

摘 要

随着经济的发展，证券市场的不断完善，会计信息的作用显得越来越突出。而会计盈余信息是上市公司披露的重要会计信息，因此，上市公司会计盈余信息的质量显得更加重要。会计盈余信息是广大投资者等会计信息使用者进行经济决策的重要依据，如果盈余信息质量不高，甚至存在虚假现象，则会误导投资者等信息使用者，造成他们的经济决策失误，给他们带来经济损失。如何才能透视上市公司的真正会计盈余，帮助会计信息使用者做出正确的经济决策呢？这就需要对上市公司的盈余质量进行研究，本文以我国汽车制造行业上市公司为研究对象，对该行业上市公司的盈余质量进行了分析与评价。

首先，本文介绍了盈余质量分析的理论基础，在总结了国内外相关文献中关于盈余质量概念的基础上，给出了笔者自己对于盈余质量的概念，并对影响盈余质量的相关因素进行了分析。

其次，在介绍了盈余质量评价指标设计原则的基础上，设计了多项评价上市公司盈余质量的指标，并建立了上市公司盈余质量评价指标体系。从盈余持续性的角度，设计了体现上市公司盈利能力、盈利的现金保障能力、盈余的可持续成长能力三个方面的上市公司盈余质量评价指标体系。同时，选用因子分析法构建了盈余质量的评价模型，试图利用该模型对汽车制造行业上市公司的盈余质量进行分析与评价。

再次，收集整理了沪深两市汽车制造行业上市公司 2005 年至 2008 年盈余质量的评价指标，并以这些财务数据为依托，利用已构建的上市公司盈余质量评价模型，对 2006 年至 2008 年汽车制造行业上市公司 3 年的盈余质量状况进行了分析与评价。研究发现，我国汽车制造行业上市公司的盈余质量整体有所改善，但呈现两极分化的态势，并且盈余质量的排名与每股收益的排名并不一致。接着利用经验研究中经典的回归模型，对盈余质量评价结果进行了有效性检验，验证了盈余质量能够增强盈余信息对股票收益解释能力的假设，本文的研究结果对投资者的投资决策是有用的。

最后，在前文实证分析的基础上，针对影响上市公司盈余质量的因素，提出了一些提高上市公司盈余质量的意见与措施。

关键词 盈余质量评价 汽车制造行业 上市公司

Abstract

With economic development, the stock market continue to improve, the role of accounting information is becoming increasingly prominent. And accounting earnings is significant accounting information that listed companies disclosed, so the quality of accounting earnings of listed companies is even more important. Accounting earnings information is an important basis for economic decision-making, if the earnings quality of the information is not high, even the existence of the phenomenon of false, it will mislead investors and other information users, resulting in their economic decision-making mistakes, giving them bring about economic losses. How can the true perspective of accounting earnings to help users of accounting information to make sound economic decision? This requires a listed company's earnings quality research. In this paper, listed companies of Chinese automobile manufacturing industry as the research object, analyze and evaluate the earnings of the quality.

First, this article introduced the earnings quality analysis rationale. Based on the summarized in domestic and foreign related literature about the earnings quality, the author explained the concept of their own for the earnings quality, and affect the quality of earnings-related factors were analyzed.

Second, based on the design principles of the earnings quality evaluation index, design a number of evaluation indicators of the quality of earnings and the establishment of a listed company earnings quality evaluation index system. From the perspective of the earnings persistence to design reflected the profitability of listed companies; cash support capability, capacity for sustainable growth in earnings of listed companies in three areas of quality evaluation index system. At the same time, select the factor analysis method to build a model of earnings quality evaluation, try to use this evaluation model to analyze and evaluate the earnings quality of car manufacturing industry's listed companies.

Third, collected Shanghai and Shenzhen listed companies, automobile manufacturing industry evaluation of the 2005-2008 earnings quality indicators and financial data for those

relying on the use of the evaluation quality model, analyze and evaluate earnings quality of the listed company. The study found that in China's auto manufacturing industry, the overall earnings quality of listed companies has improved, but the present trend of polarization, and the earnings quality rankings and the ranking of earnings per share are not consistent. Then use the classical regression model, has carried on the validity check to the earnings quality rating result, confirmed the earnings quality to be able to strengthen the earnings information to the stock income explanatory ability supposition, this article findings to investor's investment decision is useful.

Finally, based on the factors that affect the earnings quality of listed companies, make a number of advices and measures to improve the earnings quality of listed companies.

Keywords Evaluation of earnings quality automobile manufacturing industry
listed company

河北大学

学位论文原创性声明

本人郑重声明： 所呈交的学位论文，是本人在导师指导下进行的研究工作及取得的成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写的研究成果，也不包含为获得河北大学或其他教育机构的学位或证书所使用过的材料。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了致谢。

作者签名： 刘重阳 日期： 2010 年 6 月 2 日

学位论文使用授权声明

本人完全了解河北大学有关保留、使用学位论文的规定，即：学校有权保留并向国家有关部门或机构送交论文的复印件和电子版，允许论文被查阅和借阅。学校可以公布论文的全部或部分内容，可以采用影印、缩印或其他复制手段保存论文。

本学位论文属于

1、保密 ☐ ，在_____年_____月_____日解密后适用本授权声明。

2、不保密 ☒。

（请在以上相应方格内打“√”）

保护知识产权声明

本人为申请河北大学学位所提交的题目为《我国汽车制造行业上市公司盈余质量评价》的学位论文，是我个人在导师（冯雪莲）指导并与导师合作下取得的研究成果，研究工作及取得的研究成果是在河北大学所提供的研究经费及导师的研究经费资助下完成的。本人完全了解并严格遵守中华人民共和国为保护知识产权所制定的各项法律、行政法规以及河北大学的相关规定。

本人声明如下：本论文的成果归河北大学所有，未经征得指导教师和河北大学的书面同意和授权，本人保证不以任何形式公开和传播科研成果和科研工作内容。如果违反本声明，本人愿意承担相应法律责任。

声明人：刘重阳 日期：2010年6月2日

作者签名：刘重阳 日期：2010年6月2日

导师签名：冯雪莲 日期：2010年6月2日

第1章 绪论

1.1 研究背景和研究意义

1.1.1 研究背景

会计盈余是企业在一定期间内经营成果的表现,是企业向投资者、债权人、政府管理部门及其他利益相关者传递的重要信息,同时也是评价企业经营者业绩的重要指标。随着经济的发展,证券市场的不断完善,会计信息的作用显得越来越突出,而会计盈余是上市公司披露的重要会计信息,因此,上市公司的会计盈余信息质量显得更加重要。就上市公司而言,会计盈余信息是立法和行政机构对公司从招股上市到摘牌退市的全过程进行监督和评价的重要指标,决定着企业的发展命运。就投资者而言,会计盈余信息是广大投资者进行投资决策的重要依据。

但是,上市公司的会计盈余信息并不全是透明化的,高级管理人员出于自身经营业绩的考虑,以及政府层面上对公司会计盈余的要求,使得他们有了强烈的盈余管理乃至财务舞弊的动机。近些年来,国内外频频曝出会计造假丑闻,盈余管理活动盛行,上市公司披露的会计盈余信息质量受到了质疑。

从国际上看,“美国 500 强”之一的安然公司,由于内部高层管理者的财务舞弊事件,误导投资者,牟取私利,致使公司破产,创下了美国最大宗的公司破产案件。随后,世界通信、施乐等国际大公司都因会计造假,相继破产。就连闻名全球的电脑制造商戴尔公司也因高层盈余管理活动,近四年创造虚假利润收入 1.5 亿元。

从国内证券市场来看,我国上市公司的会计造假丑闻也频频曝出。银广夏公司制造虚假交易、虚构会计收入,1998 年至 2001 年四年间累计虚增利润 77156.70 万元,创下了我国国内财务舞弊事件之最。2004 年我国中小企业板块首次上市,作为其中之一的江苏琼花仅在上市 10 个交易日之内就曝出了会计造假丑闻。我国电器行业的老大——科龙电器因为虚构收入、少计坏账准备,造成 2002 年至 2004 年三年间虚增利润 38719.27 万元。

上述一系列会计造假事件说明了,上市公司的盈余管理活动盛行、财务舞弊行为时有发生,盈余质量低下已经成为世界资本市场上一个难题。如何评价上市公司的盈余

质量,分析上市公司的盈余信息在多大程度上反映了经济事实,对保护投资者的合法权益,优化证券市场环境具有重要的现实意义。

从行业上来看,自建国以来,我国汽车行业经过五十多年的发展,已形成了较为完整的工业体系,对促进我国国民经济的发展和社会进步起着举足轻重的作用,与经济发展和社会进步有着密切的联系。

改革开放 30 多年来,随着国民经济的发展和居民消费结构的升级,我国汽车制造业的发展取得了举世瞩目的成就。特别是过去 10 多年由于国家汽车生产和消费政策的调整,我国汽车产业产销规模在 1998 年至 2008 年的 10 年间保持了 20%以上的年均增幅。2008 年,受国际金融危机的影响,增幅较上年有所下降。但是 2009 年国家出台了一系列鼓励汽车消费的政策,如“1.6L 排量以下的汽车购置税减半征收”、“汽车下乡”、“以旧换新”等消费政策,汽车市场回暖,2009 年当年我国汽车制造行业出现了“井喷”的现象,汽车市场回暖,全年汽车产销量超过百万辆水平。目前我国已跃居世界第二大汽车消费国和第三大汽车生产国,中国已经成为不折不扣的汽车大国。

关于中国汽车制造业经济运行:2008 年 1-11 月我国汽车制造行业实现累计工业总产值 2,107,810,742,000 元,实现累计产品销售收入 2,083,202,551,000 元,实现累计利润总额 123,902,786,000 元。2009 年 1-10 月,汽车工业重点企业(集团)累计实现营业收入 11865.64 亿元,同比增长 17.96%;1-10 月实现利润 926.53 亿元,同比增长 49.65%;1-10 月汽车工业重点企业(集团)累计完成工业增加值 2408.29 亿元,同比增长 24.14%。^[1]

在我国证券市场上,汽车制造业板块也表现突出,受到了广大投资者的青睐。那么,在全球上市公司的盈余质量遭到质疑的情况下,作为我国国民经济的支柱性产业,汽车制造业上市公司的盈余质量是否可靠?是否与其在证券市场的表现一致呢?这一问题值得我们思考。因此,本文认为,以汽车制造业为例,对我国上市公司的盈余质量进行评价研究有着重要的现实意义。

1.1.2 研究意义

盈余信息是上市公司披露的重要信息,是广大投资者进行投资决策的重要依据。因此对上市公司的盈余信息质量进行评价分析,对投资者是有意义的。同时,上市公司盈余质量的分析,也是企业自身的财务分析过程,对企业自身而言也是有意义的。基于以上观点,本文认为对上市公司的盈余质量进行评价研究有以下几方面的研究意义:

第一，对上市公司的盈余质量进行评价研究可以为投资者的投资决策提供依据。

我国证券市场上的投资者以中小投资者居多，而广大中小投资者往往缺乏相关的会计理论知识，他们在评价上市公司的盈利能力时，仅仅依据从上市公司披露的财务报表中计算出的财务指标，如权益净利率、每股收益等等。^[2]但是这些指标只能反映上市公司盈余质量的一个方面，即盈利能力，同时这些指标计算的依据是权责发生制，在当下盈余管理活动盛行、会计舞弊事件时有发生背景下，以这些指标衡量上市公司的盈余质量更具有不可信性，可能会产生错误的投资决策。而从盈利能力、盈利的现金保障能力、盈余的可持续成长能力等各个方面对企业的盈余质量进行系统地评价，不仅可以避免只衡量企业的盈利能力这一单一方面，另外可以看清企业的现金保障能力等，这就为投资者的投资决策提供了更明确的依据。

第二，对上市公司的盈余质量进行评价研究可以为企业的发展提供正确的指引方向。

上市公司盈余质量的评价，即创建一个反映盈余质量的评价系统，基于上市公司的基本财务数据，得出盈余质量综合得分，这一评价过程对上市公司自身而言也是有意义的，通过盈余各方面的得分，上市公司可以看出自己的弊端，实施有效的策略，发展主业，获得长久而持续地发展。

第三，对上市公司的盈余质量进行评价研究可以为政府监管部门的监管提高效率。

我国政府监管部门一般是对企业会计的全过程进行监督检查。如果通过盈余质量的评价体系进行监控，抓住重点，不仅节约了监管成本，还提高了监管效率，是一种行之有效的监管方法。

1.2 国内外的研究综述

早在1968年，Ball R&P Brown开创了会计盈余研究的先河。他们通过研究发现上市公司未预期盈余和超额收益率之间具有显著的正相关关系^[3]，从而为盈余信息的有用性提供了实质性证据。同年，Beaver, W.H.研究并发现现在公司年报披露的当周，其股价的波动幅度和交易量均显著多于其他交易周，股票价格与会计盈余存在正相关关系^[4]，从另一角度也验证了公司财务报告盈余信息披露对股票价格的影响。这两篇作为会计盈余信息实证研究的开山之作，他们的研究结论证实了会计盈余信息的有用性，会引导投资者的投资决策，不过此时的研究主要集中在会计盈余的数量方面。到二十世纪八十年代

后,针对盈余质量的研究才开始出现。本文主要对国内外关于盈余质量评价的文献研究进行综述。

1.2.1 国外研究综述

1. 利用应计利润和现金流量的关系进行盈余质量评价

在研究盈余质量与应计利润、现金流量的文献中,各国学者普遍认为公司盈余中所含有的现金流量比例越高,盈余质量就越高。2002年,在由美国会计学会(AAA)主办的关于盈余质量的研讨会上,盈余质量被定义为“随着时间的流逝,由应计制所确认的收益数额与公司流入的现金数额的弥合程度”。应计利润在未来转回时存在风险,如果会计盈余中包括的应计利润比例高,盈余的不确定性增强,盈余质量低下。

Klein&Todd 通过测试本年应计利润和盈余宣布期间的现金流量的联系来评估盈余质量,并且证实与现金流量变化有密切联系的未预期盈余比与现金流量联系较少的未预期盈余更具有有用性。^[5]Green 把盈余质量定义为盈利能力与产生现金流量能力的关联程度。^[6]

Sloan 系统研究了应计利润和现金流量同股票价格的相关性。^[7]他将影响会计盈余的方面分成应计利润和经营现金流量两部分,并通过未来会计盈余对应计利润和经营现金流量的回归来进行盈余质量的研究,回归方程如下:

$$Earnings_{i+1} = r_0 + r_1 Accruals_i + r_2 Cashflows_i + V_{i+1}$$

研究发现应计利润的系数 r_1 小于现金流量的系数 r_2 ,从而得出应计利润所占比重高,经营现金流量占的比重低,则公司盈余质量越低;反之,则盈余质量越高。

Frankel, Johnson and Nelson 采用基本 Jones 模型估计出非正常应计利润,然后以公司平均总资产作为平整因子,通过平整后的非正常应计利润来度量盈余质量。^[8]但是基本 Jones 模型主要是用来研究盈余管理的,而盈余管理行为是导致盈余质量低下的一个重要原因,但并不是唯一的原因。因此,采用盈余管理计量模型来衡量盈余质量,是不准确的。Dechow&Dichev 则从应计利润和现金流之间的概念关系发展了一个关于盈余质量的计量模型。^[9]DD 模型包括了除盈余管理变量外的其他影响盈余质量的变量,因而相对于盈余管理计量模型,DD 模型在盈余质量的度量上更具有魅力。

2. 利用会计盈余持久性进行盈余质量评价

Ramakrishnan & Thoma 将会计盈余按其持续性分为三类:一是持续性会计盈余

(permanent earnings), 这类性质的会计盈余具有持续性, 预计会持续到公司的未来会计年度, 如公司的主营业务利润等; 二是暂时性会计盈余(transitory earnings), 此类性质的会计盈余一般是一次性买卖产生的, 仅影响公司当前会计年度, 如公司处置某固定资产产生的损益等; 三是价格无关会计盈余(price irrelevant earnings), 此类性质的盈余是由公司的会计政策变更所引起的, 它既不会影响当前年度的会计盈余, 也不影响以后年度的盈余, 它所产生的盈余变动仅仅是一项纸上变化(paper change)。显而易见, 持续性的会计盈余代表着公司未来持久的获利能力, 盈余中持续性盈余的比例越大, 则盈余的质量越好。

