

制造业上市公司盈余质量分析

——盈余成长性与结构性状况考察

李涛(教授)¹ 周宁宁² 王聪¹ 龚璇¹

(1.华北电力大学经济与管理学院 北京 102206 2.中国长江三峡集团公司 北京 100038)

【摘要】高质量的盈余必须具有良好的成长性与合理的结构性。本文选取2001~2010年度的沪深两市上市公司作为研究样本,以现金利润和会计利润为主要度量维度和基础,设计指标体系分析样本企业的盈余成长性与结构性状况。研究发现:盈余的成长性高低主要取决于盈余增长的来源和持续程度,成长性越好则盈余质量水平越高;而合理的盈余结构也会带来企业持续经营的动力,盈余的构成结构主次分明则盈余质量较高。

【关键词】 盈余质量 成长性 结构性 现金利润 净利润

随着我国证券投资业的不断发展,资本市场上的投资者对企业财务报告信息的关注度也逐年增强,盈余质量信息作为评价上市公司财务状况和经营成果的重要指标也日益受到重视。历史盈余对未来盈余及未来现金流量的预测具有重要价值,而盈余的成长性和结构性是反映盈余质量的重要特征,高质量的盈余必须具有良好的成长性与合理的结构性。基于此,本文以上市公司样本数据为基础,对其盈余的成长性状况和盈余结构性状况开展研究分析,为深入评价企业盈余质量水平提供科学合理的途径。

一、文献综述

20世纪60年代美国首先提出了盈余质量的概念,自此盈余质量分析开始在证券市场分析中得到重视。Dechow(2002)以及Bath、Beaver和Landsman(2001)提出盈余的高质量应包含可靠性、相关性和可比性三大标准。

国内学者程小可(2006)运用大量数理统计方法就盈余确认的及时有效性、盈余的时间序列特征、盈余反应系数等展开实证研究分析,论证结果指出现金流量的及时披露有利于提高盈余相关数据对未来现金流量的预测能力。胡延杰、李琳(2008)利用盈余的持续性、价值相关性、同现金流的关联度以及披露的及时性作为盈余质量研究指标,发现盈余持续增长的公司同盈余非持续性增长的公司相比具备更高的质量水平,主营业务收入与盈余同时保持持续性增长的公司盈余质量水平更高。王秀丽、张新民(2005)提出高质量的利润结构需要同企业发展战略符合、与资产结构匹配、与对应的现金流量结构趋同,具备主营业务的核心性和利润自身结构的协调性。李涛、周宁宁(2010)通过对现金利润与会计利润和自由现金流的异同点进行分析,出现金利润的优越性和应用价值具体体现为现金利润能够全面评价传统会计利润的质量、企业财务状况及经营成果。

二、理论基础

1. 盈余质量的基本内涵。企业盈余的理解可以是多维的,所以不同学者对盈余质量的理解也不尽相同。目前对盈余质

量涵义的理解与表述可分为以下几种观点:①强调盈余的现金保障性。该观点认为能够给企业带来真实现金流入的利润才是高质量的盈余。②强调盈余的可靠性。该观点认为盈余质量是指会计利润表达结果与企业经济价值有关信息的可靠程度。高质量的盈余对企业的经营成果和未來经济前景的描述是可靠和可信的;反之,则该盈余被认为是低质量。③强调对盈余区分长短期评价。该观点认为从一个会计期间看盈余表现为账面会计利润的变现能力,从长远看盈余表现为各期利润持续发展的稳定程度。

2. 盈余应具有成长性。盈余的成长性是指未来会计盈余增长的能力,反映连续经营期间内利润指标的增长程度与获利能力的变化状况。成长性是企业质量的重要影响因素之一,成长性越好则会计盈余质量水平越高。盈余的成长性的高低主要是看盈余增长的来源和持续程度;对于企业而言,持续稳定的盈余增长应该来源于具有较强持续性的盈利项目的增长,比如公司的主营业务利润的增长。高质量的盈余使企业具有持续发展能力,盈余的成长性分析主要关注的是企业当前的获利能力以及未来获利能力的发展趋势,反映企业未来的价值趋势。

