

长虹美菱分拆上市中科美菱的价值创造路径探究

肖 雲*, 韩 斌

江西理工大学经济管理学院, 江西 赣州

收稿日期: 2026年1月9日; 录用日期: 2026年2月2日; 发布日期: 2026年2月11日

摘要

随着多元化扩张负面效应凸显, 分拆上市这一资本运营方式已成为企业回归主业、提升治理与估值的重要选择。本文以长虹美菱分拆上市中科美菱为例, 采用经济增加值(EVA)法评估其分拆上市价值创造效果, 并从融资、经营与治理三个维度探究分拆上市的价值创造路径。分析发现: 长虹美菱基于实现市值重估、满足融资需求、突出主业优势、优化公司治理的动因分拆上市中科美菱。分拆上市后, 长虹美菱通过融资、经营和治理三维路径的协同作用, 有效提升了企业价值。

关键词

分拆上市, 价值创造, 价值创造路径, 长虹美菱

An Exploration of the Value Creation Path of Zhongke Meiling via Equity Carve-Out from Changhong Meiling

Yun Xiao*, Bin Han

The College of Economy and Management, Jiangxi University of Science and Technology, Ganzhou Jiangxi

Received: January 9, 2026; accepted: February 2, 2026; published: February 11, 2026

Abstract

As the negative effects of diversified expansion become more apparent, equity carve-out has become an important option for companies to return to their core businesses, improve governance, and enhance valuations. This paper takes the equity carve-out of Changhong Meiling's subsidiary,

*通讯作者。

Zhongke Meiling, as an example, using the Economic Value Added (EVA) method to assess the value creation effect of the equity carve-out. It also explores the value creation path of the equity carve-out from three dimensions: financing, operations, and governance. The analysis reveals that Changhong Meiling carved out Zhongke Meiling based on the motivations of achieving market value revaluation, meeting financing needs, highlighting core business advantages, and optimizing corporate governance. After the equity carve-out, Changhong Meiling effectively enhanced its enterprise value through the synergistic effects of financing, operations, and governance.

Keywords

Equity Crave-Out, Value Creation, Value Creation Path, Changhong Meiling

Copyright © 2026 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. 引言

在资本市场发展的背景下,我国许多大型多元化企业出现“负向增效”现象,即规模扩张未带来协同效应与绩效提升,从而导致管理效率低下和资源分配失衡。分拆上市作为一种资本运营策略,通过对企业资金和资产的有效管理和配置,以提升企业整体价值。值得注意的是,分拆上市在白色家电行业掀起了一股热潮,多家龙头企业相继发布分拆上市预案。可见,面对行业存量竞争加剧与多元化发展受阻的双重压力,企业亟须探索新的高质量发展路径,而分拆上市正逐渐成为其关键的战略选择。

在此背景下,长虹美菱分拆中科美菱上市作为白色家电行业首例境内分拆上市的成功案例,具有重要的典型示范意义。本文以该案例为研究对象,分析其分拆上市是否真正实现价值创造,并从融资、经营和治理三个维度深入剖析其战略实践,系统阐释分拆上市推动企业价值创造的作用路径,以期为同行业企业提供理论依据与实践经验。

2. 长虹美菱分拆上市案例介绍

(一) 公司概况

长虹美菱股份有限公司(简称:长虹美菱)成立于1992年,经安徽省委改革委员会批准由合肥美菱电冰箱总厂改制而成,于1993年和1996年先后在深交所挂牌A股(代码000521)及B股,是中国最早的家电制造商之一。其控股子公司中科美菱低温科技股份有限公司(简称:中科美菱)于2022年10月18日在北京证券交易所上市(证券代码:835892)。该公司专注于医用低温设备及生物医疗冷链技术的研发与制造。

(二) 分拆上市情况

中科美菱于2022年6月提交IPO申请并获受理,仅38天即成功过会,并于同年9月获证监会注册。分拆上市后,中科美菱总股本为9673.0934万股,长虹美菱仍为其控股股东,直接持有4590万股股份,占中科美菱本次发行后总股本的47.45%,同时引入大量的战略投资者,其股权结构发生变化(见表1)。

