

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 欧菲光业绩“变脸”下盈余管理研究

研究生姓名: 俞少杰

指导教师姓名、职称: 王春国 副教授、陈沛 高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 企业理财与税务筹划

提交日期: 2023年6月19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： 俞少杰 签字日期： 2023.6.13

导师签名： 王春国 签字日期： 2023.6.13

导师(校外)签名： 陈沛 签字日期： 2023.6.13

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内容。

学位论文作者签名： 俞少杰 签字日期： 2023.6.13

导师签名： 王春国 签字日期： 2023.6.13

导师(校外)签名： 陈沛 签字日期： 2023.6.13

Research on Earnings Management under the "Changing Face" of Oufeiguang's Performance

Candidate: Yu Shaojie

Supervisor: Professor Wang Chunguo

摘要

随着中国经济的快速发展，会计信息在资本市场中的地位越发重要。然而，在现行中国上市公司业绩预告制度下，业绩暴雷现象屡见不鲜，这给资本市场带来了不少负面影响。因此，深入研究业绩变脸背后的动机和手段显得尤为重要。盈余管理作为上市公司合法进行业绩粉饰的重要手段，可能对企业业绩产生显著影响。近年来，我国证券市场和公司内外部环境变得越来越复杂，导致上市公司的业绩预告“变脸”现象频繁出现。这种现象不仅损害广大投资者的权益，降低业绩预告的效力，也对公司的信誉和制度的严肃性造成冲击。同时，这一现象也不利于我国资本市场的健康稳定发展。因此，有必要对业绩预告“变脸”现象所造成的影响以及其背后的原因进行研究，提出相关的解决措施，以确保业绩预告制度的有效运作。

首先，本文分析了欧菲光公司业绩变脸事件的背景，包括公司所处行业的竞争态势、市场环境和政策法规等。在这些背景因素的影响下，公司可能会采用盈余管理手段，以实现自身利益最大化和在资本市场中增强竞争力。其次，对业绩预告制度的特点进行了梳理，包括制度的适用范围、信息披露要求、披露时点等，以揭示制度中可能存在的漏洞和不足。然后，深入分析了导致欧菲光公司业绩预告“变脸”的动机。包括夸大亏损、市场、高管更迭和政治动机。此外，本文还探讨欧菲光盈余管理手段及其对企业价值的影响。

针对以上分析，本文提出了一些建议，以促进中国资本市场的健康发展。首先，建议加强对上市公司业绩预告的监管，强化信息披露制度，确保业绩预告的真实性和可靠性。其次，提倡上市公司提高内部治理水平，加强对财务报告的内部审计和监督。此外，鼓励投资者加强对上市公司的研究，增强投资者自身的风险防范意识。最后，建议完善相关法律法规，加大对违规企业的处罚力度，以减少公司业绩“变脸”的现象。同时，本文希望增加多元化研究案例，为业绩预告机制的完善提供更多的参考依据。通过对欧菲光公司的研究，总结出更多有益于改进我国资本市场制度的经验和教训，为业绩预告制度的改革和完善奠定基础，推动我国资本市场健康、有序地发展。

关键词：业绩预告披露 盈余管理 会计信息质量 欧菲光

Abstract

As the Chinese economy develops rapidly, the importance of accounting information in the capital market has become increasingly prominent. However, under the current system of performance forecasts for listed companies in China, the phenomenon of "earnings surprises" is not uncommon, which has brought many negative impacts on the capital market. Therefore, it is particularly important to conduct in-depth research on the motives and means behind such earnings volatility. Earnings management, as an important means for listed companies to legally embellish their performance, may have a significant impact on corporate performance. In recent years, the increasingly complex internal and external environment of the Chinese securities market and companies has led to frequent "earnings surprise" phenomena in listed companies' performance forecasts. This phenomenon can harm the rights and interests of investors, reduce the effectiveness of performance forecasts, and also undermine the credibility and seriousness of companies and the system. At the same time, this phenomenon is also not conducive to the healthy and stable development of China's capital market. Therefore, it is necessary to study the impact of the "earnings surprise" phenomenon and its underlying causes, propose relevant solutions, and ensure the effective operation of the performance forecast system.

