

# 企业的利润结构与可持续增长

——基于A股竞争性上市公司的经验证据

黄晓波, 张袁媛

(湖北大学 商学院, 湖北 武汉 430062)

**[摘要]**企业的可持续增长是社会经济可持续发展的基础,企业的可持续性增长能力与利润总额和利润构成密切相关。在新企业会计准则下,利润总额由核心利润、资产减值损失、公允价值变动损益、投资损益、营业外收支净额等五个部分构成,利润总额不同构成部分的来源不一样,稳定性和持久性也不一样。实证研究发现,盈利对企业增长的可持续性具有正面影响,利润总额的不同构成部分会对企业增长的可持续产生不同影响,利润结构可以提供有关企业可持续发展的增量信息,新企业会计准则下利润表项目的调整变化提高了利润表的信息含量。

**[关键词]**可持续发展;可持续增长率;企业利润结构;企业会计准则;核心利润;公允价值;营业外收支;资产减值损失

**[中图分类号]**F275.4 **[文献标识码]**A **[文章编号]**1672-8750(2012)06-0026-08

正如成长是人的一种本能一样,增长是企业普遍存在的一种内在欲望。从财务角度看,企业增长的实现方式有三种:一是完全依靠内部积累的资金实现增长;二是完全依靠外部筹集的资金实现增长;三是保持财务结构不变,按照所有者权益的增长比例增加借款,以此来支持销售增长。第二种方式实现的增长是不能持久的,就像一个人不能完全依靠输血来维持生存一样。第一种方式和第三种方式实现的增长都是建立在盈利基础之上,这种增长取决于利润总额和利润构成。一般来讲,第三种方式没有增加财务风险,没有稀释每股收益,也没有影响筹资能力,因而它是一种可持续的增长方式。

2007年新企业会计准则施行之后,利润表项目发生了较大的变化,主要表现在:(1)不再区分主营业务和其他业务,把主营业务收支和其他业务收支合并入“营业收入”和“营业成本”中;(2)增加“资产减值损失”项目,单独反映固定资产、在建工程、投资性房地产、无形资产、商誉、长期股权投资、生产性实物资产、金融资产等的减值损失;(3)增加“公允价值变动收益”项目,单独反映交易性金融资产等因市场价格变动而形成的未实现损益;(4)将“投资收益”并入“营业利润”。利润总额的构成也因此发生了较大的变化,从而引起利润表信息含量的变化。

**[收稿日期]**2012-04-03

**[基金项目]**2011年度教育部人文社会科学规划基金项目(11YJA790054)

**[作者简介]**黄晓波(1967—),男,湖北天门人,湖北大学商学院教授,“琴园学者”特聘教授,博士,主要研究方向为财务管理和公司治理;张袁媛(1987—),女,湖北潜江人,湖北大学商学院硕士生,主要研究方向为财务管理。

## 一、文献综述

### (一) 关于利润结构的研究

国外学者 Lipe 和 Freeman 研究发现,利润构成项目对股票回报的解释能力比利润总额更强<sup>[1-2]</sup>。Ramakrishnan 和 Thomas 认为,利润的不同构成项目具有不同的持续性,主营业务利润是企业盈利的核心,且是利润中最可预期和最稳定的部分,具有较永久的持续性<sup>[3]</sup>。Lev 和 Thiagarajan 的研究表明,利润的质量与其持续性显著正相关,只有具有核心竞争力、主营业务利润占主导的企业才能保证未来现金流入的持续稳定,才能保证未来收益<sup>[4]</sup>。国内学者蒋义宏和魏刚研究发现,中国上市公司主营业务利润比重与公司价值呈正相关关系,但中国上市公司利润构成中投资收益和补贴收入所占比重过大,主营业务利润所占比重较低<sup>[5]</sup>。Chen 和 Wang 将营业利润下的项目分解为政府补贴收入、投资收益、资产重估收益、营业外收支及其他项目,对营业利润及其构成项目与股价的相关性进行检验后发现,营业利润的构成项目相对于营业利润总额具有增量价值相关性<sup>[6]</sup>。王秀丽和张新民提出,高质量的利润结构应具备五个方面的特性:主营业务具有核心性,利润自身结构具有协调性,利润结构要与企业发展战略相符合,利润结构要与资产结构相匹配,利润结构要与对应的现金流量结构趋同<sup>[7]</sup>。程小可研究发现,在预测公司未来盈利能力和现金流量等方面,利润构成项目比利润总额的预测能力更显著<sup>[8]</sup>。鄢志娟就新企业会计准则对上市公司报告业绩的影响进行分析后发现,新会计准则将利润总额分解成各构成项目显著提高了会计信息相关性,增强了会计信息披露透明度<sup>[9]</sup>。

