

# 构建上市公司持续性盈利能力评价体系

胡文献

(华侨大学工商管理学院 福建泉州 362021)

**【摘要】**财务报表分析的主要目的是满足以投资者为主体的各利益相关者的决策需要,而投资者需要的核心信息是企业的持续性盈利能力信息。本文首先通过系统分析主动性问卷调查结果,继而补充问卷调查的不足之处,最终提出一套规范性的企业持续性盈利能力指标体系。

**【关键词】**上市公司 持续性盈利能力 债务偿还能力 成长能力

财务会计本身就是一个经济信息系统,它通过财务报告向外界定期披露会计信息,满足不同信息使用者的要求。财务报表使用者中以投资者最为重要,投资者最关注的就是企业未来的持续性盈利能力。实证研究表明,资本市场对财务指标的反应主要集中于利润表中的企业盈利能力方面,而对其他报表的财务信息反应明显不足,只有当其他报表财务信息转化为利润表的信息时,资本市场才能对其进行有效检验。因此,对投资者而言,如何预测企业持续性盈利能力尤为关键。基于此,本文通过主动性问卷调查的方法,探究影响企业持续性盈利能力的关键财务指标,通过分析统计调查结果来总结统计规律,构建一套以企业持续性盈利能力为核心的财务指标体系。

## 一、样本设计说明

1. 样本要求。样本总量 120 份,回收 117 份,有效样本 92 份。

2. 调查对象。财务本科生 50 份(34 份有效),会计研究生 40 份(36 份有效),财务经理和注册会计师等实务界人士 30 份(22 份有效)。

3. 调查问卷要求。①财务指标体系划分到二级即可;②财务指标总数由被调查者视情况而定,不宜过多;③财务指标体系各一级权重合计为 1,各二级权重汇总即为一级权重。

4. 问卷设计说明。调查问卷的完成要求被调查对象具有一定的专业知识,本文被调查对象基本满足这一要求。问卷之所以不给出具体内容,主要是为了能从深层次了解不同被调查对象对财务指标的认知度。

## 二、样本统计分析结果

本文主要使用五个统计指标,即财务指标使用次数、各级样本权重、样本权重均值、样本权重标准差和离差系数。其中,样本权重标准差反映了被调查者对财务指标权重绝对认知程度的一致性,数值越小说明绝对认知越趋于一致;离差系数反映了被调查者对各层级指标权重的相对认知程度的一致性,数值越小说明相对认知越趋于一致。

1. 一级能力指标分析。具体分析结果见表 1。

表1 一级能力指标统计分析结果

统计指标	权重隶属区间	样本权重均值	样本权重标准差	离差系数
盈利能力	[0.25,0.74]	0.414 7	0.076 2	0.183 7
资产管理能力	[0.02,0.30]	0.188 5	0.048 7	0.258 3
债务偿还能力	[0.07,0.30]	0.175 1	0.050 2	0.286 7
现金流量能力	[0.00,0.30]	0.174 4	0.057 7	0.330 8
发展能力	[0.00,0.30]	0.047 3	0.076 9	1.625 8

由表 1 可知,一级盈利能力指标权重隶属区间跨度最大,而其他一级指标跨度较小;一级盈利能力指标样本权重最大值为 0.74,说明投资者对盈利能力尤为关注。从样本权重均值来看,盈利能力样本权重均值最高,为 0.414 7;资产管理能力、债务偿还能力和现金流量能力约为 0.18,重要性大体相当。

各指标样本权重标准差都较小,说明被调查者对各一级能力指标的认知偏差程度都较小,但从相对认知程度上来看却存在一定差异:盈利能力的离差系数最小,说明对其认知的一致性最高;资产管理能力、债务偿还能力、现金流量能力和发展能力的离差系数逐次增大,这意味着对其相对认知程度的分歧逐步加大。其中,发展能力的分歧最为严重,而盈利能力是被调查者一致认定的重要指标,其离差系数也较小。

## 2. 二级财务指标分析。

(1)盈利能力二级指标分析。表 2 显示了被调查者对盈利能力各财务指标的认知程度,用样本使用次数、样本权重均值、样本权重标准差和离差系数予以衡量。除了表 2 列示的盈利能力指标,还有成本费用率、资本金收益率、主营业务收入税前利润率、市净率、扣除非经常性损益的每股收益和扣除非经常性损益的净利润率等指标。

