国家自然科学基金（70372065）项目成果
教育部高校青年教师奖励计划项目成果

·财务管理理论文丛·

Series of Financial Management Theory

中国上市公司盈余质量研究

王化成 等 著

中国人民大学出版社

国家自然科学基金（70372065）项目成果
教育部高校青年教师奖励计划项目成果

·财务管理理论文丛·

Series of Financial Management Theory

中国上市公司盈余质量研究

王化成　程小可　刘亭立
佟　岩　卢　闯　著

中国人民大学出版社

图书在版编目（CIP）数据

中国上市公司盈余质量研究/王化成等著.
北京：中国人民大学出版社，2008
（财务管理理论文丛）
ISBN 978-7-300-08935-5

Ⅰ.中…
Ⅱ.王…
Ⅲ.上市公司-企业利润-研究-中国
Ⅳ.F279.246

中国版本图书馆 CIP 数据核字（2008）第 009694 号

财务管理理论文丛
中国上市公司盈余质量研究
王化成　程小可　刘亭立　佟岩　卢闯　著

出版发行　中国人民大学出版社
社　　址　北京中关村大街 31 号　　邮政编码　100080
电　　话　010－62511242（总编室）　010－62511398（质管部）
　　010－82501766（邮购部）　010－62514148（门市部）
　　010－62515195（发行公司）　010－62515275（盗版举报）
网　　址　http://www.crup.com.cn
　　http://www.ttrnet.com(人大教研网)
经　　销　新华书店
印　　刷　北京新丰印刷厂
规　　格　155 mm×230 mm　18 开本　　版　　次　2008 年 2 月第 1 版
印　　张　24.5 插页 3　　印　　次　2008 年 2 月第 1 次印刷
字　　数　365 000　　定　　价　35.00 元

版权所有　侵权必究　印装差错　负责调换

总 序

随着我国资本市场的不断发展，上市公司数量不断增加，我国公司财务管理理论研究也得到快速发展。从已有的研究文献来看，当前我国学术界对于财务管理理论的研究可谓百花齐放、百家争鸣，特别是近年来一大批学者引进西方的研究范式分析中国问题，取得了丰富的研究成果。但是，当我们对现有成果进行深入分析后，发现我国的财务理论研究还存在许多问题。概括起来，这些问题主要包括：(1) 研究选题往往聚焦于某些热点问题，没有从中国特有的财务管理环境出发，构建基础的财务管理理论体系。国内外学者虽从不同的角度分析了财务管理环境的作用，但仅局限于分析财务管理环境与公司财务特征之间的直接关系，缺乏将财务管理环境作为财务管理问题分析起点的理论认识。因此，既无法真正将中国特色的制度背景融入财务管理研究中，更无法将零散、独立的研究成果汇总成为切合现实、贴近实际的理论体系，一些基础性的难点问题仍然没有破解。(2) 多以简单数量关系来分析公司治理与公司业绩之间的关系，缺乏公司治理、财务决策及公司价值间的互动链条。虽然有许多文献探讨了公司治理与财务决策、财务决策与公司价值的相互关系，但大多数研究均将两部分内容相互割裂，局限于分析二者之间的简单数量关系，缺乏对其内在作用机理的梳理和分析。

(3) 研究内容仍主要局限于传统领域，缺少对人力资本、知识资本等新问题的分析与探讨。(4) 在对公司业绩考核时，往往只重视利润指标，特别是利润数量指标，忽视对企业持续稳定发展有重要影响的战略性评价和盈余质量的评价。(5) 以假定的单体公司为研究对象，对集团化公司中存在的控制权问题和内部资本市场问题重视不够。我国上市公司往往由国有企业通过资产剥离、改制等方式而来，导致其与母公司存在着天然的关联关系，在此基础上形成的以控股股东为权力中心的内部资本市场无疑是我国上市公司运营的重要特征。以控制权与内部资本市场相结合的视角，考察分析其对公司财务决策行为的影响无疑应是我国财务理论研究的重要问题。

