

# 中国物流类上市公司利润质量分析

华 径

(北京交通大学 经济管理学院, 北京 100044)

**摘 要:** 利润是会计学的核心概念,也是投资者、债权人和政府借以衡量企业经营业绩和未来可持续发展能力的关键指标,但由于追求高利润导致的人为利润粉饰以及会计收益计量基础本身存在的潜在威胁,上市公司的利润常常出现有量无质的状况,利润已无法客观真实地反映上市公司的经营状况。因此,完善利润质量的概念理论框架和利润质量评价分析体系,发掘企业经营发展真相,对于保障投资者的利益和促进市场协调发展有着十分重要的意义。

**关键词:** 中国物流; 上市公司; 利润质量; 收现性; 利润结构; 现金流量

**中图分类号:** F275.4      **文献标识码:** B      **文章编号:** 1008-2204(2012)06-0073-07

## A Profit Quality Analysis of Chinese Logistics Listed Companies

Hua Jing

(Accounting, School of Economics and Management, Beijing JiaoTong University, Beijing 100044, China)

**Abstract:** Profit is the core concept of accounting, and it is the key indicator for investors, creditors and the government to measure companies' business performance and their ability to develop sustainably. But as a result of profit whitewashing and potential threat of measure basis of accounting income, the quality of the profit of listed companies is very low, and the profit can't reflect the actual operation condition of companies. Therefore, in order to protect investors and promote the coordinated development of the market, it is of great significance to complete the theoretical framework and the evaluation system of the profit quality, and to expose the actual operation condition of listed companies.

**Key words:** China Logistics; listed companies; profit quality; cash-protection; profit structure; cash flow

### 一、引言

“盈利质量”的观念最早起源于20世纪30年代的美国,到20世纪60年代,美国财务分析专家奥特洛弗出版了颇具影响力的投资咨询报告《盈利质量》(Quality of Earnings)后,盈利质量才在证券业日益受到重视。<sup>[1]90</sup>然而近年来,上市公司的利润状况十分混乱。出于避免退市、继续融资等目的,上市公司利用各种会计手段调高利润总额。企业所在地政府为保证其政绩,也大力支持企业对利润的粉饰,同时通过政府援助的补贴收入来帮助公司保持利润额的美观。<sup>[2]</sup>因而,很有必要将与利润质量相关的理论进行整合,并结合相关数据,从利润质量的各个特性出发具体分析,从而揭露上市公司利润质量上存

在的问题,以提出可行性建议。

#### (一) 利润质量含义的分析研究

在国外,一些学者认为盈利质量是与盈利的持久性密切相关的(盈利的时间序列性质)。Richardson认为,盈余质量是在下一个期间盈余能够持续的程度,其取决于当前的盈余对未来的盈余是否提供了很好的指示。<sup>[3]837</sup> Ramakrishnan 和 Thomas认为,利润的不同部分有不同的持久性,这种持久性与利润质量呈显著的正比关系。<sup>[3]838</sup>另外一些学者认为,盈余质量取决于对经济交易和事项的准确陈述(即对企业业绩的如实表述)。基于会计信息的决策有用性的观点,美国FASB的前主席Katherine将盈余质量定义为公司报告盈余忠实于经济学盈余定义的程度。<sup>[3]837</sup>按照同样的思路, Schipper, Vincent, Chan 和 Hodge 定义盈余质量是净收益与真实盈余

的差别程度。<sup>[3]837</sup> 还有一些学者则认为,盈余质量与盈余反应系数(ERC)相关。Collins 和 Salatka 认为,盈余反应系数是盈余质量的一个代理变量。<sup>[3]837</sup>

在中国,由于利润质量指标的用途不同,学者们对利润质量内涵各持己见,并日益完善。

王小哈和杨扬<sup>[4]5</sup>认为,利润各部分的持久性不同,其中营业收入具有长期持续性,其他收入表现为暂时性或价格无关性。利润质量与盈利各部分的持久性的加权平均正向相关,即盈利质量就是盈利的持久性程度。杨明增<sup>[5]104</sup>认为,盈利质量是与利润表有关的信息系统报告的本期盈利与未来绩效的相关性,实际也是将利润分为日常项目和非常项目,就其持久性来分析企业的利润质量。储一昀和王安武<sup>[6]31</sup>将盈利能力和盈利质量放在一起比较分析,认为盈利能力强调企业获取收益的能力,它以应计制为基础,表现为税后净收益的大小及有关比值的大小,而盈利质量则反映盈利的确认是否同时伴随相应的现金流入,即以应计制为基础的盈利是否与现金的流入相伴随。换言之,他们从现金流量的角度进行解释,强调利润的实现程度。张新民和王秀丽<sup>[7]</sup>笼统地将利润质量定义为涉及企业利润的形成过程、利润结构以及利润结果等方面的质量。

