

分类号 _____
UDC _____

密级 _____
编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目: _____ 基于时间序列分析的奥飞
_____ 娱乐盈利质量研究

研究生姓名: _____ 郭佳斌

指导教师姓名、职称: 张鲜华 副教授 巨强 高级会计师

学科、专业名称: _____ 会计硕士

研究方向: _____ 成本与管理会计

提交日期: _____ 2021年5月30日

独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 郭仕斌 签字日期： 2021.6.3

导师签名： 张祥华 签字日期： 2021.6.8

导师(校外)签名： 王强 签字日期： 2021.6.12

关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1. 学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2. 学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入 CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分內容。

学位论文作者签名： 郭仕斌 签字日期： 2021.6.3

导师签名： 张祥华 签字日期： 2021.6.8

导师(校外)签名： 王强 签字日期： 2021.6.12

Research on the Earnings Quality of Alpha Based on Time Series Analysis

Candidate : Guo Jiabin

Supervisor: Zhang Xianhua Ju Qiang

摘 要

动漫产业，被誉为 21 世纪最具创意的朝阳产业。在经历了一段快速增长长期后，我国动漫产业上市公司近年来的盈利表现并不理想，与市场厚望之间形成了强烈反差。在此背景下，采用科学合理的分析方法，对动漫企业的盈利质量进行综合评价，有助于企业及时调整生产经营活动，保证高质量的盈利。

本文在梳理盈利质量概念及其特征的基础上，结合动漫行业的特点与发展现状，参考中外学者们现有研究成果，从盈利质量的盈利性、收现性、持续性、结构性和风险性等 5 个维度，选取了 21 个二级指标，构建了适用于动漫行业的盈利质量指标评价体系。随后，选取动漫行业的“中国动漫第一股”奥飞娱乐作为样本企业，基于其 2015—2019 年间的财务数据构建出时间序列，通过主成分分析法对其盈利质量进行分析与评价。

结果表明，奥飞娱乐在面临现有 IP 产品无法升值和保值的情况下，投入了巨额资金扩展业务板块，导致其盈利质量从 2015—2019 年间波动较大。但自 2019 年起，随着战略布局及经营策略的调整，奥飞娱乐在市场环境压力下，虽仍需面对较大风险，但其盈利质量呈现出了上升趋势。据此，本文提出，奥飞娱乐需理性扩张，平稳转型。同时，还需加强资金链管理，保障日常经营的现金流。此外，研发与宣传投入还需加强，通过提升动漫 IP 影响力，葆有核心竞争力。

关键词：时间序列分析 盈利质量 动漫企业 奥飞娱乐

Abstract

Animation industry is known as the most creative sunrise industry in the 21st century. After a period of rapid growth, the profit performance of listed companies in China's animation industry in recent years is not ideal, forming a strong contrast with the high expectations of the market. In this context, using scientific and reasonable analysis methods to comprehensively evaluate the earnings quality of animation enterprises can help enterprises adjust their production and operation activities in time and ensure high-quality profits.

On the basis of combing the concept and characteristics of earnings quality, combined with the characteristics and development status of animation industry, and referring to the existing research results of Chinese and foreign scholars, this paper selects 21 secondary indicators from five dimensions of earnings quality: profitability, cash flow, sustainability, structure and risk, and constructs an earnings quality index evaluation system suitable for animation industry. Then, Alpha Entertainment, the "first share of Chinese animation" in the animation industry, is selected as the sample enterprise. Based on its financial data from 2015 to 2019, a time series is constructed, and its profit quality is analyzed and evaluated by principal component analysis.

The results show that Alpha entertainment has invested a huge amount of money to expand its business sector in the face of the situation that the existing IP products can not appreciate and maintain their value, resulting in a large fluctuation in its profit quality from 2015 to 2019. However, since 2019, with the adjustment of strategic layout and business strategy, Alpha entertainment still needs to face greater risks under the pressure of market environment, but its profit quality shows an upward trend. Therefore, this paper proposes that Alpha entertainment needs rational expansion and smooth transformation. At the same time, we also need to strengthen the capital chain management to ensure the cash flow of daily operation. In addition, research & development and publicity investment need to be strengthened to maintain core competitiveness by enhancing the influence of animation IP.

Keywords: Time series analysis; Animation enterprises; Earnings quality; Alpha

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景及意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 研究内容与方法.....	3
1.2.1 研究内容.....	3
1.2.2 研究方法.....	5
1.3 创新点.....	6
2 文献综述与理论基础	7
2.1 文献综述.....	7
2.1.1 盈利质量的内涵和特征.....	7
2.1.2 盈利质量的影响因素.....	10
2.1.3 盈利质量的分析方法.....	11
2.1.4 文献述评.....	13
2.2 理论基础.....	14
2.2.1 利益相关者理论.....	14
2.2.2 盈利质量金字塔模型.....	16
3 动漫行业盈利质量定量分析方法	17
3.1 动漫行业发展特点.....	17
3.2 基于时间序列的盈利质量分析方法.....	17
3.2.1 时间序列盈利质量分析程序.....	18
3.2.2 数据标准化处理.....	26
3.2.3 主要影响因素提取.....	27
3.2.4 综合得分计算.....	27
4 奥飞娱乐盈利质量分析	28
4.1 奥飞娱乐简介.....	28

4.2 奥飞娱乐盈利质量分析.....	29
4.2.1 数据的收集与处理.....	29
4.2.2 主要影响因素分析.....	30
4.2.3 盈利质量综合分析.....	34
4.3 奥飞娱乐盈利质量分析结果.....	36
4.3.1 分析结果.....	36
4.3.2 存在的主要问题.....	37
5 提升奥飞娱乐盈利质量的建议.....	38
5.1 调整扩张战略.....	38
5.2 加强现金保障.....	39
5.3 提升宣传、加强研发.....	39
6 研究结论及局限性.....	41
6.1 研究结论.....	41
6.2 局限性.....	41
参考文献.....	43
后 记.....	47

1 绪论

1.1 研究背景及意义

1.1.1 研究背景

近年来，动漫因前景广阔的消费市场逐渐成为极具价值的新兴产业，而该行业的盈利表现与被市场寄予的厚望相较，二者之间的落差引发了各方面的关注。

动漫凭借其日益重要的经济与文化价值，正在跻身主流文化产业。动漫产业的发展为国民经济的发展注入了新的动力，不仅能推动我国经济转型软着陆，还能在继承和传播民族文化方面产生积极影响，增强国民文化自信心。作为极具市场发展空间的朝阳产业，动漫获得了政府大力扶持，正在迅速成为新的经济增长点。自 2006 年《关于支持国产动漫产业发展的若干意见》出台以来，国家密集出台了一系列推动动漫行业做大做强的扶持政策，极大地鼓舞了行业信心，为行业进步源源不断地注入活力，中国动漫事业日趋繁荣。2009 年，我国动漫行业年产值 362 亿元，历经十年的发展，于 2019 年达到 1941 亿元。前景广阔的动漫产业已经是我国文化消费市场的重要组成部分。

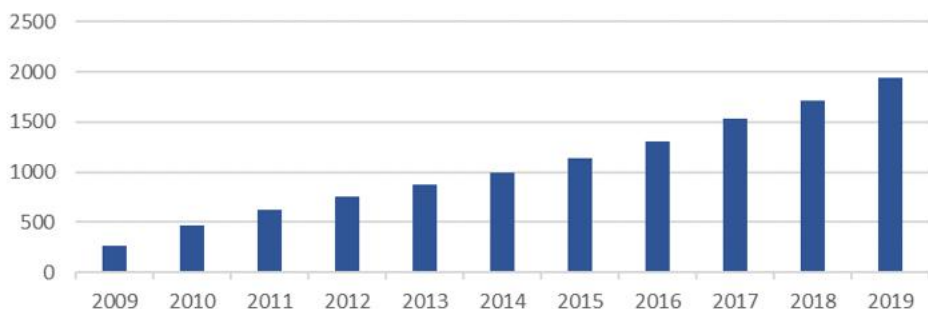


图 1.1 2009-2019 我国动漫行业年产值 单位：亿元

然而，在行业大发展的背景下，许多动漫企业的盈利状况并不理想。连续数年，上市企业营收多在 1 亿元以下，规模较小。2018 年，上市的 32 家动漫企业中一半以上出现亏损。行业整体呈现“低营收，高亏损”的基调。为回复利益相关者关切的同时，在文化产业发展前景良好的背景下，进行动漫行业盈利质量的

研究,分析动漫企业显露的盈利质量相关问题,及时做出适应实际情况的调整,改善盈利质量,提升经营业绩是有必要的。

作为“中国动漫第一股”,奥飞娱乐是动漫行业的领先企业。奥飞娱乐营业收入在2010年至2016年之间经历了由13984万元至51921万元的快速增长后,于2017年下降近九成,仅6919万元。次年盈利为负,亏损177234万元。企业营业收入在2019年实现扭亏为盈,出现回暖,但仍具有上升潜力。奥飞娱乐上述十几年的发展历程代表了行业的起起伏伏。探究奥飞娱乐盈利质量的问题并提出针对性意见,对于行业内其他企业具有借鉴意义。

1.1.2 研究意义

我国动漫企业整体发展迅猛,但企业“低营收、高亏损”的盈利表现与市场的期许反差强烈。作为国内第一家上市的动漫企业,奥飞娱乐凭借多年深耕产业下游的积累,将一家玩具手工作坊发展到如今国内极具实力的动漫集团,是能够代表我国当下动漫行业的标志性企业。奥飞娱乐早年崛起、中期扩张和近年亏损的发展历程也基本代表了中国动漫行业十余年的成长轨迹。因此,针对奥飞娱乐盈利质量的研究对于探索动漫行业整体盈利质量而言具有代表意义。研究首先梳理中外学者关于影响因素和分析方法的研究成果,然后,基于动漫行业盈利现状,确定了具有针对性的定量分析方法,并以此对奥飞娱乐的盈利质量进行研究;根据数据分析结果,总结得出企业盈利质量存在的不足,最后提出改善建议。建议不仅帮助企业提升整体盈利水平,同时为其他动漫企业提供借鉴,促进动漫行业的持续发展。

1.2.2.1 理论意义

盈利质量对于企业经营成果的衡量具有代表性,能够立体地展现企业盈利状况。同时,基于对文献的梳理可以发现,盈利质量是内含丰富的企业财务信息,以单一维度作为衡量显然是不适宜的,需要进行全面、综合的指标分析。本文吸收了前人研究成果,从五个方面,以定量研究的方式进行了盈利质量的分析,在理论上丰富盈利质量的多维度综合分析。

动漫行业是极具市场潜力的朝阳产业，同样也是国民经济新的增长点，其健康发展对我国经济发展质量有着重要意义。考量动漫行业能否高质量健康发展时企业的盈利质量是重要的参考因素。因此，探索动漫企业盈利质量的定量分析，能够促进人们对特定时期动漫企业盈利质量水平的理解，对动漫行业的可持续发展具有理论意义。

1.2.2.2 现实意义

盈利质量分析是根据财务信息对盈利进行质量方面的分析，有助于帮助利益相关者合理决策。基于公司股东的立场，对企业进行短期或是长期投资，本质是为了获得企业给予的利益回报，所以股东会关注企业的财务状况与经营结果，其中能反映财务与经营结果的量的盈利质量是关注的重点之一。而债权人基于自身利益保障的问题，更关注企业偿还债务可能性，以避免出现权益损失的状况。能深刻反映盈利状况的盈利质量信息可以在比较充分的反映债权人权益的保障程度，所以债权人同样会成为企业盈利质量信息的需求者。除了上述二者之外，企业的其他利益相关者出于不同的利益考量，同样试图探究企业的盈利质量。但是，部分企业和上市公司仍然存在因为治理结构和内控缺陷导致的经营者操纵盈余而获得不恰当收益等问题。所以通过运用一个综合性质的评价体系，可以在更大程度上满足基于不同立场的决策者的需求。

奥飞娱乐是国内动漫行业率先上市的成功代表，企业市值基本稳居首位，行业领跑地位获得业内的肯定。将奥飞娱乐作为案例研究的对象，定量分析影响其盈利质量的重要因素，以综合得分作为判断依据，探讨盈利质量中的不足，进而为提升盈利质量提出可行建议。本次研究对奥飞娱乐及其他动漫企业的改善盈利质量、提升发展水平有着实际参考价值。

1.2 研究内容与方法

1.2.1 研究内容

本文在梳理动漫行业发展的基础上，确定动漫行业盈利质量定量分析方法，并以此探究奥飞娱乐的盈利质量，针对企业盈利存在的问题提出相关建议。

研究分为六个部分展开:

第一章绪论。阐述动漫行业盈利质量研究的背景及意义;介绍研究内容和使用的研究方法,说明本次研究可能的创新点。

第二章文献述评与理论基础。梳理现有研究成果、阐述盈利质量研究依托的理论基础。

第三章动漫行业盈利质量定量分析方法。描述动漫行业发展现状;制定基于主成分分析的盈利质量定量分析方法流程。

第四章奥飞娱乐盈利质量分析。介绍奥飞娱乐发展现状;运用定量分析方法研究奥飞娱乐盈利质量,明确影响奥飞娱乐盈利质量的主要因素,计算盈利质量综合得分;对分析结果进行总结,发现盈利质量存在的问题。

第五章提升奥飞娱乐盈利质量的建议。基于前文分析,提出可以解决企业盈利质量问题的建议。

第六章研究结论及局限性。概括结论,分析研究局限性,为以后的研究提供参考。

研究框架如下: (见下页)