Firstly, this paper analyzes the background of the earnings volatility

event of OFILM, including the competitive situation of the company's industry, market environment, and policies and regulations. Under the influence of these background factors, the company may use earnings management to maximize its own interests and enhance its competitiveness in the capital market. Secondly, this paper combs the characteristics of the performance forecast system, including the scope of application, information disclosure requirements, disclosure timing, etc., to reveal the possible loopholes and shortcomings in the system. Then, this paper conducts an in-depth analysis of the motives that led to the "earnings surprise" in OFILM's performance forecast, including exaggerating losses, market, changes in management, and political motives. In addition, this paper also explores OFILM's earnings management measures and their impact on corporate value and accounting information quality.

Based on the above analysis, this paper puts forward some suggestions to promote the healthy development of China's capital market. Firstly, it is recommended to strengthen the supervision of listed companies' performance forecasts, strengthen the information disclosure system, and ensure the authenticity and reliability of performance forecasts. Secondly, listed companies are encouraged to improve their internal governance level, strengthen internal audits and supervision of financial reports. In addition, investors are encouraged to strengthen their

research on listed companies and improve their own risk prevention awareness. Finally, it is recommended to improve relevant laws and regulations, increase the punishment for non-compliant companies, and reduce the phenomenon of earnings volatility. At the same time, this paper hopes to add more diversified research cases to provide more reference for the improvement of the performance forecast mechanism. Through the study of OFILM, more valuable experience and lessons can be summarized to improve China's capital market system, promote the reform and improvement of the performance forecast system, and promote the healthy and orderly development of China's capital market.

Key words: Disclosure of performance forecast; Earnings management; Accounting information quality; OFILM

目 录

1 绪论	1
1.1 研究背景、目的与意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究目的	2
1.1.3 研究意义	2
1.2 文献综述	3
1.2.1 国内研究综述	3
1.2.2 国外研究综述	6
1.2.3 文献述评	9
1.3 研究内容与方法	9
1.3.1 研究内容	9
1.3.2 研究方法	12
2 相关概念与理论基础	13
2.1 相关概念概述	13
2.1.1 盈余管理	13
2.1.2 业绩预告概述	14
2.2 相关理论基础	16
2.2.1 委托代理理论	16
2.2.2 信息不对称理论	17
2.2.3 信号传递理论	17
2.2.4 有效市场理论	18
3 欧菲光盈余管理案例介绍	20
3.1 欧菲光基本情况介绍	20
3.1.1 公司简介	20
3.1.2 欧菲光财务状况	20
3.2 公司业绩“变脸”过程回顾	22

3.2.1 欧菲光 2018 年度业绩预告的首次披露	22
3.2.2 欧菲光 2019 年度业绩扭亏为盈	23
3.2.3 欧菲光 2020 年度业绩预告再度“变脸”	24
4 欧菲光盈余管理案例分析	26
4.1 欧菲光盈余管理动机分析	26
4.1.1 夸大亏损动机	26
4.1.2 市场动机	26
4.1.3 高管更迭动机	26
4.1.4 政治动机	27
4.2 欧菲光盈余管理主要手段分析	27
4.2.1 利用资产减值准备的计提与转回	27
4.2.2 披露管理	28
4.2.3 通过过量生产调节利润	28
4.3 欧菲光盈余管理对公司的影响	30
4.3.1 市场绩效分析	30
4.3.2 股价变动分析	31
4.3.3 盈利质量分析	32
5 强化企业盈余管理治理的建议	37
5.1 提高企业盈余管理治理有效性	37
5.1.1 设立完善的内部控制制度	37
5.1.2 推行透明的内部财务报告制度	38
5.2 强化资本市场的监管制度	38
5.2.1 完善业绩预告制度，遏制“变脸”事件	38
5.2.2 完善监督制度要求和范围	39
5.2.3 加强企业信息披露时效性	40
5.3 对外部投资者的建议	40
5.3.1 提高信息获取能力，了解企业真实情况	40
5.3.2 加强风险管理，规避不确定性风险	41
5.3.3 建立信任机制，促进投资者与企业良性互动	42