### (二) 关于企业增长可持续性的研究

国外学者罗伯特·希金斯提出,企业的可持续增长率是指在不需要耗尽其财务资源的条件下,企业销售额能够增长的最大比率。在不改变资本结构的情况下,企业的增长受到股东权益增长的限制,企业的可持续增长率就是股东权益的增长率,即是销售净利率、资产周转率、期初权益乘数和留存收益率的乘积<sup>[10]</sup>。詹姆斯·范霍恩认为,可持续增长率是在预定的经营比率、负债比率和股利支付比率的基础上,公司可能达到的销售额的最大年增长率。范霍恩的可持续增长率(Sustainable Growth Rate, SGR)模型与希金斯的 SGR 模型在实质上是一致的<sup>[11]</sup>。在范霍恩的 SGR 模型中,经营比率用资产净利率表示,资产净利率等于销售净利率与资产周转率的乘积;负债比率(负债/股东权益)与希金斯的 SGR 模型中的权益乘数(资产/股东权益)密切相关;股利支付比率与希金斯的 SGR 模型中的留存收益率之和等于 100%。

与希金斯和范霍恩的 SGR 模型着眼于利润增加引起股东权益的增长不同,拉巴波特的 SGR 模型和科雷的 SGR 模型着眼于现金流量。拉巴波特指出,企业的增长与现金流量负相关,约束企业增长的关键因素是企业的自由现金流<sup>[12]</sup>。科雷认为,现金流量为零时的增长率为可持续增长率。在拉巴波特和科雷的 SGR 模型中,净利润都是影响企业可持续增长的一个很重要的因素<sup>[13]</sup>。

20 世纪 90 年代以来,中国学者对企业增长的可持续性进行了大量探索。朱开悉认为,企业可持续盈利的能力是企业财务管理的最优目标,他还建立了每股收益可持续增长模型,对经营效率、资产消耗、资本结构、股利政策以及融资方式是如何影响企业每股净收益持续增长的进行了研究<sup>[14]</sup>。油晓峰和王志芳发展了可持续增长模型,将可持续增长与企业的兼并重组、财务危机、财务冲突等联系起来<sup>[15]</sup>。敖诗文和强殿英通过引入敏感负债和非敏感负债、敏感资产和非敏感资产,对范霍恩持续增长模型进行了修正<sup>[16]</sup>。郭复初和郑亚光认为,人力资本效率是决定企业经营效率的根本因素,也是企业可持续增长的决定性因素<sup>[17]</sup>。樊行健和郭晓焱通过逐步放宽希金斯模型的假设,构建了检验企业可持续性增长的新模型<sup>[18]</sup>。

通过回顾国内外有关利润结构与企业增长可持续性的研究成果,本文总结如下:(1)利润总额、利润的构成与公司价值、企业的可持续增长具有直接关系;(2)利润的各个构成项目比利润总额具有

更大的信息含量;(3)利润的各个构成项目的可持续性不一样,各项目与公司价值、企业可持续增长的相关关系也不一样。当然,已有研究也存在一定的局限性:(1)国外的研究都是基于国外的社会经济环境,主要是美国等发达资本主义国家的社会经济环境而展开的,其研究结论对中国不一定适用;(2)国内的大部分研究都是采用新企业会计准则施行之前上市公司的数据,其研究结论不一定适用于新企业会计准则施行之后的实际情况;(3)尽管一些研究涉及了利润结构与企业可持续增长的关系,但并没有把两者直接联系起来进行研究。