Table 1. The top ten shareholders of Zhongke Meiling common shares in 2022

表1. 2022年中科美菱普通股前十名股东情况

股东名称	持股比例	增减	股东名称	持股比例	增减
长虹美菱	47.45%	不变	方荣新	0.76%	不变

续表

中科先行	20.16%	不变	丹桂顺资产	0.67%	新增
曲耀辉	1.08%	不变	上海指南行远	0.65%	新增
鑫疆投资	0.93%	新增	北京指南创投	0.65%	新增
胡效宗	0.76%	不变	开源证券	0.64%	新增

中科美菱此次发行价格为 16.00 元/股，初始发行股数为 2418.2734 万股，实际募集资金净额为人民币 364573394.95 元，募集资金专项用于核心技术攻关、产品线扩展及市场开拓等(见表 2)。

Table 2. Issuance of first common shares and use of funds raised by Zhongke Meiling (unit: yuan, shares)
表 2. 中科美菱首次普通股股票发行及募集资金使用情况(单位: 元、股)

申购日	实际发行数量	发行价格	募集资金	募集资金用途
2022 年 10 月 10 日	24,182,734	16	386,923,744	用于“医疗存储设备建设项目”、“菱安高端医疗器械项目”、“研发中心建设项目”及“销售渠道建设项目”

3. 长虹美菱分拆上市的动因分析

(一) 实现市值重估

分拆是向市场传递母公司及其所在行业相对于子公司及其行业被低估的信息[1]。长虹美菱通过分拆上市中科美菱向资本市场传递市值被低估的信息，基于此投资者会增加对分析师的需求，进而更多的公司特质性信息能够被“揭露”出来并传递给市场，市场价值信息得到更全面地披露，为市场形成合理估值奠定了坚实基础。

分拆上市还从市场时机角度考虑驱动。如果子公司的市场价值高于行业内同类型的企业，也就是分拆后的市场价值大于本身内在的价值，母公司会倾向于分拆上市，进行市值管理[2]。尽管中科美菱在上市前作为独立法人实体存在，但其信息披露处于有限可见状态，主要服务于集团治理与债权人风险评估，企业价值被隐藏在长虹美菱体系内，其高技术、高成长的业务特质未能被权益投资市场充分认知。因此，实施分拆上市将显著提升中科美菱的信息披露质量，有助于提升公司的市场估值水平，从而增加股东财富。

(二) 满足融资需求

当公司需要资本时，分拆上市成为合适的重组方式，因为在分拆上市中通过 IPO 不仅可产生净现金流，而且公司不必放弃子公司控制权[3]。由表 3 可知，长虹美菱在分拆上市前的 2020~2021 年间，投资活动现金净流量持续为负，自由现金流亦由正转负，表明公司在具备较多投资机会的同时，也承受着较大的现金流压力，融资需求显著。而作为技术密集型生物医疗企业，中科美菱在分拆前融资渠道较为单一，主要依赖内部留存收益与银行借款，难以支撑其快速发展所需的大规模研发投入与持续资金需求。若维持原有结构，长虹美菱需承担中科美菱的大量研发支出，但其经营活动现金流难以覆盖相关投资。因此，本文认为，此次分拆上市与长虹美菱的融资需求密切相关。

由表 4 可知，长虹美菱在分拆上市前的三年间，资产负债率由 64.01% 升至 67.12%，且于 2021 年高于行业均值 66.69%，显示其面临较大财务压力。因此，分拆上市实质上是长虹美菱的一种股权融资策略。根据市场时机理论，管理者通常会利用市场上受非理性因素影响而短暂出现的低成本融资窗口，使现有股东价值最大化。分拆上市后，长虹美菱能够通过中科美菱 IPO 筹措大量成本较低的资金。

Table 3. Changhong Meiling 2019~2021 cash flow structure table (Unit: yuan)
表 3. 长虹美菱 2019~2021 年现金流量结构表(单位: 元)

年份	经营活动产生的现金流量净额	投资活动产生的现金流量净额	筹资活动产生的现金流量净额	现金及现金等价物净增加额
2019	1285003985.04	877043538.31	-1269748335.44	901164287.58
2020	1403516222.46	-630304843.91	301270917.71	1039722339.59
2021	-800410371.30	-19027663.43	-351679770.3	-585334883.53

