

利润涵义变化对上市公司业绩影响的实证分析

黄娟 邱凯

(西南财经大学会计学院 成都 610074)

【摘要】 本文剖析了我国现行会计准则中利润涵义的变化,在此基础上将其对 2007 年上市公司中报业绩的影响程度进行了实证研究,并提出了相关建议。

【关键词】 上市公司 会计准则 净利润 实证分析

沪深两市上市公司公布的 2007 年中报数据显示,我国上市公司整体净利润增长达 81.8%。同时,共有 403 家公司发布了第三季度的业绩预告,其中 147 家公司预增。总体来看,2007 年上市公司全年业绩实现 50%左右增长的可能性相当大。然而,不少研究者却认为我国上市公司净利润的爆炸式增长并非真正来源于自身业绩的提高,而是由现行会计准则对利润涵义的重新界定而带来的,但是,对净利润中有多少是来源于公司核心业务的增长尚无法进行定量的统计。笔者以 2007 年上市公司中报数据为基础来分析导致净利润大幅度上升的各具体因素。

一、企业会计准则中利润涵义的变化

现行会计准则下利润表的变化主要表现在以下几个方面:①将原计入利润的投资收益进行了调整,列入营业利润;②将部分利得和损失(如公允价值变动收益、资产减值损失)也计入了营业利润;③利润总额的构成简单化,仅包含营业利润、营业外收入、营业外支出三部分。如果用公式来表示的话,即:营业利润=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-资产减值损失+公允价值变动收益(损失以“-”号填列)+投资收益(损失以“-”号填列);利润总额=营业利润+营业外收入-营业外支出;净利润=利润总额-所得税费用。

虽然会计准则为了实现与国际接轨而将利润表的结构做了调整,但是这样的改变使 2007 年中报及年报的净利润与以前年度净利润的可比性大大降低。同时,由于一些会计科目的调整,使得几个项目的增加幅度较大(例如投资收益),这也给净利润的增加提供了一个有效的渠道。基于这些原因,研究者认为 2007 年上市公司的中报和年报业绩会有较大幅度的提高,而且这种提高是由会计准则相关规定的改变而带来的,并不具有延续性,然而会计准则变化对净利润的影响究竟有多大,至今还没有定量的研究成果。

二、研究模型设计

1. 样本选择。根据上述理论分析,本文选取沪深两市公布了中报的 1 494 家上市公司并剔除了金融类上市公司 23 家后剩余的 1 471 家上市公司中报利润表数据作为研究样

本。考虑到上市公司数量的巨大和主营业务的较大差异,本文根据证监会的行业分类将上市公司分成了 13 个大类,对不同的行业大类进行归类和回归分析。研究中所需数据均来自 wind 数据库,并使用 Eviews 软件进行回归分析。

2. 研究假设。

(1)营业收入(营业收入扣除营业成本)。维持企业生存和发展的基础是企业的主营业务,主营业务的增长对企业具有举足轻重的作用。随着我国近年来经济规模不断扩大,工业增加值增加,上市公司的营业收入也呈逐年增加的态势。营业收入的增加,必然导致净利润的同向变化。据此提出假设 1:营业收入增加将导致企业的净利润增加。

(2)三项费用。利润表上列示了企业经营活动中发生的主要三项费用:销售费用、管理费用和财务费用。一般认为,有效控制这三项费用的发生额可以增加净利润。但是也有观点认为,在工业企业中,由于三项费用是随营业收入的增加而增加,同时净利润也是随营业收入的增加而增加,所以三项费用和净利润是同向增加的。本文根据这两种相对立的观点提出假设 2:净利润与三项费用成正向变化;假设 3:净利润与三项费用成反向变化。

(3)现行会计准则下增加的利得和损失。现行会计准则下营业利润中增加三个项目是研究者关注的重点,包括资产减值损失、公允价值变动收益和投资收益。由于资产减值损失不允许转回,所以必须在利润表上列示。而采用公允价值模式计量会对资产、负债产生一定的影响。现行会计准则颁布后,学术界对投资收益的探讨一直很热烈,认为这一项对于部分企业特别是房地产企业的净利润影响十分大。因为近年来土地等资源性产品在不断升值,拥有土地的房地产企业也相应地获得大量的投资收益。据此本文提出假设 4:净利润与资产减值损失成反向变化。假设 5:净利润与公允价值变动收益成正向变化。假设 6:净利润与投资收益成正向变化。

(4)汇兑收益。近一年多以来,人民币汇率持续升高,这使得拥有进出口业务的企业在进出口业务中获得了一定的人民币升值收益。据此提出假设 7:汇兑收益越高,净利润也越高。

(5)模型构建与相关变量。本文构建了一个多元回归模型

来分析公司净利润的影响因素,以检验研究假设。模型如下:净利润 $i = \alpha_0 + \alpha_1 j + \varepsilon$ 。该模型主要用于检验各种因素(自变量)对上市公司 2007 年中报净利润的影响。该模型中涉及的变量描述如下:①净利润(NP)。本文采用的净利润数据来自上市公司 2007 年中报公布的利润表数据,该变量也是作为被解释变量出现的。②营业收益(OI)。本文用营业收入减去营业成本得到营业收益指标。③三项费用(EX)。本文将销售费用、管理费用和财务费用相加得到三项费用指标。④资产减值损失(AS)。⑤公允价值变动收益(PV)。⑥投资收益(IP)。⑦汇兑收益(EI)。

