

我国制造业企业盈利能力现状分析及解释^{*}

——来自2015年“中国企业—员工匹配调查”(CEES)的实证分析

罗连发 韩笑

摘要:文章基于中国企业—员工匹配调查(CEES)数据,对我国制造业企业的盈利能力现状与影响因素进行了实证分析。基于盈利能力的基本分析理论,重点对企业盈利的现状,及其市场结构、政府管制壁垒、企业个体特征等影响企业盈利能力的因素进行分析。研究发现,政府的管制壁垒导致了部分行业的高利润,但其不利于企业经营效应的提升;技术创新对于企业盈利能力的影响呈现异质性差异,在管制较弱的行业,其效应显著为正,而在管制较强的行业,其效应显著为负;产品质量、人力资本等企业个体因素对于企业的利润率以及利润增长具有显著的正效应。因而,要加快企业的转型升级,应进一步弱化政府对于市场的管制、提升企业的市场竞争力,促进企业的盈利模式从依靠“垄断租金”向主要依靠竞争力提升转变。

关键词:利润率;盈利能力;CEES数据;影响因素

一、引言

随着我国劳动力成本的上升、市场需求环境的变化,我国企业增速出现下滑,2015年我国规模以上工业企业利润总额比上年下降2.3%,为多年来首次出现。^②企业利润的下滑对宏观经济整体增长造成的严重影响,引起了政府和研究者的高度重视。因而,对于企业盈利能力现状的认识,尤其是对我国企业以利润为主要指标的盈利能力下降的解释,成为我国制定经济政策时不得不面对的重大问题。

现有文献中对于企业利润与盈利能力主要从两个方面来研究:一是将其解释为我国经济发展进入刘易斯拐点(LTP)之后的必然现象,企业长期的利润增长依靠的是低要素成本,特别是低劳动力成本,而当这一条件消失之后,企业的盈利能力迅速地下滑(蔡昉,2010;Aghion, P, et al., 2009);二是从市场结构变化与竞争力的角度来解释。有学者认为企业的利润率水平主要与市场的垄断程度和企业竞争力两个因素相关(金培,2007),利润率的下降可能伴随着市场垄断程度的下降和市场整体竞争程度的不断提高,因而企业利润的下降并不一定是负面的,其可能会促进企业竞争力的提升(Porter, 2005;曲玥,2008)。

因而,我国企业利润率的快速下降,既有可能是经济下滑的一个重要信号,也有可能是经济正在发生转型升级的外在表现。如何科学地认识这一变化,对于政策制定者尤为关键。已有实证研究证明政府的管制所形成的垄断利润是企业高利润的主要来源(曲玥,2008),因而企业的主要盈利模式就是突破政府管制,将主要的精力用于分配性努力,形成制度型企业家(汪伟,史晋川,2005)。但随着我国市场化改革的不断推进,这种制度突破的空间越来越小,企业越来越需要通过创新能力的提升来获得利润(程虹、宋菲菲,2016)。然而,现有文献对于我国企业盈利水平现状以及影响因素的研究,仍然存在着缺憾,

^{*} 罗连发、韩笑,武汉大学质量发展战略研究院、宏观质量管理湖北省协同创新中心,电子邮箱:luo0708sky@163.com。本文数据来自于武汉大学质量院等机构开展的“中国企业—劳动力匹配调查”(CEES)。本研究受教育部社科重大项目(15JZD023)、国家科技支撑计划课题(2015BAH27F01)和科技部公益性科研专项(201310202)的资助,特此致谢。感谢匿名评审人,文责自负。

^② 数据来源:国家统计局官方网站, http://www.stats.gov.cn/tjsj/sjjd/201601/t20160127_1310910.html。

其主要原因在于:一是缺乏较新较全的数据分析。目前对于我国企业利润现状的分析,主要使用的是国家统计局的工业企业统计数据库,该数据库并未覆盖占我国企业数量绝大多数的中小型企业,因而难以真实反映我国企业整体的盈利状况。学术研究中所使用的企业数据,主要是2007年公布的中国工业企业统计数据,其不仅在时间上存在着较为严重的滞后性,且在数据质量上存在着各类问题(聂辉华等,2012)。二是对于我国企业利润下降的现象缺乏较为深入的实证研究。国家统计局等对于企业利润下滑做了一般性描述,从需求不足、成本上升、工业品价格下降等方面分析其原因。但总体而言,现有文献并没有对于企业利润下滑进行定量分析。为此,本文基于最新的企业—劳动力匹配调查数据(CEES),对企业的盈利现状进行全面分析,同时对影响当前企业盈利水平的几个主要因素进行实证分析。本文的目的,是要在对不同类型企业的盈利状况进行客观分析的基础之上,得出影响企业盈利能力的主要因素,借以为延缓企业盈利能力下滑提出政策建议。

本文对于现有文献的贡献主要体现在:第一,使用了随机抽样的一手企业调查数据,能够对企业的整体盈利状况做出全面评价;第二,基于我国经济转型的大背景来对我国企业的盈利状况进行分析,特别是结合劳动力成本上升的特定背景,分析其对于企业盈利能力的影响。本文余下的内容安排是:第二部分介绍本文所使用的数据指标以及数据的描述性统计;第三部分阐述我国制造业企业盈利现状的特征性事实;第四部分是对我国制造企业盈利现状的解释;第五部分是结论与政策建议。