目前大多数学者将这几个方面综合起来,认为利润质量是质和量两个方面的内在特质,质的方面,即利润的真实与否以及利润的可变现程度;量的方面,即利润的可持续性和稳定性。

综上所述,笔者更倾向于赵月和葛长银<sup>[8]112</sup>对盈利质量的定义,即利润在保证真实的前提下的收现性、持续性和稳定性的程度。

## (二) 利润质量分析研究方法探究

国外主要通过相关模型的构建来对上市公司的利润状况进行分析。

琼斯模型运用会计基础对非正常应计利润直接估计(即考虑销售的变化和固定资产的水平与总的应计利润的关联度)来表达现金流量和应计利润的相关性。它引进了“非操作性应计利润”这个概念,并将其作为盈利质量的指示器。

然而琼斯模型计量操作性应计利润的能力后来受到质疑,因此一些学者基于 Dechow 和 Dichev 的模型研究盈余质量(当前应计利润和现金流量的相关性)<sup>[3]837</sup>。该模型捕获了现金流和盈余的关联性,并且避免了由会计基本面数据带来的计量问题。

基于 Ramakrishnan 和 Thomas 提出的盈利的不同组成部分有不同的持久性,Lev 和 Thiagajan<sup>[3]838</sup>的研究结果表明,盈利质量与其持久性呈显著的正

相关关系。<sup>[3]838</sup> Sloan 在这些研究的基础上将会计盈余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进行盈余质量的研究,从而得出结论:在会计盈余的组成部分中,应计利润的持续性弱于现金流量。<sup>[3]838</sup> 这表明,当前会计盈余中,若应计利润所占比重高,则盈余质量低。

Mikhail, Wahher 和 Willis 则从 FASB 的概念框架出发,将盈余质量定义为用当前盈余预测未来现金流量的能力高低。为此,他们以未来经营现金流量分别对前期总会计盈余和会计盈余的组成部分进行了回归,并以调整的模型判定系数(adjR2)作为盈余质量的表证变量。<sup>[3]838</sup> 有一些研究还发现,对于较高质量的盈利,人们期望较高的 ERC,因此在采用回归分析法检验盈余对股票超常收益的影响程度时,通常用盈余变量的回归系数即盈余反应系数(ERC)来度量盈余质量。

国内对利润质量的研究主要有三种类型。

### 1. 理论研究

赵月和葛长银<sup>[8]112-115</sup>从利润的形成角度和利润的构成角度分别对利润质量进行了分析,每个角度都涉及到利润的真实性、持久性、收现性和稳定性。王秀丽和张新民<sup>[9]</sup>则单独从利润结构的质量出发,从利润结构与企业发展战略的符合性、主营业务的核心性、利润自身结构的协调性、利润结构与资产结构的匹配性、利润结构与对应的现金流量结构的趋同性这五个方面来制定指标分别分析利润结构质量状况。吕刚和郁梅<sup>[10]</sup>通过阐述定性标准的制定和定量指标的结合来丰富盈利质量的评价标准。秦志敏<sup>[11]</sup>则独特地将报表阅读、结构分析、指标预警及其他包括会计政策和会计估计选择等结合在一起制定相关的评价方法,并赋予丰富的举例说明。

### 2. 数据统计

大部分学者都运用数据统计的方式来从点到面地估计上市公司的利润质量状况。杨明增<sup>[5]104-105</sup>将来自沪、深两市 2001—2003 年撤销特别处理的 28 家公司作为样本,对其年报进行了统计分析。他将利润分为营业利润和非常项目,通过统计的方式得出 2000—2002 年这些公司营业利润和非常项目的比重状况,以发掘 2001 年企业会计准则颁布对上市公司利润质量的影响,并将非常项目逐项统计,观察变化。储一昀和王安武<sup>[6]32-36</sup>通过比较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,来判断上市公司的盈利质量。他们采用对比的方法,设计了四组对

比指标,排列顺序为:净资产收益率(ROE)、每股收益(EPS)、总资产收益率(ROA)和销售利润率。将指标计算具体分成两类:第一类是对现金流量表的有关项目进行调整后计算,第二类是直接利用现金流量表的有关项目进行计算,将其与应计制下的相关指标进行比较,并分析差异原因。

### 3. 模型分析

很多学者采用回归分析和其他分析相结合的方式对上市公司利润质量进行评价。王小哈和杨扬<sup>[4]6-8</sup>选取2000年年报公布的房地产板块39家上市公司为样本,设置因变量净资产收益率、每股收益,自变量主营业务利润率、主营业务利润贡献率、总资产周转率、应收账款周转率、流动比率、资产负债率来进行回归分析,判断其相关关系,同时运用变异系数的计算和比较,确定了主营业务贡献与公司价值、竞争力和经营业务稳定性的相关关系。李明伟和莫生红<sup>[12]</sup>采用统计分析法,从营业利润占利润总额的角度分析盈余质量,并利用回归分析法试图寻找营业利润和投资收益间的关系。李理<sup>[13]</sup>采用自组织数据挖掘方法在模型集合中形成最优模型,最后对模型中涉及的变量及其系数进行相关分析。梁玉梅和叶强<sup>[1]91-93</sup>通过SPSS软件的因子分析法设定出相应的信息量权数,制定相应的参照标准,通过比较确定各企业的利润质量状况。

