

折旧与摊销对长安汽车企业价值影响研究

叶建华^① 薛亦慧^②

摘要：折旧与摊销计提方法、比重通过影响经营杠杆、毛利润、财务指标影响企业价值。本文以研究折旧与摊销费用为主，依据拉巴波特价值评估模型，以重庆长安汽车股份有限公司为研究对象，运用 SPSS 对长安汽车企业价值影响因素进行实证分析，得出折旧与摊销费用对长安汽车公司企业价值呈正向影响的结论，为长安汽车企业价值的提升空间与改进方向提供理论依据。

关键词：长安汽车；企业价值；折旧与摊销

1 研究背景

汽车制造业属于资金密集型产业，劳动从业者较为集中、生产投资成本相对高、汽车产量密度较大，易产生集群性规模经济效应。作为国民经济的关键支柱型产业，对于中国经济进步和汽车相关行业发展具有引擎式联动作用。

汽车制造业有较高的知识产权壁垒和保密性，在我国受政府政策保护，外资汽车企业入驻中国市场，往往需要与本土企业合作，中外合营是主流。随着多年中外合资汽车企业经营经验积累，我国汽车制造业逐步形成了规模化、集群化的发展特点。特别是在汽车资本市场上，从吉利汽车收购瑞典沃尔沃汽车，到上汽集团收购韩国双龙汽车，再到东风汽车集团入股法国标志雪铁龙集团，均在资本市场上体验出了集群化发展的规模效应。但中国的汽车出口不足销售量的 3%，无法与欧美、日韩等国相比，汽车制造业的核心制造技术尚无掌握，汽车创新研发方面欠缺，产业链布局尚有不足之处，造成大而不强的市场局面。

研究发现持续性竞争优势企业其折旧费占毛利润的比例都不低。可口可乐公司的折旧费用一直保持在毛利润的 6% 左右，箭牌公司折旧费也大约在毛利润的 7% 左右，具有高度竞争且资本密集型的通用汽车公司折旧费占毛利润总额高达 22%~57%。根据资料显示中国汽车制造企业折旧与摊销费用占毛利润比重也呈上升趋势，其中折旧占毛利润比重上升幅度较大，由 5% 上升至 13%，摊销占毛利润比重变化较为平稳但也呈上升趋势。

^① 叶建华 上海师范大学商学院，资产评估、技术经济方向

^② 薛亦慧 上海师范大学商学院，资产评估专业学生

势。虽然企业每年计提折旧费用占收入比例大，但折旧费用提取受固定资产原价、预计净残值、固定资产减值准备、固定资产使用寿命、固定资产折旧方法等因素影响。除固定资产原价之外，其它因素都需要管理层估计和选择。汽车制造企业属于重资产，中长期资产折旧摊销占比较高，折旧摊销是否合理，折旧摊销的重大变化对利润表会产生极大影响。深入研究企业价值驱动因素的折旧与摊销和利润的关系以及对企业价值的影响，能为汽车制造业进入资本市场的趋势预测和经济增长走向提供理论参考价值。

重庆长安汽车股份有限公司是具有百五十余年汽车企业发展历史的大型国有上市百强企业，集汽车及其发动机、零部件研发、制造与销售一体化。2017年末，长安汽车联合一汽与东风达成长远合作，一同实现智能网联汽车国家创新中心，提升汽车企业科研价值。长安汽车企业近三年的折旧摊销政策：固定资产折旧采用年限平均法，机器设备中的模具采用工作量法计提折旧，使用寿命有限的无形资产，在其使用寿命内采用直线法摊销。研究折旧与摊销能够为长安汽车企业价值提升空间与改进方向提供参考建议，亦能够为中国汽车企业价值提升方向作出前瞻性的预判提供尝试。

2 研究理论与现状

企业在生产经营过程中使用固定资产而使其损耗导致价值减少，计提固定资产折旧的方法有直线法（包括年限平均法和工作量法）和加速折旧法（包括年数总和法和双倍余额递减法），折旧方法不同，计提折旧额相差很大。除固定资产之外，其他可以长期使用的经营性资产如大型软件、土地使用权等无形资产和开办费按照其使用年限分摊。折旧和摊销费用直接影响着企业预期收益和持续发展能力，进而影响企业价值。

