

A股上市公司盈余持续性的系统分析

刘亭立(教授), 王志华

【摘要】 会计盈余是会计信息中衡量公司经营成果的核心指标,而盈余持续性作为会计盈余的重要特征之一,可以在一定程度上帮助利益相关者对公司的未来盈余做出预测。本文以我国2007~2013年间未退市的A股上市公司为研究对象,通过主营业务利润比重对上市公司的盈余持续性特征进行系统分析。研究发现,不同年度和不同行业的上市公司的盈余持续性都存在显著差异。因此,建议利益相关者在分析上市公司的盈余持续性时,应首先了解上市公司所处的行业特征以及对应年度的经济环境和政策导向,再结合具体情况进行综合评价。

【关键词】 盈余; 持续性; 主营业务利润比重

【中图分类号】 F276.6

【文献标识码】 A

【文章编号】 1004-0994(2016)06-0067-3

一、引言及文献综述

持续性的会计盈余是公司综合素质和发展能力的集中体现,它对公司的盈余质量有较强的预测价值。盈余持续性越强,表明公司前后期间内会计盈余的波动性越小,盈余稳定性越强,盈余质量相对越高。因此,研究上市公司的盈余持续性对于帮助利益相关者通过历史盈余数据进行未来推断,并做出客观有效的评价有着十分重要的意义。

对盈余持续性的研究始于Ball和Watts(1972)对盈余时间序列特征的探讨,已有的研究主要从盈余持续性的定义、影响因素和各组成部分的持续性差异等几个角度展开。

Lipe和Kormendi(1994)将盈余持续性定义为当期会计盈余的预期变动在未来各会计期间还会重复发生的可能性。杨晋渝等(2014)则认为盈余持续性是盈余在一个较长时期内保持的一种稳态特征,通过不同时期盈余之间的关系可以有效地预测未来的盈余水平。

会计盈余由现金流量和应计利润两部分构成,现有的研究证实了盈余持续性的存在,同时发现现金流量的盈余持续性高于应计利润的持续性。这主要是由于应计利润包含了更高层次的会计人员主观判断和更广的会计政策选择空间,因此包含应计利润成分较多的会计盈余,其持续性就相对较低。此外,Ramakrishna和Thomas(1998)根据盈余持续性将会计盈余分为永久性盈余、暂时性盈余和价格无关盈余三类,

其中永久性盈余对企业未来盈余有较强的预测价值,这是目前最具影响力和代表性的划分理论。随后,赵宇龙和王志台(1999)发现投资者对于会计盈余相同但盈余持续性不同的股票并不能进行区别定价。陆宇建和蒋玥(2012)通过回归分析也发现不同持续性的会计盈余信息在市场定价过程中的作用是不同的,以营业利润为表征变量的永久性盈余对公司的市场定价有显著的正向影响。

还有学者对盈余持续性的影响因素展开了研究,如宋建波和田悦(2012)发现,管理层持股能显著提高上市公司的盈余持续性,且董事会和高级管理人员的作用要强于监事会。方红星和张志平(2013)的研究表明,内部控制质量与盈余及其组成部分的持续性之间存在显著正相关关系。牛草林和李娇(2014)也通过实证分析得出机构投资者持股比例越高,公司的盈余持续性越强的结论。

综上,目前的文献仍多将年度和行业作为控制变量进行实证分析,很少有文献单独从年度和行业的视角系统分析盈余持续性的差异程度。因此,本文将分别探讨不同年度、不同行业盈余持续性的差异情况,综合分析我国A股上市公司的盈余持续性程度。

二、研究设计

国外学者多通过时间序列模型、一阶自回归模型和基本面分析等方法来度量盈余持续性,但考虑到我国证券市场仍

【基金项目】 国家社会科学基金重点项目“生态位理论范式下的股东关系及其经济后果研究”(项目编号:13AGL003); 国家社会科学基金青年项目“上市公司大股东关系、董事会履职与盈余质量研究”(项目编号:11CGL026); 北京工业大学第12届研究生科技基金项目“北京旅游产业融合的动力机制与基本路径研究”(项目编号:ykj-2013-9552); 2015年北京工业大学经管学院团队专款项目“金融创新情景下公司财务治理的优化与路径选择研究”(项目编号:011000546615003)

