

EVA在企业业绩评价中的应用

——以九芝堂为例

程明明

北方工业大学, 北京

收稿日期: 2022年9月13日; 录用日期: 2022年11月27日; 发布日期: 2022年12月6日

摘要

随着我国医药行业改革的推进, 医药行业发展迅速。较为传统的财务指标早已不再满足企业日常的经营决策需要。通过对九芝堂股份有限公司经济增加值的计算可以看出, 相对于传统指标, 经济增加值所表现出的经营状况更为真实、准确。通过九芝堂2017~2021年的财务数据分析, 采用EVA绩效评估方法对各项指标进行计算, 并为企业优化EVA业绩评价体系提出一些建议。

关键词

业绩评价, 经济增加值, 税后净营业利润

The Application of EVA in Enterprise Performance Evaluation

—Taking Jiuzhitang as an Example

Mingming Cheng

North China University of Technology, Beijing

Received: Sep. 13th, 2022; accepted: Nov. 27th, 2022; published: Dec. 6th, 2022

Abstract

With the advancement of the reform of China's pharmaceutical industry, the pharmaceutical industry has developed rapidly. The more traditional financial indicators have long since ceased to meet the needs of daily business decisions. Through the calculation of the economic added value of Jiuzhitang Co., Ltd., it can be seen that compared with the traditional indicators, the operating conditions shown by the economic added value are more real and accurate. Through the financial

data analysis of Jiuzhitang from 2017 to 2021, the EVA performance evaluation method is used to calculate various indicators, and some suggestions are put forward for enterprises to optimize the EVA performance evaluation system.

Keywords

Performance Evaluation, Economic Added Value, Net Operating Profit after Tax

Copyright © 2022 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. EVA 的内涵

伴随着社会经济的发展、资本市场的扩张，投入到资本市场的资金日益增多，各方利益相关者们都想挖掘到公司真实的经营业绩，以便做出准确的经营决策，那么如何科学合理地评价公司的经营业绩就变得尤为重要。本文运用 EVA 经济增加值指标，结合九芝堂公司 2017~2021 年的财务数据，探究如何准确、合理地评价企业经营业绩。

经济增加值(EVA)，是税后净营业利润扣除全部投入资本成本后的剩余收益。若税后净营业利润与全部投入资本成本之差为正数，股东价值相应增加；相反，若两者之差为负数，股东价值相应减少[1]。

采用 EVA 指标评价企业经营业绩，首先，在计算 EVA 时，管理层就不可避免地要考虑到所有者提供资金的成本，就能减少管理者的短期行为，避免管理者盲目追求企业利润最大化。其次，还能够消除稳健性原则造成的会计扭曲，以反映经济交易的实质。最后，还可以减少管理者盈余管理的机会，从而确切地反映出公司经营业绩。

2. 案例分析

(一) 公司背景

九芝堂股份有限公司(以下简称九芝堂, 000989)于 1999 年成立，是一家生产、销售、科研和健康管理为一体的大型中医药企业。主要业务为中药研发、生产和销售等核心业务，中医医疗保健服务、药食同源系列产品及其他创新业务。主要产品包括处方药领域心脑血管类的疏血通注射液、OTC 领域的驴胶补血颗粒和六味地黄丸等。

(二) 公司经济增加值的计算过程

1) EVA 税收调整的计算

参考众多学者在 EVA 理论与应用上的研究成果，为精准评估企业经营业绩，依据国资委修订的业绩考核办法对税后净营业利润进行调整，相应地调整税收，得出以下计算公式[2]：

$$\begin{aligned} \text{EVA 税收调整} = & \text{所得税费用} + \text{所得税税率} \times (\text{财务费用} + \text{研发支出} + \text{资产减值损失} \\ & + \text{营业外支出} - \text{营业外收入} - \text{投资收益} - \text{公允价值变动收益}) \end{aligned} \quad (1)$$

