我国上市公司资产质量评价的实证分析

江苏大学工商管理学院　张春景　徐文学

【摘要】本文根据现有的研究成果,提出存在性、有效性、收益性是衡量资产质量的三个基本特征,在此基础上建立了资产质量的评价体系,并以江苏省上市公司为样本进行了实证分析。

【关键词】资产质量　评价体系　上市公司

一、企业资产质量评价系统评述

关于我国企业资产质量的评价，目前主要有以下几种观点：

1.李树华、陈征宇(2000)提出,资产的实质是可以带来未来经济利益的经济资源，这一特征是确认资产的最重要标准。从理论上讲,三年以上应收账款、待处理财产净损失、待摊费用及递延资产的经济实质不符合资产的定义，不能给企业带来未来经济利益或者其效用潜力已经消失，应将其作为调整项目。该观点认为,可以用每股净资产调整前后差异程度来反映公司资产质量。被调整的幅度越高,资产质量就越差。

2.王生兵(2000)将资产质量定义为企业资产盈利性、流动性和安全性的综合水平。资产质量的三性具有复杂的内在联系,资产的本质在于其盈利性,因此资产的盈利性是资产质量中首要的方面,同时为了长期、持续地实现资产的盈利性,就必须充分考虑资产的流动性和安全性。

3.顾德夫(2001)提出,分析资产质量,主要是要找准异常资产,这些质量低劣、成分出现隙缝和空洞的异常资产包括虚拟资产、不良资产、贬值资产和泡沫资产等。对于这些异常资产可以采用资产结构细化分析法、现金流量分析法、虚拟资产剔除法等进行识别。

4.张新民(2003)指出,资产质量是特定资产在企业管理系统中发挥作用的质量,具体表现为变现质量、被利用质量、与其他资产组合增值的质量,以及为企业发展目标做出贡献的质量等方面。其还认为从财务管理的角度来看,资产质量主要关注的不是特定资产的物理质量。这是因为,相同物理质量的资产在不同企业会表现出不同的贡献能力。

上述第一种观点与第三种观点同属一类,强调只有可以变现的资产才是高质量的资产,而超长期的应收账款、待摊费用等不良资产和虚拟资产,由于不易变现故认为其是劣质资产。应该说这种观点有一定道理,其隐含了一个结论:只要是真实存在且可以变现的资产,就是优质资产,而不管其使用效率的高低和盈利如何。

第二种观点强调资产的盈利性,即能给企业带来丰厚利润的资产为优质资产,不能给企业带来利润或者利润很少的资产为劣质资产。表面上看以获取利润的高低来衡量资产的质量比较符合资产的定义和实质,但仔细推敲之后就会发现该评价方法缺乏可操作性。就单向资产而言,其几乎不能盈利,只有通过与其他各种形态的资产配合才能实现价值。以制造业为例,它是以原料的购进作为价值的投入,通过设备、厂房等资产的加工创造价值，进而通过营销网络来实现价值。在衡量企业盈利性时,很难确定有多大比例的利润是由存货创造的,又有多大比例的利润是由生产设备或营销网络创造的。因此,只有在区分各种形态资产的性质、特征和发挥作用的方式等基础上分别考察其资产质量。

第四种观点对资产质量理论的描述比较全面,也符合资产的本质特征,但张新民认为,由于流动资产、对外投资、固定资产各自的功用不同,故应有各自的质量特征。从资产的本质出发,所有资产都属于由于资金的预先投入而形成的资源,这些资产都是为获得未来经济利益的流入而存在,这就决定了所有资产都应具有统一的基本特征,只不过就某一基本特征而言，不同类型的资产所表达出的作用方式不一样。譬如,固定资产和无形资产两者虽然对企业的贡献(即作用方式)不一样,但由于两者存在的根本目的一致,这就决定了这两种类型的资产存在着一个共同的特征,即收益性。再者,对某一个目标的评价系统的创新和改进的关键环节在于评价思路的确立、指标体系的选择和评价方法的确定。第四种观点虽然对资产质量的评价思路做了一定的阐述,但并没有涉及指标体系的选择和评价方法的确定。本文拟在分析资产质量的基本特征的基础上进行指标体系的选择和评价方法的确定。

二、企业资产质量评价的一般思路——资产质量的基本特征

从资产存在的要求看,资产是作为一项经济资源而存在的,其目标就是获得未来经济利益的流入。因此资产质量的判断标准应基于这样的观点:对未来经济利益流入的保证程度越高,则该项资产的质量就越高。根据资产的作用方式和目标要求,资产质量特征可以表述为以下几个：