二、数据说明与描述性统计

(一)数据说明

本文所使用的数据来自于武汉大学等单位开展的企业—劳动力匹配调查(CEES),该调查于2015年实施,调查了企业2013、2014年的状况。这一数据调查对于企业盈利状况分析的主要优势在于:

第一,调查了较为全面的企业盈利指标。该问卷重点调查了企业的财务指标,包括工业增加值、利润、销售收入、主营业务收入、主营业务成本、固定资产净值、固定资产投资等主要指标。因而,能够满足多维度的企业盈利能力分析。

第二,调查涵盖了不同规模的企业样本。现有文献使用的主要是规模以上企业的数据库,忽略了大量的中小企业的分析,一定程度上影响了结论的稳健性。CEES基于经济普查的企业全样本数据进行随机抽样,对于各种规模的企业均有所涉及,因而能够全面地反映企业的盈利状况。

第三,CEES数据的匹配性。该数据不仅囊括了企业盈利状况的基本数据指标,同时还调查了与企业相匹配的劳动力的基本状况,如劳动力工资状况、受教育程度、技能状况、社会保障状况等指标,这有助于对劳动力这一影响我国企业盈利能力重要因素进行更为深入而细致的分析。

(二)数据指标的描述性统计

本文主要参考了金碚、李钢(2007)所提出来的企业盈利能力概念,其主要指企业的利润状况,在衡量指标上主要使用了企业销售利润率(利润总额/销售收入,ROS)。但他们同时指出,企业的利润率并不是反映企业盈利能力的唯一指标,实际上盈利能力是一个与企业竞争力密切相关的概念,更高的盈利能力代表更高的市场竞争力。而企业高利润率既有可能是由于企业的竞争力较强,也有可能是由于市场的垄断性较强。因此,企业的盈利能力应结合企业所处的行业状况进行研究。

本文选取了企业的销售利润率来表示企业的整体盈利状况,用净资产利润率来表示企业盈利与投入的关系,即企业的经营效率状况。同时,本文还考察了企业所占的市场份额,以所在行业的进入壁垒状况来控制行业的市场结构,以企业研发投入、人力资本、进出口、产品质量、管理水平、企业家能力等变量来控制企业竞争力。

三、特征性事实

(一)企业利润率整体稳定

调查表明,企业整体的销售利润率为5.55%,较前一年提升了0.92个百分点,而官方统计,2014年

表 1 指标的描述性统计值

变量	变量名称	观测值	均值	最小值	最大值	标准差
2014 年利润(万元)	Profit2014	506	14162	-20822	1.637e+06	78032
2013 年利润(万元)	Profit2013	497	14140	-7429	2.057e+06	95477
2014 年销售收入(万元)	Sales2014	548	77628	0	1.010e+07	476520
2013 年销售收入(万元)	Sales2013	545	79472	0	1.270e+07	580576
2014 年固定资产净值(万元)	Asset2014	541	13626	0	893441	58201
2013 年固定资产净值(万元)	Asset2013	539	11552	0	589908	40469
市场份额	Market_s	503	2.525	1	4	1.007
是否出口	Export	563	0.655	0	1	0.476
是否高新技术企业	High_tech	564	1.730	1	2	0.444
2014 年研发支出(万元)	Rd_2014	524	1450	0	173248	8995
2013 年研发支出(万元)	Rd_2013	524	1314	0	132000	7636
管制强度(是=1)	enter	570	0.242	0	1	0.429
是否高新技术企业(是=1)	d1	564	0.270	0	1	0.444
员工平均受教育年限(年)	peredu	542	10.79	8.589	18.35	1.165
品牌(有=1)	brand	541	0.591	0	1	0.492

中国 5000 家制造业的平均利润率是 6%^①,与调查数据较为一致。这表明我国制造业企业利润率整体较为稳定,未出现全面性的利润下滑。同时,表 2 的数据表明,企业整体的亏损面(利润为负)略有下降,从 2013 年的 15.5%下降为 2014 年的 12.5%。因而,我国制造业企业的整体利润水平较为稳定。这一结果与统计局公布的规模以上工业企业利润水平下降不同的主要原因可能在于,本次调查包含了更多的民营企业,而民营企业整体利润水平高于国有企业。

表 2 企业的盈利状况

	总体	国有企业	民营企业	外资企业	其他企业
2014 年负利润	12.50%	9.09%	9.25%	17.00%	9.09%
2013 年负利润	15.50%	12.10%	10.70%	21.30%	27.30%
两年均为负利润	8.93%	9.09%	5.69%	13.20%	0.00%