6 结论与展望	44
6.1 研究结论	44
6.2 展望	44
参考文献	46
后 记	50

1 绪论

1.1 研究背景、目的与意义

1.1.1 研究背景

随着经济全球化的加速，国家之间、企业之间的紧密联系日益增强。在这种情况下，我国资本市场作为重要的资源配置平台发挥着越来越重要的作用。特别是对于上市企业来说，动态的经济环境和企业自身的发展需求决定了它们必须积极通过资本市场筹措流动资金，以满足再生产的需求。为了维护股价稳定，保护投资者利益，我国监管部门推行了业绩预告披露制度，以防止企业报告期内利润变化引起的股价波动。投资者在进行投资决策时会关注企业的财务运营情况，通过研究企业的业绩预告信息来制定投资计划。

我国最初在 1998 年中《关于做好上市公司 1998 年年度报告有关问题的通知》采取强制披露的方式推行业绩预告披露制度，首次规定亏损的上市企业及时披露业绩。在 2002 年，业绩预告制度的范围进一步扩大，由最初仅包括预亏公司，发展为包括预亏、预增和预减的企业业绩预告制度。随后，2006 深圳证券交易所与上海证券交易所发布的《股票上市规则》将扭亏为盈的上市公司也纳入了强制性业绩预告范围。之后，自 2006 年起，证券交易所每年都会对披露事件作出补充规定。例如，2007 年证监会规定，如果上市公司预测报告业绩会出现亏损或会产生大幅变动，则需要及时提供业绩预报。2013 年上海证券交易所发布了《信息披露业务手册》，对公司的经营成果进行了详细的说明和说明。再到了 2020，深交所在其业务办理指引的有关规定中，对其进行优化。中国证券监督管理委员会在 2021 年度出台新的上市公司披露方法，展现了政府对信息公开的重视，也显示出政府对信息公开的重视。

尽管我国实行强制业绩预告制度，但企业管理层在业绩预告披露中的数据和时间拥有很大的自主权利。同时由于证券市场体量不断扩大和外部环境变化，造成上市企业业绩预告“变脸”现象频频出现，这引发了一系列恶劣的影响。由于企业和投资者之间存在信息不对称，同时企业又出于自身粉饰业绩的目的考虑，因此企业管理层采用不同的业绩预告披露策略会对市场产生不同的影响。虽然监管部门会对企业进行问询，但仍有很多企业披着“合法”的外衣深耕于监管的灰色地带，利用信息优势竭尽所能地极大化

自身利益。其中最严重的情况是企业抓住合法外衣通过盈余管理手段采取造假手段欺骗投资者。为了实现规模效益，上市企业往往会通过粉饰财务报表数据隐瞒真实的公司财务状况，以吸引投资者进行投资。在委托—代理机制下，企业为实现自身利益最大化，管理层极易受市场博弈动机的影响。企业可以通过盈余管理手段实现平滑利润、提升利润、降低利润等特定目的，这些做法都会影响业绩预告披露的质量。过度的盈余管理活动将导致大规模的会计信息失真，侵害了财务报告的中立性，同时还会降低市场效率，阻碍社会经济的发展。

由于盈余管理活动会影响企业业绩预告披露质量，削弱会计信息的真实性，欺骗投资者做出不当决策并且影响企业长期经营发展。上市企业发布业绩预告能够为投资者提供对公司未来的投资价值的准确判断和科学的投资决策提供依据。但当上市企业披露的业绩预告频频出现巨幅变动，使投资者难以识别出有效信息，从而影响到资本市场的稳定性。

1.1.2 研究目的

近年来，我国上市企业业绩频频“爆雷”，盈余管理问题愈发凸显，对会计信息质量造成严重影响。优质的业绩预告信息对于缓解市场中的信息不对称，保障证券市场稳定性等有着巨大功效。本研究以欧菲光为案例企业，讨论在现行业绩预告披露制度下企业通过盈余管理手段对业绩预告信息和会计信息质量的产生怎样的影响，识别业绩产生“变脸”的成因，进一步地完善对业绩预告“变脸”的案例研究内容，为业绩预告制度和盈余管理问题提供相关建议。