## 二、物流类上市公司利润质量分析

主营业务的核心竞争力和收益的现金保障性是影响公司利润质量的两个重要方面。

### (一) 研究思路及方法

笔者主要选取上市公司公开数据来研究上市公司的利润质量状况。通过对物流类企业利润表和现金流量表的相关数据(经营性业务利润、净利润、经营现金净流量等)的统计,绘制散点图并进行回归分析,同时计算出不同指标,进行数据指标比较与分析,统计出规律性状况并总结原因,从而揭示中国物流类上市公司的利润质量现实状况并提出可行性建议。运用的数据分析工具主要是Excel。

### (二) 数据来源

研究所用到的数据为2006—2009年上市公司的公开财务数据,其均出自上市公司的年度财务报告,数据来源为锐思数据库。在数据选择上,主要选取具有代表性的物流类上市公司作为研究样本,包括物流类上市公司38家(剔除2007年12月上市的中海集运和2010年1月下市的ST上航),选取的财

务指标主要为主营业务竞争力指标和收益的现金保障性指标。其中主营业务核心竞争力指标主要包括经营业务净利润比例,计算公式为

$$\text{经营业务净利润比例} = (\text{营业收入} - \text{营业成本} - \text{营业税金及附加} - \text{三项期间费用}) / \text{净利润}^{\text{①}}$$

收益的现金保障性分析指标为经营现金净流量与净利润的比值。

### (三) 主营业务竞争力分析

通过对经营性业务利润与净利润相关状况的统计来分析物流行业主营业务的核心竞争力。

2006—2009年物流行业上市公司经营业务净利润比例平均值如图1所示。

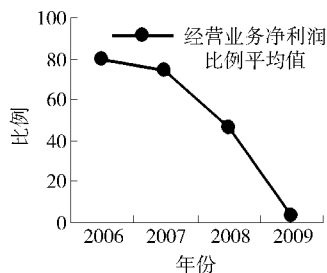


图1 物流行业经营业务净利润比例平均值<sup>②</sup>

图1为物流行业38家上市公司2006—2009年经营业务净利润比例平均值趋势,该指标越大,表明上市公司经营性业务的利润占净利润的比例越高,即该公司主营业务核心竞争力越强。笔者认为,当净利润为负值时,企业的利润已经没有数量保证,因此不用考虑利润质量问题。基于这样的理念,笔者在计算该比例的平均值时剔除了当年净利润为负值的上市公司。

从图1可知,2006年和2007年,物流行业经营业务净利润比例平均值基本稳定于75%,从2008年起,两年内物流行业上市公司该比例平均值逐年下降,直至2009年接近0。

由于图1是建立在剔除净利润为负值的上市企业的基础上,因此,样本的完整性稍有欠缺。通过散点图和回归分析展示的物流行业企业的整体利润持久性状况(主营业务核心竞争力状况)如图2所示。

图2中,落在第一象限的为经营性业务利润和净利润均为正数的样本点,主营业务竞争力较强,在两斜线<sup>③</sup>间的利润结构最优,此时经营性业务利润略大于净利润;落在第二象限的为经营性业务利润为负值而净利润为正值的样本点,对于这类企业,主营业务在该年的核心竞争力较弱,企业主要依靠非经营性业务(偶发事件)来提升利润,其利润的持久性较弱;落在第三象限的是经营性业务利润和净利润均为负值的样本点,这些企业由于各种原因出现

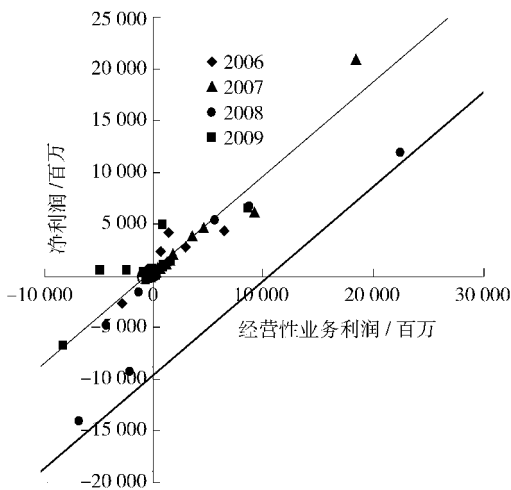


图2 物流行业企业2006—2009年经营业务利润、净利润散点图

亏损,因此利润在数量上已经没有保障,利润质量很低。

从图2可知,2006—2009年,大部分样本点都落在第一象限,并位于两条斜线之间,说明上市公司的利润质量状况基本良好。但2008年有若干样本点落在第三象限,2009年有若干样本点落在第二象限,这说明2008年在各上市公司毫无准备的情况下业务竞争力突然下降,导致企业的净利润也严重下降,而2009年上市公司在对未来经济形势有了很好预测的情况下从其他方面提高收益,这样企业虽然在主营业务上的利润没有回升,但仍然可以保持利润的相对稳定,此时的利润质量偏低。

