

SH

邵军 著

上市公司 利润质量评价研究

PROFIT QUALITY ASSESSMENT RESEARCH
OF CHINA LISTED COMPANY

理论 · 方法 · 案例

THEORY · METHOD · CASE



经济管理出版社
ECONOMIC & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

上市公司利润质量评价研究

——理论·方法·案例

邵 军 著

经济管理出版社

图书在版编目(CIP)数据

上市公司利润质量评价研究——理论·方法·案例/邵军著. —北京:经济管理出版社, 2008. 6

ISBN 978-7-5096-0250-8

I. 上… II. 邵… 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 060362 号

出版发行: 经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602 邮编: 100038

印刷: 世界知识印刷厂

经销: 新华书店

组稿编辑: 常亚波

责任编辑: 常亚波

技术编辑: 黄 铄

责任校对: 超凡

720mm×1000mm/16

15 印张

200 千字

2008 年 6 月第 1 版

2008 年 6 月第 1 次印刷

印数: 1—5000 册

定价: 29.00 元

书号: ISBN 978-7-5096-0250-8/F·243

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部
负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974

邮编: 100836

前 言

利润是企业在一定期间内经营成果的表现形式，同时也是评价企业经营绩效的一个重要指标。会计信息使用者在做出理性投资决策时，通常要考虑企业对外公布的财务会计报告中的有关利润及其派生出来的指标，如每股盈余、税后净利润等。目前我国对企业的业绩评价大都是建立在假设“利润真实”的基础上。然而，近些年来会计信息失真的现象频出，而企业不断造假的动机就是通过调节利润粉饰财务会计报告，以达到其非道德的经济目的。企业利润质量不高甚至虚假，严重地损害了财务会计报告使用者的经济利益。因此，如何正确、合理地评价企业的利润情况，在看到利润数量的同时更加关注利润的质量就显得十分重要。

目前，国内还没有形成比较完善的企业利润质量评价体系，该书是笔者在2007年北京市教委“人才强教行动计划”课题“会计信息质量评价指标体系研究”项目下对利润质量评价方面的一些理论和实务进一步探讨的成果。笔者在本书中建立了一套切实可行的利润质量评价指标体系，企业可以通过自检、自律，规范信息生成过程，使其披露的会计信息更加真实、可靠；监管部门可以利用评价指标体系有力地打击与揭示虚假会计信息，净化会计市场；会计信息使用者可以洞悉企业财务的真实状况，做

出准确的经营决策。

本书包括 8 章，其框架与特色如下：

第 1 章以“蓝田事件”为证，引出利润质量评价的意义。

第 2 章对利润质量评价的理论基础进行阐述。通过对利润的本质及利润质量内涵的分析研究，提出利润信息的四个固有特性及会计信息使用者对利润信息的八大基本要求，并在此基础上提出利润质量特征框架体系。

第 3 章对利润质量评价的原则进行论述，并创造性地提出建立以“真实性”、“稳定性”、“增长性”为三维的立体的利润质量评价指标体系。

第 4 章阐述利润质量评价的一般程序和方法，在本章中对会计信息使用者提出特别忠告，即要注意“对资料进行筛选与甄别”、“关注潜在的危险信号”。

第 5 章至第 7 章是全书的重点，以 2006 年发布的《企业会计准则》为背景，通过分析上市公司的大量案例，分别从理论和实务上对如何分析与评价企业利润的真实性、稳定性、增长性进行详细的论述。

第 8 章以 2007 年 12 月上市的“中国中铁”为例，就如何应用本书的基本理论分析和评价上市公司利润的质量进行实例探讨。

本书不仅对广大的会计信息使用者具有很好的实用与参考价值，对政府决策机构、监管部门、科研单位及高校师生也具有一定的学术研究价值。

在本书的编写过程中，中国证券业协会副会长、银河证券总裁肖时庆，国家会计学院于长春教授，首都经济贸易大学刘大贤

教授、汪平教授等给予了大量的鼓励与支持，并提出了许多宝贵的意见，在此表示深深的感谢！笔者在写作本书过程中参阅了吕智琴、刘旭华、何小红提供的大量文献资料，在此对她们及文献作者也一并表示感谢！当然，如果没有经济管理出版社各位员工的支持，如果没有我的先生袁小勇的大力支持，本书不会这么快与大家见面。感谢他们，感谢所有关爱本书的人士，感谢各位读者朋友！

