基本财务信息、盈利质量与可持续发展能力

西南财经大学会计学院　符　刚　蒋忆明　唐滔智

【摘要】本文从上市公司的基本财务信息能揭示盈利质量、盈利质量能反映可持续发展能力两个视角，运用实证方法进行研究，结果发现：上市公司的综合杠杆、营业毛利率、每股经营活动现金净流量、总资产周转率对公司盈利质量有显著解释力；上市公司可持续发展能力的强弱受风险水平、盈利能力、现金能力和营运能力的影响，并可以通过盈利质量来衡量上市公司的可持续发展能力。

【关键词】基本财务信息　盈利质量　可持续发展能力

一、研究目的

自21世纪80年代开始，可持续发展成为理论研究的重点方向，也成为各国政府施政的重要内容，企业的可持续发展也成为研究的重点。反映企业可持续发展能力的指标有多个方面，如财务能力、企业家能力、管理能力、生产能力等。但可以肯定的是，企业可持续发展能力的提高最终将体现在企业财务能力的改善和提高上。只有企业财务能力提高，才能维持企业可持续发展能力的提高，才能确保企业持续竞争优势的延续。体现企业财务能力强弱的一个核心指标是企业的盈利质量。因而，企业盈利质量成为财务与会计理论研究的热点，尤其是上市公司的盈利质量。盈利质量不仅能反映公司的盈利能力，而且可以体现公司的可持续发展能力。因此，上市公司的基本财务信息所揭示的盈利质量、盈利质量所反映的可持续发展能力成为本文研究的内容。

二、盈利质量与可持续发展能力衡量指标的设计

我们设计盈利质量与可持续发展能力衡量指标的理论依据是，在现有盈利水平下，有以下特征的盈利被认为是质量较高的盈利：①不是通过非经常性损益实现的盈利，而是通过提高企业核心竞争力实现的盈利；②有现金流量支持的盈利；③不是以减弱或降低可持续发展能力而实现的盈利。因此，我们选择了以下四类共四个指标来衡量盈利质量与可持续发展能力，即反映风险水平的综合杠杆、衡量盈利能力的营业毛利率、揭示现金能力的每股经营活动现金净流量、体现营运能力的总资产周转率，这些指标分别用$ROCL_{i,t}$、$ROMR_{i,t}$、$NOPS_{i,t}$、$ROTA_{i,t}$表示。

三、研究方法

1. 基本财务信息与盈利质量。有研究表明，我国股市已达到弱式有效，因此，我们得出假设1：

在其他条件不变的情况下，上市公司的基本财务信息对盈利质量有解释力。

为了检验假设1，建立以下两个回归模型：

模型（1）：$ESP_{i,t}=\alpha_0+\alpha_1 ROCL_{i,t}+\alpha_2 ROMR_{i,t}+\alpha_3 NOPS_{i,t}+\alpha_4 ROTA_{i,t}+\varepsilon$

其中：$ESP_{i,t}$表示i公司第t年的每股收益；$ROCL_{i,t}$、$ROMR_{i,t}$、$NOPS_{i,t}$、$ROTA_{i,t}$表示i公司第t年的四个盈利质量指标；ε 表示随机扰动项。

模型（2）：$ROA_{i,t}=\alpha_0+\alpha_1 ROCL_{i,t}+\alpha_2 ROMR_{i,t}+\alpha_3 NOPS_{i,t}+\alpha_4 ROTA_{i,t}+\delta$

其中：$ROAi,t$表示i公司第t年的资产报酬率；$ROCL_{i,t}$、$ROMR_{i,t}$、$NOPS_{i,t}$、$ROTA_{i,t}$表示i公司第t年的四个盈利质量指标；δ 表示随机扰动项。

2. 盈利质量与可持续发展能力。周建波（2004）认为，如果上市公司盈利质量较高，则盈利的持久性和成长性就较好。也就是说，如果上市公司的盈利质量较高，那么未来盈利的表现就较好。由此得出结论：在其他条件不变的情况下，上市公司的盈利质量对未来盈利有增量解释力。因此，我们得出假设2：

在其他条件不变的情况下，上市公司的盈利质量对可持续发展能力有解释力。

为了检验假设2，建立以下回归模型：

模型（3）：$INCP_{i,t}=\beta_0+\beta_1 NFPS_{i,t}+\beta_2 ESP_{i,t}+\beta_3 ROA_{i,t}+\mu$

其中：$INCP_{i,t}$表示i公司第t年的可持续发展综合指数；$NFPS_{i,t}$表示i公司第t年的每股现金净流量；$ESP_{i,t}$表示i公司第t年的每股收益；$ROA_{i,t}$表示i公司第t年的资产报酬率；μ 表示随机扰动项。

四、样本及数据来源

根据研究模型及设计的指标，本文选取2002~2004年间在4月30日前公布的年报，在研究年度已经在深、沪证券交易所上市营运满3个年度的A股上市公司为研究样本。在我国，由于各行业之间存在着较大差异，本文剔除其他行业，只以制造业为研究对象。另外，剔除了总资产周转率和资本保值增值率小于-40%、净利润增长率小于-100%的公司，以及盈利质量数据缺失的公司。最后，从2002年度、2003年度、2004年度分别得到了459家、500家、550家公司共1 509个面板数据，作为正式样本。各公司的财务数据来源于深圳国泰安CSMAR系列研究数据库。