分别对2006—2009年各年的经营业务利润和净利润进行一元线性回归,所得的相关数据如表1所示(以各年的经营业务利润作为自变量,净利润作为因变量)。

表1 回归分析相关数据摘抄表

年份	2006	2007	2008	2009
相关系数	0.8715	0.9824	0.8320	0.8296
调整后的判定系数	0.7529	0.9640	0.6837	0.6796

从表1中的数据可知,物流类上市公司2006—2009年经营业务利润与净利润显著相关,并且由此形成的一元线性回归方程与实际数据关系拟合程度很好。从相关系数的变化过程可以看出,净利润与经营业务利润的相关性先变强,而后从2008年变弱,这从一定程度上验证了上文的物流行业上市公司主营业务竞争力的变化趋势。

就全球形势分析,2008年中期起爆发了全球性金融危机,而物流类企业所生产的汽车,提供的各种铁路、公路、航空和航运服务并非普通公众的日常必

需品,因此在经济萧条的时期主营业务状况不佳,销售状况受挫,其主营业务竞争力每况愈下。但让人疑惑的是,在2009年经济复苏的时候,为何该行业上市公司的利润质量反而下降得更快?通过分析各上市公司的利润表,发现这些公司的经营性业务利润与2008年相比并没有什么显著的变化,但包括投资收益、营业外收支、非流动资产处置净损益在内的其他项目却大幅增长,很大程度上影响了净利润,保证了净利润的稳定,从而导致利润质量下降,但对利润的影响不大。

物流行业上市公司经营业务净利润比例如表2所示。

表2为物流行业38家上市公司2006—2009年经营业务净利润比例数据,其中灰色背景的是净利润为负值的企业的该比例值。从比例状况可以看出,2006—2009年,经营性业务利润为负的公司分别为6家、4家、13家和15家,表明该行业的主营业务竞争力逐年下降,与图1的利润质量形势相吻合。

就各企业单独状况进行分析,可以发现,首先,长江投资、SST天海在这4年期间经营性业务利润均为负,并且净利润也时常为负值。分析其利润表可得,这样的公司在主营业务上没有成本优势,缺乏创造大额收入的主营业务能力,同时也没有其他可以得到收益的途径(如投资收益等),因此主营业务竞争力差,经营利润也很少,长期处于亏损状态。其次,南方航空、ST东航、海南航空、ST华龙、亚通股份该比例波动很大,查看其利润表发现,主要原因是上述企业的净利润接近0或略小于0,而经营性业务利润经常是负值,因此当净利润比0大时,该比例就是个较大的负数,当净利润比0小时,该比例就是个较大的正数。这5家企业中,有3家都是航空公司,这也说明中国航空企业大多数处于亏损状态,利润状况很差,持续性很弱。再次,物流行业中也有很多利润结构较协调的企业,它们的净利润中经营性业务利润占了很大比例,面临下挫的经济形势,它们仍然可以维持较好的盈利状态,并保持主营业务的核心竞争力。最后,海峡股份、中海发展、铁龙物流、江西长运、中储股份、大秦铁路、广深铁路、招商轮船8家上市公司连续4年维持该比例大于1,因此它们利润的持久性和可持续发展性很好,主营业务的竞争力较强。