1.资产的存在性。资产的存在性也叫资产的存在状况,它包括两个方面:一是资产的真实性,通常指会计报表中所列资产是否真实、客观存在以及是否有一定的变现价值;二是资产的结构性即资产的分布状况是否合理。

影响资产真实性的主要是虚资产。虚资产既包括因为会计配比原则和资本化费用而虚增的资产，如长期待摊费用、待摊费用、股权投资差额等，又包括为某种目的粉饰会计报表所产生的泡沫资产。

资产的结构性指以某种占用形态而存在的资产所占比重是否合理。传统经济学认为，资本循环必须具备两个条件，即产业资本在空间上的并存性和时间上的继起性。资产的结构性对该条件的满足起着至关重要的作用。

2.资产的有效性。资产的有效性可以描述为资产在生产经营过程中被运用的情况。资产只有被充分运用，其为企业创造价值的功能才能得以实现。由于资产运用方式存在多样性，正如前面所述，货币资金的功能在于对采购资金的保证，债权资金的功能主要表现为销售额的增长，存货资金的功能在于对生产资金的保证和经营规模的扩大，长期资产的功能主要表现为生产效率以及生产能力的大小，因此对各种资产的运用情况进行衡量存在着一定的困难，但是这些资产的运用存在着一个共同目标，即加快资金的流转，缩短资金周转期。故可以用各种资金的周转率来反映资产利用率，资产的周转率越大，说明该资产运用得越充分、越高效，为企业获取未来经济利益的能力就越强。当然在计算资产周转率时，要注意剔除一些与生产经营无关的资产。比如计算流动资产周转率时，短期投资就属于与生产经营无关的资产；计算固定资产周转率时，非经营用的固定资产，如小汽车、办公大楼、在建工程等就属于与生产经营无关的资产。

3.资产的收益性。优质资产应该是以良好的收益为必要条件，而良好的收益应该是资产质量高的必然表现。资产的收益性不仅包括资产的收益能力而且还包括资产的收益方式。资产的收益能力可以用统一的货币形式计量，但每种资产获取收益的方式可以互不相同。同一资产的收益方式在不同的环境中以及不同资产占用者的使用下是可以变化的。以土地资产为例，可以建宾馆、写字楼，也可以建商场和住宅楼。显然每一种选择都会带来不同的收益方式，每一种收益方式又会获得不同的收益。

评价资产的收益能力是以某种特定收益方式为前提，笔者认为评价资产收益能力时，作为评估前提的收益方式应该符合以下几个条件：①在各种限制条件得到满足的情况下，资产收益方式达到最佳。②能将各种收益方式的时效性、经济可行性、技术可行性等条件进行综合考虑。③不考虑资产的风险。资产的风险(或者说资产收益能力的风险)实际上是资产实现收益方式上的风险，该风险与收益能力存在着共生关系，较大的风险往往可以获得较大的收益，但从另外一个角度看，风险其实是对收益能力的一种削弱，故不考虑风险。

以上资产质量的三个特征也可以从逻辑的角度加以理解。如果以对获取未来经济利益的保证程度来描述资产质量，那么逻辑起点就应是该资产必须是真实存在的，它表明该资产即使不能在企业生产经营中被利用，最起码也能变现。因此资产质量的首要特征应该是资产的存在性。但该特征却是最低级、最原始的特征，只有当资产既真实存在又被充分运用时才具备优质资产的必要条件，否则只能说明该资产是一项被沉淀的资金，不能从日常经营活动中获得补偿。当然资产的高效性只能说明该资产的使用效率较高，而不能说明该资产的使用效果如何，只有真实存在的资产既被高效率地利用又有良好的使用效果时，才具备优质资产的充分条件。当然，不同形态的资产其利用效果的表现方式不同，如货币资金的效果表现为原料的充分供应，债权资金的效果表现为销售额的增长，存货资金的效果表现为毛利润的产生，固定资产的效果表现为等量损耗基础上产值的提高，为了表述的方便，可以将各种资产的利用效果描述为资产的收益性(效果)。