(二) 劳动密集型加工型产业利润下降明显,新兴消费类产业利润趋稳

从不同行业的销售利润率来看,主要的劳动密集型产业利润整体偏低且呈下降趋势,如纺织服装业利润率为 2.68%,纺织业利润率仅为 1.21%,均远低于平均利润率水平。一些新兴的消费类产业如计算机、通信和其他电子设备制造业的平均利润为 5.77%,略高于总体利润率,且较上一年度提升了 0.5 个百分点。这一行业是我国制造业的主导行业,在随机抽样的样本中占据 18% 以上的比重,对于维持制造业整体利润率的稳定具有重要作用。印刷和记录媒介复制业利润率高达 13.24%,较上一年提高了 6.64 个百分点。此外,部分行业利润远高出平均利润率水平,如医药制造业为 21.88%,烟草制造业为 15.26%,且均较上一年有所上涨,这可能与其行业的垄断性有关。整体而言,不同行业的利润水平整体趋稳,反映出企业转型升级的趋势,部分劳动密集型企业由于受到劳动力成本的上升的压力,其利润率迅速下滑。部分行业仍依赖较高的行业进入壁垒而保持了较高的利润率。然而,利润率的高低仅仅是企业盈利能力的一个方面,这些行业的企业盈利能力的具体变化,将在第四部分进一步控制行业进入壁垒等因素以后得到更为稳健的结论。

(三) 利润率随着市场份额提升而增长

企业的利润率与其市场势力密切相关,一般而言具有垄断能力的企业能够获得更高的“垄断溢价”,竞争市场中的企业一般只能获得平均利润率。用不同的市场占有率来代表企业的市场势力,分组统计

^①数据来源:中研网,http://www.chinairn.com/news/20141020/145937783.shtml.

表明(图1):销售利润率随着企业市场份额的变化,没有明显的变化趋势,利润最高的组别为市场份额占1%~10%的企业,达到5.41%,最低的为小于1%的企业为3.91%,市场份额占50%以上的企业平均利润率为5.25%,要低于1%~10%的组别;从年度变化来看,市场份额小于1%的企业平均利润率出现了0.67个百分点的下降,而市场份额为1%~10%以及50%以上的企业则分别出现了2.22个百分点和0.39个百分点的增长,因此充分的市场竞争使得企业的利润率下降,但具有一定市场势力的企业也现出了较大幅度的利润增长。

表3 不同行业的平均利润率及其变动

	行业名称	平均利润率 2014	平均利润率 2013	利润率变动	数量占比
39	计算机、通信和其他电子设备制造业	5.77%	5.26%	0.51%	18.42%
38	电气机械和器材制造业	4.62%	4.14%	0.47%	10.18%
33	金属制品业	7.15%	6.56%	0.59%	8.42%
18	纺织服装、服饰业	2.68%	3.29%	-0.60%	7.89%
30	非金属矿物制品业	6.22%	-11.00%	17.22%	7.37%
19	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-0.80%	-1.47%	0.67%	5.61%
34	通用设备制造业	5.18%	7.16%	-1.99%	4.56%
24	文教、工艺美术、体育和娱乐用品制造业	0.01%	-1.69%	1.70%	4.39%
29	橡胶和塑料制品业	9.39%	10.03%	-0.64%	3.86%
17	纺织业	1.21%	1.13%	0.07%	2.98%
23	印刷和记录媒介复制业	13.24%	6.60%	6.64%	2.98%
35	专用设备制造业	8.15%	9.17%	-1.02%	2.98%
13	农副食品加工业	3.09%	2.10%	0.99%	2.63%
21	家具制造业	8.63%	12.78%	-4.15%	2.63%
40	仪器仪表制造业	1.06%	0.82%	0.24%	2.46%
36	汽车制造业	6.68%	4.62%	2.07%	2.28%
22	造纸和纸制品业	31.21%	9.17%	22.04%	2.11%
27	医药制造业	21.88%	18.81%	3.07%	1.58%
32	有色金属冶炼和压延加工业	1.37%	1.44%	-0.07%	1.23%
26	化学原料和化学制品制造业	3.68%	3.59%	0.08%	1.05%
31	黑色金属冶炼和压延加工业	1.97%	1.17%	0.80%	1.05%
15	酒、饮料和精制茶制造业	3.57%	3.52%	0.06%	0.88%
20	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	3.24%	3.21%	0.02%	0.88%
37	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	5.64%	4.22%	1.42%	0.70%
14	食品制造业	2.07%	1.21%	0.87%	0.53%
16	烟草制品业	15.26%	13.86%	1.40%	0.35%
		5.58%	4.64%	0.94%	