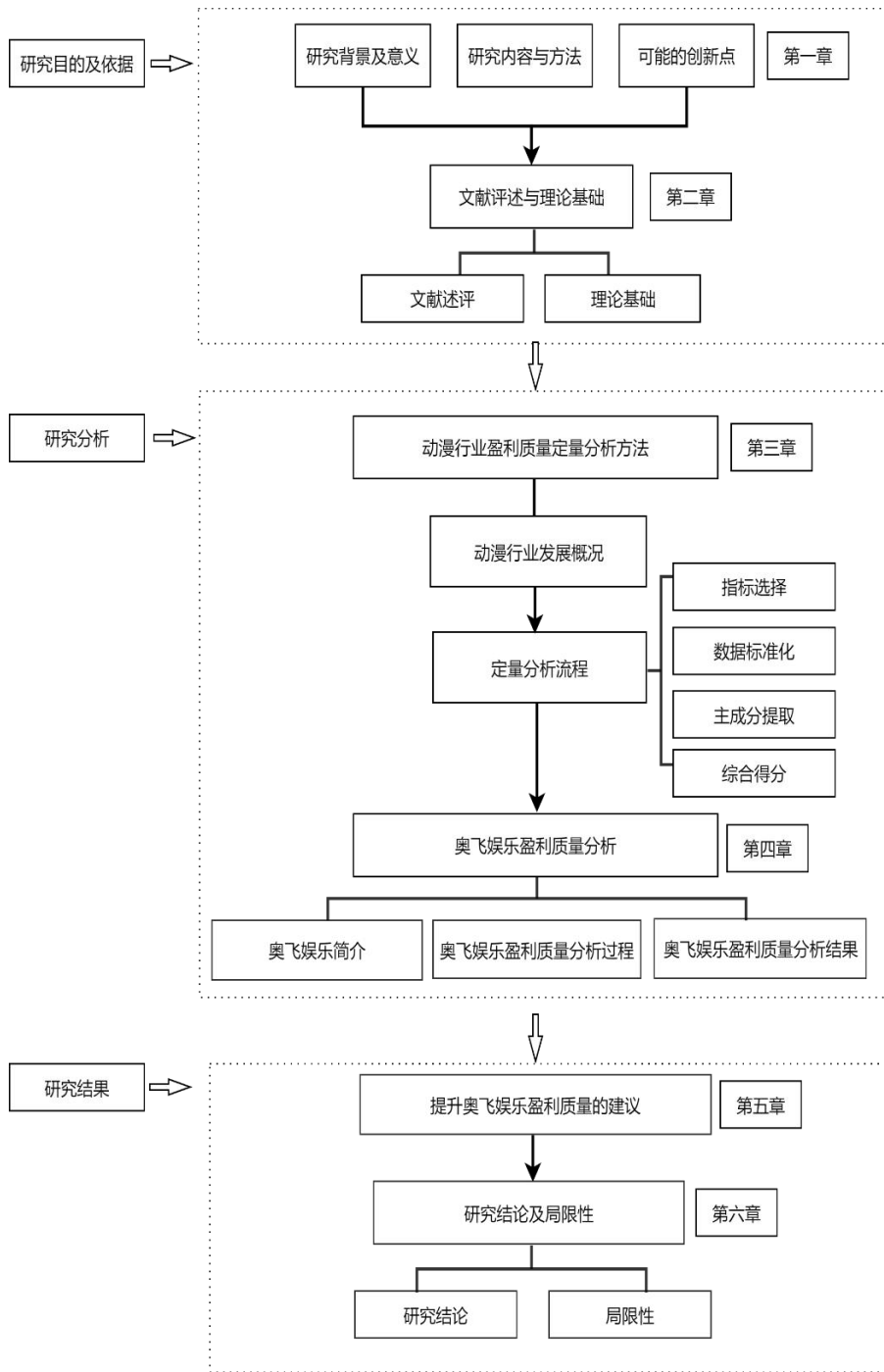


图 1.2 研究框架图

1.2.2 研究方法

(1) 文献研究法。通过阅读国内外关于盈利质量的文献，整理不同学者的各类研究成果，形成对于盈利质量问题的基本认识。在理解盈利质量问题研究现状的基础上，探索研究可能拓展的方面，在继承和创新两方面，整体开展研究。

(2)案例研究法。本文通过对案例企业分析,运用基于时间序列分析的主成分分析研究其盈利质量,然后依据存在的具体问题提出优化建议。

(3)主成分分析法。本文分析采用基于时间序列分析的主成分分析法,将一系列存在关联度的指标通过降维数据处理技术简化为几个综合性指标,即对分析对象会产生主要影响的主成分。每个主成分包括了原始变量传达的大部分信息,并且不同的主成分传递的内涵相互独立的,没有重叠传递信息的状况,所以在分析时间序列这类内涵丰富的数据时,主成分分析法可以准确、快速地确定重要因素,在很大程度上实现清晰、便捷的数据分析。通过主成分分析法获得的数据便能更为直观、清晰的反映决策者需要的信息内涵。最后,将处理过程中确定的各成份方差解释程度作为计算综合得分的权重,进而可以确定企业盈利质量的总体得分。通过比较不同年份的盈利质量得分,分析企业盈利质量的变化。

1.3 创新点

一是本文丰富了盈利质量研究案例。尽管国内已经有许多盈利质量的研究案例,但针对动漫企业的研究比较少。本文选择了国内动漫行业具有代表性的奥飞娱乐作为研究对象,通过实证的方法深入分析了其盈利质量,发现其中存在的不足,并提出改进建议,为动漫行业提升盈利质量提供了参考。

二是本文在基于前人诸多有关盈利质量评价指标研究的基础上,对时间序列进行主成分分析,较为全面地多角度量化了企业盈利质量,在研究视角上具备一定的创新性。

2 文献综述与理论基础

2.1 文献综述

本部分是从盈利质量的内涵、特征以及影响因素和评价方法着手，梳理了国内外不同时期，不同学者比较有代表性的相关观点，为后续的分析提供了研究参考。

2.1.1 盈利质量的内涵和特征

2.1.1.1 盈利质量的内涵

国外盈利质量的研究中“Earnings Quality”较为常见。国内存在“盈利质量”、“收益质量”等多种名称。

盈利质量最初在上世纪三十年代的西方证券实务中出现。国内外的有关研究中，许多学者提出了诸多不同具备参考价值的观点。比如，秦志敏（2003）认为盈利质量的实质是一种评价企业利润获取的检验结果，涵盖了丰富的经营信息；赵月和葛长银（2004）关于盈利质量的研究指出盈利质量应该是由真实财务数据传达的，可以代表企业盈利持续性、现金保障性和稳定性的财务信息。Shivakumar（2008）指出盈利质量是公司盈利状况的反映，通过盈利质量还可以预测企业经营结果。Huynh（2018）在梳理了大量现实案例后，认为企业将把盈利质量也视作企业形象的内涵之一。Elisa Menicucci（2020）在研究中指出，“盈利质量”目前是模糊的概念，难以界定，只是先前的研究都认可了盈利质量是一个多维度的概念。

2.1.1.2 盈利质量的特征

许多盈利质量的研究是根据持续性展开的。Lipe（1986）、Kormendi 和 Lipe（1987）以及 Richardson（2003）清楚地指出盈利质量是企业持续盈利到下一个时期的表现程度。还有，陈兴述（2008）研究企业可持续性发展时，针对盈利信息选择的评价指标中包括了净利润增长率、总资产率在内的一系列指标。众多指标传递了不同和衡量重点，其中可持续性是一部分。更进一步的研究表明，持续性质量特征对盈利有提升作用。Penman 和 Zhang（2002）指出可持续性与

盈利质量的关系,即财务信息表明企业不能产生可持续性收益时,盈利质量较差。Anthony Persakis (2015) 基于相关性、应计项目质量、可预测性、盈利平滑性构建的评价标准表明,因内外部环境恶化而出现持续性不稳定的企业,盈利质量下降。Giulia Baschieri (2015) 在基于长期视角下的研究中同样得到了类似的研究结论,认为企业的盈利能力强度与保持持续稳定增长之间存在着正向关系。Panagiotis G (2016) 做了有关拓展了盈利持续性与现金流的关系的研究,发现企业现金流对收益的可持续性会产生影响,并在针对企业数据的实证分析后证实稳定的现金流入对盈利质量的预测结果就越趋于理想。芦丽丽 (2017) 认为市场给予企业的肯定是通过企业持续创造的盈利实现的,并基于数据分析,发现经营活动产生的现金流入与企业净利润具有较强的相关性,这两者所传达的持续性质量信息呈现正相关关系。Krishnan 和 Zhang (2019) 也关注了盈利质量持续性,探索性地使用盈利持续性衡量当期收益受冲击后在未来的表现程度。

还有一些学者做了盈利质量持续性与其他特点相关的研究。谭怡等人(2017)认为盈利质量持续性与投资者决策方向有重要关联,指出在评价企业盈利能力的持续性时,应该考虑会计信息本身的质量、指标的选择以及资金的使用情况,上述具体的考量是企业会计报表应是符合准则规定的,精确及时地记录了实际发生的业务;企业为了更准确、充分的评价利润信息,需要以实际情况为准设置经营利润指数;要衡量企业财务管理活动中地现金管理水平,企业留存资金要与企业经营状况相适应,数量不能过多高于或低于最优水平;在企业经营实践和一般研究中都认为在企业的盈利能力应该是基本稳定的。同时,Elisa Menicucci (2020)指出盈利的波动程度影响着盈利的可预测性。当盈利并不具备充分的可预测数据时,企业经营和投资风险明显增加。因此,不具备盈利稳定性的情况下,企业的发展需要面临诸多亟待解决的问题。

现金对于企业的重要意义得到了广泛肯定。企业日常活动产生的现金流在一定程度上是企业价值的重要体现。如果企业获得收益中没有获得与日常经营相匹配的现金流量,则现金短缺的问题会成为企业未来发展中突出的制约因素,资金链断裂威胁会降低企业获取利润的能力。因此,收现性被众多学者纳入考量企业盈利质量的综合体系之中。比如,储一昀,王安武(2002)的研究发现,收现性越好的企业,盈为利也越好。Penman (2002) 将公司财务报告中现金收益的稳

定程度作为盈利质量的重要内涵。盈利质量的收现性对其本身的正向作用被普遍认可。牛文安 (2012) 以创业板上市公司为例, 研究发现高质量的盈利水平基本呈现现金流入的状态, 伴有现金流入与否是企业盈利质量优劣的基础标志之一。与此观点类似, 张铃玉 (2015) 指出了在评价盈利质量影响因素时, 仅提供利润信息的支撑是不充分的, 认为有必要在企业盈利质量考量因素中加入现金流量。因此, 收现性是盈利质量的重要特征之一。Zhao Minghao、Yang Yuchen (2017) 的研究印证了这一点。两位学者基于保险行业数据, 从微观和宏观角度, 以净利润中现金比率作为指标进行盈利质量实证研究, 发现获取利润时的收现水平对会计盈利质量会产生重要影响。

企业盈利状况的波动程度是风险状况的一个重要方面。Francis 等人 (2004) 和 Dechow (2010) 的研究成果表明, 高质量的盈利一般是平滑收益, 并且非经常性项目收益占比极低甚至不存在。此外, 周晓苏等 (2008) 认为在一段较短的经营期间内, 企业将账面盈利转化为实际流入的程度可以在一定程度上反应其盈利质量; 而从一段较长的发展时间看, 盈利质量的更具有价值的方面是企业产生持续且稳定的收益。在普遍的研究结论中, 稳定性的质量特征对于盈利一般产生正向影响。

有的学者还通过研究发现了盈利质量结构性方面的结论。辛素园 (2010) 在探究利润结构的相关研究中发现, 与同行业其他对比, 该企业不能从利润的角度突显主营业务时, 企业在产生持续且稳定的收益方面存在障碍, 会降低公司盈利质量。

还有一些研究发现了盈利质量关于结构性信息的规律。蒋义宏、魏刚 (2001) 在上市公司利润构成的相关研究中, 以主营业务贡献率作为衡量指标, 发现在上市公司利润构成中主营业务占比较低时, 会出现盈利质量不高的情况。此外, 余琰 (2016) 有关盈利质量的研究阐述了真实性和相关性的要求, 认为企业因为盈利的增长而产生的现金流动是盈利真实性的标志, 还指出在评价盈利质量时相关性的考量也应该被关注。盈利质量相关性即企业经营活动的记录与报表利润具备高度相关性, 企业收益的主要体现应该是主营业务经营成果。

2.1.2 盈利质量的影响因素

在企业的生产经营中能对盈利质量产生直接或间接的因素众多,在对相关研究整理后,可以将影响盈利质量的因素大体归为以下方面:

(1) 公司治理结构对盈利质量影响的研究

Memullen (1996) 等通过研究发现,存在舞弊的企业普遍未给予审计工作足够的资源倾斜,审计机构设置不完,影响了盈利质量真实性;而未发现舞弊行为的企业基本都给予了审计工作合理的重视,并且内部董事掌握了客观的股权比例。Baginski (2014) 也将进行了类似的相关研究,发现结果发现,企业董事会内部成员数量与舞弊行为出现可能性呈现正相关关系。Time Buyl (2012) 等认为企业不是依靠单一因素取得成功的,企业经营是综合、全面的策略选择,组织行为在这一过程中有重要的影响存在,会直接体现在收益的变化中。国内学者也进行过相关的研究。王琨 (2003) 在进行盈利质量也就是重点关注了治理结构组成问题,发现我国机构投资者也普遍存在参与企业的管理,对企业的经营与运转进行监督的情况;王化成 (2006) 等学者研究发现,在企业治理结构中国有性质的影响因素会使得盈利质量产生直接且显著的变化,对于分析盈利质量的变化原因具有重要意义。

