

基于利润结构的公司利润质量评价

——以BL房地产公司为例

邹武平(副教授)

(广西大学商学院, 南宁 530004)

【摘要】从利润结构来考察利润质量,能较全面地评价公司利润质量的优劣。基于此,本文分析利润质量主要包括三个方面:①分析利润来源结构;②分析利润结构与现金流量结构的匹配性;③分析利润结构与资产结构的匹配性。按照上述思路,本文以BL地产为实例,对其2011~2013年的利润质量进行了实证分析,结果表明:BL地产2011~2013年在利润来源结构、利润结构与资产结构匹配性方面都较好,但利润创造现金流量的能力存在隐忧。

【关键词】利润质量; 利润结构; 现金流量

一、利润质量评价概述

利润是公司经营成果的反映。众所周知,会计利润是以权责发生制为基础计算的,只是公司经营成果的账面体现而已。而在实际生产经营过程中,公司可以真正自由支配的是现金流,而不是利润。高利润并不代表着高现金流。只有对公司利润质量进行评价,方能揭示公司利润的实质,也只有高质量的利润,才能获得充足的净现金流。那么,到底什么是利润质量?如何评价公司利润质量的高低?影响利润质量的因素有哪些?目前,学术界对利润质量的理解及其评价有多种观点,主要包括:

1. 评价利润质量首先要强调利润的可靠性。利润的可靠性是指公司财务报表上的利润信息对利益相关者进行决策的可靠程度。如,余新培就认为,利润质量是指会计利润数据在经过审计被认定为“合格产品”的情况下,利润表中的利润能由财务报表使用者直接使用的可信度(或者使用者放心使用的程度)。

2. 评价利润质量其次要强调现金的保障程度。只有能转化为现金流的利润,才是高质量的利润。在这一点上具有代表性的观点如姚正海认为,利润质量是指会计利润的变现能力,亦即会计利润的现金保障程度,同时要关注会计利润持续获得的概率大小。

3. 评价利润质量再次要区分长期利润和短期利润。这种观点认为,从短期和长期分别来看,利润质量的含义各有不同。短期利润质量是指在某一个特定会计期间内,公司所实现的利润转化为现金的能力;长期利润质量是指公司各期利润可持续发展的能力。如,张信军就认为利润质量是指公司实现利润的优劣程度,它与利润实现的期限有关,即短期利润质量就是从会计期间(短期)来看的,它是指公司实现的会计利润的变现能力;而长期

利润质量是从连续多个会计期间来看的,是指公司各期利润持续、稳定发展的能力,是更优质的利润。

4. 评价利润质量还要强调利润的形成过程和结果。从利润形成的过程来看,如果一个公司资产运转良好、主营业务具有较好的市场发展空间,那么公司实现的利润应该说就是高质量的利润。从利润的结果来看,利润所带来的净资产增加,能够为公司未来的发展进一步奠定良好的资产基础。在这方面具有代表性的观点有张新民、王秀丽等,他们认为,利润质量主要涉及公司利润的形成过程、利润结构、利润结果等三个方面的质量。

上述各种观点从不同角度来描述和界定了利润质量的内涵。笔者赞同从利润结构来考察利润质量,这样可以较好地涵盖上述各种观点。

从利润结构来考察公司利润质量,主要包括三方面:①利润来源结构的分析;②利润结构与现金流量结构的匹配性分析;③利润结构与资产结构的匹配性分析。首先,对利润自身来源的结构进行分析,即剖析公司利润主要是来源于经营活动、投资活动还是营业外活动,这其实就是上述第一种观点和第三种观点所提到的利润的可靠性与持续性。其次,对利润结构与现金流量结构的匹配性进行分析,即考察利润所能带来现金流的能力,这其实就是上述第二种观点和第三种观点所强调的现金的保障程度。再次,利润最终会形成资产,因而对利润结构与资产结构进行分析,这其实是第四种观点所强调的对利润形成过程和结果进行分析。可见从利润结构来考察利润质量,能较全面地评价公司利润质量的优劣。