综上所述，处于转轨经济中的我国公司财务管理处在一个复杂多变的系统环境中，新问题、新现象层出不穷，其中相当多的问题已远远超出西方成熟理论所能解释的范畴，迫切需要构建本土化的财务理论体系。在这样一个现实背景下，以具体的财务管理环境为出发点，着眼于现实中的基础性难点问题，以开放性的思维和科学规范的方法研究财务管理理论，具有重要而深远的理论意义和实践意义。

自 1985 年进入中国人民大学会计系攻读研究生以来，我一直致力于财务管理基础理论问题的研究。近年来，我们针对上述问题，有计划地展开了研究，形成了系列研究成果。经与中国人民大学出版社协商，将这些研究成果汇集成丛书出版，命名为“财务管理理论文丛”。该套丛书由三部分组成：一是我个人的学术专著和论文集，如《财务管理理论结构》；二是我近年承担的相关研究课题的最终研究成果，这些课题主要包括：国家自然科学基金项目“中国上市公司控制权转移的利益流动研究”，“中国上市公司盈余质量研究”，“企业业绩评价与激励研究”，国家社科基金项目“基于控股股东利益的中国上市公司资本运营研究”，中国人民大学“十五”“211工程”项目，“财务管理理论创新研究”，财政部重点会计科研课题“财务管理理论框架研究”等；三是在我的指导下，由我的博士生完成的学术专著。

通过本套丛书的出版，我们希望实现以下目标：(1) 建立新的财务理论结构。在多年研究的基础上，我们构建的财务管理理论结构是：以财务管理环境为起点、以财务管理假设为前提、以财务管理目标为导向，由财务管理基本理论、财务管理通用业务理论、财

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

务管理特殊业务理论和其他专门领域构成的财务管理理论体系。(2) 明确公司治理与企业价值的路径依赖关系。我们认为，不同的公司治理结构必然影响管理者的决策行为，从而影响业绩，因此，企业价值应该是管理者决策的函数，而管理者决策又是公司治理结构与其行为特征的函数。丛书将系统研究公司治理在不同的假设条件下对公司三大财务决策（指筹资决策、投资决策和分配决策）的影响方式、影响程度，在此基础上进一步探析财务决策后果对企业价值的影响。(3) 基于动态发展的视角构建广义财务理论概念。丛书对于财务决策相关问题的研究冲破了传统的狭义理论界定，从实践发展的需求出发，提出广义筹资、广义投资和广义分配理论，并在此视角下研究具体的财务决策问题。(4) 基于持续发展角度研究企业业绩评价问题。丛书将结合中国企业的特点，探索 EVA、平衡计分卡、战略地图、盈余质量评价体系等新的评价理论在中国的应用。(5) 系统地研究控制权、内部资本市场与公司财务决策的关系机理。丛书将结合中国特殊的内部资本市场结构和资本体系架构，通过理论演绎和实证检验深入剖析控制权、内部资本市场对公司财务决策的影响。

财务管理理论体系的建设是一项庞大、复杂的系统工程，本套丛书虽然在这方面进行了一些探讨，但只是万里长征走完第一步。今后，我们仍然会不断探索，争取早日构建科学、合理的财务管理理论体系。

丛书中存在的缺点和错误，欢迎读者批评指正。

王化成

于北京世纪城

前 言

在目前的企业对外报告体系中，资产负债表、利润表和现金流量表依然是企业外部投资者判断企业经营状况最主要的信息来源。三表中项目众多，再加上报表附注，就构成了一个庞杂的信息库。而会计盈余作为最直观的反映企业一定时期内经营成果的指标之一，其具有较高的信息含量已被广泛认可。所以使用者基于大量信息进行分析判断时，可以将盈余作为特定企业信息的首要资源。实际上使用者（不管是投资者还是监管机构）对盈余的依赖比其他综合业绩指标也确实更多。在这种情况下，盈余信息的质量就显得至关重要。研究盈余质量问题也就有着十分重要的理论意义和现实意义。

一、本书的缘起

那么，会计信息的使用者为什么都重视盈余指标呢？这主要是缘于作为企业一定时期经营成果的综合反映，盈余具有较高的信息含量。然而，20 世纪 90 年代后期以来，国内国际先后发生了几宗令人震惊的会计造假大案，使得人们对盈余数据的真实性和可靠性产生了怀疑。在这一背景下，2002 年美国会计学会（AAA）举办了一次以“盈余质量”为主题的研讨会，《会计评论》（Accounting Review）杂志于 2002 年年底发行了一期关于盈余质量研究主题的增刊。盈余质量由此成为会计、财务领域研究的热点问题。从当时国内的研究