参照上述公式(1)，结合九芝堂 2017~2021 年的财务数据，得出了下表 1。这里考虑到九芝堂本部于 2020 年 9 月获得湖南省科学技术厅、湖南省财政厅、湖南省国家税务局、湖南省地方税务局颁发的高新技术企业证书，故采用 15% 的所得税税率。

Table 1. Tax adjustment amount of Jiuzhitang EVA from 2017 to 2021 (Unit: Yuan)**表 1.** 2017~2021 年九芝堂 EVA 税收调整额(单位: 元)

项目	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
所得税费用	88694532.20	81625823.72	78841577.44	61925803.30	128610309.92
+ 财务费用	6047952.57	-501934.00	-2239689.85	-3807924.36	-18768333.22
+ 研发支出	117781782.46	113419202.84	101920324.43	85426493.30	92938985.70
+ 资产减值损失	-473499.46	-15548772.67	-1441701.16	-19901048.02	-2302750.48
+ 营业外支出	11614088.85	1714316.00	3801919.20	1496358.00	4038196.50
- 营业外收入	1807887.86	1628783.41	689429.34	13028029.14	22655952.34
- 投资收益	-54794733.04	-75254511.13	-67006957.16	-4250506.06	39138213.24
- 公允价值变动收益		1390400.00	575386.29		
税率(%)	15	15	15	15	15
EVA 税收调整	116888107.64	107323544.70	104009026.56	70091256.68	130727099.86

数据来源: 九芝堂年报整理计算。

2) 税后净营业利润的计算

$$\begin{aligned}
 \text{税后净营业利润} = & \text{利润总额} + \text{财务费用} + \text{研发支出} + \text{资产减值损失} + \text{营业外支出} - \text{营业外收入} \\
 & - \text{投资收益} - \text{公允价值变动收益} - \text{EVA 税收调整} + \text{递延所得税负债增加额} \\
 & - \text{递延所得税资产增加额}
 \end{aligned} \quad (2)$$

参照上述公式(2), 结合九芝堂 2017~2021 年的财务数据, 得出了下表 2, 如下表所示。

Table 2. Net operating profit after tax of Jiuzhitang from 2017 to 2021 (Unit: Yuan)**表 2.** 2017~2021 年九芝堂税后净营业利润(单位: 元)

项目	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
利润总额	356691005.80	351374399.83	265529547.10	394519636.55	840806098.12
+ 财务费用	6047952.57	-501934.00	-2239689.85	-3807924.36	-18768333.22
+ 研发支出	117781782.46	113419202.84	101920324.43	85426493.30	92938985.70
+ 资产减值损失	-473499.46	-15548772.67	-1441701.16	-19901048.02	-2302750.48
+ 营业外支出	11614088.85	1714316.00	3801919.20	1496358.00	4038196.50
- 营业外收入	1807887.86	1628783.41	689429.34	13028029.14	22655952.34
- 投资收益	-54794733.04	-75254511.13	-67006957.16	-4250506.06	39138213.24
- 公允价值变动收益		1390400.00	575386.29		
- EVA 税收调整	116888107.64	107323544.70	104009026.56	70091256.68	130727099.86
- 递延所得税资产增加额	12837937.20	4617642.75	816450.17	28568560.77	6135993.56
+ 递延所得税负债增加额	-1499017.02	-1292833.01	-843606.78	-6222015.15	1806538.05
税后净营业利润	413423113.54	409458519.26	327643457.74	344074159.79	719861475.67

数据来源: 九芝堂年报整理计算。

3) 资本总额的计算

所有的资本都是有成本的。因此，公司资本总额不仅包括生产经营过程中的消耗和债务成本，还包括反映股东或权益资本的成本，即股权成本。这里的股权成本是一种机会成本，是股东投资其他等风险金融产品而获取的收益。

$$\text{有息负债} = \text{短期借款} + \text{一年内到期的非流动负债} + \text{长期借款} + \text{应付债券} \quad (3)$$

$$\text{资本总额} = \text{负债} + \text{股东权益} + \text{递延所得税负债} - \text{递延所得税资产} - \text{在建工程} \quad (4)$$