2.1 拉巴波特价值评估模型（贴现现金流量法）

用现金流量折现方法确定最高可接受的并购价值的方法，需要估计由并购引起的期望的增量现金流量和贴现率（或资本成本），即企业进行新投资，市场所要求的最低的可接受的报酬率。该模型所用的现金流量是指自由现金流量即扣除税收、必要的资本性支出和营运资本增加后，能够支付给所有的清偿者的现金流量。在模型中，拉巴波特确立了五个决定公司价值的重要驱动因素：销售增长率、边际营业利润、新增固定资产投资、新增营运资本和边际税率等。计算公式：

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{FCFF_t}{(1+r)^t}$$

FCFF=净利润+折旧和摊销+利息费用（1-税率）-资本性支出-净营运资本增加额

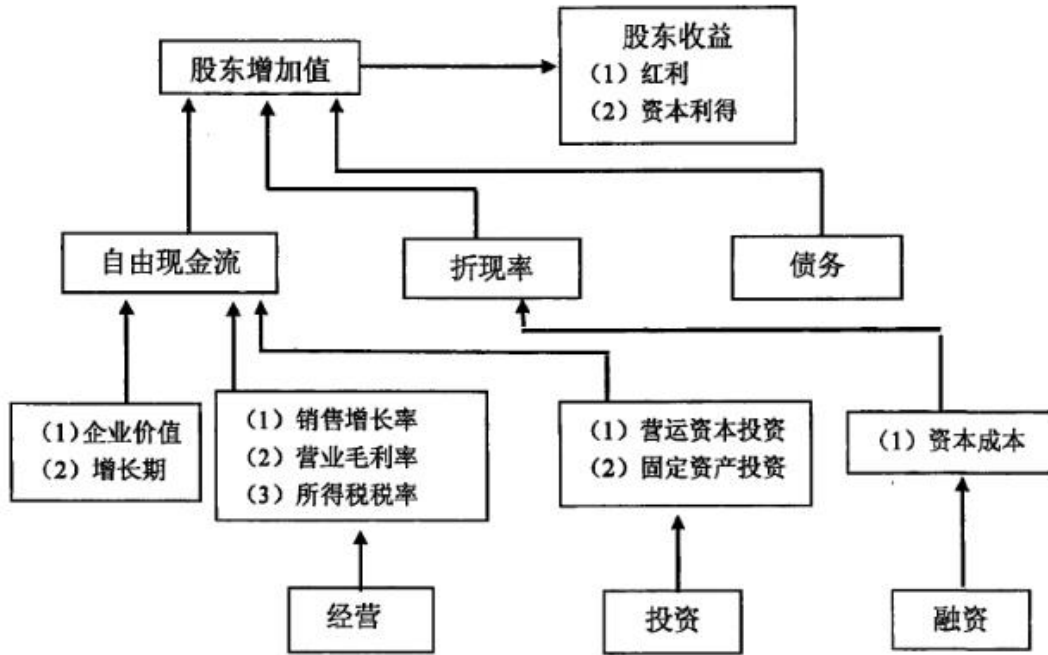


图1 股东价值驱动因素分析图

由图1 股东价值驱动因素分析图可以看出，影响企业自由现金流量的营业毛利率、固定资产投资等都与折旧摊销密切相关，通过影响企业的自由现金流进而影响企业的价值，其他财务指标在衡量企业价值时也起到关键作用。

2.2 研究现状

针对国内外学者相关领域研究状况，梳理出和本文研究主题关联度比较高的成果，在已有研究成果的基础上我们试图开拓新的研究思路。

2.2.1 企业价值评估理论研究现状

国外学者 Modigliani 等(1958)^[1]明确了把企业价值最大化作为资本预算决策的标准，标志着现代企业价值评估理论的建立。Rappaport (1986)^[2]应用自由现金流管理企业价值，建立了价值驱动因素模型，并得出了七种价值驱动因素，分别是销售增长率、营业毛利率、所得税率、营运资本投资、固定资本投资、资本成本和预测期。Rappaport (1992)^[3]利用拉巴波特价值评估模型，总结出销售增长、固定资产投资增加、边际成本等五个重要价值驱动因素，并通过决定公司价值相关数据阐明其中的决定关系。Rappaport (1997)^[4]利用新模型对影响企业估值的关键驱动因素做进一步分析，并提出有效提升公司价值的实用性方法。阿沃斯·达莫达让(2005)^[5]在《深入企业价值评估》中陈述了企业自由现金流的计算公式为：企业自由现金流=息税前利润×(1- 所得税率)+折旧与摊销-营运资本增加-资本支出，这也是决定企业自由现金流的主要因素。Peter (2017)^[6]等人在研究公司财务报表中发现，采用现金流量折现法评估的企业价值，其评估结果与企业实际价值有很高的吻合度。