Lev & Thiagarajans 对主营业务利润比重对企业盈余质量及获利能力的影响进行了实证研究。^[10] 研究结果表明, 主营业务利润比重在很大程度上决定了企业的盈余质量和获利能力, 主营业务利润比重越大, 企业盈余质量越高。因此, 公司要想持续发展, 只有扎根主业, 壮大主业, 不断提高核心盈利能力, 才能增加企业的价值。

3. 利用多指标模型进行盈余质量评价

Lev & Thiagarajans 从财务分析师在进行证券分析时经常运用的财务指标中挑选出存货、应收账款、资本性支出等 12 个基本信号作为评价盈余质量的指标, 并对每一个基本信号根据其符号情况分别赋值 1 或 0, 把所有基本信号的分值相加后以其总和来计量和评价盈余质量。^[11]

4. 利用盈余反应系数(ERC)进行盈余质量评价

在会计盈余信息观下, 一般用会计盈余信息与股价的相关系数, 即盈余反应系数(earnings response coefficient, 简称 ERC)作为会计盈余质量的评价标准。Lev & Thiagarajans 发现盈余质量高的样本组其盈余反应系数也高, 盈余质量低的组其盈余反应系数也低, 从而验证了盈余质量同盈余反应系数存在正相关关系。

Kormendi 和 Lipe 研究发现盈余反应系数与影响股东对未来利益的期望有关且盈余反应系数与盈余持续性正相关。^[12] Easton 和 Zmiewski、Collins 和 Kothari 同样验证了盈余反应系数与盈余持续性之间的正相关关系。^{[13] [14]}

1.2.2 国内研究综述

1. 利用应计利润和现金流量的关系进行盈余质量评价

储一昀、王安武采用现金制下的指标与应计制下的指标作对比, 计算两者的差额从

而判断利润的含现量。他们认为：只有伴随现金流入的盈利才具有较高质量，具体表现为以应计制为基础计算的有关盈利指标数值与以现金制为基础计算的有关盈利指标数值的差异程度越小，盈利质量就越高。通过分析他们指出目前我国上市公司盈利的获得和现金的流入并不同步。^[15]

王庆文以应计项目作为评价会计盈余质量标准，研究其对公司下一年度会计盈余的影响。研究结果发现：如果当年会计盈余高而经营现金流量低的公司在下一年度的会计盈余会降低，而当年会计盈余低而经营现金流量高的公司在下一年度的会计盈余则会升高。^[16]说明当年经营现金流量影响着下一年度的会计盈余。

2. 利用会计盈余持久性进行盈余质量评价

赵宇龙和王志台把上市公司会计盈余分解为永久盈余和暂时盈余两部分，考察市场能否解析上市公司会计盈余中永久部分。研究结论是中国证券市场存在明显的“功能锁定”现象，投资者对具有相同会计盈余但盈余持续性不同的公司股票不能对其区别定价。^[17]

张继勋、刘成立选择了主营业务利润与利润总额的比、应收账款周转率、补贴收入占利润总额的比、收益稳定性等指标作为衡量盈余持续性的评价指标，对 2003 年在深圳证券交易所上市的 282 家制造业上市公司年报披露时间距离上一会计年度的结束日天数、实际披露与预约披露相比的时滞分别考察盈余质量对上市公司年报披露时滞的影响进行研究。^[18]并得出结论：由主营业务利润与利润总额比指标反映的盈余质量越低、应收账款周转率低、亏损的公司倾向于晚披露年报，收益稳定性差的公司倾向于比预约披露日延迟披露年报。

3. 利用多指标模型进行盈余质量评价

柳木华借鉴 Lev 和 Thiagarajan, Abarbanell 和 Bushee 的信号的基础上，基于财务报告选择了 3 类 8 个指标作为反映盈余质量的信号，利用中国沪深股市 1995 年至 1999 年的数据就市场对选取的 8 个信号指标的反应进行考察。研究认为中国的资本市场也能识别会计盈余的质量，并做出理性的反应。^[19]

苟开红从相关性和可靠性出发，选取了四项指标，构建了一个盈余质量的评价模型。^[20]这四个指标分别是：预测价值、及时性、无偏性、表象真实性。利用该模型对我国上市公司进行实证研究后，得出结论：目前上市公司总体收益质量水平偏低。

曹强也从相关性和可靠性出发,选取了预测价值、反馈价值、及时性、中立性、可核性、反映真实性等六项指标构建评价体系,对中小企业板块上市公司 2004 年度的盈余质量进行分析。^[21]陈收和唐安平从财务分析角度,选取了持续性、成长性、稳定性、现金保障性、安全性、可靠性、公司治理效果和行业特性 8 个方面共 22 个指标对我国 A 股上市公司的盈余质量进行了综合评价。^[22]

4. 利用盈余反应系数(ERC)进行盈余质量评价

赵宇龙运用事项研究法考察了 1994 年至 1996 年上海证券交易所 123 家上市公司年度会计盈余数据的披露与股票非正常报酬率的关系。^[23]经验研究表明,在上海证券交易市场上,未预期会计盈余的符号与股票超常报酬率的符号之间存在显著的相关性,支持会计盈余数据的披露具有信息含量的假设。

陈晓、陈小悦等以中国在沪深两地上市的 A 股公司为研究对象,对盈余报告在我国 A 股市场上的有用性进行了大样本的检验。^[24]在对交易量进行分析的基础上,运用回归分析方法,通过研究盈余公告日附近的超额回报与意外盈余的关系,考察市场对意外盈余的反应。研究发现,我国 A 股市场上,盈余数字具有很强的信息含量。

1.3 研究内容和结构

全文共分为六个章节,具体结构如下:

第 1 章,绪论。本章首先介绍了本文的研究背景和研究意义,说明以汽车制造行业上市公司为例进行盈余质量评价的原因,并对国内外的相关研究做出文献综述,阐述了论文的研究内容、研究方法和创新之处。

第 2 章,盈余质量的理论研究。本章首先介绍了盈余质量分析的理论基础,在总结了国内外相关文献中关于盈余质量概念的基础上,给出了笔者自己对于盈余质量的概念。然后对影响盈余质量的因素进行了阐述与分析。企业盈余的构成情况、盈余产生时的现金流入量,企业会计制度、会计政策的选择和国家的一些政策都不同程度地影响着企业的盈余质量。

第 3 章,上市公司盈余质量评价模型设计。首先在介绍了盈余质量评价指标设计原则的基础上,建立了上市公司盈余质量评价指标体系,从盈利能力、盈利的现金保障能力、盈余的可持续成长能力三个方面设计了上市公司盈余质量评价指标体系。其次,构建了盈余质量的评价模型。

第 4 章,我国汽车制造行业上市公司盈余质量评价实证研究。本文收集整理了 2005 年至 2008 年四年间沪深两市汽车制造业上市公司的盈余质量评价指标,利用上章中构建的上市公司盈余质量评价模型,对 2006 年至 2008 年我国汽车制造业上市公司的盈余质量状况进行了持续地分析与评价。

第 5 章,盈余质量评价结果的有效性检验。在得出样本数据盈余质量综合得分的基础上,利用经验研究中经典的回归模型,对盈余质量能够增强盈余信息对股票收益解释能力的假设进行了回归分析,并验证了研究假设的正确性,本文的研究结果对投资者的投资决策是有用的。

第 6 章,提高汽车制造行业上市公司盈余质量的有效途径。在前文实证分析的基础上,针对汽车制造行业的特点,提出了提高汽车制造行业上市公司盈余质量的意见与措施。对我国汽车制造行业上市公司提高盈余质量有一定的指导意义。

1.4 研究方法

本文采用规范与实证相结合的研究方法。首先采用规范的研究方法,收集整理了国内外相关学者对于盈余质量的研究,以及对盈余质量概念的界定,给出了笔者自己关于盈余质量的概念理解,并把影响上市公司盈余质量的因素分为三大类:内生因素、外部规范因素、外部驱动因素。

其次,采用实证的研究方法,构建了盈余质量的评价模型,并选取因子分析方法对我国汽车制造行业上市公司 2006 年至 2008 年三年间的盈余质量进行分析研究,得出盈余质量综合得分。并以综合得分为依托,利用经验研究中经典的回归模型对研究结论进行检验,得出结论,上述研究结论对投资者的投资决策有指导作用。

1.5 创新点

1. 本文构建了反映盈余持续性的盈余质量评价模型体系,基于盈利能力、盈利的现金保障能力、盈余的可持续成长能力三个方面构建了层层递进的评价模型。

2. 本文对 2006 年至 2008 年间我国汽车制造行业上市公司的盈余质量进行分析研究,并得出盈余质量综合得分。针对得分情况提出行之有效的提高汽车制造行业上市公司盈余质量的改进方法。

第 2 章 盈余质量的理论研究

2.1 盈余质量分析的理论基础

1. 委托代理理论

委托代理理论是在 20 世纪 60 年代末 70 年代初发展起来的。委托代理理论认为，随着所有权与经营权的分离，所有者与经营者的关系就是委托代理关系。^[25]所有者通过与经营者签订契约的方式，委托经营者管理公司事务。在经营者管理公司事务的过程中，可以采取一定的行动，而这些行动的选择会影响到所有者的利益，也会影响到经营者的利益。经营者由于日常管理公司事务，掌握的信息较多，所有者退出了日常事务管理的舞台，掌握的信息较少，处于信息的劣势地位。在委托代理关系中，所有者面临着两个重要的问题，一是，选择合适的经营者（代理人）；二是，采取恰当的激励手段，促使经营者采取的行动向着有利于所有者利益的方向发展。

在资本市场上，企业就是委托代理关系的集合，企业所提供的盈余信息，是经过公司管理者之手制作出来的。广大的投资者和公司股东（委托人）对具体的公司生产经营状况可能知之甚少，处于信息劣势地位，他们很难直接地观察到经营者制作出的盈余信息是否真实。在这种情况下，委托人就要对盈余信息进行甄别，通过公司公布出的财务报表，结合自己的分析与甄别，得出公司真正的盈余状况。

另外，公司所有者也可以把有关盈余质量指标的分析与考核纳入到对管理者的业绩评价系统中，督促管理者反映公司真正的盈余信息，防止管理者的盈余管理活动和财务报表舞弊事件的发生。

2. 信息不对称理论

信息不对称理论是指现实生活中交易的双方掌握的信息不一致，掌握信息多的一方处于优势地位，掌握信息少的一方处于劣势地位。在盈余质量的研究中，处于信息优势的一方可能会出于某种利益的考虑，操纵盈余，进行财务舞弊的活动，这样广大投资者等信息使用者由于掌握的信息较少，缺乏甄别能力，很可能会得出错误的经济决策，造成经济损失。

投资者等信息使用者应增强鉴别能力，把公司盈利信息更多地与现金流量信息相结

合，洞察公司真正的盈利能力、现金保障能力及盈余的持续成长能力，做出正确的投资及相关经济决策。

信息不对称理论还会对处于信息优势的一方产生不利影响，在信息使用者处于掌握信息劣势的地位中，他们只关注上市公司的账面盈余，并且按照证券市场上的平均股票价格进行投资，这样一来盈余质量高的上市公司就会被排挤出市场，久而久之，证券市场上上市公司的平均盈余质量就会日益下降。

对于这种现象，可以通过信号传递方法进行解决。信号传递就是处于信息优势的一方向处于信息劣势的一方传递信号，让使用者了解自己，把自己与其他对手区别开来。在证券市场上，盈余质量高的上市公司可以通过请知名的会计师事务所进行审计，及时公布盈余信息等途径向信息使用者传递信号，把自己与盈余质量低的上市公司区别开来，供投资者选择。

2.2 盈余质量的概念界定

目前，学术界对盈余质量内涵并没有形成统一的认识。本文在总结和分析近年来国内外各学者给出的盈余质量概念后，从会计信息质量特征出发，给出笔者自己对盈余质量概念的界定。

1. 强调盈余的可靠性

于新培认为，收益质量是指报表数据在被认定为“合格产品”的情况下，损益表中的损益额能由报表使用者直接使用的程度或放心使用的程度。^[26]收益质量高，企业的盈利能力与报表中反映的数字相关性就高，报表使用者可以放心使用；而收益质量低，企业的盈利能力没有报表中反映的那么好，会影响报表使用者的投资决策。这种观点反映了盈余的可靠性，通过对企业盈利能力与财务报表中收益数额比较，可以看出企业报告的收益数额是否可靠，是否真实地反映了收益质量。

2. 强调盈余的相关性

王苏龙认为，收益质量是指收益和评价公司财务业绩之间的相关性，包括收益的完整性、稳定性和持久性。^[27]魏标文、陈纪南认为，盈利质量是指收益和评价公司业绩之间的相关性。如果盈利能如实反映公司的业绩，则认为其盈利质量高；如果盈利不能很好地反映公司的业绩，则认为其盈利是低质量的。^[28]杨功敏同样认为，会计收益质量是指会计报告收益与公司业绩之间的相关性。^[29]以上几种观点强调了盈余的相关性，企

业盈余与企业业绩相关,如果企业的盈余是企业业绩的真实反映,那么企业盈余质量则是高的。

3. 强调盈余的现金保障性

持这种观点的学者较多。国外如 Mikhail, Walther&Willis 认为,盈余质量是当前盈余预测未来现金流量能力的高低。美国会计学会(AAA, 2002)认为,盈余质量是随着时间流逝,由应计制所确认的收益数额与公司流入的现金数额的弥合程度,简单地说是会计盈余转化为现金流入能力的水平。

国内学者如储一昀、王安武认为,盈利质量反映应计制为基础确认的盈利是否同时伴随相应的现金流入,只有伴随现金流入的盈利才具有较高质量。^[30]秦志敏认为:评价公司盈余质量首先要根据现金流量对公司的盈利能力进行修复,然后对公司的盈利能力进行全方位地综合分析。^[31]

持这种观点的人都强调了盈余现金保障性的重要性,企业报表中反映的是经过权责发生制计算出来的盈利,如果与现金流入是同步的,说明该项盈利的现金保障性比较好,盈利质量也较高;如果当期的某项收入是建立在应收账款大量增长的基础之上的,应收账款在未来转回时存在风险,盈利与现金流入不同步,说明该项盈利的现金保障性比较差,相应地,其盈利质量也比较低。只有伴随现金流入的盈利才是具有较高质量的。

4. 强调会计盈余形成过程和结果的质量

张爱民、王秀丽认为利润质量是企业利润的形成过程以及利润结果的质量。高质量的企业利润应当表现为资产运转状况良好、企业所信赖的业务具有较好的市场发展前景、企业对利润具有较好的支付能力(缴纳税金、支付股利等)、利润所带来的净资产的增加能够为企业的未来发展奠定良好的资产基础。^[32]可见在企业利润的形成过程中,对盈余质量的概念可以进一步地理解为企业的资产运转状况、企业所信赖的业务的市场发展前景、企业对利润的支付能力、利润所带来的净资产的增加为企业的未来发展奠定资产基础的状况。

本文认为财务会计的目标对会计信息质量有决定性作用。因此,会计盈余质量的涵义也取决于财务会计的目标,即向会计信息使用者提供有用的会计信息,帮助信息使用者做出相关经济决策。企业的盈余作为企业提供的会计信息的一种,其对信息使用者的有用性越大,盈余质量也就越好。

可靠性和相关性是会计信息的主要质量特征。会计盈余质量的涵义也要符合可靠性和相关性的要求，只有既可靠又相关的会计盈余信息，才会对会计信息使用者有用。会计信息要有用，必须以可靠性为基础，如果财务报告所提供的会计信息是不可靠的，就会对信息使用者的决策产生误导甚至带来损失。同时，企业提供的会计信息也应该与财务报告使用者的经济决策需要相关，有助于信息使用者根据企业的当期经营状况，预测企业未来的财务状况、经营成果和现金流量。相关性必须要以可靠性为基础，会计信息要在可靠性的前提下，尽可能地做到相关，以满足信息使用者的决策需要。

