

文章编号:1002-980X(2006)05-0116-04

# 主营业务贡献对利润质量影响实证分析

张淑英 刘朝臣 闫永海

(安徽科技学院 管理学院, 安徽 凤阳 233100)

**摘要:**本文从分析我国上市公司主营业务贡献与净资产收益率的关系入手,探讨主营业务利润对利润质量的影响,结果发现主营业务贡献与净资产收益率变异系数呈负相关关系,主营业务贡献率变异系数与净资产收益率的变异系数呈正相关关系。说明主营业务利润比重在很大程度上决定了公司盈利的稳定性与持久性。因此上市公司应该重视主营业务利润,提高主营业务利润在利润总额中的比重。

**关键词:**主营业务贡献; 利润质量; 净资产收益率; 实证分析

**中图分类号:**F062.4 **文献标志码:**A

## 一、引言

在理论研究和实际工作中,利润质量的重要性早已经被发现,关于利润质量的影响因素、利润质量的评价等问题也有了很大的研究,但对利润质量进行实证研究的并不多。目前关于实证方面的研究主要有:魏刚研究了主营业务利润对总利润的比重对上市公司价值的影响,魏刚得出结论,主营业务利润比重与公司的价值存在正相关关系,即主营业务利润占利润总额的比例越高,上市公司的市场价值也越大。王小哈、杨扬选房地产行业的17家上市公司,研究主营业务贡献率对上市公司业绩的影响以及主营业务贡献变动性对净资产收益率变动性的影响,发现主营业务利润贡献比重越高,主营业务利润贡献变异系数越小,净资产收益率变异系数越小<sup>[2]</sup>。但由于他选取的样本量太少,仅涉及房地产行业,所以他们的结论并不一定适合所有的上市公司。王化成、佟岩(2006.2)研究了控股股东与盈余质量的关系,得出结论:控股股东的持股比例与盈余质量的高低显著负相关;当控股股东为国有股股东时,比其他性质的股东更具有恶化盈余质量的趋势。这是从内部治理的角度探讨的影响利润质量的因素。本文正是在前面学者研究的基础上选择利润质量的一个方面(稳定性),以主营业务利润的比重作为出发点,研究主营业务利润贡献率,主营业务利润

贡献率的波动性与利润稳定性的关系。以期为广大的报表使用人提供一个明示,看报表时对排在利润表前后的各项目要区别对待。

## 二、研究设计

### (一) 研究假设

公司盈利能力的大小当然是影响净资产收益率的主要因素,而作为度量公司盈利能力大小的核心指标——主营业务收入以及主营业务利润比重又在很大程度上决定了公司的盈利质量。利润的不同组成部分有不同的持久性,盈利的持久性是其组成部分的不同持久性的平均数(Ramakrishnan, Thomas 1991)。Lev和ThiagaJan研究结果表明,盈利的质量与其持久性成显著的正相关关系,而主营业务利润比重又在很大程度上决定了企业的盈利质量和获利能力。因此,公司要能持续发展,只有扎根主业,壮大主业,不断提高核心盈利能力和主营业务利润的比重,才能增加公司的价值和竞争能力。我国有不少上市公司主业不主,主营业务利润比重较低,盈利质量不高,未能形成自己的核心盈利能力(蒋义宏、魏刚,2001)<sup>[4]</sup>,有研究表明,凡是主营业务突出的公司经营业绩也较好,凡是淡化主营业务的公司经营业绩就不够好,而且有可能很不好(徐康宁,1999)。因此,我们认为,如果主营业务利润比重减少很可能会导致公司经营业绩的发生明显变化,利

收稿日期:2006-03-03

基金项目:安徽科技学院资助项目(SRC200441)

作者简介:张淑英(1977-),女,山东即墨人,安徽科技学院管理学院讲师,财务会计硕士,主要从事财务会计与财务管理研究。

利润的稳定性下降。因此我们提出第一个假设：

假设 1: 主营业务贡献与净资产收益率变异系数呈负相关关系。即主营业务利润在利润总额中占的比重越大, 净资产收益率的变异系数越小, 利润的稳定性越强。利润表中排在最前面的主营业务利润应是利润最重要的构成部分, 在正常的情况下它占的比例应该最大, 所以它的变动对净资产收益率的影响应最明显。因此我们第二个假设应该是：

假设 2: 主营业务贡献率变异系数与净资产收益率的变异系数呈正相关关系。即主营业务利润占利润总额比重的变异系数越大, 净资产收益率的变异系数越大, 利润稳定性越差。