邵 军

2008年4月

目 录

1. 蓝田为证——利润质量评价的意义	1
1.1 “蓝田事件”梗概	1
1.2 利润质量评价的意义	5
2. 利润质量评价的理论基础	9
2.1 会计信息质量特征的一般概念	9
2.2 利润的本质及利润质量的内涵	10
2.2.1 利润的本质	10
2.2.2 利润质量的内涵	12
2.3 利润信息的固有特性	13
2.3.1 真实性	13
2.3.2 公正性	15
2.3.3 审慎性	16
2.3.4 可变现性	17
2.4 信息使用者对利润信息的基本要求	17
2.4.1 合规性	17
2.4.2 及时性	19
2.4.3 预测性	19
2.4.4 反馈性	20

2.4.5	充分性	20
2.4.6	可理解性	21
2.4.7	重要性	21
2.5	利润质量特征框架体系	23
2.5.1	首要质量特征及其说明	24
2.5.2	真实性及其所属关键质量特征	25
2.5.3	相关性及其所属关键质量特征	27
2.5.4	限制性标准——重要性	28
2.5.5	约束条件——经济性 (收益 > 成本)	28
3.	利润质量评价的原则及指标体系设计	30
3.1	利润质量评价的原则	30
3.1.1	目标导向原则	30
3.1.2	客观性原则	30
3.1.3	全面性与重要性相结合原则	31
3.1.4	结果与过程相结合原则	31
3.1.5	定量分析与定性分析相结合原则	31
3.1.6	可操作性原则	32
3.2	利润质量评价指标体系设计	32
3.2.1	三维立体结构图	32
3.2.2	指标体系说明	33
4.	利润质量评价的程序与方法	36
4.1	利润质量评价的程序	36
4.1.1	明确质量评价的目的	36
4.1.2	收集相关资料	39
4.1.3	对资料进行筛选与甄别	52

4.1.4	关注潜在的危险信号	54
4.1.5	选择恰当的方法进行分析	59
4.1.6	形成评价结论	59
4.2	利润质量分析的方法	61
4.2.1	比较分析法	61
4.2.2	比率分析法	65
4.2.3	趋势分析法	67
4.2.4	因素分析法	69
4.2.5	结构分析法	73
4.2.6	综合分析法	77
5.	利润的真实性分析与评价	82
5.1	影响利润真实性的因素	82
5.1.1	营业收入与营业成本	82
5.1.2	资产减值损失	82
5.1.3	公允价值变动损益	83
5.1.4	投资损益	84
5.1.5	营业外收支	85
5.2	利润真实性的粗略分析	86
5.2.1	收益现金比率	86
5.2.2	销售收现比率	89
5.2.3	应收账款周转率	90
5.2.4	投资收益现金回报率	90
5.2.5	流动比率与速动比率	91
5.3	营业收入真实性的进一步分析	94
5.3.1	从企业的规模进行分析	94
5.3.2	从合并报表与单个报表的逻辑关系分析	97
5.4	成本费用真实性的进一步分析	99

5.4.1	营业成本的深入分析	99
5.4.2	期间费用的深入分析	99
5.5	投资收益真实性的进一步分析	104
5.5.1	长期股权投资收益的真实性分析	105
5.5.2	金融资产投资收益的真实性分析	106
5.6	会计差错分析	109
5.6.1	会计差错的相关规定	109
5.6.2	滥用会计差错的原因	111
6.	利润的稳定性分析与评价	119
6.1	影响利润稳定性的因素	119
6.1.1	行业性质	119
6.1.2	外部环境	123
6.1.3	会计政策	125
6.2	利润稳定性的粗略分析	129
6.2.1	营业利润比重	129
6.2.2	经营性利润比重	129
6.2.3	利润波动率	130
6.2.4	安全性比率	131
6.2.5	现金流量结构	132
6.3	利润稳定性的深入分析	136
6.3.1	分析与评价分部报告	136
6.3.2	利润结构分析	141
6.3.3	营业收入的稳定性分析	147
6.3.4	会计政策、会计估计变更的影响分析	148
6.3.5	现金流量指标分析	163