基于以上分析,本文拟采用新企业会计准则施行之后 A 股竞争性上市公司的有关数据资料,对利润结构与企业增长的可持续性进行理论分析和实证研究,以便揭示利润各个构成项目的信息含量及其对企业可持续增长的影响。研究的主要问题是:盈利如何影响企业的生存和发展?利润总额的不同构成部分如何影响企业增长的可持续性?利润表项目的调整变化是否能够提供有关企业可持续增长的信息?

## 二、理论分析

### (一) 企业利润的构成和利润结构

在新企业会计准则下,企业采用以下步骤来计算利润:第一步,计算营业利润。营业利润 = 营业收入 - 营业成本 - 营业税金及附加 - 销售费用 - 管理费用 - 财务费用 - 资产减值损失 ± 公允价值变动损益 ± 投资损益。第二步,计算利润总额。利润总额 = 营业利润 + 营业外收入 - 营业外支出。第三步,计算净利润。净利润 = 利润总额 - 所得税费用。

基于上述计算方法,本文按利润的来源将利润总额分为五个部分:核心利润<sup>[19]</sup>、资产减值损失、公允价值变动损益、投资损益、营业外收支净额。核心利润是营业收入减去营业成本、营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用之后的差额,是在企业的日常经营活动中形成的利润;资产减值损失是企业资产的可收回金额低于其账面价值的差额;公允价值变动损益是交易性金融资产等因市场价格变动而形成的未实现损益;投资损益是企业在学习股票、债券等投资活动中获得的收益或发生的损失;营业外收支净额是营业外收入减去营业外支出之后的差额,是企业非流动资产处置、非货币性资产交换、债务重组、捐赠、资产清查等非日常经营活动中发生的各项收支。相应地,利润结构是指利润总额的五个构成部分占利润总额的比例,即是核心利润/利润总额、资产减值损失/利润总额、公允价值变动损益/利润总额、投资损益/利润总额、营业外收支净额/利润总额。另外,本文把净利润占利润总额的比例也包括在利润结构之中,以反映净利润对企业可持续增长能力的影响。

### (二) 可持续发展的经济观和可持续发展的财务观

#### 1. 可持续发展的经济观

20 世纪 50 年代至 60 年代,西方社会鼓吹经济的无限增长,这使得西方的“增长癖”达到了顶峰。20 世纪 60 年代末至 70 年代初,美国人率先发动了一场“社会指标运动”,提出了建立包括社会、经济、文化、环境、生活等各项指标在内的社会发展指标体系,第一次冲击了以单一国民生产总值(GNP)为中心的传统经济学的发展观。1972 年,米都斯主持的罗马俱乐部公开发表了第一个报告《增长的极限》,该报告向人们发出了人类面临困境的警告,这标志着可持续发展思想的萌芽。1974 年,罗马俱乐部提出第二个报告《人类处在转折点上》,该报告认为有机增长是人类未来发展的核心,世界体系的有机增长是制定正确战略和解决全球危机的唯一出路。1983 年,联合国教科文组织在《新的发展观》一书中指出,新的发展观是“整体的、综合的和内生的”,经济发展体现为经济增长、社会进步与环境改善同步进行,这种新的发展观在实践中逐步演变为“协调发展观”。1987 年,世界环境与发展委员会公布了著名的报告《我们共同的未来》,该报告系统地阐明了持续发展的战略思想,在世界范围内掀起了持续发展的浪潮。1989 年 5 月,联合国环境署第 15 届理事会通过了《关于可持续发展的声明》。1992 年 6 月,在联合国环境与发展大会上,可持续发展成为大会的指导方针,大会通