(2) 股权结构对盈利质量影响的研究

除公司治理因素之外,企业股权结构也对盈利质量产生不可忽视的影响。目前学者对股权结构影响盈利质量的研究从以下三个方面进行研究:第一方面,管理者持股状况对于盈利质量的影响;第二方面,股权集中程度对盈利质量的影响;第三方面,机构投资者对盈利质量的影响。尽管以上三个方面的研究角度不同,但都存在共识性的认识,认为从长期经营来看,股权越集中,企业的盈利会趋向低质量发展。

(3) 审计质量对盈利质量影响的研究

学者存在普遍共识,认为审计是暴露企业问题的重要手段,可以通过披露不合理的经营指标或者财务状况,增加投资者决策的推动力。基于此,Huynh (2018) 探究了审计活动与企业盈利质量之间的关系,研究印证了审计服务对企业确实会产生影响,并更进一步探索发现审计独立性通过影响企业日常生产经营活动,与经营结果产生了密切联系。

(4) 透明度对盈利质量影响的研究

美国证券交易委员会关于会计信息的相关准则中,认为准确、透明是会计信息应该具备的要求。Baruc ((2005) 在此基础上,研究认为企业提高会计信息透明度能够带来一系列的积极影响,可以加强市场的流动性,进而对企业经营结果会产生积极意义。Glosten (2013) 更进一步指出企业的会计盈利信息透明度越高,信息的传递速度就会越快,盈利信息的有效性也会随之提升。

2.1.3 盈利质量的分析方法

到目前为止,学者对盈利质量的评价方法做出了一系列的分析与评价,具体可以分为以下几个方面:

(1)识别信号法

识别信号法是围绕盈利真实性展开的分析方法。识别信号法将盈利质量中的风险作为分析企业真实情况的重要标识。David (2017) 对能够反映企业真实情况的重要标识进行了更深入的研究,认为此类标识可以传递出丰富的经济信息,并且可以通过分析影响企业盈利的各类因素找到其中的重要风险,进而解决影响企业达成盈利目标的问题。国内学者对其理论进行了分析与扩展,郭永清 (1999) 认为掌握企业财务风险点,识别重要风险因素是对企业进行盈利质量评价的必要准备工作,识别信号法有利于客观评价企业盈利质量。

(2)从会计收益与现金流量间关系的角度分析

Klein Todd (1993) 很早地认识到现金流与盈利之间存在紧密联系,认为现金流与利润的关联程度会与企业盈利质量之间产生反向变化,可以利用这种关系分析企业的盈利质量;储一昀 (2000) 在进行盈利质量的相关研究时,针对性探索了盈利质量和现金流量间的关系,发现可以通过分析现金流的情况评价一个企业的盈利状况,进而以盈利质量的基本情况给予企业经营恰当的评价,并且指出在考量企业盈利质量时,一定要对其现金流入的情况进行分析。企业的盈利质量基本与现金流入状况呈现正相关关系,盈利状况只有在比较理想的现金流入的背景下才呈现较好表现,另在比较会计收益与现金流量的差异后发现,当上述二者差异值越小,企业的盈利质量分析结果就越好。还有的学者通过现金净流量探究盈利质量真实性的可靠程度,指出分析现金净流量和净利润之间的关系可以检验

报表中一些违规问题,即如果企业的经营业绩未达到既定目标时,那么企业管理者可能处于各种目的进行盈利操纵,提高企业的净利润,所以企业净利润现金差异率一定程度上是企业财务的监控指标。

(3)基于时间序列研究

针对企业盈利质量的研究起源于国外,特别是欧美国家,欧美学者研究起步早,成果丰富。特别是定量研究分析盈利盈利质量,为此类研究增强了结果的直观性与客观性。其中企业的盈利时间序列特征引发了众多学者的讨论,由此衍生出很多分析评价的参考指标。Lev&Thiagajan (1993)就以定量分析的方法发现,企业盈利持续性是评价盈利质量的正向指标,持续性信息特征的改善会提升盈利的整体质量。Baginski&Branson (2014)对企业盈利持续性也做了深入的研究,在其构建的时间序列中纳入了多个维度的影响因素,并对各种因素与企业盈利质量间相关性进行计算,探索了各类影响因素对持续性质量信息的影响程度。Lip&Kormendi (2018)则对四阶时间模型进行运用,他发现四阶时间模型能够对企业的盈利质量进行衡量与评价,盈利数据在大体上存在向均值回归的走向。

(4)基于盈利质量与应计利润之间关联的研究

应计利润对盈利质量有着重要的影响,许多研究也将应计利润作为主要分析因素,探究盈利质量与应计利润的关联。Klein&Todd (1993)分析应计利润与现金流量关系时,经过数据分析后二者关系的变动会使盈利质量明显发生变动。Cecilia (2016)选择了存在超额应计利润的企业作为案例企业,并且在研究中使用了一系列衡量指标,发现盈利质量和应计利润之间关联度较高,并且其间的关系会在公司审计时更加显著。Xu dong Ji (2017)研究结果表明,当通过应计利润判断企业盈利质量时,企业自愿披露应计利润相关信息的行为会对此时的盈利质量产生影响。

(5)从盈利质量的综合评价指标体系构建角度研究

通过构建综合评价指标体系的研究方法也是探索盈利质量的有效方式之一,不同学者给予对盈利质量内涵、特征的理解,选取了各种指标。周海波 (2002)从真实性、现金保障性、持续性、稳定性和安全性五个方面探讨了质量的内涵。焦健在从不同的维度对企业盈利质量进行评价与分析,并建构了盈利质量指标体

系,对评价体系进行详细划分,进一步研究发现若将0作为参考基准,在分析的财务指标都高于0时,企业盈利是处于理想状态的,但是用以分析的指标并未呈现均匀分布的状态,且诸多指标低于参考基准,则企业盈利质量不高。企业管理者有必要关注盈利质量的变化,并且当盈利处于不佳状态时,应该分析具体原因,针对问题采取合理的措施,尽快拉动盈利质量的提升。如果企业的所有指标都低于参考基准,那么企业盈利质量已经包含了许多亟待解决的问题,企业经营面临着巨大风险,需要即刻投入资源解决目前的问题。除此之外,杨淑娥和徐伟刚(2003)考虑到现金流量会对企业财务状况产生直接影响,在研究者普遍使用的指标体系基础上,加入了现金流量能力指标。为了更系统地展开对盈利质量的分析,李宇清(2008)等选择运用因子分析法建立盈利质量分析评价系统,利用上市公司公开数据作为系统指标,再建立模型,通过计量技术分析企业的盈利质量,发现企业盈利质量反应的并不仅仅是目前的经营成果,还包含了企业未来发展趋势,并且盈利质量和未来发展趋势的联系在会计期间的延续中愈发紧密。Jin yushi(2011)在拓展盈利质量综合评价体系时,使用了主成分分析法,并且基于大量研究经验选择了真实性、获取行、持续稳定性和增长性四个方面进行了实证研究。Charalambakis和Garrett(2019)在进行实证研究时选取了杠杆率、留存收益与总资产的比率、流动性比率等多个财务比率指标。温素彬(2016)构建了企业盈利质量体系,创造性提出了企业盈利质量四维模型,并且在建立模型的基础上选择目标实例展开分析。温素彬的研究立足实际,又具备开拓性创新点,这对我国的盈利质量的研究产生重要的推动意义,丰富了国内通过综合指标体系研究企业盈利质量的方法,使得此类研究有了更客观、系统和可靠的科学研究方法。

2.1.4 文献述评

目前,关于盈利质量的研究,总体可以分为两类。一类研究立足信息性,认为在企业会计报表中传递着盈利信息,而且这些盈利信息是用来满足使用者需要的一种信息产品。该产品对信息使用者需要的满足程度,反映了盈利信息的质量高低。此时盈利质量是衡量会计报表信息的尺度。另一类研究立足经济性。此类研究将会计期间企业经济利益的增长视作盈利,而增长的具体状态反映了企业的盈利质量。报表使用者通过分析企业获利的具体细节信息评价盈利状况,以此预

测企业收益前景。基于此观点，盈利质量即经济利益的增加数量和企业获利能力强弱信。前人对于盈利质量的研究成果为本文提供了诸多具有参考价值的文献，为研究做了必要的理论铺垫。但是这些文献表明目前的研究存在全面性方面的缺陷，仍然具备探索的空间。过去的研究多集中在传统行业，关注的问题重叠度高，对于因经济发展出现的新兴行业关注度与其经济意义并不完全匹配。为解决上述问题，需要关注盈利质量作为反映企业盈利水平和能力的作用，即经济性含义。因此，从经济性出发的、聚焦于新兴行业盈利质量的研究有足够的开拓空间。

2.2 理论基础

2.2.1 利益相关者理论

股东至上原则在传统的组织理论中占据主导地位，认为组织管理的重要核心是增加通过增加股东的收益，推动企业控制人财富的增长。基于股东至上的原则，企业会在决策时倾向保护股东权益，甚至为此牺牲包括社会最优利益在内的其他方面利益。利益相关者理论正是对于这种传统的认知缺陷做出的矛盾舒缓。该理论由弗里德曼于上世纪八十年代提出。利益相关者理论的重要价值在于认识到组织的行为不能仅局限在帮助股东实现财富增长，要实现各个利益相关者的诉求平衡。具体来说，企业要突破只重视生产经营带来的财务绩效的局限性，决策的深度与宽度要拓展到社会效益的影响力。这对企业管理者提出了更高的管理要求。企业的决策者需要充分认识到组织行为以及和行为结果相关性较高的其他组织、个体，并可以平衡上述组织、个体利益诉求。回归理论的指导意义，企业出于提升组织竞争优势的动机，有必要将利益相关者作为会对组织决策产生重要影响的因素。利益相关者理论在商业伦理与战略资源方面对企业具有重要参考价值。

利益相关者理论目前可以划分为描述性、工具性和规范性三类。不同的分类体现了不同的理论视角。在描述性视角下，理论着重关注的是组织中的利益相关者，认为组织行为的核心是维护广义概念的利益相关者权益。工具性视角认为，与没有将利益相关者纳入考量体系的企业相较，基于利益相关者权益维护的企业更容易获得经营上的成功。商业领域真实案例研究验证了诸多研究关于战略高度的利益相关者理论与组织绩效存在密切联系。大量案例表明，设定其他变量稳定

的情况下,企业在利益相关者管理行为后会出现盈利能力、稳定性和成长空间的显著改善。规范性视角旨在探索企业关注利益相关者的深层动因。规范性视角因为具有上述一般性结论探索性质,一直是学术研究的重点领域。规范性视角下,利益相关者就是在实际操作中拥有分配企业权益合法权利的个体或群体。利益相关者的存在是由于个人或团体在组织中投入利益或有权参与利益分配而支撑的。因此,利益相关者的利益本身对于组织就是有价值的,但其目的并非局限于关注其他群里能够受益于其利益投入,诸如企业股东重点关注的其收益回报。

与理论研究不同,在现实应用时,利益相关者被默认为是狭义范畴中的,主要是指对于企业经营会产生最直接、最重要影响的,并且具有合法性的个人与团体。这种认识实质上是在实际操作中将与企企业价值追求差异较大的个人或者团体不纳入决策影响因素中。呈现出这种差异的主要原因是企业出于决策成本的考虑——企业在广义利益相关者决策背景下,会投入与回报并不相符的成本,此时贴合利益集团的权益诉求成为了削弱企业经济收益的重要因素。

通常,广义的利益相关者包含了与企业产生各种关系的组织和个人。不同的利益相关者因为经济活动等各类原因与企业生产经营的诸多方面存在紧密联系,并且利益相关者通过这种联系对企业产生各种影响。基于上述原因,企业应当在经营决策体系中纳入利益相关者,接受相关者的制约。所以,企业质量并不局限在股东或者管理层的影响力,也受到企业回应利益相关者诉求水平的影响,进而,企业应该充分考虑利益相关者的诉求。根据利益相关者理论,企业在寻求利益最大化的过程中,必然要处理不同利益诉求团体的需要,在日常经营活动中充分营造共赢环境。通过盈利质量分析,利益相关者可以深入地了解公司的真实运营状况,并且多角度提出盈利质量的提升策略。利益相关者有效地参与到公司的治理中,可使股东权益与利益相关者权益同时实现最大化,从而保障公司良好的盈利质量,实现可持续发展。利益相关者理论指导本文在进行盈利质量分析时要综合考虑盈利的盈利性、收现性、结构性、持续性和风险性。

利益相关者理论认识到了在经济的发展下,企业对于物质资本的依赖程度出现减弱的趋势,利益相关者理论突破性的认知成就推动了现代公司治理模式的进步,对企业管理理论的转变也产生重要的推动意义。

2.2.2 盈利质量金字塔模型

盈利质量金字塔模型由南京理工大学温素彬教授等学者提出,认为盈利质量包括盈利数量、现金含量、来源、持续以及波动程度五个方面,并将这五个方面概括为盈利水平、盈利收现性、盈利结构性、盈利持续性和盈利稳定性,进一步构建了形如金字塔的模型。

