

上市公司市值管理理论及方法初探

花玉萍 平静 章卫东

摘要：上市公司市值管理是指上市公司以提高公司质量为基础，为提升公司投资价值和股东回报能力而实施的战略管理行为。上市公司进行市值管理要以价值创造为核心；并综合运用多种科学、合规的价值经营方式和手段，促进公司内在价值的稳定增长；同时通过价值实现手段和方法使公司的市值与内在价值相匹配。本文探讨了上市公司市值管理理论，阐述了市值管理与价值管理的不同，探究了中国上市公司市值管理途径与方法，有助于上市公司做好市值管理工作，提高上市公司质量。

关键词：市值管理；价值创造；价值经营；价值实现

中图分类号：F275 **文献标识码：**A **文章编号：**2095-8838(2025)05-0040-08

一、引言

市值作为衡量上市公司综合实力和市场竞争力的重要指标，关乎包括公司控股股东在内的股东、经理人等利益相关者的利益及证券市场的健康发展。然而，在我国股票市场中，国有企业，尤其是业绩较好的优质国有企业，估值偏低成为一个广受关注的问题(王利娜, 2024)。为推动上市公司通过市值管理提高公司质量,《国务院关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》(简称新“国九条”)明确提出,要制定上市公司市值管理指引,并研究将上市公司市值管理纳入企业内外部考核评价体系。为落实新“国九条”的精神,证监会于2024年11月发布了《上市公司监管指引第10号——市值管理》,要求上市公司市值管理应当以提高公司质量为基础,聚焦主业,提升经营效率和盈利能力,同时可以结合自身情况,综合运用并购重组、股权激励、员工持股计划、现金分红、投资者关系管理、信息披露、股份回购及其他合法合规的方式促进上市公司投资价值合理反映上市公司质量。该指引的出台为上市公司进行市值管理提供了遵循和依据。然而,现有关于市值管理的理论探讨还存在各种分歧,导致有关上市公司市值管理的理解还存在一些误解,有的认为上市公司市值管理等同于价值管理,只要做好公司内在价值创造就能更好地回报股东(吕飞等, 2016);还有的将市值管理理解为股票价格的管理,导致市值管理沦为操纵股票价格的工具(李旒等, 2018a)。因而,探究上市公司市值管理理论和实现路径,不仅有助于澄清有关市值管理的误解,还可以帮助上市公司做好市值管理工作。

二、市值管理的本质

上市公司的市值是公司内在价值与投资者对公司未来发展预期的综合体现。从理论上而言,内在价值是评估上

收稿日期：2025-05-13

基金项目：国家自然科学基金项目(72262017)；江西省社会科学规划基金项目(23YJ10)

作者简介：花玉萍,江西省文化产业投资有限公司高级经济师；

平静,江西财经大学会计学院博士研究生；

章卫东,深圳职业技术大学经济学院教授,博士生导师。

上市公司市值的基础,但市值也会受到证券市场投资者对公司内在价值认可程度的影响。

传统的市值评估方法存在多种模型。按照“市值=股价×股本”的计算公式,公司的市值取决于公司总股本和股票市场价值。在股本数不变的情况下,市值的大小取决于股价高低。但不能简单将市值理解为股价和股本的乘积,否则就会陷入操纵股价的陷阱。因为公司的内在价值是公司股票定价的基础,股票价格只是公司内在价值的市场反应,并受政治、宏观经济、股票市场走势、公司所处行业、投资者情绪及公司治理、信息披露、分红、并购重组等诸多因素的影响。从这个意义而言,市值管理的本质是通过价值创造使公司的内在价值最大化,并通过合法合规的方法和手段使公司创造的内在价值在资本市场得到体现。

如果按照“市值=税后净利润×市盈率”的计算公式,公司的市值取决于公司的税后利润和市盈率。公司的税后利润是公司通过经营活动取得的,并且是评估公司内在价值的基础;市盈率则是投资者愿意为公司的每股收益支付的价格,反映了投资者对公司未来增长的预期。从这个意义而言,市值管理应该努力提高公司净利润水平和净利润增长率,促进公司内在价值的稳定增长,此外还要通过资本市场进行市盈率管理来促进公司市值的增长。