3. 盈余应具有结构性。盈余结构性是指盈余的基本构成,即盈余的收益项目组成情况以及每部分所占比例和份额。按照目前我国上市公司年报披露准则的分类,利润由营业利润、投资收益、补贴收入、营业外收支净额等组成。不同利润来源对企业持续经营能力影响不同,不同利润有着不同的持续性和价值。高质量的盈余必须具有合理的结构性,经常性发生的交易事项所产生的持续性较强的收益占盈余的构成比例较大,不经常发生的交易事项所产生的非经常性损益占盈余构成比例较小,盈余的构成结构主次分明。显然经常性收益代表着企业的长期盈利能力,是利润中最稳定和可预期的部分;而非经常性损益因其自身特点,无法据其对企业未来盈利能力作出判断。因此,在盈余总额中营业利润占盈余比例高的企业,其质量相对较好;非经常性损益占盈余比例越高的企业,

其盈余质量就越低。

4. 现金利润的基本内涵。现金利润的核心应用价值在于其可用来评价会计利润的质量、财务状况以及经营成果。现金利润以现金收益取得为前提,扣除必要的补偿性费用,包括以现金支付的当期费用及运用现金补偿和应计制补偿的费用,即现金利润是指现金收入与应予补偿的消耗之间的差额,是权责制与收付制相结合的产物。其计算表达式如下:

现金利润=经营活动的现金流量净额+取得投资收益收到现金-财务费用-折旧及摊销

从计算表达式可知,经营活动产生的现金流量净额、分得股利或利润所收到的现金、取得债券利息收入所收到的现金以现金收付制为基础,是企业现金平衡的核心动力源;而财务费用与折旧及摊销以应计制为基础,在会计期间内计算经营成果时应该予以扣除和补偿,是企业维持简单再生产模式的基础,也是企业真实经营成果实现的前提。因此,现金利润概念的引入是对企业全部生产经营状况的高度概括。

三、研究设计

1. 盈余成长性状况统计分析设计。盈余成长性是衡量公司发展前景的重要指标,盈余成长性分析的目的在于观察企业在特定时期内的经营能力发展状况。净利润和现金利润是公司经营业绩的最终结果,二者的连续增长是企业成长性的基本特征,因此,本文选取净利润和现金利润各自的环比增长速度与累计增长速度来反映上市公司的盈余成长性状况。

净利润增长速度。净利润增长速度反映企业净利润的成长性,净利润环比增长速度是净利润逐期增长量与前期发展水平之比,表示净利润短期增长速度;净利润累计增长速度是净利润报告期增长量与基期水平之比,表示净利润长期增长速度;净利润增长速度越高,企业净利润的成长性越好,盈余质量越高。表达式为式(1)和式(2):

$$Y_1 = \frac{1}{m} \sum_{j=1}^m \frac{(NP_{i,t} - NP_{i,t-1})}{|NP_{i,t-1}|} \quad (1)$$

$$Y_1 = \frac{1}{m} \sum_{j=1}^m \frac{(NP_{i,t_n} - NP_{i,t_0})}{|NP_{i,t_0}|} \quad (2)$$

式(1)反映环比增长速度, $NP_{i,t}$ 为第 i 个观测样本在第 t 期净利润, $NP_{i,t-1}$ 为第 i 个观测样本在第 $t-1$ 期净利润;式(2)反映累计增长速度, NP_{i,t_n} 为第 i 个观测样本报告期净利润, NP_{i,t_0} 为第 i 个观测样本基期净利润。

现金利润增长速度。现金利润增长速度反映企业现金利润的成长性,其中,环比增长速度表示现金利润短期增长速度,累计增长速度反映现金利润长期增长速度;现金利润增长速度越高,企业现金利润的成长性越好,盈余质量越高。表达式为式(3)和式(4):

$$Y_2 = \frac{1}{m} \sum_{j=1}^m \frac{(CP_{i,t} - CP_{i,t-1})}{|CP_{i,t-1}|} \quad (3)$$

$$Y_2 = \frac{1}{m} \sum_{j=1}^m \frac{(CP_{i,t_n} - CP_{i,t_0})}{|CP_{i,t_0}|} \quad (4)$$