三、实证结果及分析

下表是多元回归模型的分析结果。全行业总体数据的回归结果显示,除了汇兑收益对净利润的影响完全不显著,其他解释变量或多或少地对净利润有一定影响。将对净利润产生影响的解释变量按系数大小进行排序,可以发现公允价值变动收益对企业净利润的影响最大,其次是投资收益和营业收益,三者对净利润的贡献比约为 1.7:1.3:1。另外,根据系数可

以发现资产减值损失并没有带来净利润的大幅下降,同时企业费用的发生并没有给净利润带来很大的影响,其系数不到 0.01,而且 t 检验值也近似不显著。

根据行业来划分的样本数据(传播与文化业略)的回归结果与全行业总体数据的回归结果有一定的区别,除了营业收益和投资收益对每个行业的净利润都有影响,其他解释变量都是对某个特定的行业才有影响。而所有样本中发生了汇兑收益这个项目的企业只有 37 家,足见其影响不大。

总体数据和各样本数据的回归结果之所以会产生差异,主要有以下两个方面的原因:首先,各行业的特点导致了回归结果的差异。例如传播与文化业、社会服务业等提供劳务或服务的行业企业资产数量有限,因此资产减值损失的发生额也相对较小,这样,它对净利润的影响也不会太大。其次,样本数据的结构也对回归结果有影响。在 12 个行业的 1 471 家上市公司中,制造业企业有 875 家,占了近 60%,所以制造业的样本会对总体样本回归结果产生较大的影响。回归结果也证明了这一点。这也从另一个侧面说明为了将各行业特点在回归

行业分类	全行业(不含金融企业)		采掘业(B)		电力、煤气等行业(D)		房地产业(J)	
	样本数	1 471	样本数	27	样本数	62	样本数	62
解释变量	回归系数	t检验值	回归系数	t检验值	回归系数	t检验值	回归系数	t检验值
营业收益(OI)	0.697 701	266.512 3	0.840 937	42.400 14	0.751 88	33.975 05	0.731 283	11.653 32
三项费用(EX)	-0.009 914	-1.890 964	-0.282 225	-5.856 252	0.060 646	1.512 415	-0.087 092	-0.598 429
资产减值损失(AS)	-0.105 735	-2.186 905	0.797 367	1.101 11	-0.286 252	-1.223 146	-0.324 922	-0.442 644
公允价值变动收益(PV)	1.225 376	25.643 65	2.606 708	2.557 456	-1.365 002	-2.827 8	0.367 837	0.134 411
投资收益(IP)	0.905 769	66.780 72	0.961 214	2.537 846	0.734 517	25.742 5	0.774 063	7.156 124
汇兑收益(EI)	-0.361 538	-0.038 8					23044.97	0.199 346
截距	1 099.494	6.796 592	1 271.844	0.930 88	1 024.573	1.572 926	994.065 7	1.136 878

行业分类	建筑业(E)		交通运输业(F)		农林牧渔业(A)		批发和零售贸易业(H)	
	样本数	31	样本数	64	样本数	38	样本数	90
解释变量	回归系数	t检验值	回归系数	t检验值	回归系数	t检验值	回归系数	t检验值
营业收益(OI)	0.784 622	22.339 29	0.719 709	44.167 5	0.965 916	41.208 7	0.921 486	37.582 61
三项费用(EX)	-0.038 846	-1.004 393	0.021 968	0.587 944	-0.038 845	-2.421 159	-0.108 986	-11.231 89
资产减值损失(AS)	-0.162 424	-0.898 863	3.955 971	3.909 126	0.228 001	1.714 657	-0.106 715	-2.154 325
公允价值变动收益(PV)	-1.185 184	-0.368 055	0.259 166	0.523 091	1.080 823	0.779 051	1.825 461	3.694 678
投资收益(IP)	0.954 72	8.330 534	1.373 488	11.977 19	1.013 924	11.350 78	0.997 9	64.406 95
汇兑收益(EI)							8.110 138	1.425 992
截距	319.429 1	0.825 685	58.673 79	0.042 662	92.694 52	0.594 932	578.229 8	2.817 894

行业分类	信息技术业(G)		制造业(C)		综合类(M)		社会服务业(K)	
	样本数	94	样本数	875	样本数	74	样本数	44
解释变量	回归系数	t检验值	回归系数	t检验值	回归系数	t检验值	回归系数	t检验值
营业收益(OI)	0.588 844	11.935	0.701 985	203.388 3	0.821 454	15.891 74	0.677 15	21.842 09
三项费用(EX)	-0.118 271	-4.447 477	0.046 345	8.368 27	0.042 134	0.804 84	0.096 024	1.356 725
资产减值损失(AS)	-0.071 027	-0.334 35	-0.113 204	-2.853 623	0.453 619	2.223 023	0.587 843	1.693 352
公允价值变动收益(PV)	-0.035 13	-0.322 791	1.537 184	14.677 49	1.835 573	2.520 201	5.035 759	3.300 363
投资收益(IP)	0.939 2	15.178 8	0.818 808	63.416 18	0.850 833	15.098 89	0.766 984	6.141 455
汇兑收益(EI)			25.808 33	2.554 876	17.906 07	0.481 11	7.224 689	0.935 27
截距	1 523.587	4.046 133	280.192 9	1.829 603	-267.733	-0.553 874	-235.629 8	-0.365 879

