



# 基于盈利能力的沪市 上市公司资产质量实证研究



中南大学商学院 贺武 广西桂林工学院 刘平

资产是指过去的交易、事项形成并由企业拥有或者控制的会给企业带来经济利益的资源,是企业从事生产经营活动的物质基础和必备条件。资产质量是指资产的变现能力。资产质量的好坏,主要表现在资产的账面价值与其变现价值或被进一步利用的潜在价值之间的差异上。资产质量的优劣直接影响着企业经营的成败。

## 一、评价资产质量的指标

资产的盈利性是资产运作结果最综合的表现,高质量的资产应该有良好的收益表现,而资产盈利性的增强也有利于资产质量的提高。资产的变现能力直接影响着企业的生产,甚至有可能影响到企业的生死存亡,企业良性运作的必要条件之一就是企业的现金流入量能满足正常投资需求,不能变现的资产对企业是毫无经济意义的。资产的周转速度也影响资产的质量,资产的周转速度越快,说明企业对该资产的利用越充分,资产的盈利能力越强。

在以上指标中,盈利能力是衡量上市公司竞争力最重要的指标,是投资者对上市公司发展前景进行评价的核心依据,也是政府有关部门制定相关政策的重要依据。盈利能力是指企业赚取利润的能力。盈利是企业的重要经营目标,是企业生存和发展的物质基础,它不仅关系到企业所有者的利益,也是企业偿还债务的一个重要资金来源。因此,企业的债权人、所有者以及管理者都十分关心企业的盈利能力。盈利能力分析是企业财务分析的重要组成部分,也是评价企业经营管理水平的重要依据。对上市公司的资产质量进行分析也是为了更好地改善资产质量,从而提高上市公司的盈利能力,而保持稳定的收益才能够确保上市公司资产升值。因此,本文运用盈利能力指标对资产质量进行分析,以分析资产质量与盈利能力的关系。

## 二、上市公司资产质量研究

1.分析盈利能力的指标选取。评价上市公司盈利能力的指标主要有销售毛利率、每股收益、每股净资产、调整后每股净资产、净资产收益率等。本文在进行实证分析的过程中主要选择了每股净资产、调整后每股净资产、净资产收益率三个指标。这是因为每股净资产是衡量上市公司投资价值的主要指标,它直接反映了每股股票所代表的公司净资产价值。每股净资产及调整后每股净资产两个指标的根本区别在于后者把三年以上的应收款项、待摊费用、待处理财产净损失、递延资产这四个项目排除在外。这四个被调整项目作为资产的一部分,为企业创造未来效益的能力并不强,即这部分资产占总资产的比例越高,企业的资产质量越差。净资产

收益率是衡量上市公司盈利能力最重要的指标。由于净资产收益率既可衡量公司对股东投入资本的利用效率,又可衡量公司自有资本的利用效率,因此它比较适合用来测算公司的获利能力。

在上市公司年报中,每股净资产与调整后每股净资产两者的差额在一定程度上反映了公司资产质量的状况。为了研究方便,本文设计了一个反映每股净资产调整差幅的相对指标——每股净资产差异率,简称K值,其计算公式为: $K = \frac{\text{调整后每股净资产} - \text{每股净资产}}{\text{每股净资产}}$ 。由该公式可知,K值表示每股净资产调整前后的波动幅度(在以下各表中用百分比表示)。K值越大,表示调整的幅度越大,资产质量也就越差;反之,资产质量就越好。

2.样本选取。本文选取2002~2004年上海证券交易所(沪市)A股上市公司的最新样本作为研究对象,在数据选择上做了以下处理:①对于调整后每股净资产高于调整前每股净资产的上市公司,由于其所占全部样本比重较小,并且k值并不能真正反映其资产质量的好坏,故为研究方便,将这些样本删除。②按照我国有关法规的规定,A股上市公司和B、H股上市公司在编制会计报表时分别遵循不同的会计准则——A股上市公司遵循我国会计准则,B、H股上市公司遵循国际会计准则。因为遵循不同会计准则编制的会计报表的财务指标缺乏可比性,所以选取样本时排除了仅发行了B、H股的上市公司。③金融类上市公司的资产负债状况与其他上市公司有较大差别,故也将其排除。

3.数据描述。从整体上看,每股净资产调整差幅较小的有64.42%,调整差幅为中等或以上的有35.58%,特别是差幅超过20%的,其比例约为3.62%。这说明各上市公司之间资产质量存在差异。

2002~2004年沪市上市公司  
表1 每股净资产调整前后差幅的区间分布

年份	k≤2% (A组)		2%<k≤10% (B组)		10%<k≤20% (C组)		k>20% (D组)		合计	
	公司 数目	比例 (%)	公司 数目	比例 (%)	公司 数目	比例 (%)	公司 数目	比例 (%)	公司 数目	比例 (%)
	2002	418	61.02	202	29.49	36	5.26	29	4.23	685
2003	480	65.13	199	27	36	4.88	22	2.99	737	100
2004	543	66.63	203	24.91	39	4.79	30	3.68	815	100
合计	1 441	64.42	604	27	111	4.96	81	3.62	2 237	100

