



# 上市公司净利润与现金流量背离探析

中国地质大学 谷春燕 北京证券研发中心 张九辉

净利润和每股盈余是分析评价公司业绩时经常用到的两个主要指标。然而,我们在研究中发现,沪、深两地股市上市公司2003年度在净利润和每股盈余稳步上扬的情况下,经营活动现金流量净额却呈现反向变动的趋势。这一现象引起了我们的关注,便以此为契机撰写本文,意欲通过对上市公司的总体统计描述和具体案例分析,从会计角度对净利润与现金流量背离的趋势作些解释。

## 一、净利润与现金流量背离的趋势

为了了解沪、深两地股市上市公司净利润和现金流量的相关性,我们对截止2004年8月30日已报送2004年半年报的1290家上市公司相关数据进行了统计分析,结果发现:每股收益、每股经营现金流量均为正的公司有776家,占60.15%;每股收益为正而每股经营现金流量为负的公司有376家,占29.15%;而所占比重最小的是每股收益为负、经营现金流量为正的,它们共有63家,占4.88%。从单个指标来看,每股收益为正的上市公司所占比重明显高于每股经营现金流量为正的上市公司所占比重(前者是89.46%,后者是65.04%),统计数据清楚地显示出上市公司两项指标之间的相关性不是很强。

表1进一步选取沪、深两地股市1998~2003年全部A股、B股上市公司,对其现金流量与净利润的情况进行了统计分析,结果表明,我国上市公司自1998年编报现金流量表以来,总体上呈现现金流量与净利润背道而驰的走势(见附图)。

表1数据显示,1998~2002年上市公司每股收益除1999年是上升的外,其余总体呈下滑趋势,而经营现金流量则节节上升,但是到2003年,在每股收益明显增长的情况下,经营现金流量却出现了负增长。显然,我国沪、深两地股市上市公司的净利润和经营现金流量呈现了相当明显的背离趋势,投资者如果仅以利润指标或仅以经营现金流量指标来衡量上市公司历年业绩的变化情况,将会得出完全相反的结论。

表1 1998年至2003年净利润和经营现金流量情况统计表

年度	1998年		1999年		2000年		2001年		2002年		2003年	
	当年	同比增长%	当年	同比增长%	当年	同比增长%	当年	同比增长%	当年	同比增长%	当年	同比增长%
净利润(百万元)	53 137.87	-	66 130.45	24.45	82 700.34	25.06	64 394.10	-22.14	85 371.98	35.28	133 692.46	56.60
每股收益(元)	0.171	-	0.194	13.45	0.167	-13.92	0.116	-30.54	0.134	15.52	0.193	44.03
经营现金净流量(元)	49 640.10	-	91 672.52	84.67	127 758.66	85.21	237 361.68	85.79	354 778.46	49.47	356 034.37	0.354
每股现金(元)	0.183	-	0.264	44.26	0.304	15.15	0.431	41.78	0.560	29.93	0.515	-8.04

## 二、净利润与现金流量背离的会计解释

在假设持续经营的前提下,利润和现金流量在企业整个经营期间内是相等的,但两者在每个具体会计期间却有可能发生偏离,其主要原因是:

1.两者计算基础有差异。利润是按权责发生制原则根据收入和费用的配比关系进行核算的,而现金流量是按收付实现制并根据现金是否增加或减少进行核算的,实现收入、确认费用的时间与现金流入、流出企业的时间并不一致。

以存货周转为例,存货的增加,在购入付款时体现为现金流出,但只有在该项存货售出(或消耗)后,其成本才会被确认为费用,冲减当期利润。因此,在一个会计期间,如果库存增加,现金流量就会低于利润;如果库存、在制品和产成品减少则相反。在权责发生制下,应收、应付账款的存在也较大程度地影响到利润与现金流量的关系,应收账款反映的赊销收入和应付账款对应的赊销支出在开发票阶段就进入利润计算,然而只有在以后用现金结算时才影响到现金流量的增减。

2.两者的客观性不同。利润的确认包含了许多假设,像赊销收入的确认、折旧政策的选择以及资产减值准备计提等,这些假设不可避免地会受到资本市场总体会计环境的影响,也不能排除有些公司出于各种动机进行盈余管理,多计或少计收入和费用,从而达到调节利润的目的。而现金流量则客观性较强,对其进行核算时,现金流量确实已经发生,受人为因素干扰较小。

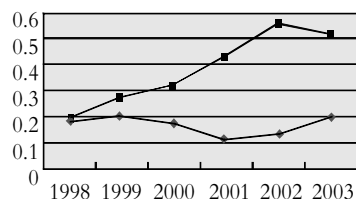


图:每股收益每股现金走势

从表1可以看出:1999~2002年,上市公司每股收益呈下滑趋势,尤其是2001年,净利润大幅下降,这显然是与当年开始执行《企业会计制度》有关规定,新增四项准备金的计提(从而增加了生产成本)等政策有关;也有部分原因是有些公司趁制度改变之机有意释放累积亏损。而同期每股现金却保持明显增长,可能是因为证监会和投资者对现金流量指标的重视促使了上市公司努力改善该指标。

值得注意的是,2003年度上市公司在整体盈利大增、净利润增幅达56.6%的情况下,经营活动产生的现金流净额反而呈下降趋势,每股经营现金流量净额同比减少8.04%,这一情况说明,部分上市公司在过去两年中大量释放亏损后,本年盈利探底回升,但缺乏现金支持;同时也暴露出一部分上市公司存在应收账款周转率下降、存货增加过多和预付账款大量增加等隐患。其中,商业贸易、钢铁产业的现金流量增长比较缓慢,尤应值得投资者关注。