基于此，本文对会计盈余质量的定义为：与真实盈余的差异程度及对预测未来盈余的有用性。

可以看出：与真实盈余的差异程度，主要是强调企业会计信息的可靠性，以避免企业反映出不真实的会计盈余信息对信息使用者的决策产生误导甚至造成损失。同时，对预测未来盈余的有用性，反映的是会计信息的相关性，相关的会计信息应当具有预测价值，有助于会计信息使用者根据财务报告所提供的会计信息预测企业未来的财务状况、经营成果和现金流量。

2.3 盈余质量的影响因素研究

2.3.1 企业的内生因素

1. 盈余的构成情况

在现代社会，追求可持续发展已成为人们的共识，追求企业的可持续发展是未来企业发展的主题。企业的股权所有者和其他利益相关人都希望企业能够持续经营下去，并且保证他们的利益持续下去。企业的可持续发展不仅要追求利润的数量，更要重视利润的质量。高质量的利润对企业的可持续发展具有重要的意义，为企业可持续发展提供保障。

报表中的利润由营业利润、投资收益、公允价值变动损益、营业外收支净额等构成。营业利润中的主营业务利润是企业一定期间内获得利润中最主要、最稳定的来源，属于持续性会计盈余的范畴，这类性质的会计盈余预期会持续到公司的未来会计年度。它预示着企业盈利能力的高低和稳定程度，而投资收益、公允价值变动损益、营业外收支净额在不同的时期变化较大，有时还带有偶发性、一次性的特点，他们对企业未来的收益贡献具有极大的不稳定性。所以主营业务利润在盈余中所占比重越大，企业整体的盈

利水平就越高，盈余质量就越好。反之，如果比重较小，说明企业利润构成不够合理，盈余质量自然也不高。

2. 盈余产生时的现金流入量

主营业务利润在利润总额中占的比例高，只能说明公司盈余质量好的一个方面，或者能说明公司的盈利能力高，但无法说明公司的盈利能力是否有现金流入量作保障。

随着经济的发展，现代社会的竞争也越来越激烈，现金流问题日益成为上市公司关注的首要问题，有些上市公司就是因为现金无法进行正常周转而破产的。现金流就是公司的造血功能，因此，上市公司的盈余质量不仅受盈余中各方面盈余构成的影响，还受盈利现金流入量的影响。公司的盈利能力只有伴随着相关现金流量的流入，才是高质量的盈余。如果公司盈利的产生没有伴随着相应现金流量的流入，而是伴随着应收账款的大量增加，这样盈利能力就没有现金流量做保障，公司盈余质量就低。

2.3.2 企业的外部规范因素

影响企业盈余质量的外部规范因素包括会计制度因素和运用的会计政策因素。

我国的会计制度对上市公司会计信息的形成起着指导性作用，规范着上市公司会计信息的形成。会计制度对盈余质量的影响指的是我国目前的会计制度错误地引导了企业的盈余质量，或者为了追求过于可靠而损害了企业的盈余质量。即使企业编制的财务报表严格遵守了国家规定的会计准则、会计制度和其他相关法规，这也只能说明财务报表的编制是合乎规范的，但不能保证该数字准确反映了公司的客观实际。如对资产的稳健会计处理导致了当期会计盈余偏低，被认为是对未来所做的一种“储蓄”，从而降低了当期会计盈余质量，因此稳健原则对盈余质量产生负面影响。

会计政策在企业会计信息生成中起到了提供具体会计处理方法与原则的作用。由于会计应计制的差别导致会计准则和会计制度具有一定的灵活性，在同一交易或事项的会计处理上可能给出多种可供选择的会计处理方法。有些会计政策需要依靠企业管理层和企业会计人员的职业判断来选择，管理当局在选择时必定按照“自利”的原则，选择适合自己企业的会计政策。一般来说，采用过于激进的会计政策，容易造成企业会计盈余升高；采用过于谨慎的会计政策，容易造成企业会计盈余降低。不管是升高还是降低，报告盈余都没有真实反映企业的实际情况，盈余质量低下。

另外，企业在选取会计政策后，运用会计政策也会产生问题。如在确定坏账准备减

计提比例时，管理当局可以决定其计提比例，有的企业不一定是根据自己企业的实际情况进行确定，一般都偏高一些，造成盈余质量缺乏真实性。

2009 年我国新的会计准则颁布了，这是我国在会计制度建设上取得的重大进步。我国新会计准则的亮点之一就是，在会计计量方面引入了公允价值计量属性，更与国际会计准则接轨，而且资产减值准备准则中规定的资产，计提的减值准备一经计提不得转回，又进一步缩减了公司利用转回减值准备进行会计造假的空间，新的会计准则规范和控制了企业对利润的人为操纵，对盈余质量的提高有显著的促进作用。

2.3.3 企业的外部驱动因素

影响企业盈余质量的外部驱动因素主要是指政府层面上对企业盈余的要求，现在会计盈余信息是立法和行政机构对公司从招股上市到摘牌退市的全过程进行监督和评价的重要指标，这样也会造成公司编造盈余信息，满足政策要求。

外部驱动因素主要包括：（1）公司发行新股和上市的条件。（2）上市后满足配股与增发的条件。（3）保持上市资格的条件。我国《公司法》规定，上市公司连续三年发生亏损，要暂停上市；限期内未消除亏损的，要终止上市资格。不管是发行新股、公司上市，还是配股与增发、保持上市资格的条件中，会计盈余都是一个重要的衡量指标，因此这些条件成为了管理当局进行盈余管理和操纵利润行为的强烈动机。这些政策的错误引导，促使公司不自觉地踏入了包装利润的深渊。我国政府监管部门不应只注重对公司盈利能力的单方面考察，应加入如现金流量的考察等多方面、全方位的考察标准。

第3章 上市公司盈余质量评价模型设计

3.1 盈余质量评价指标设计的原则

1. 符合会计信息质量特征要求原则

会计准则中提出可靠性和相关性是会计信息质量的两项重要特征，上市公司盈余信息作为重要的会计信息，对其进行评价在设计指标时也应符合可靠性和相关性的质量特征，设计的指标一要真实可靠，符合会计准则的要求；二是要与投资者等信息使用者的决策相关，便于他们根据评价出的上市公司盈余质量做出经济决策。

2. 全面综合原则

评价上市公司盈余质量的角度很多，但不论从哪一个角度进行评价应尽可能做到客观全面。决定上市公司盈余质量优劣的因素包括盈利能力、盈利的现金保障能力、盈余的成长能力、持续性等等。因此，在设计选取指标时，要全面综合，形成一个全面反映上市公司盈余质量的指标体系。

3. 成本效益原则

在构建评价指标体系时，选取的指标越多评价结果越接近实际，评价越客观。但是，选取评价指标越多时，消耗的成本也越大，代价也越高。在选取指标时，要考虑成本效益原则，使利于投资者进行决策的效益大于指标选取的成本，并且出于盈余质量评价结果的使用者大部分是企业外部单位和个人，因此，所选取的指标要能够通过公司公开披露的财务报告直接取得，或者通过对财务报表数字进行计算取得。

3.2 盈余质量评价指标体系的设计

影响盈余质量的因素有很多，本文是基于盈余持续性角度对盈余质量进行评价的，因此本文认为归纳起来影响盈余质量的因素包括三个方面，它们之间相互作用，共同对盈余质量产生影响。这三个方面包括：盈利能力；盈利的现金保障能力；盈余的可持续成长能力。

盈利能力是指企业利用所控制的资源获取收益的能力。盈利能力是上市公司生存和发展的关键，同时也是会计信息使用者关心的核心问题。企业只有长期盈利，才能真正实现企业的可持续发展。因此，不论是投资者、债权人还是经营管理者都非常重视上市

公司的盈利能力。

对企业盈利能力的衡量是建立在权责发生制基础之上的，而企业要想实现长远发展，还要关注盈利能力的现金保障性。现金流量是一个企业生命的源泉，只有及时足额地收回现金，才能保证企业的可持续发展。一个企业的盈利能力再强，如果没有相应的现金流入，企业的盈余也不具有可持续性，盈余质量也不高。

企业盈利能力除了有现金做保障，还要考虑企业盈余的成长能力，并且这种成长能力是建立在可持续发展的基础上的，只有这样才能实现企业盈余的持续性发展。

3.2.1 盈利能力指标设计

盈利能力是指企业获取利润的能力。作为企业盈余质量评价的第一层次，高水平、高质量的盈利能力应该是盈余持续性水平衡量的基础。评价盈利能力的指标包括主营业务收入、利润总额、销售利润率、总资产净利率、净资产净利率等。本文选取了三个与盈利能力有关的指标。

$$(1) \text{销售净利率} = \text{净利润} / \text{主营业务收入} \times 100\%$$

企业的营业收入由主营业务收入和其他业务收入两个部分组成，其中主营业务收入是企业收入的主要来源，是衡量企业盈利的重要指标，属于持续性会计盈余范畴。该指标反映了企业主营业务创造利润的能力，指标越高，说明企业主营业务盈利能力越强，盈余持续性越有保障。

$$(2) \text{总资产净利率} = \text{净利润} / \text{总资产平均余额} \times 100\%$$

$$\text{其中：总资产平均余额} = (\text{当期期初总资产余额} + \text{当期期末总资产余额}) / 2$$

总资产净利率指标反映了企业总资产的获利能力，是衡量企业综合利用资产效果的重要指标。企业的总资产是企业持续发展的基础，对总资产合理利用才能获利。该指标越高，说明企业总资产获利能力越高，盈余质量就越高；反之，该指标越低，企业的盈余质量也越低。

$$(3) \text{净资产收益率} = \text{净利润} / \text{所有者权益平均余额} \times 100\%$$

$$\text{其中：所有者权益平均余额} = (\text{当期期初所有者权益余额} + \text{当期期末所有者权益余额}) / 2$$

净资产收益率又称股东权益报酬率，是净利润与企业所有者权益进行对比所确定的比率，反映了企业为股东创造的利润。这一指标越高，说明企业的盈利能力越强，为股

东带来的财富越多，相应的盈余持续性也越强。

3.2.2 盈利的现金保障能力指标设计

盈余的现金保障能力是指盈余的变现程度，会计收益的确认是建立在权责发生制基础之上的，是一个会计期间账面收入和账面费用配比的结果，体现为应计现金净流入的概念。现金流量的信息以收付实现制为基础，避免了权责发生制的不足，只有当应计现金净流入成为实际现金净流入时才表明企业盈利的真正实现。

(4) 主营业务收入经营现金比率 = 经营活动产生的现金净流量 / 主营业务收入 × 100%

该指标反映了企业销售收入产生现金的能力。企业的销售方式分为现销和赊销两种，赊销方式会产生应收账款，造成企业收不回现金。因此，如果该指标大于 1，说明企业收入的现金保障性强，盈余质量高。如果该比率过低，说明当期有部分收入没有收到现金，企业收入存在严重的变现问题，可能存在操纵利润之嫌。

(5) 净利润经营现金比率 = 经营活动产生的现金净流量 / 净利润 × 100%

该指标反映了总体会计盈余的现金保障水平。净利润反映企业在权责发生制下的经营成果，经营活动产生的现金净流量反映企业在现金制下的经营成果，企业当前实现的净利润可能由于赊销、非货币性资产交换、债务重组等并没有收回现金，没有现金净流量的利润，其盈余质量是不可靠的。该比率越大，企业盈余质量越高。如果该比率过低，说明其利润不是来自经营渠道，而是来自其他渠道，盈利能力没有可靠的现金保障，盈余质量低。

3.2.3 盈余的可持续成长能力指标设计

企业的成长是公司发展的灵魂，而盈余的成长又是企业成长的关键因素。公司盈余的成长能力受到多种因素的影响，衡量盈余成长能力的指标主要有营业收入增长率、利润增长率、总资产增长率等。

(6) 主营业务收入增长率 = (本期主营业务收入 - 上期主营业务收入) / 上期主营业务收入 × 100%

主营业务收入增长率是评价企业增长状况和成长能力的重要指标。该指标是相对量的指标，消除了企业规模的影响，更能比较不同规模企业间的盈余成长能力。该指标从销售收入扩张方面来衡量企业盈余的发展能力，指标值越高，说明企业的成长能力越强，

盈余越具有预测能力和决策相关性，盈余质量越高。相反，该指标越低，盈余质量也越低。

(7) 主营业务利润增长率 = (本期主营业务利润 - 上期主营业务利润) / 上期主营业务利润 × 100%

主营业务利润是企业持续发展的基础，是企业获利的重要来源，主营业务利润增长率反映了企业主营业务利润的变化趋势，它是衡量企业在持续发展过程中，成长性水平的重要指标。如果该指标值连续几年大于 0，表明公司的主营业务利润不断增长，企业主营业务方面具有竞争实力，企业的未来收益就具有良好的预期，盈余质量就越高。因此，指标越大，盈余质量就越高；反之，指标越小，则公司的盈余质量越低。

企业盈余的成长能力不仅应注重企业的短期利益，更应注重企业的长期持久发展，实现盈余的可持续发展，使当期的发展不以牺牲企业长远发展为代价。

(8) 主营业务利润贡献率 = 主营业务利润 / 利润总额 × 100%

该指标是评价企业盈余稳定性、持续性的重要指标。主营业务利润是企业日常经营活动中的主要活动创造的利润，在利润总额中最具有持续性，是企业持续获利的主要源泉。一般来说，该指标越大越好，只有当主营业务利润占企业利润总额的绝大部分时，才能保证企业的经营方向，锻造企业的核心盈利能力。因此，该指标越大，企业的盈余持续性越好，盈余质量越高；反之，该指标越小，则企业的盈余持续性越差。

(9) 营业利润贡献率 = 营业利润 / 利润总额 × 100%

利润总额由营业利润和营业外收支组成。其中营业利润，是由企业正常经营业务获得的收益，这种收益以企业营业业务为依托，具有持续性和可预测性。而营业外收支属于一次性盈余，不具有持续性。因此，该指标越大，企业盈余持久保持的可能性越大，盈余质量越高；反之越差。

(10) 非经常性损益比率 = 非经常性损益 / 净利润 × 100%

该指标反映了企业非经常性损益对当期净利润的影响。非经常性损益是指企业发生的与经营业务无直接关系，以及虽与经营业务相关，但由于其性质、金额或发生频率等因素，影响了真实、公允地反映公司正常盈利能力的各项收入、支出。非经常性损益造成公司经常性活动产生的净利润与利润表反映的当期净利润不符。非经常性损益，不具有可持续性，因此该指标越小，企业盈余持续性就越高。

如果用 X_n 表示第 n 个评价指标, 据前文分析建立盈余质量评价指标体系如表 3.1 所示:

表 3.1 盈余质量评价指标体系

指标类型	指标名称及代码	指标性质	指标计算公式
盈利能力	销售净利率 (X_1)	正向指标	净利润 / 主营业务收入 $\times 100\%$
	总资产净利率 (X_2)	正向指标	净利润 / 总资产平均余额 $\times 100\%$
	净资产收益率 (X_3)	正向指标	净利润 / 所有者权益平均余额 $\times 100\%$
盈利的现金保障能力	主营业务收入经营现金比率 (X_4)	正向指标	经营活动产生的现金净流量 / 主营业务收入 $\times 100\%$
	净利润经营现金比率 (X_5)	正向指标	经营活动产生的现金净流量 / 净利润 $\times 100\%$
盈余的成长能力	主营业务收入增长率 (X_6)	正向指标	(本期主营业务收入 - 上期主营业务收入) / 上期主营业务收入 $\times 100\%$
	主营业务利润增长率 (X_7)	正向指标	(本期主营业务利润 - 上期主营业务利润) / 上期主营业务利润 $\times 100\%$
盈余的持续性	主营业务利润贡献率 (X_8)	正向指标	主营业务利润 / 利润总额 $\times 100\%$
	营业利润贡献率 (X_9)	正向指标	营业利润 / 利润总额 $\times 100\%$
	非经常性损益占净利润的比例 (X_{10})	反向指标	非经常性损益 / 净利润 $\times 100\%$