(九芝堂无长期借款和应付债券余额，故未计入计算)计算结果如下表3所示。

Table 3. Adjusted total capital of Jiuzhitang from 2017 to 2021 (Unit: Yuan)

表 3. 2017~2021 年九芝堂调整后的资本总额(单位: 元)

项目	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
短期借款		101929139.05			
一年内非流动负债	47087041.48				
有息负债	74508090.27	50964569.53			
平均所有者权益	3947830585.58	3958600338.54	4151215810.15	4406786908.12	4320152746.32
+递延所得税负债	16029087.61	17528104.63	18820937.64	19664544.42	25886559.57
-递延所得税资产	97530793.98	84692856.78	80075214.03	79258763.86	50690203.09
-在建工程	80277153.86	52089731.77	86729591.45	50267257.83	42834002.82
资本合计	3820140039.65	3891773025.07	3843793729.45	4164330212.12	4435282146.89

数据来源：九芝堂年报整理计算。

4) 权益资本成本率的计算

权益资本成本往往反映的是投资者的预期回报，风险越高，投资者要求的回报越高，权益资本成本率也就越高，故采用资本资产定价模型(CAMP)计算，即：

$$\text{权益资本成本率} = \text{无风险利率} + \beta \text{系数} \times (\text{市场风险利率} - \text{无风险利率}) \quad (5)$$

取一年期国库券平均利率为无风险收益率，取各年深证指数平均收益率为市场风险利率。贝塔系数值源于同花顺数据库。计算后得出表4，如下表所示。

Table 4. Cost of equity capital ratio of Jiuzhitang from 2017 to 2021

表 4. 2017~2021 年九芝堂权益资本成本率

项目	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
无风险收益率(%)	2.58	2.58	2.58	2.58	2.58
市场风险溢价(%)	5.28	5.88	6.09	5.99	6.18
β 系数	1.02	1.02	1.02	1.02	1.02
权益资本成本率(%)	7.97	8.58	8.79	8.69	8.89

数据来源：九芝堂年报整理计算。

5) 加权平均资本成本率的计算

取 3~5 年中长期贷款利率作为债务资本成本率计算, 依据公式(6)计算出九芝堂的加权平均资本成本率, 计算过程及结果如下表 5 所示。

$$\text{加权平均资本成本} = \text{权益资本成本率} \times \text{权益资本比例} + \text{债务资本成本率} \times \text{债务资本比例} \quad (6)$$

Table 5. Weighted average cost of capital ratio of Jiuzhitang from 2017 to 2021 (Unit: %)

表 5. 2017~2021 年九芝堂加权平均资本成本率(单位: %)

项目	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
权益资本成本率	7.97	8.58	8.79	8.69	8.89
权益资本比例	98.05	98.69	100.00	100.00	100.00
税前债务资本成本率	4.75	4.75	4.75	4.75	4.75
所得税税率	15.00	15.00	15.00	15.00	15.00
税后债务资本成本率	4.04	4.04	4.04	4.04	4.04
债务资本比例	1.95	1.31	0.00	0.00	0.00
加权平均资本成本	7.90	8.52	8.79	8.69	8.89

数据来源: 九芝堂年报整理计算。

6) EVA 的计算结果

参照公式(7), 九芝堂 2017~2021 年的经济增加值计算如下(见表 6)。

$$\text{EVA} = \text{税后经营业利润} - \text{调整后的资本总额} \times \text{加权平均资本成本率} \quad (7)$$

Table 6. Economic added value of Jiuzhitang from 2017 to 2021 (Unit: Yuan)

表 6. 2017~2021 年九芝堂经济增加值(单位: 元)