1.1.3 研究意义

(1) 理论意义

业绩预告作为企业信息披露的一种形式，在市场中扮演着重要的角色。一方面，业绩预告有助于降低企业内外的信息不对称，使得投资者能够更加了解企业的运营状况和未来发展趋势。另一方面，优质的业绩预告能够展现企业管理层的透明度和诚信度，加强企业与投资者之间的信任，为企业融资提供有力支持。有关业绩预告的研究学者们多以实证分析为主，讨论业绩预告“变脸”事件的前因和经济后果的分析上，研究单因素与业绩预告“变脸”的因果关系，鲜有文章分析单个案例在“变脸”事件产生的原因和

影响。

本文以业绩预告披露为切入点，探讨上市企业盈余管理的动机和手段，分析盈余管理行为在业绩预告“变脸”事件中的作用。同时，通过对欧菲光业绩“变脸”事件的剖析，深入研究盈余管理对业绩预告的影响机制。通过这一分析，不仅可以丰富业绩预告和盈余管理的相关概念，还可以规范盈余管理行为和提高企业会计信息质量水平，并进一步完善相关案例研究内容。因此，本文从多个角度展开讨论，以期加深对上市企业盈余管理和业绩预告的理解和认识，从而更好地维护市场秩序和保护投资者利益。

（2）实践意义

由于业绩预告是对公司当期盈余、经营状况的预测，不仅会受客观因素影响，也容易被上市企业管理层主观操纵。业绩预告制度设置的初衷是为了让我国资本市场的发展和建设更加稳定，然而上市企业出于自身利益的考量从而发布不准确的业绩预告，带来的最直接影响就是使得股价产生巨大波动，对资本市场的稳定性产生影响。欧菲光近几年发生多次业绩预告“变脸”且幅度较大，因此选取该案例企业进行研究具有一定的典型性。在实践中，对上市企业业绩预告“变脸”事件进行研究并对其背后实施的目的与动机进行分析有助于提高市场透明度，降低证券市场风险等有着现实意义。基于上述情况，本文通过深入挖掘欧菲光业绩预告“变脸”的成因，发现企业通过进行盈余管理降低了会计信息质量，使得业绩披露质量下降。详细分析其造成的影响，并对企业和资本市场提出相关对策，为完善和改进业绩预告披露制度，推进我国资本市场长久稳定发展提出可行的对策和建议。

1.2 文献综述

1.2.1 国内研究综述

1998年我国推出采用强制性的业绩预告披露制度，相对于西方资本市场发达国家起步较晚，仍存有一定的差距。相比于国外采用自愿的业绩预告披露制度，我国基于自身国情推出强制性业绩预告披露制度。上市企业基于自身利益考量发布与真实业绩不同的业绩预告，其间往往会采用盈余管理手段对业绩进行修正。国内学者主要以业绩预告的质量和影响展开研究。

（1）业绩预告披露的质量

业绩预告能提前释放业绩信息，市场中各投资主客体的预期都受到重要影响。企业

发布的高质量业绩预告对于稳定企业价值、融资融券和吸引外部投资者投资起着积极作用。国内学者们就业绩预告披露质量的影响因素方面进行了诸多研究。当外部经济政策不确定时，企业会发布更为精准的业绩报告（陈胜蓝和王可心，2017），企业高管们为规避系统性风险也更积极主动地发布业绩预告。同样，为了减少监管部门问询函对企业产生负面影响，企业高管们会选择提高业绩预告披露的质量（李晓溪等，2019）。高质量的业绩预告更加准确地反映着企业真实业绩，满足了投资者的投资需求和资本市场的监管需要。而财务部门管理人员的学历、资历和履历背景越高，发布的业绩预告信息质量越高（杨世鉴和于礼，2015）。张敦力等（2015）也发现企业内部管理者水平越高，其发布的业绩预告信息越准确。但是企业业绩预告容易受到操控，作为信息披露者的管理层为满足股东抬高股价、粉饰业绩的目的选择发布与真实业绩不匹配的业绩预告，对维持资本市场稳定，外部投资者利益造成破坏（王性玉和邢韵，2020）。控股股东拥有公司的决策权，可以通过操纵业绩预告进行内幕交易等行为，严重损害中小股东利益。为了保护中小股东利益，应建立有效的治理机制，约束公司披露业绩预告的不当行为。这将有助于维护市场秩序，保护投资者利益，提高企业治理和信息披露的透明度，增强市场信心（周冬华等，2021）。