由表 2 可知,从样本使用次数看,权益净利率、主营业务利润率、每股收益和总资产净利率的使用次数都大于 50 次,反映了被调查者高度重视这些指标;销售毛利率、销售净利率的使用次数为 30 次左右,处于相对重要地位。

表2 盈利能力二级指标统计分析结果

统计指标 二级指标	样本使用次数	样本权重均值	样本权重标准差	离差系数
销售毛利率	35	0.123 9	0.085 4	0.689 3
主营业务利润率	59	0.152 9	0.093 0	0.608 2
营业利润率	13	0.130 0	0.078 0	0.600 0
销售净利率	29	0.121 5	0.093 0	0.765 4
总资产净利率	55	0.108 8	0.048 4	0.444 9
权益净利率	65	0.139 6	0.091 0	0.651 9
每股收益	57	0.115 4	0.099 4	0.861 4
每股净资产	9	0.059 7	0.022 1	0.370 2
市盈率	18	0.094 2	0.106 7	1.132 7
成本费用利润率	11	0.090 3	0.029 4	0.325 6

从样本权重均值来看, 主营业务利润率权重最高, 为 0.152 9, 样本权重标准差和离差系数绝对值都较小; 主营业务利润率的高使用次数和高权重反映了被调查者对其认知的高度一致性, 但主营业务利润率的样本权重标准差比较小, 说明虽然十分重视该指标, 但仍存在一定程度上的分歧; 权益净利率的权重(0.139 6)次之, 使用次数最高(65 次), 样本权重标准差与离差系数从绝对值上看较小, 从相对值上看却略偏高, 但该指标的重要性却毫无争议; 每股收益不具有横向可比性, 但若是从时间序列角度考察企业自身业绩就可避免该指标的缺陷, 被调查者对每股收益相当重视, 样本权重均值为 0.115 4, 但分歧度却相对较大; 被调查者十分重视总资产净利率, 样本权重均值为 0.108 8, 并且对这一指标的认知高度一致; 同样, 被调查者对销售毛利率和销售净利率也相当重视, 分别给出 0.123 9 和 0.121 5 的高权重, 样本权重标准差和离差系数略偏高, 这表示存在一定的分歧。

另外, 营业利润率样本权重均值高达 0.13, 但使用次数却仅为 13 次, 样本权重标准差和离差系数也都比较小, 这说明被调查者对该指标的分歧度不高; 市盈率的样本权重标准差很小, 但离差系数却较大, 这是由于被调查者给予其权重较小所致, 而不能单一解读为认知分歧最大; 每股净资产样本权重均值为 0.059 7, 被调查者对它的重视度不够。

## (2) 资产管理能力二级指标分析。

表3 资产管理能力二级指标统计分析结果

统计指标 二级指标	样本使用次数	样本权重均值	样本权重标准差	离差系数
存货周转率	79	0.103 4	0.109 1	1.055 1
应收账款周转率	82	0.136 1	0.379 1	2.785 5
总资产周转率	64	0.090 8	0.080 0	0.881 1
流动资产周转率	15	0.069 7	0.040 8	0.585 4
固定资产周转率	10	0.084 0	0.059 5	0.708 3
非流动资产周转率	8	0.062 5	0.090 6	1.449 6

由表 3 可知, 从总体上讲, 资产管理能力二级指标离差系数大于盈利能力二级指标, 说明被调查者对其相对认知分歧

较大。从资产管理能力自身体系上看, 被调查者最重视存货周转率、应收账款周转率和总资产周转率, 使用次数分别高达 79 次、82 次和 64 次, 它们的权重占据该体系内的前三位; 其样本权重标准差以应收账款周转率最高, 为 0.379 1, 离差系数也最大, 为 2.785 5, 使用次数和权重也最高, 说明被调查者最重视应收账款周转率, 但在相对认知上却存在着较大的分歧。