盈利质量金字塔模型中,认为盈利水平是企业创造盈利的能力,作为盈利分析的基础,应该是分析盈利质量时首先考虑的因素。盈利水平体现了企业创造价值的程度,具体来说就是企业创造的收益的数量。数量的多少能在一定程度上体现企业的盈利,但更深层次的探究不能止步于数量的讨论。该理论深刻立足权责发生制的计量基础,注意到企业会因为账面收益与实际控制资金的差异而产生决策误导的可能性,认为在关注利润数量的同时要对盈利现金保障水平给予足够的认识。盈利金字塔模型理论也关注企业盈利的来源和构成。这二者成为盈利质量的结构性的内容。该理论认为了解盈利质量结构性信息可以传递企业生产经营中资源的调整配置情况,帮助管理者判断投资收益比过低的项目,及时改善资源配置水平,提升资源使用效率。然而,企业在充满竞争的市场环境中保持竞争力需要具备连续的价值产出能力。因此,盈利质量模型中包含了盈利持续性的考量。与持续性信息反映持续输出能力不同,稳定性的考量重点是企业应对内外部变化时的平稳程度。

3 动漫行业盈利质量定量分析方法

3.1 动漫行业发展特点

近年来,随着我国动漫产业的快速发展,动漫企业已经成为文化产业中的重要发展力量,已经形成了珠三角、长三角和渤海地区协同发展的核心动漫产区。根据艾瑞咨询发布的调研数据,我国动漫行业产值规模连续数年保持增长,2015年时这一数据为1132亿元,到2019年时已经实现1941亿元的规模。从业企业也突破性达到4600余家,从业人员超50万人,专业技术人才逼近22万人。在四千多家企业中,24家年产值超3000万,超过1亿元年产值的大型企业13家。其中,奥飞娱乐、华强动漫、腾讯动漫等大型动漫企业构成我国动漫发展第一梯队。

在短短几十年的发展中,我国动漫行业成绩显著,但与美国、日本等产业成熟的国家相较,存在诸多不足。我国动漫行业历经几十年的发展,仍与美国、日本等动漫大国家相比还有很大的差距。我国动漫产品产出较为单一,集中在K12区间,同质化严重。在行业内超25%的企业年营业额不足10亿元人民币。也不同于往年有利于动漫产业顺利的发展的环境,近些年在行业发展势头强劲的同时,消费群体发生的变化为企业带来、行业提出新的要求。在我国互联网发展趋于成熟之际,因人口而产生的互联网人口红利也在渐渐衰弱。由数据显示,2019年国内泛二次元用户规模达3.9亿,增长率连续五年下降,动漫市场消费群体规模逼近顶点。2017年始,动漫行业盈利普遍下滑,2018年甚至出现了半数上市企业的亏损局面。我国动漫产业处在体量大、增长率放缓的发展现状。

3.2 基于时间序列的盈利质量分析方法

时间序列是一组按时间先后顺序排列的数据。与传统的结构分析不同,将时间序列作为主成分分析的对象,可以在一组动态变化的数据中拆解出对研究对象产生主要影响的主要因素。基于时间序列分析的主成分研究已经比较成熟。影响盈利质量的指标众多,指标间存在不同程度的关联性,如果没有切实可靠的标准删减指标或者赋予指标合理权重,是不能客观地反映盈利质量各影响因素解释都的。依据该方法的原理,可以恰当地赋予时间序列指标权重,避免了主观判断

影响研究的客观性,可以在更大程度上保证评价结果的可靠性。对构成时间序列的盈利质量数据使用主成分分析的主要目的是降维,即在诸多关联性指标中选择对整体原始数据具备代表能力的关键少数指标。使用这种分析方法,构建几个新的变量作为主成分,可以用来解释具有相关性的原始时间序列,并在合理的数据处理基础对体系内各指标加权。经过上述技术处理,时间序列中主成分贡献率由系统自动导出作为指标的权重,原本繁复的研究过程可操作性大幅提升。

3.2.1 时间序列盈利质量分析程序

3.2.1.1 选择原则

(1)全面性原则

上市公司的数据较为复杂,其间的关系不是简单的叠加。要分析上市公司盈利质量必须认识到盈利质量受到诸多因素的影响,全面、合理地认识、选择、构建指标体系。这要求在构建评价指标体系的时,充分考虑影响盈利质量的因素。温素彬教授提出的盈利质量金字塔模型,为研究提供了思考方向。在保证纳入不同指标关联性的前提下,突出侧重点,围绕盈利性、收现性、稳定性、持续性和风险性五方面,构建全面合理的指标体系。

(2)实用性原则

因为所要构建的指标体系是切实运用在研究当中的,所以指标的选择应当是立足企业实际,能体现数据收集和分析过程的可操作性。这要求在选择指标时需要考虑实用性原则。具体来说,评价指标含义应该是精准的、核算口径内部、外部一致,并且能够通过可靠途径获取的。

(3)定量与定性分析结合原则

定量分析是通过对财务数据进行技术处理,以具体数量的形式衡量盈利质量各个信息表现水平,评价企业盈利质量。定性分析是结合学者研究结论、专家意见等,综合评价企业利润获取水平等各项盈利质量信息。经济数据都包含质和量两方面的状态,对数据的分析也应该追寻这种规律,定性分析与定量分析相结合,可以更科学、有效地完成分析评价。

因为本文使用的定量分析研究是在彭景斌和 Jin yushi 两位学者研究的成果上进行的,其中采用了针对时间序列的主成分分析法,要求分析对象能够构成一

组时间序列。因此，在参考盈利质量金字塔模型提供的考量角度时，将不适宜此方法的“稳定性”角度调整为“风险性”，从盈利质量盈利性、收现性、持续性、结构性和风险性五方面分析。

企业盈利质量的盈利性是指企业创造收益的能力，主要参考企业报表中收入与成本、费用的差额情况。动漫企业基本都是通过投资内容创作，再销售内容或周边产品实现利润的。企业在生产经营中通过比较投入与回报的高低，以衡量企业获取利益能力的大小。本文在考量盈利质量盈利性的评价指标时，将净利润、主营业务视为会产生重要影响的因素，基于此选择了总资产利润率等四个变量作为其获利能力的衡量指标。在总资产利润率和净资产收益率这两个均能从投入和产出两个方面综合反映盈利性水平，全面地概括了盈利中资产和利润的相关信息。考虑到动漫行业特点，企业内容类产品在产出后并不能迅速实现获利，销售期间可能产生影响产品变现的因素众多，因此将销售净利率作为盈利性衡量参考；此外，动漫企业获利途径并不单一，呈现多样化利润结构，但使动漫企业葆有核心竞争力的，也是明显可以凸显企业盈利能力核心所在是主营业务。因此本文也将主营业务利润率作为分析指标。

以下是 4 个盈利性指标具体解释：

(1) 总资产利润率

计算公式：

$$\text{总资产利润率} = \frac{\text{利润总额}}{\text{总资产平均额}} \times 100\%$$

资产收益率是从整体上反映企业所有资产创造收益的水平。动漫企业的总资产对企业的发展有着重要的支撑作用，由总资产而产生收益的水平代表着企业的资产运营效率，这也是盈利质量中重要的质量信息。

在很长一段时间内，国内企业将净资产利润率看作是比资产收益率更有价值的评判指标，甚至是配股时唯一参考的标准。但在剖析销售净利率后可以发现，过度赋予净资产利润率评价权重是不恰当的。总资产利润率通过总资产方面的信息综合地反映了企业运作效果。净资产收益率不能体现负债对其的刺激。因为在净利润和总资产既定的前提下，负债的增加会推动净资产收益率的增长，使得盈利看似强劲，实则生产经营带来了巨大风险。所以，总资产利润率有必要成为考量指标之一。

(2) 净资产利润率

计算公式:

$$\text{净资产利润率} = \frac{\text{净利润}}{\text{净资产平均额}} \times 100\%$$

净资产利润率衡量的是自有资本获取利润的能力,是评价企业自有资本效率的指标。该指标可以体现企业通过自身控制的资产创造收益的水平,可以反映企业使用资本的有效性。净资产利润率与盈利能力同向变化。企业的资本运营效率随着净资产利润率的提升而提升。因此,净资产利润率也在一定程度上体现了利益相关者权益在中的安全性。

(3) 销售净利率

计算公式:

$$\text{销售净利率} = \frac{\text{净利润}}{\text{销售收入}} \times 100\%$$

销售净利率代表了企业通过销售活动这一重要的价值转化环节而获得收益的能力,是企业销售活动创造价值的体现。该指标可以很好地传递企业创造价值的能力。销售净利率对盈利性质量信息有重要衡量意义。

(4) 主营业务利润率

计算公式:

$$\text{主营业务利润率} = \frac{\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本} - \text{主营业务税金及附加}}{\text{主营业务收入}} \times 100\%$$

主营业务利润率体现的是主营业务活动为企业所带来的收益,是企业主要经营活动创造价值的代表。主营业务通常是企业重要的盈利源。因此,主营业务利润率也是最能体现企业核心竞争力变现的变量指标。如果企业缺少足够规模的主营业务利润,那么企业的盈利质量是确实有力保障的。主营业务利润率数值越大,企业的主营业务越突出,可以体现出企业核心业务竞争力对于利润的贡献程度越大,盈利质量也就越高。

盈利的收现性是企业通过收益能带来现金流的能力,具体是指企业利润中的现金含量。通过收现性类指标的考察,可以了解企业现金保障水平。我国企业会计核算时采用权责发生制,动漫企业也如此。因此企业是在权责发生制基础上以账务处理方式获得的利润数据。这样的背景之下,企业的利润可能并未带来收现性的提升。但是,企业的需要实际的资金以支撑企业完成一次又一次的经营周期

循环。在实际控制资金不足的情况下，企业面临着资金链断裂的风险。收现性从根本上影响着企业盈利质量的实质保障。因此，需要对盈利质量收现性给予重视，才能在根源性矛盾中探究盈利质量具体情况。

企业的现金流通常被分为三类，并且基于现实经验，通过经营活动而产生的现金流是企业最重要的现金来源。动漫企业在如今市场环境发生了深刻变化的背景下，投入竞争中的资金持续上升，资金占有率呈现越来越高的趋势，自由现金越发重要，此时企业的现金创造能力也显得尤为重要。如今，地方政府出于提升区域竞争力，特别是文化竞争力的需要，对于动漫企业的扶持力度也越来越大。动漫企业通过“资金输血”获得的现金流不能真实反映收现性。所以，评价指标中应该倾向因经营活动、资产投入而产生的现金流量的考察。

以下是 6 个收现性指标具体解释：

(1) 资产现金回收率

计算公式：

$$\text{资产现金回收率} = \frac{\text{经营现金净流量}}{\text{平均资产总额}} \times 100\%$$

资产现金回收率是考核企业经济行为产生资金损失的指标。资产现金回收率与企业资金损失呈现反向变动关系。在资金损失越小的前提下，企业掌握的现金流越大，因此，该指标与收现性质量特征呈现正相关关系。

(2) 收入现金比率

计算公式：

$$\text{收入现金比率} = \frac{\text{销售商品、提供劳务收到的现金}}{\text{主营业务收入}} \times 100\%$$

动漫企业的销售活动效果对现金流的产生有直接影响。通过收入现金比率可以衡量销售活动为企业提供现金流入的能力。该指标以 1 为基准，小于 1 时企业销售活动体现出的收现性质量仍具有改善空间。

(3) 经营现金净流量对销售收入比率

计算公式：

$$\text{经营现金净流量对销售收入比率} = \frac{\text{经营活动现金净流量}}{\text{销售收入}} \times 100\%$$

从该指标能够看出，企业每一单位销售收入在经营活动开展阶段内对应的现金净值。对于大部分现代企业而言，在其经营活动开展阶段内，具体销售收入的

确定不只是将现金收入作为参考依据。因为可能存在只有账面收入，但是现金收入无法实际入账的状态。该指标数值的持续提升，证明企业销售收入体系中，现金收入占比升高，企业盈利现金拥有良好的保障能力，对应的质量水平也会得到增长。

(4) 经营现金净流量与净利润的比率

计算公式：

$$\text{经营现金净流量与净利润的比率} = \frac{\text{经营活动净现金流量}}{\text{净利润}} \times 100\%$$

该指标代表企业净利润收益中，通过经营活动产生的现金回流在其中所占比重，即与企业净盈利现金含量相关的信息。同时该指标也体现了企业因经营活动为自己带来的现金保障强度。该指标数值越高，证明企业盈利的现金保障能力越强。

(5) 经营现金净流量对负债比率

计算公式：

$$\text{经营现金净流量对负债比率} = \frac{\text{经营现金净流量}}{\text{期末负债总额}} \times 100\%$$

该指标通常情况下，能够传递出企业在经营活动中所表现的现金收入水平，并且通过与负债的对比，反映出获现水平对企业债务偿付的保障程度。该指标数值的提升的情况下，企业通过盈利可以完成负债偿还的概率也会明显增大，在为债权人提供有效的利益保障同时，企业资金链安全问题也不会受到较大的不良影响。

(6) 现金流量比率

计算公式：

$$\text{现金流量比率} = \frac{\text{经营活动现金净流量}}{\text{期末流动负债}} \times 100\%$$

与非流动负债相比，企业的流动负债所具备的核心特征即周期较短、利息压力较大。所以，其通常对现金流入的要求更高。从该指标中能够看出当期经营活动期间，企业利用现金净流量保障负债偿还的保障力度。在现金流量比率提升的条件下，企业财务弹性也会发生明显改变，拥有更好的现金保障水平，盈利质量也会出现改善。

盈利的结构性指的是企业各类经营活动的收益在净利润中的比例。从该指标中能够看出,企业在固定周期内投资活动、经营活动以及其他经济活动所创造的具体收益规模,以及自身对企业收益渠道所产生的控制能力;此外,也可以借此掌握企业收益以及整体经营趋势。管理人员可以通过观察经营与生产活动,对资源分配方案进行持续优化,寻求更多收益空间广泛的项目,改善资源利用率,同时避免效益水平受到不良影响。因此,通过比较业务利润比值、毛利率等指标,能够对企业盈利结构形成更深层次的理解。

