

# 盈余质量信息复杂程度对股价的影响

——基于中国证券市场的实证研究

丁方飞(副教授), 杨梦旋, 汪琼

(湖南大学工商管理学院, 长沙 410079)

**【摘要】** 本文从盈余信息质量特征的角度将盈余质量划分为复杂程度不同的三个维度——盈余的可靠性、盈余的持续性以及盈余的现金保障性,以2008~2013年沪深两市全部A股上市公司为研究样本,研究盈余质量信息的复杂程度对股价的影响。实证结果表明中国证券市场在盈余的可靠性维度上对审计意见做出反应而对盈余管理行为则没有反应;对盈余的持续性做出反应而对盈余的现金保障性则没有反应。同时,本文还发现相对于盈余质量信息,中国证券市场更关注盈余数量信息。所以总体而言,简单的盈余质量信息能够影响股价,而复杂的盈余质量信息则不能影响股价。

**【关键词】** 盈余质量信息; 复杂程度; 市场反应

## 一、引言

股票投资已经成为我国资本市场中投资理财的主要渠道之一,而盈余信息是投资者决定持有哪只股票的重要依据。盈余信息应当包含“质”与“量”两方面的特征,市场除了关注盈余的数量还应该关注盈余的质量。国外最早关于盈余反应的研究是Ball和Brown(1968)的研究,他们证实了市场对盈余数量的关注,而在1980年以后方有学者对盈余质量的市场反应进行研究。Easton和Zmijewski(1989)的研究结果表明盈余持续性和盈余反应系数是正相关的。Lev和Thiagarajan(1993)设计了一套衡量盈余质量的方法,根据该方法将盈余质量分成高低两组,经验证据表明:盈余质量高的组,其盈余反应系数也高,反之亦然。Chan、Jegadeesh和Lakonishok(2001)从经验上证明:盈余增长如果是由应计项目增长带来的,则认为盈余质量低,与未来的低股票报酬率是相关的。

早期的国内相关研究中发现投资者不能辨别不同质量的盈余项目,对具有相同会计盈余但盈余质量的股票不能区别定价(赵宇龙、王志台,1999)。但随着中国股票市场的发展,中国市场开始逐渐关注并利用盈余质量信息,柳木华(2003)发现代表盈余质量的八个基本信号具有增量价值相关性,盈余质量较高的股票盈余反应系数也高。陈汉文、郑鑫成(2004)的研究表明证券市场可对操纵应计项目做出了价格反应。王庆文(2005)的研究发现在短期内投资者会忽视盈余质量中包含的现金流量信息,但随着时间的推移,投资者逐渐对现金流量信息给予关注,进而影响股价。胡延杰、李琳(2007)通过实证研究证明:盈余持续5年生长的公司比其他公司具有更高的盈

余反应系数。

评价盈余质量需要用到多个盈余信息质量指标,以往的研究已经证明市场会对单一或者综合盈余质量评价指标做出反应,但不同的盈余质量评价指标其复杂程度也有所不同,而现有基于盈余质量信息的复杂性的研究为数不多。为了研究这一问题,本文从盈余信息质量特征的角度出发,将盈余质量细化为盈余的可靠性、持续性和现金保障性三个维度,每一个维度的盈余质量评价指标的复杂程度有所不同。如果证券市场是有效的,那么证券价格能够充分、及时、无偏地反映一切可以公开获得的信息,即无论是简单的还是复杂的盈余质量指标都能够被市场充分理解,并且反映在股价中。考虑到中国证券市场的现状,复杂程度较高的盈余质量指标可能难以被市场理解吸收,但往往这些复杂程度高的信息具有更高的价值,投资者如果忽视这些相对复杂的信息,则会导致股价的低估或者高估以及资本市场效率不足。所以本文通过实证检验中国证券市场对不同维度的盈余质量信息的反应,来测试盈余质量信息的复杂程度会对股价产生何种影响。

## 二、盈余信息质量特征及其评价指标

盈余质量有高有低,要研究盈余质量的市场反应首先要知道如何评价盈余质量。FASB在其第二号财务会计概念公告《会计信息质量特征》中提出可靠性和相关性是会计信息的两个主要质量特征,所以这同样也应该是盈余信息质量的特征。因此笔者认同杨琼(2010)的观点,认为会计盈余质量应包含两层含义:一是会计盈余与真实盈余的匹配程度,即盈余的可靠性;二是会计盈余预测企