□ 业务与技术

处于起步期,其间会计标准又经历过多次调整和变化,本文将通过基本面分析来度量盈余的持续性。

本文借鉴王志台(2000)和孙世攀等(2011)的研究思路,认为永久性盈余是对盈余持续性影响最大的因素,而永久性盈余中主营业务利润被认为是最稳定和最可预期的指标。主营业务利润比重越高,表明主营业务越稳定,发展前景越好,盈余持续性就越强。因此本文将主营业务利润作为永久性盈余的表征变量,以主营业务利润比重作为衡量上市公司盈余持续性的关键指标,计算公式如下:

$$\text{主营业务利润比重} = \frac{\text{主营业务利润}}{\text{利润总额}} \quad (1)$$

$$\text{主营业务利润} = \text{营业利润} - \text{其他业务利润} \quad (2)$$

鉴于我国《企业会计准则》在2006年发生了较大变革,可能会对2007年前后上市公司财务报表中会计盈余的计量标准产生影响,本文选定2007~2013年为样本的数据统计区间。样本数据包括我国资本市场A股上市公司利润表中的营业利润、其他业务利润和利润总额,主要来自国泰安CSMAR研究数据库。此外,剔除2007年1月1日以后新上市的公司、研究期间某一年度财务数据缺失的公司及主营业务利润和利润总额小于或等于零的公司。最终获取有效样本4704个。数据处理借助SPSS18.0软件。

三、基于年度视角的盈余持续性统计分析

研究样本在2007~2013年盈余持续性的描述性统计如表1所示。从表1的数据可以看出,2006年会计准则实施后,我国A股上市公司整体的盈余持续性相对平稳,平均值保持在92%左右,中值也均在95%附近,表明每年均有超过一半的上市公司的盈余持续性在平均值以上,总体状况较好。

表1 基于年度视角的盈余持续性描述性统计分析

年度	样本数	标准差	最大值	最小值	中值	平均值
2007	672	0.46	1197.92%	1.19%	97.99%	95.25%
2008	672	0.80	2104.05%	7.31%	96.46%	94.59%
2009	672	0.17	308.70%	12.99%	96.62%	92.72%
2010	672	0.15	182.94%	4.28%	96.84%	92.36%
2011	672	0.22	355.47%	6.24%	96.11%	92.26%
2012	672	0.17	135.07%	4.30%	94.90%	89.02%
2013	672	0.19	304.98%	3.21%	94.79%	89.07%
总计	4704	0.38	2104.05%	1.19%	96.38%	92.18%

同时可以看出,盈余持续性的平均值和中值呈现逐年递减的趋势,且不同年度间递减的速度不同,大体可以分为三个梯队:

2007~2008年为第一梯队,我国A股上市公司盈余持续性的平均值较高,约为95%,但最大值与最小值之间的差距极大,且标准差较大,表明盈余持续性分布极不均衡,且波动幅度较大。这可能是由于2006年我国企业会计准则发生了较大变革,且美国金融危机爆发后影响到全球,从金融领域扩散到实体经济领域,我国经济也遭受重大影响,2008年我国

GDP增速大幅下滑到9.8%,较2007年下降了4.8个百分点。

2009~2011年为第二梯队,我国A股上市公司盈余持续性的平均值较前一梯队有所下滑,但幅度较小,仍保持在92%以上;同时最大值与最小值之间的差距骤减,标准差也相对较小。这可能是由于在各国政府的经济措施刺激和资金支持下,国际经济过快下滑的态势得到初步遏制。但2009~2011年我国GDP增长率也仅为8.9%、9.8%和9.5%,经济增速已明显放慢。

2012~2013年为第三梯队,我国A股上市公司盈余持续性的平均值已经下降到89%左右,最大值与最小值之间的差距仍相对稳定。这个时间段内的世界经济处于政策刺激下的脆弱复苏阶段,总体形势相对稳定,但由于资金流入的减少和金融市场的剧烈震荡,经济维持着“弱增长”的格局。此外,欧债危机的深化抑制了全球的进口需求,国际贸易增长趋疲弱,使得我国经济进一步下滑,年GDP增长率仅维持在8%左右。

笔者对三个梯队的样本进行了单变量方差分析,结果如表2所示。结果显示,对应的相伴概率P值为0.000小于0.05,说明在0.05的水平下,三个梯队间的数据存在显著差异。

表2 基于年度视角的盈余持续性单变量方差分析

	平方和	自由度	均方	F值	相伴概率
组间	2.344	2	1.172	8.009	0.000
组内	687.987	4701	0.146		
总计	690.331	4703			

为了具体分析不同梯队间的关系,本文继续对样本数据进行了多重比较分析,如表3所示。从表3可以看出,在0.05的水平下,第一梯队和第二梯队均与第三梯队存在着显著差异,这与之前的分析结果相一致。

表3 基于年度视角的盈余持续性多重比较分析结果

相伴概率	2007~2008年	2009~2011年	2012~2013年
2007~2008年	1		
2009~2011年	0.066	1	
2012~2013年	0.000*	0.012*	1

注:*表示在0.05的水平上显著。

通过以上分析,本文认为年度会对盈余持续性造成影响,但并不是决定性因素。在每一个梯队内部,不同年度上市公司的盈余持续性并不存在显著差异,但不同梯队之间的差异较明显,因此,本文认为这种差异可能主要来自宏观经济环境和政策导向等因素的影响。

