

基于亏损频率异质的 亏损上市公司财务特征分析

陈建英 杜勇(副教授) 鄢波(副教授)

(西南大学财务处 重庆 400715 西南大学经济管理学院 重庆 400715
广东海洋大学经济管理学院 广东湛江 524088)

【摘要】 亏损频率不同的上市公司在偿债能力、营运能力、盈利能力以及发展潜力等方面存在差异性。本文将2003~2010年之间发生亏损的上市公司共计1 208家按照亏损频率分为首次亏损组、两次亏损组、三次亏损组及三次以上亏损组四个类别,然后分别从四个方面进行了比较研究。

【关键词】 亏损上市公司 财务特征 偿债能力 营运能力 盈利能力 亏损频率

在市场竞争日益激烈的情况下,作为优质企业代表的上市公司亏损的情况越来越多见。从亏损频率来看,不同上市公司发生亏损的财务特征差异较大,对这方面进行研究有一定现实意义。为了比较亏损频率不同的上市公司在偿债能力、营运能力、盈利能力以及发展潜力等方面的差异性,本文将2003~2010年间发生亏损的上市公司共计1 208家按照亏损频率分为首次亏损组、两次亏损组、三次亏损组及三次以上亏损组四个类别,然后分别从以下四个方面展开了比较研究。

一、偿债能力上的异质性

对四组亏损样本在偿债能力指标上进行均值检验和单因素方差分析,其检验结果见表1和表2。

从表1和表2的统计结果来看:①首次亏损的样本组在流动比均值上明显高于多次亏损的样本组,这初步表明首次亏损的上市公司比那些多次亏损的上市公司具有更强的短期偿债能力。②在四个样本组中,只有发生三次以上亏损的样本组现金流负债比均值为正数,其余三组均为负数,这说明首亏样本组、两次亏损样本组以及三次亏损样本组均存在现金不足的问题,同时也表明首次亏损的样本组的流动比较高的原因可能是其存在过多的应收账款。③发生三次以上亏损的样本组的资产负债率均值为113.718%,说明该类亏损上市公司普遍处于资不抵债的境地,首亏样本组、两次亏损样本组和三次亏损样本组的资产负债率均值依次为:57.350%、79.608%、86.519%,而且各组样本之间的资产负债率差异几乎都是显著的,这表明亏损上市公司的资产负债率是随着亏损累积次数的增多而升高的,说明随着亏损次数的增加,亏损上市公司的长期偿债能力逐渐减弱。④从利息保障倍数来看,亏

损三次以上的上市公司的利息保障倍数明显低于其他三类样本组,更进一步说明其长期偿债能力在四类样本组中最弱。

总体而言,中国亏损上市公司的偿债能力是随着亏损频率的增加而减弱的。

表1 基于亏损频率异质的偿债能力指标分析

亏损频率	流动比	现金流 负债比	资产 负债率	利息保 障倍数	
1	均值	1.368	-0.001	57.350	-8.889
	标准差	2.334	0.349	22.504	46.666
	样本数	380	380	380	358
2	均值	1.019	-0.011	79.608	-9.291
	标准差	1.368	0.722	70.359	22.334
	样本数	306	306	306	296
3	均值	0.990	-2.526	86.519	-9.546
	标准差	1.213	39.014	81.552	20.528
	样本数	229	230	230	217
4	均值	0.858	0.036	133.718	-131.136
	标准差	1.047	0.211	147.031	1 325.505
	样本数	292	292	292	272
合计	均值	1.085	-0.475	87.002	-38.209
	标准差	1.664	17.028	93.287	648.476
	样本数	1 207	1 208	1 208	1 143

注:表1中亏损频率1表示从1989年到亏损当年仅发生一次(即首亏)样本组,2表示从1989年到亏损当年累积亏损两次的样本组,3表示从1989年到亏损当年累积亏损三次的样本组,4表示从1989年到亏损当年累积亏损三次以上的样本组。有些变量的样本数总计小于1 208,表明亏损样本公司有些指标存在数据缺失的情况,下同。