现状来看，对盈余质量问题的关注散见于一些专业期刊，并没有系统的理论构建，而且在研究方法上比较单一，主要以定性描述为主。深感于中国的会计改革与资本市场发展赋予会计盈余日趋重要的地位，对我国资本市场会计盈余进行全景式分析不仅具有重要的理论与现实意义，而且是与国际学术前沿接轨的大好时机。所幸的是，这一想法得到了业内专家学者的认同，由我主持申报的“中国上市公司盈余质量研究”在2003年度国家自然科学基金项目中顺利获批。从2004年1月至2006年12月，在国家自然科学基金面上项目（项目号：70372065）的资助下，课题组秉承“立足中国现实背景，借鉴国际先进研究方法，构建理论研究体系，提供可靠的经验证据”的研究思想，在广泛占有资料与实地调研的基础上，对我国上市公司盈余质量进行了较为系统、全面的研究，取得了一些创新性的研究成果，完成了课题申报时的既定目标。本书便是课题最终研究成果的汇总。在研究过程中，我们也越来越体会到盈余质量这一问题的博大精深，本书主要是对这一课题研究思路与研究成果的系统梳理，希望它不仅是一份研究报告，更可以担当得起我国学术领域盈余质量研究承上启下的重担。

二、本书的内容

从研究视角来看，本书主要涵盖了五个方面的问题，即盈余质量的基本特征、盈余质量的市场反应、盈余质量的经济辨别、盈余质量的影响因素、盈余质量的经济后果。这五个角度之间，既有区别，又相互联系。在盈余质量本身特征和市场反应中使用到的盈余质量度量方法，将在盈余质量的经济辨别、盈余质量的影响因素和盈余质量的经济后果中得到运用，用来考察引入不同变量后盈余质量的高低变化。按照研究内容与方法，本书的体例结构可分为一个理论篇与三个实证篇共14章。其中，第一篇为理论篇：盈余质量研究的理论结构，主要涵盖了研究导论、盈余质量的概念界定及计量、盈余质量分析的经济学解释三部分内容，为后续实证研究进行了理论铺垫；第二、三、四篇为不同主题的实证研究，其中，第二篇着重研究盈余质量特征相关问题，包括盈余的预测性、盈余的结构性、盈余的持续性、盈余的稳健性和及时性四方面内容；第三篇为盈余质量与公司治理相关问题研究，在公司治理主要变量对盈余质量影响研究的基础上，主要关注了董事会治理、控股股东对盈余质量的

影响；第四篇则主要研究盈余质量的经济后果，以代理成本为切入点，主要研究了盈余质量与经理人代理成本、债务代理成本、控股股东代理成本的关系。

三、本书的创新

本书试图在理论研究、研究方法、研究结论、研究视角等方面都有所创新。本书的贡献主要包括：（1）基础理论方面的贡献。本书在理论研究中，基于信息经济学以及盈余的时间序列假定解释了上市公司盈余质量分析和评价的必要性，在此基础上将盈余质量特征划分为四类：盈余的预测性，盈余的结构，盈余的持续性，盈余的稳健性。（2）研究方法方面的贡献。本书在研究方法上做到了分析式研究、实证研究、规范研究的有机结合。全书以实证研究方法为主，首次在同类研究中引入分析式研究方法，在基础理论部分，采用了归纳与演绎等规范研究方法。（3）研究结论方面的贡献。本书研究模型的构建充分考虑了中国资本市场环境的特点，保证了经验结果对实践有一定的解释能力。本书所包括的一些研究结论有助于为盈余信息披露政策的制定机关（如证监会、会计准则委员会等）提供实证性意见；为证券市场主体提供一种分析上市公司盈余质量的工具；为学术界研究上市公司盈余信息的质量问题提供理论基础以及可借鉴的思路。此外，本书的研究还具有一定的外部性效应，有关盈余质量影响因素与盈余质量经济后果的研究成果也为公司治理研究增添了新的文献。（4）研究视角方面的贡献。本书研究视角的选择具有一定的层次性和递进性，在对盈余质量的本身特征进行深入细致剖析的基础上，既关注盈余质量的影响因素，又研究盈余质量的经济后果，从而构建了盈余质量研究的完整体系和框架。