尽管不同模型的计算公式存在差异,但所有的计算公式都表明公司的内在价值是决定公司市值的基础,并受资本市场的影响,即公司创造的内在价值应得到资本市场的认可。由此可见,市值管理的本质是以价值创造为核心,在促进公司内在价值稳定增长的基础上,实现企业内在价值与市场价值相匹配(汤谷良和李梦琳,2013)。而将公司创造的内在价值转化为市场价值,实现企业内在价值与市场价值相匹配,则需要通过信息披露、投资者关系管理、分红、股票增持等价值实现方法和手段将公司创造的内在价值清晰地描述并传递给资本市场;还需要通过并购重组、股权激励、再融资等价值经营工具使得市场价值与内在价值相匹配。因而,价值创造是市值管理的基础,价值实现是市值管理的目的,价值经营是市值管理的手段(刘国芳,2015)。

市值管理强调价值创造是提升公司市值的核心,公司需通过资本运作等价值经营的手段进行价值管理,并通过恰当的价值实现方法和手段将公司创造的价值传递给资本市场,实现公司的内在价值与市场价值相匹配。如果将市值管理理解为单纯的股票价格管理,通过种种手段操纵股票价格来实现市值最大化,就会陷入操纵股票价格的陷阱。通过操纵股票价格实现市值最大化并不能增加公司的内在价值,是一种伪市值管理行为。伪市值管理本质是上市公司及实控人与相关机构和个人相互勾结,通过编造题材“热点”、“忽悠式”并购、滥用股份增减持手段、操纵上市公司的信息披露等方式操纵公司股票价格,牟取私利的非法行为(洪智武和沈洁,2022)。伪市值管理往往打着“市值管理”的旗号,实质为操纵股票价格的行为,易导致公司的市值偏离其内在价值,不仅直接损害证券市场投资者等利益相关者的权益,还会导致资本市场的资源错配、股票价格的剧烈波动,扰乱证券市场的正常秩序,并影响到证券市场的长期健康发展。

三、市值管理的必要性

上市公司的市值是衡量公司综合实力的重要指标。高市值公司可以降低经理人被解聘的概率,有助于提高其薪酬(Fee和Hadlock,2004)。较高的市值还可以增加公司债务融资、股权融资的选择机会,缓解融资约束,降低融资成本(Graham和Harvey,2001)。此外,市值被低估的公司易引发恶意并购,导致公司控制权的转移(Jensen和Ruback,1983)。有效的市值管理可以避免因市值被低估带来的恶意收购,并增强公司的并购能力(Rhodes-Kropf等,2005)。高市值公司还可以降低股权质押后控制权转移的风险(谢德仁 and 廖珂,2018;张浩和陈瀚斌,2023),提高可转换债券和股票期权行权的概率。因而,做好市值管理是上市公司经营管理的内在要求。

市值管理是促进上市公司投资价值合理反映内在价值的重要手段。信息不对称(Bushee等,2010)、投资者情绪(Baker和Wurgler,2007)及上市公司大股东、管理层的机会主义行为(章卫东,2010)等易导致股票价格错误定价,使公司创造的内在价值无法在证券市场得到合理反映。这就要求上市公司不仅要致力于价值创造,还要充分运用资本运作的工具,使得公司创造的内在价值在证券市场得到合理反映,即公司市场价值能充分体现公司的内在价值。

将市值管理作为考核上市公司绩效的重要指标是完善上市公司考核机制的重要举措。税后利润、ROE、EVA等

传统的考核指标只能反映上市公司静态的经营绩效情况,无法体现投资者对公司未来绩效增长的预期。市值作为公司内在价值和投资者对公司未来增长和盈利能力预期的综合体现,用于考核上市公司绩效,有助于引导上市公司着力提高经营管理水平,促进公司价值稳定增长,同时促使上市公司更加关注其在资本市场的表现。因而,把市值管理作为考核上市公司绩效的重要指标,有助于引导上市公司价值创造,并采用多种合法合规的手段促使上市公司价值与市值相匹配。