#### (四) 物流业上市公司收益的现金保障性分析

物流业38家上市公司经营现金净流量、净利润散点图如图3所示,经营现金净流量与净利润比例平均值趋势如图4所示。

表 2 物流行业上市公司经营业务净利润比例表<sup>④</sup>

公司名称	经营业务净利润比例				平均值
	2006	2007	2008	2009	
深鸿基	0.55	0.33	0.80	-0.92	-0.01
中信海直	1.22	1.23	1.32	0.87	1.16
南京中北	0.56	0.45	-2.01	-0.26	-0.32
长航凤凰	0.98	0.39	1.59	1.10	0.98
国恒铁路	2.24	-0.64	-0.17	0.46	0.47
怡亚通	1.01	2.68	1.27	0.30	1.32
飞马国际	1.08	1.15	1.09	0.90	1.05
澳洋顺昌	1.14	1.08	1.80	0.65	1.17
海峡股份	1.13	1.11	1.06	1.23	1.13
新宁物流	1.19	1.21	1.40	0.98	1.20
中海发展	1.11	1.02	1.07	1.03	1.06
南方航空	-3.61	0.96	0.85	-3.99	-2.21
国能集团	0.99	1.03	1.10	1.00	1.01
长江油运	1.49	1.24	0.77	5.66	2.29
ST 东航	0.97	0.07	0.46	-8.20	-4.06
长江投资	18.68	-3.08	4.37	-2.38	-2.73
铁龙物流	1.30	1.43	1.31	1.33	1.34
海南航空	0.56	0.82	0.69	-1.90	-0.17
ST 华龙	0.43	-3.90	0.00	0.72	-1.06
外运发展	1.16	1.22	-0.27	-0.28	0.22
中远航运	1.25	1.24	1.17	0.68	1.03
江西长运	1.31	1.18	1.21	1.20	1.20
大众交通	0.36	0.44	-0.24	0.14	0.11
天宸股份	-2.34	1.72	1.10	-0.91	0.63
锦江投资	0.55	0.44	0.43	0.45	0.44
强生控股	1.08	0.92	0.89	0.78	0.86
亚通股份	0.99	0.17	-0.32	-3.70	-1.28
海博股份	0.64	0.88	0.53	0.60	0.67
SST 天海	1.13	0.68	-13.13	1.09	-13.13
中储股份	1.52	1.55	2.53	1.51	1.78
宁波海运	0.97	1.40	1.43	0.25	1.04
申通地铁	1.18	1.17	1.32	0.49	1.04
中海海盛	0.73	0.73	1.50	-0.35	0.65
大秦铁路	1.50	1.52	1.33	1.34	1.42
中国国航	0.37	0.97	0.21	0.20	0.51
广深铁路	1.21	1.16	1.23	1.29	1.22
招商轮船	1.15	1.09	1.24	1.10	1.14
中国远洋	0.35	0.88	1.88	1.18	1.04
剔除负比例平均值	0.79	0.74	0.46	0.03	

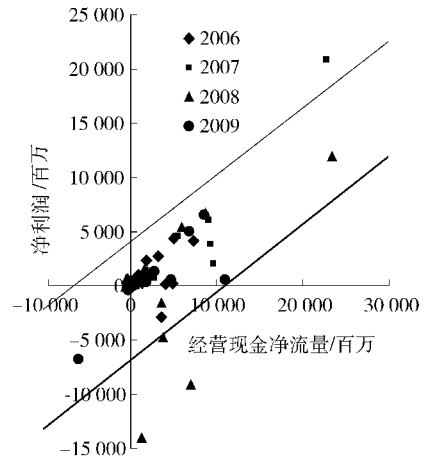


图 3 经营现金净流量、净利润散点图

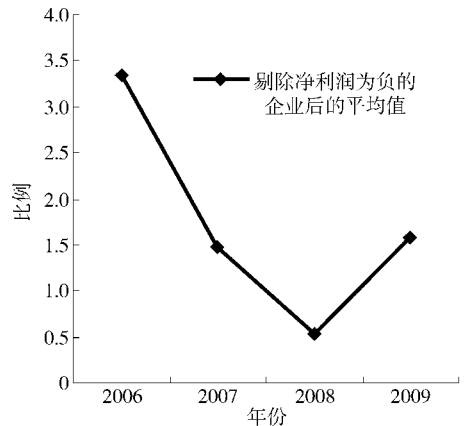


图 4 物流行业经营现金净流量与净利润比例平均值趋势图

于第一象限的两条斜线之间,2008 年有部分样本点落在第四象限,表明在净利润为负的情况下经营现金净流量为正,2009 年有少数样本点落在第三象限,表明经营现金净流量和净利润均为负,净利润无质量可言,净利润的现金保障更无从谈起。

从图 4 可知,该比例线在 2006—2009 年呈现 V 字型,在 2008 年该比例值到达谷底。该比例主要反映净利润中有多少是有现金保障的,如果企业本期的经营活动产生的现金流量和净利润都大于零,则比例越大,企业收益质量就越高。此时当比例大于等于 1 时表明企业的净利润有充足的现金保证,比例小于 1 时,说明本期净利润中存在尚未收现的收入。在这种情况下,就有可能出现账面上盈利的企业因现金短缺而周转不灵,严重的甚至导致破产。如果企业本期的经营活动现金流量大于零而净利润小于零,即本期企业发生了亏损,则该指标越小越好。如果本期经营活动现金流量为负数而净利润大于零,表明企业虽然账面上反映了盈利,但现金流量却减少了,这时企业净利润的质量就值得怀疑。当然,该指标也不是越大越好,如果比例过大,说明企

从图 3 可知,经营现金净流量和净利润基本位

业现金的利用率低,即创造相同的利润需要的周转现金多,对于企业来说是一种资源的浪费。<sup>⑤</sup>

物流行业各上市公司具体的经营现金净流量和净利润比例如表3所示。

由表3可知,2006—2009年该比例大于1的公司分别为25家、26家、20家和27家,表明物流行业这4年内利润的现金保障性出现了一个从强到弱再到强的过程,与该比例行业平均值的变化趋势相符合。