以下是 2 个结构性指标具体解释:

(1) 主营业务利润比重

计算公式:

$$\text{主营利润比重} = \frac{\text{主营业务收入} - \text{主营业务成本} - \text{主营业务税金及附加}}{\text{利润总额}} \times 100\%$$

从该数据中能够清楚判断企业的收益主体。该比重上升时,证明主营业务所创造的利润在利润体系中所占比值升高。因为主营业务产生的利润是企业利润构成中保障程度最高的收益,因此该指标对盈利质量结构性的表现也有重要的衡量作用。

(2) 毛利率

计算公式:

$$\text{毛利率} = \frac{\text{营业收入} - \text{营业成本}}{\text{营业收入}} \times 100\%$$

毛利率与产品价格相关,其体现了成本增值空间,同时与企业产品盈利模式关系较为紧密。

盈利持续性是企业能否在未来经营期间葆有持续增长的状态。通过收集企业连续经营期间内的财务数据,构成的时间序列本身就是预测企业未来发展趋势的一种分析方法,在评价体系中选择持续性的考察指标也更贴合时间序列的数据特征。此外,盈利质量盈利性和结构性信息主要是从量与构成的角度延展开的,持续性可以传递出有关盈利状态的持续程度的质量信息。承接一贯的研究思路,持续性中仍然重点关注因经营业务和资产总体情况产生各类指标。

以下是 6 个持续性指标具体解释:

(1) 主营业务利润增长率

计算公式:

$$\text{主营业务利润增长率} = \frac{\text{本期主营业务利润} - \text{上期主营业务利润}}{\text{上期主营业务利润}} \times 100\%$$

该指标集中体现了企业主营业务发展状态。通常情况下，随着该指标数值的持续提升，主营业务增长趋势会趋于稳定，而且在企业的收益体系中所占比值也将处于上升的趋势，进而传递出企业目前正处于生命周期理论中的成长阶段。如果在实际分析中出现企业每年的利润收益规模都在持续上涨，但是主营业务利润收益空间却未出现提升，甚至还出现下滑的现象，表明企业的创造利润的重心和基础发生偏移，主营业务创造价值的能力削弱，盈利质量已经出现问题。只有突出企业主营业务收入，才能够确保企业长期占据市场竞争的优势地位。

(2) 经营现金增长率

$$\text{计算公式：经营现金增长率} = \frac{\text{本期经营活动现金净流量} - \text{上期经营活动现金净流量}}{\text{上期经营活动现金净流量}} \times 100\%$$

该变量指标反应的是企业经营活动产生的现金流的增长情况，是对企业创造现金流入能力的概括性体现。在正常状态下，该比率都保持在大于零的状态，而且随着生产经营的进行，能够处于不断上涨的状态。企业在经营周期内所产生的现金，用于企业运作的各个环节。如果企业拥有的现金流规模持续扩大，销售规模以及投资规模也在不断上涨，但股权数量没有上涨，负债数量下降时，可以推断，企业创造现金流入的能力得到增强。

(3) 净利润增长率

计算公式：

$$\text{净利润增长率} = \frac{\text{本期净利润} - \text{上期净利润}}{\text{上期净利润}} \times 100\%$$

净利润是企业开展经营活动的最终呈现。该指标的增长可以证明企业经营活动已经取得较好的成绩，而且盈利的持续性也得到有力体现。作为企业经营效益评估的重要指标，净利润增长率具体变化幅度，直接与可持续目标切实相关。

(4) 净资产增长率

计算公式：

$$\text{净资产增长率} = \frac{\text{期末净资产} - \text{期初净资产}}{\text{上期净利润期初净资产}} \times 100\%$$

从该指标能够了解到企业净资产增长状态。净资产增长率从本质上展现了资本发展速率，在对企业所有者权益规模进行有效评估的目标下，可以在一定程度上衡量盈利质量是否达到预期效果。此外，该指标更是企业可持续发展能力的重

要体现之一。在企业净资产数据持续上涨条件下，企业保持良好盈利能力的可能性也会更大，拥有更强的市场空间拓展能力。

(5) 总资产增长率

计算公式：

$$\text{总资产增长率} = \frac{\text{期末总资产} - \text{期初总资产}}{\text{期初总资产}} \times 100\%$$

总资产增长率体现企业总资产的增长状况。总资产在一定程度上是企业各类活动的有力依托。该指标的增长对于衡量企业盈利持续性有基础性的参考意义。较高的总资产增长率说明企业可利用的资源丰富，拓展的速度较快，能在比较长的一段时期持续盈利。

(6) EVA 增长率

计算公式：

$$\text{EVA 增长率} = \frac{\text{本期 EVA} - \text{上期 EVA}}{\text{上期 EVA}} \times 100\%$$

EVA 的全称经济增加值，代表企业每获取一个单位的经营收入对企业价值规模产生的实际影响。通常情况下，行业不同，经济增加值也存在较大差异。作为典型的新兴产业，动漫行业属于技术、资本密集行业，其经济增加值普遍较高。经济增加值是企业借鉴国民生产总值计算原理，对微观企业会计数据进行的调整。经济增加值能够避免单纯会计利润的局限性，在合理的盈余管理下，可以为实现预期收益目标打下坚实基础。

盈利风险性主要是指企业因经营因素和财务因素会出现影响盈利的可能性。因为动漫企业的经营环境复杂，经营风险是对盈利质量会产生重要影响，选取经营杠杆作为评价指标的根本原因即其与固定成本关系密切，可以将销售额变化所产生的经营利润影响程度全面体现出来。对于动漫行业而言，对资金、软件、技术投入的要求很高，而且涉及的成本投入规模很大，这样会使企业承担了相对较高的经营风险压力。从最近几年发展状况来看，动漫企业的负债率并不理想，企业不仅需要面临偿还本金的压力，负债利息压力也会进一步增大企业承担的财务风险。而财务杠杆与债务利息之间存在的影响关系也十分重要。财务获利无法满足企业偿还到期债务的需求时会引发风险，这种风险需控制在一定的范围内。一般来说，企业的财务杠杆系数越大，企业出现财务风险的概率也会明显上涨。所以，在评价指标中，针对杠杆问题开展针对性评估是有必要的。综合杠杆系数是

经营以及财务杠杆的综合体现,可以将企业整体盈利质量中的风险性综合呈现出来。

以下是 3 个风险性指标具体解释:

(1) 财务杠杆系数

计算公式:

$$\text{财务杠杆系数} = \frac{\text{普通股每股利润变动率}}{\text{息税前利润变动率}} \times 100\%$$

该指标是企业经营期间担的财务风险的一种表现。该指标增加,表明企业每股收益变动加剧,息税前利润压力增加,导致企业承担相对更高的财务风险压力。此种状态下,很容易对企业稳定经营秩序造成不良影响,一旦经营不善,还会濒临破产困境。

(2) 经营杠杆系数

计算公式:

$$\text{经营杠杆系数} = \frac{\text{息税前利润变动率}}{\text{销售额变动率}} \times 100\%$$

该指标能够传递出企业一定阶段内存在的经营风险要素信息。因为在固定成本的影响下,产量与单价变化均受经营杠杆系数的影响,而且在销售规模恒定的条件下,随着经营杠杆系数增长,企业利润收益空间也会明显改变。企业利润变化幅度属于衡量经营稳定性的核心指标,利润变化幅度越大,盈利稳定性越强。

(3) 综合杠杆系数

计算公式:

$$\text{综合杠杆系数} = \text{财务杠杆系数} \times \text{经营杠杆系数}$$

该指标时企业经营和财务风险的综合反映,财务和经营风险的变化都会使该指标产生同向变化,对于企业盈利质量中的风险信息有较高程度的概括。

3.2.2 数据标准化处理

由于逆向指标会导致指标之间存在评价方向上的巨大差异,最终不能满足比较分析的要求。为了解决该方面问题,需要进行必要的数据标准化处理,这样才能够避免差异指标对数据产生不良影响。

3.2.3 主要影响因素提取

因为评价指标体系中包含的变量指标的性质不同,对盈利质量的影响也会产生差异。在由企业财务数据构成的时间序列中,需要找到对盈利质量产生本质性影响要重要因素,所以必须保证各个指标变量与盈利质量相关程度达到必要的联系水平。上述要求可以通过构建指标体系的相关系数完成。相关系数矩阵体现的是所有变量指标间的联系程度。在必要时,需要排除与其他指标相关性较低的指标变量。

在确定了各变量间的相关性后,需要确定影响盈利质量的主要成分。根据确定的所有可用指标,通过 SPSS 软件获得数据的一般特征值以及方差解释率。一般特征值是每个成分对总体数据影响程度的体现。通常认为,一般特征值在大于 1 的情况下,对应的成份含有超越原是变量解释程度的影响能力。否则,这样的成份不适合选取作为主成分。

选取了确认可以作为分析的主要成分后中都包含了在其内部产生不同影响力的指标变量。为了进一步探究每个主成分所传达的信息内涵,需要对各个主成分中变量的载荷量进行计算。载荷量是每个变量指标对相应主成分的影响程度,且二者呈现正相关关系。各变量的载荷量可以进一步构成主成分矩阵,便于进行具体的得分计算。

3.2.4 综合得分计算

在经过上述的一系列基础处理后,主成分得分矩阵经过求逆运算后由载荷量转化为主成分得分计算中每个变量指标的权重系数。此时,可以通过主成分得分系数矩阵得到各主成分计算公式。

由于盈利质量的整体状态是各主成分综合影响的结果,所以将各主成分得分赋予其对应的方差解释变量作为其贡献率即权重后,可以得到由该组时间序列所代表的盈利质量综合得分。

4 奥飞娱乐盈利质量分析

4.1 奥飞娱乐简介

奥飞娱乐前身是广东奥迪动漫玩具有限公司,作为从产业链下游向上延展的企业,目前以开发动漫及周边产品作为主要业务。奥飞娱乐经历了“动漫+玩具”、动漫全产业链运营以及泛娱乐文化产业战略的升级过程。自产业链下游至上游,打造了颇具规模的娱乐文化产业版图。

发展早期,奥飞娱乐深耕产业链下游,依赖玩具生产、销售的行业经验,积攒了制造行业深厚的资金、渠道、技术,为后期全产业链拓展以及泛娱乐布局奠定基础。近年来,奥飞娱乐积极推动泛娱乐文化产业战略。2015年,奥飞娱乐斥资9亿收购国内最大原创漫画平台“有妖气”,开启了泛娱乐战略布局第一步。从2016年开始,奥飞娱乐通过并购扩张企业规模的速度不断加快,陆续收购电视媒体类企业、婴童用品类企业、动漫电影类企业以及相关供应链上下游企业近70家。奥飞娱乐逐渐积累了丰富的创作资源,在电影、游戏、玩具等领域的,成功打造了“喜羊羊与灰太郎”、“超级飞侠”、“火力少年王”等经典IP品牌为核心的众多衍生产品。至2019年底,公司已经基本形成以玩具销售、婴童用品、游戏、动漫影视为一体的全方位泛娱乐体系。

在几次战略转型后,奥飞娱乐逐渐发展为以IP资源为核心优势,动漫产业为主要内容创作,影视游戏投资为附加增值,玩具销售为稳定收入,母婴等相关行业为消费品营销点的泛娱乐生态系统一体化。奥飞娱乐通过扩张战略实现了产品类别的增加,提高了多元化布局程度,衍生出诸多产品形式,开辟了内容衍生与产品衍生等新的利润增长点。

在快速并购扩张的发展中,奥飞娱乐频繁并购,无形资产快速增长,承受着巨大的同业竞争压力以及动漫产品高速更新迭代的价值损失威胁。加之,奥飞娱乐经典IP受众年龄过于局限。2018年,由于行业产品的更新换代要求较高,奥飞娱乐大量玩具类产品因换代而失去消费吸引力,超一亿元存货发生贬值,其中玩具原材料计提的跌价准备超3660万元;受到IP过时、玩具滞销的冲击,奥飞娱乐发生商誉减值近十亿元,扩张策略的负面影响明显显现。

4.2 奥飞娱乐盈利质量分析

4.2.1 数据的收集与处理

第三章在分析了行业现状后,基于动漫行业特点,构建了用以分析盈利质量的指标体系。体系中包含了分数五类的21个二级指标。针对案例企业奥飞娱乐,选取其2015—2019年共5年的相关指标数据,在这一段经营期间内,奥飞娱乐从盈利快速增长到大幅下滑至亏损再到扭亏为盈。因此,该时段的发展起伏变化基本能代表行业近年来的盈利发展状况。^①