Black-Scholes 模型在我国权证市场的运用

——基于宝钢权证价格运动的实证分析

金爱华

(江苏信息职业技术学院 江苏无锡 214101)

【摘要】权证作为我国金融市场上的一个崭新交易品种,其定价备受关注。在国外权证实务中,权证的定价广泛采用 Black-Scholes 模型。本文对我国第一只权证产品——宝钢权证的价格运动进行实证研究,分析了 Black-Scholes 模型中影响权证价格的因素及我国当前权证价格变动的模型之外的影响因素,认为该模型在我国目前的资本市场条件下实际运用的可行性较差。

【关键词】权证 Black-Scholes 模型 价格

权证,是指标的证券发行人或其以外的第三人发行的,约定持有人在规定的期间内或特定到期日,有权按约定价格向发行人购买或出售标的证券,或以现金结算方式收取结算差价的有价证券。权证是我国金融市场上的一种期权交易产品,其诞生开启了金融衍生产品的大门,丰富了投资者的交易手段。在国外权证实务中,权证的定价广泛采用 Black-Scholes 模型。本文对我国第一只权证产品——宝钢权证的价格运动进行了实证研究,阐述了 Black-Scholes 模型在我国权证定价市场的运用。

一、Black-Scholes 期权定价模型简述

自从期权交易产生以来,人们就一直致力于对期权定价理论与模型的研究。1973年,芝加哥大学教授 Fischer Black 和 Myron Scholes 在美国《政治经济学报》上发表了一篇题为《期权定价和公司负债》的学术论文,提出有史以来第一个期权定价模型即 Black-Scholes 模型。Myron Scholes 由于在期权定价方面的开拓性贡献,被授予 1997 年诺贝尔经济学奖。

Black-Scholes 模型和其他许多定价模型一样是建立在一系列假设条件基础上的,该模型的主要理论假设有:①证券价格遵循几何布朗运动;②没有交易费用和税收,所有证券都是完全可分的;③无风险利率和股票对数收益率的波动性在整个期权有效期内都是恒定的;④股票无股利分配;⑤期权属于

分析中充分体现,需要将总体样本分成各小样本进行分析。

对于所有上市公司的净利润都产生了较大影响的仅有两个指标,分别是营业收益和投资收益。通过前文的论述得知,营业收益主要来自企业的主营业务收入和成本的配比,而投资收益主要来自企业所持有的投资项目,如房地产、证券等。比较各行业两者的系数,虽然投资收益的系数要比营业收益大,但是它们相差并不大,也就是说,2007 年上市公司上半年的经营成果中,企业原有的主营业务为其带来的净利润与投资收益带来的净利润大体相当。

欧式期权。

根据假设,运用风险中性定价原理(在风险中性的条件下,所有证券的预期收益率等于无风险利率,所有现金流量可以通过无风险利率贴现求得现值),可以推导出 Black-Scholes 模型的公式:

$$C = SN(d_1) - Le^{-rt} N(d_2)$$

式中,C 表示期权的价值;S 表示标的资产的现行市场价格;L 表示执行价格或履约价格;e 表示自然对数的底,等于 2.718 28...;r 表示无风险利率;t 表示期权到期的时间;N(d₁),N(d₂)为累积正态概率。

二、宝钢权证价格运动的实证分析

1. 宝钢权证的基本情况。2005 年在我国资本市场推行股权分置改革的进程中,宝钢股份(600019)的控股公司宝钢集团在对价支付方案中推出了金融衍生产品——宝钢权证。具体情况见表 1。

2. 宝钢权证的价格运动及 Black-Scholes 模型计算的理论值。宝钢权证从 2005 年 8 月 22 日上市交易到 2006 年 8 月 23 日最后交易结束,期间价格的变化十分剧烈,而根据 Black-Scholes 模型计算的交易理论值相当平滑。具体见表 2 及价格比较图(本图表以月为间隔提供数据,由于在节假日交易暂停,个别数据的月份间隔为 29 天或 31、32 天)。

综上所述,现行会计准则对上市公司 2007 年中报净利润的确产生了较大的影响,但由于行业特点不同,各行业净利润受到的影响也不一样。受到影响最大的是制造业,而其他行业受到的影响相对小一些,并且不同行业净利润的影响项目不尽相同。对净利润影响最大的两个项目是营业收益和投资收益,虽然投资收益对企业净利润做出了很大的贡献,但是并不能忽视企业自身成长带来的净利润。

主要参考文献

沈烈,张西萍.新会计准则与盈余管理.会计研究,2007;2