三、企业资产质量评价的具体思路——资产质量的衡量指标

根据以上关于资产特征的描述，同时考虑数据资料的获取，资产质量的衡量指标可表述如下(见表1)：

表 1　　资产质量的衡量指标

		存在性(真实性)	有效性	收益性(效果)
单项资产质量	货币资金	–	货币资金闲置率	–
	应收款项	资金回笼率	应收账款周转率	销售增长率
	对外投资	–	–	对外投资收益率
	存货	–	存货周转率	毛利率
	固定资产	–	固定资产周转率	固定资产损耗产值率
整体资产质量		实际存在率	产销率 总资产周转率	息税前利润率

其中：①货币资金闲置率=货币资金的平均余额/货币资金的最佳余额，货币资金的最佳余额=(企业年现金需求总额/360)×货币资金周转期。由于企业年现金需求总额的数据比较难以获取，我们假设不考虑非生产经营的现金需求，而用企业的成本费用来代替企业年现金需求总额。②一般情况下原料的供应基本能满足。③资金回笼率=经营活动的现金流入量/主营业务收入。④销售增长率=当年的主营业务收入/上年度的主营业务收入。⑤投资收益率=投资收益/对外投资总额。⑥单位损耗产值率=主营业务收入/当年固定资产折旧。⑦实际存在率=(总资产-待摊费用-待处理财产损溢-三年以上应收账款净额-长期待摊费用)/总资产。⑧产销率=主营业务成本/(期末库存商品+主营业务成本-期初库存商品)。⑨息税前利润率=(营业利润+利息)/(总资产-对外投资)。

四、实证分析

为了进一步说明资产质量评价体系的运用，我们选取江苏省在境内上市的制造业与商业类A股上市公司77家为样本，根据其各自2004年度的会计报表和会计报表附注分别计算上述13项指标。考虑到上述指标之间彼此有一定的相关性，而且所得的统计数据所反映的信息在一定程度上有重叠，我们选用主成分分析法作为解决这一问题的工具。主成分分析法是一种通过降维以简化数据的多元统计方法，它通过寻找出一组数目较少且相互独立的公共因子来代替数目较多且互相关联的原始变量，选取的公共因子能集中反映出原始变量所含有的大部分信息，从而起到简化分析的作用。该方法

通过对上述指标形成的原始变量矩阵内部结构关系的研究，找出影响某一经济过程的几个综合指标，使综合指标为原来变量的线性组合。综合指标不仅保留了原始变量的主要信息，而且彼此之间又不相关。最后根据每个样本的各主成分即可计算出每个样本的综合评价数值(以各样本中各个主成分的方差贡献率为权数)。综合评价数值越大，资产质量越好。根据综合评价数值排序，可对样本的综合资产质量进行对比，也可对不同样本或同一样本的不同时期的资产质量进行横向对比和动态分析(见表2)。

表 2　江苏省77家A股上市公司资产质量综合得分排序表

公司名称	综合得分	公司名称	综合得分	公司名称	综合得分	公司名称	综合得分	公司名称	综合得分
苏宁电器	1.975	中材国际	0.245	国电南自	−0.007	宏图高科	−0.118	威孚高科	−0.292
如意集团	1.220	江苏申龙	0.134	仪征化纤	−0.010	常林股份	−0.130	亨通光电	−0.294
南纺股份	1.053	南京新百	0.114	华光股份	−0.016	红太阳	−0.145	法尔胜	−0.307
扬子石化	0.868	三房巷	0.099	黑牡丹	−0.020	中核科技	−0.148	华东科技	−0.328
江苏舜天	0.803	宝胜股份	0.096	双良股份	−0.027	航天晨光	−0.169	霞客环保	−0.331
南京熊猫	0.632	南京医药	0.091	华西村	−0.035	丝绸股份	−0.173	苏福马	−0.347
恒瑞医药	0.597	江苏琼花	0.033	天奇股份	−0.040	金陵药业	−0.175	澄星股份	−0.379
大厦股份	0.596	长电科技	0.031	徐工科技	−0.049	江淮动力	−0.197	ST纵横	−0.412
弘业股份	0.561	扬农化工	0.007	太极实业	−0.069	大亚科技	−0.216	远东股份	−0.421
南京中商	0.487	四环生物	0.006	江苏索普	−0.075	南京高科	−0.227	中天科技	−0.496
江苏纺织	0.352	江苏吴中	0.004	创元科技	−0.080	红豆股份	−0.228	庆丰股份	−0.590
苏常柴A	0.352	小天鹅A	−0.001	凯诺科技	−0.085	江苏阳光	−0.235	江南高纤	−0.677
林海股份	0.311	联环药业	−0.001	模塑科技	−0.095	*ST亚星	−0.247	维维股份	−0.710
欣网视讯	0.261	江山股份	−0.001	春兰股份	−0.108	中达股份	−0.256		
康缘药业	0.259	华芳纺织	−0.004	国电南瑞	−0.111	永鼎光缆	−0.260		
南钢股份	0.252	高淳陶瓷	−0.007	南京化纤	−0.117	恒顺醋业	−0.263		