数据主要来源于新浪财经以及巨潮网等网站获取相关数据,对于不完整、不充分的数据通过国泰安及其他公开数据网站获取或者手工计算整理所得。

表 4.1 奥飞娱乐盈利质量评价指标基础数据

一级指标	二级指标	2015	2016	2017	2018	2019
盈利性	总资产利润率 X1	10.00	5.70	0.82	-25.30	1.67
	净资产利润率 X2	16.14	10.39	1.89	-41.59	2.98
	销售净利率 X3	18.57	14.20	1.88	-59.57	3.82
	主营业务利润率 X4	52.31	48.52	41.73	37.61	45.80
	资产现金回收率 X5	-20.72	2.22	18.08	1.10	12.80
	收入现金比率 X6	67.09	121.09	103.27	114.50	105.72
收现性	经营现金净流量对销售收入比率 X7	-0.04	0.06	0.04	0.03	0.10
	经营现金净流量与净利润的比率 X8	-0.20	0.39	2.22	-4.33	2.70
	经营现金净流量对负债比率 X9	-0.06	0.05	0.044	0.03	0.13
结构性	现金流量比率 X10	-8.04	7.07	4.73	3.03	13.55
	主营利润比重 X11	246.58	289.62	2151.80	-60.20	1194.70
持续性	毛利率 X12	53.38	49.42	42.54	38.53	46.59
	主营业务利润增长率 X13	13.98	20.38	-6.77	-29.74	16.94
	经营现金增长率 X14	-290.64	118.66	-18.30	-51.75	283.26
	净利润增长率 X15	16.51	-0.73	-85.63	-2567.70	106.18
	总资产增长率 X16	17.01	73.96	-0.03	-20.05	-6.62
	净资产增长率 X17	17.07	58.42	0.42	-18.54	2.35
风险性	EVA 增长率 X18	5.47	-36.16	-256.54	-86.92	88.09
	财务杠杆系数 X19	1.05	1.10	2.34	2.34	1.78
	经营杠杆系数 X20	1.11	1.12	1.71	1.00	1.56
	综合杠杆系数 X21	1.16	1.23	4.11	2.34	2.78

资料来源: 新浪财经、巨潮网及国泰安数据库

4.2.2 主要影响因素分析

4.2.2.1 原始数据标准化

由于财务杠杆、经营杠杆和综合杠杆 3 个逆向指标的存在,使得指标影响方向并不一致,难以进行统一的评价。在进行具体指标分析前,将所有指标标准化处理。通过 SPSS 和 EXCEL 的技术处理,21 个指标变量变量方差为 1,均值为 0,可以在同一口径下进行分析。基础数据的标准化如下表所示:

表 4.2 基础数据标准化结果

一级指标	二级指标	2015	2016	2017	2018	2019
盈利性	总资产利润率 X1	0.8252	0.5150	0.1620	-1.7255	0.2232
	净资产利润率 X2	0.7952	0.5437	0.1718	-1.7303	0.2195
	销售净利率 X3	0.7185	0.5807	0.1923	-1.7450	0.2534
	主营业务利润率 X4	1.2407	0.5799	-0.6039	-1.3222	0.1056
	资产现金回收率 X5	-1.5699	-0.0319	1.0314	-0.1070	0.6774
收现性	收入现金比率 X6	-1.6829	0.8956	0.0446	0.5809	0.1616
	经营现金净流量对销售收入比率 X7	-1.4739	0.3458	0.0786	-0.2338	1.2833
	经营现金净流量与净利润的比率 X8	-0.1277	0.0843	0.7401	-1.6105	0.9137
	经营现金净流量对负债比率 X9	-1.4383	0.2044	0.0620	-0.1882	1.3601
	现金流量比率 X10	-1.5404	0.3819	0.0838	-0.1322	1.2069
结构性	主营业务利润比重 X11	-0.5716	-0.5241	1.5314	-0.9100	0.4744
	毛利率 X12	1.2580	0.5744	-0.6131	-1.3053	0.0859
持续性	主营业务利润增长率 X13	0.5218	0.82489	-0.4606	-1.5481	0.6620
	经营现金增长率 X14	-1.4032	0.51840	-0.1246	-0.2816	1.2912
	净利润增长率 X15	0.45287	0.43793	0.3643	-1.7857	0.5305
风险性	总资产增长率 X16	0.1133	1.6663	-0.351	-0.8972	-0.5310
	净资产增长率 X17	0.17742	1.6082	-0.398	-1.0548	-0.3320
	EVA 增长率 X18	0.48761	0.1637	-1.550	-0.2311	1.1303
	财务杠杆系数 X19	-1.0606	-0.9817	0.9754	0.9754	0.0915
	经营杠杆系数 X20	-0.6052	-0.5733	1.3060	-0.9556	0.8282
	综合杠杆系数 X21	-0.9545	-0.8979	1.4643	0.0169	0.3713

数据来源: SPSS 数据处理

4.2.2.2 相关系数矩阵

由相关矩阵可知，所有的二级评价指标相互之间的相关性较强，因此无需额外剔除相关性较弱的指标。具体见表 4.3

表 4.3 相关系数矩阵 2015-2019 年相关系数矩阵

Z ₁	Z ₂	Z ₃	Z ₄	Z ₅	Z ₆	Z ₇	Z ₈	Z ₉	Z ₁₀	Z ₁₁	Z ₁₂	Z ₁₃	Z ₁₄	Z ₁₅	Z ₁₆	Z ₁₇	Z ₁₈	Z ₁₉	Z ₂₀	Z ₂₁	
Z ₁	1	0.998	0.882	-0.2	-0.47	-0.08	0.76	-0.11	-0.14	0.296	0.877	0.9	-0.03	0.965	0.581	0.664	0.222	-0.72	0.313	-0.24	
Z ₂	1	0.999	0.877	-0.19	-0.45	-0.07	0.765	-0.1	-0.13	0.301	0.871	0.902	-0.02	0.967	0.593	0.675	0.215	-0.72	0.317	-0.24	
Z ₃	0.998	0.999	1	0.862	-0.15	-0.41	-0.03	0.785	-0.06	-0.08	0.322	0.855	0.909	0.022	0.975	0.603	0.685	0.209	-0.71	0.34	-0.22
Z ₄	0.882	0.877	0.862	1	-0.59	-0.59	-0.31	0.417	-0.33	-0.36	-0.17	1	0.88	-0.21	0.753	0.612	0.688	0.515	-0.94	-0.13	-0.64
Z ₅	-0.2	-0.19	-0.15	-0.59	1	0.677	0.82	0.438	0.814	0.831	0.728	-0.61	-0.18	0.741	0.05	-0.21	-0.21	-0.4	0.665	0.745	0.822
Z ₆	-0.47	-0.45	-0.41	-0.59	0.677	1	0.716	-0.12	0.679	0.764	0.027	-0.59	-0.24	0.716	-0.33	0.17	0.114	-0.17	0.383	0.036	0.234
Z ₇	-0.08	-0.07	-0.03	-0.31	0.82	0.716	1	0.456	0.996	0.997	0.401	-0.32	0.173	0.99	0.153	-0.02	0.021	0.18	0.297	0.521	0.421
Z ₈	0.76	0.765	0.785	0.417	0.438	-0.12	0.456	1	0.448	0.402	0.765	0.404	0.69	0.441	0.902	0.206	0.303	0.052	-0.18	0.823	0.361
Z ₉	-0.11	-0.1	-0.06	-0.33	0.814	0.679	0.996	0.448	1	0.991	0.407	-0.34	0.145	0.981	0.13	-0.1	-0.05	0.204	0.332	0.535	0.446
Z ₁₀	-0.14	-0.13	-0.08	-0.36	0.831	0.764	0.997	0.402	0.991	1	0.375	-0.37	0.119	0.986	0.094	-0.02	0.012	0.144	0.331	0.487	0.424
Z ₁₁	0.296	0.301	0.322	-0.17	0.728	0.027	0.401	0.765	0.407	0.375	1	-0.18	0.072	0.302	0.487	-0.23	-0.19	-0.5	0.443	0.977	0.855
Z ₁₂	0.877	0.871	0.855	1	-0.61	-0.59	-0.32	0.404	-0.34	-0.37	-0.18	1	0.873	-0.23	0.744	0.61	0.685	0.514	-0.94	-0.14	-0.65
Z ₁₃	0.9	0.902	0.909	0.88	-0.18	-0.24	0.173	0.69	0.145	0.119	0.072	0.873	1	0.261	0.886	0.658	0.754	0.552	-0.82	0.159	-0.42
Z ₁₄	-0.03	-0.02	0.022	-0.21	0.741	0.716	0.99	0.441	0.981	0.986	0.302	-0.23	0.261	1	0.184	0.079	0.126	0.28	0.175	0.432	0.292
Z ₁₅	0.965	0.967	0.975	0.753	0.05	-0.33	0.153	0.902	0.13	0.094	0.487	0.744	0.886	0.184	1	0.493	0.587	0.185	-0.56	0.524	-0.03
Z ₁₆	0.581	0.593	0.603	0.612	-0.21	0.17	-0.02	0.206	-0.1	-0.02	-0.23	0.61	0.658	0.079	0.493	1	0.991	0.12	-0.76	-0.27	-0.58
Z ₁₇	0.664	0.675	0.685	0.688	-0.21	0.114	0.021	0.303	-0.05	0.012	-0.19	0.685	0.754	0.126	0.587	0.991	1	0.209	-0.8	-0.2	-0.59
Z ₁₈	0.222	0.215	0.209	0.515	-0.4	-0.17	0.18	0.052	0.204	0.144	-0.5	0.514	0.552	0.28	0.185	0.12	0.209	1	-0.58	-0.31	-0.62
Z ₁₉	-0.72	-0.72	-0.71	-0.94	0.665	0.383	0.297	-0.18	0.332	0.331	0.443	-0.94	-0.82	0.175	-0.56	-0.76	-0.8	-0.58	1	0.406	0.843
Z ₂₀	0.313	0.317	0.34	-0.13	0.745	0.036	0.521	0.823	0.535	0.487	0.977	-0.14	0.159	0.432	0.524	-0.27	-0.2	-0.31	0.406	1	0.824
Z ₂₁	-0.24	-0.24	-0.22	-0.64	0.822	0.234	0.421	0.361	0.446	0.424	0.855	-0.65	-0.42	0.292	-0.03	-0.58	-0.59	-0.62	0.843	0.824	1

数据来源：SPSS 数据处理

4.2.2.3 提取主成分及矩阵

一般的情况下,累计方差贡献率高于70%时,相关成分即具备传递指标变量内涵的信息价值。根据表4.4,可以发现对盈利质量整体具备解释度,即特征值大于一的成分有3个,累计总方差达到了93.234%。上述3个成分对于奥飞娱乐盈利质量信息的传达程度累积93.234%。前3个主成分在超过90%的程度上可以还原企业盈利质量具体信息,而且通过旋转平方和载入后,3个主成分方差的累积贡献率不存在数值的变化,说明3个主成分原有的共同度并未受到影响,能很好地代表原始数据的信息。为便于后续的数据处理,上述3个主成分设定为F1、F2和F3。

表 4.4 2015-2019 年方差解释变量

成分	初始特征值			提取载荷平方和			旋转载荷平方和	
	方差百分比	累积 %	总计	方差百分比	累积 %	总计	方差百分比	累积 %
1	45.085	45.085	9.468	45.085	45.085	8.93	42.523	42.523
2	32.576	77.661	6.841	32.576	77.661	5.833	27.776	70.3
3	15.573	93.234	3.27	15.573	93.234	4.816	22.934	93.234
4	6.766	100						
5	0.000	100						
6	0.000	100						
7	0.000	100						
8	0.000	100						
9	0.000	100						
10	0.000	100						
11	0.000	100						
12	0.000	100						
13	0.000	100						
14	0.000	100						
15	0.000	100						
16	0.000	100						
17	0.000	100						
18	0.000	100						
19	0.000	100						
20	0.000	100						
21	0.000	100						

数据来源: SPSS 数据处理

表 4.5 清晰地呈现了每个指标的荷载量, 可以通过荷载量的大小判断 21 个指标对奥飞娱乐盈利质量的影响程度。各主成分中产生主要影响的指标在表中由阴影着重标明。可以发现, 第一主成分 1 中的对奥飞娱乐盈利质量的主要影响因素有以下 5 个: Zscore (X1)、Zscore (X2)、Zscore (X3)、Zscore (X13)、Zscore (X2), 前 3 个指标变量传达的是奥飞娱乐盈利性的质量信息, 其余 2 个指标是盈利质量持续性的相关信息。基于此可明确主成分 1 集中体现了盈利性和持续性两方面质量信息, 并且对整体盈利质量的影响程度达到 42.523%; 第二主成分 2 中的对奥飞娱乐盈利质量的主要影响因素有以下 4 个: Zscore (X7)、Zscore: (X9)、Zscore: (X10)、Zscore: (X14)。前 3 个指标体现的是企业盈利质量收现性的信息, 后 1 个指标体现的是奥飞娱乐持续性的质量信息, 据此判断主成分 2 是奥飞娱乐盈利收现性和持续性质量信息的代表, 对奥飞娱乐盈利质量的影响程度达到 27.776%; 第三主成分 F3 中的对奥飞娱乐盈利质量的主要影响因素有 2 个: Zscore (X11)、Zscore (X21), 分别体现的是奥飞娱乐盈利质量的结构性和风险性的信息, 由此可知主成分 F3 体现的是奥飞娱乐盈利质量的结构性和风险性信息, 对奥飞娱乐盈利质量的有现成的达到 22.934%。

表 4.5 主成分矩阵

成分	F1	F2	F3
Zscore: 总资产利润率 X1	0.987	-0.132	0.089
Zscore: 净资产利润率 X2	0.988	-0.117	0.089
Zscore: 销售净利率 X3	0.991	-0.072	0.098
Zscore: 主营业务利润 X4	0.887	-0.304	-0.324
Zscore: 资产现金回收 X5	-0.164	0.759	0.605
Zscore: 收入现金比率 X6	-0.369	0.82	-0.132
Zscore: 经营现金净流量对销售收入比率 X7	0.034	0.977	0.173
Zscore: 经营现金净流量与净利润的比率 X8	0.769	0.335	0.538
Zscore: 经营现金净流量对负债比率 X9	0.004	0.961	0.199
Zscore: 现金流量比率 X10	-0.023	0.985	0.154
Zscore: 主营业务利润比重 X11	0.245	0.248	0.933
Zscore: 毛利率 X12	0.88	-0.317	-0.331
Zscore: 主营业务利润增长率 X13	0.957	0.167	-0.208
Zscore: 经营现金增长率 X14	0.097	0.987	0.048
Zscore: 净利润增长率 X15	0.966	0.079	0.247
Zscore: 总资产增长率 X16	0.632	0.114	-0.498
Zscore: 净资产增长率 X17	0.72	0.14	-0.476