为推进市值考核在上市公司的实施,我国出台了一系列政策。早在2005年9月,国务院国资委发布的《关于上市公司股权分置改革中国有股股权管理有关问题的通知》就提出“在对上市公司国有控股股东进行业绩考核时,要考虑设置其控股的上市公司市值指标”。2014年5月9日,国务院发布的《国务院关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》明确提出“鼓励上市公司建立市值管理制度”。2024年1月24日,国务院国资委相关负责人在国新办新闻发布会上明确表示要“把市值管理成效纳入对中央企业负责人的考核”。2024年4月12日发布的新“国九条”强调,要推动上市公司通过市值管理来提升投资价值。为落实新“国九条”的精神,2024年11月,证监会发布了《上市公司监管指引第10号——市值管理》,该指引的出台为上市公司市值管理提供了遵循和依据。因而,上市公司尤其是国有控股上市公司应该根据自身的实际情况制定市值管理方案。

四、价值管理理论与市值管理理论的区别

企业价值管理理论最早可以追溯到Fisher(1906)提出的资本价值理论,20世纪50年代,Modigliani和Miller构建了基于现金流量的价值评估体系,提出了企业价值的概念。Modigliani和Miller(1958)有关企业价值等于按与其风险相匹配的折现率对预期现金流进行贴现的观点对价值管理理论作出了贡献。到21世纪初,麦肯锡顾问公司的Copeland等(2002)明确提出了价值管理的概念和应用模型,他们认为只有当资本回报超过资本成本时,才能为公司创造价值,并认为企业的价值管理是以价值评估为基础、以价值增长为目的的一种综合管理模式。该理论的提出为价值管理的推广和应用作出了重要贡献,标志着价值管理理论的正式形成。

不同于利润最大化、股东权益最大化,企业价值最大化的企业管理理念突出强调企业价值在企业管理中的核心地位。企业价值最大化管理理念的提出,表明企业经营管理的目标不再是利润最大化和股东财富的最大化,而是利益相关者利益的最大化,这直接引发了企业经营理念与目标的重构。

尽管价值管理理论被欧美等成熟资本市场广泛运用。但只有当资本市场有效时企业创造的价值才会直接体现在公司的股票价格上,非有效的资本市场可能导致公司的市场价值与内在价值无法建立起联系(Fama, 1965; Baker和Wurgler, 2007)。此外,投资者非理性也可能导致公司的股票价格偏离内在价值(Baker和Wurgler, 2007)。在有效的资本市场中,上市公司的内在价值基本上能够同步在证券市场得到合理反映,因而上市公司只需要做好公司的价值管理(刘国芳, 2007)。

有效市场假设认为,投资者总是理性地进行证券交易,股票价格完全反映了公司的内在价值(Stein, 1996)。但如果资本市场有效性不足,投资者与上市公司存在信息不对称,往往会导致公司的股票价格偏离其内在价值,即使上市公司创造了较高的内在价值,股票价格不一定涨,甚至还有可能跌;而内在价值减少的公司,股票价格也不一定跌,还有可能涨。此时公司股票价格不能真实反映公司内在价值的变化情况。行为金融学理论认为,投资者行为亦会影响公司股票的价格,以中小投资者为主的投资者群体普遍存在非理性行为,偏好短线交易、炒作小盘股、炒作题材,往往导致大盘蓝筹上市公司特别是大盘蓝筹国有控股上市公司的市值被低估,而小盘股、新股的市值却被高估,上市公司市值偏离公司内在价值。此外,大股东的利益诉求和中小股东并不一致,以股东价值最大化为目标容易演变成大股东利益最大化。在大股东控制的公司治理背景下,上市公司的实际控制人、高级管理人员等关键少数可能与机构投资者合谋,通过操纵上市公司信息披露、“忽悠式”并购、内幕交易等手段干预公司股票价格,导致上市公司股票价格剧烈波动,引发上市公司尤其是小盘股的市值偏离内在价值。