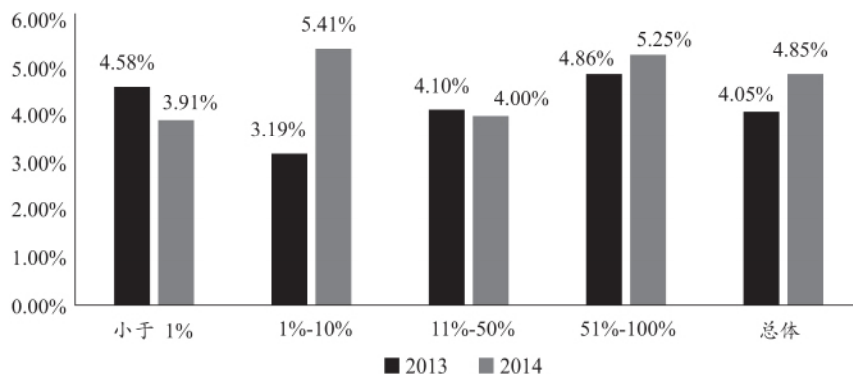


图1 不同市场份额企业的利润率变化

(四)企业经营效率稳中趋降

企业利润率的增长,除了与市场势力相关之外,还有一个重要因素即企业的经营效率。判定企业经营效率的一个重要指标是企业的净资产收益率(金碚,2007)。一般而言,净资产收益率的提高表明,企业主要是通过经营效率的提升,而不是通过投资规模的扩大来获得利润。表4显示,企业整体的销售利润率有所提升,但是净资产利润率出现了略微下降,因而企业的经营效率未见显著改善。其中净资产收益率较低的行业主要集中于农副食品加工业、纺织业、纺织服装和服饰业、有色金属冶炼和压延加工业等劳动密集型和资源密集型产业。值得注意的是,两大主要行业——电气机械、计算机,虽然利润率有所上升,但净资产利润率均有下降,分别下降了19.91和2.65个百分点。因而,企业利润的增长可能很大程度上仍是通过扩大投资规模来达到,企业经营效率没有得到显著的改善。

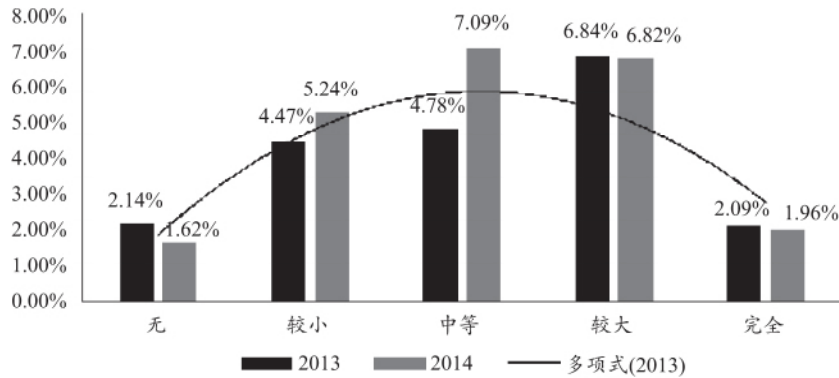
表4 不同行业净资产收益率与销售利润率对比

行业代码	行业	销售利润率			净资产收益率		
		2014	2013	增长	2014	2013	增长
	总体	5.58%	4.64%	0.94%	31.78%	31.92%	-0.13%
13	农副食品加工业	3.09%	2.10%	0.99%	9.27%	5.84%	3.43%
14	食品制造业	2.07%	1.21%	0.87%	102.9%	52.40%	50.50%
15	酒、饮料和精制茶制造业	3.57%	3.52%	0.06%	10.65%	9.48%	1.17%
16	烟草制品业	15.26%	13.86%	1.40%	315.1%	237.5%	77.57%
17	纺织业	1.21%	1.13%	0.07%	5.39%	4.93%	0.46%
18	纺织服装、服饰业	2.68%	3.29%	-0.60%	15.03%	15.25%	-0.22%
19	皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业	-0.80%	-1.47%	0.67%	-12.72%	-23.06%	10.34%
20	木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业	3.24%	3.21%	0.02%	10.38%	10.49%	-0.11%
21	家具制造业	8.63%	12.78%	-4.15%	39.19%	56.13%	-16.94%
22	造纸和纸制品业	31.21%	9.17%	22.04%	240.5%	69.84%	170.6%
23	印刷和记录媒介复制业	13.24%	6.60%	6.64%	67.52%	29.75%	37.77%
24	文教、工艺美术、体育和娱乐用品制造业	0.01%	-1.69%	1.70%	0.25%	-37.72%	37.97%
26	化学原料和化学制品制造业	3.68%	3.59%	0.08%	17.23%	14.25%	2.98%
27	医药制造业	21.88%	18.81%	3.07%	38.22%	34.26%	3.96%
29	橡胶和塑料制品业	9.39%	10.03%	-0.64%	18.81%	22.65%	-3.85%
30	非金属矿物制品业	6.22%	-11.00%	17.22%	12.30%	-23.22%	35.52%
31	黑色金属冶炼和压延加工业	1.97%	1.17%	0.80%	9.15%	4.88%	4.27%
32	有色金属冶炼和压延加工业	1.37%	1.44%	-0.07%	2.61%	3.28%	-0.67%
33	金属制品业	7.15%	6.56%	0.59%	34.02%	35.19%	-1.17%
34	通用设备制造业	5.18%	7.16%	-1.99%	17.45%	23.02%	-5.56%
35	专用设备制造业	8.15%	9.17%	-1.02%	40.32%	43.25%	-2.93%
36	汽车制造业	6.68%	4.62%	2.07%	36.06%	21.90%	14.16%
37	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	5.64%	4.22%	1.42%	13.43%	10.58%	2.85%
38	电气机械和器材制造业	4.62%	4.14%	0.47%	22.74%	42.64%	-19.91%
39	计算机、通信和其他电子设备制造业	5.77%	5.26%	0.51%	55.19%	57.84%	-2.65%
40	仪器仪表制造业	1.06%	0.82%	0.24%	15.79%	11.46%	4.33%