Zscore:	EVA 增长率 X18	0.327	0.195	-0.603
Zscore:	财务杠杆系数 X19	-0.757	0.222	0.614
Zscore:	经营杠杆系数 X20	0.287	0.356	0.886
Zscore:	综合杠杆系数 X21	-0.289	0.284	0.914

数据来源: SPSS 数据处理

4.2.3 盈利质量综合分析

通过对主成分矩阵进行求逆运算, 得到主成分得分系数矩阵, 如下表所示:

表 4.6 主成分得分系数矩阵

	F1	F2	F3
Zscore: 总资产利润率 X1	0.115	-0.03	0.055
Zscore: 净资产利润率 X2	0.115	-0.027	0.053
Zscore: 销售净利率 X3	0.116	-0.019	0.052
Zscore: 主营业务利润率 X4	0.094	-0.032	-0.035
Zscore: 资产现金回收率 X5	-0.003	0.102	0.084
Zscore: 收入现金比率 X6	-0.043	0.172	-0.106
Zscore: 经营现金净流量对销售收入比率 X7	0.011	0.18	-0.035
Zscore: 经营现金净流量与净利润的比率 X8	0.101	0.026	0.122
Zscore: 经营现金净流量对负债比率 X9	0.008	0.175	-0.028
Zscore: 现金流量比率 X10	0.004	0.183	-0.041
Zscore: 主营利润比重 X11	0.05	-0.024	0.214
Zscore: 毛利率 X12	0.092	-0.034	-0.036
Zscore: 主营业务利润增长率 X13	0.106	0.053	-0.043
Zscore: 经营现金增长率 X14	0.015	0.192	-0.065
Zscore: 净利润增长率 X15	0.117	-0.001	0.076
Zscore: 总资产增长率 X16	0.062	0.064	-0.117
Zscore: 净资产增长率 X17	0.072	0.068	-0.111
Zscore: EVA 增长率 X18	0.025	0.088	-0.156
Zscore: 财务杠杆系数 X19	-0.072	-0.007	0.116
Zscore: 经营杠杆系数 X20	0.054	0.001	0.195
Zscore: 综合杠杆系数 X21	-0.012	-0.017	0.194

数据来源: SPSS 数据处理

表 4.6 呈现了 3 个主成分下各个指标的得分系数, 这代表着每个变量对各主成分影响程度, 即各指标的权重。由此, 可以根据个指标及其权重, 推算出 3 个主成分的评价得分。具体计算如下:

$$F_1 = 0.115X_1+0.115X_2+0.116X_3+0.094X_4-0.003X_5-0.043X_6+0.011X_7+0.101X_8+0.008X_9+0.004X_{10}+0.05X_{11}+0.092X_{12}+0.106X_{13}+0.015X_{14}+0.117X_{15}+0.062X_{16}+0.072X_{17}+0.025X_{18}-0.072X_{19}+0.054X_{20}-0.012X_{21}$$

$$F_2=-0.03X_1-0.027X_2-0.019X_3-0.032X_4+0.102X_5+0.172X_6+0.18X_7+0.026X_8+0.175X_9+0.183X_{10}-0.024X_{11}-0.034X_{12}+0.053X_{13}+0.192X_{14}+0.001X_{15}+0.064X_{16}+0.068X_{17}+0.088X_{18}-0.007X_{19}+0.001X_{20}-0.017X_{21}$$

$$F_3=0.055X_1+0.053X_2+0.052X_3-0.035X_4+0.084X_5-0.106X_6-0.035X_7+0.122X_8-0.028X_9-0.041X_{10}+0.214X_{11}-0.036X_{12}-0.043X_{13}-0.065X_{14}+0.076X_{15}-0.117X_{16}-0.111X_{17}-0.156X_{18}+0.116X_{19}+0.195X_{20}+0.194X_{21}$$

通过上述计算公式，可以得到每个主成分的具体得分，再结合表 4.4 中 3 个主成分的累计贡献率 (F1: 45.609%, F2: 29.792%, F3: 24.589%)，可以将每个主成分赋予权重计算奥飞娱乐盈利质量的综合得分 F，计算方式如下：

$$F=45.609\%F_1+29.792\%F_2+24.589\%F_3$$

根据上述 F 的表达式，运用 SPSS 和 EXCEL 软件综合处理，奥飞娱乐盈利质量综合评价得分如表 4.7 所示：

表 4.7 主成分综合得分

项目	F1	F2	F3	F
2015	0.67681	-1.53629	-0.33237	-0.18
2016	0.66704	0.65019	-1.02052	0.23
2017	-0.01862	-0.10415	1.59636	0.36
2018	-1.71583	-0.10317	-0.48921	-0.93
2019	0.39061	1.09342	0.24575	0.53

数据来源：SPSS 数据处理

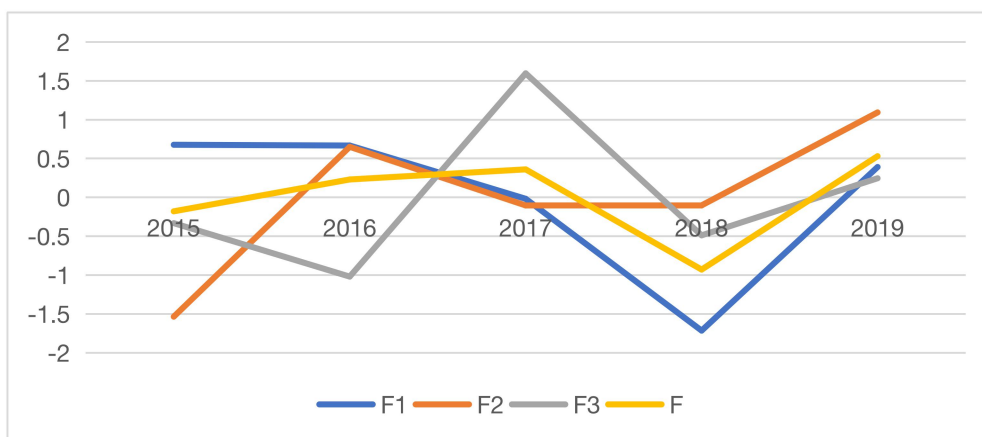


图 4.1 奥飞娱乐盈利质量评分趋势折线图

4.3 奥飞娱乐盈利质量分析结果

4.3.1 分析结果

4.3.1.1 盈利质量得分综合分析

由图 4.1 可知,奥飞娱乐在 2015-2019 年间的盈利质量综合得分分别为-0.18、0.23、0.36、-0.93、0.53,可以清晰地发现,奥飞娱乐的盈利质量综合得分的正负变化,经历了由负数至正数,又跌至负数并最终回的起伏。折线图 4.1 完整地记录了整个变化过程。从 2015 到 2017 年的盈利质量得分连续上升,说明奥飞娱乐 2015-2017 年的盈利质量是提升的;2018 年奥飞娱乐盈利质量综合得分大幅下降,跌破 0 值,成为负数,盈利质量下降幅度较大。这一现象主要是因为奥飞娱乐频繁跨界投资的失利,以及 IP 资源计提了 14.8 亿元的巨额减值准备。2019 年动漫行业回暖,奥飞娱乐的盈利质量也出现好转。

(1) 主成分 1 分析

基于前文主要影响成分的计算,发现奥飞娱乐的盈利质量主成分共有 3 个,累计影响程度 93.234%。其中,主成分 1 的影响程度最大,对整体数据的影响程度达到 45.523%,主要传达的是与盈利性和持续性相关的盈利质量信息。从表的数据结合图可以看出,主成分 1 在 2015-2016 年几乎持平,没有明显变化;从 2016 年到 2017 年的变化趋势同盈利质量的综合评价得分变动相反,主要是因为受到该时段主成分 3 代表的结构性和风险性方法的大幅提升的影响。2018 年继续呈现下降态势,并且下降幅度甚至大于综合评分,说明奥飞娱乐在 2017 年至 2018 年企业在盈利性与持续性方面的问题影响了整体质量状况。在这期间,奥飞娱乐无法从经营业务中获得持续理想的收益,盈利质量不佳。但从 2018 年触底后,2019 年呈现出上升的趋势,企业的盈利性和持续性不佳的情况得到改善。

(2) 主成分 2 分析

主成分 2 在 2015-2016 年大幅提升, 且是 3 个主成分中唯一与综合得分变化呈相同状态的主成分, 说明主成分 2 代表的盈利质量持续性与结构性方面的信息是影响该时段盈利质量综合得分的主要因素; 2016-2017 年, 主成分 2 和盈利质量综合评价变动相反, 和主成分 1 状况类似, 同样是受到主成分 3 强劲提升的影响; 2017-2018 年的主成分 2 没有明显变化, 说明其盈利质量中收现性与持续性基本保持; 2019 年主成分 2 的变化趋势与综合得分一致, 奥飞娱乐的收现性与持续性得到提高。

(3) 主成分 3 分析

在图 4.1 中, 主成分 3 变化幅度最大。2015-2016 年, 仅主成分 3 呈下降变化, 影响了奥飞娱乐盈利质量水平的进一步提高; 2017 年, 主成分 3 是唯一呈现增长的, 且增幅较大, 这说明是主成分 3 代表的结构性和风险性方面的提升带动了奥飞娱乐盈利水平的综合提升; 结合基础数据表和主成分矩阵表, 可以发现 2018 年主成分 3 的下降, 主要是因为 IP 过时、商誉减值、产品滞销导致主营业务利润的下滑; 2019 年, 主成分 3 出现回升, 奥飞娱乐盈利质量在 3 个主成分质量增强的共同作用下也出现了与其方向一致的变化。

4.3.2 存在的主要问题

奥飞娱乐盈利质量受到三个主成分的综合影响。主成分 1 (主要反映盈利性和持续性)、主成分 2 (主要反映收现性和持续性) 和主成分 3 (主要反映结构性和风险性) 所传达出的盈利质量信息, 为探究奥飞娱乐盈利质量的不足提供了依据。

经过前文的分析, 奥飞娱乐盈利质量主要存在以下问题: 首先, 盈利性和持续性在 2015-2018 年都处于下降的状态, 结合奥飞娱乐财务报表所揭示的企业发展路径, 暴露了奥飞娱乐因产品的核心利润不稳定而对企业的盈利质量产生的重要影响; 其次是因快速并购扩张而占用资金过多, 现金流受到较大影响, 企业收现性没有得到充分保障; 再次, 奥飞娱乐盈利质量因为稳定性欠佳的收益导致持续性质量不高; 最后, 企业盈利质量结构性虽然起伏大, 但始终处于较高水平。

经上述指标评价,联系企业发展实际,可以发现,是不恰当的快速扩张带来了企业现金流的压力,以及奥飞娱乐核心竞争力——动漫 IP 的热度下滑本质上削弱了企业持续的高质量盈利。因此,影响奥飞娱乐近五年盈利质量的重要因素可以归结为不恰当的扩张战略与竞争力减弱的动漫 IP。

5 提升奥飞娱乐盈利质量的建议

5.1 调整扩张战略

企业要想成功实现战略转型,必须对内外部环境的现状、未来的变化趋势进行客观判断,作出企业是否必须转型以及转型后明确目标的决定。在动漫产业里,诸多企业都有过战略转型的经验或者正处在战略转型时期,但许多企业战略未达到预期的实施效果。

奥飞娱乐在产业布局的过程中,应当理性扩大规模。特别是在战略调整期,应专注提升核心竞争力。奥飞娱乐转型的基础应该是深挖现有产业链的变现能力,适当控制非真人电影等其他拓展业务的布局节奏。奥飞娱乐需要减缓扩张并购速度,稳扎稳打,把现有投资的业务做实做细,特别是依靠动漫产业的制作费、版权费、广告费和授权费等多种渠道变现,提升收益。管理层在借助并购实现延展之前,需要对已有的经典 IP 维护,做好创新升级,以内部的综合质量改善推进规模扩展,而不是承袭一贯的并购扩张路线。通过深耕主要业务,奥飞娱乐可以实现动漫内容的创作力提升。

奥飞娱乐适当地降低并购扩张战略目标,加大对以 IP 为核心的板块投入,有规划地、稳定地扩张业务范围,有利于改善盈利质量中盈利性、持续性和结构性的问题。奥飞娱乐可以依托政策扶持,通过自身在供应链以及营销渠道积累的传统优势,继续提升产品品质,增强客户粘性。针对早期已经并购的企业资源要充分利用,适时制定短期战略布局,快速提升原有资源与其融合度。因暂缓战略扩张而产生的可使用资金可以加大相关衍生品在影视类、电视媒体类、游戏类的投入。

5.2 加强现金保障

现金流是动漫企业存续和发展必不可少的重要保障。奥飞娱乐近年来通过并购实现的快速扩张占用了大量资金,影响了其他经营活动的实施效果。除此之外,企业并购实现的 IP 并不具备长期吸引消费的价值,而出现相关产品滞销的损失,造成了对可使用资金的浪费。因此,奥飞娱乐一是要重视现金流的管理,制定合理的计划,使得企业经营状况与现金保障程度相适宜;二是要在普遍风险较大的并购决策中,提高无形资产鉴别能力,将有限的资金投入具有成长潜力的资产。