市值管理与价值管理有着显著区别。首先,价值管理的目标是实现公司内在价值的最大化,而市值管理则以提

升上市公司质量和投资价值为目标,在创造内在价值的基础上,还需要通过资本运作等手段实现公司市值最大化。其次,企业价值取决于企业未来现金流的贴现,在贴现率既定的情况下,价值管理活动的主要目的是促进企业现金流的稳定增长,实现企业内在价值最大化;而市值则取决于公司发行在外的股份总数与股票价格的乘积,在股本不变的情况下,需着力实现股票价格最大化。在资本市场不完全有效的情况下,股票价格不一定能够准确反映公司的内在价值。这就要通过信息披露、投资者关系管理等方式,获得资本市场投资者认可。因而市值管理不仅要促进公司内在价值的稳定增长,而且还要通过资本运作、信息披露等手段向资本市场传递价值信号,实现公司市值与内在价值相匹配。再次,价值管理是基于有效资本市场及公司股权分散特征提出的,既适用于上市公司也适合非上市公司;而市值管理是基于弱性资本市场、投资者非理性及大多数上市公司存在控股股东的实际情况提出的,只适用于上市公司。尽管如此,两者也有着共同的特征,即均通过促进企业现金流增长实现内在价值最大化,价值创造仍然是市值管理的基础和源泉。

五、上市公司市值管理的实现途径

上市公司市值管理是上市公司以提高公司质量为基础,为提升公司投资价值和股东回报能力而实施的战略管理行为。价值创造是价值管理的核心,只有实现公司的内在价值最大化,公司的市值增长才有根基。资本运作作为上市公司价值经营的手段和方法,若手段用得好、用得巧,则可促进公司内在价值的增长(李旒等,2018b)。此外,通过价值实现的手段和方法可以使公司内在价值得到投资者的认同。

(一) 价值创造

价值创造能力是决定公司市值增长的基础,只有实现公司的内在价值最大化,市值管理才有根基和源泉。上市公司可以通过分析价值创造驱动因素,采取优化公司治理结构、商业模式创新、并购重组、技术创新等措施实现公司内在价值最大化。上市公司创造价值的手段和方法主要有:

1. 通过商业模式创新提升公司的内在价值。商业模式是企业创造价值的基础架构(Teece, 2010),商业模式创新会给企业带来创新收益,促进企业核心竞争力的提升(Stubbart和Knight, 2006)。因而,商业模式创新是企业创造价值的重要途径(Casadesus-Masanell和Zhu, 2013)。

2. 不断完善公司治理结构。完善的公司治理结构,意味着公司具有科学的决策机制、权力制衡机制及利益相关者保障机制。通过完善上市公司治理结构,可以降低经理人代理成本,抑制大股东利益侵占行为,维护利益相关者的权益,提升企业的经营管理水平,促进上市公司盈利能力、经营效率的稳定提升,从而创造更多的现金流。完善的公司治理机制还有助于防范各类风险,如经营风险、市场风险、信用风险、操作风险,降低其对上市公司市值的负面影响。

3. 实施经理人股权激励或员工持股计划。这些措施可以缓解经理人和员工与股东的利益冲突,实现激励经理人及员工努力工作,降低经理人代理成本的目标(Jones和Kato, 1995; Kruse和Blasi, 1995),从而提高上市公司的全员劳动生产率,促进上市公司经营活动现金流稳定增长。此外,股权激励不仅可以激励经理人创造价值,还可以向资本市场传递积极信号(Leland和Pyle, 1977),促进公司市值增长。因而,股权激励既是价值创造的手段,又是价值实现的工具。

4. 加大固定资产和无形资产投资。上市公司充分利用资本市场的融资功能,扩大固定资产投资实现外延式增长,可以降低单位产品成本,提高市场占有率,实现销售收入和现金流的增長。技术创新是提升公司核心竞争力的重要途径,利用股权融资可以缓解技术创新的融资约束,还有助于分散技术创新的风险,从而促进技术创新,提升核心竞争力,进而促进经营活动现金流的稳定增长。