Table 4. Changhong Meiling's asset-liability ratio from 2019 to 2021
表 4. 长虹美菱 2019~2021 年资产负债率情况

年份	2019 年	2020 年	2021 年
资产负债率	64.01%	69.19%	67.12%
行业均值	68.77%	69.76%	66.69%

(三) 突出主业优势

分拆上市能够推动企业从多元化经营向专业化经营战略转变, 使企业能更专注于各自核心主业, 从而提升主营业务的专业化水平与竞争能力[4]。长虹美菱业务覆盖冰箱、空调、洗衣机、厨大电、小家电及生物医疗等多个领域, 其中生物医疗板块由中科美菱负责。高度多元化的业务结构容易导致内部资本市场效率降低, 进而影响公司整体价值。如图 1 所示, 分拆前白色家电业务贡献了 87.08% 的营业收入, 而生物医疗仅占 2.45%, 表明长虹美菱已逐步形成以白色家电为核心的产业布局。分拆上市虽未直接缩减公司整体业务规模, 但通过推动中科美菱独立上市, 长虹美菱得以进一步聚焦白色家电主业, 优化业务结构与资源配置, 有效推进归核化战略, 强化专业化经营与主业竞争优势。

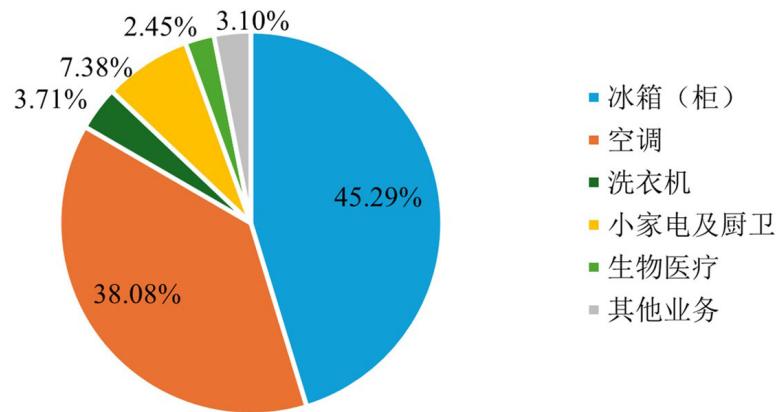


Figure 1. Changhong Meiling's revenue proportion in 2021
图 1. 长虹美菱 2021 年营收占比情况

(四) 优化公司治理

管理层激励假设认为分拆是内部激励问题的结果[5]。在这个假设下, 母公司的管理者使用分拆上市作为公司重组的工具提升部门经理的激励水平, 分拆上市使投资决策与控制权从集团总部转移到各业务单位管理者, 使子公司的管理者与股东之间的激励相一致。分拆上市前, 中科美菱仅在新三板挂牌, 不能通过二级市场公开交易形成实时股价, 反映市场对其动态估值。因此, 管理者虽持有中科美菱股份,

但股价未能与其业绩以及薪酬挂钩，即存在管理者与股东之间的代理问题。分拆上市能够使得中科美菱股票的公开上市，为其管理者提供基于企业市场表现的多种激励方案，如股票期权、公司股票或者绩效奖金等，从而使管理者的激励结构尽可能与股东利益相容。由于分拆改变了公司的治理结构，能够使得新的激励机制在新的公司主体中得以建立。

4. 长虹美菱分拆上市价值创造分析

(一) 分拆上市价值分析

经济增加值(EVA)反映了一家企业的价值创造能力[6]。本文使用 EVA 指标分析长虹美菱分拆上市对其价值的影响，估值基准日是 2022 年 12 月 31 日，以 2018~2022 年长虹美菱财务报表数据作为主要的参考资料。

Table 5. Calculation of EVA value of Changhong Meiling (Unit: yuan, %)
表 5. 长虹美菱 EVA 值计算(单位：元、%)

年度	2019	2020	2021	2022	2023
税后净营业利润(万元)	199,842,459	-41,240,702	136,684,330	311,994,232	809,446,928
加权平均资本(%)	4.5617	4.0422	3.9924	4.0497	4.4538
投资资本总额(万元)	6,279,361,197	6,723,264,520	5,895,738,647	6,224,170,811	7,307,542,497
EVA(万元)	-86,603,176	-313,007,610	-98,694,224	59,931,478	483,984,478