式(3)反映环比增长速度, $CP_{i,t}$ 为第 i 个观测样本在第 t 期现金利润, $CP_{i,t-1}$ 为第 i 个观测样本在第 $t-1$ 期现金利润;

式(4)反映累计增长速度, CP_{i,t_n} 为第 i 个观测样本报告期现金利润, CP_{i,t_0} 为第 i 个观测样本基期现金利润。

2. 盈余结构性状况统计分析设计。高质量的盈余不仅要真实更应该合理,要具有良好的利润结构,持续性强的利润占有比例较大,盈余的构成结构主次分明。从现行企业利润表构成结构来看,营业利润是企业核心业务所带来的持续性最强的盈余,是企业长久发展的主要动力;而补贴收入、资产重组所得等非经常性损益持续性较弱,反映的是企业临时性经济效益。因此,本文通过平均营业利润累计比率和平均非经常性损益累计比率两个指标来反映上市公司的利润结构性状况。

平均营业利润累计比率。平均营业利润累计比率反映在较长时期内企业盈余的结构性,平均营业利润累计比率越大,营业利润对企业净利润的贡献作用越强,盈余质量越高。表达式为式(5):

$$Y_3 = \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m \frac{\sum_{t=1}^n OP_{i,t}}{\sum_{t=1}^n NP_{i,t}} \quad (5)$$

其中: Y_3 即为第 t 期所有观测样本的总体平均营业利润累计比率, m 为观测样本个数, $NP_{i,t}$ 为第 i 个观测样本在第 t 期净利润, $OP_{i,t}$ 为第 i 个观测样本在第 t 期营业利润。

平均非经常性损益累计比率。平均非经常性损益累计比率也反映在较长时期内企业盈余的结构性,平均非经常性损益累计比率越大,非经常性损益活动对企业净利润的影响越强,盈余质量越低。表达式为式(6):

$$Y_4 = \frac{1}{m} \sum_{i=1}^m \frac{\sum_{t=1}^n NRGL_{i,t}}{\sum_{t=1}^n NP_{i,t}} \quad (6)$$

其中: Y_4 即为第 t 期所有观测样本的总体平均非经常性损益累计比率, m 为观测样本个数, $NP_{i,t}$ 为第 i 个观测样本在第 t 期的净利润, $NRGL_{i,t}$ 为第 i 个观测样本在第 t 期的非经常性损益。

3. 数据来源与样本处理。本文研究所需数据主要选自样本公司 2001~2010 年度会计报表资料,所有样本原始数据来源于国泰安(CSNAR)系列研究数据库系统和色诺芬(CCER)经济金融研究数据库。为保证研究过程与结果不受其他不必要因素影响,本文对所有样本进行了如下筛选与处理:剔除 2001 年度以后上市、2001~2010 年中间退市或终止上市样本公司;剔除 2001 年至 2010 年间任何数据缺失、数据混乱以及个别数据异常样本;剔除 2001~2010 年间审计报告带有保留意见相关内容样本。根据上述样本筛选过程,最终选取的符合条件的样本公司为 781 个,2001~2010 年度 10 年间样本观测值共计 7 810 个。数据整理与样本处理采用 EXCEL 2003,统计分析采用 SPSS17.0。

四、利润成长性状况统计结果分析

1. 样本企业净利润与现金利润环比增长速度统计结果分析。净利润与现金利润增长速度越高,企业净利润的成长性

越好,从样本企业净利润与现金利润环比增长速度图(见图1)可以看出,样本企业的净利润环比增长速度总体趋势以2005年为界呈现出先下降后上升的“V”型增长态势。在统计期内,样本企业净利润环比增长速度的波动范围在-2和1之间,2002~2010年平均增长速度为-0.44,样本企业短期净利润成长性不理想,盈余质量一般。此外,样本企业2008年度净利润环比增长速度并没有受到金融危机影响而出现下降趋势,通过净利润的持续结构性分析可知,当年净利润环比增长速度的上升主要得益于非经常性损益项目增长的拉动效应,净利润的真实成长性并不好。