二、BL地产利润来源结构透视

BL房地产(集团)股份有限公司(简称“BL地产”)是大型国有房地产企业,2006年7月在上交所上市。本文选

取BL地产为实例进行研究,以该公司2011~2013年财务报表数据为基础,运用基于利润结构的利润质量评价理论,对该公司利润质量进行评价。

通常,企业利润主要有三大来源,即公司经营活动创造的利润(本文称为“经营利润”)、公司对外投资活动创造的利润(投资收益)和公司营业外活动贡献的利润(营业外收入)。目前我国企业使用的利润表上并没有直接列示“经营利润”数额,财务分析者可以利用利润表上的现有数据,经过简单计算得到。其计算公式为:

经营利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用

上式计算得到的数额表示公司经营活动贡献当期利润的多寡。至于“投资收益”、“营业外收入”这两项的金额在现行公司利润表上都有直接列示。

公司利润中的经营利润、投资收益和营业外收入,这三者应当在公司利润总额中各自占有一定的比例份额,且这种比例份额的形成也应当反映公司各类经济活动的实际情况。对于以提供商品(或劳务)为主的经营型企业来说,其经营利润应当是公司盈利能力的核心体现,应该成为公司利润的主要构成部分;对外投资是经营型企业核心业务以外的辅助业务,一般情况下其在利润总额中所占的比重应该处于辅助地位;经营型企业在正常经营情况下,那些具有非持续性、偶发性特点的营业外收入是难以成为利润总额的主体贡献力量的,因此其不应在利润总额中占有较大比重。

BL地产2011~2013年利润来源结构如表1和表2所示。需要说明的是,两表中的“经营利润”是笔者根据BL地产2011~2013年各年利润表数据,依据前述计算方法计算得来的,投资收益、营业外收入、利润总额这三项数据直接摘自BL地产2011~2013年利润表。

表1 BL地产2011~2013年利润来源结构 单位:元

	2011年	2012年	2013年
经营利润	10 032 899 951.72	13 052 999 499.35	15 431 654 300.21
投资收益	-18 188 191.75	411 368 972.97	635 052 586.69
营业外收入	154 070 523.11	189 444 545.43	182 283 960.89
利润总额	10 074 092 101.61	13 532 126 960.01	16 101 696 528.55

表2 BL地产2011~2013年利润来源结构百分比

	2011年	2012年	2013年
经营利润/利润总额	99.59%	96.46%	95.84%
投资收益/利润总额	-0.18%	3.04%	3.94%
营业外收入/利润总额	1.53%	1.40%	1.13%
利润总额/利润总额	100.00%	100.00%	100.00%

表2中,经营利润、投资收益、营业外收入这三项在利润总额中的占比相加并不等于100%,这是因为公司利润

总额还会受到其他因素如公允价值变动损益、资产减值损失、营业外支出等项目的影响。

从表1和表2可以看出,BL地产2011~2013年度的经营利润在利润总额中的占比分别为99.59%、96.46%、95.84%,虽然所占比例在小幅度下降但均超过95%,属于利润总额的绝对贡献者;投资收益在这三年中占利润总额的比重分别为-0.18%、3.04%、3.94%,虽逐年增长但在利润总额中所占比重显然处于辅助地位;营业外收入在利润总额中的占比这三年仅分别为1.53%、1.40%、1.13%,可见营业外收入对利润总额的贡献显然处于从属地位。从这三方面来看,作为以经营活动为主的BL地产,在2011~2013年间公司利润来源结构相对比较合理,其利润主要来源于公司房地产及其相关业务的经营利润,所以说BL地产利润来源结构质量较高。

三、BL地产利润结构与现金流量结构匹配性分析

实践证明,公司有利润但不一定有可动用的现金流,依然可能面临种种财务危机,所以高质量的利润是可以转化为现金流的利润。因此,评价利润质量必须该考察利润转化为现金流的能力。

(一)“经营利润”与“经营活动现金流量”匹配性分析

反映企业经营活动成果的“经营利润”是按照权责发生制计算的,而现金流量表中“经营活动产生的现金净流量”是按照收付实现制来填列的,显然,二者的核算基础不一致,不具有可比性。为使二者具有可比性,需要对“经营利润”进行口径调整,调整后的“经营利润”本文称为“同口径经营利润”。“同口径经营利润”调整方法如下:

