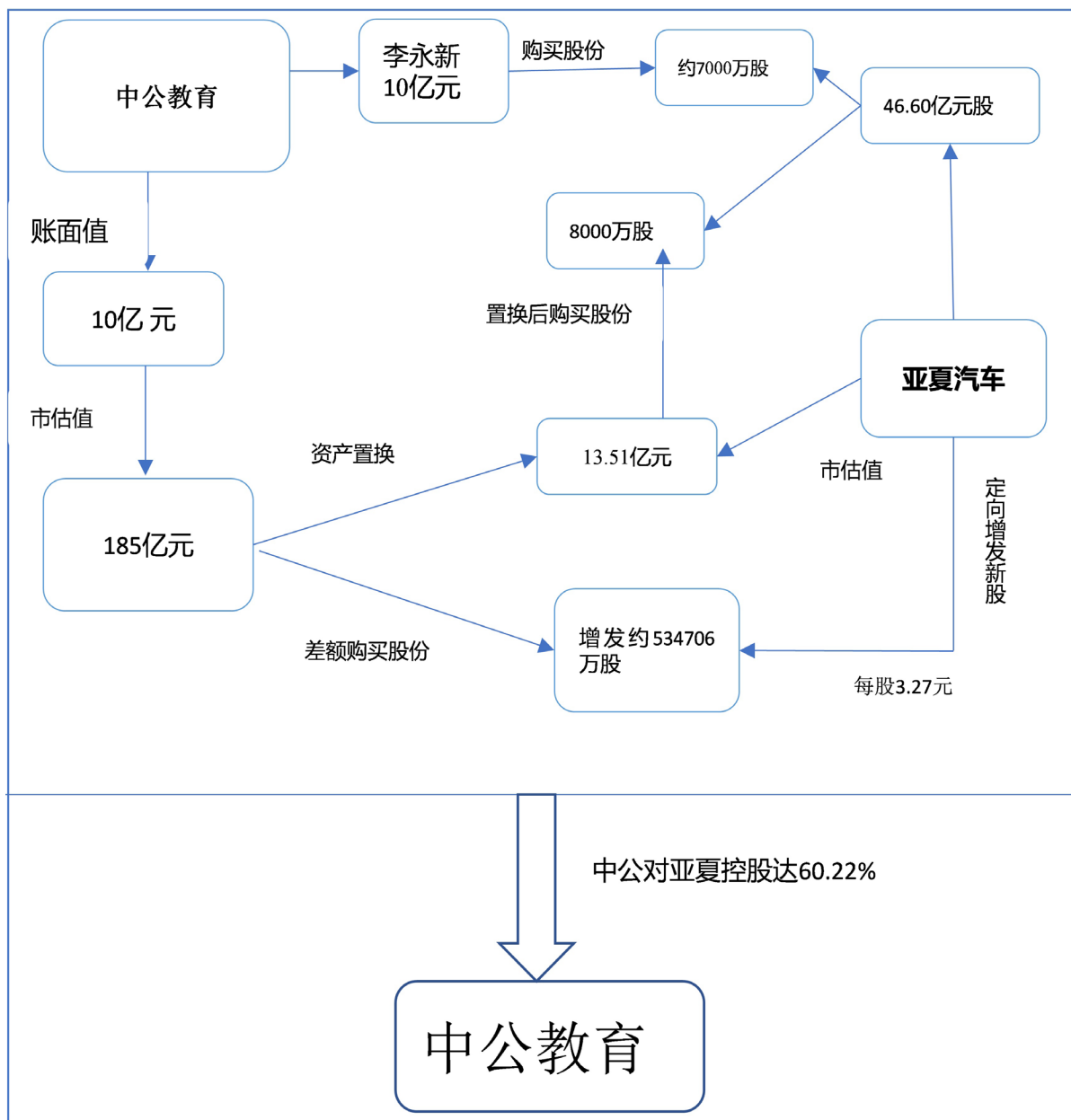


Figure 1. Mergers and acquisitions process

图 1. 并购过程

#### 4.2. 投资扩张对赌条件

中公教育与亚夏汽车除了按照相关证券法律法规签订必要的协定外，还对应了高业绩承诺。公告显示，亚夏汽车与李永新等 8 名业绩补偿义务人签署了《盈利预测补偿协议》，承诺本次重大资产重组实施