针对现金流管理问题。动漫企业的产业链扩张和多样化布局,不应该是盲目的跨界。奥飞娱乐需要以动漫为核心,对关联产业推进布局,通过设定现金保障管理优先级的方式,合理实施资金管理计划。除上述现金流出的控制措施外,拓宽资金流入也是必要的。奥飞娱乐的收现性质量本质上与盈利性密切相关,还是要立足提升盈利中数量的问题,同时重视支付方式、应收账款的管理,减少不必要的资金流出。这样,在增加流入与减少流出的双重提升下,奥飞娱乐收现性质量会得到显著改善。

5.3 提升宣传、加强研发

产品竞争力不仅能使企业实现差异化战略、保持利润增长,同样也是企业可持续稳定发展的重要条件之一。基于对上文该公司五年的数据分析后可知,奥飞娱乐的盈利质量中存在的涉及产品核心竞争力问题,还需要从本质上采取针对性措施。提升产品竞争力的投入必须包括宣传、研发投入。

增加研发投入力度最直接的效果是动漫产品的创作升级。动漫行业在经过十几年发展之后走向了市场条件更为成熟同时竞争也更加激烈的环境中。在激烈的竞争中,只有不断通过创新,对产品进行更新换代,不断推陈出新,才能保证市场占有率。对于产品研发来说,要沉淀经典元素,不断开拓创新才能吸引、留住客户。奥飞娱乐不乏有吸引力的 IP,在保留其核心元素的基础上,不断对 IP 本身的内涵与故事内容进行推陈出新,以此留住老客户、吸引新客户。同时,由于其行业特性,产品研发可能面临投入资金大、回报周期长等难题,所以公司要以消费者需求为导向,依据大数据预测来判断消费者喜好,从而来针对性的开发高

质量新产品。通过以上对原有资源的推陈出新与新领域开发，将极大的提升公司资源利用率。

在企业各类生产经营活动中，研发与销售所蕴含的经济附加值更高。所以在投入研发的同时，也要重视对产品的宣传。通过宣传可以提升企业知名度、用户粘性，进而拉动销量的增长。动漫企业的宣传方式中除了传统媒体广告投放、冠名赞助、举办漫展外，自媒体、社群媒体也不失为一种高效的宣传渠道，比如社交平台发布热点话题，利用其高速裂变的传播方式，以共情能力将公司 IP 的影响力发挥到最大，改善盈利质量中的数量和现金流入等问题，从而提升盈利质量。

6 研究结论及局限性

6.1 研究结论

此次研究主要对奥飞娱乐的盈利质量评价进行了探索。本文在梳理盈利质量的概念及其特征的基础上,结合动漫行业的现状,并参考中外学者们现有研究成果,在盈利质量的盈利性、收现性、持续性、结构性和风险性5个方面,选取了共21个二级指标,构建了企业盈利质量评价的指标体系。文章主要选取了奥飞娱乐2015-2019年财务数据构成的一组时间序列,并通过主成分分析法对奥飞娱乐的盈利质量进行评价。

评价分析的结果表明,奥飞娱乐的盈利质量从2015年到2019年波动较大,但呈现上升趋势。对奥飞娱乐盈利质量产生重要影响的因素是企业盈利质量的盈利性和收现性。具体原因是,奥飞娱乐在面临现有IP产品不能维持热度,无法升值、保值的情况下,投入巨额资金扩展业务板块,导致企业盈利不佳的同时,资金流压力巨大,从而使得企业盈利质量不高。而2019年,随着企业战略布局以及经营策略的调整,奥飞娱乐的盈利质量呈现出上升的趋势,企业盈利质量五个方面均有所增强。但在竞争者增加、消费者数量增长放缓的市场环境压力下,奥飞娱乐的盈利仍然存在较大的风险性。

为了保持竞争力,提升盈利质量,奥飞娱乐目前要调整战略,平稳实现转型,理性扩张并购;加强资金链的管理,保障企业现金流,促进企业实现健康的日常经营;加强研发与宣传投入,提升动漫IP影响力,葆有核心竞争力。以奥飞娱乐为代表的动漫企业在转型的过程中,要坚持“内容为王”、打造经典IP,以过硬的内容输出和价值输出为基底,夯实文化产业的竞争力。

6.2 局限性

本文对奥飞娱乐盈利质量的研究,虽具有一定的理论和实际意义,但在研究过程中仍存在一些不足和需要改进的地方: 尅

(1) 本次研究使用的数据来源渠道是从企业官网等信息公平台。数据计算分析的基础是样本数据真实、可靠,受到客观条件限制,其真实性全部来自于企业年报中注册会计师的审计意见,因此数据的真实性保障略显单薄。

(2) 本文构建的动漫企业盈利质量评价指标体系仍有诸多值得改进之处。受到客观研究条件的限制,一些具有参考价值和分析意义的数据因为难以获取或难以量化的问题,未纳入实际分析中。因此,指标体系的全面性和合理性还有上升的空间。

参考文献

- [1]Anthony,Persakis,George. Earnings quality under financial crisis:A global empirical investigation[J]. Journal of Multinational Financial Management, 2015.
- [2]Baginski&Branson.Cristina Ferrer Garcia The influence of firm characteristics on earnings quality[J].International Journal of Hospitality Management,2014,(30): 50-60.
- [3]Baruch.Earning Quality and Ownership Structure: The Role of Private Equity Sponsors[J].Accounting Review,2005,8:629-655.
- [4]Baschieri G., Carosi A., Mengoli S. Does the Earnings Quality Matter? Evidence from a Quasi-Experimental Setting[C]conference paper. 2015.
- [5]Cecilia Rendeiro Carmo, José António Cardoso Moreira,Miranda M C S . Earnings quality and cost of debt:evidence from Portuguese private companies[J]. Journal of Financial Reporting & Accounting,2016,14(2):178-197.
- [6]Chambers A E, Penman S H.Timeliness of Reporting and the Stock Price Reaction to Earnings Announcements[J].Journal of Accounting Research,1984,(1):21-47.
- [7]Charalambakis E C ,Garrett I . On corporate financial distress prediction: What can we learn from private firms in a developing economy? Evidence from Greece[J]. Review of Quantitative Finance & Accounting,2018.
- [8]Davis B, Whittred G P.The Association Between Selected Corporate Attributes and Timeliness in Corporate Reporting: Further Analysis[J].Abacus, 1980, (16):48-60.
- [9]David.F.Hawkins.The association of earning quality with corporate performance[J].Pacific Accounting Review,2017,29(3).397-422.
- [10]Dechow P.,Ge R.,Schrand R. Understanding earnings quality: A review of the proxies,their determinants and their consequences[J]. Journal of accounting &

- economics,2010,50(2-3):344-401.
- [11]Frank Johson & Nelson.Earnings quality and short sellers[J].Accounting Horizons(supplement),2003,(1):55-81.
- [12]Francis,Ryan. Costs of Equity and Earnings Attributes[J]. Accounting Review , 2004.
- [13]Glosten.The effects of European debt crisis on earnings quality[J].International Review Of Financial Analysis,2013,(30):351-362.
- [14]Huynh Q L .Earnings Quality with Reputation and Performance[J]. Asian Economic & Financial Review,2018, 8(2):269-278.
- [15]Klein,Todd.The Market Variation of Earning and Cash Flow[J].Earnings Quality, The Center for Economics and Manangement Research,1993,Norman:115-137.
- [16]Kormendi R.,Lipe R. Earnings Innovations , Earnings Persistence, and Stock Returns[J]. The Journal of Business,1987,60(3):323-345.
- [17]Krishnan G. V.,Zhang J. Does Mandatory Adoption of IFRS Enhance Earnings Quality? Evidence From Closer to Home[J]. International Journal of Accounting, 2019, 54(01):1344-1372.
- [18]Kross W.Earnings Announcement Time Lags[J].Journal of Business Research , 1981,(9):267-280.
- [19]Lev.Thiagarajan.Fundamental Infrmation Analysis[J].Journal of Accounting Research,1993,(2),190-215.
- [20]Lip&Kormendi.Frank Hong Liu , Hong Tu.Competition or manipulation?An empirical evidence of determinants of the earning persistence of the U.S.banks[J].Journal of banking and Finance, 2018,(88):442-454.
- [21]Lipe, Robert C. The Information Contained in the Components of Earnings[J]. Journal of Accounting Research,1986,24:37-64.
- [22]Mark S. Beasley. An Empirical Analysis of the Relation between the Board of Director Composition and Financial Statement Fraud[J]. The Accounting Review, 1996,71(4).
- [23]McMullen, Dorothy A, Raghunandan K, Rama D.Internal Control Reports and

- Financial Reporting Problem[J].Accounting Horizons,1996,(11):183-205.
- [24]Menicucci E. Measures of Earnings Quality[M]// Earnings Quality. 2020.
- [25]Minghao Z ,Yuchen Y ,Accounting S O . Influencing Factors of Accounting Profit Quality of Listed Companies in Insurance Industry of Our Country[J]. Journal of Xi'an Shiyou University(Social Science Edition), 2017.
- [26]Richardson S . Earnings Quality and Short Sellers[J]. Accounting Horizons , 2003,17.
- [27]Shivakumar B. L. How Much New Information Is There in Earnings?[J]. Journal of Accounting Research,2008, 46(5):975-1016.
- [28]Time.Buy1,Christophe Boon.The Impact of the Top Management Team`s Knowledge Diversity on Organizational Ambidexterity[J].Internet Studies of Management and Organization, 2012,42(2):8-36.
- [29]Xu Dong Ji, Lu W ,Qu W . Voluntary Disclosure of Internal Control Weakness and Earnings Quality:Evidence From China[J]. International Journal of Accounting, 2017,52(1):27-44.
- [30]Yushi J . Empirical Research on Earnings Quality of China's Listed Companies Based on Main Component Analysis Method[C]// International Conference on Information Management. IEEE Computer Society,2011.
- [31]程小可, 王化成, 刘雪辉.年度盈余披露的及时性与市场反应——来自沪市的证据[J].审计研究, 2004, (2): 48-53.
- [32]陈汉文, 邓顺永, 盈余报告及时性: 来自中国股票市场的经验证据[J].当代财经, 2014, (4): 103-108.
- [33]储一昀, 王安武.上市公司盈利质量分析 [J] .会计研究, 2000: 31-36.
- [34]郭永清.如何评价上市公司的盈余质量[J].当代财经, 1999, (10): 54-56.
- [35]焦健.关于我国中小创业型企业的盈利质量分析[J].时代金融, 2016, (8) : 140-141.
- [36]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, 000(004):25-30.
- [37]李宇清, 徐旭, 曾繁荣.上市公司盈利质量综合评价实证研究[J].财会通讯,

- 2008, (2): 28-60.
- [38]芦丽丽.审计师声誉、盈余质量与融资约束相关性分析[J].财会通讯, 2017, No.746(006): 14-18.
- [39]牛文安, 杨明, 郝梦姝.盈利质量是盈利能力的核心——我国创业板上市公司盈利质量的实证分析[J].中国发展观察, 2012, 005: 54-57.
- [40]彭景斌, 姜小奇.一种基于主成分分析的时间序列趋势预测方法[J].湘潭大学自然科学学报, 2010, 32(02): 123-126.
- [41]杨淑娥, 徐伟刚.上市公司财务预警模型—Y 分数模型的实证研究[J].中国软科学, 2003(1) : 56-60.
- [42]谭怡, 邓伟.管理者过度自信对自愿性盈利预测披露质量的影响[J].财经问题研究, 2017(01): 55-61.
- [43]王琨, 肖星.机构投资者持股与关联方占用的实证研究[J].南开管理评论, 2003, 2: 27-33.
- [44]王化成, 佟岩.控股股东与盈余质量——基于盈余反映系数的考察[J].会计研究, 2006, 2: 66-72.
- [45]温素彬, 李文思.管理会计工具及应用案例——企业盈利质量的四维度评价模型及应用[J].会计之友, 2016, 12: 129-132.
- [46]辛素园.基于利润结构的我国农业上市公司盈利质量分析[J].开发研究, 2010, 003: 105-107.
- [47]余琰, 李怡宗.高息委托借款与企业盈利能力研究——以盈余持续性和价值相关性为视角[J].审计与经济研究, 2016, 031(004): 80-88.
- [48]张铃玉.现金流量与传统盈利质量分析[J].当代经济, 2015, (18) : 112—113.
- [49]周浪波.盈利质量及其评价探微[J].财会月刊, 2002, 10: 9-10.
- [50]周晓苏, 张继袖, 唐洋.控股股东所有权、双向资金占用与盈余质量[J].财经研究, 2008, (02): 110-121.

后 记

时间转瞬即逝，三年的学习即将要画上句点。其间遇见的每个人、每件事都是人生中的宝贵财富。回顾入学至今的点点滴滴，感慨颇多，一时竟不知从哪说起。最想说的其实还是感谢。首先，感谢学校给我提供了宝贵的学习机会，让我在兰州财经大学度过了美好的时光。还要感谢每一位敬业的老师传授我专业知识。其中，特别要感谢我的导师——张鲜华老师，她治学严谨、诲人不倦的精神是我在这三年中取得进步的重要原因。生活中，导师乐观、热心，给予我很多温暖。也要感谢各位同学、各位挚友。大家在学习和生活中互相帮助、团结友爱，给我留下了许多难以忘怀的感动。最后要深深感恩父母、家人的陪伴和支持，是他们的付出，我才可以足够幸运地度过了十九年无忧无虑的校园时光。

人生的旅程总是一站接着一站。对于即将开启的新阶段，我期待中又有些许焦虑。不管未知的前方是怎样的风景，我都会倾听内心的声音，用毅力与勇气，真实且坦率地拥抱以后的人生。