较之前三项指标, 流动资产周转率、固定资产周转率和非流动资产周转率无论是从使用次数还是从权重上看都相去甚远。相对而言, 被调查者对非流动资产周转率的认知存在较大分歧, 样本权重标准差和离差系数为这三项指标的最大值; 流动资产周转率在这六项财务指标中的样本权重标准差和离差系数均为最低, 反映了被调查者的分歧度最低, 但对其重视度不够。

## (3) 债务偿还能力二级指标分析。

表4 债务偿还能力二级指标统计分析结果

统计指标 二级指标	样本使用次数	样本权重均值	样本权重标准差	离差系数
流动比率	28	0.078 0	0.062 4	0.800 0
速动比率	61	0.099 5	0.127 9	1.285 4
资产负债率	73	0.124 9	0.103 1	0.825 5
利息保障倍数	38	0.097 7	0.096 4	0.986 7
产权比率	13	0.082 1	0.041 3	0.503 0
股东权益比率	6	0.041 7	0.025 5	0.611 5

表 4 显示了被调查者使用频率较高的财务指标。被调查者较少使用以下指标: 流动资产与负债比、长期资产适合率、债务偿付比率、清算价值、长期资本负债率、营运资本、速动资产、权益乘数、有形资产净值负债率、长期债务与营运资本比率、长期负债率、现金利息保障倍数、现金负债比等。

由表 4 可以看出, 资产负债率和速动比率最受被调查者欢迎, 使用频率高达 73 次和 61 次。其中, 资产负债率样本权重均值最大, 为 0.124 9, 样本权重标准差为 0.103 1, 从绝对值上讲在该体系内较高, 离差系数为 0.825 5, 在体系内六项重要指标中占第四, 从相对角度上讲分歧度较低。速动比率样本权重均值为第二高, 样本权重标准差最大, 离差系数也最大, 这反映了被调查者对其认知存在一定的分歧。利息保障倍数是被调查者认定的第三重要指标, 但对该指标的认知同样存在一定的分歧。流动比率也为被调查者所重视, 使用次数高达 28 次, 样本权重标准差和离差系数相对较小, 说明被调查者对该指标的认知具有较好的一致性。产权比率样本权重标准差和离差系数都较小, 说明被调查者对其具有高度统一认知。股东权益比率的样本使用次数、样本权重均值和标准差都最小, 离差系数也较小, 说明被调查者对该指标的重视度不高, 但认知度极高。

(4) 现金流量能力二级指标分析。表 5 显示了被调查者认定的相对重要的指标。另外, 被调查者较少使用以下指标: 净利润现金含量、现金营运指数、经营现金流量与净利润比、经

营现金流量与销售收入比、营业活动收益质量等。

**表5 现金流量能力二级指标统计分析结果**

统计指标 二级指标	样本使用次数	样本权重均值	样本权重标准差	离差系数
现金比率	64	0.106 6	0.117 8	1.105 1
每股经营现金流量	62	0.119 5	0.395 4	3.308 8
销售现金比率	23	0.064 4	0.046 0	0.714 3
盈利现金保障倍数	19	0.114 4	0.090 0	0.786 7
现金满足投资比率	13	0.183 8	0.224 2	1.219 8
资产收现率	10	0.051 5	0.021 1	0.409 7
经营现金流量回报率	9	0.468 6	0.024 5	0.052 3
现金债务比	8	0.077 5	0.055 7	0.718 7
现金股利保障倍数	7	0.083 2	0.075 1	0.902 6
主营业务现金比率	6	0.055 3	0.032 2	0.582 3
现金到期债务比	6	0.136 7	0.118 3	0.865 4

由表5可知,现金比率与每股经营现金流量的样本使用次数远远高于其他指标,样本权重均值也较高,但分歧度较大。尤其是每股经营现金流量,它的离差系数高达3.3088,远远高于其他财务指标。现金满足投资比率样本权重高达0.1838,样本权重标准差和离差系数也较大,说明被调查者存在一些认知上的分歧。销售现金比率样本权重均值较小,样本权重标准差和离差系数都较小,表明被调查者对该指标的认知保持高度一致性。盈利现金保障倍数样本使用次数也较高,样本权重均值较大,样本权重标准差和离差系数却不大,说明被调查者分歧不大。另外,资产收现率、经营现金流量回报率、现金债务比、现金股利保障倍数、主营业务现金比率和现金到期债务比等指标的使用次数都不大于10次,说明被调查者不太重视这些财务指标。