项目	2021 年	2020 年	2019 年	2018 年	2017 年
税后净营业利润	413423113.54	409458519.26	327643457.74	344074159.79	719861475.67
资本总额	3820140039.65	3891773025.07	3843793729.45	4164330212.12	4435282146.89
加权平均资本成本率	7.90%	8.52%	8.79%	8.69%	8.89%
EVA	111813070.39	77705826.94	-10149135.21	-17639562.43	325564892.81

数据来源: 九芝堂年报整理计算。

7) EVA 指标与净利润指标的对分析

由图 1 可以看出: 2017~2021 年, 九芝堂的 EVA 始终低于净利润, 甚至在 2018、2019 年下降为负数。九芝堂 EVA 的发展趋势虽与净利润的基本保持一致, 但都呈现下降趋势, 虽在 2020、2021 年有所缓和, 但仍不容乐观。这表明九芝堂的盈利状况不太理想。

2017~2020 年九芝堂 EVA 值与净利润差额较大, 原因总结如下: 第一, 九芝堂的权益资本占比相当大。当企业在计算净利润时, 没有考虑权益资本成本的作用, 只是在债务资本成本方面进行考虑[3]; 当企业计算 EVA 值时, 权益资本成本与债务资本成本均考虑在内, 所以净利润的计算结果均为正数, 而 EVA 在 2018、2019 年小于零, 而且净利润比 EVA 值大很多。第二, 传统指标计算净利润受影响的因素比较多, 计算时尤其可能忽视非财务会计指标, 而且会计人员一般通过自己的主观职业判断和工作经验

来进行业绩评价, 会影响了计算结果的真实可靠性; 而在计算 EVA 时, 对于其中容易影响结果的相关项目进行了相对的调整, 所以 EVA 值所反映的企业经营业绩更加准确、真实。

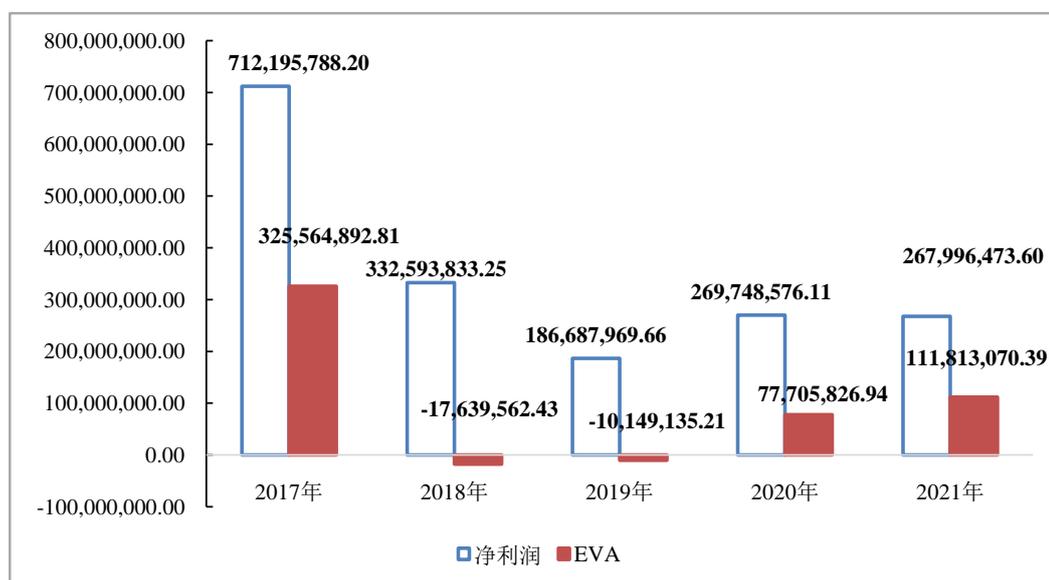


Figure 1. Comparative analysis chart of Jiuzhitang EVA indicators and net profit indicators from 2017 to 2021
图 1. 2017~2021 年九芝堂 EVA 指标与净利润指标的对比分析图