业绩预告的准确度、精确度、时效性等直接反映着披露质量。在业绩预告的准确度方面，不仅可以将管理者的利润预期和企业真实经营业绩进行直观反映，还对企业未来发展趋势进行全面展现（方先明和高爽，2018）。充分体现了前瞻性盈余信息的决策相关性和实用性，对公司业绩信息预告披露的质量进行有效度量。国内学者通过大量研究发现，企业的经营环境和风险（陈琪等，2022）、代理成本（袁振超等，2014）、高管乐观程度（高敬忠和周晓苏，2009）和会计稳健性（李楠和徐亚飞，2018）等是主要影响业绩预告披露质量的因素。企业经营业绩受到外部环境不确定性的影响，导致难以准确预测未来盈利状况，给企业管理层带来更多的经营困难。因此，需要灵活应对外部环境变化，采取科学合理的经营策略和风险管理措施，以确保企业能够顺利应对市场挑战并取得长期稳定的业绩增长。以往业绩预告连续成功将导致管理者过度乐观，提高业绩预告的准确性（宋云玲等，2022）。但在公司治理结构中由于企业内部管理层和股东间存在的代理问题，使得管理层存在通过操纵业绩预告披露质量进而谋求私利的动机，降低了业绩预告质量。在战略管理领域中，朱杰（2022）认为，企业的战略模式对会计信息披露质量有着重要的影响。如果企业采取激进的战略变革，可能会面临更高的经营风险和业绩波动水平，从而导致管理层难以准确预测未来的经营业绩，增加业绩预告误差。

因此，企业应该审慎选择战略模式，并在战略决策过程中考虑风险管理和业绩稳定性等因素，以保证信息披露质量的准确性和透明度（张艺琼等，2019）。换句话说，激进的战略变革会对企业的经营管理产生负面影响。

（2）业绩预告披露的影响

企业进行业绩预告披露能够提前释放业绩信息，是影响市场预期的重要方式。学者们对业绩预告披露所产生的市场反应以及对股东利益的影响表示关注。业绩预告信息对上市企业在证券市场的股票价格产生影响，并且预告信息披露的好坏也对股价的影响有所不同。当业绩预告披露的会计信息是正向水平时股票价格短期内将表现得更为剧烈（张梦梦和李月娥，2015），而低水平的业绩预告会使得投资者情绪低落。董大勇等（2019）从投资者的心理角度，引入业绩预告—正式公告时间间隔变量构建模型，发现了一种“鸵鸟效应”，即当公司公布好消息时，投资者会认为是企业有着利好；当公司公布坏消息时，投资者会选择逃避或遗忘。而上市企业在股权高度集中的情况下，大股东出于私利影响甚至操纵业绩预告内容，存在减持套现的动机，这一行为致使其他中小股东利益蒙受损失（袁振超等，2014）。企业高管人员也存有目的操纵业绩预告，通过这一手段达到操纵股票价格的目的，买卖自身企业的股票赚取利润（周冬华等，2021），但有效的公司治理机制能够约束这一行为。张德容和李胜男（2016）运用事件研究法，使用沪深两市具有代表性的80家上市企业的业绩预告进行剖析并得出以下结论：第一，业绩预告披露的消息极大影响了投资者决策：利好消息激发投资者有更大的意愿购进股票，这对股价的正向效应显而易见；二是在此基础上的市场效应会影响到公司的战略决策和部署，反过来可以助力于企业目标的达成。

企业管理层在业绩修正披露策略中往往存在倾向性，他们可以通过精准度和披露时间的选择来实现这种倾向性（张馨艺等，2012）。尽管监管机构对于业绩预告修正公告的披露规定进行了一定程度的规范，但管理层仍有较大的自主选择权，这是资本市场运作的现实特征所决定的。当管理层发布的业绩预告为坏消息时，他们会尽力摆脱经营困境，希望在业绩修正公告中发布好消息，向市场传递积极信号（何玉和陈人杰，2018）。但如果当前局势无法改变，管理层会倾向于发布更坏的业绩修正公告，以为下期扭转局面储备利润（胡志颖等，2011）。如果首次业绩预告为好消息，即使随后的利好程度加大，为了不给市场留下不严谨的印象，管理层并不倾向于大幅修正盈利水平，而将当期利润平滑到下期。当需要发布好消息时，管理层更倾向于披露高精度的预计业绩，以向股东和投资者传递积极信号（李常青和滕明慧，2013）。相反地，当企业必须发布对市