过了关于可持续发展的一系列文件,而且确认了可持续发展的新观念和新思想。在中国,从20世纪80年代初开始,许多学者提出了社会经济与自然生态协调发展的新原理。2003年10月,中国共产党十六届三中全会通过的《中共中央关于完善社会主义市场经济体制若干问题的决定》提出了“建立促进经济社会可持续发展机制”的目标和任务,确立了“全面、协调、可持续”的发展观。

由此可见,可持续发展的经济观体现了对社会、对人类高度负责的精神,体现了充分和永续利用社会资源的要求,体现了资源消耗和资源补偿相结合的原则,这是经济发展和社会进步的价值标准。

## 2. 可持续发展的财务观

企业是国民经济的微观基础,社会经济的可持续发展客观上要求企业的可持续增长。然而,“增长癖”似乎是人类与生俱来的一种强烈欲望,这种欲望也对企业的增长产生了很大影响。史玉柱的巨人大厦轰然倒塌,刘五一的中国普马烟消云散,李途纯的太子奶痛失“太子”,杜夏的家世界告别“世界”……这些辉煌一时企业的失败都是盲目扩张的结果。美国著名财务学家希金斯曾经提出中肯的警告:增长并非总是上帝的恩赐,扩张会使一个公司的资源相当紧张。如果企业管理层没有充分意识到扩张的财务风险,也不采取有效的措施加以防范,扩张可能会导致企业破产。发展和盈利要建立在生存的基础之上,“没有利润是痛苦的,而没有支付能力更是致命的”。

从财务角度看,可持续增长是在保持财务结构不变、不增加财务风险的前提下实现的增长,是一种平衡的、稳定的增长,即财务政策保持稳定、经营战略与财务战略保持协调和平衡。

### (三) 可持续增长率及其与利润的关系

企业的可持续增长能力可以用可持续增长率(SGR)来衡量。对企业可持续增长能力的理解不一样,可持续增长率的计算方法就不一样。

#### 1. 可持续增长率的计算方法

希金斯SGR模型的基本思想是:在不改变经营效率和财务政策的情况下,企业销售的增长取决于资产的增加,而资产的增加又取决于股东权益的增加。因此,可持续增长率就是股东权益的增长率。

$$\text{可持续增长率} = \text{股东权益增长率} = \frac{\text{股东权益本期增加}}{\text{期初股东权益}} = \frac{\text{净利润}}{\text{销售收入}} \times \frac{\text{销售收入}}{\text{资产}} \times \frac{\text{资产}}{\text{期初股东权益}} \\ \times \frac{\text{留存收益}}{\text{净利润}} = \text{销售净利率} \times \text{总资产周转率} \times \text{权益乘数} \times \text{留存收益率}$$

范霍恩认为,可持续增长率是在预定的经营比率、负债比率和股利支付比率目标值基础上,公司可能达到的销售额的最大年增长率。

$$SGR = \frac{b\left(\frac{NP}{S}\right)\left(1 + \frac{D}{E_q}\right)}{\left(\frac{A}{S}\right) - \left[b\left(\frac{NP}{S}\right)\left(1 + \frac{D}{E_q}\right)\right]}$$

其中  $b$  表示目标留存收益率,  $NP$  表示当年销售净利润,  $S$  表示目标销售收入额,  $D$  表示目标负债额,  $E_q$  表示期末所有者权益,  $A$  表示总资产。

#### 2. 可持续增长率与利润的关系

希金斯和范霍恩的SGR模型都是以利润(净利润)为基础的,SGR与利润(净利润)存在密切的关系。在希金斯的SGR模型中,股东权益的增长是利润(净利润)增加的结果。范霍恩的SGR模型是根据“资产的增加 = 留存收益的增加 + 负债的增加”推导得到的,其中“负债的增加”是由“留存收益的增加”引起的,而“留存收益的增加”是利润(净利润)增加的结果。但希金斯和范霍恩的SGR模型都没有直接反映出利润(净利润)的各个构成部分对SGR的影响。