综上所述, 由于 EVA 值对容易影响判断结果的相关项目进行了调整, 调整后的 EVA 值能够更精确、全面地反映公司的税后净营业利润以及所有者投入资产的成本, 经过这样的调整, 数据的主观性对结果的影响降低了。同时, 将权益资本成本纳入计算, 可以避免高估企业利润, 真实反映股东财富的增加。因此, EVA 值与九芝堂的真实经营状况更加契合。

3. 九芝堂 EVA 业绩评价体系的完善建议

(一) EVA 业绩评价指标与平衡积分卡相结合

在计算 EVA 的同时, 应该考虑到非财务因素的影响, 可以将 EVA 业绩评价指标与平衡积分卡相结合。为了在计算过程中, 减少非财务因素的影响, 企业应将自身战略体系划分为不同的模块, 比如财务、客户、内部流程、学习与成长的四大运营模块, 再根据企业处于哪一阶段, 比如投入阶段、过程阶段和产出阶段, 综合考虑分析指标, 最后, 每个模块再分为财务与非财务指标两个部分, 这样企业就可以综合具体、全面科学的评价业绩。同样, EVA 业绩评价指标也可以对平衡积分卡的缺陷加以补充。

(二) 完善 EVA 业绩评价体系, 加大企业绩效激励机制

首先要有一套完整的相关方案, 健全 EVA 业绩评价体系, 其次, 九芝堂所制定的绩效激励体制还不够成熟, 企业尚还不够重视内部业绩评价。因此, 九芝堂应该综合自身特点, 将企业员工的利益与 EVA 相结合。企业可以先在小部分部门中实施完善后的制度, 等达到一定效果后, 逐渐推广至整个公司。例如, 对员工展开培训, 普及 EVA 业绩评价体系的重要性, 解释公司为什么要更新制度; 建立奖罚制度, 加大对员工的绩效激励措施, 使员工真正融入 EVA 业绩评价体系中。

(三) 健全供给模式, 加强研发力度

首先, 企业要在供应模式上进行改进, 提高资金利用率, 优化企业资源规划周期, 降低库存成本, 加强与上下游供应链的联系。其次, 研究与开发支出能够作为调节项目, 有助于提高 EVA 值。另外, 企

业在研究开发上多加投入，能够达到降本增效的作用，同时，研发出新产品，也有利于提高企业在行业中竞争地位，大大地提升市场占有率。

综上所述，比起传统业绩评价方法，EVA 评价指标考虑的因素更全面具体，得出的结果也就更加真实、可靠。通过 EVA 业绩评价结果，改善企业现有资本结构，九芝堂近五年都没有长期借款与应付债券，虽然这种资本结构使九芝堂财务风险非常低，但同时也不利于九芝堂开展生产经营活动和提升经营管理水平。调整九芝堂资本结构，以便创造更大的公司价值。另外，加大公司激励机制，也可实施股权激励，减少管理者的短期行为，能够显著降低公司的代理成本，提高公司业绩。在企业发展过程中，EVA 不仅是一种绩效考核工具，还是一种全面财务管理和薪金激励体系的框架，从而使企业能够高效高质地持续发展。

参考文献

- [1] 廖丽珍, 韩静. 基于经济增加值的白酒行业上市公司业绩评价——以山西汾酒为例[J]. 中国酿造, 2022, 41(1): 237-242.
- [2] 刘雨晨, 何钰, 朱佳瑶, 秦毓婕, 王逸赟. EVA 在企业业绩评价中的应用——以比亚迪为例[J]. 经济研究导刊, 2020(34): 4-7.
- [3] 耿晓兰, 张迪. 蓝帆医疗 EVA 业绩评价[J]. 合作经济与科技, 2022(6): 120-122.
<https://doi.org/10.13665/j.cnki.hzjjykj.2022.06.049>