由表 5 可知，长虹美菱的经济增加值 EVA 在 2019 年到 2023 年间总体呈上升趋势，且分拆上市当年 2022 年较去年增加了 1.59 亿元，增幅为 67.77%。数据分析显示，这主要是由于近年来税后净营业利润和投资资本总额的持续增长，表明公司经营状况良好，且盈利能力和效率较高。而资本成本在 2022 年和 2023 年有小幅度的增长，主要是因为公司短期债务的持续增加，但其长期债务有所下降，且股权价值也在逐年增长。整体看来，长虹美菱分拆中科美菱上市后盈利水平有所改善，市值有所增加，表明分拆上市为长虹美菱实现价值创造，对企业发展产生积极影响。

(二) 分拆上市价值创造路径分析

本文借鉴林旭东和聂永华[7]学者的研究，在不对称信息假说和分离收益假说的基础上，从融资效应、经营效应和治理效应三个维度分析长虹美菱分拆上市的价值创造路径。

1) 融资效应作用路径

(1) 降低信息不对称

分析师数量越多的股票，信息不对称程度越低[8]。因此，本文参考徐宗宇等[9]的研究，采用分析师关注度和研报关注度作为衡量企业信息不对称程度的指标，反映长虹美菱分拆上市后的信息环境变化。

如图 2 所示，2022~2024 年长虹美菱的分析师关注度与被研报关注度呈同步上升趋势：分析师关注度由 0 人次升至 10 人次，研报关注度由 0 份增至 24 份。长虹美菱分拆中科美菱上市后，其主营业务结构实现了战略性优化，从横跨白色家电与生物医疗的多元化格局转变为边界清晰、主业突出的专业化架构，这一转变显著提升了公司的信息质量。因此，关注度的持续上升是分拆上市引致的信息需求扩张与信息质量改善共同作用的结果。

分拆上市后资本市场能够基于中科美菱的医疗器械行业属性、技术壁垒与专业市场前景进行价值重估，进而增加长虹美菱作为控股股东的股东财富。进一步对中科美菱分析发现，2022~2024 年分析师关注度由 0 升至 3 人次，研报数量由 0 增至 4 份，增幅虽小，却与公司 2022 年 10 月完成分拆上市的时间节

点高度同步。作为此前仅面向债权人的非公众公司, 其低温存储技术、医疗冷链订单等高成长信息缺乏公开验证渠道; 分拆上市后, 公司被纳入强制性信息披露框架, 招股说明书、持续督导报告及交易所问询回复首次系统披露研发管线、核心客户与盈利驱动因素, 为研报提供了可追踪、可建模的底层数据。

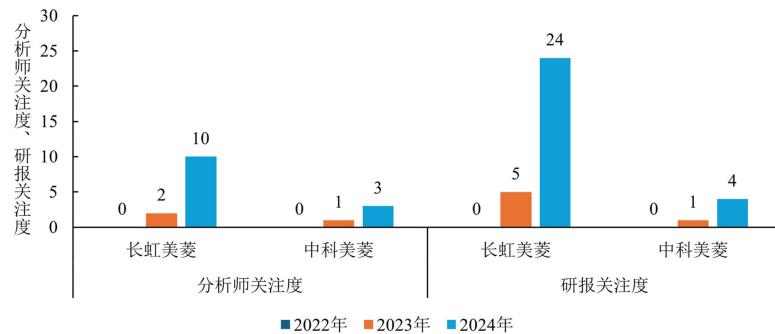


Figure 2. From 2022 to 2024, Changhong Meiling and Zhongke Meiling analysts pay attention to research reports
图 2. 2022 年~2024 年长虹美菱、中科美菱分析师关注度及研报关注度情况