场有负面影响的消息时，管理层通常采用相对宽泛或笼统的措辞（胡威，2011）。

（3）盈余管理的研究

国内盈余管理研究起步时间较晚，还处于发展中的阶段。盈余管理是指企业管理人员为获得自身利益或提高企业市场价值而选择会计政策，以使盈余最大化（顾兆峰，2000），国内对盈余管理有了正式的认识。宁亚平（2004）通过对过往文献出现有关盈余管理的定义，总结认为企业进行盈余管理操纵的手段包括会计和经营活动两种，也即现在的两种主要手段：应计盈余管理和真实盈余管理。他认为盈余管理是非客观因素而是一种带有主观明确目的的故意行为。至此，学者们针对企业盈余管理的识别（毛志宏和徐畅，2018）、动机（魏涛等，2007）和手段（李阳蓝，2017）等因素展开研究，有了非常丰富的研究成果。

对盈余管理的方法和识别主要基于上市企业的实证分析或对某一案例企业的具体分析。周莎和章之旺（2021）通过选取 ST 企业为样本，对“戴帽”企业盈余管理行为进行识别，并研究盈余管理为 ST“摘帽”的有效性。潘虹（2018）以汉能公司为例，对港股通上市企业中的盈余管理现象进行分析，对异常财务表现背后是否实施盈余管理行为进行分析，为港股通上市企业盈余管理的治理提出建议。企业进行盈余管理动机主要以规避退市风险和筹资为主。最早陆建桥（1999）通过在上证选择 22 家亏损企业作为研究样本，研究这些企业在亏损年份前后是否采用盈余管理行为，发现企业有动机通过盈余管理行为避免股票暂停上市的监管处罚。

1.2.2 国外研究综述

（1）业绩预告披露的质量

企业业绩预告披露的盈余信息传递着企业价值，既是各风险投资者的决策依据，也和企业内部管理层的利益密切相关。根据 Paul 等（1985）的观点，上市企业在进行业绩预告披露时，通过提高预告信息的准确性可以降低企业内部管理层对业绩预告内容的操纵行为。因为管理层是信息披露的主要决策者，同时拥有一定数量的持股，能够影响业绩预告披露的质量。当企业有更多的外部董事和其他投资人时，管理人员往往会更积极地发布业绩预告，这些预告的披露频率更高，且披露的质量更具体和准确。（Ajinkya，2006）。然而，Stephen 等（1993）认为当公司管理层持股比例提升，公司内部控制人因持股数量提升使得管理层权力集中，使得业绩预告容易被公司操纵，这种情况容易导致信息披露质量降低。高质量的业绩预告能够稳定企业价值、降低融资成本、吸引更多

的投资者，有利于投资者更好地进行投资活动。根据“高层梯队理论”，会计独立董事的专业知识背景能够对公司经营现状及未来盈余预测情况产生更专业的解读与判断，有效识别出报告中存在的错误及欺诈性信息；其事务所工作经验，尤其是审计工作经历，更能够深度甄别管理层的自利性策略披露行为。

从企业外部环境出发，资本市场的成熟度和媒体关注度等与业绩预告披露质量相关。信息是支撑资本市场高质量发展的核心要素，投资者主要依赖收集的信息进行市场交易。投资者所能获得的信息越充分，其进行的投资决策便更加科学准确。在成熟和完善的资本市场中，高质量的业绩预告信息披露有益于公司进行外部融资，因为这种信息的透明度和准确性可以增加投资者的信心并降低信息不对称的风险（Boubaker 等，2017）。从规避诉讼风险的角度而言，管理层提前以业绩预告的形式及时向市场传递盈利不佳等负面消息是其“卸责”的有力渠道，能降低其事后可能面临来自股东或投资者层面的诉讼风险。Cao 和 Narayana（2011）研究发现，在面临高诉讼风险的情况下，公司更倾向于发布更准确的业绩预告信息，尤其是在发布负面消息时表现更明显。这是因为公司为维护投资者的信心和市场声誉。媒体专业的信息挖掘与分析能力，加上网络信息传播占据资源、时效和互动三大优势，在拓宽公司实际经营信息的渠道、弥补信息不对称缺陷的同时，其负面情绪倾向会显著提升企业内部预告披露监管问题的曝光度对多国案例进行分析得出，媒体关注度越高的企业信息披露质量越高（Gao 等，2019）。