国内学者李仁良(2003)^[7]认为企业价值反映其整体生产经营能力和获利能力,现金流量是企业价值的核心驱动要素。孙璐和干胜道(2009)^[8]在分析传统杜邦分析的不足基础上,从自由现金流与企业价值创造关系入手,建立基于自由现金流的杜邦分析体系可操作性及合理性,并利用上市公司的年报数据进一步验证。白丽丽(2013)^[9]基于拉巴波特模型,将自由现金流模型层层分解,研究自由现金流和企业价值的关键驱动因素。官衡(2014)^[10]陈述中国汽车行业具有产量密集度大、生产投入高、规模经济效应强、价值转移比重高、科技含量高的特点。丁永滢等(2015)^[11]认为财务价值是企业价值的核心驱动因素,具体包括:持续盈利能力、现金流以及资本结构等。蒋双(2018)^[12]表明,近年来汽车制造业在发展中呈现出以下特点:规模化发展;中外合营;大而不强。任杰(2019)^[13]研究发现长安汽车公司对政府扶持依赖很大,表面提高了其发展能力、盈利能力、运营能力,但隐藏着很大经营风险和市场风险。

2.2.2 折旧与摊销理论研究现状

李鹤和武彰纯(2015)^[14]认为固定资产是企业生产经营活动的重要组成部分,固定资产折旧额直接影响到企业的当期损益,固定资产折旧方法和货币时间价值对企业所得税有着直接影响,并提出实现企业利润最大化的更优折旧方法。沈越火(2019)^[15]认为资本性支出和折旧摊销是收益法评估企业价值的重要参数,分析资本性支出、折旧摊销的规律,建立资本性支出、折旧摊销的预测模型,并按新的资本性支出计提折旧和摊销。万明滨和翁穆丹(2020)^[16]对城市轨道交通企业的折旧(摊销)方法进行探讨,认为在固定资产模式下,通过良好维护使该类资产企业永续经营,其折旧年限可确认为无限期;在无形资产模式下,该类资产应确认为使用寿命不确定的无形资产,不予摊销。唐宇(2020)^[17]研究显示:息税及折旧摊销前利润(EBITDA)是以EBIT为基础再加折旧和摊销,因此EBITDA通常被视为衡量公司现金流的一项重要指标。近期投资分析通常采用EBIT和EBITDA与传统会计指标结合使用,用于反映企业的偿债能力、最佳资本结构、并购估值。初善君(2020)^[18]指出自由现金流折现优势是可以具体计算出公司的价值,然后跟现在价值相比,高估还是低估一目了然。

综上所述,企业价值的财务驱动因素主要有自由现金流、持续增长能力及资本成本。其中,影响自由现金流的代表性指标有经营利润率、销售增长率、所得税率等;非财务驱动因素则主要包括产业政策、行业生命周期等外部因素,以及企业的核心竞争力、企业规模、所有权结构等内部因素。从梳理文献发现折旧摊销和企业价值相结合的研究成果不多,故本文的研究内容对于国内汽车行业来说较有新意。此外,研究折旧与摊销对于汽车企业的价值影响在汽车行业中可以作一些前沿性的分析。

3 实证研究

3.1 研究假设

通过现金流量评估模型看出，企业价值大小受各项财务指标影响。由于长安汽车企业属于重资产企业，折旧与摊销费用比重较高，导致经营杠杆较大。研究杜邦分析体系发现，折旧与摊销费用的计提方法通过影响成本、利润、资产等改变企业的销售净利润、资产周转率、权益乘数等指标，进而影响企业价值。由此提出如下假设：

假设：折旧与摊销费用对企业价值起正向影响。

3.2 研究模型

为了研究上述假设，本文建立了模型（1）研究折旧与摊销费用对市净率产生的影响和正负相关性：

$$V_t = a + bX_t + cZ_t + \epsilon_t \quad (1)$$

其中， V_t 表示企业价值，根据相关文献，采用市净率 PB、托宾 Q 度量， X_t 表示折旧和摊销，采用综合折旧率或摊销率度量， Z_t 表示控制变量，本文主要采用资产规模、资产负债率、销售收入增长率、自由现金流增长率代理。