(2) 拓宽融资渠道

对于已经上市的公司, 其再融资需求受到业绩、股本规模、政策的各项限制, 很难实现再融资功能, 分拆上市将提供大量“廉价”资金, 从而达到开辟新的融资渠道的目的[10]。中科美菱作为专注于生物医疗低温存储设备的科技型企业, 其高成长、高研发的特性在分拆上市后更易获得市场青睐。通过将旗下具备独立发展潜力的业务板块分拆上市, 长虹美菱不仅能借助中科美菱的首次公开发行(IPO)一次性募集大量权益资本, 而且由于中科美菱作为独立主体的估值逻辑往往更清晰、成长叙事更聚焦, 其发行定价可高于在长虹美菱体系内的隐含价值, 从而为集团整体引入资本成本较低的资金。这一过程实质上是将长虹美菱原有资产通过资本市场进行价值重估, 在未稀释长虹美菱原有股东控制权的前提下, 实现了权益性融资的拓展。

因此, 长虹美菱通过分拆上市相当于完成了一次“股权二次融资”, 在保持控制权的同时优化了整体的资本结构。由图 3 可知, 随着 2022 年分拆中科美菱上市, 其资产负债率自 2021 年的 54.70% 进一步降至 2022 年的 51.53%, 权益乘数从 2.21 下降至 2.06, 显示出财务结构有所优化。其中, 中科美菱上市后资产负债率显著降低, 权益融资效应突出, 财务结构得到根本改善, 亦推动了长虹美菱短期债务结构的优化, 彰显了分拆上市在提升整体财务健康水平方面的积极作用。

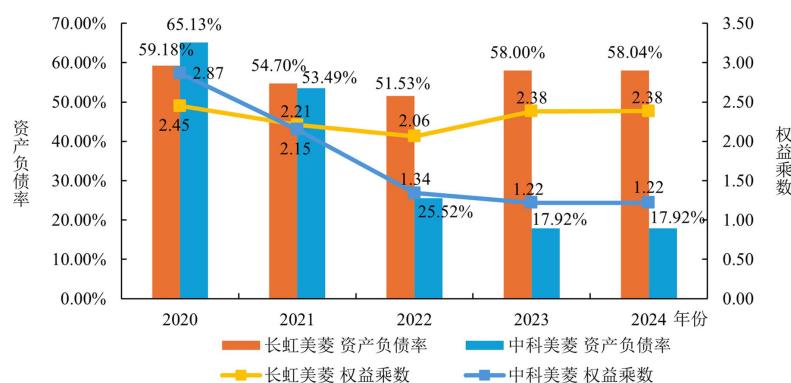


Figure 3. The capital structure of Changhong Meiling and Zhongke Meiling from 2020 to 2024
图 3. 2020~2024 年长虹美菱、中科美菱资本结构情况

2) 经营效应作用路径

(1) 实现专业化经营

本文借鉴曾春华和杨兴全[11]、李玉刚等学者[12]的研究，选取赫芬达尔指数和收入熵指数衡量企业专业化经营程度，反映企业在分拆上市后专业化经营的实现情况。

如图4所示，长虹美菱的赫芬达尔指数从2020年的0.8525逐年上升至2024年的0.9815，表明公司业务结构在分拆上市后逐渐向核心领域聚焦，专业化经营程度显著提高。同时，收入熵指数从2020年的0.2792大幅下降至2024年的0.0092，进一步印证了公司通过剥离非核心业务、优化资源配置，深化专业化经营战略。

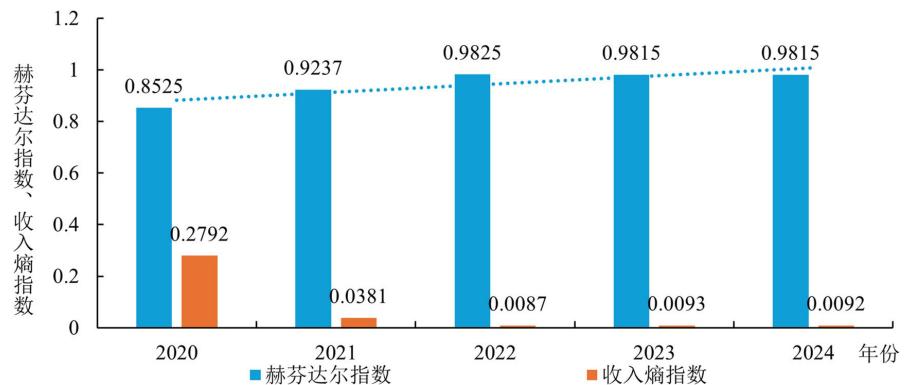


Figure 4. Changes in Changhong Meiling's professional operation from 2020 to 2024