5. 通过并购重组优化资源配置可以促进上市公司的产业链整合。并购重组既是企业实现规模扩张的重要途径,也是企业进行产业调整的重要手段。并购效率观认为,通过并购可以替换不称职的经理人,促进公司经营效率的提高(Bloom等, 2013)。横向并购可以迅速扩大规模,产生协同效应,降低单位产品的成本(李青原等, 2011),还可

以快速获取被并购企业的市场份额和资源,从而扩大市场占有率。聚焦产业链供应链关键环节,围绕延长产业链实施纵向并购,可以降低交易成本,提高产品竞争力,助力打造行业龙头企业。围绕提高上市公司主业竞争力,通过剥离劣质资产、注入优质资产,可以淘汰落后产业,实现新旧动能转换,形成新质生产力。技术并购则能促进上市公司技术创新,加快上市公司向战略性新兴产业和未来产业布局,培育新质生产力。2024年4月国务院发布的新“国九条”对活跃并购重组市场、促进上市公司提高质量进行了重点部署。为落实新“国九条”的精神,2024年9月证监会发布的《关于深化上市公司并购重组市场改革的意见》(即“并购六条”)明确表示,要“支持上市公司围绕科技创新、产业升级布局,引导更多资源要素向新质生产力方向聚集”,为上市公司通过并购重组创造价值提供了有力的政策支持和方向指引。上市公司要充分利用并购重组的资源配置功能,着力提高经营效率和核心竞争力,提升公司的价值创造能力。

(二)价值经营

价值经营作为提升公司内在价值的重要手段,是做大上市公司市值的重要途径(施光耀等,2008)。上市公司要顺应资本市场周期规律,在评判公司市值与内在价值差异的基础上相机而动,充分利用股权再融资、并购重组、股份回购等工具,实现公司内在价值的稳定增长。上市公司价值经营的手段和方法主要有:

1. 股权再融资。上市公司充分利用资本市场的再融资功能,扩大固定资产和技术创新募集资金,不仅可以创造价值,而且新股的发行也会影响公司市值。股票发行时机选择理论认为,当股票市场非理性行为导致股价被过度高估时,管理者会利用投资者非理性行为导致的股价高估进行权益融资;反之,当股票价格被市场投资者过度低估时,管理者可能选择债务融资或回购股票(Stein, 1996)。因而,股权再融资既是价值创造的手段,又是价值经营的工具。

2. 股份回购。股份回购作为现金分红的替代形式,也是上市公司市值管理的常用手段。根据自由现金流理论,上市公司将自由现金流量用于回购股票,有助于降低因持有过多自由现金流导致的经理人“道德风险”和“逆向选择”(Nohel和Tarhen, 1998),抑制经理人在职消费(Rozeff, 1982),避免管理层将现金流投入净现值为负的项目(Jensen, 1993),降低代理成本。股份回购还可以降低股权质押平仓的风险(Chan等, 2018),避免公司股票价格的剧烈波动。此外,股份回购还向证券市场传递积极信号,不仅有助于公司股票价格向内在价值回归,还可以防御恶意并购(Ikenberry等, 1995)。

3. 并购重组。并购重组作为资本运作的工具,不仅是价值创造的手段,也是价值经营的工具。上市公司通过并购重组剥离劣质资产、注入优质资产,可以实现公司新旧动能转换,促进公司核心竞争力的提升,从而提升公司价值。而上市公司并购重组的信号传递效应则有助于公司股票价格的上涨,促进公司市值的增长。

(三)价值实现

价值实现是将公司创造的内在价值转化为市场价值的过程,通常体现为股价的上涨和市值的增加。上市公司通过充分的信息披露、股份回购、增持和分红等工具及投资者关系管理,可以增强资本市场对公司价值的认同感,使上市公司的内在价值在资本市场上得以体现。上市公司价值实现的手段和方法主要有:

1. 充分披露公司信息。信息不对称是导致公司股票价格偏离公司内在价值的重要原因(Fama, 1965),且信息不对称程度越高,证券价格偏离资产内在价值的幅度越大(Sloan, 1996)。上市公司通过强化信息披露,可以缓解证券市场的信息不对称,使公司的内在价值在资本市场得到合理反映(Dow和Gorton, 1997)。上市公司真实、准确、完整、及时披露公司财务报告、经营状况、重大事项等信息,增加必要的自愿信息披露,可以提升公司信息透明度,避免因投资者与上市公司信息不对称导致的股票价格偏离内在价值。充分、完整、真实、准确、及时披露公司的财务信息,能够使投资者预测企业未来的价值和风险,从而做出有利于其自身的投资决策,促进上市公司股票价格的合理定价。

2. 股利分配、股票分割及股份回购。信息传递理论认为,股利政策具有信号传递效应(Miller和Modigliani, 1961)。股票回购、内部人增持向证券市场传递公司股价被低估的信号(Dittmar, 2000;徐龙炳和汪斌, 2021),高比例分红(黄登仕等, 2018)、股票分割及股份回购(Tao等, 2021)向证券市场传递积极信号,可以避免上市公司股票

价格被低估(Netter和Mitchell, 1989; Yook和Gangopadhyay, 2011)。上市公司制定中长期的利润分配政策,可以增强其现金分红的稳定性、持续性和可预期性。提高现金分红比例、增加现金分红频次、优化现金分红节奏,可以增加投资者回报,增强投资者对上市公司的认同,避免股价被低估。

3. 投资者关系管理。行为金融学认为,投资者的非理性是导致证券价格偏离公司内在本价值的原因(Baker和Wurgler, 2007)。上市公司通过路演、业绩说明会、分析师会议、现场参观、一对一沟通以及媒体说明会等方式充分披露相关信息,可以缓解投资者与上市公司的信息不对称,提高投资者对上市公司的认知,抑制投资者非理性行为(马连福和张晓庆, 2020),纠正市场估值偏误,避免股票价格剧烈波动。加强投资者关系管理,阐明上市公司的战略定位、功能使命、愿景目标,介绍公司生产经营情况、竞争优势,还可以培育长期的价值投资者,达到稳定公司股票价格的效果。

4. 引入战略投资者等长期持股的机构投资者。战略投资者作为长期投资者和“耐心资本”,不仅可以为公司带来战略性资源(Chen, 2022),还有助于促进公司治理结构的完善(郭晔等, 2020),从而达到稳定公司股票价格和促进公司价值创造的目的。

5. 加大ESG投资。ESG从环境、社会责任和公司治理三个维度反映公司可持续发展的情况。上市公司加大ESG投资和信息披露,可以促进公司可持续增长,有助于吸引长期资本、耐心资本的投资,达到稳定公司股票价格的效果。因而,上市公司应重视ESG管理。

上市公司除了综合运用价值创造、价值经营、价值实现手段进行市值管理外,还需要统筹考虑外部宏观环境、证券市场、行业等因素的影响,采取其他相应的市值管理手段和方法进行市值管理。

主要参考文献:

- [1] 郭晔, 黄振, 姚若琪. 战略投资者选择与银行效率——来自城商行的经验证据[J]. 经济研究, 2020, 55(1): 181-197.
- [2] 黄登仕, 黄禹舜, 周嘉南. 控股股东股权质押影响上市公司“高送转”吗? [J]. 管理科学学报, 2018, 21(12): 18-36.
- [3] 李旒, 蔡贵龙, 郑国坚. 市值管理的综合分析框架: 理论与实践[J]. 会计与经济研究, 2018a, 32(2): 75-95.
- [4] 李旒, 蔡贵龙, 郑国坚. 企业成长的螺旋: 市值管理与企业投资决策[J]. 会计研究, 2018b, (10): 66-72.
- [5] 李青原, 田晨阳, 唐建新, 等. 公司横向并购动机: 效率理论还是市场势力理论——来自汇源果汁与可口可乐的案例研究[J]. 会计研究, 2011, (5): 58-64.
- [6] 刘国芳. 市值管理应谨防7大误区[J]. 上海国资, 2007, (5): 30-31.
- [7] 刘国芳. 市值管理: 股市新生态内核[J]. 新理财, 2015, (1): 39-40.
- [8] 吕飞, 陈冉, 于胜道. 上市公司市值管理五大误区[J]. 企业管理, 2016, (5): 36-38.
- [9] 马连福, 张晓庆. 控股股东股权质押与投资者关系管理[J]. 中国工业经济, 2020, (11): 156-173.
- [10] 施光耀, 刘国芳, 梁彦军. 中国上市公司市值管理评价研究[J]. 管理学报, 2008, (1): 78-87.
- [11] 汤谷良, 李梦琳. 理性审视央企市值管理[J]. 现代国企研究, 2013, (6): 44-49.
- [12] 王利娜. 构建中国特色估值体系的难点: 国有企业估值过低[J]. 学习与探索, 2024, (10): 147-156.
- [13] 谢德仁, 廖珂. 控股股东股权质押与上市公司真实盈余管理[J]. 会计研究, 2018, (8): 21-27.
- [14] 徐龙炳, 汪斌. 股权质押下的控股股东增持: “价值信号”还是“行为信号”? [J]. 金融研究, 2021, (1): 188-206.
- [15] 张浩, 陈瀚斌. 市值管理还是价值判断? ——股权质押情境下上市公司股份回购动机研究[J]. 南开经济研究, 2023, (1): 135-152.
- [16] 章卫东. 定向增发新股与盈余管理——来自中国证券市场的经验证据[J]. 管理世界, 2010, (1): 54-63.
- [17] Baker, M., Wurgler, J. Investor sentiment in the stock market[J]. Journal of Economic Perspectives, 2007, 21(2): 129-151.
- [18] Bloom, N., Eifert, B., Mahajan, A., et al. Does management matter? Evidence from India[J]. The Quarterly Journal of Economics, 2013, 128(1): 1-51.
- [19] Bushee, B. J., Core, J. E., Guay, W., et al. The role of the business press as an information intermediary[J]. Journal of