表 2 基于亏损频率异质的偿债能力指标均值比较

变量	(I)亏损频率	(J)亏损频率	均值差异(I-J)	标准差	P值	变量	(I)亏损频率	(J)亏损频率	均值差异(I-J)	标准差	P值
流动比	1	2	0.348***	0.127	0.006	资产负债率	1	2	-22.258***	6.828	0.001
		3	0.377***	0.138	0.006			3	-29.169***	7.427	0.000
		4	0.510***	0.129	0.000			4	-76.368***	6.918	0.000
	2	1	-0.348***	0.127	0.006		2	1	22.258***	6.828	0.001
		3	0.029	0.144	0.841			3	-6.911	7.758	0.373
		4	0.161	0.135	0.233			4	-54.110***	7.273	0.000
	3	1	-0.377***	0.138	0.006		3	1	29.169***	7.427	0.000
		2	-0.029	0.144	0.841			2	6.911	7.758	0.373
		4	0.132	0.146	0.365			4	-47.199***	7.838	0.000
	4	1	-0.510***	0.129	0.000		4	1	76.368***	6.918	0.000
		2	-0.161	0.135	0.233			2	54.110*	7.273	0.000
		3	-0.132	0.146	0.365			3	47.199***	7.838	0.000
现金流负债比	1	2	0.010	1.307	0.994	利息保障倍数	1	2	0.402	50.847	0.994
		3	2.525*	1.422	0.076			3	0.658	55.684	0.991
		4	-0.037	1.325	0.978			4	122.247**	52.061	0.019
	2	1	-0.010	1.307	0.994		2	1	-0.402	50.847	0.994
		3	2.515*	1.485	0.091			3	0.256	57.843	0.996
		4	-0.047	1.392	0.973			4	121.845**	54.364	0.025
	3	1	-2.525*	1.422	0.076		3	1	-0.658	55.684	0.991
		2	-2.515*	1.485	0.091			2	-0.256	57.843	0.996
		4	-2.561*	1.501	0.088			4	121.589**	58.912	0.039
	4	1	0.037	1.325	0.978		4	1	-122.247**	52.061	0.019
		2	0.047	1.392	0.973			2	-121.845**	54.364	0.025
		3	2.561*	1.501	0.088			3	-121.589**	58.912	0.039

注: *、**、***分别表示在10%、5%、1%的水平上显著,下同。

二、营运能力上的异质性

对四组亏损样本在营运能力指标上进行均值检验和单因素方差分析,其检验结果见表3、表4:①四类亏损样本组的存货周转率均值由高到低依次是:三次以上亏损的样本组、两次亏损样本组、首亏样本组和三次亏损样本组,但它们之间的差异并不显著,表明存货周转速度与亏损频率之间的关系并不明显,同时,三次以上亏损样本组均值的标准差最大,表明三次以上亏损样本组内部各个亏损上市公司之间的存货周转速度均值存在较大差异。②三次亏损样本组和三次以上亏损样本组的应收账款周转率均值远高于首亏样本组和两次亏损样本组,表明应收账款的回收速度也是随着亏损次数的增多而加快的趋势,但是它们之间的差异也并不明显。③首亏样本组的应付账款周转率均值高于其他三类亏损样本组,而且与两次亏损样本组的比较通过了10%的显著性水平,表明首亏样本组支付应付账款的速度较快,这可能是其亏损频率较低的原因之一。④四类亏损样本组的总资产周转率由高到低依次是:首亏样本组的总资产周转率均值高于其

他三类亏损样本组,而且与各类亏损样本组的比较均通过了1%的显著性水平,表明首亏样本组的资产周转速度较快,其资产营运能力较强。

总体而言,中国亏损上市公司的资产营运能力与亏损累积次数之间的关系并不明显,但亏损次数超过三次以后,其存货和应收账款的营运能力有所增强,这可能是多次亏损的发生引起管理层采取措施加快存货和应收账款周转速度、提高资金使用效率产生的结果。

三、盈利能力上的异质性

对四组亏损样本在盈利能力指标上进行均值检验和单因素方差分析,其检验结果如表5和表6所示。

四类亏损样本组的资产净利率均值由高到低依次是:首亏样本组、两次亏损样本组、三次亏损样本组和三次以上的亏损样本组,而且首亏样本组的资产净利率均值与其他三类亏损样本组的比较均通过了1%的显著性水平,表明亏损上市公司的资产盈利能力是随着亏损频率的增加而逐渐减弱的,首次亏损的上市公司资产盈利能力明显高于多次亏损的上市公司。