上述模型的主要研究变量定义见表 1：

表 1 变量定义表

| 变量的性质 | 变量名称 | 符号 | 代理变量 |
|-------|----------|------|------------------|
| 因变量 | 企业价值 | PB | 市净率 |
| | | Q | 托宾Q |
| 自变量 | 折旧摊销费用 | DA | 折旧摊销/（固定资产+无形资产） |
| | 折旧 | DEP | 折旧/固定资产 |
| | 摊销 | AM | 摊销/无形资产 |
| 控制变量 | 公司规模 | SIZE | 总资产 |
| | 资产负债率 | DEB | 负债/资产 |
| | 销售收入增长率 | OIGR | 销售收入增量/销售收入 |
| | 自由现金流增长率 | FCF | 自由现金增量/自由现金 |

3.3 研究数据统计描述

本文研究数据来自锐思数据库和万得数据库，采用了 2000 年至 2019 年重庆长安汽车股份有限公司每半年的数据作为样本，数据包含企业价值、折旧摊销费用、企业规模。

表 2 主要研究变量的描述性统计

| | N | 极小值 | 极大值 | 均值 | 标准差 |
|-------|----|--------|--------|--------|--------|
| 市净率 | 40 | 0.7345 | 4.1861 | 2.1613 | 0.9316 |
| 托宾Q | 40 | 0.8115 | 2.6908 | 1.4383 | 0.4010 |
| 折旧与摊销 | 40 | 0.0241 | 0.1635 | 0.0754 | 0.0276 |

(续表)

| | | | | | |
|----------|----|----------|-----------|---------|---------|
| 折旧 | 40 | 0.005 | 0.665 | 0.2253 | 0.1919 |
| 摊销 | 40 | 0.0006 | 0.9134 | 0.1023 | 0.1978 |
| 企业规模 | 40 | 5.8004 | 104.45080 | 38.9434 | 35.0524 |
| 资产负债率 | 40 | 0.4475 | 0.672 | 0.5698 | 0.0613 |
| 销售收入增长率 | 40 | -36.5952 | 88.4324 | 16.4424 | 25.9582 |
| 自由现金流增长率 | 40 | -30.5390 | 48.3308 | 5.4900 | 16.9688 |

数据来源：锐思数据库和万德数据库

由描述性统计表可知，因变量市净率、托宾 Q 离散度较低；自变量折旧与摊销、折旧、摊销离散度很低；控制变量企业规模、资产负债率较低，销售收入增长率、自由现金流增长率离散度较高。

3.4 研究结果

3.4.1 KPSS 检验

由于本文数据采用时间序列进行分析，为了辨别数据是否为平稳序列，本文采用 KPSS 检验进行了必要的相关分析，见表 3

表 3 单位根检验表

| 变量名称 | Kpss检验值 | 一阶差分后 Kpss检验值 | 显著性水平临界值 | | | |
|----------|---------|------------------|----------|-------|-------|-------|
| | | | 10% | 5% | 2.5% | 1% |
| 市净率 | 0.1648 | | | | | |
| 托宾Q | 0.1019 | | | | | |
| 折旧与摊销 | 0.0500 | | | | | |
| 折旧 | 0.4164 | | | | | |
| 摊销 | 0.2414 | | 0.347 | 0.463 | 0.574 | 0.739 |
| 企业规模 | 0.9546 | 0.1763 | | | | |
| 资产负债率 | 0.2338 | | | | | |
| 销售收入增长率 | 0.1224 | | | | | |
| 自由现金流增长率 | 0.4937 | 0.0677 | | | | |

由表数据可知因变量市净率、托宾 Q 的 kpss 检验值均小于 5%显著水平 0.463，因此原假设成立，不存在单位根，表明原序列是平稳序列。自变量折旧与摊销、折旧和摊销的 kpss 检验值均小于 5%显著水平 0.463，因此原假设成立，不存在单位根，表明原序列是平稳序列。控制变量企业规模的 kpss 检验值 0.9546 大于 5%显著水平 0.463，因此拒绝原假设，存在单位根，表明原序列是非平稳序列，但经过一阶差分后为 0.1763，小于所有显著水平，因此经过一阶差分后资本支出为平稳序列，是一阶单整序列。资产负债率、销售收入增长率 kpss 检验值均小于 5%显著水平 0.463，因此原假设成立，不存在单位根，表明原序列是平稳序列。自由现金流增长率的 kpss 检验值 0.4937 大于 5%显著水平 0.463，因此拒绝原假设，存在单位根，表明原序列是非平稳序列，但经过一阶差分后