完毕后，中公教育在 2018 年~2020 年合并报表范围扣除非后归属于母公司所有者的净利润分别不低于 9.3 亿元、13 亿元和 16.5 亿元，三年共计 38.8 亿元，平均每年需要增长 33.46%。若中公教育在这 3 年的净利润没有达到业绩承诺要求的话，差额部分将由李永新、鲁忠芳等 8 名补偿义务人按照各自持有的中公教育股份比例优先以股份向上市公司进行补偿。

实际上，对赌协议是一种风险保障，这种股权投资中常见的条款设计，是投资人为了在较短的时间内实现较高的业绩增长目标而与出让方达成的并购或融资协议。这种“对赌协议”的安排，一方面，可以起到保护投资者的利益，另一方面，也可以保证借壳交易高质量进行，促进企业上市后加快企业的经营发展，见表 4：

**Table 4.** Performance of Zhonggong Education from 2015 to 2017 (unit: 10000 yuan)

**表 4.** 中公教育 2015 年~2017 年业绩状况(单位：万元)

项目\年度	2015 年	2016 年	2017 年
营业收入	20.76	25.84	40.31
营业成本	19.02	22.66	34.95
净利润	1.61	3.27	5.25

数据来源：同花顺 APP 软件上收集 2015~2017 年财务报告数据整理(以下同)。

但中公教育 2015 年~2017 年净利润分别约为 1.6 亿元、3.3 亿元、5.2 亿元，三年合计仅为 10.13 亿元。这意味着中公教育仅 2018 年就要实现净利润 88% 的增长。不难看到，中公与亚夏的对赌协议数值相对来说是很高的，这种过高的业绩承诺吸引着社会的广泛关注。

### 4.3. 投资扩张对赌业绩完成情况

随着协议约定期限的结束，对赌协议完成情况在 2020 年落下帷幕，见表 5：

**Table 5.** Comparison of performance commitments between Yaxia and Zhonggong Education

**表 5.** 亚夏汽车与中公教育业绩承诺完成情况对比

	2018 年	2019 年	2020 年	累计数额
协议约定数额(亿元)	9.30	13.00	16.50	38.80
实际完成数额(亿元)	11.53	18.05	23.04	52.62
完成率(/累计完成率)	1.24	1.39	1.40	1.36

在中公教育 2018 年到 2020 年的财务报表中，显示中公教育 2018 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 11.53 亿元，超出业绩承诺数(9.3 亿元) 2.23 亿元，完成率为 123.98%；2019 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 18.05 亿元，超出业绩承诺数(13 亿元) 5.05 亿元，完成率为 138.85%；2020 年度扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 23.04 亿元，超出业绩承诺数(16.50 亿元) 6.54 亿元，完成率为 139.64%。三年累计扣除非经常性损益后归属于母公司所有者的净利润为 52.62 亿元，超出累计业绩承诺数 13.82 亿元，累积完成率为 151.08%。也就是说，亚夏汽车对于中公教育基于业绩的对赌之约圆满画上句号，中公教育顺利实现三个补偿期的承诺并且每期都超额完成。

## 5. EVA 分析中公教育投资策略扩张财务效益

在过去四十多年里，经济增加值评价财务绩效的方法开始进入了人们的视野，从最初的理论到后期

的反复实践，效果得到了实时反馈，投资者纷纷使用。不同于过去大多企业运用的财务指标评价法，经济增加值要求公司统计税后净营业利润减去反映企业资本成本的资本费用后的余额。当一个企业资本利润多于该收益投入资本的全部成本时才能为企业的股东带来价值，学者们在研究时，反复考虑到资本的成本，尤其是权益资本的成本是工作人员考虑的重中之重。