(二) 研究模型

根据前面的假设, 笔者引入了主营业务利润比重(主营业务利润贡献率)、主营业务利润贡献率变异系数两个解释变量, 以净资产收益率变异系数作为被解释变量, 建立了如下模型：

$$y_i = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 \quad (i = 1, 2, 3 \dots 13) \quad ( )$$

$$y = \beta_0 + \beta_1 x_1 + \beta_2 x_2 \quad ( )$$

$\beta_0, \beta_1, \beta_2, \dots, \beta_i$  为常数,  $\beta_1, \beta_2, \dots, \beta_i$  分别为各自变量所对应回归系数。

其中: 因变量 ( $y_i$  或  $y$ ) 代表利润的稳定性指标, 本文中用净资产收益率的变异系数来表示。

(注: 这里的净资产收益率均指摊薄的净资产收益率)

自变量 ( $x_1$ ): 主营业务利润占利润总额的比重,  $x_1 = \text{主营业务利润} / \text{利润总额}$ 。

自变量 ( $x_2$ ): 主营业务利润占利润总额的比重(主营业务贡献率)的变异系数。

(注: 主营业务贡献率 = 主营业务利润 / 利润总额。我国 1998 年以前的利润报表管理费用、销售费用、财务费用是在主营业务利润中扣除的, 从 1998 年开始, 改革了利润表的编制模式, 利润表中管理费用、营业费用、财务费用列示在主营业务利润之后。为了口径一致, 1996、1997 年的数字直接采用利润表上的主营业务利润, 而 1998 年及 1998 年之后的

数字我们通用: 利润表上的主营业务利润减去管理费用、营业费用、财务费用后的差额)。

两个指标 ( $y, x_2$ ) 的变异系数计算过程如下：

$P_{ij} = \frac{ij}{\sqrt{V_{ij}}}$   $i = 1, 2 \dots 149$ , 表示 149 个样本公司,  $j$  表示主营业务利润贡献率, 净资产收益率这两个指标,  $P_{ij}$  为某一上市公司 7 年数值两个指标的变异系数,  $ij$  为指标的标准差,  $\sqrt{V_{ij}}$  为指标的加权平均值。

(三) 样本的选取

本文选择 1996 - 2002 年为研究区间, 同时采用以下标准对样本进行筛选：

1、1996 年前在深、沪两市发行 A 股并上市交易的公司。主要目的为了使所选样本中每一家公司均可得到 1996 - 2002 年年报的数据, 保证研究期间 (1996 - 2002) 数据的完整。

2、在利润总额为正值的情况下, 主营业务利润越多, 所占的比重越大; 但当利润总额是负值时, 结果正好相反。而且当主营业务利润与利润总额都是负值的情况下, 两者的比值与它们都是正的情况下无法区分。所以把 7 年中任何一年年报的利润总额为负值的上市公司均剔除掉。

3、相关变量的数据均可获得。样本公司须同时具备上述三个条件, 最终得到了 149 个样本观察值。数据主要来自于 www.cnlist.com 网站报出的 1996 年 - 2002 年上市公司年报, 按照上面的行业数据进行分类统计。对 www.cnlist.com 中没有报出 2002 年年报的, 对应的在 www.stockstar.com 查找。

三、实证结果分析

(一) 样本相关系数分析

表 1 列示了分行业的样本公司各指标变量与净资产收益率变异系数的相关系数, 显示的单个自变量与因变量间的相关关系。从结果可知：

1、各行业比较, 影响上市公司净资产收益率稳定性的因素有很大的差异。电子通讯、纺织服装、化工、能源电力、轻工制造、医药、重工制造、综合 8 个

表 1 相关系数分析

	电子通讯	纺织服装	化工	建材建筑	交通运输	金融地产	能源电力
$x_1$	- 0.5485	- 0.4965	- 0.8435	0.04906	0.403	0.0006	- 0.8664
$x_2$	0.9281	- 0.0329	0.8563	- 0.5203	0.3231	0.3304	0.7994
	酿酒食品	轻工制造	商贸旅游	医药	重工制造	综合	全部样本
$x_1$	0.2733	- 0.4692	0.2082	- 0.7747	- 0.3925	- 0.377	- 0.3377
$x_2$	- 0.5347	0.2082	0.1769	0.633	0.2095	0.1809	0.2344

代表的显著性水平分别为 0.02, 0.01, 0.001

行业主营业务贡献与净资产收益率变异系数均呈负相关关系,能证明假设 1;其中化工、能源电力、医药行业显著性较强。全部样本公司相关系数也比较显著,且与假设符号一致。

2、主营业务贡献变异系数与净资产收益率变异系数相关系数分析发现,电子通讯、化工、交通运输、金融地产、能源电力、轻工制造、商贸旅游、医药、重工制造、综合、样本总体两变量呈正相关关系,能证明假设 2。