从样本企业现金利润环比增长速度的总体趋势可以看出,样本企业现金利润环比增长速度在2002~2005年间稳定在0值附近,2005年后则出现较为剧烈的波动;样本企业的现金利润环比增长速度并没有与净利润环比增长速度保持同步,二者的成长趋势配合性较差,现金利润短期增长速度波动性非常大,成长性不稳定。

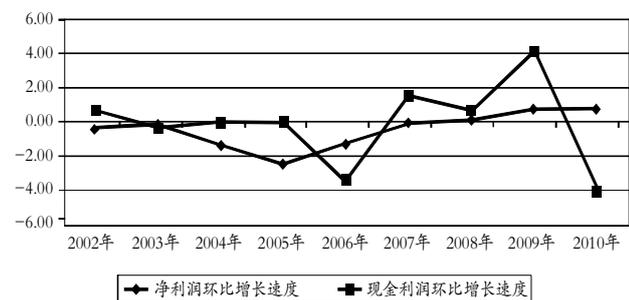


图1 样本企业净利润与现金利润环比增长速度

2. 样本企业净利润与现金利润累计增长速度统计结果分析。样本企业净利润与现金利润累计增长速度统计数据(见图2)显示,净利润累计增长速度总体呈现出平稳上升的趋势,第8年累计增长速度受到金融危机影响出现下降趋势,此后恢复平稳上升的趋势;累计增长速度对样本企业净利润的评价结果更为科学,10年间的平均累计增长速度达到了1.2,净利润长期增长状况良好,从长期角度来看盈余质量较高。

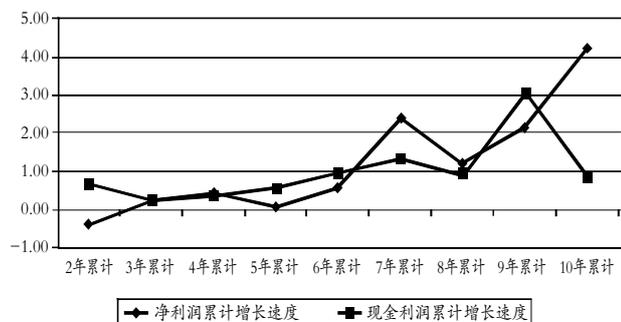


图2 样本企业净利润与现金利润累计增长速度

此外,现金利润累计增长速度与净利润累计增长速度总体同步性较好,呈现出平稳上升发展趋势,仅有第10年累计增长速度出现较为明显回落,10年间的现金利润平均累计增长速度达到了0.98,总体而言现金利润长期增长状况良好。因

此,从长期来看,样本企业盈余的成长性较好,盈余质量比较有保证。

3. 样本企业净利润与现金利润增长速度分布状况统计结果分析。从样本企业净利润10年累计增长速度比例分布图(见图3)可以看出,样本企业净利润累计增长速度为正值的企业大概占到样本总量的92%,增长速度为负值的样本企业大约占到总量的8%左右;其中,累计增长速度在0到2之间的样本企业大约占到总量的50%左右,累计增长速度在3到10之间的样本企业大约占到总量的30%。由此可以看出,样本企业总体的净利润长期增长情况较好,近三分之一的样本企业净利润累计增长速度指标较为优秀,从净利润长期增长情况来看样本企业的盈余质量总体较为理想。