表 3 基于亏损频率异质的营运能力指标分析

亏损频率		存货 周转率	应收账款 周转率	应付账款 周转率	总资产 周转率
1	均值	5.981	27.592	159.053	0.557
	标准差	13.199	162.680	2 069.876	0.421
	样本数	378	377	379	379
2	均值	6.632	25.281	6.774	0.428
	标准差	23.682	174.537	9.094	0.340
	样本数	304	304	304	305
3	均值	5.038	63.975	8.770	0.433
	标准差	7.650	637.748	37.182	0.349
	样本数	224	225	226	228
4	均值	37.136	67.636	11.000	0.430
	标准差	497.112	648.013	55.481	0.411
	样本数	269	276	278	287
合计	均值	13.102	43.274	56.765	0.470
	标准差	238.319	437.660	1 171.080	0.390
	样本数	1 175	1 182	1 187	1 199

表 5 基于亏损频率异质的盈利能力指标分析

亏损频率		资产 净利率	销售 净利率	每股 盈余	每股 净资产
1	均值	-8.938	-33.847	-0.480	2.449
	标准差	19.384	138.556	0.831	1.402
	样本数	380	379	380	380
2	均值	-22.650	-220.944	-0.771	1.275
	标准差	44.811	1056.702	0.902	1.672
	样本数	306	305	306	306
3	均值	-24.599	-736.576	-0.678	0.714
	标准差	55.914	5 861.155	0.981	1.723
	样本数	230	228	230	230
4	均值	-25.656	-1 283.044	-0.455	-0.124
	标准差	51.701	9 550.113	0.549	2.211
	样本数	292	287	292	292
合计	均值	-19.434	-514.086	-0.585	1.199
	标准差	43.758	5 368.243	0.834	2.007
	样本数	1 208	1 199	1 208	1 208

表 4 基于亏损频率异质的营运能力指标均值比较

变量	(I)亏损 频率	(J)亏损 频率	均值差异 (I-J)	标准差	P 值	变量	(I)亏损 频率	(J)亏损 频率	均值差异 (I-J)	标准差	P 值
3	0.943	20.090	0.963	3	150.283	98.370	0.127				
4	-31.156	19.006	0.101	4	148.054	92.427	0.109				
2	1	0.651	18.355	0.972	2	1	-152.280*	90.118	0.091		
	3	1.594	20.980	0.939		3	-1.997	102.803	0.985		
	4	-30.505	19.944	0.126		4	-4.226	97.131	0.965		
3	1	-0.943	20.090	0.963	3	1	-150.283	98.370	0.127		
	2	-1.594	20.980	0.939		2	1.997	102.803	0.985		
	4	-32.099	21.552	0.137		4	-2.229	104.832	0.983		
4	1	31.156	19.006	0.101	4	1	-148.054	92.427	0.109		
	2	30.505	19.944	0.126		2	4.226	97.131	0.965		
	3	32.099	21.552	0.137		3	2.229	104.832	0.983		
应收账款 周转率	1	2	2.311	33.746	0.945	总资产 周转率	1	2	0.129***	0.030	0.000
		3	-36.383	36.880	0.324			3	0.124***	0.032	0.000
		4	-40.043	34.681	0.248			4	0.127***	0.030	0.000
	2	1	-2.311	33.746	0.945		2	1	-0.129***	0.030	0.000
		3	-38.694	38.500	0.315			3	-0.004	0.034	0.896
		4	-42.354	36.398	0.245			4	-0.002	0.032	0.962
	3	1	36.383	36.880	0.324		3	1	-0.124***	0.032	0.000
		2	38.694	38.500	0.315			2	0.004	0.034	0.896
		4	-3.660	39.321	0.926			4	0.003	0.034	0.932
	4	1	40.043	34.681	0.248		4	1	-0.127***	0.030	0.000
		2	42.354	36.398	0.245			2	0.002	0.032	0.962
		3	3.660	39.321	0.926			3	-0.003	0.034	0.932