7. 利润的增长性分析与评价	167
7.1 评价利润增长性的前提	167
7.1.1 行业的竞争程度	167
7.1.2 企业的竞争策略	172
7.1.3 竞争优势的取得与保持	174
7.2 获利能力分析	175
7.2.1 影响获利能力的因素	175
7.2.2 获利能力分析的内容	176
7.2.3 经营获利能力评价	178
7.2.4 资产获利能力评价	179
7.2.5 资本获利能力评价	181
7.3 增长能力分析	187
7.3.1 获利能力趋势分析	188
7.3.2 销售增长能力分析	189
7.3.3 市场控制能力分析	190
7.3.4 技术创新能力分析	192
7.3.5 资产增长能力分析	193
7.3.6 资本保障能力分析	194
8. 实例分析——中国中铁利润质量评价	196
8.1 中国中铁的行业地位分析	197
8.1.1 行业分析	197
8.1.2 中国中铁的优势与风险	199
8.2 数据收集与财务数据的初步诊断	201
8.2.1 中国中铁及主要竞争对手的财务数据	201
8.2.2 财务数据的初步诊断	205

1. 蓝田为证——利润质量评价的意义

1.1 “蓝田事件”梗概

1992年10月，沈阳蓝田股份有限公司（即蓝田股份）成立。由沈阳市财贸干部学校（后改名为沈阳行政学院，公司创始人瞿兆玉曾担任该院的副院长）下属的沈阳市新北副食商场、沈阳市新北制药厂和沈阳莲花大酒店共同发起，以定向募集的方式成立。

1993年3月，沈阳蓝田股份的全资子公司洪湖蓝田水产品开发有限公司（下称洪湖水产）宣告成立，其主营业务为农副水产品开发和经营，此后成为母公司的主业。

1994年8月，沈阳市批准蓝田股份作为农业企业，归口农业部管理。

1995年12月11日，蓝田股份的1828万股国家股无偿划拨给农业部。4天后，农业部批准沈阳蓝田公司转为社会募集公司。随后，农业部将3000万股额度的上市指标给了蓝田股份。

1996年5月，经中国证监会批准，蓝田股份以每股发行价8.38元向社会公开发行了3000万股，形成了公司上市时的9696万股的总股本。其中，沈阳蓝田经济技术开发区持有发起法人股（公司称其为集体性质）3525.6万股，占36.36%，为第一大股东；农业部持有国家股1828万股，占18.86%，为第二大股东。

东；其他为内部职工股和流通股。

1996年6月18日，蓝田股份在上海证券交易所上市，是农业部首家推荐上市的企业。

1996年，公司用17700万元设立全资子公司——洪湖蓝田水产品公司，注册资本1.93亿元，该公司是蓝田系的核心公司，瞿兆玉的弟弟任法人代表。投资联营公司洪湖大湖公司3696万元，占其股份总额的48%。

1997年底，蓝田股份在实施以19393万股为基数，按10：1.5的比例配股后，新增了两家全资子公司。其中：洪湖市香檀河养殖场，注册资金2500万元，系第一大股东沈阳蓝田经济技术开发公司以配股方式投资转入；中国农业物资供销总公司，注册资本401万元，系第二大股东农业部以配股方式投资转入。