3、电子通讯、化工、能源电力、医药、轻工制造、重工制造,综合同时证明两个假设。表 1 的相关分析是单个解释变量分别对净资产收益率变异系数影响的分析,没有考虑解释变量间是否存在相互依赖的问题。因此必须采用回归分析法考察两个因素同时作用情况下,自变量与被解释变量之间的关系。

(二) 回归结果分析

表 2 列示了我们用二元回归分行业对 2 个假设的检验结果,从表中可以看出:

表 2 模型、的检验结果

行业	T 统计值			R <sup>2</sup>	F 统计值	N (样本数)
	常数	x <sub>1</sub>	x <sub>2</sub>			
电子通讯	4.9153 ***	- 0.9318	5.353 ***	0.8789	21.7816 ***	9
纺织服装	4.6253 ***	- 1.5134 *	- 0.863	0.3648	1.1486	7
化工	1.7831 **	- 0.6137	1.1048	0.7429	14.447 ***	13
建材建筑	5.844 ***	- 3.8311 ***	- 4.0662 ***	0.8762	10.6194 *	6
交通运输	0.8535	0.3456	- 0.2167	0.1999	0.125	4
金融地产	- 0.9368	1.3155	1.5985	0.3382	1.2776	8
能源电力	2.82 *	- 1.8093 *	0.6355	0.7664	9.844 *	9
酿酒食品	6.9778 ***	- 4.2704 **	- 4.8916 ***	0.9629	12.9698	4
轻工制造	3.7984 ***	- 1.297	0.2783	0.2287	1.0379	10
商贸旅游	0.89	0.7784	1.08	0.0646	0.5875	20
医药	2.3401 *	- 2.0182 *	- 1.1777	0.7031	4.7354	7
重工制造	3.8031 ***	- 1.1807	0.4426	0.1721	0.9355	12
综合	12.3629 ***	- 2.298 *	0.7818	0.1565	3.3389 *	39
全部样本	19.3225 ***	- 3.8695 ***	2.2134 ***	0.1428	12.1645 ***	149

\*\*\*, \*\*, \*代表的显著性水平分别是 = 0.005, = 0.01, = 0.05

全部样本回归方程为:

$$y = 0.4789 - 0.0798 x_1 - 0.01333 x_2$$

(19.322 \*\*\*) (- 3.8695 \*\*\*)

(2.2134 \*\*\*)

$$F = 12.1645, R^2 = 0.143$$

1、回归方程的结果与相关性分析的结论基本一致,只有医药行业相关检验与回归分析结论不一致。

2、电子通讯、化工、能源电力、轻工制造、重工制造、综合等 6 个行业,回归模型符号一致。主营业务贡献率变异系数的回归系数为正,主营业务贡献率的回归系数为负。这表明净资产收益率的波动性与主营业务利润贡献率的波动性呈正相关关系,即主营业务利润贡献率变异系数越小,净资产收益率的变异系数也越小,而主营业务贡献率却与净资产收益率变异系数存在反向的关系。电子通讯、化工行业都通过了 99.5% 的显著性检验,能源电力、综合行业通过了 95% 的检验,证明了我们提出的两个假设。

3、其它几个行业,纺织服装、建材建筑、酿酒食

品、医药主营业务贡献率与被解释变量呈负相关关系,能证明假设 1。主营业务贡献率变异系数与净资产收益率变异系数相关性分析和回归分析结论一致,相关系数和回归系数均为负值,与假设 2 不符。原因可能:解释变量指标选择的过少,仅有两个。

主营业务利润比重太低,以至于主营业务利润变化对业绩的影响很小。例如:酿酒行业中,深圳市深宝实业股份有限公司 2002 年报非经常损益 18421402.49 元,主营业务利润 - 28794922.9,2001 年非经常损益 30,160,182.74 元,主营业务利润 - 26268307.24 元,2000 年非经常损益 16028982.40 元,主营业务利润 - 39985034.34,1999 年非经常损益 33330660.00 元,主营业务利润 - 27705434.13 元,1998、1997、1996 年主营业务利润分别为 - 21201032.05 元, - 14868829.54 元, - 28359094.48 元。对这几个行业来说,样本量太少,所以结论不理想是正常情况。