业未来净现金流量的能力,即盈余的相关性。但本文是为了测试市场对盈余质量的反应,用以评价盈余质量的指标必须是投资者在盈余公布的时点可以公开获得的信息,而投资者并不知道当前报告的盈余信息是否可以预测企业以后年度的现金流量,所以直接用盈余的相关性评价盈余质量并不合适。

但我们知道判断盈余的持续性对投资者预测企业未来盈利能力具有至关重要的意义,同时,有足够现金保障的盈余能够保证企业未来业务的正常开展,Sloan(1996)研究还指出现金流量比权责发生制产生的应计利润不容易被管理层操纵因而持续性更高,因此笔者认为盈余的相关性特征可以用盈余的持续性与盈余的现金保障性替代。

综上所述,基于市场反应的角度,本文将盈余信息质量特征划分为盈余的可靠性、持续性以及现金保障性这三个维度:

1. 盈余的可靠性。盈余的可靠性,指盈余能够按照会计核算的基本原则,客观、真实地反映企业的盈利。盈余的可靠性包含两个层次的要求:①会计盈余的确定必须以实际发生的经济业务和事项为基础并遵循会计准则和会计制度,这是盈余可靠性的最基本要求。②会计盈余尽量与经济学的盈余即企业的真实盈余接近,这是盈余可靠性的进一步要求。

针对可靠性的基本要求,笔者采用审计意见作为衡量指标,标准无保留意见代表着高质量的盈余,非标准的审计意见代表着低质量的盈余;针对可靠性的进一步要求,尽管人们并不知道企业究竟有多大的经济收益,但企业的盈余管理行为会降低报告盈余与真实盈余之间的匹配程度,所以笔者认为盈余管理程度越大,管理层操纵的会计盈余越多,盈余的可靠性越低。

2. 盈余的持续性。盈余的持续性是指该盈余在未来各会计期间还会重复发生的可能性。根据Ramakrishnan和Thomas(1991)提出的持续性观念,利润的不同组成部分具有不同的持续性(包括长期持续性、短暂持续性和零持续性)。企业的主营业务是企业经营活动中频繁发生的、最具有稳定性的业务,这些业务在未来会计期间仍会持续发生,是影响盈余持续性的关键因素,因此笔者将主营业务利润贡献率作为衡量盈余持续性的指标,主营业务利润贡献率越大,盈余持续性越高;反之,盈余持续性越低。

3. 盈余的现金保障性。盈余的现金保障性是指盈余的确认是否伴随着相应的现金净流入。权责发生制下的净利润由经营现金净流量和应计利润两部分组成,盈余的现金保障性取决于净利润中经营现金净流量的比重,所以我们用净利润现金含量来衡量。净利润现金含量越大,盈余现金保障性越高;反之盈余现金保障性越低。

综上所述,本文以盈余信息质量特征(即盈余的可靠性、持续性以及现金保障性)为依据,具体采用审计意见、盈余管理程度、主营业务利润贡献率以及净利润现金含量这四个指标来评价盈余质量,盈余质量的具体评价指标如表1所示:

表1 盈余质量的评价指标

盈余信息质量特征	变量符号	评价指标	与盈余质量的关系
盈余的可靠性	X <sub>1</sub>	审计意见	正向
	X <sub>2</sub>	盈余管理程度	负向
盈余的持续性	X <sub>3</sub>	主营业务利润贡献率	正向
盈余的现金保障性	X <sub>4</sub>	净利润现金含量	正向

### 三、研究设计

#### (一)研究假设

“功能锁定”(functional fixation)概念最早来自Dunker(1945)和Luchins(1942)在心理学领域的研究。他们发现当个人面对大量信息时,通常注意那些最显眼、最容易理解的部分,而对那些不太起眼、难以理解的信息内容则不大注意。赵宇龙、王志台(1999)从盈余持续性角度发现投资者还不能辨别不同质量的盈余项目,王庆文(2005)的研究表明投资者过分关注利润表中的盈余数量而忽视了现金流量表中所包含的盈余质量的信息,这说明当投资者利用上市公司定期公告的盈余信息时,存在“功能锁定”于会计盈余信息现象。加之中国证券市场处于发展中时期,尚未成熟,专业机构投资者仍然存在投资规模偏小、结构不合理的缺陷,而散户投资者又不具备信息和知识优势,可以说中国证券市场不属于强势有效市场,甚至不属于半强势有效市场。