表2中资产质量的综合得分是根据每家上市公司2004年度中前面所表示的13个指标的实际数据运用主成分分析方法计算所得。其中，货币资金闲置率指标与资产质量所表示的意义相反，故采用其倒数衡量。上表中的负数并不表示资产质量是负值，其意义在于资产质量的排序。主要的计算处理工具采用SPSS软件，在处理过程中，我们发现上述13个指标存在着较大的相关性，所反映的信息在一定程度上有重叠，经过处理后，提炼出6个主成分，所涵盖的信息量达到79.86%，基本符合统计中的要求。具体各主成分与衡量指标之间的关系见表3。

五、分析结论

1.从上市公司整体来看，存在着一定的问题。例如，对外投资效果欠佳(样本的对外投资收益率平均数仅为3.2%)；息税前利润率较低(样本的息税前利润率平均数仅为8.1%)；关联企业占用上市公司的资金较多(样本合并财务报表中其他应收款的简单平均数为7 669万元，显然该数据还不包括纳入合并范围的关联企业所占用的资金)。

表 3　各主成分与衡量指标之间的关系

	1	2	3	4	5	6
货币资金闲置率	0.016	0.112	0.546	0.548	−0.361	0.337
资金回笼率	−0.203	−0.729	0.325	−0.204	0.149	0.193
应收账款周转率	0.545	−0.077	−0.057	−0.197	−0.322	0.232
对外投资收益率	0.146	0.582	0.411	−0.172	0.200	−0.501
存货周转率	0.720	−0.061	0.217	0.398	0.242	0.008
毛利率	−0.297	0.493	0.321	−0.246	−0.461	0.166
固定资产周转率	0.878	−0.151	−0.008	−0.054	−0.189	0.002
固定资产损耗产值率	0.838	−0.188	0.092	0.096	0.012	−0.155
产销率	−0.067	−0.284	0.745	−0.304	0.332	0.078
总资产周转率	0.941	−0.027	−0.062	−0.080	0.031	0.057
整体实际存在率	−0.256	0.226	0.013	0.697	0.264	0.025
息税前利润率	0.325	0.863	0.128	−0.147	0.023	0.047
销售增长率	0.156	0.465	−0.214	−0.192	0.514	0.602

2.从实证分析的结果来看，前三个主成分中包括的关键衡量指标有总资产周转率、固定资产周转率、固定资产损耗产值率、息税前利润率、产销率等，说明这些指标是衡量企业资产质量的关键因素。如资产质量排在首位的苏宁电器总资产周转率达到6.49次/年，固定资产损耗产值率为584倍，表明该企业每1元的固定资产损耗能够产生584元的产值，虽然其毛利率(9.2%)小于样本平均毛利率(14.5%)，但其息税前利润率达到15%，充分说明该公司为十分优质的企业，同时该公司上市后的股价表现也验证了这一点。

3.从公司管理和业绩评价的角度来看，不管股东对公司的评价，还是母公司对下属公司的评价，都应该充分考虑资产质量的因素。根据上述的关键衡量指标，优质资产与劣质资产最大的区别就在于资产的周转效率，作为公司的经营者应该认识到提高公司的资产质量关键在于将公司的存量资产用足、用活，而不能为了做大规模一味地融资。只有将提高资产质量，企业才具备做大做强的基础。

【注】 本文系江苏省教育厅课题(O3SJB630004)部分研究成果及江苏大学校基金项目(JDR2004012)的阶段性成果。

主要参考文献

①张新民，王秀丽.企业财务状况的质量特征.会计研究，2003；9

②池国华，迟旭升.我国上市公司经营业绩评价系统研究.会计研究，2003；8

③潘琰，程小可.上市公司经营业绩的主成分评分方法.会计研究，2000；1

④王生兵，谢静.浅析资产质量.软科学，2000；4

⑤李树华，陈征宇.证券市场会计问题的实证研究.上海：上海财经大学出版社，2000