分析表3中具体上市公司的状况发现,怡亚通和SST天海在4年内经营业务净流量均为负值,而怡亚通的净利润均为正值,SST天海在4年内有3年净利润为负值。这说明怡亚通的利润质量存在严重的问题,它的利润是没有现金流入的利润,长久下来只会导致其内部资源被消耗一空,而SST天海不仅利润质量存在问题,其获取利润的能力(即创造收益的能力)也很弱,整个企业需要重新整合和调整,包括经营战略和业务流程,才能摆脱财务危机。

笔者主要就盈利质量进行分析,故选取净利润为正的怡亚通公司为例,希望通过对其报表的进一步解析发现其利润质量出现的问题。怡亚通公司2007—2009年经营现金流量表(该企业在2007年11月12日上市,2006年的相关财务数据不够全面,不作为分析对象)如表4所示。

从表4可知,怡亚通的经营活动产生现金流量净额之所以为负值,是因为存货的增加和经营性应收项目的增加,这两项大额调整项目导致经营活动现金净流量变为负值,换言之,由于存货的增加和经营性应收项目的增加,导致该企业现金支出超过现金流入,整个经营活动的现金流量呈现透支状态。面对这种状况,存货堆积且应收项目无法收回,应该是企业的销售策略出了问题。为此,首先,应该调整或改进销售理念和销售方式,进一步改进产品或服务的质量,提高产品或服务的竞争力;其次,需要改变以前不合适的信用政策,而不是仅仅靠宽松的信用政策来吸引客户,这样才能防止利润的虚增,获得真正有现金保障的利润。

### 三、研究结论与建议

从总体状况来看,物流行业上市公司在2006年和2007年的利润无论从数量上还是质量上都很不错,从2008年起,由于受到金融危机的强烈影响,利润额度和质量都有大幅下跌,到2009年,虽然净利润有了小幅回升,但是利润质量仍然不容乐观。

表3 物流行业上市公司经营现金净流量与净利润比例<sup>⑥</sup>

公司名称	经营现金净流量与净利润比例				
	2006	2007	2008	2009	平均值
深鸿基	-1.02	0.89	1.86	4.36	1.41
中信海直	1.36	2.19	1.48	1.24	1.57
南京中北	5.87	0.93	5.72	4.56	4.27
长航凤凰	0.30	1.07	0.92	0.34	0.76
国恒铁路	12.10	-10.91	-2.06	13.73	3.21
怡亚通	-1.49	-0.50	-0.56	-0.14	-0.67
飞马国际	1.21	-2.17	-0.90	3.20	0.34
澳洋顺昌	0.26	-0.31	-3.51	-3.21	-1.69
海峡股份	1.29	1.60	1.26	1.29	1.36
新宁物流	0.90	0.98	1.12	1.12	1.03
中海发展	1.20	1.22	1.13	1.79	1.33
南方航空	24.66	4.73	-0.81	19.94	16.44
国能集团	-3.24	1.96	-4.24	-0.39	-0.64
长江油运	2.25	-0.37	-0.67	-39.11	-9.47
ST东航	-1.28	8.08	-0.10	8.56	8.32
长江投资	-12.81	6.65	3.76	-10.32	-1.83
铁龙物流	2.68	1.60	0.91	2.03	1.81
海南航空	25.09	4.11	-2.33	5.47	11.56
ST华龙	0.00	0.02	0.16	1.78	0.65
外运发展	1.04	0.27	-0.31	-0.25	0.19
中远航运	1.19	1.20	1.18	1.33	1.22
大众交通	5.76	1.85	1.57	1.73	2.73
天宸股份	6.88	5.43	-0.77	-2.07	2.37
强生控股	2.49	2.65	2.60	2.22	2.49
亚通股份	4.53	2.99	-5.75	14.14	3.98
海博股份	2.00	1.62	2.87	2.57	2.27
SST天海	-0.49	0.41	-9.69	0.38	-9.69
中储股份	0.79	1.64	3.59	1.09	1.78
宁波海运	1.49	1.33	2.27	-6.66	1.70
申通地铁	1.76	1.27	2.36	1.86	1.81
中海海盛	0.35	1.00	1.43	2.60	1.34
大秦铁路	1.17	1.49	1.31	1.32	1.32
中国国航	1.77	2.41	-0.77	1.37	1.85
广深铁路	2.67	1.88	1.56	2.12	2.05
招商轮船	1.62	1.39	1.60	1.93	1.63
中国远洋	0.84	1.09	1.96	0.87	1.30
剔除净利润为负的企业后的平均值	3.34	1.48	0.53	1.58	