(五)政府审批与管制显著影响企业的净资产收益率

政府的行政审批与管制对企业造成了一定的进入壁垒,增加了企业的制度交易成本,从而影响企业的利润水平。但同时也可能为进入的企业形成一定的垄断优势,提高其利润率。图2表明,政府的管制与审批因素对企业销售利润率的影响呈现出倒U型,即一开始随着管制程度的提高而提高,然后随着管制程度的提升而下降。其原因在于,政府的管制与审批本身会导致行业的垄断效应,因而越是利润高的行业,其审批强度就越大,如烟草、医药等行业;管制程度较小的行业,更接近于充分竞争市场,因而使

得行业的利润率下降。从年度变化来看,政府审批与管制较小的企业,销售利润率呈现出一定程度的上升,而管制程度较高的企业,其利润率则呈现出略微的下降。从静态来看,政府的审批与管制使得一些企业获得较高的垄断利润,但是从动态来看,由政府管制而带来的利润率优势并不能持续,只有放开管制、充分竞争的行业才能够保持较好的盈利能力。



① 图2 政府管制与审批对企业销售利润率的影响

图3显示了政府管制与审批对于企业净资产收益率的影响。总体而言,净资产收益率与政府管制程度之间也呈倒U型关系,但在形态上有一定差异。审批与管制程度“较大”的企业组,其净资产收益率明显较低,而该组的销售利润率却较高,反映出政府的管制与审批虽然带来了较高的利润率,但其整体效率不高,企业需要依靠较高的投资或负债来支撑其经营。从动态来看,不同管制程度的企业组的净资产利润率呈现出明显的分化:管制程度在“中等”及以下的企业组,其净资产利润率较为稳定,或有一定程度上升;而管制程度为“较大”以上的企业组,净资产收益率则呈现出明显的下降,其中管制程度为“较大”的企业净资产收益率下降了9个百分点,管制程度为“完全”的企业组,净资产收益率在8.87%的低水平下还下降了3个百分点。这进一步说明,政府的管制与审批导致了一部分企业形成了垄断地位,获得了较高的垄断利润,但其对于企业盈利能力的影响却是负向的。政府的管制因素降低了企业提升效率的内在动机,不利于企业向高盈利能力转型。

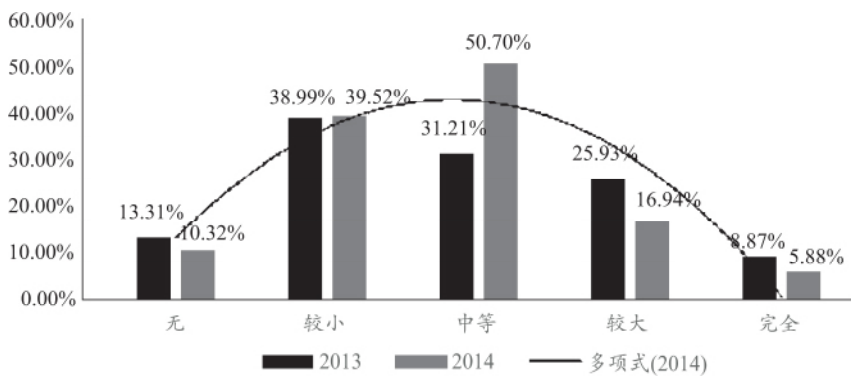


图3 政府管制与审批对企业净资产收益率的影响

综合以上统计数据,可以发现我国制造业企业的盈利能力正处在转型期,整体利润水平较为稳定,但净资产收益率趋降,这表明企业的整体盈利能力和市场竞争力存在不足。依靠投资驱动的传统发展模式仍然占据主导地位,虽然部分行业在市场竞争中展现出较高的盈利能力,但仍有较大比例的企业依靠政府行政管理所形成的进入壁垒而获得高利润。在第四部分的实证分析中,本文将进一步地控制企业、行业和地区因素,考察市场竞争、行政垄断、劳动力成本等因素对企业利润水平和盈利能力的影响。

①注:图中的无、较小、中等、较大和完全,分别表示企业对于这一因素的妨碍程度的评价。

四、回归分析

(一) 基准回归

本部分将进一步分析在企业利润率的主要影响因素中,哪些是最为显著的。根据金碚等(2007)提出的企业盈利能力理论,企业利润的主要影响因素来自于三个方面:一是企业所处行业的市场结构,即是垄断的还是竞争的,一般而言垄断程度较强的行业平均利润率较高,而竞争越充分的行业利润率越低;二是企业自身的竞争力要素,如企业的技术能力、创新水平、质量水平、劳动生产率等因素;三是政府的规制因素,政府对企业的规制既可能对企业的利润产生负面的影响,也可能使得企业的利润较高,但对其盈利能力可能产生负面影响。

据此,本文的回归模型设定如下:

$$Profit_{ij} = \beta_{0i} + \beta_{1i}X_{1i} + \beta_{2i}X_{2i} + \beta_{3i}X_{3i} + \beta_{4i}X_{4i} + D_j + \epsilon_{ij}$$