3.3 盈余质量评价方法的选择

从第一章的文献综述可以看出, 目前学术界对上市公司盈余质量的评价方法众多, 但归纳起来大致可以分为两类: 一是, 基于公司财务数据进行盈余质量评价; 二是, 假定证券市场有效, 通过股价对会计盈余的反应, 进行盈余质量评价。基于公司财务数据进行盈余质量评价又表现在三个方面: 其一, 利用应计利润与现金流量的关系评价盈余质量, 只有伴随现金流入的盈利才是高水平的盈余质量; 其二, 利用会计盈余持续性进行盈余质量评价, 大多数文章把公司最具有持续性的营业利润、主营业务利润占利润总额的比率作为盈余质量的衡量标准, 该比率越大, 公司的会计盈余就越具有持续性, 会计盈余也就越具有预测能力和相关性, 公司盈余质量也就越高; 其三, 采用多种指标, 建立盈余质量评价指标体系进行公司的盈余质量评价。在利用盈余反应系数, 评价上市公司盈余质量时, 是衡量某一证券的超额市场回报相对于该证券发行公司报告盈余中的未预期因素的反应程度, 该系数越高, 公司的盈余质量越好。

本文的研究目的是在证券市场中的选取一个行业，研究这个行业中所有上市公司的盈余质量，对盈余质量进行综合排名，并与投资者经常关注的每股收益指标排名进行比较，看这两种方法的排名顺序是否一致，有无重大出入，能不能更深入地研究出除了关注上市公司的盈利能力外，还应关注上市公司的哪些能力，希望帮助投资者做出正确的经济决策，所以本文采用的研究方法是选取多项指标，建立上市公司盈余质量评价指标体系进行盈余质量评价，并且这种指标体系的建立更倾向于盈余持续性方面。

3.4 上市公司盈余质量评价模型的构建

3.4.1 因子分析的基本原理

盈余质量评价指标体系中的每一个指标都是从不同角度衡量上市公司盈余质量的，要想综合分析评价上市公司的盈余质量，必须把各个指标结合起来。在结合各个指标的过程中，最重要的是对各指标赋予权重，每个指标对评价体系的作用不同，赋予的权重也不相同，这样才能确定各指标的得分以及总体得分，从而对企业盈余质量做出客观评价。

指标权重的确定方法可以分为主观赋权法和客观赋权法两种类型。主观赋权法是指利用专家或个人的知识和经验而赋权的一种方法，如德尔菲法、层次分析法等。主观赋权法受人的主观因素影响较大，不够客观，往往使评价结果不能完全反映上市公司的真实情况，同时主观赋权法会诱使上市公司粉饰或片面追求权重较高的指标，更导致了盈余质量分析的主观性。客观赋权法是根据指标的实际观察值所提供的信息量大小而赋权的一种方法，如因子分析法、主成分分析法、聚类分析法等方法。客观赋权法是根据各指标实际观察值所提供的信息量大小来确定指标的权重，提供信息量越多的指标所赋权重也就越大。相比之下，客观赋权法更合理一些，更客观地评价上市公司的盈余质量。

本文选用的是因子分析方法，因子分析方法一方面减少原有指标变量的数量，用较少的综合指标代表原来的各项旧变量，并且这些综合指标并不是对原指标的取舍，而是基于数据分析而得出指标之间的内在结构关系，它能够反映原有变量大部分的信息。另一方面，因子变量之间不存在线性相关关系，对变量的分析比较方便。通过因子分析把原指标转化为少数的几个因子后，可以进一步将原指标的信息转化为这些因子的值，然后用这些因子代替原来的指标进行盈余质量的统计分析。

3.4.2 因子分析模型

因子分析的出发点是使用较少的相互独立的因子变量来代替原来变量的大部分信息，可以通过下面的数学模型来表示：

$$\begin{cases} x_1 = a_{11}F_1 + a_{12}F_2 + \cdots + a_{1m}F_m + \xi_1 \\ x_2 = a_{21}F_1 + a_{22}F_2 + \cdots + a_{2m}F_m + \xi_2 \\ \cdots \cdots \\ x_p = a_{p1}F_1 + a_{p2}F_2 + \cdots + a_{pm}F_m + \xi_p \end{cases}$$

简记为： $X=AF+\xi$

其中， $X=(X_1, X_2, \cdots, X_p)'$ ，是由 m 个指标构成的 p 维随机向量； F 是 X 的公因子， $F_1, F_2, \cdots, F_m$ 之间彼此不相关， $F=(F_1, F_2, \cdots, F_m)'$ 称为正交模型，矩阵 A 是因子载荷矩阵，因子载荷的统计意义是第 p 个变量与第 m 个公因子的相关系数，即表示 X_p 依赖于 F_m 的分量（比重），心理学家将它称为载荷。因子分析的目的就是通过模型 $X=AF+\xi$ 以 F 代替 X ，求出各公因子 F 的得分并求出总得分。

3.4.3 构建因子分析评价模型的基本步骤

1. 指标的标准化处理

在进行因子分析时，首先要对变量进行标准化处理，以消除变量量纲的影响，使指标间具有可比性。标准化的处理公式如下：

$$X'_{ij} = \frac{X_{ij} - EX_j}{\sqrt{DX_j}}$$

($i=1,2,\cdots,n$; n 为样本数) ($j=1,2,\cdots,p$; p 为样本原变量数目)

EX_j ：第 j 个变量的均值；

DX_j ：第 j 个变量的方差；

X'_{ij} ：标准化后的指标值；

X_{ij} ：标准化前的指标值

为了书写简便 X'_{ij} 简记为 X_{ij} 。

2. 计算指标间的相关系数矩阵 R

求出标准化后指标 X_i 与标准化后指标 X_j 之间的相关系数，记为 R_{ij} ，则

$$R_{ij} = \frac{\text{cov}(X_i X_j)}{\sqrt{DX_i \bullet DX_j}} = E(X_i X_j) \quad (EX_i = EX_j = 0, DX_i = DX_j = 1)$$

之后得到相关系数矩阵：

$$R = \begin{bmatrix} R_{11} & R_{12} & \cdots & R_{1n} \\ R_{21} & R_{22} & \cdots & R_{2n} \\ \cdots & \cdots & \cdots & \cdots \\ R_{n1} & R_{n2} & \cdots & R_{nn} \end{bmatrix}$$

3. 求 R 的前 m 个特征值, $\lambda_1, \lambda_2, \cdots, \lambda_m$, 以及对应的特征向量 $u_1, u_2, \cdots, u_m$ 。特征值是各个变量的方差, 它的大小反映了各个变量在描述被评价对象上所起的作用。根据各变量的特征值可以求出前 m 个因子的累计方差贡献率为:

$$Q = \frac{\sum_{i=1}^m \lambda_i}{\sum_{i=1}^p \lambda_i} = \frac{\sum_{i=1}^m \lambda_i}{P}$$

在 SPSS 软件中因子分析过程:

因子分析大量的分析工作是通过 SPSS 软件完成的, 因此下面将介绍利用 SPSS 软件进行因子分析的过程, 本文用的 SPSS 软件为 SPSS13.0 版本。

第一步: 建立数据库。

对原始指标数据整理后在 EXCEL 中建立数据库, 数据库中的指标代码均为英文代码, 小数点后保留四位小数, 统一小数位数。通过导入的方式, 导入到 SPSS 软件中, 准备对数据进行分析。

第二步: 软件分析。

在 SPSS 软件中导入已经建立好的数据库后, 通过 Analyze→Data Reduction→Factor…进行因子分析, 选择各项分析要求, SPSS 软件会自动生成原始变量的相关系数矩阵、KMO 测度和 Bartlett 球体检验, 这时要根据得出的数据分析其是否适合做因子分析。如果相关系数矩阵中大部分相关系数小于 0.3 并且未通过统计检验, 那么这些变量就不适合做因子分析, 同样一般认为 KMO 抽样适度测定值大于 0.5 时, 适合做因子分析。

SPSS 软件还会得出公因子的信息含量; 相关系数矩阵的特征值, 这个相关系数矩阵中标准化后的相关系数矩阵; 以及根据特征值计算出的方差贡献率, 根据这些方差贡

献率累计求和确定的累计方差贡献率；因子载荷矩阵；因子得分系数矩阵。

第三步：因子的确定。

根据设定的累计方差贡献率，本文假设累计方差贡献率为 80%，确定主成分的个数，以及主成分的特征值。

第四步：因子的命名解释。

得出旋转前的因子载荷矩阵，可能某个因子只能解释某个变量的一小部分信息，不是任何一个变量的典型代表，就会导致某些因子变量的含义模糊不清，在分析中可以通过因子矩阵的旋转得到旋转后的因子载荷矩阵，这样会使因子变量的含义比较清晰，每个因子代表了一个或一类原始指标，由此，根据情况对因子进行命名，并做出经济解释。旋转的方法有四分位最大正交旋转、方差最大正交旋转、相等最大正交旋转、直接斜交旋转和非正交旋转。本文采用的是最常用的旋转法：方差最大正交旋转法。

4. 计算因子得分

因子变量确定以后，根据因子得分系数矩阵，我们得到了针对每一个样本数据在不同因子上的得分。有了因子得分我们就可以根据提取公因子的特征值和累计方差贡献率，计算每个样本的综合得分，这样能进行不同样本的比较与评价。

计算因子得分首先将因子变量表示为原有变量的线性组合，即：

$$F_j = \beta_{j1}x_1 + \beta_{j2}x_2 + \cdots + \beta_{jp}x_p \quad (j=1, 2, \cdots, m)$$

$\beta_{j1}, \beta_{j2}, \cdots, \beta_{jp}$ 为因子得分系数矩阵中的各因子在每个变量中的得分系数。

最后如果用 EQS 表示盈余质量综合评价得分，以提取主因子的方差贡献率为权重，则盈余质量因子评价模型可以表示为：

$$EQS = (a_1F_1 + a_2F_2 + \cdots + a_nF_j) \div (a_1 + a_2 + \cdots + a_n) \quad (j=1, 2, \dots, m)$$

$F_1, F_2, \cdots, F_j$ 是指使用因子分析提取的前 m 个主因子的得分， $a_1, a_2, \cdots, a_n$ 是指提取的前 m 个主因子的特征值。

第 4 章 我国汽车制造行业上市公司盈余质量评价实证研究

4.1 变量的选择

在进行上市公司盈余质量分析的研究中，首先应该进行的是变量选择，具体的变量分析过程如上一章所述，现将所用的变量列示如下：

表 4.1 指标代码及指标名称表

指标代码	指标名称	指标代码	指标名称
X ₁	销售净利率	X ₆	主营业务收入增长率
X ₂	总资产净利率	X ₇	主营业务利润增长率
X ₃	净资产收益率	X ₈	主营业务利润贡献率 率
X ₄	主营业务收入经营现金比率	X ₉	营业利润贡献率
X ₅	净利润经营现金比率	X ₁₀	非经常性损益占净利润的比例

4.2 样本选择和数据来源

对上市公司盈余质量进行评价时，首先要从确定的评价对象中选取样本。选取样本时，要尽量剔除一些干扰因素的影响。由于不同行业的上市公司所面临的系统风险不同，甚至差别很大，而同一行业间面临的系统风险基本相同。所以，本文选取了同一行业的上市公司进行盈余质量的研究，排除系统风险这一干扰因素。

本文以我国沪深两市 A 股汽车制造类上市公司 2005 年至 2008 年的财务指标为依据，研究评价它们在 2006 年至 2008 年的盈余质量。之所以选择汽车制造类上市公司，是因为汽车板块在证券市场变现尚可，并且，近些年来随着我国居民对汽车消费需求不断增长，汽车成为了人们关注和消费的热点，汽车业也迎来它们的蓬勃发展时期，研究这一板块的盈余质量，可以供投资者进行决策参考，具有实际意义。

根据研究的需要，本文剔除了 2005 年至 2008 年汽车制造行业中 ST 的上市公司和四年间数据不全的上市公司。经过筛选，选出样本：2006 年汽车制造行业上市公司为 20 家，2007 年为 21 家，2008 年为 22 家。

研究中的汽车制造类上市公司的行业数据来自同花顺炒股软件中对行业分类的数据,财务数据来自巨潮资讯网上各上市公司披露的年度报告,再进行一系列的数据处理后得到的。本文所有的数据处理均是在 EXCEL 和 SPSS13.0 中处理完成的。

4.3 数据的预处理

在进行盈余质量分析评价之前必须对原始数据进行预处理,使之符合因子分析方法的需要,考虑到本文选取的样本均来自同一行业,故不再做行业因素影响的处理,主要是做指标的同趋化处理和指标的无量纲化处理。

(1) 指标的同趋化处理。在进行盈余质量分析评价之前,必须保证每个指标的变化方向和盈余质量变动方向是相同的,因此,要对逆向指标进行正向化处理。一般对逆向指标求倒数将其转化为正向指标: $X'_{ij} = 1/X_{ij}$ 。在本文中,需要对逆向指标非经常性损益占净利润的比例求倒数,使其转化为正向指标。

(2) 指标值的无量纲化处理。无量纲化处理是对指标值进行正态标准化处理,消除变量量纲的影响,使指标间具有可比性。这一过程会在软件 SPSS13.0 中自动完成。

需要说明的是,为了书写方便,经过预处理后的指标代码不变。

4.4 汽车制造行业上市公司盈余质量评价

1. 原始指标间的相关性分析和因子分析的适宜性

表 4.2、表 4.3、表 4.4 分别表示 2006 年、2007 年、2008 年各指标的相关系数矩阵。从表中可以看出,10 个指标间存在较强的相关性,这表明各指标中所反映的信息存在重叠现象,而信息的重叠进一步说明了进行因子分析的必要性。同时,表 4.5 描述的是 KMO 测度和 Bartlett 检验的结果,其中 2006 年、2007 年、2008 年 KMO 值分别为 0.626、0.535、0.644。KMO 值在 0.5-1.0 之间,说明指标值适合做因子分析。Bartlett 球度检验的相关概率三年均为 0.000,小于显著性水平 0.05,也说明数据之间存在相关性,因此对本文数据进行因子分析是合适的。

表 4.2 2006 年标准化后指标间相关系数矩阵

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	X10
X1	1.000	0.754	0.326	0.415	-0.517	0.103	0.060	0.719	0.751	0.374
X2	0.754	1.000	0.598	0.126	-0.514	-0.146	-0.164	0.303	0.659	0.321
X3	0.326	0.598	1.000	-0.055	-0.423	-0.013	0.032	0.009	0.446	0.379
X4	0.415	0.126	-0.055	1.000	-0.078	0.173	0.170	0.396	0.176	0.173
X5	-0.517	-0.514	-0.423	-0.078	1.000	0.058	0.054	-0.408	-0.500	-0.162
X6	0.103	-0.146	-0.013	0.173	0.058	1.000	0.977	0.067	-0.073	0.048
X7	0.060	-0.164	0.032	0.170	0.054	0.977	1.000	-0.004	-0.102	0.039
X8	0.719	0.303	0.009	0.396	-0.408	0.067	-0.004	1.000	0.679	0.389
X9	0.751	0.659	0.446	0.176	-0.500	-0.073	-0.102	0.679	1.000	0.346
X10	0.374	0.321	0.379	0.173	-0.162	0.048	0.039	0.389	0.346	1.000

表 4.3 2007 年标准化后指标间相关系数矩阵

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	X10
X1	1.000	0.545	0.296	0.713	-0.376	0.119	0.105	0.534	0.539	-0.043
X2	0.545	1.000	0.720	0.228	-0.051	0.262	0.396	0.279	0.583	0.217
X3	0.296	0.720	1.000	0.044	-0.035	0.323	0.463	0.010	0.493	0.235
X4	0.713	0.228	0.044	1.000	-0.247	0.244	0.180	0.515	0.302	0.082
X5	-0.376	-0.051	-0.035	-0.247	1.000	-0.163	-0.175	0.344	0.081	-0.068
X6	0.119	0.262	0.323	0.244	-0.163	1.000	0.837	-0.083	0.064	0.357
X7	0.105	0.396	0.463	0.180	-0.175	0.837	1.000	-0.095	0.273	0.425
X8	0.534	0.279	0.010	0.515	0.344	-0.083	-0.095	1.000	0.659	0.099
X9	0.539	0.583	0.493	0.302	0.081	0.064	0.273	0.659	1.000	0.365
X10	-0.043	0.217	0.235	0.082	-0.068	0.357	0.425	0.099	0.365	1.000