表 4 怡亚通 2007—2009 年现金流量表

元

股票代码	002183		
最新公司全称	深圳市怡亚通供应链股份有限公司		
年份	2007	2008	2009
净利润	80 803 661	151 448 488	81 267 302
加:资产减值准备	10 406 399	25 202 447	840 754
固定资产折旧、油气资产折耗、生产性生物资产折旧	11 376 790	9 722 639	6 413 743
无形资产摊销	2 257 565	1 752 043	915 565
长期待摊费用摊销	1 735 957	1 123 248	186 588
待摊费用减少(减:增加)			
预提费用增加(减:减少)			
处置固定资产、无形资产和其它长期资产的损失(减:收益)	2 459 102	694 342	155 741
固定资产报废损失(减:收益)			
公允价值变动损失(减:收益)	47 900 875	-67 067 745	104 065 741
财务费用(减:收益)	369 103	-186 411 597	-115 255 208
投资损失(减:收益)	-110 883 399	57 885 018	5 190 068
递延所得税资产减少(减:增加)	-1 420 891	-3 692 892	-3 026 848
递延所得税负债增加(减:减少)	-3 579 262	3 601 312	-328 407
存货的减少(减:增加)	-234 644 244	-23 063 826	-165 864 445
经营性应收项目的减少(减:增加)	-254 628 730	-385 633 248	-31 178 188
经营性应付项目的增加(减:减少)	433 858 026	325 579 035	73 203 616
其它特殊项目	2 858 875	3 391 634	2 732 534
经营活动产生的现金流量净额	-11 130 173	-85 469 102	-40 681 444

从利润的持久性和与未来获利能力的相关性进行分析发现,企业的利润质量状况参差不齐,差异很大,有的企业主营业务竞争能力很强,连续 4 年保持经营业务净利润比例大于 1,受外界市场环境影响较小,如海峡股份、中海发展、铁龙物流、江西长运、中储股份、大秦铁路、广深铁路和招商轮船 8 家企业;还有一些企业,其利润状况及其质量受外界市场环境的影响很大,外界稍有变动,就会造成其经营业务亏损,导致它们需要采取很多其他的途径获得非日常性收益来弥补经营性业务的亏损,最终主营业务竞争力越来越弱,很多时候就只能依靠投机行为来获得不稳定的利润。面对这样的企业,主管人员应该认清企业发展的方向,明白抓好主营业务才是发展企业的根本,从技术创新、产品结构调整、实现成本优势出发,采用可行的营销策略使企业的产品或服务处于重要的市场地位,保持其核心竞争力,这才是提高利润巩固利润质量的最好办法。

再高的利润额也需要现金流的保障。通过对上市公司进行收益的现金保障性分析,发现有部分企业收益很高,但经营性现金净流量却常常为负值。以怡亚通为例进行具体探究,对其现金流量表各项

目进行逐项盘点,最终发现造成净利润较高但经营性现金净流量为负值的主要原因是存货的增加和应收项目的增多。很明显,有些公司为了提高利润额,不惜改变其信用政策,对诚信度不符合要求的企业销货,或是假造销货凭证,使得收入有名无实,并不断消耗企业内部资源。这种情况的出现主要还是因为企业的主营产品或服务没有被消费者普遍接受,在这种情况下,企业必须尽快处理掉不符合市场要求的存货,获得周转资金,采用各种方法加强主营业务建设,引进业务人才和技术,以企业业务能力培养为中心,并附之更为有效的销售策略而非单纯地降低信用标准,才能让公司从“卖不出去就改信用政策,改了信用政策就收不回钱,收不回钱就无法进行主营业务建设,无法进行主营业务建设就卖不出去”的恶性循环中挽救过来。

总之,企业要发展,要维持可持续发展,最重要的就是主营业务的建设,它是企业持续经营和发展的基础,也是企业现金周转流畅的前提。同时,企业应加强流动资产的管理,确保利润有充足的现金流量作保障,着实提升利润质量,稳固提高企业利润。

(下转第 93 页)

维约夫的“神人”概念,他们能实现多神教与基督教的巨大联合。陀思妥耶夫斯基的魔鬼和梅列日科夫斯基的反基督都与尼采的超人思想有关,但是如果对于梅列日科夫斯基来说超人是能将“地上的真理”和“天上的真理”结合在一起的宗教-哲学概念,那么对于陀思妥耶夫斯基来说超人只是不接受上帝的叛逆者。如果说在梅列日科夫斯基笔下,尤其是在三部曲的前两部中,基督和反基督是两个截然相反的概念,那么在陀思妥耶夫斯基笔下,一言未发的基督毫无疑问比反基督、宗教大法官和魔鬼要高大。虽然利用了同一主题,但两位作家却赋予了其不同的内容,这种差异说明,现实主义作家陀思妥耶夫斯基和象征主义作家梅列日科夫斯基在创造艺术世界图景的方法上有着各自的特点。同时,对同一主题的关注表明了俄罗斯文学中的接受思想和世纪之交的文化与先前的文学传统的深刻联系。

### 参考文献:

- [1] 韦勒克. 陀思妥耶夫斯基评论史概述[M]. 邵殿生,译. 北京: 社会科学文献出版社,1995:146.
- [2] 梅列日科夫斯基. 先知[M]. 赵桂莲,译. 北京: 东方出版社, 2000:3.