4、交通运输、金融地产、商贸旅游三个行业的两个自变量均与净资产收益率稳定性成正向关系。符

合假设 2,与假设 1 不相符。

5、全部样本统计检验结果,方程  $F$  统计值为  $12.1645 > F_{0.005}(2, 146) = 5.30$ ,说明方程在 99.5%显著性水平下总体线性关系成立。尽管模型的拟合度  $R^2$  的值只有 0.143,调整后的  $R^2$  值只有 0.131,但考虑到我们的模型中只有两个解释变量,这一结果还是可以接受的,从总体统计检验结果看,这是一个满意的模型,特别是主营业务贡献率变异系数的回归系数为正,且  $T$  值亦通过检验。这表明净资产收益率的变异系数与主营业务利润贡献率的变异系数在总体上呈正相关关系,即主营业务利润贡献率波动性越小,净资产收益率就越稳定。而主营业务利润贡献率却与净资产收益率变异系数存在反向的关系。这印证了王小哈、杨扬<sup>[2]</sup>的结论。

#### 四、提出的建议

(一)中国证监会在《关于做好上市公司新股发行工作的通知》中,将经常性净资产收益率作为核准新股发行申请的重要依据。这意味着此后上市公司只能依靠增加主要来自于主营业务的经常性利润获得新股发行资格。但这方面具体措施还未落实,证监会要继续在这方面加大力度,不但要在新股发行中实行,在上市、配股、再融资中也应作这样的限制;不但将净资产收益率作为核准发行申请的重要依据,还要再扩充一些指标,把扣除非经常损益后的每股收益、主营业务利润占总利润的比重等作为衡量的重要指标。如可以采用下面的指标作为考核标准:(1)每股营业利润(2)主营业务贡献率(3)每股主营业务利润增长率。扣除非经常损益后的每股收益,能真实的反映公司的经营情况,公司凭主业到底挣了多小钱,投资者一目了然。坚决制止有些公司在主营业务亏损的情况下,仍然可取得配股或者再

融资资格。

(二)引导上市公司树立“主业为本”的思想,从上市公司的领导入手加强监督,让领导自己本身重视主业,考核企业总体业绩时,或者是检查子公司、分公司及下属的某个具体的业务部门、生产车间的成绩时,不仅仅以年终的净利润为标准,而是更注重主营业务利润额,主营业务利润所占总利润的比重等。

(三)企业在拓宽业务面时,必然会分散资金,因此企业不可随意涉猎过多的行业,导致主业资金不足,影响主业业绩的发挥。

(四)对于股东、债权人来说,想办法使他们在投资时从只盯住每股收益转向重视主营业务利润。把主营业务利润或者主营业务利润占总利润的比重的大小看作是否购买某公司股票、是否借款给某公司的依据。让他们在投资时关心上市公司真实的营运状况,作出理性的选择,而不是只简单的跟庄。

#### 参考文献

- [1] 魏刚. 主营业务利润、核心竞争力和公司价值[J]. 经济管理. 2002(4):56-64.
- [2] 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]. 当代经济科学. 2002.24(5):64-70.
- [3] 汪化成、佟岩. 控股股东与盈余质量 - 基于盈余反应系数的考察[J]. 会计研究. 2006.2:66-72
- [4] 蒋义宏,魏刚. ROE 是否被操纵 - 关于上市公司净资产收益率的实证研究[N]. 中国证券报. 1998年5月
- [5] 刘星、曾宏,王晓龙. 我国上市公司盈利信息鉴别的实证研究[J]. 经济科学.
- [6] 李春华、李世军、胡志文等. 上市公司盈利质量的评估指标[J]. 大庆石油学院学报. 2003(3):91-92.
- [7] 吕博. 上市公司利润质量之综合评价[J]. 杭州金融管理干部学院学报. 2000(5):46-48.
- [8] 李春华、李世军、胡志文等. 上市公司盈利质量的评估指标[J]. 大庆石油学院学报. 2003(3):91-92.

### Empirical Analysis of Profit Quality From Proportion of Main Operating Profit

ZHANG Shu-ying, LIU Chao-chen, YAN Yong-hai

(Management College of Anhui Science and Technology University, Fengyang Anhui 233100, China)

**Abstract:** The paper discusses the effect of profit quality from main operating profit by an analyses on the relationships proportion of main operating profit and ratio of net earning to net asset. Empirical evidence indicates there is reverse relationship between main operating profit and the variance coefficient of ratio of net earning to net asset, but positive relationship between the variance coefficient of proportion of main operating profit and the variance coefficient of ratio of net earning to net asset. Studies prove that the stability and durability mostly depend the proportion of main operating profit in gross profit. So listed companies should attach importance to main operating profit and improve the proportion of main operating profit in gross profit.

**Key words:** Profit quality; Proportion of main operating profit; The return of equity; Empirical analysis