表 4.4 2008 年标准化后指标间相关系数矩阵

	X1	X2	X3	X4	X5	X6	X7	X8	X9	X10
X1	1.000	0.766	0.692	0.387	-0.096	0.233	0.259	0.697	0.768	-0.271
X2	0.766	1.000	0.811	0.260	-0.047	0.089	0.110	0.512	0.594	-0.499
X3	0.692	0.811	1.000	0.127	-0.076	0.016	-0.001	0.333	0.611	-0.304
X4	0.387	0.260	0.127	1.000	-0.148	0.183	0.111	0.332	0.092	0.016
X5	-0.096	-0.047	-0.076	-0.148	1.000	0.184	0.375	0.340	0.065	-0.067
X6	0.233	0.089	0.016	0.183	0.184	1.000	0.850	0.371	0.390	-0.356
X7	0.259	0.110	-0.001	0.111	0.375	0.850	1.000	0.525	0.459	-0.280
X8	0.697	0.512	0.333	0.332	0.340	0.371	0.525	1.000	0.722	-0.344
X9	0.768	0.594	0.611	0.092	0.065	0.390	0.459	0.722	1.000	-0.434
X10	-0.271	-0.499	-0.304	0.016	-0.067	-0.356	-0.280	-0.344	-0.434	1.000

表 4.5 KMO 测度和 Bartlett 球体检验

年度		2006 年	2007 年	2008 年
KMO 测度		0.626	0.535	0.644
Bartlett 球体检验	Approx. Chi-Square	126.335	113.985	129.11
	自由度 df	45.000	45.000	45.000
	显著性概率 Sig.	0.000	0.000	0.000

2. 公因子的信息含量

运用因子分析之前，需要对公因子方差进行分析。Initial 指的是提取因子之前的各变量的公因子方差；Extraction 指的是通过主成分分析后各变量的公因子方差，代表了原始变量的信息通过主成分分析法萃取后被保留的程度。表 4.6、表 4.7、表 4.8 分别表示 2006 年、2007 年和 2008 年通过主成分分析后各原始变量信息被保留的程度。从表中我们可以看出，2006 年各原始变量信息被保留的程度介于 0.590-0.989 之间，2007 年各原始变量被保留的程度介于 0.568-0.940 之间，2008 年各原始变量被保留的程度介于 0.708-0.903 之间，说明公因子提取了原始变量的信息较多，解释性也较好。

表 4.6 2006 年变量共同度

指标	Initial（初始变量信息含量）	Extraction（萃取后被保留的信息含量）
X1	1	0.880
X2	1	0.778
X3	1	0.840
X4	1	0.590
X5	1	0.677
X6	1	0.979
X7	1	0.989
X8	1	0.815
X9	1	0.772
X10	1	0.904

表 4.7 2007 年变量共同度

指标	Initial（初始变量信息含量）	Extraction（萃取后被保留的信息含量）
X1	1	0.940
X2	1	0.843
X3	1	0.869
X4	1	0.851
X5	1	0.795
X6	1	0.824
X7	1	0.867
X8	1	0.939
X9	1	0.812
X10	1	0.568

表 4.8 2008 年变量共同度

指标	Initial (初始变量信息含量)	Extraction (萃取后被保留的信息含量)
X1	1	0.887
X2	1	0.853
X3	1	0.806
X4	1	0.832
X5	1	0.887
X6	1	0.903
X7	1	0.897
X8	1	0.836
X9	1	0.784
X10	1	0.708

3. 总方差解释和提取公因子

表 4.9、表 4.10、表 4.11 分别表示 2006 年、2007 年和 2008 年经过标准化后的指标间相关系数矩阵的特征值、方差贡献率和累计方差贡献率。Initial Eigenvalues 指的是相关系数矩阵的特征值, 由这些值来确定主成分个数。Extraction Sums of Squared Loadings 指的是旋转前因子的提取结果。2006 年选取了四个主成分, 累计方差贡献率为 82.245% 2007 年选取了四个主成分, 累计方差贡献率为 83.081%; 2008 年选取了四个主成分, 累计方差贡献率为 83.924%。这些主成分概括原始变量的信息超过了 80%, 基本上抓住了主要问题。通过主成分的提取, 我们就可以设计各年公司盈余质量的综合评价函数了。

表 4.9 2006 年总方差解释

Component (因子)	Initial Eigenvalues (初始特征值)			Extraction Sums of Squared Loadings (因子对应负载的平方和)		
	Total (总体方差)	% of Variance (方差百分比)	Cumulative % (累计方差百分比)	Total (总体方差)	% of Variance (方差百分比)	Cumulative % (累计方差百分比)
1	3.928	39.278	39.278	3.928	39.278	39.278
2	2.114	21.144	60.422	2.114	21.144	60.422
3	1.315	13.152	73.574	1.315	13.152	73.574

4	0.867	8.670	82.245	0.867	8.670	82.245
5	0.683	6.833	89.077			
6	0.526	5.258	94.335			
7	0.336	3.360	97.695			
8	0.143	1.428	99.123			
9	0.070	0.702	99.826			
10	0.017	0.174	100.000			

表 4.10 2007 年总方差解释

Component (因子)	Initial Eigenvalues (初始特征值)			Extraction Sums of Squared Loadings (因子对应负载的平方和)		
	Total (总体方差)	% of Variance (方差百分比)	Cumulative % (累计方差百分比)	Total (总体方差)	% of Variance (方差百分比)	Cumulative % (累计方差百分比)
1	3.626	36.263	36.263	3.626	36.263	36.263
2	2.109	21.087	57.350	2.109	21.087	57.350
3	1.476	14.761	72.111	1.476	14.761	72.111
4	1.097	10.969	83.081	1.097	10.969	83.081
5	0.780	7.804	90.884			
6	0.338	3.378	94.263			
7	0.260	2.599	96.862			
8	0.167	1.674	98.535			
9	0.083	0.833	99.368			
10	0.063	0.632	100.000			

表 4.11 2008 年总方差解释

Component (因子)	Initial Eigenvalues (初始特征值)			Extraction Sums of Squared Loadings (因子对应负载的平方和)		
	Total (总体方差)	% of Variance (方差百分比)	Cumulative % (累计方差百分比)	Total (总体方差)	% of Variance (方差百分比)	Cumulative % (累计方差百分比)
1	4.297	42.972	42.972	4.297	42.972	42.972
2	2.022	20.218	63.190	2.022	20.218	63.190
3	1.149	11.491	74.681	1.149	11.491	74.681
4	0.924	9.243	83.924	0.924	9.243	83.924
5	0.658	6.584	90.508			
6	0.460	4.603	95.111			
7	0.200	2.001	97.113			
8	0.122	1.225	98.338			
9	0.095	0.947	99.285			
10	0.072	0.715	100.000			

4. 旋转后因子分析

各年提取的公因子建立的初始因子载荷矩阵,各因子定义比较模糊,公因子在许多变量上都有较高的载荷。因此需要对公因子进行旋转,本文选用的旋转方法是最大正交旋转法,得到的旋转后因子载荷矩阵如表 4.12、表 4.13、表 4.14 所示。

表 4.12 2006 年旋转后因子负荷矩阵

	Component (因子)			
	1	2	3	4
X2	0.829	-0.129	0.080	0.260
X5	-0.808	0.011	-0.096	0.121
X9	0.754	-0.103	0.398	0.186
X1	0.716	0.069	0.581	0.160
X3	0.672	0.084	-0.355	0.506
X7	-0.050	0.992	0.043	0.020
X6	-0.045	0.983	0.105	0.005
X8	0.391	-0.027	0.808	0.094
X4	-0.018	0.157	0.746	0.093
X10	0.143	0.012	0.254	0.905

表 4.13 2007 年旋转后因子负荷矩阵

	Component (因子)			
	1	2	3	4
X4	0.875	-0.045	0.183	-0.223
X1	0.821	0.405	-0.075	-0.310
X8	0.794	0.113	-0.065	0.540
X3	-0.059	0.896	0.247	-0.047
X2	0.250	0.868	0.162	-0.019
X9	0.530	0.607	0.155	0.372
X6	0.051	0.097	0.872	-0.227
X7	0.000	0.302	0.865	-0.168
X10	0.065	0.104	0.698	0.257
X5	-0.156	-0.026	-0.089	0.873

表 4.14 2008 年旋转后因子负荷矩阵

	Component (因子)			
	1	2	3	4
X2	0.920	0.033	-0.066	0.039
X3	0.887	-0.115	-0.066	-0.035
X1	0.858	0.153	0.023	0.355
X9	0.782	0.385	0.155	0.017
X8	0.606	0.387	0.471	0.312
X6	0.048	0.944	0.034	0.091
X7	0.083	0.883	0.319	0.093
X10	-0.493	-0.494	0.173	0.437
X5	-0.049	0.156	0.914	-0.157
X4	0.175	0.136	-0.155	0.871

旋转后的因子载荷系数在新的坐标系中向 0 或 1 两级分化,得到了一个更易于解释的结构。如果用 F_n 表示第 n 个公因子,则:

2006 年公因子 F_1 主要受指标 X_1 、 X_2 、 X_3 、 X_5 、 X_9 影响,这些指标大部分代表了企业的盈利能力指标,可以命名为盈利性因子。 F_2 主要受指标 X_6 、 X_7 影响,这两个指标代表企业盈余的成长能力,因此命名为盈余成长性因子。 F_3 主要受指标 X_4 、 X_8 影响,这两个指标分别代表企业的盈余现金保障能力和盈余持续性能能力,可以命名为盈余现金保障性指标。 F_4 受指标 X_{10} 影响,这个指标代表了企业盈余持续性能能力,可以命名为盈余持续性因子。

2007 年公因子 F_1 主要受指标 X_1 、 X_4 、 X_8 影响,这三个指标分别代表了企业盈利能力,盈余的现金保障能力和盈余持续性能能力。公因子 F_2 主要受指标 X_2 、 X_3 、 X_9 影响,这三个指标分别代表企业的盈利能力和盈余持续性能能力。公因子 F_3 主要受指标 X_6 、 X_7 、 X_{10} 影响,这三个指标分别代表企业盈余的成长能力和盈余持续性能能力。公因子 F_4 受指标 X_5 影响,这个指标代表了企业盈余的现金保障能力。

2008 年公因子 F_1 主要受指标 X_1 、 X_2 、 X_3 、 X_8 、 X_9 影响,这些指标代表了企业的盈利能力和盈余持续性能能力。公因子 F_2 主要受指标 X_6 、 X_7 、 X_{10} 影响,这三个指标代表企业盈余的成长能力和盈余持续性能能力。公因子 F_3 主要受指标 X_5 影响,这两个指标

代表了企业盈余的现金保障能力。公因子 F_4 受指标 X_4 影响，这个指标代表了企业盈余的现金保障能力。

虽然三年中的主成分有所不同，但是可以看出，企业的盈利能力在盈余质量评价中的重要性，盈利能力指标在三年中都排在了第一主成分的位置。其次，代表企业盈余成长能力的指标三年中都排在了第二主成分的位置。而代表盈余现金保障能力的指标和盈余持续性的指标作用相对小一些，排在了第三、第四主成分的位置。

5. 综合评价分值计算

表 4.15 2006 年因子成分得分系数矩阵

	Component (因子)			
	1	2	3	4
X1	0.189	0.032	0.219	-0.072
X2	0.294	-0.026	-0.108	0.036
X3	0.247	0.095	-0.384	0.347
X4	-0.163	0.015	0.457	0.052
X5	-0.396	-0.050	0.082	0.355
X6	0.027	0.492	-0.004	-0.034
X7	0.033	0.500	-0.044	-0.014
X8	0.006	-0.055	0.434	-0.057
X9	0.221	-0.040	0.108	-0.037
X10	-0.233	-0.047	0.083	0.875

表 4.16 2007 年因子成分得分系数矩阵

	Component (因子)			
	1	2	3	4
X1	0.313	0.118	-0.146	-0.246
X2	-0.049	0.448	-0.097	-0.041
X3	-0.201	0.509	-0.063	-0.051
X4	0.432	-0.229	0.105	-0.138
X5	-0.076	-0.009	0.040	0.597
X6	0.022	-0.129	0.443	-0.075
X7	-0.043	0.005	0.399	-0.045
X8	0.353	-0.100	0.008	0.357

X9	0.134	0.215	0.001	0.240
X10	0.022	-0.114	0.393	0.242

表 4.17 2008 年因子成分得分系数矩阵

	Component (因子)			
	1	2	3	4
X1	0.222	-0.053	0.015	0.217
X2	0.287	-0.087	-0.053	-0.063
X3	0.303	-0.162	-0.019	-0.115
X4	-0.050	0.041	-0.129	0.726
X5	-0.006	-0.128	0.794	-0.093
X6	-0.117	0.512	-0.202	0.020
X7	-0.093	0.401	0.076	0.036
X8	0.121	0.001	0.362	0.213
X9	0.202	0.075	0.059	-0.077
X10	-0.134	-0.284	0.299	0.468

表 4.15、表 4.16、表 4.17 分别给出了 2006 年、2007 年、2008 年通过因子分析法提取的主成分得分系数矩阵,根据这些主成分的得分系数与各变量我们可以得到各年的主成分得分的线性表达式。把样本中各变量值带到表达式中,就可以得到各年每个样本在各主成分的得分。

如果因子的权重按照其方差贡献率来确定,则可以构建盈余质量分析评价模型:

$$EQS2006=(39.278F1+21.144F2+13.152F3+8.670F4)/82.245$$

$$EQS2007=(36.263F1+21.087F2+14.761F3+10.969F4)/83.081$$

$$EQS2008=(42.972F1+20.218F2+11.491F3+9.243F4)/83.924$$

把各年每个样本主成分得分带到当年盈余质量分析评价模型中,就可以得到各年每个样本的盈余质量综合得分。

6. 盈余质量综合得分分析

表 4.18 2006 年-2008 年盈余质量综合得分描述性统计

EQS		2006	2007	2008
N (样本)	Valid	20	21	22
	Missing	0	0	0
Mean (均数)		-0.740	0.266	0.236
Median (中位数)		-0.916	1.115	-0.079
Mode (众数)		-2.379	-91.523	-13.897
Std. Deviation (标准差)		1.044	22.910	6.494
Variance (方差)		1.090	524.871	42.170
Minimum (最小值)		-2.379	-91.523	-13.897
Maximum (最大值)		2.166	36.082	25.132
Sum (总和)		-14.805	5.590	5.198

(1) 汽车制造行业上市公司盈余质量有所改善

从上面的盈余质量综合得分描述性统计可以看出, 2007 年、2008 年我国汽车制造行业上市公司盈余质量比 2006 年有所改善, 因为这两年的盈余质量综合得分均值由负数转为正数。2008 年得分均值稍微有些下降, 是由于我国汽车制造行业市场受 2008 年底爆发的国际金融危机的打击。这场由美国次贷危机引起的全球经济危机对全球汽车制造业产生了巨大的影响, 美国三大汽车制造巨头之一的通用汽车也在无奈之下走到了申请破产的地步。这场经济危机在 2008 年对我国汽车制造业上市公司的影响还算不大, 因为是 2008 年底才爆发的, 主要在 2009 年产生了巨大的影响, 当然, 我国政府在 2009 年也采取了有力的政策措施, 如家电、农机、汽车(摩托车)下乡活动, 汽车以旧换新活动, 1.6 升及以下排量乘用车购置税减半等政策, 拉动了我国汽车制造业的发展, 使 2009 年我国汽车制造业市场出现了“井喷”的现象, 汽车产销量同比增长超过 40%, 我国首次成为了汽车产销第一大国。

(2) 汽车制造行业上市公司盈余质量呈两极分化的态势

从上表中我们可以看出汽车制造行业上市公司在 2006 年、2007 年、2008 年的盈余

质量得分最大值与最小值相差悬殊，有正有负。以 2007 年最为显著，盈余质量得分最大值与最小值之间相差一百多分，说明上市公司盈余质量两级分化状况比较明显，情况令人担忧。

进一步分析得分偏高与得分偏低的上市公司可以发现，当多个因子得分高，或者某个因子得分很高时，而其他因子得分比较均衡时，盈余质量综合得分就会很高；当多个因子得分低，或者某个因子得分很低时，而其他因子得分比较均衡时，盈余质量综合得分就很低。如 2007 年盈余质量综合得分排名第一、第二的一汽轿车、中国重汽其 F3、F4 因子得分都相当高，达到了一百多分，而其他两项因子得分也比较均衡，所以综合得分就很高。再如，2007 年盈余质量综合得分排名排在最后一名的长安汽车，EQS 得分为-91.523，其 F3、F4 因子得分都很低，分别为-436.940 和-268.947，进一步研究可知，长安汽车在 2007 年的主营业务收入增长率与主营业务利润增长率均出现了负增长，盈余的成长能力不足。长安汽车的发展战略是“以微为本、以轿为主、发展商用、进军服务”。2007 年微型汽车业务竞争激烈，长安汽车遇到了竞争对手的强烈挑战，主营业务收入增长率出现下滑。

