电力上市公司股价影响因素分析

何琴华 焦安勇

(中央财经大学 北京 100086)

【摘要】本文以现金流指标为研究重点,将现金流系统划分为运营、筹资、投资以及分配四个子系统,选取现金营运指数、即付比率、股利支付率等指标实证分析了各类现金流指标对电力上市公司股价的影响情况。

【关键词】电力上市公司 股价 现金流

电力上市公司是我国证券市场的重要力量,也是较早走向公司化、股份化、市场化的企业,其股票价格的影响因素一直受到各方的关注。本文以现金流这一日益受到企业及各利益相关者关注的指标作为研究重点,将现金流系统划分为运营、筹资、投资以及分配四个子系统,选取现金营运指数、即付比率、股利支付率等指标作为评价各个子系统的指标,实证分析了各类现金流指标对电力上市公司股价的影响情况。

一、研究样本、变量选取及研究假设

- 1. 样本企业。本文的研究对象为我国电力行业2004~2006年的A股上市公司。在样本的选取过程中,剔除了2004年之后上市的2家A股上市公司和数据不易获得的4家B股上市公司,最后选取了57家A股电力上市公司。
- 2. 变量选取。本文选取了电力行业企业在筹资、投资、运营及分配四个方面的现金流指标作为变量,研究这些指标对企业股价的影响。为了消除其他因素的影响,尽可能最大限度地反映所选变量对股价的影响,本文以各个公司当年财务报告公布后第十天的股价作为因变量。

筹资活动一方面能够满足企业生产经营、增加投资、改善 资本结构和增加现金流的需要;另一方面,筹资活动本身又具 有一定的风险,特别是债券筹资面临到期偿债的风险。本文在 衡量筹资活动的现金流因素对股价的影响时, 选取了即付比 率和现金流量比率。投资活动是企业扩大再生产和获取现金 流的重要手段。一个企业投资项目信息的公布会对其股价产 生有利或不利的影响,并能够在很短的时间内造成股价的大 幅波动。本文研究投资活动对股价的影响时选取了再投资现 金比率, 以考察经营活动产生的现金流量满足企业再投资的 程度对企业股价的影响。资本运营活动是企业现金流产生的 最主要环节,企业的现金流量主要由经营活动产生的现金流 量构成。经营活动产生的现金流量是衡量企业盈利能力和评 价企业业绩的主要因素,也是影响企业股价的重要因素。本文 选取了销售现金比率和现金营运指数来衡量经营活动对股价 的影响。分配活动会影响企业的现金流,尤其是现金股利的支 付,而如果企业没有足够的留存收益,则会使企业的再投资和 长远发展缺乏足够的资金支持。能否合理有效地确定企业的利 润分配政策,对企业股价有较大影响。本文所选取的变量详见表1。

表1

影	响因素	变量(衡量指标)	变量符号	计 算 公 式
彤	と价	股价	Y	
	章 资	即付比率	X1	(现金+现金等价物)/(流动负债-预收 款-预提费用-6个月以上的短期借款)
		现金流量比率	X2	经营活动现金净流量/流动负债
抄	支资	再投资现金比率	X3	经营活动净现金流量/(固定资产+长期证券投资+无形资产及其他资产+营运资金)
		销售现金比率	X4	经营活动产生的现金净流量/主营业务收入
ì	左营	现金营运指数	X5	经营活动产生的现金净流量/经营活动 所得现金=经营活动现金净流量/(经营 活动净收益+非付现费用)
3	分配	股利支付率	X6	每股现金股利/每股净收益

3. 研究假设。本文的基本假设有:

假设1:股价与企业的筹资活动具有相关性。筹资活动既是企业实现生产、增加投资的必要环节,同时也会因筹资的方式、渠道不合理等给企业带来巨大的风险,因此假设筹资活动会对企业的股价产生影响。

假设2:股价与企业的投资活动具有相关性。投资活动是 企业扩大再生产和获取现金流的重要手段,投资活动的成功 与否关系着企业的生死存亡,其必然会影响股价,因此假设股 价与企业的投资活动具有相关性。

假设3:股价与企业的资本运营活动具有相关性。经营活动产生的现金流是企业现金流的主要来源,同时也是衡量企业盈利能力和评价企业业绩的主要因素,因此假设股价与企业的资本运营活动具有相关性。

假设4:股价与企业的利润分配具有相关性。分配活动尤其是现金股利的支付会影响企业的现金流量,而股利分配政策的合理与否又会影响企业进一步的发展,因此假设股价与企业的利润分配具有相关性。

根据以上假设,笔者构建出如下模型,并运用统计软件 Eviews5.0对该模型和数据进行统计回归分析和假设检验。 $Y=k+aX1+bX2+cX3+dX4+eX5+fX6+\varepsilon$

二、回归分析

通过对样本数据的统计回归分析,得出2004~2006年电力上市公司股价影响因素的分析结果,见表2、表3和表4。

表 2 2004 年电力上市公司股价影响因素模型分析结果

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
X1	0.618 463	0.464 243	1.332 197	0.188 8
X2	1.557 774	2.240 508	0.695 277	0.490 1
X3	54.237 41	16.24 031	3.339 679	0.001 6
X4	-3.324 278	4.763 333	-0.697 889	0.488 5
X5	-0.055 593	0.385 935	-0.144 048	0.886 0
X6	1.111 603	0.645 708	1.721 527	0.091 3