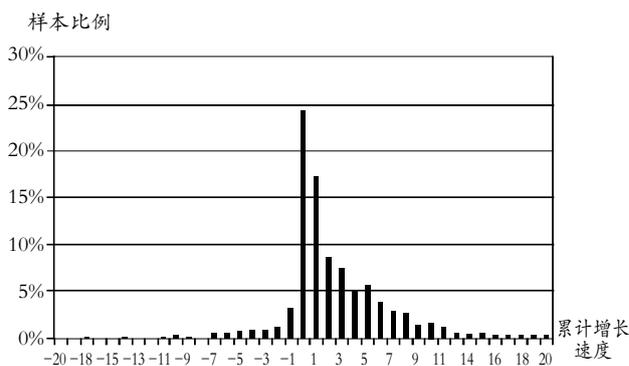


图3 样本企业净利润10年累计增长速度分布比例

此外,从样本企业2001~2010年间的现金利润10年累计增长速度比例分布图(见图4)来看,现金利润10年累计增长速度为正值的企业大概占到样本总量的95%,为负值的样本企业大约占到总量的5%左右;其中,累计增长速度在0到2之间的样本企业大约占到总量43%左右,3到10之间的样本企业大约占到总量35%左右,累计增长速度分布较为集中的速度值段为1到2。样本企业现金利润长期增长情况较好,与净利润累计增长速度分布状况总体趋势基本一致,从现金利润长期增长情况来看样本企业的盈余质量总体状况也较为理想。

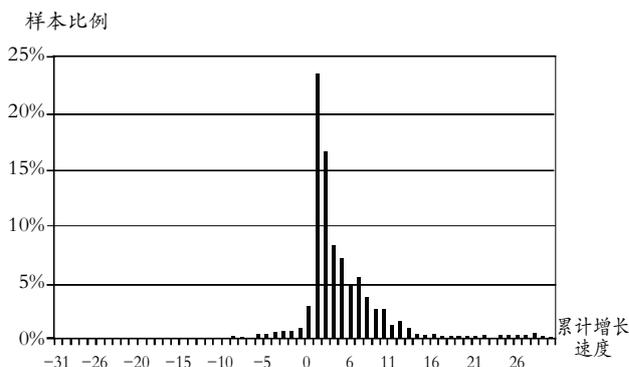


图4 样本企业现金利润10年累计增长速度分布比例

五、利润结构性状况统计结果分析

1. 样本企业盈余结构性状况总体统计结果分析。据图5

显示,从10年间样本企业营业利润累计比率与非经常性损益累计比率统计数据可以看出:①营业利润累计比率与非经常性损益累计比率间呈现出反向互补关系,这与实际情况相符,即企业主营业务增长较快时,非经常性损益在盈余占比将会减少。②从盈余结构构成要素的长期变动趋势来看,营业利润累计比率在110%左右呈现波动变化,盈余结构性状况总体良好;在第4年累计数和第6年累计数间出现两次较为明显的上扬,而受金融危机影响第8年营业利润累计比率出现严重下挫。③非经常性损益累计比率10年间变动趋势呈现在5%左右波动;而非经常性损益累计比率理想值应该为0值,在第6年累计数和第8年累计数间非经常性损益累计比率与营业利润累计比率反向变动关系尤为明显,表明样本企业在经营状况不太好的情况下存在依靠非经常性损益进行利润操纵的现象。

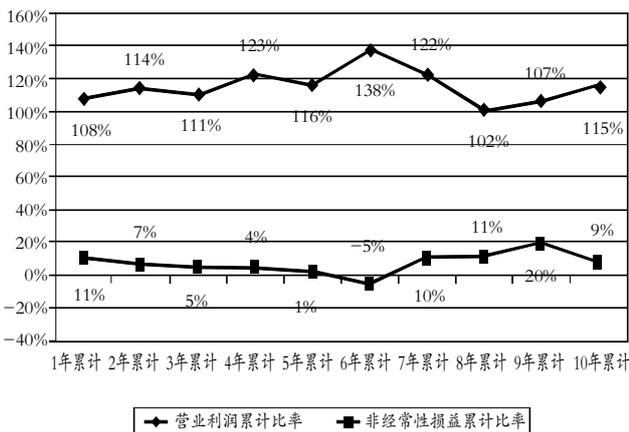


图5 样本企业营业利润累计比率与非经常性损益累计比率

2. 样本企业营业利润累计比率分布状况统计结果分析。如图6所示,从样本企业营业利润累计比率总体分布散点图可以看出,样本企业总体的营业利润累计比率在100%~200%分布的较为密集,少量企业的营业利润累计比率与行业企业其他企业的营业利润累计比率偏离较大,总体符合正态分布。样本企业中有38家企业的营业利润累计比率超过200%,营业利润累计比率低于0的企业则有37家。