鉴于希金斯SGR模型中数据资料的取得比较容易,本文采用希金斯的SGR模型计算可持续增长率。

### 三、实证研究

#### (一) 研究设计

##### 1. 变量选择与定义

本文把采用希金斯可持续增长模型计算出的 SGR 作为被解释变量。为了消除公司规模的影响,本文采用相对指标,即用利润各构成项目的数额分别除以利润总额得到各解释变量,解释变量的定义见表 1。

##### 2. 研究假设与模型构建

核心利润源于企业日常经营活动,它是企业利润总额中最稳定、最持久的部分。核心利润越大,企业从经常性经营活动中获取利润的能力就越强,企业的盈利质量就越高,而且能够说明企业的主业突出,具有较强的竞争能力,这有利于企业的可持续性增长。公允价值变动收益是市场价格上升的结果,这在一定程度

表 1 解释变量定义表

解释变量	简称	定义
核心利润占比	HX	核心利润/利润总额
资产减值损失占比	ZJ	资产减值损失/利润总额
公允价值变动收益占比	GY	公允价值变动收益/利润总额
投资收益占比	TZ	投资收益/利润总额
营业外收支净额占比	YW	营业外收支净额/利润总额
净利润占比	JL	净利润/利润总额

上能够反映出企业所处的市场环境是有利的,可以说公允价值变动收益对企业可持续性增长能力具有正面影响。另外,从希金斯和范霍恩的 SGR 模型中不难发现,净利润对企业可持续性增长能力的影响是正面的。因此,本文提出如下假设。

假设 1:核心利润、公允价值变动收益、净利润与企业的可持续性增长能力显著正相关。

资产减值损失、投资收益、营业外收支净额等源于企业非日常经营活动,稳定性和持久性较差。资产减值损失的确认和计量受管理层主观判断和估计的影响,甚至可能成为管理层进行盈余管理的手段,而且资产减值损失是利润的减项,资产减值损失越多,利润越少。投资收益受外部市场环境和接受投资企业财务状况的影响较大,具有较大的不确定性。因此,本文提出如下假设。

假设 2:资产减值损失、投资收益、营业外收支净额与企业的可持续增长能力显著负相关。

根据假设 1 和假设 2,本文建立以下两个线性回归模型。

$$SGR_{it} = \alpha_0 + \alpha_1 HX_{it} + \alpha_2 GY_{it} + \alpha_3 JL_{it} + \xi_{it} \quad (1)$$

$$SGR_{it} = \beta_0 + \beta_1 ZJ_{it} + \beta_2 TZ_{it} + \beta_3 YW_{it} + \delta_{it} \quad (2)$$

##### 3. 样本选择与数据来源

为了保持数据的可比性,本文选择新企业会计准则实施之后的 2008 年至 2010 年为研究区间,以竞争性强、上市公司数量多、利润构成具有代表性的制造业、批发零售业和交通运输仓储业作为研究对象,而且选取的样本均为 2007 年以前在沪、深两个交易所上市的公司,以便能得到每一家公司 2008 年至 2010 年的年报数据,保证数据的完整性。同时,本文采用以下标准对样本进行了筛选:(1)为了消除非经营性因素的影响,剔除 ST、\*ST、PT 的公司;(2)由于 B 股和 H 股采用不同于 A 股的会计政策和会计制度,其财务指标缺乏可比性,所以剔除了发行 B 股和 H 股的公司,保留仅发行 A 股的公司;(3)在利润总额为正的前提下,营业利润越多,其在利润总额所占的比例越大,但当利润总额为负时,结果正好相反,所以剔除了三年中任何一年利润总额出现负值的上市公司;(4)剔除数据不完备的上市公司。

在符合上述条件的公司中,本文采用随机抽样法从中选取了 60 家制造业、20 家批发零售企业、20 家交通运输仓储企业作为研究样本,得到 100 家企业 3 年的数据作为有效样本观测值。所有数据来自 CSMAR 数据库中的中国上市公司财务分析资料和各上市公司年报。