4.资产质量与当年盈利水平。从表2可以看出:2002~2004年无论哪一年,每股净资产调整差幅较大的一组,其当年平均

□·改革与发展

净资产收益率就较低;反之,其平均净资产收益率就较高。而且,连续三年D组(即 $k>20\%$ ,差幅显著的一组)的平均净资产收益率皆为负数。

**表2 各差幅组别的净资产收益率分析**

年份	$k \leq 2\%$ (A组)		$2\% < k \leq 10\%$ (B组)		$10\% < k \leq 20\%$ (C组)		$k > 20\%$ (D组)	
	平均 差幅	平均净资 产收益率	平均 差幅	平均净资 产收益率	平均 差幅	平均净资 产收益率	平均 差幅	平均净资 产收益率
2002	0.63	4.98	4.71	0.19	14.13	-3.33	56.60	-38.76
2003	0.63	6.60	4.37	3.88	14.34	1.99	53.93	-3.56
2004	0.22	7.18	4.40	0.56	13.34	-12.15	62.61	-75.07

**表3 2002~2004年沪市上市公司算术平均净资产收益率**

年份	上市公司数目	算术平均净资产收益率
2002	685	1.28
2003	737	5.22
2004	815	1.58

为检验上述结论是否会受分组的影响,再将样本重新分为五组,并重新计算(见表4),所得结论仍然是:每股净资产调整差幅较大的一组,也就是被调整项目资产所占的比重较大的一组即K值较大的一组,其当年平均净资产收益率就较低,反之则较高。

**表4 各差幅组别的净资产收益率分析**

年份	$k \leq 2\%$		$2\% < k \leq 8\%$		$8\% < k \leq 15\%$		$15\% < k \leq 20\%$		$k > 20\%$	
	平均 差幅	平均净资 产收益率	平均 差幅	平均净资 产收益率	平均 差幅	平均净资 产收益率	平均 差幅	平均净资 产收益率	平均 差幅	平均净资 产收益率
2002	0.63	4.98	4.26	1.34	10.69	-2.41	17.23	-16.26	56.60	-38.76
2003	0.63	6.60	3.84	4.17	10.72	3.09	17.56	-2.70	53.93	-7.657
2004	0.22	7.18	3.97	0.07	10.92	-5.95	16.62	-9.35	62.61	-75.07

**2002年样本每股净资产调整差幅与**

**表5 该组样本在2003年、2004年的净资产收益率**

2002年		
差幅组别	平均差幅	平均净资产收益率
$k \leq 2\%$	0.66	6.05
$2\% < k \leq 10\%$	4.68	5.18
$10\% < k \leq 20\%$	14.43	2.26
$k > 20\%$	48.40	-13.93

2002年各组样本在2003年、2004年  
平均差幅和平均净资产收益率

2003年		2004年	
平均差幅	平均净资产收益率	平均差幅	平均净资产收益率
0.66	6.78	0.61	7.32
4.31	3.02	4.48	3.55
14.29	0.98	13.19	-0.55
41.98	-11.879	45.94	-23.08

5. 资产质量与盈利持久性。前面探讨了上市公司每股净

资产调整差幅与当年的净资产收益率之间的关系,下面分析每股净资产调整差幅与今后的净资产收益率之间的关系。以2002年沪市511家A股上市公司为样本,按每股净资产调整差幅的大小将其分成四组,检验各组别的样本在2003年、2004年的净资产收益率的表现(见表5)。

至此我们可以认为,2002年平均每股净资产调整差幅大的一组样本,不仅当年的平均调整差幅大、当年平均净资产收益率低,而且该组别的样本在2003年、2004年的平均调整差幅仍较大,其相应的平均净资产收益率也低。反之,2002年平均每股净资产调整差幅小(即当年平均净资产收益率高)的一组样本,在2003年、2004年,该组样本的平均调整差幅较小,其相应的平均净资产收益率也高。当然,以上的分析是基于总体得出的结果,我们不排除在2002年每股净资产调整差幅大(小)的个别公司在2003年、2004年其每股净资产调整差幅小(大)。

表6是以2003年的样本为基础,检验其在2004年的资产质量和净资产收益率,所得结论与表5基本一致。

**2003年样本每股净资产调整差幅与  
表6 该组样本在2004年的净资产收益率**

2003年		
差幅组别	平均差幅	平均净资产收益率
$k \leq 2\%$	0.66	6.78
$2\% < k \leq 10\%$	4.31	3.02
$10\% < k \leq 20\%$	14.29	0.98
$k > 20\%$	41.98	-11.879

↓

2002年各组样本在2003、2004年 平均差幅和平均净资产收益率		
↓		
2004年		
平均差幅	平均净资产收益率	
0.61	7.32	
4.48	3.55	
13.19	-0.55	
45.94	-23.08	

通过以上分析可知,企业当年每股净资产调整差幅较大的,今后的调整差幅可能也较大,从而导致今后企业的盈利水平较低。

正如前文所作的理论分析,被调整项目虽然作为企业资产的一部分,却不能为企业将来带来经济效益或带来的经济利益较小,其质量状况较差,属企业的不良资产。从净资产收益率指标的角度分析,一方面,被调整项目不能为净利润(即净资产收益率的分子)作较大的贡献,但却作为资产的一部分存在于净资产收益率的分母中,从而降低了企业的净资产收益率。由此可知,被调整项目占总资产的比例越高,表明该企业的资产质量越低,从而影响企业当年的盈利水平和今后盈利的持久性。

综上所述,我国上市公司的资产质量与企业的盈利能力存在正相关的关系,这说明资产质量好、盈利能力强的企业创造效益的能力也很强。○