### 三、对上市公司业绩评价的影响

净利润和现金流量之间的差异往往是盈余操纵或业绩出现问题的预警信号,在考察上市公司的盈余质量时,可利用现金流量指标和比率分析来识别上市公司的业绩含金量。

1.每股现金指标。从理论上讲,当一个企业的经营业绩下滑时,每股现金也会开始下滑。一般来讲,每股现金不易受操纵,它的变化在一定程度上能反映企业业绩的变化。考虑到会计报表中净利润与经营现金流量并非完全对应,我们可以对该指标作进一步的调整。那么,调整后的经营现金净流量=经营现金净流量+取得投资收益收到的现金净额+处置固定资产、无形资产和其他长期资产收到的现金净额;调整后每股现金=调整后的经营现金净流量/总股数。

2.总资产净利润率和总资产收现率指标。由于发行新股或实行股票股利、公积金转增股本等分配政策,使股本结构发生了变化,从而影响了每股收益、每股经营现金流量。为准确反映上市公司经营业绩,我们可以计算并比较总资产净利润率、总资产收现率指标,即:总资产净利润率=净利润/年末总资产账面价值;总资产收现率=经营现金净流量/年末总资产账面价值。其中,经营现金净流量也可以采用调整后的数值。

下面我们选择三家具有代表性的上市公司,对其2000年度和2003年度的主要财务指标(见表2)作些分析。

表2 财务数据指标分析表 单位:元

名称 项目	每股 收益	每股 现金	调整后每 股现金	总资产净 利率(%)	总资产收 现率(%)	应收账款	存货
ST中汇							
2003	0.096	0.096	1.103	5.853	5.841	39 416 355	10 822 098
2002	-0.49	0.155	0.156	-14.533	4.583	12 108 932	37 959 878
上海汽车							
2003	0.602	0.155	0.401	12.544	3.239	692 385 111	1 264 119 394
2002	0.425	0.309	0.323	10.004	7.270	466 140 293	703 750 603
杭钢股份							
2003	0.82	0.635	0.652	11.439	8.714	1 159 450 877	824 143 609
2002	0.42	1.159	1.164	6.994	19.298	632 112 819	562 692 268

注:表中“应收账款”项目包含了“应收票据”项目

根据表2数据,从每股收益和总资产净利润率来看,三家上市公司2003年获利情况均比上年有较大增长,它们的现金流量指标却不升反降。分析其原因是:①上海汽车每股现金由2002年的0.309元降到2003年的0.155元,这主要是因为钢材涨价,公司欲多储存一些钢材原材料,导致原材料存货的大幅增长。不过,由于此类原因导致的现金流量减少,对公司发展影响不大,相反,可能为公司带来一定的竞争优势。②业绩大幅增长的杭钢股份,本期现金及现金等价物却减少47.04%,主要是应收款项的增加所致,其中应收票据比上年增加51 845万元,增长幅度为86.37%,由于公司2003年全年的主营业务收入为74 715万元,仅应收票据就已经占到主营业务收入的69%。看来,公司主营业务收入大幅增长的原因除钢铁价格的上升外并不排除大力推行赊销的可能性。③除了以上这些因素,一些公司靠以前年度的资产减值准备转回促使利润增长,也是导致公司现金流量异动的一个原因。如ST中汇2003年业绩大幅增长,实现扭亏为盈,公司每股收益由上年亏损0.49元变为盈利0.096元,但公司每股经营活动现金流量却由原来的0.15元下降为0.10元。究其原因,原来公司净利润中,以前年度减值准备高达近8 000万元,说明公司的业绩主要不是靠主营业务取得的。另外,公司处理长期资产获得大量现金流入,也使得每股现金和调整每股现金出现较大差异。

通过对表2三家公司有关数据分析可见,当净利润与现金流量发生背离时,仅仅对净利润指标进行分析,将难以对企业业绩作出完整、正确的评价,还必须对现金流量指标进行分析,结合企业历年的财务状况和行业指标进行纵向和横向的比较,这样才有助于对其盈余质量作出合理的判断。

### 四、结论与启示

根据上述分析,可以得出两点结论:

1.不论是具体考察某一年度的某些特定上市公司,还是在一个长窗口中观察上市公司的整体变动状况,我们都发现净利润与现金流量出现明显背离的趋势,从而得到一个净利润与现金流量指标之间不具有较强相关性的印象。导致这种背离的原因,可能是基于合理的应计制与收付实现制的差异,也可能是政策选择或盈余操纵的结果。

2.净利润是评价企业经营业绩最为常用的指标,但是当净利润与现金流量发生明显偏离时,仅以利润指标衡量上市公司业绩状况,将有失偏颇。实际上,净利润和现金流量之间的差异原因是多方面的,有时这种差异可能会是盈余操纵或业绩出现问题的预警信号,在考察上市公司的盈余质量时,应结合现金流量指标,全面分析和识别业绩的含金量。

需要指出的是,尽管现金流量的产生过程人为因素较少,但现金流量也存在被操纵的可能。《企业会计准则——现金流量表》本身在区分经营活动和投资、融资活动产生的现金流量方面存在模糊之处,这就为企业故意多计经营活动产生的现金流量提供了选择余地,企业可以通过提前和延后支付经营款项来影响当期现金流量净额。为了克服这方面的缺陷,监管部门应加强对现金流量表的审计和监控,抑制企业在现金流量数字上做手脚的行为;同时,投资者在考察上市公司盈余质量时,也不能单纯秉持“现金为王”的理念,应注意多重指标的结合使用和分析的全面性。□