图4. 2020年~2024年长虹美菱专业化经营情况变化

如图5所示，2022年家用电器制造业务收入200.38亿元，占总营业收入的99.12%，较2021年的96.11%有所提升，表明分拆上市后公司对家用电器业务的资源倾斜显著。2023年该业务收入241.29亿元，占比98.98%，继续保持高占比，反映出家用电器业务的强劲增长势头。2024年收入进一步增至283.35亿元，占比99.07%，几乎占据全部营业收入，显示分拆上市后长虹美菱在白色家电领域的专业化经营达到新高度。



Figure 5. The operating income of Changhong Meiling's main business products from 2020 to 2024
图5. 2020年~2024年长虹美菱主营业务产品营业收入情况

(2) 加大研发投入

归核化后,企业战略环境的改变可以为企业的R&D投资创造条件,有利于企业归核化后增强创新能力,并且以技术创新为“核”的归核化战略能显著提升企业绩效[13]。因此,本文参考万谍等学者[14]的研究,选用研发投入金额、研发人员数量以及占总人数等指标衡量企业研发投入水平,反映企业分拆上市后技术创新与归核化战略之间的匹配。

在分拆上市后,长虹美菱将原本分散于“白色家电+生物医疗”双赛道的资金、人力集中回注白色家电,并显著增强其研发力度。在2022~2024年间,长虹美菱研发投入金额从6.56亿元迅速攀升至8.01亿元,显著高于2020~2021年的水平(见图6)。研发人员数量同步由1533人增至1781人,在公司整体人员结构中的占比从15.07%稳步上升到16.90%。新增研发资源主要集中于冰箱深冷保鲜、空调整能算法、洗衣机直驱控制等白色家电核心模块,持续推动包括变频压缩机、热泵技术在内的高能效产品研发,这表明公司把技术领先作为核心竞争手段,力求在激烈的市场竞争中占据优势地位。

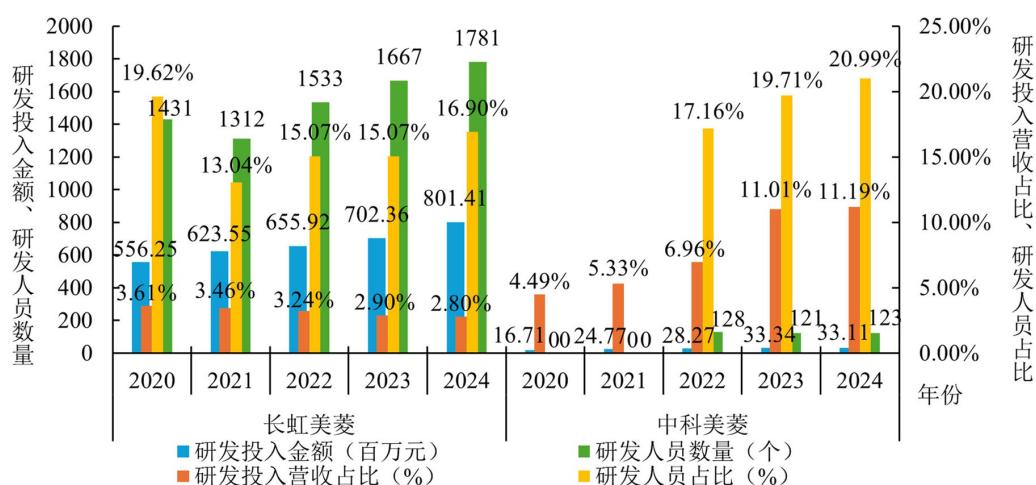


Figure 6. R&D investment of Changhong Meiling from 2020 to 2024 (Unit: million yuan, %)
图 6. 2020~2024 年长虹美菱研发投入情况(单位: 百万元、%)

进一步分析发现,分拆上市还为中科美菱带来了基于自身行业特性进行资源配置的独立性优势,从而改善投资效率和资本配置率,有助于提升集团整体的研发能力。如图8所示,2020~2021年,中科美菱研发费用保持在1600~2500万元区间,强度仅4.5%~5.3%,反映出其作为非上市公司资源约束状态,资金主要依赖长虹美菱内部调拨,投入节奏相对保守。这一状况部分源于集团高层管理者在跨业务管理中对子公司的特定需求与机遇关注不足。分拆上市后,在2023~2024年,随着IPO募集资金陆续到位以及决策自主权,中科美菱研发投入规模扩大至3333万元,强度升至11.19%,三年复合增速高达26.4%。