四、基于行业视角的盈余持续性统计分析

本文按照证监会制定的《上市公司行业分类指引》将样本公司按行业分为13大类,并计算出各行业在三个年度梯队里的盈余持续性的均值和标准差的排名情况,如表4所示。

均值排名数值越小,表明该行业在该年度梯队里的盈余

持续性越高,因此,本文定义均值排名在1~6的行业盈余持续性较高,7~13的行业盈余持续性较低。此外,标准差排名数值越大,表明该行业在该年度梯队里的盈余持续性越稳定,因此,本文定义标准差排名在7~13的行业盈余持续性较稳定,1~6的行业波动性较大。然后据此得出象限的定义规则 and 不同行业在三个年度梯队里的盈余持续性情况。

表4 不同行业上市公司在不同年度梯队的盈余持续性排名

行业代码及名称	2007~2008年		2009~2011年		2012~2013年	
	均值	标准差	均值	标准差	均值	标准差
A 农、林、牧、渔业	9	2	8	1	12	1
B 采掘业	2	6	3	10	3	6
C 制造业	7	7	12	9	11	10
D 电力、煤气及水生产和供应业	10	11	11	11	7	7
E 建筑业	8	8	10	6	9	4
F 交通运输、仓储业	5	12	7	13	5	2
G 信息技术业	11	13	13	5	13	3
H 批发和零售贸易业	6	10	5	7	4	5
I 金融、保险业	4	4	4	12	1	4
J 房地产业	1	3	2	3	2	3
K 社会服务业	3	1	1	2	6	2
L 传播与文化产业	12	9	6	4	10	2
M 综合类	13	5	9	8	8	1



从总体来看,我国上市公司的盈余持续性存在明显的行业差异,B、F、H、I、J、K的盈余持续性相对较高,这可能是由于居民生活水平的提高和可支配收入的增加刺激了消费,使这些行业能够保持相对稳定的收入。C、D、F、H的盈余持续性的稳定性相对较强,可能是由于这些行业生产的产品受季节性和政策导向的影响较小。

纵向对比三个年度梯队可以看出,政策导向和宏观经济环境对不同行业盈余持续性的影响程度不同。其中有五个行业的象限区域始终未发生变化,分别是:C和D始终处于“低持续性、强稳定性”区域;A始终处于“低持续性、弱稳定性”区域;J和K始终处于“高持续性、弱稳定性”区域,这可能是因为这两个行业受政策导向和宏观环境的影响较大。以房地产业为例,近年来,中心城市土地资源的短缺促进了地价上升和房地产业迅猛发展,从而提高了房地产业的盈余持续性。但为了稳定市场,政府出台了一系列相关的调控政策,使房产销售价格增幅下降,导致盈余持续性出现了较大的波动。

五、结论

本文以盈余持续性作为研究的出发点,将2007~2013年未退市的A股上市公司作为研究对象,通过分析发现,不同年度和不同行业的上市公司的盈余持续性存在显著差异。

在每一个年度梯队内部,不同年度上市公司的盈余持续性并不存在显著差异。但受到宏观经济环境和政策导向的影响,不同梯队之间的差异较明显,因此本文认为年度因素会对盈余持续性造成影响,但并不是决定性因素。

我国上市公司的盈余持续性存在明显的行业差异,部分受季节和政策导向影响较小的行业盈余持续性的稳定性相对较强;而中心城市土地资源的短缺、居民生活水平的提高等也对一些行业的盈余持续性起到了促进作用。

基于此,本文建议利益相关者在分析上市公司的盈余持续性时,应首先了解其所处的行业特征以及对应年度的经济环境和政策导向,再结合具体情况比较目标公司不同年度之间的差异以及同类型公司相同年度的差异,对上市公司的财务报告进行综合分析,全面评估其未来的发展。

主要参考文献:

张国清,赵景文.资产负债项目可靠性、盈余持续性及其市场反应[J].会计研究,2008(3).

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).

陆宇建,蒋玥.制度变革、盈余持续性与市场定价行为研究[J].会计研究,2012(1).

方红星,张志平.内部控制对盈余持续性的影响及其市场反应——来自A股非金融类上市公司的经验证据[J].管理评论,2013(12).

牛草林,李娇.异质机构投资者持股对上市公司盈余持续性的影响研究[J].财经理论研究,2014(6).

王志台.上海股市盈余持续性的实证研究[J].财经研究,2000(5).

孙世攀,徐霞,汪冬梅.盈余持续性与公司治理实证研究——来自沪深上市公司的经验证据[J].科技与管理,2011(1).

作者单位:北京工业大学经济与管理学院,北京 100124