1998年7月，蓝田股份第一大股东沈阳蓝田经济技术开发公司迁至湖北洪湖。

1999年4月，根据有关规定，农业部将所持蓝田股份18.86%的国家股无偿划转给湖北洪福水产股份有限公司。

1999年上半年，蓝田股份第一大股东沈阳蓝田经济技术开发公司把注册地从沈阳迁到了湖北洪湖，名称变更为洪湖蓝田经济技术开发公司，法人代表仍为瞿兆玉。同年8月，为完善上市公司法人治理结构，瞿兆玉辞去蓝田股份董事长一职，董事长的位子由瞿兆玉的弟弟接任，瞿兆玉只任总经理。

1999年8月，蓝田股份在《关于1999年度中期报告的补充公告》中关于两个蓝田的关系有了正式的说法：中国蓝田总公司为蓝田股份“不存在控制关系的关联方”。

1999年10月15日，中国证监会宣布，已查实蓝田股份在股票发行申报材料中，伪造沈阳市土地管理局批复文件和土地证以及沈阳市人民政府地价核准批复，虚增无形资产1100万元；伪造三个银行账户1995年12月的银行对账单，虚增银行存款

2770万元；将公司公开发行前的总股本由8370万股改为6696万股，对公司国家股、法人股和内部职工股的数额作相应缩减，隐瞒内部职工股在1995年11月6日至1996年5月2日在沈阳产权交易报价系统挂牌交易的事宜。据此，中国证监会当时对蓝田股份主要责任人处以警告并罚款10万元。

1999年12月，蓝田股份正式迁址更名，公司工商登记注册地改为“湖北省洪湖市瞿家湾镇”，公司则由“沈阳蓝田”变为“湖北蓝田”。从此，蓝田股份除了几家不产生什么效益的子公司还在沈阳，与沈阳彻底断了干系。

1996~2000年，蓝田在财务数据上一直保持着神奇的增长速度。总资产规模从上市前的2.66亿元发展到2000年末的28.38亿元，增长了10多倍，历年年报的业绩都在每股0.60元以上，最高达到1.15元。即使遭遇了1998年特大洪灾以后，每股收益也达到了不可思议的0.81元，创造了中国农业企业罕见的“蓝田神话”，被称作是“中国农业第一股”。

1999~2001年，蓝田股份三度申请配股，均未通过中国证监会的审查。

蓝田股份《2001年中期报告补充说明》显示，中国蓝田总公司2000年度、2001年上半年为蓝田股份代销的产品销售额为3483万元和759万元，分别占洪湖蓝田水产品公司同期主营业务收入的1.9%和0.96%。

2001年9月21日，中国证监会再次到蓝田股份进行调查。资料显示：蓝田股份1996年股本为9696万股，2000年底扩张到4.46亿股，股本扩张了360%；主营业务收入从4.68亿元大幅增长到18.4亿元；净利润从0.593亿元快速增长到4.32亿元。

2001年10月8日，蓝田股份董事会公告称：“2001年9月21日本公司已接受中国证监会对本公司有关事项进行的调查，

提请投资者注意投资风险。”

2001年10月26日，中央财经大学研究员刘姝威在国家机密级刊物《金融内参》上发表600字短文揭露了蓝田的造假丑闻，呼吁“应立即停止对蓝田股份发放贷款”，引起银行高层的关注。不久，相关银行即停止对蓝田股份发放新的贷款，蓝田股份贷款资金链条断裂。

2001年11月，蓝田股份临时股东大会通过了出售北京蓝田园国际高科技农业有限公司80%的股权，出售野藕汁生产线、彩色印铁制罐生产线及其相关厂房、存货等资产给中国蓝田总公司，并更名为湖北江湖生态农业股份有限公司的议案。

2001年12月13日，蓝田公司起诉刘姝威。湖北省洪湖市人民法院向刘姝威下达了《应诉通知书》，称“湖北蓝田股份公司诉刘姝威侵害名誉权案”于2002年1月23日开庭，要求刘姝威作为被告出庭。

2001年12月11日，蓝田股份更名为“生态农业”（全称“湖北江湖生态农业股份有限公司”）。

2002年1月12日，“生态农业”董事会发布公告，公司因涉嫌提供虚假财务信息，董事长、董事总会计师、董事会秘书及7名中层管理人员被公安机关拘传接受调查。

2002年1月22日，“生态农业”召开2002年第一次董事会，会议审议通过决议，委托肖纯林董事代理行使公司章程赋予的董事长职权，并聘请湖北中正会计师事务所为审计机构。