3) 治理效应作用路径

(1) 优化持股比例

公司控制权假设认为,分拆上市作为一种经济的方式将子公司的控制权转移给潜在的可以创造更多价值的买方,并通过实证得到了最优的子公司IPO时母公司拥有的股权比例在10%~50%[15]。由图7可知,长虹美菱在分拆上市前对中科美菱的持股比例在63.27%~66.76%之间,而通过分拆上市持股比例调整至47.45%,使其符合控制权的“最优区间”。对长虹美菱而言,在保持控股股东地位和重大影响力的同时,分拆上市不仅为中科美菱成功引入了大量外部资本与战略投资者,也通过引入市场监督改善其治理结构,从而更有效地驱动子公司价值增长,使长虹美菱能以较小的资本投入持续分享其高速发展的收益。

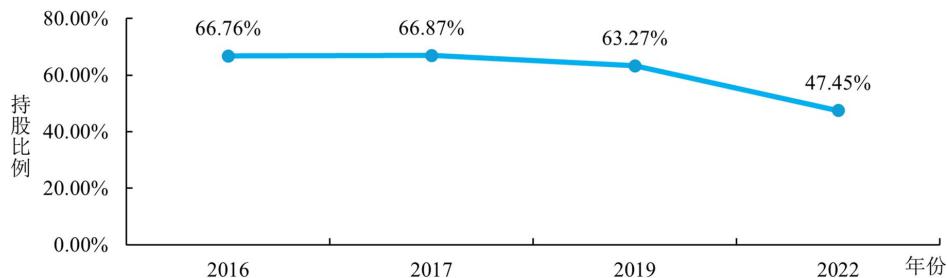


Figure 7. Changhong Meiling's shareholding ratio in Zhongke Meiling
图 7. 长虹美菱对中科美菱的持股比例

(2) 提升管理层激励

母子公司治理机制的核心就是对子公司管理层进行恰当的激励约束。最优控制权配置是实现货币收益和控制权私人收益的最大化[16]。长虹美菱作为控股股东，根据中科美菱的业绩表现相应配置一定比例的实际控制权给其管理层，能够实现公司相关利益者(股东、管理者)创造价值的最大化。分拆上市后，中科美菱的高管团队基本持有一定比例股份，如总经理(1.08%)、副总经理(0.76%)、财务负责人和董事会秘书(0.52%)。分拆上市将子公司置于资本市场的监督之下，为股东和管理层提供了基于市场价值的有效激励契约。分拆后，中科美菱高管通过持有公开交易的股票，其收益与公司二级市场股价紧密关联，从而受到更强的激励。这有助于缓解管理层与股东之间的代理问题，提升决策效率并降低代理成本，进而为长虹美菱创造更大的股东财富。

5. 研究结论与启示

本文通过分析发现长虹美菱基于实现市值重估、满足融资需求、突出主业优势、优化公司治理的动因分拆上市中科美菱；并在分拆上市后，通过融资、经营和治理三维路径的协同作用，有效提升了企业价值。长虹美菱分拆上市中科美菱并实现价值创造的成功经验，为其他白色家电企业提供了宝贵的借鉴。基于此，为同行业拟分拆上市公司提供以下启示：

(1) 借助信息释放提升估值透明

中科美菱深耕生物医疗领域，以高技术壁垒契合北交所“专精特新”定位。不同于主板侧重规模周期的估值逻辑，北交所基于“高成长性”核算溢价，破解了母公司家电业务对高新资产的估值抑制。这启示同行业家电企业能够通过剥离具备科创属性的细分业务，利用北交所实现资产独立定价与价值重塑。该案例不仅为白电企业孵化新兴产业提供了路径范式，更深刻体现了北交所在加速国产替代、赋能创新型中小企业及完善多层次资本市场错位发展中的政策引领作用。分拆不仅是资产重组，更是价值重估的过程。企业应根据拟分拆业务板块选择合适的上市板块，清晰传递分拆的战略逻辑与业务价值，助力市场合理定价，进而提升整个集团的市场价值。