五、经验性结果及实证分析

运用Eviews3.0软件对选取的样本采用最小二乘法进行

回归计算后,经整理得到表1和表2,下面对结果进行分析。

1. 基本财务信息与盈利质量的实证结果与分析。从表1可以看出,假设1得到了支持,即在其他条件不变的情况下,上市公司的基本财务信息对盈利质量有解释力。模型(1)和模型(2)的回归结果表明:综合杠杆的系数与预测的符号相反,显示为负号,这说明上市公司的盈利质量与综合杠杆成反比,综合杠杆越大(小),企业的盈利质量越低(高);营业毛利率、每股经营活动现金净流量、总资产周转率指标的系数与预期一致,显示为正号,这说明上市公司的营业毛利率、每股经营活动现金净流量、总资产周转率越大(小),则盈利质量就越高(低)。而且不难发现,综合杠杆、营业毛利率、每股经营活动现金净流量、总资产周转率对盈利质量的影响都非常显著,无论是对每股收益,还是对资产报酬率,它们都有显著的解释力。这也充分表明,上市公司盈利质量的高低,应从风险水平、盈利能力、现金能力和营运能力等多个角度进行综合判断。

表1　　2002年盈利质量与基本财务信息的回归结果

变量	模型(1)回归结果			模型(2)回归结果		
	回归系数	t-统计量	P.值	回归系数	t-统计量	P.值
ROCL	-0.002 8	-5.517 4 ***	5.79E-08	-0.000 7	-6.676 6 ***	7.16E-11
ROMR	0.318 8	6.104 8 ***	2.21E-09	0.088 4	8.643 7 ***	9.40E-17
NOPS	0.136 3	9.931 5 ***	3.64E-21	0.015 1	5.605 6 ***	3.61E-08
ROTA	0.122 3	6.363 4 ***	4.83E-10	0.034 5	9.157 4 ***	1.83E-18
C	0.018 2	0.908 3	3.64E-01	0.013 6	3.461 0	5.89E-04
R^2	0.362 4			0.347 7		
Adjusted R^2	0.356 8			0.341 9		
D-W stat	1.994 9			2.007 3		
F-statistic	64.509 4			60.488 5		
P.	<0.000 1			<0.000 1		

注:***表示双尾t检验在1%水平下显著(下同)。

表2　　2002~2004年盈利质量与可持续发展能力的回归结果

变量	2002年回归结果		2003年回归结果		2004年回归结果	
	回归系数	t-统计量	回归系数	t-统计量	回归系数	t-统计量
NFPS	0.216 7	2.408 6 ***	0.255 0	4.386 8 ***	0.256 9	5.097 2 ***
ESP	1.334 4	2.110 7 **	0.101 4	2.329 2 **	0.500 4	2.056 8 **
ROA	16.320 0	4.999 0 ***	2.997 9	1.735 3 *	7.110 2	4.734 3 ***
C	-0.430 2	-2.970 3	0.091 6	1.165 7	-0.038 4	-0.560 1
R^2	0.079 2		0.061 2		0.100 1	
Adjusted R^2	0.073 1		0.055 5		0.095 2	
D-W stat	1.954 7		2.090 4		2.033 6	
F-statistic	13.047 6		10.773 0		20.247 0	
P.	3.45E-08		7.20E-07		1.87E-12	

注:*表示双尾t检验在10%水平下显著,**表示双尾t检验在5%水平下显著。

2. 盈利质量与可持续发展能力的实证结果与分析。从表2我们可以看出,假设2得到了支持,即在其他条件不变的情况下,上市公司的盈利质量对可持续发展能力有解释力。模型(3)的回归结果表明,每股现金净流量、每股收益、资产报酬率指标的系数符号为正,这说明了上市公司的每股现金净流量、每股收益、资产报酬率越大(小),上市公司的可持续发展能力就越强(弱)。表2显示,2002~2004年间,上市公司的每股现金净流量、每股收益、资产报酬率指标对可持续发展综合指数有显著影响,它们对上市公司的可持续发展能力有较强的解释力。

六、结论

本文采用实证研究方法,分别以2002年度、2003年度、2004年度的459家、500家、550家公司共1 509个面板数据作为样本,研究制造业上市公司的基本财务信息与盈利质量、盈利质量与可持续发展能力之间的关系,我们发现:

第一,制造业上市公司的综合杠杆、营业毛利率、每股经营活动现金净流量、总资产周转率对公司盈利质量有显著解释力。这也表明,上市公司盈利质量的好坏,可以根据风险水平、盈利能力、现金能力和营运能力指标进行综合判断。

第二,制造业上市公司的每股现金净流量、每股收益、资产报酬率对公司可持续发展能力有显著解释力。公司可持续发展能力的强弱受风险水平、盈利能力、现金能力和营运能力等的影响,可以通过盈利质量来衡量上市公司的可持续发展能力。

无论是上市公司的盈利质量,还是可持续发展能力,都是社会各界关心的问题,如何更好地衡量上市公司的盈利质量和可持续发展能力是值得深入研究的课题。本文只从一种思路进行了研究,即基本财务信息反映盈利质量,盈利质量好坏体现可持续发展能力强弱。当然,本文在研究中还存在以下不足之处:①受数据可获性的限制,没有考虑非财务指标;②所有样本选取的都是面板数据;③没有剔除数据变异较小的样本;④各类财务指标只选取了一个,虽然它们能集中反映某个方面或内容,但不够全面。

主要参考文献

①周建波.基本财务信息、盈利质量和未来盈利——来自中国A股上市公司的经验证据.中国会计与财务研究,2004;1

②苏冬蔚,吴仰儒.我国上市公司可持续发展的计量模型与实证分析.经济研究,2005;1

③李春华等.上市公司盈利质量的评估指标.大庆石油学院学报,2003;3

④储一昀,王安武.上市公司盈利质量分析.会计研究,2000;9

⑤秦志敏. 上市公司盈利质量透视策略. 会计研究,2003;7