下面是 2006 年、2007 年、2008 年各年我国汽车制造行业各上市公司盈余质量综合得分的直方图，体现了汽车制造行业上市公司各年得分的分布情况。

直方图

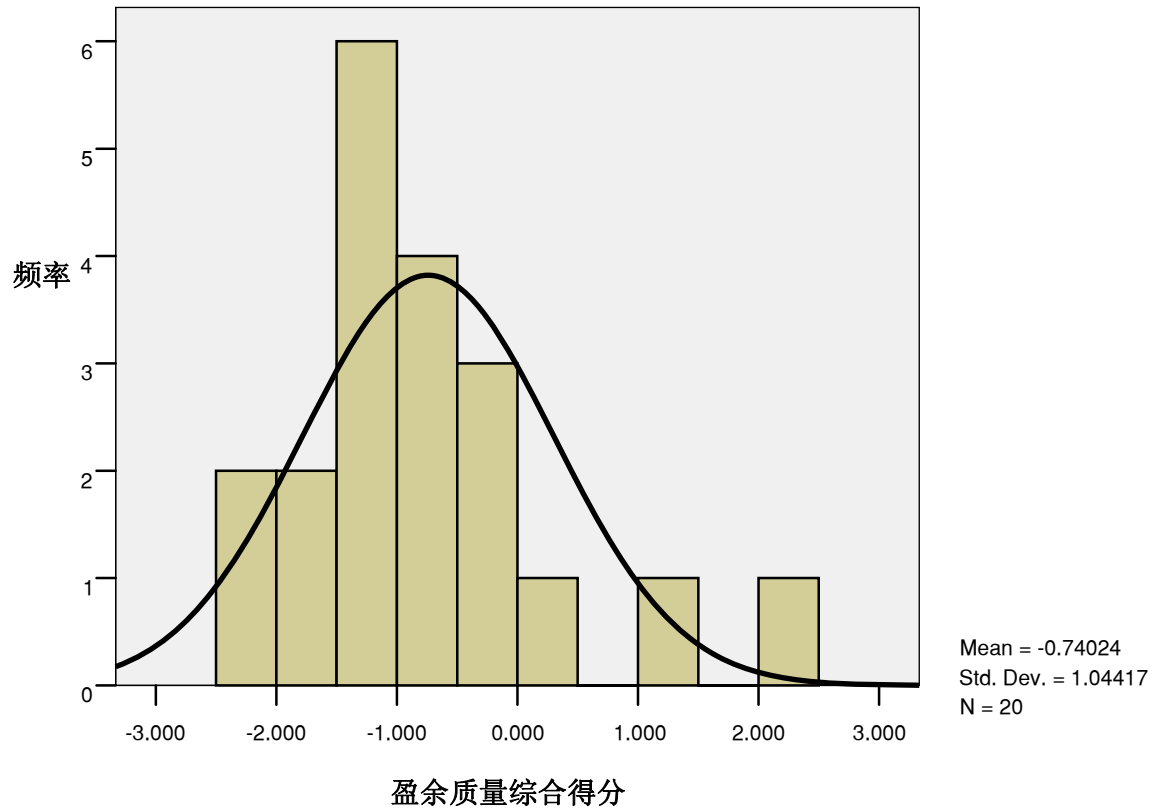


图 4.1 2006 年盈余质量综合得分评价指数得分直方图

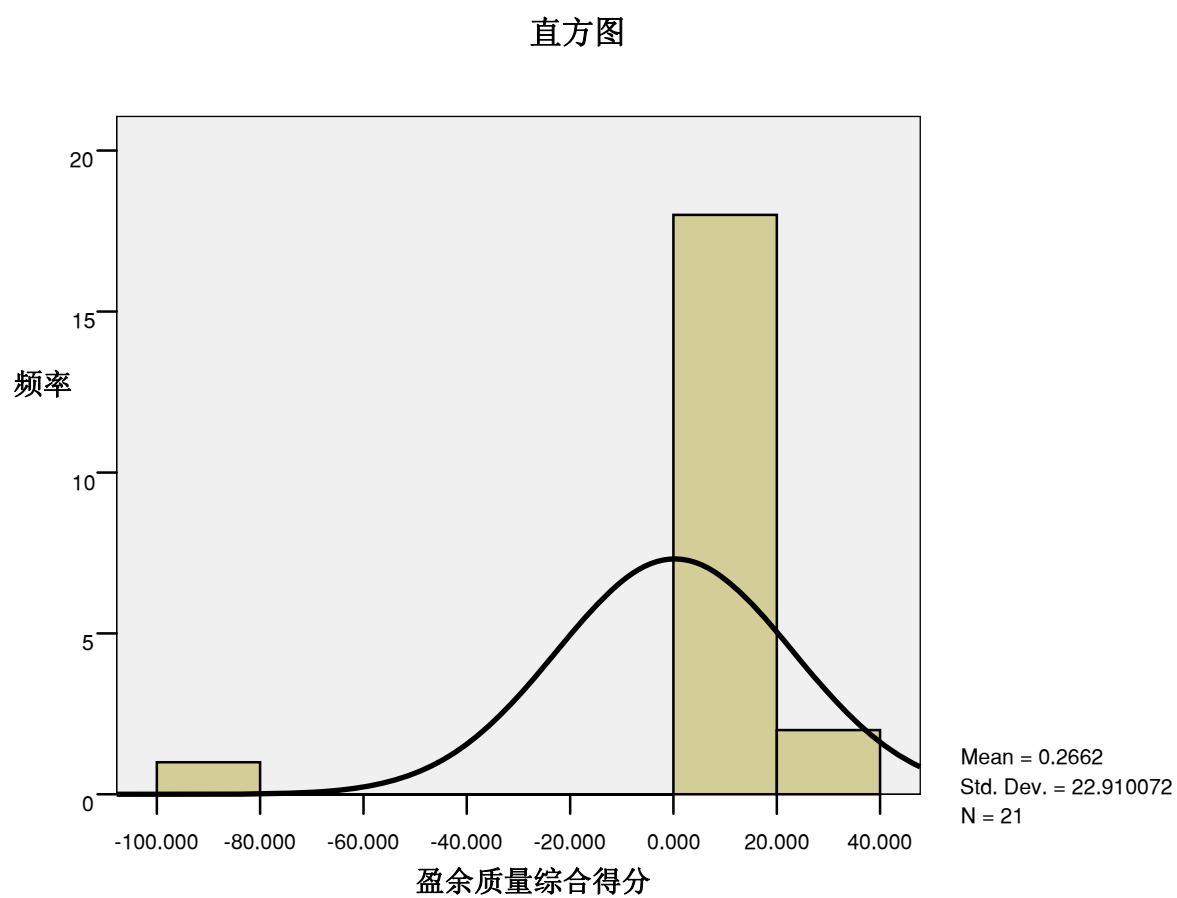


图 4.2 2007 年盈余质量综合得分评价指数得分直方图

直方图

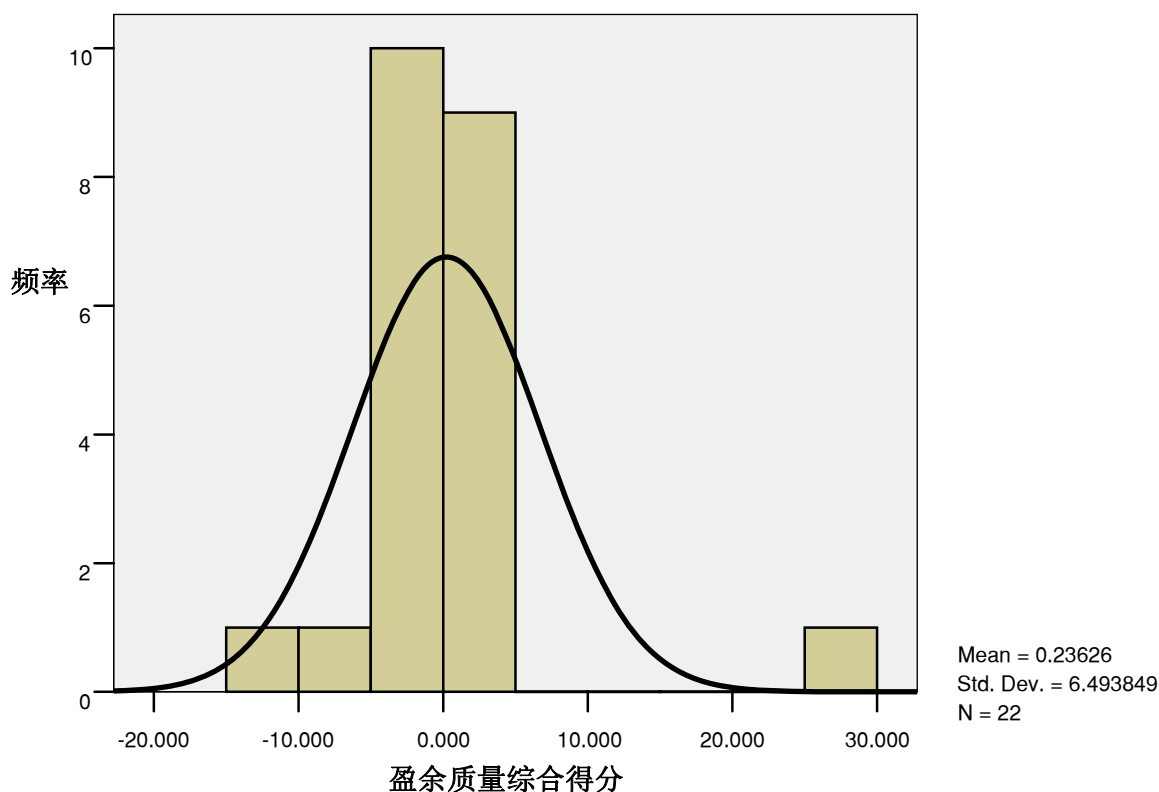


图 4.3 2008 年盈余质量综合得分评价指数得分直方图

(3) 汽车制造行业上市公司盈余质量排名与每股收益排名不一致

每股收益 (EPS) 是投资者关注的重要指标, 但是通过盈余质量排名与每股收益排名的情况来看, 两者排名并不一致, 甚至有的相差很多, 这就要警惕投资者不要只关注上市公司盈利方面, 应该同时关注上市公司的盈余持续性方面, 在实现自身利益最大化的同时, 还要实现利益的长久发展。通过关注盈余持续性方面, 还可以防止仅关注盈利方面, 而陷入有些公司高管层的盈余管理行为, 使自身利益受到损失。

中国重汽在 2006 年、2007 年、2008 年 EPS 排名中都排在第 1 位, 而在 EQS 盈余质量排名中 2006 年排名第 7 位, 2007 年排名第 2 位, 2008 年排名第 19 位, 可见 2008

年排名相差很多,再进一步观察主成分得分与主成分代表的各指标数值,可以看出中国重汽代表盈余持续性的主营业务利润贡献率指标与营业利润贡献率指标比其他公司低很多,这表明中国重汽公司在盈余持续性方面出现问题,主业不主,其他业务利润与营业外收入偏多,才造成利润的提高,投资者应警惕这个问题。

从盈余质量(EQS)来看,三年间一汽轿车都排在第一或第二的位置,而从每股收益(EPS)来看三年间分别排在第10位、第12位、第4位,从主成分可以看出一汽轿车在2006年第一主成分得分和第二主成分得分比其他上市公司高,说明一汽轿车除了盈利能力强外,盈余的成长能力也很强,致使盈余质量综合得分很高,而这一点在每股收益的利润指标里是没法体现的。一汽轿车在2007年第三和第四主成分得分比其他上市公司高很多,其中代表盈余成长能力的第三主成分得分171.376分,可见一汽公司盈余成长能力很强,但当年每股收益排名第12位,这一点又与当年的投资者比较关注的利润指标不一致。正是一汽轿车这种盈余的成长能力(主营业务收入高增长和主营业务利润高增长),使得在2008年中利润指标获得了第4位的排名。如果投资者能分析出一汽轿车这种盈余的强成长能力,在2008年的股市中就会获胜,从这一点也可以看出,全方位地分析上市公司的盈余质量,比单一分析上市公司的盈利能力对投资者是有利的。

第 5 章 盈余质量评价结果的有效性检验

前面已经对我国汽车制造行业上市公司的盈余质量进行了分析与排名,但是这一研究结果是否正确,对投资者的经营决策是否有用,还需要对该评价结果进行检验。前人已经研究了盈余信息与股票收益之间存在显著的相关性,如 Basu^[33]、Fama and French^[34]都验证了盈余信息与股票收益存在正相关关系。本文写作的目的是通过研究汽车制造行业上市公司的盈余质量,并对其盈余综合得分进行排名,希望增强投资者的决策相关性。那么盈余质量能否增强盈余信息对股票收益的解释呢?因此,本文提出假设:盈余质量能够增强盈余信息对股票收益的解释。

5.1 有关变量的衡量

1. 未预期盈余的衡量

未预期盈余是指上市公司披露的盈余扣除披露前资本市场上已预期的盈余。资本市场上已预期盈余的估算有三种方法,一是利用时间序列模型进行估算;二是利用分析师的预测进行估算;三是利用上期盈余作为本期已预测的盈余。由于我国资本市场发展时间较短,不适合利用时间序列模型,另一方面利用分析师的预测也显得过于主观,因此,本文选用第三种方法,即用上期盈余作为本期的已预测盈余。本期未预期盈余等于本期每股盈余减去上年度每股盈余,考虑到成本与收益的配比关系,还应将该变动值除以当期的股票开盘价。选取的开盘价应该包括每年度上市公司所披露的会计信息,由于我国上市公司都是在次年的 1 月至 4 月披露公司年报,因此本文选取的年度开盘价为当期 5 月第一个交易日的开盘价。未预期盈余的表达式如下:

$$UEPS_{i,t} = (EPS_{i,t} - EPS_{i,t-1}) / P_{i,t-1}$$

其中: $UEPS_{i,t}$ 为股票 i 在 t 年度的未预期盈余;

$EPS_{i,t}$ 为股票 i 在 t 年度的每股盈余;

$P_{i,t-1}$ 为股票 i 在 t 年度 5 月份第一个交易日的开盘价。

2. 股票收益率的衡量

前文已经介绍了,为了使股票价格反映上市公司披露的会计信息,本文选取的年度

开盘价为当年 5 月份第一个交易日的开盘价，年度收盘价为下一年 4 月份最后一个交易日的收盘价，这样股票收益率的计算也是从当年 5 月份第一个交易日至下一年度 4 月份最后一个交易日期间的收益率，使得股票价格和收益率对上市公司披露的盈余信息做出了充分的反应。股票收益率的表达式为：

$$R_{i,t} = [P_{i,t}(1 + f_{i,t} + s_{i,t}) + d_{i,t} - Q_{i,t} \times s_{i,t}] / P_{i,t-1} - 1$$

其中： $R_{i,t}$ 为股票 i 在 t 年度的收益率；

$P_{i,t}$ 为股票 i 在 t 年度 4 月份最后一个交易日的收盘价；

$f_{i,t}$ 为股票 i 在 t 年度 5 月份第一个交易日至 t+1 年度 4 月份最后一个交易日间的发行新股及送、转增股率；

$s_{i,t}$ 为股票股票 i 在 t 年度的配股率；

$d_{i,t}$ 为股票股票 i 在 t 年度 5 月份第一个交易日至 t+1 年度 4 月份最后一个交易日间发放的现金股利；

$Q_{i,t}$ 为股票股票 i 在 t 年度的配股价；

$P_{i,t-1}$ 为股票股票 i 在 t 年度 5 月份第一个交易日的开盘价。

5.2 多元回归模型的建立

我国学者对证券市场的研究多集中在考察未预期盈余与股票收益率之间的相关性上，并得出结论二者具有显著的正相关关系。本文首先选取经验研究中典型的回归模型，对 2006 年至 2008 年 3 年间汽车制造行业上市公司的未预期盈余与股票收益的相关性之间进行研究，回归模型为：