#### (二) 描述性统计分析

本文分别对 60 家制造业、20 家批发零售企业、20 家交通运输仓储企业各变量进行描述性统计分

析后,得到如表2至表4所示结果。

从描述性分析统计结果可以得出以下结论:(1)批发零售企业的SGR最大,3年平均约为10.3%;其次是制造业,3年平均约为9.5%;交通运输仓储企业3年平均的SGR最低,约为6.2%。(2)在三个行业中,核心利润所占的比例都是最大的,平均都在82%以上,是利润总额的主要构成部分。(3)投资收益是利润总额的第二大来源,三个行业的投资收益占利润总额的比例相差不大,维持在15%左右。(4)营业外收支净

表2 60家制造业各变量的描述性统计分析

项目	样本数	最小值	最大值	平均值	标准差
SGR	180	-0.0350	0.6597	0.094684	0.0852468
核心利润占比	180	-2.6507	2.2403	0.835135	0.4270358
资产减值损失占比	180	-0.3204	0.8102	0.087207	0.1406821
公允价值变动收益占比	180	-0.6684	0.1162	-0.008644	0.0582269
投资收益占比	180	-1.0270	1.6924	0.142279	0.3089925
营业外收支占比	180	-0.1368	3.4973	0.118436	0.2905139
净利润占比	180	0.5787	2.1508	0.868094	0.1293046

额和资产减值损失在批发零售业和交通运输企业的利润总额中所占比例相差不大,但明显低于在制造业利润总额中所占比例。(5)在三个行业中,公允价值变动收益所占比例都很小,在制造业中公允价值变动收益所占的比例平均为负数,即表现为公允价值变动造成的损失。

表3 20家批发零售企业各变量的描述性统计分析

项目	样本数	最小值	最大值	平均值	标准差
SGR	60	0.0106	0.2909	0.103387	0.0604982
核心利润占比	60	-0.0453	1.0963	0.857767	0.2236898
资产减值损失占比	60	-0.0266	0.1850	0.023559	0.0433944
公允价值变动收益占比	60	-0.0713	0.0775	0.001421	0.0191613
投资收益占比	60	-0.0647	1.0850	0.138136	0.2247507
营业外收支占比	60	-0.1177	0.3739	0.026234	0.0690277
净利润占比	60	0.6481	0.9804	0.768756	0.0606944

### (三) 相关性分析

根据全部样本数据计算的变量之间的相关系数及其显著性结果如表5所示。

从表5可以得出以下结论:

(1)SGR与核心利润占比、公允价值变动收益占比、净利润占比正相关,相关系数分别为0.062、0.022、0.005,但都不够显著。(2)SGR与资产减值损失占比、营业外收支净额占比负相关,相关系数分别为-0.23、-0.202,且都在0.01

表4 20家交通运输仓储企业各变量的描述性统计分析

项目	样本数	最小值	最大值	平均值	标准差
SGR	60	-0.0335	0.2304	0.062453	0.0455173
核心利润占比	60	-0.1919	1.8628	0.820004	0.3173059
资产减值损失占比	60	-0.1392	0.9939	0.051395	0.1660624
公允价值变动收益占比	60	-0.0623	0.6948	0.010704	0.0903255
投资收益占比	60	-0.3863	0.6976	0.163192	0.2224271
营业外收支占比	60	-0.1592	0.5735	0.057497	0.1293115
净利润占比	60	0.5430	1.0103	0.820034	0.0855230