基于以上心理学研究成果以及前人研究成果,结合中国证券市场的现实状况,笔者认为中国证券市场不能理解盈余质量所包含的所有信息,只能“局部”理解盈余质量信息,即对简单的盈余质量信息做出反应,对复杂的盈余质量信息则不做出反应。所谓简单盈余信息包括两层含义:一是指盈余信息容易获取,二是指盈余信息容易理解。就盈余信息质量特征三个维度而言,盈余可靠性维度中的审计意见相对于盈余管理程度是较为简单的盈余质量信息,因为审计意见会在公司的年报中公开披露,投资者能够很轻易地获取并理解各类审计意见的含义,而管理层的盈余管理行为则是十分隐蔽的,需要对公司披露的信息进行深度分析才会发现。同样地,盈余的持续性维度相对于盈余的现金保障性维度是相对简单的信息,因为盈余持续性体现的是利润表上的信息,而盈余现金保障性则体现的是现金流量表上的信息,利润表比现金流量表更好理解,并且现金流量表是从1998年才开始统一披露的,投资者对利润表的熟悉程度远远大于现金流量表。基于以上分析本文提出以下两个假设:

假设1:在盈余的可靠性维度上,中国证券市场对审计意见做出反应而对盈余管理行为不做出反应。

假设2:中国证券市场对盈余的持续性做出反应而对盈余的现金保障性不做出反应。

## (二) 样本数据

本文的取样范围是2008~2013年沪深两市全部A股上市公司,所采用的样本数据全部来源于CSMAR数据库。具体样本选取标准如下:①由于所选变量的计算涉及t年和t-1年的财务报表数据,所以样本公司t年和t-1年的财务报表数据、市场价格数据必须完整。②剔除金融类企业。③样本公司4个盈余质量计量指标都必须都齐备。

经以上条件筛选,最终符合选取标准的样本情况是:2008年1308家、2009年1474家、2010年1540家、2011年1749家、2012年1987家、2013年2003家,共10061个样本值。

## (三) 变量说明及模型设计

1. 被解释变量(BHR<sub>it</sub>)。BHR<sub>it</sub>是i股票在t年度的累计超额报酬率,由于公司的年报一般在4月30日才公布完毕,所以累计超额报酬率为公司股票t年度5月的第一个交易日到t+1年度4月的最后一个交易日的日超额报酬率之和,用公式表示如下:

$$BHR_{it} = \sum (1+R_{it}) - \sum (1+R_{mt}) \quad (1)$$

式(1)中:R<sub>it</sub>表示i股票考虑现金红利再投资实际日回报率;R<sub>mt</sub>表示A股市场考虑现金红利再投资的综合日市场回报率(按流通市值加权平均法计算)。

### 2. 解释变量。

(1) 审计意见(X<sub>1</sub>)。标准无保留意见取值“1”,其他取值“0”。

(2) 盈余管理程度(X<sub>2</sub>)。企业盈余管理程度用分年度分行业回归的截面修正琼斯模型计算得出,其做法如下:

①利用最小平方法找出估计回归参数β<sub>1</sub>、β<sub>2</sub>、β<sub>3</sub>。

$$\frac{TA_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) + \varepsilon_{it} \quad (2)$$

式(2)中:TA<sub>it</sub>为i公司在t年度净利润和经营活动产生的现金净流量的差额;ΔREV<sub>it</sub>为i公司在t年度较t-1年度的营业收入的增加额;ΔREC<sub>it</sub>为i公司在t年度较t-1年度应收账款余额的增加额;PPE<sub>it</sub>为i公司在t年度固定值产原值;A<sub>it-1</sub>为i公司在t-1年度的资产总额。

②将β<sub>1</sub>、β<sub>2</sub>、β<sub>3</sub>代入以下方程式以计算事件期间的非操纵性应计利润NDA。

$$\frac{NDA_{it}}{A_{it-1}} = \beta_1 \left( \frac{1}{A_{it-1}} \right) + \beta_2 \left( \frac{\Delta REV_{it} - \Delta REC_{it}}{A_{it-1}} \right) + \beta_3 \left( \frac{PPE_{it}}{A_{it-1}} \right) \quad (3)$$