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 UEPS_{i,t} + \xi_{i,t} \quad (5.1)$$

其中 $R_{i,t}$ 为股票 i 在 t 年度的收益率；

$UEPS_{i,t}$ 为股票 i 在 t 年度的未预期盈余；

$\xi_{i,t}$ 为误差项。

进一步的研究是，在上述模型的基础上，加入盈余质量综合得分指标进行多元回归，

检验增加了盈余质量指标后是否会增强盈余信息对股票收益的解释。这样多元回归模型如下：

$$R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 UEPS_{i,t} + \beta_2 EQS_{i,t} + \xi_{i,t} \quad (5.2)$$

其中 $EQS_{i,t}$ 为股票 i 在 t 年度的盈余质量综合得分。

5.3 实证检验结果与分析

利用回归模型 5.1，对 2006 年至 2008 年 3 年间汽车制造行业上市公司的未预期盈余与股票收益进行最小二乘法回归估计，回归检验结果如表 5.1；利用回归模型 5.2，对样本数据的未预期盈余、盈余质量综合得分与股票收益进行最小二乘法回归估计，回归检验结果如表 5.2。

表 5.1 模型 5.1 的回归检验结果

模型： $R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 UEPS_{i,t} + \xi_{i,t}$							
年度	回归模型显著性				回归系数显著性		
	R^2	adj- R^2 (拟合 优度)	F 值	Sig. (显著 性水平)	回归系数	T 值	Sig. (显著 性水平)
2006 年	0.014	0.040	0.261	0.616	0.308	0.511	0.616
2007 年	0.142	0.097	3.136	0.093	0.406	1.771	0.093
2008 年	0.308	0.274	8.913	0.007	0.004	2.986	0.007

从表 5.1 的检验结果可以看出，2006、2007 年 F 值比较低，未预期盈余对股票收益的解释能力分别为 4%和 9.7%；2008 年回归效果较好，在 7%的显著水平下，调整后的 R^2 分别为 0.274，说明未预期盈余对股票收益的解释能力为 27.4%。

表 5.2 模型 5.2 的回归检验结果

模型: $R_{i,t} = \beta_0 + \beta_1 UEPS_{i,t} + \beta_2 EQS_{i,t} + \xi_{i,t}$								
年度	回归模型显著性				回归系数显著性			
	R^2	adj- R^2 (拟合优度)	F 值	Sig. (显著性水平)	变量	回归系数	T 值	Sig. (显著性水平)
2006 年	0.499	0.440	8.462	0.003	UEPS _{i,t}	0.593	3.140	0.006
					EQS _{i,t}	0.456	2.231	0.039
2007 年	0.255	0.192	3.657	0.049	UEPS _{i,t}	0.376	1.559	0.056
					EQS _{i,t}	0.203	0.542	0.032
2008 年	0.308	0.235	4.234	0.030	UEPS _{i,t}	0.555	2.725	0.013
					EQS _{i,t}	0.195	-0.091	0.985

从表 5.2 的检验结果可以看出, 模型 5.1 加入了盈余质量变量后, 显著性水平有大大上升, 调整后的 R^2 也提高了, 分别为 44%、19.2%、23.5%, 说明盈余质量可以增强盈余信息对股票收益的解释能力, 验证了本文的假设。本文的研究内容对投资者具有现实指导意义。

第 6 章 提高汽车制造行业上市公司盈余质量的有效途径

6.1 注重突出主业

从上一章的上市公司盈余质量排名与分析评价中可以看出,我国汽车制造业上市公司盈余质量呈现两极分化的态势,对于那些盈余质量得分比较低的上市公司而言,除了应关注盈利能力这一基本方面外,更应关注的是盈利的现金保障能力、盈余的成长能力与盈余可持续能力。首先,汽车制造业上市公司应突出主业,增强核心竞争力。虽然我国汽车行业内分为轿车、重卡和客车,这三种汽车板块在证券市场的表现也各异,但只要上市公司抓住主业,做足文章,也会表现出突出的业绩。在轿车方面,一汽汽车、上海汽车盈余质量三年来一直比较稳定且靠前。重卡板块虽然整体排名不如轿车板块,但福田汽车在重卡板块排名靠前。客车板块在汽车制造业证券市场表现较差,但宇通客车、金龙汽车在客车板块都是表现不错的。可见只要上市公司抓住主业,强化核心竞争力,就能在汽车制造业的细分板块中获得投资者的青睐。

6.2 注重提高自主创新能力

国家领导人在“十一五规划”中指出,企业要努力增强自主创新能力,全面提高原始创新能力、集成创新能力和引进消化吸收再创新能力,建设社会主义的强国。上市公司作为全国企业的领头军,更应适应外部各种竞争环境,响应国家号召,增强企业的自主创新能力,提高企业的盈余质量。目前,企业的自主创新能力日益发展成为提高企业盈余质量的关键。我国汽车制造行业自主品牌也纷纷崛起,如上海汽车的“荣威 750”、长安汽车的“星晴”、一汽大众的“NEEZA”,逐渐形成与国外品牌、合资品牌分庭抗礼的格局。可以看出这几家强调自主创新能力的汽车制造业上市公司盈余质量一直表现不错。在现代社会,自主创新能力决定着企业的成败,上市公司应坚持主业,增强自主创新,增强公司盈余可持续性,提高公司盈余质量。

6.3 注重增强现金流量的支撑

盈利的增长只是应计制下的增长,重要的是盈利增长有现金流量的保障。只有伴随着现金流量的盈利才是高质量的盈利水平。扳倒美国通用汽车、克莱斯勒、福特三大汽车公司的罪魁祸首就是现金流。由于高亏损、大量消耗现金,而政府提供的低息贷款和

能源部提供的改善燃油经济性贷款，远远不能满足三大汽车制造商的需要。持有的现金数额降到了运营临界点以下，公司无法挽救巨额的经营性亏损，无法偿还到期债务，只能走到了申请破产的边缘。

我国汽车制造业上市公司应以此为鉴，关注现金流量，注重现金流量的支撑。通过上一章的分析可以看出 2006 年、2007 年我国汽车制造行业上市公司盈利的现金保障能力良好。只是 2008 年一些上市公司的现金流出现问题，盈利的现金保障能力下降。其中，海马股份净利润现金含量达到了 -34.5003 元，经营活动产生的现金流量为 -1,695,616,343 元，现金流吃紧。2008 年海马股份获得股东 5 亿元注资、奇瑞汽车获得中国进出口银行 100 亿元人民币协议款、长丰汽车发行债券、一汽夏利变卖资产。这一切似乎说明了汽车制造行业一些上市公司出现了现金流吃紧的现象，采用银行贷款、变卖资产、债券融资等手段进行套现活动。

可见，我国汽车制造业上市公司要特别关注企业现金流量，在持有现金流量与扩大生产经营规模、开发新产品等现金流出量之间寻找恰当的结合点。在国家提倡贷款消费的背景下，汽车购置也不例外。这时企业应更该关注盈利的现金保障能力，设计出合理的现金折扣制度和商业促销手段加速资金的回笼。我国自主品牌更应注意企业现金持有量，因为自主品牌一贯采用低价策略，利润率水平偏低，如果市场低迷，经营不佳，更容易出现资金回流难问题。

结 语

本文研究的是我国汽车制造行业上市公司的盈余质量。首先介绍了盈余质量分析的理论基础—委托代理理论和信息不对称理论,接着总结了国内外学者对盈余质量做出的概念,然后从会计信息质量特征的角度出发,给出了笔者自己对于盈余质量的概念。接着,基于盈余持续性角度,从盈利能力、盈利的现金保障能力、盈余的可持续成长能力三个方面,共设计了十二个反映上述三个方面的财务指标,并利用这十二个财务指标构建了上市公司的盈余质量评价体系,对 2006 年至 2008 年我国汽车制造业上市公司的盈余运用此体系进行了分析、排名与评价。本文的研究结论如下:

(1) 本文首先介绍了盈余质量分析的理论基础,在结合前人研究的基础上,给出了笔者自己对盈余质量的概念解释,并基于盈余持续性角度,从盈利能力、盈利的现金保障能力、盈余的持续性成长能力三个方面,设计了十二个反映上述三个方面的财务指标,并利用这些财务指标构建了上市公司盈余质量的评价体系。

(2) 本文以我国汽车制造行业上市公司为例,利用上述盈余质量评价指标体系,对汽车制造业上市公司 2006 年至 2008 年的盈余质量进行了分析。得出结论:我国汽车制造行业上市公司在 2007 年、2008 年的盈余质量得分比 2006 年得分有所提高,可见上市公司盈余质量整体有所改善。但是该行业上市公司盈余质量得分有高有低,相差很多,分布也不均匀,呈两极分化的态势。对于投资者比较关注的每股收益指标,研究结果显示汽车制造行业上市公司盈余质量排名与每股收益排名不一致,进一步提醒了投资者等信息使用者除了关注上市公司的盈利能力外,还应关注上市公司盈利的现金保障性、盈余的成长性,注重盈余的可持续发展性。

(3) 在得出样本数据盈余质量综合得分的基础上,利用经验研究中经典的回归模型,对盈余质量能够增强盈余信息对股票收益的假设进行了回归分析,并验证了研究假设的正确性,本文的研究结果对投资者的投资决策是有用的。

本文在研究中有一些局限性:

(1) 本文对汽车制造行业上市公司盈余质量的研究,采用的是实证研究方法,用大量的数量说明事实,可信度高,但影响上市公司盈余质量的因素除了这些财务数据外,还有一些非财务数据也会产生影响,比如文章第二章介绍的企业外部的规范因素,如会

计政策的选择，会计政策的应用等，还有企业外部的驱动因素，如外部经济因素、我国的经济政策、都会对上市公司的盈余质量产生影响。

（2）在盈余质量评价指标设计方面还有不足，有待深入研究。

针对这两方面的研究不足之处，笔者将会总结现有的研究经验，弥补目前研究的不足，做出更加深入规范的研究。一方面应把影响上市公司盈余质量的非财务因素考虑在研究范围内，除了利用财务指标做出评价模型评价上市公司的盈余质量外，还应该针对各板块的上市公司做一些定性的分析，分析上市公司的外部因素是否对其盈余质量产生影响，以及产生了什么样的影响，做出总结。另一方面，针对设计评价指标不足方面，笔者应更加深入地调查研究影响上市公司盈余质量的其他财务方面，设计更加全面且合理的财务指标。并且，随着研究的深入，应对选取样本的研究时间进行延长，这样得出的研究成果才更加可靠。

参考文献

- [1] 2010-2015 年中国汽车行业投资分析及前景预测报告[R].北京: 北京大学研究院, 1999.
- [2] 储一昀, 王安武. 上市公司盈利质量分析[J]. 会计研究, 2000, (9): 31-36.
- [3] Ball R&P Brown. An Empirical evaluation of accounting income numbers [J].Journal of Accounting Research, 1968, (6):159-178.
- [4] Beaver,W.H.. The information content of annual earnings announcements [J].Journal of Accounting Research, 1968, (9):67-92.
- [5] Klein and Todd.The Market Variation of Earnings and Cash Flows, Earnings Quality[J].the Center for Economics and Management Research,1993,(3):115-137.
- [6] Green,J.P.. The Impact of The Quality of Earnings on The Valuation Relevance of Cash Flow Disclosures[J].British Accounting Review,1999 (31):387-413.
- [7] Richard G.Sloan. Do Stock Prices Fully Reflect Information in Accruals and Cash Flows about Future Earnings[J]? Accounting Review.1996(8):289-315.
- [8] Richard M.Frankel, Marilyn F.Johnson, Karen K.Nelson. The Relation Between Auditors' Fees for Non-Audit Services and Earnings Quality[J]. The Accounting Review,2002,(6):1-46.
- [9] Dechow,p.dichevi.. The quality of accruals and earnings: the role of accrual estimation errors[J].The Accounting Review,2002,(9):35-59.
- [10] Lev.B.&S.R.Thiagarajan. Fundamental Information Analysis[J].Journal of Accounting Research,1993,(3):190-215.
- [11] Lev.B.&S.R.Thiagarajan. Fundamental Information Analysis[J].Journal of Accounting Research.1993,(3):190-215.
- [12] Kormendi.R., R.Lipe. Earnings Innovation: Earnings Persistence and Stock Return[J]. Journal of Busines.1987,(3):323-345.
- [13] 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):117-141.
- [14] Collins,D.W., S.P.Kothari. An Analysis of The Intertemporal and Cross-Sectional Determinants of Earnings Response Coefficient[J]. Journal of Accounting and Economics,1989,(11):143-181.

- [15] 储一昀, 王安武. 上市公司盈利质量分析[J]. 会计研究, 2000, (9): 31-36.
- [16] 王庆文. 会计盈余质量对未来会计盈余及股票收益的影响[J]. 金融研究, 2007, (10): 22-26.
- [17] 赵宇龙, 王志台. 我国证券市场的“功能锁定”现象的实证研究[J]. 经济研究, 1999, (9): 56-63.
- [18] 张继勋, 刘成立. 上市公司年报披露时滞与盈余质量——基于 2003 年深市制造业数据的实证研究[J]. 产业经济研究, 2006, (3): 32-39.
- [19] 柳木华. 盈余质量的市场反映[J]. 中国会计评论, 2008, (7): 193-213.
- [20] 苟开红. 上市公司收益质量综合评估模型及实证研究[J]. 当代财经, 2006, (4): 113-116.
- [21] 曹强. 上市公司盈利质量评价体系的重新构建[N]. 上海立信会计学院学报, 2005, (5): 47-51.
- [22] 陈收, 唐安平. 盈余质量对股票收益的影响研究[N]. 湖南大学学报(社会科学版), 2008(3): 29-34.
- [23] 赵宇龙. 会计盈余披露的信息含量——来自上海股市的经验数据[J]. 经济研究, 1998, (7): 41-49.
- [24] 陈晓, 陈小悦, 刘钊. A 股盈余报告的有效性研究——来自上海、深圳股市的实证证据[J]. 经济研究, 1999, (7): 21-28.
- [25] 孟建民. 中国企业效绩评价[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2002, 6-7
- [26] 余新培. 资产质量和收益质量及其分析[J]. 当代财经, 2006, (2): 119-121.
- [27] 王苏龙. 现代企业收益质量分析[N]. 天津商学院学报, 2002, (6): 50-53.
- [28] 魏标文, 陈纪南. 我国上市公司的盈利质量探讨[J]. 江苏商谈, 2008, (12): 159-160.
- [29] 杨功敏. 会计收益质量分析[N]. 襄樊职业技术学院学报, 2003, (2): 62-64.
- [30] 储一昀, 王安武. 上市公司盈利质量分析[J]. 会计研究, 2007, (9): 31-36.
- [31] 秦志敏. 上市公司盈利质量透视策略[J]. 会计研究, 2003, (7): 53-54.
- [32] 张新民, 王秀丽. 企业财务状况的质量特征[J]. 会计研究, 2003, (9): 35-38.
- [33] Basu, Sanjoy. Investment performance of common stocks in relation to their price earnings ratios: a test of the efficient market hypothesis [J]. Journal of Financial Economics, 1977, (3): 663-682.
- [33] Fama. E. K. French. The cross-section of expected stock returns [J]. Journal of Finance, 1992, (2): 427-466.