其中 $Profit_{ij}$ 表示第 j 个行业第 i 家企业的利润率, X_{1i} 是市场竞争程度向量,主要包括企业所占的市场份额、行业的进入难度、市场需求状况等变量; X_{2i} 是企业的竞争力向量,主要包括企业的研发强度、质量水平、劳动者技能等; X_{3i} 代表政府对于企业的管制程度、政府补贴等变量; X_{4i} 为企业的其他控制变量向量,主要包括了企业的规模、劳动力成本、固定资产投资、融资成本、出口状况等变量; D_j 为行业虚拟变量。

表5的回归结果表明,企业资产规模对企业的销售利润率无显著影响,企业研发强度(研发支出与销售收入之比)对企业的利润率的影响显著为负,品牌和劳动力的平均受教育年限对利润率的影响显著为正,而企业的市场份额(占50%以上的取值为1)对于利润率无显著效应。这说明,企业正处于一个转型期,一方面原有的依靠垄断或市场势力来获取高利润的空间已经非常小,需要通过质量的提升、劳动力人力资本的积累等来获取利润;另一方面,由于我国的企业仍处于转型初期,科技创新投入对于企业盈利能力的提升效应还不明显。科技创新需要一个较长的积累过程,大部分企业还不具备依靠科技创新来显著提升其盈利水平的能力。控制企业的市场份额、劳动生产率等因素以后,政府对企业的管制强度,对于销售利润率无显著影响。控制其他变量以后,高新技术企业的利润率显著高于非高新技术企业,平均约高出10%。在控制了高新技术企业这一虚拟变量后,企业的品牌、员工受教育年限的效应均不显著,这说明企业的质量与人力资本对利润率的作用,主要是通过高新技术企业这一变量来体现的。

表5 企业利润率的基准回归结果

	被解释变量:销售利润率				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
lnfl2014	-0.00435 (-0.806)	-0.00425 (-0.786)	-0.0117* (-1.892)	-0.00977 (-1.486)	-0.0126** (-1.974)
rd_rate2014	-0.256*** (-6.247)	-0.259*** (-6.275)	-0.265*** (-6.503)	-0.264*** (-6.346)	-0.268*** (-6.536)
brand	0.0338* (1.944)	0.0331* (1.901)	0.0127 (0.717)	0.00857 (0.462)	-0.00174 (-0.092)
peredu	0.0186** (2.548)	0.0186** (2.542)	0.00686 (0.901)	0.00597 (0.753)	0.00306 (0.378)
market_s	-0.00342 (-0.166)	-0.00309 (-0.150)	-0.00257 (-0.126)	-0.00331 (-0.159)	-0.000107 (-0.005)
enter		0.0130 (0.645)	0.0106 (0.530)	0.00977 (0.480)	0.00113 (0.055)
High_tech			0.101*** (4.636)	0.103*** (4.597)	0.0978*** (4.381)
export			0.00322 (0.168)	0.0130 (0.653)	0.00592 (0.296)
Constant	-0.155*	-0.157*	-0.00578	0.0366	0.0533
行业固定效应				控制	
区域固定效应					控制
	(-1.915)	(-1.945)	(-0.067)	(0.312)	(0.509)

对企业的净资产收益率进行回归可以发现(表6):研发、质量、人力资本等因素的效应均不显著,政府的管制与审批对净资产收益率的效应为负,但不显著。这进一步地说明了,政府的管制虽然对于企业的利润率无显著性影响,但对于企业的经营效率则可能存在负影响。此外,高新技术企业的净资产收益率要显著地高于非高新技术企业,出口企业的净资产收益率也更高,表现出更高的经营效率。这验证了,出口企业虽然并不存在利润“溢价”,但却可能在经营效应上表现出更高的水平。

表7 是对于企业利润对数的回归结果,这一回归的系数可以近似看成是解释变量对于利润的弹性

表6 企业净资产收益率的基归结果

	被解释变量:净资产利润率				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
lnf12014	-0.501** (-2.251)	-0.505** (-2.266)	-0.975*** (-3.844)	-0.900*** (-3.294)	-0.972*** (-3.663)
market_s	-0.875 (-1.016)	-0.882 (-1.024)	-0.902 (-1.051)	-0.681 (-0.773)	-0.624 (-0.706)
rd_rate2014	0.632 (0.374)	0.728 (0.430)	0.850 (0.506)	0.879 (0.511)	0.215 (0.126)
brand	-0.259 (-0.361)	-0.228 (-0.317)	-0.826 (-1.124)	-0.974 (-1.262)	-1.442* (-1.832)
peredu	0.252 (0.811)	0.251 (0.807)	-0.105 (-0.323)	-0.149 (-0.440)	-0.133 (-0.385)
enter		-0.598 (-0.710)	-0.543 (-0.650)	-0.456 (-0.533)	-0.795 (-0.918)
High_tech			3.435*** (3.840)	3.387*** (3.657)	3.663*** (3.963)
export			1.652** (2.056)	1.353 (1.613)	1.949** (2.318)
Constant	1.169 (0.341)	1.310 (0.381)	6.135* (1.682)	5.744 (1.156)	6.445 (1.458)
Observations	466	466	463	463	463
R-squared	0.015	0.016	0.056	0.089	0.106