由表2可知,2004年电力上市企业的股价与再投资现金比率相关性最强,其回归系数为54.237 41,T值为3.339 679。其他与股价有较强相关性的指标有现金销售比率、现金流量比率和股利支付率,但现金销售比率和现金流量比率的T值较小。虽然即付比率回归系数仅为0.618 463,但是T值较大且Prob值很小,所以也是对股价有影响的主要因素。与股价相关性最弱的指标是现金营运指数,其回归系数和T值都很小。

表 3 2005 年电力上市公司股价影响因素模型分析结果

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.	
X1	0.346 142	0.146 384	2.364 618	0.021 9	
X2	0.950 068	1.011 162	0.939 580	0.351 9	
X3	15.354 85	6.023 252	2.549 263	0.013 8	
X4	3.224 832	2.700 901	1.193 984	0.238 0	
X5	0.104 225	0.152 794	0.682 123	0.498 2	
X6	-0.032 860	0.119 425	-0.275 155	0.784 3	

由表3可见,与2004年相同,2005年对电力上市公司股价影响最大的现金流指标仍然是再投资现金比率,其回归系数为15.354 85,T值为2.549 263,Prob值为0.013 8。其他与股价相关性较强的是现金销售比率和现金流量比率。即付比率回归系数较小,但是T值较大且Prob值很小,仍是对股价有影响的主要因素。本年中,与股价相关性最弱的指标为现金营运指数和股利支付率。

表 4 2006 年电力上市公司股价影响因素模型分析结果

Variable	Coefficient	Std. Error	T-Statistic	Prob.
X1	0.577 769	0.205 180	2.815 910	0.006 9
X2	0.321 523	1.499 606	0.214 405	0.831 1
X3	6.852 189	5.215 564	1.313 796	0.194 8
X4	9.875 926	3.366 947	2.933 199	0.005 0
X5	-0.089 789	0.072 426	-1.239 734	0.220 7
X6	0.118 657	0.169 175	0.701 385	0.486 3

由表4可见,与前两年不同,与电力上市公司股价相关性 最强的指标是现金销售比率,回归系数是9.875 926,T值为2.933 199,Prob值为0.005。但是,再投资现金比率仍然与股价具有 高度相关性,其回归系数为6.852 189,仍然是影响股价的重要因素。即付比率与前两年相似,回归系数不大,但是T值较大,Prob值很小,说明其还是影响股价的主要因素。2006年与股价相关性最弱的指标是现金流量比率、股利支付率和现金营运指数。

三、结论

从财务管理的四个活动来看,投资活动与股价的相关性最强,对股价的影响也最大,因此假设2成立。这说明,能够给企业创造巨大利润、带来大量现金流的投资项目,会向市场传递有利的信息,使市场和投资者都预期企业未来会创造出优良的业绩,从而抬高股价。但是,由于近几年的增资扩股和"煤电联动"的影响,很多投资者对短期的预期并不乐观,纷纷减持、抛售电力企业的股票,使股价下跌。

分配活动与股价的相关性最弱。这是由于企业的分配活动主要是股利分配,这部分的现金流量较小,而在股利分配中与现金流量有关的是现金股利的分配。由于投资者的投资心理不同,呈现出不一致的两种行为:一方面,由于受税收等因素的影响,投资者获取现金股利的意愿不强,他们愿意追加投资,将其所获得的现金股利再次投入该企业,以获得更高的利润,由此使得企业的现金流更充裕,在获取利润的同时使其股票价值不断升高;另一方面,由于"二鸟在林,不如一鸟在手"的心理,投资者也会将现金股利提出来,投入其他盈利性更好的企业。所以,在这两种投资心理的共同作用之下,分配活动对企业股价的影响非常有限。

资本运营活动和筹资活动对企业股价的影响弱于投资活动而强于分配活动。企业的现金流中最主要的部分为经营活动产生的现金流,资本运营过程中持续创造充足的现金流,有利于加速资金循环、提高资金利用效率,并能够降低企业的经营风险和财务风险。因此,充足的经营活动现金流量就成为市场和投资者关注的重要项目,也就成为影响股价的主要因素。企业通过筹资活动能够筹集必要资金,满足企业扩大再生产的需要,促进企业经济效益的提高和企业价值的增加。筹资活动带来的效益可以通过投资活动和运营活动体现出来,因而,市场和投资者在考察企业的筹资活动时更关注筹资给企业带来的风险,他们希望企业能够在创造利润的同时保持很强的偿债能力,最大限度地降低自己的风险。可见,筹资活动也是影响企业股价的主要因素。

综上所述,投资活动与股价的相关性最强,其次是资本运营活动和筹资活动,分配活动与股价的相关性最弱。

主要参考文献

- 1. 郭鹏飞,杨朝军.公司业绩与股价收益:基于行业特征的实证分析.证券市场导报,2003;7
- 2. 郭旭芬. 上市公司业绩增长与股价涨幅关系的实证研究.吉林省经济管理干部学院学报,2004;1
- 3. 李寿喜. 会计报表信息与股价相关性之中美差异比较. 上海金融,2004;7
- 4. 李礼, 洪源. 我国上市公司业绩与股票价格之间关系的 实证研究. 经济问题探索, 2005:9