### 5.1. EVA 经济增加值分析

本文运用中公教育公开发布的财务报告数据，对中公教育基于 EVA 的财务绩效评价方法进行应用评述。根据国务院国资委 22 号令《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》所规定的 EVA 计算方法对 EVA 进行计算，具体步骤如下：

$$EVA = NOPAT - TC \times WACC$$

其中，EVA 是经济增加值；NOPAT 是调整后的税后净营业利润；TC 是调整后的全部资本成本；WACC 是加权平均资本成本率。

#### 5.1.1. 税后净营业利润分析

$$NOPAT = NP + (IE + REA - NRIA * 50\%) \times (1 - 25\%)$$

其中，NP 是净利润；IE 是利息支出；REA 是研究开发费用调整项；NRIA 是非经常性收益调整项。

根据 2016 年至 2020 年公开发布的财报数据带入以上公式可得下表，见表 6：

**Table 6.** Changes in net operating profit after tax adjustment before and after backdoor listing  
**表 6.** 借壳上市前后调整的税后净营业利润变化情况

	借壳前			借壳后	
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
净利润	0.64	0.71	11.53	18.05	23.04
利息支出	0.00	0.00	0.13	1.08	1.72
研发费用	0.00	0.00	4.55	6.98	10.51
非经常性收益调整	0.44	0.05	0.002	0.01	0.007
NOPAT	0.48	0.69	15.04	24.09	32.21

数据来源：上市公司 2016 年~2020 年财务报告整理。

通过计算得出中公教育税后营业净利润 NOPAT 在 2016 至 2020 年分别为 0.48 亿元、0.69 亿元、15.04 亿元、24.09 亿元和 32.21 亿元。从表中看到借壳后调整的税后净营业利润明显增长，借壳后加权平均增长率 0.46。

#### 5.1.2. 债务成本和权益成本分析

企业投入的运营资本包括债务资本和权益资本，但不是所有的资金都有成本，无息流动负债不占用资金，应当作为调整项目从资本占用中扣除。

$$TC = AE + ATL - ANICL - ACP$$

TC 是调整后的全部资本成本。其中，AE 是平均所有者权益；ATL 是平均负债合计；ANICL 是平均无息流动负债；ACP 是平均在建工程。

中公教育借壳上市前后调整后的资本成本变化情况如下，见表 7：



**Table 7.** Changes in capital costs before and after backdoor listing  
**表 7.** 借壳上市前后调整后的资本成本变化情况

	借壳前			借壳后	
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
平均所有者权益	13.72	19.15	19.78	31.93	38.53
平均负债合计	25.85	25.23	32.41	53.89	83.36
平均无息流动负债	2.95	3.04	23.2	30.5	48.09
平均在建工程	0.12	0.1	0.46	0.37	43.39
调整后的资本成本	36.5	41.24	28.53	54.95	30.41

通过计算得出中公教育调整投入资本 2016 年至 2020 年分别为 36.50 亿元、41.24 亿元、28.53 亿元、54.95 亿元和 30.41 亿元。借壳后的资金成本明显下降，可以看到在吸收股权投资的同时，加大了债务筹资，合理利用了债务筹资避税效应，减少了资金的使用成本。

### 5.1.3. 经济增加值分析

中公教育具有其行业自身的特殊性，企业债务主要是预收账款，不能和其他研究分析中一样用相应的银行贷款利率作为借款利率，所以本文直接使用锐思数据库里面中公教育的数据进行计算，2016 年至 2020 年的加权平均资本成本率分别为 2.92%、4.36%、3.75%、2.83% 和 2.4%。以上数据带入以下公式表格可得，见表 8：

$$EVA = NOPAT - TC \times WACC$$

**Table 8.** Analysis of EVA economic added value before and after backdoor listing  
**表 8.** 借壳上市前后 EVA 经济增加值分析

	借壳前			借壳后	
	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年
调整后的税后净营业利润	0.48	0.69	15.04	24.09	32.21
调整后的全部资本成本	36.5	41.24	28.53	54.95	30.41
加权平均资本成本率	2.92%	4.36%	3.75%	2.83%	2.40%
EVA 值	-0.59	-1.11	13.97	22.53	31.48

通过以上数据计算，得出中公教育 2016 至 2020 年的 EVA 值分别为-0.59 亿元、-1.11 亿元、13.97 亿元、23.53 亿元、31.48 亿元。借壳后的 EVA 经济增加值明显高于借壳前。