表7 企业利润对数回归结果

	被解释变量:利润对数				
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
lnf12014	1.004*** (19.893)	1.004*** (19.868)	0.913*** (16.203)	0.961*** (15.892)	0.935*** (16.311)
market_s	-0.251 (-1.277)	-0.251 (-1.276)	-0.204 (-1.054)	-0.163 (-0.825)	-0.203 (-1.031)
rd_rate2014	0.581 (0.514)	0.581 (0.513)	-0.260 (-0.220)	0.0679 (0.057)	-0.996 (-0.825)
brand	0.552*** (3.340)	0.552*** (3.331)	0.400** (2.387)	0.267 (1.543)	0.281 (1.593)
peredu	0.333*** (4.907)	0.333*** (4.901)	0.244*** (3.498)	0.260*** (3.603)	0.203*** (2.768)
enter		-0.00813 (-0.042)	-0.0233 (-0.123)	-0.123 (-0.646)	-0.145 (-0.743)
High_tech			0.885*** (4.354)	0.812*** (3.890)	0.883*** (4.270)
export			0.236 (1.314)	0.222 (1.202)	0.331* (1.771)
Constant	-4.029*** (-5.373)	-4.028*** (-5.363)	-2.846*** (-3.625)	-3.532*** (-3.264)	-1.889** (-2.020)
行业固定效应				控制	
区域固定效应					控制
Observations	410	410	407	407	407
R-squared	0.552	0.552	0.574	0.603	0.615

值,即变动一个单位企业利润增长的百分比,其主要反映了对企业盈利能力提升的效应。回归结果显示,企业的品牌、人力资本水平等要素对企业的利润增长具有显著的正效应,有品牌企业较无品牌企业利润约高出40%~50%,员工受教育年限每提升一年可增加利润约30%。研发强度变量和政府管制变量仍不显著,而高新技术企业变量对利润增长显著为正。

(二)分组回归

为深入考察不同类型企业的盈利能力状况,本文进一步地对企业进行分组回归分析。本文主要选取了三个分组变量:政府管制程度(强和弱)、市场份额(高和低)以及出口(是和否)。选取这三个分组变量的原因是,首先,政府的管制强度影响了企业的制度交易成本,同时对于其他企业的进入造成了一定的壁垒,从而可能对于企业的经营模式产生影响,已经进入管制强度较高行业领域的企业,其创新激励可能会降低;其次,市场份额的高低决定了企业的市场地位,因而企业可能更多地依赖垄断地位带来的利润,使得产品创新能力下降;再次,选择是否出口作为分类变量,是为了考察出口和非出口企业在盈利能力上可能存在着差异性(Fryges & Wagner, 2010;苏振东、洪玉娟,2013等)。

按不同管制程度的分组回归分析结果表明(表8),管制程度较强的企业,技术创新投入对于企业的销售利润率有显著的负效应,而在管制程度较弱的组中,研发投入对于利润率是显著为正的效应,同时高新技术企业变量对于净资产利润率的效应只在管制程度为弱的组别显著为正,品牌和员工受教育年限对于利润对数也只在管制程度为弱的组别中显著为正。这均表明,政府的管制对于企业的经营效率产生较大的负面影响,其既抑制了企业的技术创新投入激励,也削弱了企业的质量、人力资本等要素的效应。在政府管制程度较强的行业领域,企业可通过较高的进入壁垒而形成利润优势,从而降低研发、质量、人力资本等方面的投入激励。

表8 企业盈利能力回归(按不同管制程度分组)

被解释变量 管制强度	销售利润率		净资产利润率		利润对数	
	弱	强	弱	强	弱	强
lnfl2014	-0.00797 (-1.085)	-0.0165 (-1.137)	-1.168*** (-3.431)	-0.0244 (-0.314)	0.986*** (14.607)	0.785*** (7.127)
market_s	-0.0181 (-0.773)	0.0338 (0.665)	-0.920 (-0.825)	-0.299 (-1.086)	-0.283 (-1.249)	0.142 (0.356)
rd_rate2014	0.259* (1.789)	-0.31*** (-7.453)	1.714 (0.253)	-0.110 (-0.492)	-0.180 (-0.136)	-5.833 (-0.998)
brand	-0.00751 (-0.352)	-0.0201 (-0.446)	-2.121** (-2.141)	0.0374 (0.155)	0.347* (1.692)	0.245 (0.704)
peredu	-0.00137 (-0.154)	0.00625 (0.320)	-0.169 (-0.399)	-0.0488 (-0.415)	0.191** (2.297)	0.156 (1.019)
High_tech	0.071*** (2.743)	0.0874* (1.759)	4.617*** (3.864)	0.127 (0.458)	0.81*** (3.419)	1.041** (2.489)
export	-0.0148 (-0.659)	0.0244 (0.495)	2.194** (2.074)	0.149 (0.556)	0.133 (0.619)	0.581 (1.507)
Constant	0.0880 (0.756)	0.0495 (0.207)	7.252 (1.322)	0.801 (0.565)	-1.818* (-1.689)	-1.104 (-0.603)
Observations	369	102	364	99	322	85
R-squared	0.140	0.590	0.132	0.205	0.587	0.853