- Accounting Research, 2010, 48 (1) : 1-19.
- [20]Casadesus-Masanell, R., Zhu, F. Business model innovation and competitive imitation : The case of sponsor-based business models[J].Strategic Management Journal, 2013, 34 (4) : 464-482.
- [21]Chan, K., Chen, H. K., Hu, S., et al. Share pledges and margin call pressure[J]. Journal of Corporate Finance, 2018, 52 : 96-117.
- [22]Chen, F. Corporate financing mode (11)—Introducing strategic investors[M]//Essential knowledge and legal practices for establishing and operating companies in China. Singapore : Springer Nature Singapore, 2022 : 503-504.
- [23]Copeland, T. E., Koller, T., Murrin, J. Unternehmenswert : Methoden und strategien für eine wertorientierte unternehmensführung[M]. Boersch : Campus Verlag, 2002.
- [24]Dittmar, A. K. Why do firms repurchase stock[J]. The Journal of Business, 2000, 73 (3) : 331-355.
- [25]Dow, J., Gorton, G. Stock market efficiency and economic efficiency : Is there a connection? [J]. The Journal of Finance, 1997, 52 (3) : 1087-1129.
- [26]Fama, E. F. The behavior of stock-market prices[J]. The Journal of Business, 1965, 38 (1) : 34-105.
- [27]Fee, C. E., Hadlock, C. J. Management turnover across the corporate hierarchy[J]. Journal of Accounting and Economics, 2004, 37 (1) : 3-38.
- [28]Fisher, I. The nature of capital and income[M]. New York : Macmillan Company, 1906.
- [29]Graham, J. R., Harvey, C. R. The theory and practice of corporate finance : Evidence from the field[J]. Journal of Financial Economics, 2001, 60 (2/3) : 187-243.
- [30]Ikenberry, D., Lakonishok, J., Vermaelen, T. Market underreaction to open market share repurchases[J]. Journal of Financial Economics, 1995, 39 (2/3) : 181-208.
- [31]Jensen, M. C. The modern industrial revolution, exit, and the failure of internal control systems[J]. The Journal of Finance, 1993, 48 (3) : 831-880.
- [32]Jensen, M. C., Ruback, R. S. The market for corporate control : The scientific evidence[J]. Journal of Financial Economics, 1983, 11 (1/4) : 5-50.
- [33]Jones, D. C., Kato, T. The productivity effects of employee stock-ownership plans and bonuses : Evidence from Japanese panel data[J]. American Economic Review, 1995, 85 (3) : 391-414.
- [34]Kruse, D., Blasi, J. Employee ownership, employee attitudes, and firm performance[R]. NBER Working Paper, 1995.
- [35]Leland, H. E., Pyle, D. H. Informational asymmetries, financial structure, and financial intermediation[J]. The Journal of Finance, 1977, 32 (2) : 371-387.
- [36]Miller, M. H., Modigliani, F. Dividend policy, growth, and the valuation of shares[J]. The Journal of Business, 1961, 34 (4) : 411-433.
- [37]Modigliani, F., Miller, M. H. The cost of capital, corporation finance and the theory of investment[J]. The American Economic Review, 1958, 48 (3) : 261-297.
- [38]Netter, J. M., Mitchell, M. L. Stock-repurchase announcements and insider transactions after the October 1987 stock market crash[J]. Financial Management, 1989, 18 : 84-96.
- [39]Nohel, T., Tarhan, V. Share repurchases and firm performance : New evidence on the agency costs of free cash flow[J]. Journal of Financial Economics, 1998, 49 (2) : 187-222.
- [40]Rhodes-Kropf, M., Robinson, D. T., Viswanathan, S. Valuation waves and merger activity : The empirical evidence[J]. Journal of Financial Economics, 2005, 77 (3) : 561-603.
- [41]Rozeff, M. S. Growth, beta and agency costs as determinants of dividend payout ratios[J]. Journal of Financial Research, 1982, 5 (3) : 249-259.
- [42]Sloan, R. G. Do stock prices fully reflect information in accruals and cash flows about future earnings? [J].The Accounting Review, 1996, 71 : 289-315.
- [43]Stein, J. C. Rational capital budgeting in an irrational world[J]. The Journal of Business, 1996, 69 : 429-455.
- [44]Stubbart, C. I., Knight, M. B. The case of the disappearing firms : Empirical evidence and implications[J].Journal of

Organizational Behavior, 2006, 27 (1) : 79-100.

[45]Tao, Q., Xiang, X., Yi, B. Using stock split to secure pledged shares : Evidence from Chinese listed firms[J]. International Review of Economics & Finance, 2021, 74 : 160-175.

[46]Teece, D. J. Business model, business strategy and innovation[J]. Long Range Planning, 2010, 43 (2/3) : 172-194.

[47]Yook, K. C., Gangopadhyay, P. A comprehensive examination of the wealth effects of recent stock repurchase announcements[J]. Review of Quantitative Finance and Accounting, 2011, 37 : 509-529.

A Preliminary Study on Market Value Management Theories and Practices of Listed Companies

HUA Yuping, PING Jing, ZHANG Weidong

Abstract: The market value management of listed companies refers to strategic management practices implemented to enhance the investment value and shareholders' return capability of the company, based on improving the quality of companies. Market value management by listed companies should focus on value creation as its core. It should also comprehensively utilize various scientific and compliant methods and means of value operation to promote the stable growth of the company's intrinsic value. At the same time, through value realization methods and means, the company's market value should be aligned with its intrinsic value. This paper discusses the theory of market value management for listed companies, explains the differences between market value management and value management, and explores the approaches and methods of market value management for listed companies in China. This research is beneficial for listed companies to effectively conduct market value management and improve the quality of listed companies.

Key words: market value management; value creation; value operation; value realization

(责任编辑 杨亚彬)