为 0.0667，小于所有显著水平，因此经过一阶差分后资本支出为平稳序列，是一阶单整序列。

由此得出市净率、托宾 Q、折旧与摊销费用、折旧、摊销是平稳时间序列，可以进行后续回归模型，研究对折旧摊销企业价值的影响。

3.4.2 相关性分析

为了检验上述模型 1 变量间的关系，本文做了两个因变量的相关分析，见表 4 和表 5。

表 4 托宾 Q 相关性表

| | | 托宾Q | 折旧摊销 | 折旧 | 摊销 | 企业规模 | 资产负债率 | 销售收入增长率 | 自由现金流增长率 |
|----------|-------------|---------|--------|----------|---------|--------|--------|---------|----------|
| 托宾Q | Pearson 相关性 | 1 | | | | | | | |
| | 显著性 (双侧) | | | | | | | | |
| 折旧摊销 | Pearson 相关性 | 0.33* | 1 | | | | | | |
| | 显著性 (双侧) | 0.025 | | | | | | | |
| 折旧 | Pearson 相关性 | 0.19 | 0.046 | 1 | | | | | |
| | 显著性 (双侧) | 0.24 | 0.777 | | | | | | |
| 摊销 | Pearson 相关性 | 0.376* | 0.367* | 0.249 | 1 | | | | |
| | 显著性 (双侧) | 0.023 | 0.02 | 0.121 | | | | | |
| 企业规模 | Pearson 相关性 | -0.124 | 0.033 | -0.678** | -0.377* | 1 | | | |
| | 显著性 (双侧) | 0.447 | 0.84 | 0 | 0.017 | | | | |
| 资产负债率 | Pearson 相关性 | 0.261 | -0.103 | -0.075 | -0.369* | 0.244 | 1 | | |
| | 显著性 (双侧) | 0.104 | 0.528 | 0.647 | 0.019 | 0.129 | | | |
| 销售收入增长率 | Pearson 相关性 | 0.409** | 0.083 | 0.31 | -0.038 | -0.158 | 0.154 | 1 | |
| | 显著性 (双侧) | 0.009 | 0.609 | 0.051 | 0.814 | 0.329 | 0.342 | | |
| 自由现金流增长率 | Pearson 相关性 | 0.119 | 0.125 | 0.145 | 0.190 | 0.731 | -0.142 | -0.033 | 1 |
| | 显著性 (双侧) | 0.464 | 0.441 | 0.373 | 0.239 | 0 | 0.227 | 0.431 | |

说明：**表示在 0.01 级别 (双尾) 相关显著；*表示在 0.05 级别 (双尾) 相关显著

由表 4 数据显示：折旧摊销与托宾 Q 显著相关，其中摊销显著、折旧结果不显著。控制变量中销售收入增长率与托宾 Q 有相关性，企业规模、资产负债率没有相关性。

表 5 市净率相关性表

| | | 市净率 | 折旧摊销 | 折旧 | 摊销 | 企业规模 | 资产负债率 | 销售收入增长率 | 自由现金流增长率 |
|------|-------------|--------|------|----|----|------|-------|---------|----------|
| 市净率 | Pearson 相关性 | 1 | | | | | | | |
| | 显著性 (双侧) | | | | | | | | |
| 折旧摊销 | Pearson 相关性 | 0.363* | 1 | | | | | | |
| | 显著性 (双侧) | 0.021 | | | | | | | |

(续表)

| | | | | | | | | | |
|----------|-------------|---------|--------|---------|--------|--------|--------|--------|---|
| 折旧 | Pearson 相关性 | 0.274 | 0.046 | 1 | | | | | |
| | 显著性 (双侧) | 0.087 | 0.777 | | | | | | |
| 摊销 | Pearson 相关性 | 0.265* | .367* | 0.249 | 1 | | | | |
| | 显著性 (双侧) | 0.049 | 0.02 | 0.121 | | | | | |
| 企业规模 | Pearson 相关性 | -0.145 | 0.033 | -.678** | -.377* | 1 | | | |
| | 显著性 (双侧) | 0.372 | 0.84 | 0 | 0.017 | | | | |
| 资产负债率 | Pearson 相关性 | 0.108 | -0.103 | -0.075 | -.369* | 0.244 | 1 | | |
| | 显著性 (双侧) | 0.507 | 0.528 | 0.647 | 0.019 | 0.129 | | | |
| 销售收入增长率 | Pearson 相关性 | 0.595** | 0.083 | 0.31 | -0.038 | -0.158 | 0.154 | 1 | |
| | 显著性 (双侧) | 0.00 | 0.609 | 0.051 | 0.814 | 0.329 | 0.342 | | |
| 自由现金流增长率 | Pearson 相关性 | 0.211 | 0.125 | 0.145 | 0.190 | 0.731 | -0.142 | -0.033 | 1 |
| | 显著性 (双侧) | 0.192 | 0.441 | 0.373 | 0.239 | 0 | 0.227 | 0.431 | |