式(3)中:NDA<sub>it</sub>为i公司在t年度的非操纵性应计利润。

③计算操纵性应计利润DA和盈余管理程度X<sub>2</sub>。

$$DA_{it} = TA_{it} - NDA_{it} \quad (4)$$

$$X_{2it} = \left| \frac{DA_{it}}{NP_{it}} \right| \quad (5)$$

式(4)、式(5)中DA<sub>it</sub>为i公司在t年度的操纵性应计利润;NP<sub>it</sub>为i公司在t年度的净利润;X<sub>2it</sub>为i公司在t年度的盈余管理程度,取绝对值符号是因为管理层的盈余管理可能是正向或者负向,而不论哪个方向的盈余管理都降低了盈余的可靠性。

(3) 主营业务利润贡献率(X<sub>3</sub>)。计算方法如下:

主营业务利润贡献率=主营业务利润/利润总额

主营业务利润=营业收入-营业成本-营业税金及附加-销售费用-管理费用-财务费用

(4) 净利润现金含量(X<sub>4</sub>)。净利润现金含量反映公司每1元的净利润对应的经营活动的现金净流量的多少,其计算方法如下:

净利润现金含量=经营活动现金净流量/净利润

3. 控制变量(UE<sub>it</sub>)。UE<sub>it</sub>为i公司在t年度的未预期盈余。采用幼稚模型以上年度的盈余表现作为当年的预期值,考虑到成本与收益比值的高低,还须将盈余的变动值除以上年度末股票收盘价。未预期盈余的计算公式为:

$$UE_{it} = \frac{EPS_{it} - EPS_{it-1}}{P_{t-1}} \quad (6)$$

式(6)中EPS<sub>it</sub>为i公司在t年末的每股收益,P<sub>t-1</sub>为i公司在t-1年末的市场价格,作为平减因子,以减少规模的影响。

4. 模型设计。本文把Ball和Brown(1968)研究中的盈余/报酬模型(BHR=α+β<sub>0</sub>UE+ε)作为基本模型,在该模型上加入盈余质量的四个具体评价指标(见表1),就盈余质量与股票累计超额报酬率的关系进行多元线性回归分析,回归模型如下:

$$BHR_{it} = \alpha + \beta_0 UE_{it} + \sum_{j=1}^4 \beta_j X_{jit} + \varepsilon_{it} \quad (7)$$

## 四、实证检验及其结果分析

### (一) 2008~2013年整体回归结果分析

表2列示了2008~2013年度内所有样本公司的盈余质量信息对累计超额报酬率影响的检验结果。从各个变量的回归结果来看,未预期盈余(UE)、审计意见(X<sub>1</sub>)及代表盈余持续性的主营业务利润贡献率(X<sub>3</sub>)与累计超额报酬率显著正相关,而盈余管理程度(X<sub>2</sub>)与代表盈余现金保障性的净利润现金含量(X<sub>4</sub>)在统计上不存在显著性。这就表示未预期盈余、审计意见和盈余持续性能对股价产生影响,市场能够对这些信息做出反应。反之,市场对盈余管理程度信息与盈余现金保障性信息不做出反应。整体回归结果与假设1和假设2是一致的。

这里笔者想补充的是,投资者不关注盈余管理程度可能不仅是因为盈余管理的复杂性,还可能是因为从一个足够长的时段来看,盈余管理并不增加或减少企业实际的盈利,只是会改变企业实际盈利在不同的会计期间的反映和分布。因而投资者认为这种只改变盈余的区间分布而不改变盈余的实际数量的行为是“无伤大雅”的,所以不对其做出反应。

表2 2008~2013年整体回归结果

变量	UE	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>
系数	0.066	0.018	0.005	0.034	0.009
T值	6.627	7.025	0.499	5.757	1.705
Sig.	0.000	0.000	0.617	0.021	0.088
样本量:10 061	Adj- R <sup>2</sup> :0.009				