的水平上显著。(3)SGR与投资收益占比负相关,相关系数为-0.09,但不够显著。

### (四) 回归分析

对模型1和模型2进行回归分析,得到如表6和表7所示结果。根据回归结果,本文得出以下结论:(1)模型1和模型2的 $R^2$ 都较小,这说明两个模型的解释能力都不够强。模型1的F值为0.540,显著性水平为0.655,这说明不够显著;模型2的F值为9.078,显著性水平为0.000,这说明模型2在0.01水平上通过了F检验。模型1和模型2中各变量的VIF都很小且接近于1,这表明两个模型的变量都不存在多重共线性。模型1和模型2的D-W值都比较接近于2,这说明两个模型都不存在序列相关。(2)在模型1中,核心利润占比、公允价值变动收益占比、净利润占比的回归系数分别为0.017、0.051、0.010,显著性水平分别为0.228、0.493、0.804,这说明核心利润占比、公允价值变动收益占比、净利润占比与企业可持续增长能力正相关,但不够显著。假设1没有得到完全验证。在模型2中,资产减值损失占比、投资收益占比、营业外收支净额占比的回归系数分别为-0.107、-0.021、-0.097,显著性水平分别为0.001、0.173、0.003,这说明资产减值损失占比、营业外收支净额占比与企业可持续

增长能力显著负相关;投资收益占比与企业可持续增长能力负相关,但不够显著。假设2基本得到了验证。

表5 变量的皮尔逊相关系数及其显著性

项目	相关系数及显著性	SGR	核心利润占比	资产减值损失占比	公允价值变动收益占比	投资收益占比	营业外收支净额占比	净利润占比
SGR	相关系数 显著性	1						
核心利润占比	相关系数 显著性	0.062 0.286	1					
资产减值损失占比	相关系数 显著性	-0.230** 0.000	0.247** 0.000	1				
公允价值变动收益占比	相关系数 显著性	0.022 0.710	-0.244** 0.000	-0.013 0.827	1			
投资收益占比	相关系数 显著性	-0.090 0.121	-0.815** 0.000	0.113 0.052	0.015 0.800	1		
营业外收支净额占比	相关系数 显著性	-0.202** 0.000	-0.309** 0.000	0.192** 0.001	0.070 0.227	-0.048 0.409	1	
净利润占比	相关系数 显著性	0.005 0.929	-0.031 0.594	0.117* 0.044	-0.173** 0.003	0.080 0.166	0.104 0.073	1

注:\*\*表示在0.01的水平上显著,\*表示在0.05的水平上显著(双尾)。

表6 模型1的回归分析结果

	系数值	标准误	t	显著性	VIF
$\alpha_0$	0.068	0.036	1.897	0.059	
$\alpha_1$	0.017	0.014	1.207	0.228	1.069
$\alpha_2$	0.051	0.075	0.686	0.493	1.101
$\alpha_3$	0.010	0.039	0.248	0.804	1.037
R <sup>2</sup>			0.005		
调整的R <sup>2</sup>			0.005		
D-W值			1.844		
F值			0.540		
F的显著性			0.655		

表7 模型2的回归分析结果

	系数值	标准误	t	显著性	VIF
$\beta_0$	0.108	0.006	19.438	0.000	
$\beta_1$	-0.107	0.032	-3.300	0.001	1.055
$\beta_2$	-0.021	0.015	-1.364	0.173	1.018
$\beta_3$	-0.097	0.033	-2.976	0.003	1.044
R <sup>2</sup>			0.085		
调整的R <sup>2</sup>			0.075		
D-W值			1.803		
F值			9.078		
F的显著性			0.000		

#### 四、结论和启示

实证研究结果表明,盈利对企业增长的可持续性具有正面影响,利润总额的不同构成部分确实会对企业增长的可持续产生不同影响,利润结构可以提供有关企业可持续增长的增量信息,新企业会计准则下利润表项目的调整变化提高了利润表的信息含量。会计信息的使用者、企业的经营管理者以及政府监管部门都可以从本文的研究结论中得到一些启发。

会计信息的使用者不仅要关注有关企业利润总额的信息,也要注意分析企业的利润结构。利润总额主要反映企业过去的经营成果,通过对利润结构的分析可以对企业盈利的稳定性、持久性以及企业的可持续增长能力进行判断和评价,以便作出正确的决策。企业的经营管理者不仅要注重提高企业的利润总额,更要不断地优化企业的利润结构。具体来讲,应突出企业主业,巩固和发展核心竞争力,提高核心利润,且对资本扩张和多元化经营应持谨慎态度,以免影响企业增长的可持续性。政府监管部门在制定有关企业考核评价标准时,不仅要注重企业的盈利能力,还要注重企业的盈利质量和可持续增长能力,不仅要采用与利润总额有关的财务指标,还要采用有关利润结构的财务指标,如核心利润占利润总额的比例等。