说明：**表示在 0.01 级别 (双尾) 相关显著; *表示在 0.05 级别 (双尾) 相关显著

由表 5 数据显示: 折旧与摊销与市净率显著相关, 其中摊销与市净率显著相关, 折旧不相关。控制变量中销售收入增长率与市净率有相关性, 企业规模、资产负债率没有相关性。

3.4.3 回归分析

为了检验假设, 分别采用不同代理变量对模型 (1) 进行了回归分析, 结果见表 6、7、8、9、10、11。

1) 托宾 Q 分析

表 6 模型 a 汇总表 (折旧与摊销--托宾 Q)

| | B | t | Sig. |
|---------------|--------------------|--------|-------|
| (常量) | -2.041 | -1.038 | 0.312 |
| 折旧与摊销 | 12.326 | 2.035 | 0.055 |
| 企业规模 | 0 | -0.614 | 0.546 |
| 资产负债率 | 5.859 | 1.954 | 0.065 |
| 销售收入增长率 | -0.004 | -0.577 | 0.571 |
| 自由现金流增长率 | 0.018 | 0.010 | 0.289 |
| Durbin-Watson | ADJ R ² | F | Sig. |

从汇总表 6 数据说明模型拟合优度良好, 存在线性关系。长安汽车企业折旧与摊销与企业价值成正向影响, 具有显著性。企业规模、销售收入增长率、自由现金流增长率不具有显著性, 资产负债率具有显著性。因此, 折旧与摊销、资产负债率与托宾 Q 呈正向影响关系。

表 7 模型 b 相关性表 (折旧----托宾 Q)

| | B | t | Sig. |
|---------------|--------------------|--------|-------|
| (常量) | -0.012 | -0.007 | 0.995 |
| 折旧 | -1.748 | -1.12 | 0.276 |
| 企业规模 | -0.001 | -1.31 | 0.205 |
| 资产负债率 | 5.222 | 1.631 | 0.118 |
| 销售收入增长率 | -0.002 | -0.252 | 0.804 |
| 自由现金流增长率 | 0.029 | 0.029 | 0.215 |
| Durbin-Watson | ADJ R ² | F | Sig. |
| 1.145 | 0.15 | 0.972 | 0.445 |

从汇总表 7 数据说明模型拟合优度欠佳, 不在线性关系, 折旧不具有显著性。企业规模、销售收入增长率、自由现金流增长率不具有显著性, 资产负债率具有显著性。因此, 折旧、企业规模、自由现金流增长率、销售收入增长率都与托宾 Q 不相关。

表 8 模型 c 汇总表 (摊销----托宾 Q)

| | B | t | Sig. |
|---------------|--------------------|--------|-------|
| (常量) | -5.484 | -2.689 | 0.014 |
| 摊销 | 3.462 | 3.748 | 0.001 |
| 企业规模 | 0.001 | 1.529 | 0.142 |
| 资产负债率 | 11.543 | 3.704 | 0.001 |
| 销售收入增长率 | -0.001 | -0.221 | 0.827 |
| 自由现金流增长率 | 0.031 | 0.045 | 0.146 |
| Durbin-Watson | ADJ R ² | F | Sig. |
| 1.688 | 0.573 | 4.567 | 0.009 |

从汇总表 8 数据说明模型拟合优度良好, 存在线性关系, 与企业价值成正向影响。企业摊销、资产负债率具有显著性, 企业规模、销售收入增长率、自由现金流增长率不具有显著性。因此, 摊销、资产负债率与托宾 Q 呈正向影响关系。

通过对因变量托宾 Q 与折旧摊销之间的影响分析, 发现折旧摊销与企业价值呈正向影响, 其中, 折旧与企业价值之前不存在显著线性关系, 摊销与企业价值呈正向影响。

2)市净率分析

表 9 模型 d 汇总表 (折旧与摊销-- 市净率)

| | B | t | Sig. |
|------|-------|--------|-------|
| (常量) | 0.559 | 0.911 | 0.368 |
| 折旧摊销 | 0.005 | 2.287 | 0.028 |
| 企业规模 | 0.000 | -0.786 | 0.437 |