(5)成长能力二级指标分析。

**表6 成长能力二级指标统计分析结果**

统计指标 二级指标	样本使用次数	样本权重均值	样本权重标准差	离差系数
主营业务成长率	23	0.099 5	0.091 7	0.921 6
总资产增长率	15	0.108 3	0.127 6	1.178 2
净资产成长率	9	0.073 8	0.060 4	0.818 4
净利润增长率	8	0.098 9	0.103 5	1.046 5

表6显示了被调查者认为较为重要的成长能力指标。从总体上看,被调查者对成长性指标的重视程度远不及其他类别财务指标,这可能是基于以下假设:其他几类财务指标均衡性越好,成长性必然越好,即把成长性作为其他几类指标的自然结果。主营业务成长率和总资产增长率样本使用次数分别达23次和15次,样本权重均值也相对较大,样本权重标准差和离差系数也相对较大,其中:总资产增长率的认知度最差,它的风险评价指标都为最大值。净资产成长率和净利润增长率样本使用次数较少,样本权重均值也较小,样本权重标准差和离差系数也较小。

### 三、企业持续性盈利能力指标体系构建

工业类上市公司持续性盈利能力指标体系具体见表7:

**表7 工业类上市公司持续性盈利能力指标体系**

一级指标	一级指标权重	二级财务指标	二级财务指标权重
盈利能力	0.4	主营业务利润率	0.13
		销售净利率	0.10
		权益净利率	0.09
		总资产净利率	0.08
资产管理能力	0.2	存货周转率	0.04
		应收账款周转率	0.04
		应付账款周转率	0.04
		固定资产周转率	0.08
债务偿还能力	0.2	速动比率	0.03
		资产负债率	0.06
		利息保障倍数	0.05
		投融资匹配率	0.06
现金流量能力	0.15	现金比率	0.04
		销售现金比率	0.05
		现金再投资比率	0.06
成长能力	0.05	主营业务成长率	0.03
		总资产成长率	0.02

1. 盈利能力指标体系的说明。本体系选择了四个指标,即主营业务利润率、销售净利率、权益净利率和总资产净利率。这四个指标的盈利持续性逐次减弱,综合性逐次增强。主营业务利润率反映的盈利持续性最强,若一个企业的主营业务利润率较差,其他各项财务指标再好也无济于事。基于此假设,在盈利能力最重要的条件下,给予一级权重合计为0.4,其中主营业务利润率赋予最大权重,为0.13。然后由于持续性逐次减弱,财务指标权重逐次递减,分别给予另三个指标权重分别为0.10、0.09和0.08。

此外,由于主营业务利润率与销售毛利率的相关性较强,故本体系采用调查结果更为重要的主营业务利润率而非销售毛利率。由于每股收益缺乏横向可比性,故没有采用每股收益和市盈率。

2. 资产管理能力指标体系的说明。本体系同样选择四个指标,即存货周转率、应收账款周转率、应付账款周转率和固定资产周转率。为了从整体上反映企业资产管理能力,本文将应付账款管理纳入资产管理范畴,故选取了应付账款周转率;之所以未将被调查者认为较为重要的总资产周转率和流动资产周转率纳入指标体系,是因为这两个指标可由其他指标加总得出。固定资产相对于流动资产而言,它的价值通过折旧等形式逐次转移,这与盈利的持续性不谋而合。另外,工业企业的固定资产占比一般较大,因此把固定资产周转率权重提升至本体系内最高。

从大类上讲,资产管理能力的重要性远不及盈利能力,它是提升企业盈利能力的一个手段和重要桥梁,将其大类占比确定为0.2。结合以上分析,本体系内四个指标的权重依次为

# 基于财务信息披露视角的 投资者关系管理探讨

孙燕东(博士) 胡 静

(广东商学院 广州 510320)