## (二)2008~2013年分年度回归结果分析

为了进一步检验研究假设在每个会计年度是否成立,我们将逐年检测盈余质量信息与累计超额报酬率之间的相关关系,表3列示了分年度回归的结果。

表3 盈余质量的市场反应的回归结果

		UE	X <sub>1</sub>	X <sub>2</sub>	X <sub>3</sub>	X <sub>4</sub>
2008年 样本量:1 308 Adj- R <sup>2</sup> :0.022	系数	0.091	0.078	-0.069	0.056	-0.027
	T值	3.273	2.795	-2.477	2.030	-0.969
	Sig.	0.001	0.005	0.013	0.043	0.333
2009年 样本量:1 474 Adj- R <sup>2</sup> :0.030	系数	0.071	0.056	-0.011	0.156	-0.023
	T值	2.779	2.163	-0.416	6.041	-0.887
	Sig.	0.006	0.031	0.678	0.000	0.375
2010年 样本量:1 540 Adj- R <sup>2</sup> :0.024	系数	0.134	0.078	-0.034	0.021	0.053
	T值	5.256	3.015	-1.323	0.829	2.092
	Sig.	0.000	0.003	0.186	0.407	0.037
2011年 样本量:1 749 Adj- R <sup>2</sup> :0.022	系数	0.224	0.123	0.151	0.067	-0.031
	T值	9.489	5.378	6.475	2.978	-1.356
	Sig.	0.000	0.000	0.000	0.003	0.175
2012年 样本量:1 987 Adj- R <sup>2</sup> :0.011	系数	0.075	0.054	0.013	0.069	-0.016
	T值	3.329	2.377	0.565	3.033	-0.724
	Sig.	0.001	0.018	0.572	0.002	0.469
2013年 样本量:2 003 Adj- R <sup>2</sup> :0.023	系数	0.109	0.068	-0.003	0.087	-0.047
	T值	4.779	3.050	-0.139	3.911	-2.121
	Sig.	0.000	0.002	0.890	0.000	0.034

从表3可以看到,盈余可靠性维度上:2008~2013年的审计意见系数均显著为正;2008年盈余管理程度的系数显著为负而2011年则显著为正,其余4年的盈余管理程度的系数均不显著,说明市场对盈余管理程度信息的理解存在偶然性,2011年出现了显著正相关的系数说明在当年投资者不但没有识别管理层的盈余管理行为,反而被其盈余管理行为所蒙蔽,对股票进行了错误的定价。分年度回归结果显示各个年度的审计意见能够影响股

价,而盈余管理程度则不能影响股价,与假设1一致。

在盈余持续性维度上,仅2010年的主营业务利润贡献率的系数不显著,其余五个年度的主营业务利润贡献率与累计超额报酬均为显著正相关,说明绝大多数年份盈余持续性与股价正相关;在盈余现金保障性维度上,仅2010年的净利润现金比率的系数显著为正,而2013年的净利润现金比率的系数显著为负,说明在当年投资者没有很好地理解现金流量表的相关信息,做出了错误定价,其余四个年度的系数均不显著,说明绝大多数年份市场对盈余现金保障性没有做出反应。综合来看在绝大多数年度,代表盈余持续性的主营业务利润贡献率能够影响股价,而代表盈余现金保障性的净利润现金含量则不能影响股价,与假设2基本一致。

另外,我们还有如下发现:①无论是整体回归还是分年度回归,未预期盈余的系数均显著为正,不仅再一次验证了传统的盈余/报酬模型的正确性,同时还表明了相对于盈余质量,中国证券市场更关注盈余数量。很明显盈余数量相对于盈余质量是更为简单的盈余信息,因此再一次印证了中国证券市场倾向于对简单盈余信息做出反应的特点。②虽然股票价格往往是迅速反应的领先指标,其本身能够反映公司未来的获利能力,但事实上当年度财务报表公布的相关会计盈余质量信息对次年度的超额报酬率仍具有一定程度的解释力。这说明盈余质量是具有信息含量的,盈余质量分析有利于投资者做出正确的投资决策。

## 五、研究结论与建议

本文从盈余信息质量特征的角度将盈余质量划分为:盈余的可靠性、盈余的持续性以及盈余的现金保障性三个维度,具体采用了审计意见、盈余管理程度、主营业务利润贡献率以及净利润现金含量来评价上市公司的盈余质量,这4个评价指标具有不同的复杂程度,运用2008年至2013年样本区间的中国A股上市公司股票来检验不同复杂程度的盈余质量信息的市场反应。

实证结果表明中国证券市场:①在盈余的可靠性维度上对审计意见做出反应而对盈余管理行为则没有反应;②对盈余的持续性做出反应而对盈余的现金保障性则没有反应。研究还发现,中国证券市场更关注盈余数量而非盈余质量。以上的研究结果表明只有相对简单的盈余质量信息能够影响股价,而相对复杂的盈余质量信息则不能影响股价。