(续表)

| | | | |
|---------------|--------------------|--------|-------|
| 资产负债率 | 1.527 | 1.474 | 0.149 |
| 销售收入增长率 | -0.345 | -0.157 | 0.876 |
| 自由现金流增长率 | 0.004 | 0.869 | 0.391 |
| Durbin-Watson | ADJ R ² | F | Sig. |
| 1.216 | 0.336 | 2.695 | 0.041 |

从汇总表 9 数据说明模型拟合优度欠佳, 存在线性关系, 与企业价值成正向影响。折旧与摊销具有显著性, 企业规模、资产负债率、销售收入增长率、销售收入增长率不具有显著性。因此, 折旧摊销与市净率呈正向影响关系。

表 10 模型 e 相关性表 (折旧 ----市净率)

| | B | t | Sig. |
|---------------|--------------------|--------|-------|
| (常量) | 0.509 | 0.882 | 0.384 |
| 折旧 | 0.055 | 0.125 | 0.902 |
| 企业规模 | 0.000 | -0.516 | 0.609 |
| 资产负债率 | 1.539 | 1.496 | 0.144 |
| 销售收入增长率 | 0.005 | 2.172 | 0.037 |
| 自由现金流增长率 | 0.014 | 0.013 | 0.234 |
| Durbin-Watson | ADJ R ² | F | Sig. |
| 1.236 | 0.133 | 2.492 | 0.061 |

从汇总表 10 数据说明模型拟合优度不好, 不存在线性关系。折旧、企业规模 资产负债率、自由现金流增长率不具有显著性。销售收入增长率 T 检验 P 值为 0.037, 小于 0.05, 具有显著性, 与托宾 Q 呈正向影响。但 F 检验 P 值大于 0.05, 因此不存在线性关系。因此, 折旧、企业规模、资产负债率、自由现金流增长率与市净率不显著相关。

表 11 模型 f 汇总表 (摊销-----市净率)

| | B | t | Sig. |
|---------------|--------------------|--------|-------|
| (常量) | -1.052 | -1.056 | 0.303 |
| 摊销 | 0.932 | 2.066 | 0.042 |
| 企业规模 | 3.875 | 0.139 | 0.89 |
| 资产负债率 | 4.117 | 2.706 | 0.014 |
| 销售收入增长率 | -0.002 | -0.628 | 0.537 |
| 自由现金流增长率 | 0.008 | 0.021 | 0.089 |
| Durbin-Watson | ADJ R ² | F | Sig. |
| 1.881 | 0.501 | 2.512 | 0.034 |

从汇总表 11 数据说明模型拟合优度良好, 存在线性关系, 摊销与企业价值成正向影响。摊销与折旧、资产负债率具有显著性, 企业规模、销售收入增长率、自由现金流增长率不具有显著性。因此, 摊销、资产负债率与市净率呈正向影响关系。

通过对因变量托宾 Q 与折旧摊销之间的影响分析, 发现折旧摊销与企业价值呈正向影响, 其中, 折旧与企业价值之前不存在显著线性关系, 摊销与企业价值呈正向影响。

3.4.4 实证结论

经上述线性回归的实证分析后, 可验证假设成立, 折旧、摊销费用与长安汽车企业市净率正相关, 但经过深入研究发现仅有摊销费用与托宾 Q 和市净率显著相关, 折旧与托宾 Q 和市净率不存在相关性。

4 结论与建议

4.1 结论

基于上述分析得出如下结论: 长安汽车企业折旧与摊销与企业价值呈正相关且对企业价值有显著影响, 假设成立。但深入研究发现折旧与摊销费用中, 仅有摊销费用与市净率和托宾 Q 都显著相关且呈正向影响。折旧与托宾 Q 和市净率不相关。控制变量企业规模与销售收入增长率与企业价值, 没有显著相关性, 资产负债率有时与企业价值呈正向影响。用于新产品研发导致资产负债率变大有助于提升企业价值。可见长安汽车企业相比固定资产更注重无形资产的投入、研发、维护, 使得企业创新能力较强, 从而促使该企业价值提升。

4.2 建议

由于长安汽车企业属于大型上市国企, 国家对于汽车产业有较大的政策指导权利, 其折旧与摊销费用呈现逐渐上升趋势。研究显示折旧摊销费用的变化与长安汽车企业自由现金流量显著相关, 因此适度提高折旧与摊销费用的比例, 对于提升企业价值具有积极意义。