## 参考文献:

- [1] Lipe R. The information contained in the components of earnings[J]. Journal of Accounting Research, 1986, 24: 37-64.
- [2] Freeman R N. Discussion of the information contained in the components of earnings[J]. Journal of Accounting Research, 1986, 24: 65-68.
- [3] Ramakrishnan R, Thomas J. Valuation of permanent, transitory and price-irrelevant components of reported earnings[J]. Journal of Accounting, Auditing & Finance, 1998, 13: 301-336.
- [4] Lev B, Thiagarajan R. Fundamental information analysis[J]. Journal of Accounting Research, 1993, 31: 190-215.
- [5] 蒋义宏, 魏刚. 主营业务利润、核心盈利能力和公司价值[J]. 证券市场导报, 2001(4): 25-30.
- [6] Chen Shimin, Wang Yuetang. Evidence from China on the value relevance of operating income vs. below-the-line items [J]. The International Journal of Accounting, 2004, 39: 339-364.
- [7] 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.
- [8] 程小可. 中国上市公司盈余结构的业绩预测能力[J]. 经济科学, 2005(4): 109-116.
- [9] 鄢志娟. 新会计准则对上市公司报告业绩的影响分析[J]. 南京审计学院学报, 2009(2): 74-78.
- [10] 希金斯 C R. 财务管理分析[M]. 北京: 北京大学出版社, 2003.
- [11] 范霍恩 C J, 瓦霍维奇 M Jr J. 现代企业财务管理[M]. 北京: 经济科学出版社, 2002.
- [12] 拉巴波特. 创造股东价值[M]. 昆明: 云南人民出版社, 2002.
- [13] 科雷 L J. 公司战略[M]. 北京: 中国财政经济出版社, 2003.
- [14] 朱开悉. 上市公司可持续增长模型分析[J]. 技术经济与管理研究, 2001(5): 60-61.
- [15] 油晓峰, 王志芳. 财务可持续增长模型及其应用[J]. 会计研究, 2003(6): 48-50.
- [16] 敖诗文, 强殿英. 可持续增长财务管理模型及修正[J]. 天津商学院学报, 2004(5): 35-39.
- [17] 郭复初, 郑亚光. 经济可持续发展财务论[M]. 北京: 中国经济出版社, 2006.
- [18] 樊行健, 郭晓焱. 企业可持续增长模型的重构研究及启示[J]. 会计研究, 2007(5): 39-45.
- [19] 钱爱民, 张新民. 新准则下利润结构质量分析体系的重构[J]. 会计研究, 2008(6): 31-38.

[责任编辑: 王丽爱, 许成安]

## Profit Structure and Sustainable Growth: Empirical Evidence from Competitive Listed Companies of A Share

HUANG Xiao-bo, ZHANG Yuan-yuan

**Abstract:** The enterprise's sustainable growth is the foundation for sustainable development of social economy, and its sustainable growth ability is closely related to the total profit and its components. Under the new accounting standards for business enterprises, the total profit consists of core profit, asset impairment loss, income from changes in fair value, investment income, and net non-operating income, which are produced from different business activities, and their stability and durability are not the same. The present study comes to the following conclusions: earnings have a positive impact on the sustainability of corporate growth; the different components of the total profit impose different influences on the corporate growth; the profit structure can provide incremental information about relevant enterprises; the adjustment and the changes of the income statement items under the new enterprise accounting standards improve the information of the income statement.

**Key Words:** the sustainable development; the sustainable growth rate; enterprise profit structure; accounting standards for enterprises; core profits; fair value; non-operating income and expenses; asset impairment losses