同口径经营利润=经营利润+固定资产折旧+投资性房地产折旧(成本模式)+无形资产摊销+财务费用-所得税费用

从上式的形成过程可知,固定资产折旧、投资性房地产折旧(成本模式)和无形资产摊销这三项在计算“经营利润”时已经被减掉了,但由于其属于非付现成本,现金流量表上“经营活动产生的现金净流量”并没有减去,所以在经营利润的基础上加回来,以便让“同口径经营利润”与“经营活动产生的现金净流量”能直接对比;财务费用之所以加回,是因为财务费用在计算“经营利润”时已经被减掉了,但是现金流量表上“经营活动产生的现金净流量”并不包含财务费用的支出,财务费用支出的现金流量属于现金流量表中的“筹资活动产生的现金流量”;所得税费用要被减去,是因为在计算“经营利润”时,并未减去所得税费用,而现金流量表上“经营活动产生的现金净流量”已经单独减去了所得税支出的现金流量。

经营利润经过上述调整后,得到的“同口径经营利润”与现金流量表中“经营活动产生的现金净流量”口径就基本一致了,有了一定的可比性。

在通常情况下,“同口径经营利润”与现金流量表中

“经营活动产生的现金净流量”这两个数额应该大体相当,这表明当期的经营利润已基本转化为现金流,利润质量较高。如果二者存在明显差异,通常是权责发生制、收付实现制两种不同核算方法所引致的应收应付款项、预收预付款项等项目所造成的影响。BL地产2011~2013年同口径经营利润及相应现金流量如表3所示:

表3 BL地产2011~2013年同口径经营利润与相应现金流量 单位:元

	2011年	2012年	2013年
经营利润	10 032 899 951.72	13 052 999 499.35	15 431 654 300.21
固定资产折旧	53 591 840.94	98 836 667.34	119 590 326.62
投资性房地产折旧	167 005 959.01	183 630 007.08	186 116 125.89
无形资产摊销	2 927 037.58	3 004 461.48	4 244 078.11
财务费用	390 274 058.59	892 093 421.02	985 531 951.77
所得税费用	2 706 891 605.76	3 553 528 684.65	4 237 234 223.24
同口径经营利润	7 939 807 242.08	10 677 035 371.62	12 489 902 559.36
经营活动现金净流量	-7 921 907 455.97	3 092 581 274.99	-9 754 106 777.99

由表3最后两行我们可以看出,2011~2013年BL地产同口径经营利润数值都大于经营活动产生的现金净流量,而且差异很大,到2013年其经营活动产生的现金净流量相比2012年减少了约128亿元,下降415.4%,数值也由正转负;而同口径经营利润数值却同比增长16.98%,这表明BL地产的利润在当期未能很好地转化为现金流。

表4列示了BL地产2011~2013年两项重要的流动资产——存货和应收账款的有关数据。

表4 BL地产重要流动资产相关指标

	2011年	2012年	2013年
存货周转天数(天)	1 596.45	1 399.15	1 234.14
应收账款平均收账期(天)	6.29	7.67	8.21
销售现金比率	-0.17	0.04	-0.11

从表4可以看出,虽然BL地产2011~2013年存货周转天数在逐渐小幅缩小,但其平均收账期却是逐渐增大的。观察BL地产这三年的销售现金比率,其情况不容乐观,2011年、2013年该指标均为负数,可见其销售回款效率很低。以上种种原因引发BL地产经营活动产生的现金净流量小于同口径经营利润,即公司经营利润没能够创造出足够的现金流量,存在一定的质量风险。

(二)“投资收益”与“取得投资收益收到的现金”的匹配性分析

在一个会计期间内,公司投资收益的来源主要有以下四个方面:①对外转让投资取得的处置收益;②长期债权投资的利息收益;③成本法确认的长期股权投资收益;④权益法确认的长期股权投资收益等。