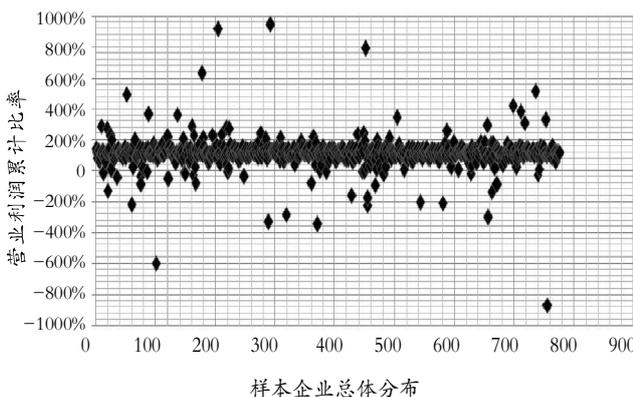


图6 样本企业营业利润累计比率总体分布散点图

3. 样本企业非经常性损益累计比率分布状况统计结果分析。如图7所示,从样本企业非经常性损益累计比率总体分布散点图可以看出,样本企业总体的非经常性损益累计比率在0%~100%分布的较为密集,少量企业的非经常性损益累计比率与行业企业其他企业的非经常性损益累计比率偏离较大,总体也符合正态分布。样本企业中有27家非经常性损益累计比率超过100%,而非经常性损益累计比率低于-100%企业则有24家。

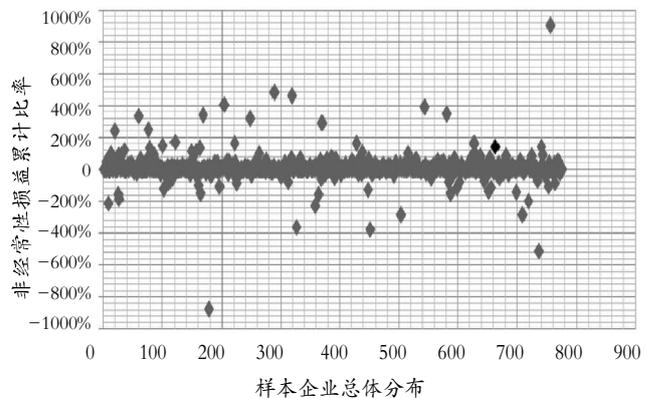


图7 样本企业非经常性损益累计比率总体分布散点图

六、结论

成长性和结构性是反映盈余质量的重要特征,高质量的盈余必须具有良好的成长性与合理的结构性。本文通过选取2001年至2010年度的沪、深两市上市公司作为研究样本,从净利润和现金利润环比、累计增长速度,以及平均营业利润累计比率和平均非经常性损益累计比率出发,分别研究了盈余成长性状况和结构性状况两大质量特征。

研究发现:盈余的成长性高低主要取决于盈余增长的来源和持续程度,成长性越好则盈余质量水平越高;而合理的盈余结构也会带来企业持续经营的动力,即经常性交易事项收益占盈余构成比例较大,非经常性交易事项损益占盈余比例较小,盈余的构成结构主次分明,则盈余质量较高。

主要参考文献

1. Dechow P. M. Dichev L. D.. The Quality of Accruals and Earnings; the Role of Accrual Estimation Errors. The Accounting Review, 2002; 77
2. Barth, M.E., Beaver, W.H., Landsman, W. R.. The relevance of the value relevance literature for financial accounting standard setting: another view. Journal of Accounting and Economics, 2001; 31
3. 程小可. 公司盈余质量评价与实证分析. 北京: 清华大学出版社, 2004
4. 胡延杰, 李琳. 盈余持续增长、收入持续增长和盈余质量: 基于中国上市公司的实证分析. 经济管理, 2008; 2
5. 王秀丽, 张新民. 企业利润结构的特征与质量分析. 会计研究, 2005; 9
6. 李涛, 周宁宁. 现金利润可真实概括企业绩效. 中国社会科学报, 2010-06-10