附录 1

表一 2006 年汽车制造行业上市公司盈余质量各评价指标

公司简称	证券代码	销售净利率 X1	资产净利率 X2	净资产收益率(加权) X3	主营业务收入现金含量 X4	净利润现金含量 X5	主营业务收入增长率 X6	主营业务利润增长率 X7	主营业务利润率 X8	营业利润率 X9	非经常损益比率 X10
江铃汽车	000550	0.0819	0.1219	0.2042	1.1623	1.9163	0.1732	0.2995	0.2234	0.1006	0.0152
海马股份	000572	0.0271	0.0657	0.2063	1.2031	1.2688	-0.0145	0.2637	0.0510	0.0226	0.0300
长安汽车	000625	0.0251	0.0309	0.0922	1.0756	3.2684	0.3395	0.4092	0.1674	0.0268	-0.0233
一汽轿车	000800	0.0348	0.0429	0.0643	1.0642	1.0767	-0.0358	-0.1986	0.1383	0.0355	-0.0153
一汽夏利	000927	0.0405	0.0456	0.1054	1.1652	5.0882	0.1425	0.2765	0.1086	-0.0162	0.1825
中国重汽	000951	0.0236	0.0342	0.3007	0.9051	2.1413	0.4554	0.7834	0.1024	0.0451	0.0366
中通客车	000957	0.0053	0.0043	0.0114	1.0903	7.5727	0.1792	0.0945	0.1216	0.0182	-1.8670
东风汽车	600006	0.0431	0.0420	0.0929	1.1235	2.5437	0.1443	0.1874	0.1485	0.0539	0.1690
宇通客车	600066	0.0445	0.0691	0.1822	1.2259	4.2686	0.0826	0.0577	0.1761	0.0624	0.0257
上海汽车	600104	0.0467	0.0282	0.1060	1.2321	4.7973	3.7745	3.3646	0.1660	0.0291	0.0283

福田 汽车	6001 66	0.0024	0.0080	0.0376	0.8563	4.8919	0.3114	0.4535	0.0745	0.0046	1.2787
曙光 股份	6003 03	0.0287	0.0350	0.1418	0.8584	2.3010	0.3124	0.4402	0.1593	0.0435	0.0082
星马 汽车	6003 75	0.0176	0.0232	0.0681	0.6837	4.7026	0.4660	0.6439	0.0858	0.0280	-0.0066
江淮 汽车	6004 18	0.0400	0.0755	0.1430	0.5262	2.1838	0.0954	-0.1191	0.1239	0.0430	0.0233
航天 晨光	6005 01	0.0487	0.0326	0.1061	0.9688	1.7578	0.0901	0.0852	0.2366	0.0448	0.0131
贵航 股份	6005 23	0.0242	0.0190	0.0377	1.1389	0.4398	0.2791	0.4092	0.2089	0.0337	0.1023
迪马 股份	6005 65	0.0667	0.0336	0.0719	1.2883	3.5971	0.1375	0.1530	0.2275	0.0730	0.0271
金龙 汽车	6006 86	0.0159	0.0329	0.2458	0.8542	6.2231	0.2450	0.1911	0.1203	0.0371	0.0364
北方 创业	6009 67	0.0078	0.0081	0.0206	0.9020	11.3850	0.5152	0.8268	0.0741	0.0069	0.1161
广汽 长丰	6009 91	0.0074	0.0062	0.0154	1.0359	13.3702	-0.0476	-0.1162	0.1062	0.0054	2.9864

表二 2007 年汽车制造行业上市公司盈余质量各评价指标

公司简称	证券代码	销售净利率 X1	资产净利率 X2	净资产收益率 (加权) X3	主营业务收入现金含量 X4	净利润现金含量 X5	主营业务收入增长率 X6	主营业务利润增长率 X7	主营业务利润率 X8	营业利润率 X9	非经常损益比率 X10
江铃汽车	000550	0.0897	0.1336	0.2315	1.0833	1.1100	0.1475	0.1848	0.2307	0.1003	0.0159
海马股份	000572	0.0577	0.0924	0.2358	1.0852	-2.2525	1.2945	2.2750	0.0728	0.0367	0.0500
长安汽车	000625	0.0485	0.0355	0.0920	0.8374	0.7312	-0.4655	-0.5887	0.1288	-0.0179	-0.0009
一汽轿车	000800	0.0405	0.0621	0.0984	0.9358	-0.0640	0.3676	0.7264	0.1746	0.0451	0.0023
安凯客车	000868	0.0173	0.0140	0.0359	1.0303	-0.3880	0.1682	0.4505	0.1275	0.0023	0.4302
一汽夏利	000927	0.0316	0.0352	0.0673	0.9312	-1.7858	-0.0388	-0.5759	0.0479	-0.0716	0.5591
中国重汽	000951	0.0413	0.0828	0.4325	0.8438	-0.0535	0.8306	1.1972	0.1229	0.0682	0.0032
中通客车	000957	0.0188	0.0203	0.0546	1.0279	1.8790	0.3928	0.3201	0.1153	0.0187	0.2603
东风汽车	600006	0.0365	0.0425	0.0957	1.1482	0.7738	0.3298	0.3129	0.1466	0.0408	0.0101
宇通客车	600066	0.0478	0.0656	0.1925	1.0899	1.5638	0.5906	0.5798	0.1749	0.0686	0.0374
上海	600101	0.0445	0.0492	0.1353	1.1137	0.0810	2.4122	1.7341	0.1330	-0.0096	0.0388

表三 2008 年汽车制造行业上市公司盈余质量各评价指标

公司简称	证券代码	销售净利率 X1	资产净利率 X2	净资产收益率(加权) X3	主营业务收入现金含量 X4	净利润现金含量 X5	主营业务收入增长率 X6	主营业务利润增长率 X7	主营业务利润率 X8	营业利润率 X9	非经常损益比率 X10
江铃汽车	000550	0.0913	0.1298	0.2070	1.1373	0.2321	0.0156	-0.0792	0.2092	0.0852	0.1870
海马股份	000572	0.0080	0.0067	0.0205	1.0219	-34.5003	-0.2773	-0.8667	0.0134	-0.0535	4.9286
长安汽车	000625	0.0018	0.0016	0.0032	0.6817	19.8859	-0.0253	-0.0474	0.1259	-0.0385	-0.3259
一汽轿车	000800	0.0537	0.1104	0.1752	0.8486	1.0747	0.4867	0.4766	0.1734	0.0589	-0.0018
安凯客车	000868	0.0112	0.0138	0.0360	1.0420	6.7085	0.8311	0.5694	0.1093	0.0081	0.2442
一汽夏利	000927	0.0137	0.0140	0.0304	0.8736	-5.2642	-0.0671	-0.1318	0.0446	-0.1092	0.0033
中国重汽	000951	0.0246	0.0442	0.2098	0.7117	-0.1862	0.1072	-0.2236	0.0862	0.0389	0.0411
中通客车	000957	0.0157	0.0190	0.0528	0.9416	1.2127	0.2169	0.1568	0.1096	0.0136	0.3889
东风汽车	600006	0.0253	0.0272	0.0604	0.9601	-2.6285	-0.0718	-0.3031	0.1101	-0.0001	0.0506
宇通客车	600066	0.0637	0.0844	0.2772	1.2216	1.8157	0.0577	-0.0706	0.1537	0.0333	0.2865

上海 汽车	6001 04	0.0062	0.0063	0.0183	1.1782	17.7848	0.0127	-0.1784	0.1079	-0.0518	1.5844
福田 汽车	6001 66	0.0115	0.0394	0.1404	0.4595	-1.2069	0.0791	-0.0105	0.0781	0.0056	0.6542
亚星 客车	6002 13	0.0058	0.0054	0.0159	0.9397	-3.3106	0.7192	0.5097	0.0845	-0.0164	1.6478
曙光 股份	6003 03	0.0155	0.0155	0.0535	0.8581	2.3378	0.0513	-0.0880	0.1196	0.0218	-0.0391
星马 汽车	6003 75	0.0120	0.0142	0.0470	0.8300	0.6841	-0.1135	0.0337	0.1004	0.0185	0.0064
江淮 汽车	6004 18	0.0038	0.0070	0.0142	0.4219	9.9409	0.0316	-0.1618	0.0940	0.0004	0.3099
航天 晨光	6005 01	0.0195	0.0135	0.0353	1.0437	1.7247	0.2700	0.3485	0.2208	0.0196	0.1004
贵航 股份	6005 23	0.0470	0.0440	0.0558	1.0723	0.7784	0.4486	0.4188	0.2094	0.0435	0.1228
迪马 股份	6005 65	0.1030	0.0384	0.1558	0.9410	-2.8279	0.5630	0.5327	0.2066	0.1236	-0.0408
金龙 汽车	6006 86	0.0158	0.0260	0.1505	0.7856	-0.0742	-0.0042	-0.1685	0.1038	0.0202	0.3572
北方 创业	6009 67	0.0172	0.0191	0.0565	0.9021	2.9508	0.2068	0.6090	0.1021	0.0289	0.0726
广汽 长丰	6009 91	0.0299	0.0241	0.0634	0.7838	2.1400	0.0320	0.0905	0.1728	0.0250	0.3484

附录 2

表一 2006 年汽车制造行业上市公司盈余质量各主成分得分、盈余质量评价指数得分 (EQS)、每股收益 (EPS) 及排名情况

公司简称	证券代码	F1	F2	F3	F4	EQS	EQS 排名	EPS	EPS 排名
江铃汽车	000550	-16.135	-2.907	6.145	58.326	-1.322	15	0.700	1
海马股份	000572	-8.375	-1.459	3.341	29.733	-0.706	9	0.196	13
长安汽车	000625	8.597	2.226	-2.763	-36.317	0.408	3	0.400	7
一汽轿车	000800	14.665	2.890	-4.775	-56.712	1.004	2	0.214	10
一汽夏利	000927	-3.422	-0.277	1.400	6.683	-0.777	10	0.207	11
中国重汽	000951	-7.222	-0.729	2.746	24.775	-0.586	7	0.700	1
中通客车	000957	-3.031	-0.205	1.123	2.269	-1.082	12	0.020	20
东风汽车	600006	-2.502	-0.221	1.242	6.151	-0.405	6	0.217	9
宇通客车	600066	-10.861	-1.933	4.139	35.660	-1.263	14	0.550	4
上海汽车	600104	-10.066	1.673	3.756	32.523	-0.348	5	0.218	8
福田汽车	600166	-2.220	0.113	0.855	2.459	-0.635	8	0.059	19
曙光股份	600303	-29.378	-5.410	10.659	107.546	-2.379	20	0.450	5
星马汽车	600375	33.396	7.394	-11.835	-130.821	2.166	1	0.162	15
江淮汽车	600418	-10.875	-2.110	3.975	38.381	-1.054	11	0.450	5
航天晨光	600501	-18.577	-3.549	6.964	67.456	-1.559	17	0.200	12
贵航股份	600523	-2.587	-0.127	1.428	8.749	-0.118	4	0.090	16
迪马股份	600565	-10.164	-1.742	4.016	33.619	-1.116	13	0.190	14
金龙汽车	600686	-8.907	-1.345	3.125	26.351	-1.322	16	0.670	3
北方创业	600967	-6.606	-0.287	2.048	11.600	-1.678	18	0.080	17
广汽长丰	600991	-5.534	-0.748	1.648	5.101	-2.034	19	0.076	18

表二 2007 年汽车制造业上市公司盈余质量各主成分得分、盈余质量评价指数得分 (EQS)、每股收益 (EPS) 及排名情况

公司简称	证券代码	F1	F2	F3	F4	EQS	EQS 排名	EPS	EPS 排名
江铃汽车	000550	1.830	-7.255	24.973	15.807	5.481	4	0.880	4
海马股份	000572	1.006	-2.496	9.330	3.161	1.881	9	0.598	6
长安汽车	000625	-24.035	126.508	-436.940	-268.947	-91.523	21	0.343	11
一汽轿车	000800	9.989	-49.721	171.376	105.227	36.082	1	0.340	12
安凯客车	000868	0.552	-0.503	1.255	0.197	0.362	18	0.068	21
一汽夏利	000927	0.602	-0.366	0.470	-0.744	0.155	20	0.155	18
中国重汽	000951	7.171	-35.636	123.685	75.516	26.031	2	2.224	1
中通客车	000957	0.418	-0.707	1.988	1.904	0.608	17	0.111	20
东风汽车	600006	2.652	-11.526	39.314	24.313	8.427	3	0.245	14
宇通客车	600066	0.972	-3.253	11.153	7.249	2.537	6	0.943	2
上海汽车	600104	1.050	-3.416	11.988	5.910	2.502	7	0.708	5
福田汽车	600166	0.358	-1.290	4.768	3.327	1.115	11	0.479	8
曙光股份	600303	0.594	-1.331	4.161	2.861	1.039	12	0.476	9
星马汽车	600375	1.148	-3.553	12.086	5.691	2.498	8	0.211	15
江淮汽车	600418	0.155	-0.752	2.663	2.724	0.710	16	0.255	13
航天晨光	600501	1.168	-4.491	14.891	10.207	3.363	5	0.124	19
贵航股份	600523	0.514	-0.898	2.765	2.085	0.763	15	0.179	17
迪马股份	600565	1.031	-0.462	1.114	-1.722	0.303	19	0.527	7
金龙汽车	600686	0.560	-1.949	6.818	4.904	1.609	10	0.925	3
北方创业	600967	0.652	-1.154	3.749	0.837	0.769	14	0.194	16
广汽长丰	600991	0.425	-0.974	3.237	2.763	0.878	13	0.459	10

表三 2008 年汽车制造业上市公司盈余质量各主成分得分、盈余质量评价指数得分 (EQS)、每股收益 (EPS) 及排名情况

公司简称	证券代码	F1	F2	F3	F4	EQS	EQS 排名	EPS	EPS 排名
江铃汽车	000550	-0.609	-1.571	1.699		3.329	-0.091	12	0.909
海马股份	000572	0.237	3.898	-27.491		4.029	-2.260	20	0.060
长安汽车	000625	0.279	-1.678	14.838		-2.771	1.465	2	0.010
一汽轿车	000800	74.673	158.222	-165.455		-259.359	25.132	1	0.668
安凯客车	000868	-0.759	-1.333	6.334		2.102	0.389	7	0.078
一汽夏利	000927	-40.735	-85.532	86.368		142.910	-13.897	22	0.063
中国重汽	000951	-3.197	-6.935	7.027		11.905	-1.034	19	1.127
中通客车	000957	-0.399	-0.684	1.618		1.801	0.051	10	0.113
东风汽车	600006	-2.608	-5.414	3.729		10.196	-1.006	18	0.158
宇通客车	600066	-0.393	-1.227	2.360		2.355	0.086	9	1.021
上海汽车	600104	-0.221	-2.478	14.186		-0.492	1.178	4	0.100
福田汽车	600166	-0.163	-0.252	-0.554		1.163	-0.092	13	0.377
亚星客车	600213	-0.226	0.857	-2.648		1.326	-0.126	14	0.022
曙光股份	600303	3.427	6.988	-5.879		-11.543	1.362	3	0.304
星马汽车	600375	-21.006	-44.522	47.240		73.655	-6.901	21	0.121
江淮汽车	600418	-0.483	-2.223	8.824		0.901	0.524	6	0.044
航天晨光	600501	-1.416	-2.738	4.267		5.319	-0.214	16	0.115
贵航股份	600523	-1.170	-1.985	2.932		4.581	-0.171	15	0.238
迪马股份	600565	3.281	7.844	-9.696		-10.453	1.091	5	0.277
金龙汽车	600686	-0.326	-0.850	0.700		1.886	-0.068	11	0.444
北方创业	600967	-1.950	-3.916	6.390		6.865	-0.311	17	0.204
广汽长丰	600991	-0.391	-1.017	2.520		1.748	0.092	8	0.351

致 谢

光阴似箭、岁月如梭，我在河北大学三年的研究生生活马上就要结束了。在论文即将完成之际，我想感谢我的母校，感谢帮助过我的老师和同学，感谢支持我的家人和朋友。

感谢自己的母校——河北大学，学校为我们提供了安静的学习环境和先进的教学设施，在这里我们可以快乐而充实地学习、生活着。

感谢我的导师——河北大学管理学院冯雪莲教授。冯老师知识渊博、治学严谨、待人和蔼可亲，从一开始的论文选题到论文框架的确定、资料的收集再到最后的论文初稿审阅、修改定稿，冯老师一直给予了很多的指导和帮助，凝聚了冯老师的心血和汗水。冯老师做事情时一丝不苟、精益求精的态度，使我终身受益。

感谢管理学院会计系的各位老师。在研一、研二上半学期时，各位老师的精彩授课给予了我学业上的启迪与教育。在论文开题报告、预答辩、答辩期间，各位老师也都给予了我宝贵的意见，使我的论文能够顺利地完成。

感谢我的同学、朋友、家人对我学习和生活得帮助与支持。

攻读学位期间取得的科研成果

- [1] 刘重阳. 基于盈余持续性角度的上市公司盈余质量评价体系的构建. 商业文化. 2010, 04