其中,转让投资的处置收益、长期债权投资的利息收

益、成本法确认的长期股权投资收益,这三项收益的现金创造能力都较强,都会有等额的现金流入。但第四项权益法确认的长期股权投资收益,其现金获取能力值得重点关注,这是因为按现行企业会计准则的规定,在权益法核算下,被投资单位当年实现盈利时,无论被投资单位是否宣告分配红利,投资企业均按照自己应享有的份额确认为当期的投资收益。不过,通常情况是,被投资单位不可能将其当年实现的净利润全部分配完,也就是说,权益法下确认的投资收益总会有一部分是没有现金流入的,这样就会导致投资方确认的投资收益要大于实际收到的现金流入,不可避免地会出现投资收益的“泡沫”成分,且被投资单位股利支付率越小,“泡沫”成分也越大。因此在权益法核算下,投资企业的投资收益与现金流入无法做到较好地匹配,投资收益带来的利润质量通常不高。

BL地产2011~2013年度获得投资收益明细情况如表5所示:

表5 BL地产2011~2013年度投资收益明细

	2011年	2012年	2013年
成本法核算的长期股权投资收益	1 992 719.42	2 503 893.11	3 301 232.86
权益法核算的长期股权投资收益	-20 180 911.17	400 210 811.42	631 751 353.83
处置长期股权投资产生的投资收益		8 654 268.44	
合计	-18 188 191.75	411 368 972.97	635 052 586.69

从表5可以看出,BL地产这三年的投资收益来源,绝大部分是权益法核算的长期股权投资收益,成本法核算的长期股权投资收益较少。另外,2012年有少量处置长期股权投资产生的投资收益。在这种情况下,BL地产利润表中“投资收益”项目仅代表了按照权责发生制和目前会计处理规则确认的收益。可见,BL地产2011~2013年投资收益虽然逐年增长,收益规模明显扩大,但其产生现金流量的能力并不乐观,值得引起关注。

下面以“现金回款额”指标来分析BL地产投资收益产生现金流量的能力,现金回款额计算方法如下:

现金回款额=现金流量表中的“取得投资收益收到的现金”数额+期末资产负债表中“应收股利”+期末资产负债表中“应收利息”-期初资产负债表中“应收股利”-期初资产负债表中“应收利息”

由上述公式可大致推算出与当期投资收益相对应的现金回款规模。当年度内有获得投资转让带来的投资收益时,要先将投资转让获得的投资收益扣除,将其余额再与按上述公式计算出的现金回款额进行比较。据此,可以计算出BL地产2011~2013年度现金回款额,并与当期投资收益进行对比,结果如表6所示:

表 6 BL 地产 2011~2013 年度
现金回款与投资收益对比

	单位:元		
	2011年	2012年	2013年
现金回款额	1 992 719.42	2 503 893.11	87 301 232.86
投资收益	-18 188 191.75	402 714 704.53	635 052 586.69

从表 6 可以看出, BL 地产 2011~2013 年投资收益对应的现金回款规模虽然越来越大,但是如与当期投资收益相比,现金回款规模明显偏小,2013 年现金回款额只占当期投资收益的 13.75%,这说明投资收益现金回款严重不足。从 BL 地产 2012~2013 年财务报告附注对投资收益的明细解释可以看出,这两年投资收益大部分都是权益法核算长期股权投资收益,分别占 97.29%与 99.48%,这就说明 2012~2013 年现金回款额与投资收益出现较大差异的原因。因此,对于 BL 地产 2011~2013 年投资收益带来的利润质量,我们不能给予乐观的评价。

四、BL 地产利润结构与资产结构匹配性解析

(一)经营资产、投资资产与经营利润、投资收益的匹配性解析

经营性资产是指公司在组织正常生产经营过程中所拥有(或控制)的能够为公司带来正常经营性利润的资产,它通常用总资产减去对外投资性资产后剩余的差额来表示。投资性资产包括交易性金融资产、持有至到期投资、可供出售金融资产、长期股权投资等项目。至于“货币资金”到底归类为经营性资产还是投资性资产,业界有多种观点。考虑到货币资金虽属金融资产,但它却是经营性资产在生产经营过程中的一个周转环节,因此应将其归类为经营性资产之中。据此计算出 BL 地产 2011~2013 年利润结构与资产结构的匹配情况,如表 7 所示:

表 7 BL 地产利润结构与资产结构匹配性

	2011年	2012年	2013年
经营资产/总资产	97.03%	97.58%	97.42%
经营利润/净利润	98.75%	94.49%	93.85%
投资资产/总资产	2.97%	2.42%	2.58%
投资收益/净利润	-0.25%	4.12%	5.35%

一般来讲,公司的经营可分为以经营为主和以投资为主两种,从 BL 地产 2011~2013 年财务报告可看出其总体发展以经营为主。从表 7 可以看出, BL 地产的经营资产在总资产占比都在 97%以上,可见其经营资产占主体地位,投资资产处于辅助地位,同时 2011~2013 年这三年的经营利润也是当期利润的主要构成项目,这是符合 BL 地产经营主导型战略的。从这个角度看, BL 地产利润结构与资产结构匹配性较好,利润结构质量较高。

(二)经营资产与投资资产获利能力比较

对于经营资产与对外投资资产获利能力的比较,可以使用两个财务指标来进行,即经营资产报酬率和投资

资产报酬率,两者的计算公式如下:

$$\text{经营资产报酬率} = \text{经营利润} / \text{经营资产} \times 100\%$$

$$\text{投资资产报酬率} = \text{投资收益} / \text{投资资产} \times 100\%$$

BL 地产 2011~2013 年经营资产报酬率与投资资产报酬率计算结果如表 8 所示:

表 8 BL 地产 2011~2013 年资产获利能力

	2011年	2012年	2013年
经营资产报酬率	3.84%	3.85%	3.64%
投资资产报酬率	-0.31%	6.78%	7.84%

从表 8 可以看出, BL 地产 2012~2013 年两年,经营资产报酬率都低于投资资产报酬率,而 2013 年度甚至不到后者的一半,这说明从 2012 年到 2013 年, BL 地产对外投资的获利能力要高于经营资产的获利能力。当然, BL 地产 2011~2013 年投资资产报酬率的增长都较快,这可能也跟前文谈到的在投资收益确认中,以权益法核算的长期股权投资收益所占比重过大有关,而权益法确认的长期股权投资收益中不能实现公司现金流入的那部分收益,将会形成泡沫利润,实际上这是个隐患。

五、结论与建议

本文从三个方面分析了 BL 地产 2011~2013 年度利润质量。从利润来源结构看, BL 地产经营利润占主体地位并逐年增长,利润来源比较合理;从利润结构与现金流量结构匹配性看, BL 地产经营利润没能创造出足够的现金流量,投资收益中由于以权益法计量的长期股权投资收益所占比重过大,会产生大量泡沫利润;从利润结构与资产结构的匹配性看, BL 地产经营资产与经营利润、投资资产与投资收益的匹配性均较好,经营资产与经营利润均占主体地位,符合公司经营主导型战略。总之, BL 地产在利润来源结构、利润结构与资产结构匹配性方面都较好,但利润创造现金流量的能力存在隐忧,值得关注。

根据全国两会精神, 2015 年要进一步稳定住房消费, 促进房地产市场平稳健康发展。BL 地产作为我国房地产行业的大型企业, 要在未来激烈的房地产市场竞争中逐步缩小与行业龙头企业的差距, 必须不断加强运营管理能力, 提高经营水平, 特别是加强现金流管控, 进一步增强企业抵御风险的能力, 提高公司利润质量。

主要参考文献

- 余新培. 资产质量和收益质量及其分析[J]. 当代财经, 2003(8).
- 张新民, 王秀丽. 公司财务状况的质量特征[J]. 会计研究, 2003(9).
- 张新民, 钱爱民. 企业财务报表分析[M]. 北京: 北京大学出版社, 2008.
- 邹武平, 林敏新. 基于财务报表的企业盈利能力诊断[J]. 财会通讯, 2013(8).