2002年1月21日、1月22日和23日上午，“生态农业”股票被强制停牌，23日下午一开盘即告跌停，以跌停价5.89元收盘。

2002年3月，“生态农业”被实行特别处理，股票变更为“ST生态”；同年5月13日，“ST生态”因连续3年亏损，暂停上市；2003年1月8日，“ST生态”复牌上市。

蓝田股份案还直接导致原农业部财务司司长孙鹤龄落马。2007年12月21日，孙鹤龄被北京市第二中级人民法院判处8年有期徒刑。法院查明，孙鹤龄在担任农业部财务司司长期间，于1995年12月，利用负责农业部所属公司上市及发行股票申报审核的职务便利，为沈阳蓝田股份有限公司通过农业部首家申请发行股票提供帮助。在沈阳蓝田股份有限公司股票上市后，孙鹤龄于1996年8月6日通过该公司法定代表人瞿兆玉给自己的女儿、妻妹购买了8万股内部职工股，而孙鹤龄的女儿并非蓝田股份职工。后孙鹤龄的女儿、妻妹抛售这些股票，共非法获利488万余元。

1.2 利润质量评价的意义

在蓝田股份造假被发现之前，有一家证券界著名的报纸发表了题为《养在深闺人未识——评真正的绩优蓝筹股蓝田股份》^①的文章，文章内容如下：

2001年3月1日，蓝田股份（600709）就2000年的经营情况向全体股民交出了一份出色的答卷，从其年报中，我们看到了一家真正的绩优高成长的上市公司。蓝田股份作为一家以农业为主的综合性经营企业，自1996年6月上市以来一直保持着业绩优良、高速成长的特性，其1996~2001年的每股收益分别达到了0.61元、0.64元、0.82元、1.15元以及0.97元。特别是国家把支持重点农业龙头企业作为推动农业产业化和现代化，开发西部，解决“三农”问题的重大措施后，作

^① <http://www.sxtyu.com/jpkc/jpkc/sjx/审计案例/蓝田股份案例探讨>。

为首批的重点农业龙头企业，蓝田股份在近两年更是获得了长足的发展。从2000年的年报看，已步入稳定发展轨道的蓝田，目前含金量很高，其4.31亿元的净利润绝大部分均来自主营业务，并没有非经常性损益，在主营业务收入基本持平的情况下，虽由于成本略有增加，使每股盈利下降了0.18元，但摊薄后19.81%的净资产收益率以及每股经营活动产生的1.76元的现金流量额都表现了蓝田通过大力开发高科技农业而产生了实实在在的稳定回报。从财务角度看，其流动比率为0.77，速动比率为0.27，资金运用较充分，短期偿债能力虽由于存货较大而略有不足，但提了4296万元的存货跌价准备还是比较稳健的，另外只有23.18%的资产负债率也说明了其稳定的财务结构。

从经营上说，该公司目前已形成了以饮品、食品、蛋类以及冷饮类为主的完整名优农产品结构，其生态农业旅游的综合开发已走上了正轨，新年度里将大力建设洪湖绿色食品基地项目以及新建10万亩银杏采叶圃基地项目和年产200吨银杏黄铜甙项目，预计建成后可增加净利润2亿元。年报股东数为160559户，比上期又增加了42%。市盈率按最新数据统计也只有18倍左右，仍处于沪市最低之列，正所谓“养在深闺人未识”。但就其发展来看，是金子总会发光的，特别是该公司董事会提议，2000年度未分配利润用于分配的比例不低于50%，将采取送红股与派现相结合的形式，派现比例不少于20%，其2000年末分配利润在本次派2元后仍将达到9.16亿元，应该说分红潜力十分惊人。

这样的一只绩优神话股在不到一年的时间内怎么会发生资金