- [3] Фридендер Г. М. Мережковский и Достоевский [J]. Материалы и исследования, 1992(10):3—20.
- [4] 张虎. 《双重人格》与《白色城堡》的比较研究[J]. 俄罗斯文艺, 2011(3): 56.
- [5] Ветловская В. Е. Русская литература и фольклор: вторая половина XIX век[M]. Л: Наука, 1982:17—75.
- [6] 巴赫金. 诗学与访谈[M]. 白春仁,顾亚铃,译. 石家庄:河北教育出版社,1998:168.
- [7] 陀思妥耶夫斯基. 卡拉马佐夫兄弟:上[M]. 徐振亚,冯增义,译. 杭州:浙江文艺出版社,2002:314.
- [8] 梅列日科夫斯基. 诸神的复活——列奥纳多·达·芬奇[M]. 刁绍华,赵静男,译. 哈尔滨:北方文艺出版社,2002:229.
- [9] Минц З. Г. О некоторых «неомифологических» текстах в творчестве русских символистов[J]. Учзп Тарт Ун-та, 1979, 459:100.
- [10] 陀思妥耶夫斯基. 中短篇小说:一[M]. 周朴之,荣如德,译. 上海:上海译文出版社,1983:192.
- [11] 梅列日科夫斯基. 诸神之死——叛教者尤里安[M]. 刁绍华,赵静男,译. 哈尔滨:北方文艺出版社,2002:328—329.
- [12] 陀思妥耶夫斯基. 卡拉马佐夫兄弟:下[M]. 臧仲伦,译. 南京:译林出版社,1998:823—824.
- [13] 梅列日科夫斯基. 反基督——彼得和阿列克塞[M]. 刁绍华,赵静男,译. 哈尔滨:北方文艺出版社,2009:301—302.
- [14] Скатов Н. Литературные очерки [M]. М: Соременик, 1985:108.

### (上接第79页)

#### 注释:

- ① 当经营性业务利润和净利润均为正时,该指标越大代表着公司主营业务核心竞争力越强,公司利润质量越高;当经营性业务利润为负而净利润为正时,说明企业的净利润获得带有一定的偶发性,持续性很差;当经营性业务利润和净利润均为负时,则该公司的利润既没有数量保证也没有质量保证。
- ② 该平均值是剔除净利润为负值的物流上市公司以后的平均值。
- ③ 这两条斜线分别为与x轴呈45度角且穿过原点的直线及其向右平移后的直线。
- ④ 该表中背景为灰色的比例数据代表该企业本年经营性业务利润和净利润均为负。
- ⑤ 笔者在进行物流行业经营现金净流量与净利润比例分析时,为了方便数据的统计和平均值的计算,剔除了净利润为负值的样本值,避免因为比较标准不同而引起的统计差错,同时净利润为负值的企业利润没有数量的保障,现金流的充裕只能被理解为企业的现金未被充分利用,不能看作是利润质量的提高。
- ⑥ 该表中背景为灰色的比例数据代表该上市公司在该年净利润为负。

### 参考文献:

- [1] 梁玉梅,叶强. 我国上市公司盈利质量研究[J]. 会计之友, 2009(2).
- [2] 吴建华. 我国上市公司收益质量问题及对策研究[J]. 中国乡

- 镇企业会计, 2008(11): 45—46.
- [3] 王苗,王欣欣. 国外盈余质量研究述评:定义与度量[J]. 商场现代化, 2007(11).
- [4] 王小哈,杨扬. 上市公司主营业务贡献与经营绩效的实证分析[J]. 陕西经贸学院学报, 2002, 15(3).
- [5] 杨明增. 我国上市公司盈利质量存在的问题及改进措施[J]. 当代财经, 2004(3).
- [6] 储一昀,王安武. 上市公司盈利质量分析[J]. 会计研究, 2000(9).
- [7] 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.
- [8] 赵月,葛长银. 我国上市公司利润质量分析方法研究[J]. 长江大学学报, 2004, 27(1).
- [9] 王秀丽,张新民. 企业利润结构的特征与质量分析[J]. 会计研究, 2005(9):63—68.
- [10] 吕刚,郁梅. 如何评价上市公司利润质量[J]. 北京工商大学学报, 2004, 18(3): 40—42.
- [11] 秦志敏. 上市公司盈利质量透视策略[J]. 会计研究, 2003(7): 53—54.
- [12] 李明伟,莫生红. 绩优上市公司利润质量实证分析[J]. 经济论坛, 2008(5): 125—128.
- [13] 李理. 基于自组织数据挖掘的利润结构盈余质量分析[J]. 中国商贸, 2009(7): 233—234.