**【摘要】**随着我国证券市场的发展和投资者自我保护意识的增强,我国上市公司已经意识到投资者关系的重要性,但是我国证券市场建立时间较晚,投资者关系管理方面还存在很多问题需要完善。本文从我国投资者关系管理的现状出发,找出其中存在的信息差别披露、披露不透明和缺乏内外部约束机制等问题,分析原因并从企业管理层和投资者两方面来提出改进建议。

**【关键词】**投资者关系管理 信息披露 差别披露 证券市场

在经济学中,有效市场是所有市场的理想状态,它的基本假设是“信息在市场条件下是均匀分布的,信息的传递是不需要成本的,所有投资者在相同的信息条件下能对证券价格作出相似的判断”。然而在现实中,这些假设条件是不可能完全存在的,信息不对称广泛存在于各类市场中,由此引发逆向选择和道德风险。经济学家 Spence(1973)指出,解决信息不对称的一个重要方法是信息显示,即通过信息帮助人们在观察和预测经济活动中降低不确定性。为缓解信息不对称问题,企业内部人员必须通过适当的方式向市场传递有关信号,使外部投资者了解企业的真实价值。

在资本市场发展的早期,并没有“投资者关系管理”的概念,作为投资者关系管理基础的信息披露仅仅是作为监管机

0.04、0.04、0.04 和 0.08。

**3. 债务偿还能力指标体系的说明。**本体系采用了速动比率、资产负债率、利息保障倍数和投融资匹配率四个财务指标。选择速动比率而不选择流动比率,是因为这两个指标具有极高的相关性,而且问卷调查结果显示被调查者更偏爱速动比率;产权比率与股东权益比率、资产负债率的相关性也非常高,故选择被调查者偏爱的资产负债率;投融资匹配率可从整体上审视企业财务风险综合控制能力。

**4. 现金流量能力指标体系的说明。**现金流量与盈利能力只不过是一个问题的两个侧面,二者并没有本质冲突。现金流量重要使命在于辅助企业保持可持续的盈利能力,只要企业现金链条不发生断裂,企业风险控制能力就在可控制范围之内。故该大类指标权重共计 0.15。

本体系内共有三个指标,即现金比率、销售现金比率和现金再投资比率,其重要性依次增强,其指标权重依次为 0.04、0.05 和 0.06。

本体系没有采用被调查者认为相对重要的盈利现金保障倍数,这主要是基于以下假定:如果公司销售现金比率较优,

构的强制要求而存在。1953年,美国通用电气公司主席 Ralph Cordiner 先生第一次为规范公司与投资者的关系而作出了努力,在公司成立了一个新部门,“投资者关系”这一术语由此产生。自 20 世纪 90 年代以来,投资者关系很快从一种被动、单向的信息披露角色演化为一种积极互动的、以市场为导向的战略沟通和营销角色。今天,投资者关系管理已成为公司的一项重要工作。伴随我国证券市场的发展,兴起于西方发达证券市场的投资者关系管理,逐步被我国上市公司所了解和熟悉。

## 一、我国投资者关系管理的现状

随着我国证券市场的不断完善,投资者关系管理的理念逐渐开始引入,良好的投资者关系将成为公司宝贵的战略资源 and 无形资产。一些上市公司已逐步意识到投资者关系的重

一般情况下就意味着企业的市场议价能力较强,其现金回收能力较强,随之企业利润的现金含量也较高。

**5. 成长能力指标体系的说明。**本体系仅采用主营业务成长率和总资产成长率这两个指标。成长能力可以视为盈利能力、资产管理能力、债务偿还能力和现金流量能力的副产品,它是这四类指标的自然结果。因此,成长能力指标大类的权重仅为 0.05,其中:主营业务成长率占 0.03,总资产成长率占 0.02。

我们提出了一套基于以具有扎实专业基本知识的被调查者为对象的主动性问卷调查,经过系统分析并附之改进问卷调查的缺点,最终提出一套工业类上市公司持续性盈利能力体系。但囿于本文只是对该体系的规范分析,并没有涉及体系的有效性检验,它的科学性有待进一步验证。

## 主要参考文献

1. 胡文献.试析资产负债表、利润表和现金流量表的勾稽关系.财会月刊,2009;29
2. 胡文献,金式容,林峰.基于上市公司的杜邦财务分析体系.华侨大学学报(哲社版),2004;2