按不同市场份额分组回归分析表明(表9),研发投入只有在市场份额较高的组别显著为正,而在市场份额较低的企业中,其效应是显著为负的,其原因在于研发投入效应的发挥需要一定积累,因而只有具备一定市场份额的企业,才有能力进行研发投入。在净资产收益率的回归中,员工的受教育年限在低市场份额中显著,而在高市场份额中不显著,这说明了在较为充分竞争的市场中,人力资本所能发挥的效应更大。

表10的回归结果表明,研发强度在出口企业中对于利润率有显著的正效应,而在非出口企业中其效应则显著为负。同时,高新技术企业变量也只在出口企业中具有显著为正的效应。这表明,出口企业

确实存在着“干中学”效应,其不仅能够提高技术研发的效率,还能够促进资源的有效整合,提高企业的整体经营效率。

表9 企业盈利能力回归(按不同市场份额分组)

被解释变量 市场份额	销售利润率		净资产利润率		利润对数	
	低	高	低	高	低	高
lnf12014	-0.0115 (-1.322)	-0.00715 (-0.730)	-0.0182 (-0.192)	-1.807*** (-3.500)	0.909*** (11.315)	0.988*** (11.507)
enter	-0.0342 (-1.224)	0.0439 (1.374)	-0.367 (-1.200)	-1.581 (-0.924)	-0.203 (-0.722)	0.0922 (0.319)
rd_rate2014	-0.308*** (-7.728)	0.305* (1.935)	-0.0227 (-0.052)	-0.480 (-0.057)	-0.858 (-0.207)	-1.130 (-0.823)
brand	-0.00534 (-0.204)	-0.00865 (-0.300)	-0.427 (-1.495)	-2.413 (-1.575)	0.149 (0.588)	0.395 (1.467)
peredu	-0.00212 (-0.208)	-0.00194 (-0.148)	0.596*** (5.215)	-1.014 (-1.425)	0.178* (1.874)	0.201* (1.691)
High_tech	0.106*** (3.363)	0.0631* (1.901)	0.0356 (0.103)	6.433*** (3.675)	0.674** (2.125)	1.051*** (3.599)
export	-0.00557 (-0.209)	-0.00514 (-0.166)	0.0986 (0.340)	3.462** (2.059)	0.305 (1.182)	0.166 (0.572)
Constant	0.117 (0.886)	0.0658 (0.394)	-5.931*** (-4.056)	21.34** (2.387)	-1.104 (-0.910)	-2.608* (-1.757)
Observations	223	248	220	243	187	220
R-squared	0.380	0.155	0.213	0.181	0.623	0.656

表10 企业盈利能力回归(按是否出口企业分组)

被解释变量 市场份额	销售利润率		净资产利润率		利润对数	
	非出口	出口	非出口	出口	非出口	出口
lnf12014	-0.0170 (-1.627)	-0.0104 (-1.239)	-0.0114 (-0.127)	-1.356*** (-3.485)	0.845*** (6.823)	0.986*** (14.713)
enter	-0.0288 (-0.960)	0.0115 (0.393)	-0.0713 (-0.278)	-0.652 (-0.474)	-0.272 (-0.737)	-0.0327 (-0.136)
rd_rate2014	-0.317*** (-8.598)	0.297* (1.772)	-0.0554 (-0.179)	6.356 (0.810)	-1.490 (-0.501)	-0.876 (-0.672)
brand	-0.00397 (-0.137)	-0.00182 (-0.072)	-0.409* (-1.662)	-1.809 (-1.539)	0.550 (1.551)	0.279 (1.348)
peredu	-0.0143 (-1.309)	0.0107 (0.864)	0.529*** (5.519)	-0.946 (-1.599)	0.164 (1.307)	0.227** (2.306)
High_tech	0.102*** (2.829)	0.0759*** (2.608)	-0.343 (-1.120)	5.028*** (3.725)	0.527 (1.133)	0.939*** (4.044)
Constant	0.272** (2.018)	-0.0666 (-0.331)	-5.118*** (-4.329)	18.74** (1.976)	-1.097 (-0.710)	-2.681* (-1.696)
Observations	163	308	158	305	136	271
R-squared	0.431	0.163	0.307	0.166	0.532	0.660

(三)主要的结论与讨论

对于企业主要盈利能力指标回归分析,可以得到如下结论:总体而言,企业的人力资本水平以及高新技术企业对于利润具有显著为正的效应,而研发强度则具有显著为负的效应;政府的管制壁垒对于企业的利润率无显著影响,但对于净资产收益率具有负效应;从企业的异质性来看:政府管制较强的行业,其盈利能力显著较低,表现为技术创新、人力资本等要素在企业盈利能力提升的作用中并不显著,甚至显著为负,这反映出在管制较强的行业中,企业缺乏内在的创新激励;市场份额较高的企业,其在研发投入、人力资本等方面的效应要显著更高,证明了企业的市场份额与研发、人力资本之间存在着互相促进的效应;出口企业在研发投入、人力资本等方面具有更明显的优势。以上回归结果突出地反映出,我国企业正处于盈利能力模式转型的过程,也从另一个方面反映出企业开始出现了盈利模式的明显分化(程