本书虽然取得了一定创新成果，但囿于客观环境与主观能力的限制，本书的研究还存在许多不足之处，恳请广大读者批评指正。我们也希望以本书为纽带，与学术同行、业界专家进行广泛的交流，并以此为契机，对盈余质量进行更加深入的研究。

王化成

于北京世纪城

目 录

第一篇 理论篇
盈余质量研究的理论结构

第 1 章 研究导论 …… 3
1.1 课题由来 …… 3
1.2 研究角度与目标 …… 7
1.3 研究框架及内容安排 …… 11
1.4 本书的贡献与创新 …… 13
第 2 章 盈余质量的概念界定及计量 …… 15
2.1 从会计信息质量角度的定义与计量 …… 16
2.2 从会计信息供给角度的定义与计量 …… 21
2.3 从资本市场角度的定义与计量 …… 22
2.4 其他定义与计量方法 …… 24
第 3 章 盈余质量分析的经济学解释：一项分析式研究结论 …… 27
3.1 质量信息的非对称性与市场机制 …… 27
3.2 盈余反应系数与权益交易均衡 …… 28

3.3 盈余质量—权益市场价格关系的供求图分析 …… 34

第二篇 实证篇（一）盈余质量特征相关问题研究

第4章 会计盈余的预测性 …… 39
4.1 研究背景与文献回顾 …… 39
4.2 现金预测理论模型与本章研究设计 …… 43
4.3 现金预测统计检验模型 …… 47
4.4 样本与变量 …… 51
4.5 基本经验证据 …… 55
4.6 扩展性检验 …… 59
4.7 本章小结 …… 66
第5章 会计盈余的结构性 …… 68
5.1 研究背景与文献回顾 …… 68
5.2 盈余结构价值相关性模型与研究设计 …… 77
5.3 样本与变量 …… 90
5.4 基本经验证据 …… 95
5.5 关于盈余结构价值含义的拓展性分析 …… 105
5.6 本章小结 …… 121
第6章 会计盈余的持续性 …… 122
6.1 研究背景 …… 122
6.2 年度盈余的时间序列特征与盈余持续性的计量 …… 123
6.3 年度盈余的时间序列过程与盈余反应系数的估计 …… 130
6.4 样本与经验证据 …… 139
6.5 本章小结 …… 151
第7章 会计盈余的稳健性与及时性 …… 153
7.1 研究背景 …… 153
7.2 模型与研究设计 …… 154
7.3 样本与经验证据 …… 162

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com

7.4 本章小结 …… 174

第三篇 实证篇（二）
盈余质量与公司治理相关问题研究

第 8 章 公司治理与盈余质量：一个研究框架及经验结论 …… 179
8.1 研究背景与文献回顾 …… 179
8.2 研究设计 …… 181
8.3 实证研究与分析 …… 187
8.4 本章小结 …… 191
第 9 章 董事会治理与盈余质量 …… 193
9.1 研究背景与文献回顾 …… 193
9.2 概念界定与研究设计 …… 196
9.3 假说发展 …… 200
9.4 实证研究与分析 …… 206
9.5 总体检验 …… 228
9.6 本章小结 …… 231
第 10 章 控股股东与盈余质量 …… 235
10.1 研究背景与文献回顾 …… 235
10.2 理论分析与假设建立 …… 238
10.3 概念界定与回归模型 …… 241
10.4 实证研究与分析 …… 243
10.5 本章小结 …… 251

第四篇 实证篇（三）
盈余质量的经济后果

第 11 章 盈余质量与经理人代理成本 …… 255
11.1 研究背景与文献回顾 …… 255
11.2 变量定义与研究设计 …… 261
11.3 数据分析与结果解释 …… 268
11.4 稳健性检验 …… 276