表 6 基于亏损频率异质的盈利能力指标均值比较

变量	(I)亏损频率	(J)亏损频率	均值差异(I-J)	标准差	P值	变量	(I)亏损频率	(J)亏损频率	均值差异(I-J)	标准差	P值
资产净利率	1	2	13.713***	3.319	0.000	每股盈余	1	2	0.291***	0.063	0.000
		3	15.661***	3.610	0.000			3	0.198***	0.069	0.004
		4	16.719***	3.363	0.000			4	-0.025	0.064	0.693
	2	1	-13.713***	3.319	0.000		2	1	-0.291***	0.063	0.000
		3	1.948	3.771	0.606			3	-0.093	0.072	0.197
		4	3.006	3.535	0.395			4	-0.316***	0.067	0.000
	3	1	-15.661***	3.610	0.000		3	1	-0.198***	0.069	0.004
		2	-1.948	3.771	0.606			2	0.093	0.072	0.197
		4	1.057	3.810	0.781			4	-0.223***	0.073	0.002
	4	1	-16.719***	3.363	0.000		4	1	0.025	0.064	0.693
		2	-3.006	3.535	0.395			2	0.316***	0.067	0.000
		3	-1.057	3.810	0.781			3	0.223***	0.073	0.002
销售净利率	1	2	187.097	411.694	0.650	每股净资产	1	2	1.175***	0.135	0.000
		3	702.729	448.563	0.117			3	1.735***	0.146	0.000
		4	1249.197***	418.786	0.003			4	2.574***	0.136	0.000
	2	1	-187.097	411.694	0.650		2	1	-1.175***	0.135	0.000
		3	515.631	468.556	0.271			3	0.560***	0.153	0.000
		4	1062.100**	440.135	0.016			4	1.399*	0.143	0.000
	3	1	-702.729	448.563	0.117		3	1	-1.735***	0.146	0.000
		2	-515.631	468.556	0.271			2	-0.560***	0.153	0.000
		4	546.469	474.800	0.250			4	0.839***	0.155	0.000
	4	1	-1249.197***	418.786	0.003		4	1	-2.574***	0.136	0.000
		2	-1062.100**	440.135	0.016			2	-1.399***	0.143	0.000
		3	-546.469	474.800	0.250			3	-0.839***	0.155	0.000

表5、表6中,四类亏损样本组的销售净利率均值由高到低是:首亏样本组、两次亏损样本组、三次亏损样本组,三次以上亏损样本组;首亏样本组的资产净利率均值与三次以上亏损样本组的比较、两次亏损样本组与三次以上亏损样本组均通过了1%的显著性水平,表明亏损上市公司销售净利率随着亏损频率增加而明显减弱。

首亏样本组和三次以上亏损样本组的每股盈余均值都明显高于两次亏损样本组和三次亏损样本组,但从每股净资产来看,三次以上亏损样本组的每股净资产均值为负数,大多数处于资不抵债的状况。其余三类亏损样本组的每股净资产均值为正数,而且依次由高到低的顺序为:首亏样本组、两次亏损样本组、三次亏损样本组,这表明随着亏损频率的增加,上市公司发生亏损的程度加重。

总体而言,中国亏损上市公司的盈利能力随着亏损频率的增加而逐渐减弱。

四、发展能力上的异质性

对四组亏损样本在发展能力指标上进行均值检验和单因素方差分析,其检验结果见表7和表8。

表 7 基于亏损频率异质的发展能力指标分析

亏损频率	营业收入增长率	过去五年利润平均增幅	净资产增长率	总资产增长率	
1	均值	-3.033	17.436	-17.096	0.528
	标准差	33.373	134.007	30.499	19.253
	样本数	380	336	380	380
2	均值	-10.043	-258.078	-46.768	-10.470
	标准差	38.831	783.589	87.344	21.827
	样本数	306	299	306	306
3	均值	-13.241	-566.262	-197.088	-11.126
	标准差	42.108	1 760.965	1 106.423	40.015
	样本数	230	228	230	230
4	均值	25.175	-684.406	-93.542	-13.154
	标准差	636.008	1 748.034	347.585	19.950
	样本数	290	290	292	292
合计	均值	0.025	-345.960	-77.361	-7.784
	标准差	313.525	1 273.037	517.476	25.869
	样本数	1 206	1 153	1 208	1 208