从本文的研究结论中可以看出,我国投资者对盈余质量的分析和评价还停留在较浅的层次,欠缺足够的理性和分析能力。故对于中国证券市场的投资者,尤其是中小投资者来说,更应该关注管理层的盈余管理行为以及公司的现金流量信息,同时上市公司应进一步采取措施增加现金流量表可理解性,增强现金流量信息的披露,提

# 我国评估服务市场信息不对称问题探讨

李保婵(副教授)

(广西财经学院会计与审计学院, 南宁 530003)

**【摘要】**从目前我国评估服务不同主体之间信息不对称的现象出发,从评估服务特点、市场信息系统不健全、行业监管不力和法规缺失等方面分析我国评估服务市场信息不对称的原因,认为信息不对称现象会有交易成本上升、不公平交易、逆向选择和产生道德风险等影响,从而提出治理我国评估服务市场信息不对称的思路与建议。

**【关键词】**评估服务市场; 信息不对称; 公共信息平台

2014年国务院发布《关于取消和调整一批行政审批项目等事项的决定》,其中取消了注册资产评估师执业资格的认定及许可,该文件体现了国务院简政放权的决心,资产评估行业进入了市场化管理阶段。在评估服务市场中,评估服务是主要产品,该产品具有公共产品效用消费非竞争性的特征,也具有私人产品收益排他性的特征,属于混合产品。目前评估服务市场存在信息不对称现象,即评估服务市场的各个主体对于评估客体的信息掌握不对称,这种现象会影响整个评估服务市场的有序发展,因此,研究如何减弱我国评估服务市场信息不对称,提高整个评估服务市场效率,具有重要意义。

## 一、我国评估服务不同主体之间信息不对称的表现

我国评估服务主体主要包括评估机构与评估师(简称评估者)、委托方、评估报告使用者和市场监管方(主要是行业协会)。这些主体立场、专业知识、面临环境不同,在评估服务市场所获得信息也不同。

1. 评估者与委托方的信息不对称。委托方拥有充分的评估信息,评估者是在评估过程中逐步深入获取评估信息,两方存在信息不对称。评估者在接受评估业务委托之前,会对评估业务进行初步了解,通过了解评估业务的评估目的、评估要求等内容,判断评估业务的风险是否在可接受的范围内,评价自身的专业胜任能力和独立性。评

现现金流量表在四大财务报表中的地位。另外,研究结果显示中国证券市场对审计意见存在显著反应,说明投资者十分信赖注册会计师出具的审计报告,审计意见对股价有一定的影响作用。因此,会计师事务所应保持独立性并严格按照审计准则进行审计工作,出具客观公正的审计意见,确保审计意见能正确引导股价,提高资本市场的效率。

### 主要参考文献

Ball R. J., P. Brown. An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers[J]. *Journal of Accounting Research*, 1968(6).

Easton P. D., M. E. Zmijewski. Cross-sectional Variation in the Stock Market Response to Accounting Earnings Announcements[J]. *Journal of Accounting and Economics*, 1989(11).

Baruch L., S. Thiagarajan. Fundamental Information Analysis[J]. *Journal of Accounting Research*, 1993(9).

Chan K. C., Narsimhan Jegadeesh, Josef Lakonishok. Earnings Quality and Stock Returns[J]. *Journal of Busi-*

*ness*, 2001(5).

赵宇龙,王志台.我国证券市场“功能锁定”现象的实证研究[J]. *经济研究*, 1999(9).

柳木华.盈余质量的市场反应[J]. *中国会计评论*, 2003(7).  
陈汉文,郑鑫成.可操纵应计的市场反应——来自中国证券市场实证证据[J]. *财会通讯*, 2004(4).

王庆文.会计盈余质量对未来会计盈余及股票收益的影响——基于中国股票市场的实证研究[J]. *金融研究*, 2005(10).

胡延杰,李琳.持续盈余与盈余质量的相关性研究——来自中国股票市场的经验证据[J]. *财会通讯*, 2007(11).

杨琼.上市公司会计盈余质量评价标准:理论层次与现实选择[J]. *生产力研究*, 2010(3).

Sloan. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flow about Future Earnings[J]. *Accounting Review*, 1996(6).

Ramakrishnan Thomas. Valuation of Permanent, Transitory and Price-irrelevant Components of Reported Earnings[R]. Working Paper. Columbia University, 1991.