(2) 基于归核化聚焦主业竞争力

长虹美菱通过分拆生物医疗业务，有效实现了业务结构的“归核化”，将资源与管理重心集中于具有规模优势和市场竞争力的白色家电主业，通过剥离非核心或协同性弱的业务提升管理效率与专业化水平。对其他企业而言，在考虑分拆时，应首先评估各业务单元与核心战略的契合度，选择符合独立运营条件、具有高成长潜力的板块进行分拆，从而强化主业竞争优势、优化整体业务布局。

(3) 利用市场机制改善治理与激励

分拆上市后，中科美菱成为受市场监督的公众公司，其管理层通过持股计划与公司价值更紧密绑定，有助于降低代理成本、提升决策效率。此外，长虹美菱在保持控制权的同时引入外部投资者，也推动了

中科美菱治理结构的规范化。其他企业可借分拆之机，重构子公司治理与激励体系，发挥资本市场在监督与激励方面的治理效能。

参考文献

- [1] Nanda, V. (1991) On the Good News in Equity Carve-Outs. *The Journal of Finance*, **46**, 1717-1737. <https://doi.org/10.1111/j.1540-6261.1991.tb04641.x>
- [2] Powers, E.A. (2003) Deciphering the Motives for Equity Carve-Outs. *Journal of Financial Research*, **26**, 31-50. <https://doi.org/10.1111/1475-6803.00043>
- [3] Perlmuth, L. (1997) Craving for Carve-Outs. *Institutional Investor*, **31**, Article 35.
- [4] 李拓. 某电力上市公司分拆可再生能源板块上市的收缩性资本运营策略研究[J]. 中国集体经济, 2021(2): 79-81.
- [5] Holmström, B. and Tirole, J. (1993) Market Liquidity and Performance Monitoring. *Journal of Political Economy*, **101**, 678-709. <https://doi.org/10.1086/261893>
- [6] 郝婷, 马研硕. 经济增加值考核是否会引起企业研发操纵行为——基于双重差分模型的实证研究[J]. 中国科技论坛, 2022(10): 75-84.
- [7] 林旭东, 聂永华. 分拆上市与价值创造: 多视角的经济动因分析[J]. 深圳大学学报(人文社会科学版), 2009, 26(2): 57-63.
- [8] Easley, D., Kiefer, N.M. and O'Hara, M. (1997) The Information Content of the Trading Process. *Journal of Empirical Finance*, **4**, 159-186. [https://doi.org/10.1016/s0927-5398\(97\)00005-4](https://doi.org/10.1016/s0927-5398(97)00005-4)
- [9] 徐宗宇, 孙敏, 刘耀淞, 等. 分拆上市对企业集团价值的影响[J]. 华东经济管理, 2022, 36(3): 106-118.
- [10] 肖大勇, 罗昕, 邓思雨, 等. 企业分拆上市动因: 市值管理还是拓展融资渠道一同方股份分拆上市案例研究[J]. 上海管理科学, 2013, 35(6): 72-78.
- [11] 曾春华, 杨兴全. 多元化经营、财务杠杆与过度投资[J]. 审计与经济研究, 2012, 27(6): 83-91.
- [12] 李玉刚, 叶凯月, 吴朋. 研发投入、市场化程度与企业专业化经营[J]. 科研管理, 2022, 43(4): 158-164.
- [13] 肖海莲, 巫岑. 归核化、R&D 投资与企业绩效[J]. 管理现代化, 2016, 36(4): 70-74.
- [14] 万谍, 范佳程, 杨晓光. 政策活水来, 效率鲜花开: 上海电气分拆上市的案例研究[J]. 管理科学学报, 2024, 27(10): 88-102.
- [15] Hulbert, H.M. (2003) Equity Carve-Outs and Changes in Corporate Control. *Journal of Applied Business Research (JABR)*, **19**, 29-40. <https://doi.org/10.19030/jabr.v19i1.2147>
- [16] Hart, O. (2001) Financial Contracting. *Journal of Economic Literature*, **39**, 1079-1100. <https://doi.org/10.1257/jel.39.4.1079>