### 5.2. 中公教育投资策略扩张财务效益

从计算的结果上来看，中公教育 2016 年至 2017 年的 EVA 值呈下降趋势且数值为负，2018 至 2020 年的 EVA 值呈现上升趋势，借壳上市的 EVA 增幅较大。一方面是由于其投资并购后，从资本市场上获得融资，业务投入资本逐渐增多，净利润大幅度的上升，这表明企业在借壳上市之后财务绩效突出，市场占有率优势大和竞争力不俗，创造的价值远大于成本。随着国家稳就业政策的出台，事业单位等长期扩招趋势的利好，需要中公教育坚持长期稳定的发展战略。另一方面，在借壳上市时亚夏汽车的市值较低，其停牌之时总市值仅为 33.31 亿元，因此也没有耗费中公教育较多的成本，对经济附加值的计算影响较小。总体来说，中公教育投资并购后的 EVA 值呈逐年增长的状态，借壳上市后，拓宽了其融资渠道，

帮助中公的业务多元化发展。中公教育可以利用 EVA 的变动趋势,得到相应反馈做出经营投资策略调整,向投资者传递自身有较强创造价值能力的信号,增强品牌效应,实现业绩增长。

## 6. 结论

通过对中公教育投资策略与 EVA 值的分析,可知中公教育此次借壳亚夏汽车的并购投资策略基本获得了市场的认可,并且对中公教育的进一步发展产生了积极的推动作用。通过分析中公教育的 EVA 值的变化情况,发现借壳并购对于中公教育的财务绩效有显著的正面效应,中公教育在借壳上市后在资本市场不断地筹集资金,扩大经营规模,可见投资者对于职业教育行业持有信心,态度也较为乐观。但在追求扩张、业绩能力增长的同时,不要忽视教育教学质量带来的经营风险,特别是最近出台的 K12 双减政策影响,从事 K12 的校外培训机构转战非学历成人职业教育成为可能,未来竞争格局将进一步提升。因此,中公教育在投资战略实施后,仍然需要沉淀下来,合理利用资源,减少获客成本;提高教学业务能力,收获更多粉丝学员,提高市场竞争优势。

## 开放性实验项目

此论文来自于南昌大学科学技术学院财经学科部 AT 学会开放性实验课研究成果。

## 参考文献

- [1] Kogut, B. and Zander, U. (1992) Knowledge of the Firm, Combinative Capabilities, and the Replication of Technology. *Organization Science*, **3**, 383-397. <https://doi.org/10.1287/orsc.3.3.383>
- [2] Willoamson, O.E. (1985) *The Economic Institutions of Capitalism*. Free Press, New York.
- [3] 王建峰. 基于投资扩张的企业动态能力研究[D]: [博士学位论文]. 郑州: 河南大学, 2005.
- [4] 胡宝仪, 胡璟, 李昊. 基于分散角度的房地产企业扩张策略分析[J]. *工程管理学报*, 2015(2): 147.
- [5] 张璇. 企业并购动因及绩效研究以中文传媒并购智明星通为例[D]: [硕士学位论文]. 上海: 东华大学, 2017.
- [6] Pohlen, T.L. and Goldsby, T.J. (2003) VMI and SMI Programs: How Economic Value Added Can Help Sell the Change. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*, **33**, 565-581. <https://doi.org/10.1108/09600030310499268>
- [7] Ismail, A. (2006) Is Economic Value Added More Associated with Stock Return Than Accounting Earnings? The UK Evidence. *International Journal of Managerial Finance*, **2**, 343-353. <https://doi.org/10.1108/17439130610705526>
- [8] Sharma, A.K. and Kumar, S. (2010) Economic Value Added (EVA)-Literature Review and Relevant Issues. *International Journal of Economics and Finance*, **2**, 200-220. <https://doi.org/10.5539/ijef.v2n2p200>
- [9] 李洪, 张德明, 曹秀英, 等. EVA 绩效评价指标有效性的实证研究——基于 454 家沪市上市公司 2004 年度的数据[J]. *中国软科学*, 2006(10): 150-157.
- [10] 张桂校. 国有企业 EVA 应用[D]: [硕士学位论文]. 北京: 财政部财政科学研究所, 2010.
- [11] 王一平. 基于 EVA 的中国上市银行经营绩效评价及其驱动因素实证研究[J]. *经济问题*, 2011(9): 105-109.