表 8 基于亏损频率异质的发展能力指标均值比较

变量	(I)亏损频率	(J)亏损频率	均值差异(I-J)	标准差	P 值	变量	(I)亏损频率	(J)亏损频率	均值差异(I-J)	标准差	P 值
营业收入增长率	1	2	7.010	24.085	0.771	净资产增长率	1	2	29.672	39.485	0.453
		3	10.207	26.197	0.697			3	179.992***	42.946	0.000
		4	-28.208	24.450	0.249			4	76.446*	40.005	0.056
	2	1	-7.010	24.085	0.771		2	1	-29.672	39.485	0.453
		3	3.197	27.365	0.907			3	150.320***	44.862	0.001
		4	-35.218	25.698	0.171			4	46.774	42.055	0.266
	3	1	-10.207	26.197	0.697		3	1	-179.992	42.946	0.000
		2	-3.197	27.365	0.907			2	-150.320***	44.862	0.001
		4	-38.416	27.687	0.166			4	-103.546**	45.321	0.023
	4	1	28.208	24.450	0.249		4	1	-76.446*	40.005	0.056
		2	35.218	25.698	0.171			2	-46.774	42.055	0.266
		3	38.416	27.687	0.166			3	103.546**	45.321	0.023
过去五年利润平均增幅	1	2	275.513***	98.842	0.005	总资产增长率	1	2	10.998***	1.940	0.000
		3	583.697***	106.675	0.000			3	11.655***	2.110	0.000
		4	701.842***	99.650	0.000			4	13.682***	1.966	0.000
	2	1	-275.513***	98.842	0.005		2	1	-10.998***	1.940	0.000
		3	308.184***	109.311	0.005			3	0.656	2.204	0.766
		4	426.328***	102.467	0.000			4	2.684	2.067	0.194
	3	1	-583.697***	106.675	0.000		3	1	-11.655***	2.110	0.000
		2	-308.184***	109.311	0.005			2	-0.656	2.204	0.766
		4	118.144	110.042	0.283			4	2.028	2.227	0.363
	4	1	-701.842***	99.650	0.000		4	1	-13.682***	1.966	0.000
		2	-426.328***	102.467	0.000			2	-2.684	2.067	0.194
		3	-118.144	110.042	0.283			3	-2.028	2.227	0.363

从表7和表8的统计结果来看,三次以上亏损的样本组在营业收入增长率均值为正数,这可能与其管理层为避免多次累积亏损而盲目扩大销售额有关。其余三类亏损样本组的营业收入增长率均值都为负数,而且其由高到低的顺序依次是:首亏样本组、两次亏损样本组、三次亏损样本组,这表明三次及其以下的亏损上市公司在亏损当年出现销售萎缩情况,而且其销售下降幅度随着亏损频率的增加而扩大,四类样本组在过去五年的净利润平均增幅均值由高到低的顺序依次为:首亏样本组、两次亏损样本组、三次亏损样本组和三次以上的亏损样本组,而且只有首亏样本组在过去五年的净利润平均增幅为正数,而其余三类亏损样本组在过去五年内平均净利润在下滑。并且它们之间的差异均通过了1%的显著性水平。

四类样本组的净资产增长率均值都为负数,表明四类样本组的净资产在亏损当年均减少,而且随着亏损频率的增加,亏损上市公司净资产减少的幅度逐渐扩大。

首亏样本组的总资产增长率均值为正数,其余三类样本组的总资产增长率均值为负数,而且随着亏损频率

的增加,三类总资产增长率逐渐下降,这表明平均而言,首次亏损的上市公司总资产在增加,而两次、三次以及三次以上亏损的上市公司总资产在减少,且随着亏损次数的增多,总资产减少的幅度越大。总体而言,随着亏损频率的增加,中国亏损上市公司的发展能力也在逐渐减弱。

【注】本文系国家社会科学基金项目“中国亏损上市公司治理效率与扭亏行为的市场反应研究”(编号:13CGL050)、教育部人文社科研究项目“投资者预期、亏损逆转性与负权益亏损公司价值”(编号:13YJC630027)、教育部人文社科研究项目“公司治理效率、亏损逆转性与亏损公司价值”(编号:11YJC630243)、教育部人文社科研究项目“亏损逆转性在股东异质对公司价值驱动过程中的中介效应研究”(编号:12YJC630010)、中央高校基本科研业务费专项资金资助项目(编号:SWU1309116、SWU1309202)的阶段性研究成果。

主要参考文献

杨惠贤,柏灵.我国亏损上市公司信息价值相关性的实证分析.财会月刊,2011;3