长安汽车公司属于重资产型企业, 固定资产的折旧采用年限平均法, 机器设备中的模具采用工作量法计提折旧。建议企业应根据具体情况进行分析, 选择合理有效的折旧方法, 在税法允许的范围内缩短折旧年限, 同时也能达到为企业抵税的目的, 有助于提升企业价值。

在税法允许的范围内, 企业如果降低预计净残值, 那么每期摊销的折旧额就会增加。从而使本应在固定资产报废或清理时才进行补偿的费用, 提前计入成本费用中得到补偿, 使前期的应纳税所得额减少, 也达到企业前期抵税的目标, 有助于提升企业价值。

长安汽车企业的未来价值, 不能只注重扩大企业规模和最大限度抵税, 还应提升企业投资增长率和净利润增长率等盈利能力, 能让公司加强公司的主营业务能力, 在市场

环境中可以站稳脚跟，从而使得企业的财务绩效快速的提升，让企业稳定的发展，有利于提高企业价值。

参考文献

- [1] Modigliani, F, et al. The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment[J]. American Economic Review, 1958, 48(3):261-297.
- [2] Rappaport A. Creating shareholder value: a guide for managers and investors}J}. Ivey Business Quarterly, 1986(4):69-70.
- [3] Rappaport. CFOs and strategists forging a common framework [J]. Harvard Business Review. 1992(24) 234-240
- [4] Rappaport A. Creating share holder value: a guide for managers and investors}M}. Free Press, 1997.
- [5] 阿沃斯·达莫达让. 深入企业价值评估 [M]. 北京: 北京大学出版社, 2005: 62-83.
- [6] Peter D. Easton. Two Different Ways of Treating Corporate Cash in FCC Valuations- and the Importance of Getting the Cost of Capital Right[J]. Social Science Electronic Publishing . 2017,29(3):71-79
- [7] 李仁良. 企业价值管理—战略、融资、投资和绩效[D]. 北京: 中国社会科学院研究生院, 2003
- [8] 孙璐, 干胜道. 基于自由现金流的杜邦财务分析体系研究[J]. 商业会计. 2009, 8(16): 26-27
- [9] 白丽丽. 浅议自由现金流视角的企业价值创造[J]. 中国管理信息化, 2013, 16(09): 24.
- [10] 官衡. 重庆长安汽车股份有限公司价值评估[D]. 成都: 西南财经大学, 2014
- [11] 丁永淦, 沈晓峰, 许世群. 企业价值驱动因素与价值创造模式[J]. 财会通讯. 2015(32): 52-53.
- [12] 蒋双. 基于 EVA 评估法的长安汽车企业价值评估[D]. 南昌: 南昌大学, 2018
- [13] 任杰. 政府补助对新能源汽车企业的财务绩效影响分析[D]. 东北石油大学, 2019
- [14] 李鹤, 武彰纯. 浅析固定资产折旧方法对企业所得税的影响 [J]. 财经界, 2015(06): 271-272.
- [15] 沈越火. 资本性支出及折旧摊销预测模型——到期更新模型 [J]. 中国资产评估, 2019(03): 27-31.
- [16] 万明滨, 翁穆丹. 城市轨道交通隧道折旧 (摊销) 方法研究 [J]. 商业会计, 2020(17): 59-62.
- [17] 唐宇. 浅析 EBIT 及 EBITDA 指标在投资分析中的应用 [J]. 财务与会计, 2020(17): 78.

[18] 初善君.茅台和海天谁更高估?[J].股市动态分析,2020(13):39.

Research on the impact of depreciation and amortization on the value of chang'an automobile enterprise

Jianhua Ye, Yihui Xue

(School of Finance and Business, Shanghai Normal University, Shanghai 200234, China)

Abstract: Depreciation and accrual method, and proportion affect the enterprise value by affecting operating leverage, gross profit and financial indicators. Based on the research of depreciation and amortization, give priority to, according to miss Rappaport evaluation model, with Chongqing Chang'an automobile Co., Ltd as object, using the SPSS to carry out the empirical analysis of the factors affecting the enterprise value of Chang'an automobile. The analysis shows that the amortization expense has a positive impact on the enterprise value of Chang'an company. It provides factual basis and guidance for the promotion space and improvement direction of Chang'an automobile enterprise value.

Key Words: Chang'an Automobile; Enterprise Value; Depreciation and Amortization