11.5 本章小结 …… 294
第 12 章 盈余质量与债务代理成本 …… 296
12.1 研究背景与文献回顾 …… 296
12.2 变量定义与研究设计 …… 300
12.3 数据分析与结果解释 …… 302
12.4 稳健性检验 …… 309
12.5 本章小结 …… 312
第 13 章 盈余质量与控股股东代理成本 …… 314
13.1 研究背景与文献回顾 …… 314
13.2 变量定义与研究设计 …… 320
13.3 数据分析与结果解释 …… 325
13.4 稳健性检验 …… 331
13.5 本章小结 …… 336
第 14 章 研究总结 …… 339
14.1 主要研究结论 …… 339
14.2 研究局限 …… 344
14.3 研究展望 …… 345

参考文献 …… 347
后记 …… 376

第一篇

理论篇

盈余质量研究的理论结构

第1章

研究导论

1.1 课题由来

在目前的企业对外报告体系中，资产负债表、利润表和现金流量表依然是企业外部投资者判断企业经营状况最主要的信息来源。三表中项目众多，再加上报表附注，就构成了一个庞杂的信息库。而会计盈余作为最直观的反映企业一定时期内经营成果的指标之一，其具有较高的信息含量已被广泛认可（Chen and Dodd，1997；Biddle etc，1997，1999；王化成等，2004）。所以使用者基于大量信息进行分析判断时，可以将盈余作为特定企业信息的首要资源（Biddle etc，1995；Francis etc，2003；Liu etc，2002）。实际上使用者（不管是投资者还是监管机构）对盈余的依赖比其他综合业绩指标[①]也确实更多（Francis etc，2004）。在这种情况下，盈余信息的质量就显得至关重要。而且，在不同的行业、年份等时空框架中，盈余的信息含量存在很大不同，即存在质量上的差异（王志台，2000）。我国深、

① 比如股利、现金流、EBITDA 等。

沪两市迄今为止1 300余家上市公司中，报告盈余质量上的差异更是非常明显，甚至可以说很多公司的盈余质量都存在问题。从盈余的真实性上看，早在20世纪90年代中期就有琼民源虚构增加数亿元利润，进入21世纪还有银广夏、蓝田股份等业绩前后天壤之别的企业。从盈余的波动性上看，既有佛山照明这样上市以来利润、股利稳定增长的企业，也有四川长虹2005年突然公告巨额预亏。另外，为了在资本市场再融资，很多上市公司调整净资产收益率，出现“10%现象”、“6%现象”等随着规则变化操纵盈余的行为。类似这样种种盈余质量的不同特点在这里无法穷尽，但可以肯定的是，寻找我国上市公司盈余质量频繁出现问题的根源已经显得极为迫切。

20世纪90年代后期以来，美国先后发生了几宗令人震惊的会计造假大案，使人们对盈余数据的真实性和可靠性产生了怀疑。在这一背景下，2002年美国会计学会（AAA）举办了一次以“盈余质量”为主题的研讨会，《会计评论》（Accounting Review）杂志于2002年年底发行了一期关于盈余质量研究主题的增刊。盈余质量由此成为会计、财务领域研究的热点问题。从当时国内的研究现状来看，对盈余质量问题的关注散见于一些专业期刊，并没有系统的理论构建，而且在研究方法上比较单一，主要以定性描述为主。我们认为，中国的会计改革与资本市场发展赋予会计盈余日趋重要的地位，对我国资本市场会计盈余进行全景式分析不仅具有重要的理论与现实意义，而且是与国际学术前沿接轨的大好时机。所幸的是，这一想法得到了业内专家学者的认同，由我主持申报的“中国上市公司盈余质量研究”在2003年度国家自然科学基金项目中顺利获批。从2004年1月至2006年12月，在国家自然科学基金面上项目的资助下，课题组秉承“立足中国现实背景，借鉴国际先进研究方法，构建理论研究体系，提供可靠的经验证据”的研究思想，在广泛占有资料与实地调研的基础上，对我国上市公司盈余质量进行了较为系统、全面的研究，取得了一些创新性的研究成果，完成了课题申报时的既定目标。本书便是课题最终研究成果的汇总。在研究过程中，我们也越来越体会到盈余质量这一问题的博大精深，本书主要是对这一课题研究思路与研究成果的系统梳理，希望它不仅是一份研究报告，更可以担当得起我国学术领域盈余质量研究承上启下的重担。

此为试读，需要完整PDF请访问：www.ertongbook.com