（2）业绩预告披露的影响

上市企业管理层与投资者之间的信息不对称使得业绩预告披露成为一个重要的信息披露，帮助投资者对企业未来价值做出判断，因此监管部门需要加强对上市企业业绩预告披露的监管（Yang 和 Han，2012）。Hutton 和 Stocken（2007）通过研究企业业绩预告历史数据的跟踪并分析业绩预告的可信度，可以确定企业业绩预告的发布频度和精确度。研究结果表明，业绩预告可信度高的企业，其股价对业绩预告发布的“好消息”具有较强的弹性。这是因为投资者认为业绩预告的可信度较高时，对“好消息”的反应也更为积极，从而推动了股价上涨。持续向市场释放积极的业绩预告信息，帮助公司保持股价长期稳定，从而减少股价波动对公司薪酬产生的负面影响（David 和 Ron，2000）。

此外，由于自愿性的业绩预告披露制度在资本市场较为成熟的国家广泛采用，因此极少有修正预测的公告发布。因此，国外文献更多地关注于研究业绩预测本身及其所产生的市场反应（Wasley，1993；Baginski 和 Kimbrough，2002）。管理层为了尽可能最大化自身收益（或规避损失），倾向于发布更好的业绩预告，上市企业外部的中小投资

者往往会基于自身角度对业绩预告披露信息进行解读，在证券市场中通过实际操作导致股票价格波动。因此，国外学者对针对业绩预告披露对中小股东权益的影响展开研究。企业中的大股东利用自身优势信息资源，无论股票价格上涨还是下跌都能够获取超额利益，而这种超额利益的高低代表了其与中小股东之间的信息不对称程度（Aboody 等，2005）。大股东相较于外部的中小股东而言，可以更快地和企业内部人员同步掌握最新的信息资料，从而利用这些信息在短期内获取超额利润。企业内部人员利用信息差优势往往存在买卖股票的优势，通过业绩预告披露利好或利空信息从而提前购买股票赚取股票差价（Grégoire 和 Philippe，2008）；Tirole，2010）。Qiang 等（2013）在研究中国的投资市场时，发现大股东会利用策略性的披露来实施股票减持行为。Antoniadis 等（2015）则分析指出，当企业的大股东减持股票后，企业的超额收益从减持前的正数变为零。

（3） 盈余管理的研究

盈余管理是企业利用会计方法或真实交易来改变其财务报告，以影响利益相关者对企业业绩的认知，从而对基于报告盈余的合约产生影响的一种行为（Healy 和 Wahlen，1999）。因此上市企业为达到控制股价获取超额利益，存在动机迎合投资者和分析师偏好进行盈余管理行为。Healy 和 Wahlen（1999）研究认为，外部投资者和分析师等财务报告使用者会利用公司披露的财务数据进行投资决策，而上市企业通过采取盈余管理手段以迎合投资者的投资需要。学者们通过对盈余管理的研究将其动机归纳为三类。企业进行盈余管理的动机可以分为三类。第一类是资本市场动机，即企业通过维持高水平的盈利水平达到维持高股价的目的。第二类是契约动机，为了避免契约中的负面结果，企业为满足契约要求存在动机进行操纵盈余信息行为（Healy，1985）。第三类是监管和政治动机，企业为了保住上市资格，会努力避免亏损以免因亏损触发 ST 甚至被退市。例如，Jones（1991）发现，美国公司在美国国际贸易委员会（ITC）调查期间会进行盈余管理，降低公司盈利能力，以增加获取进口贸易援助的机会和/或增加援助的金额。

盈余管理通常包括两种手段：真实盈余管理和应计盈余管理。应计项目的盈余管理是指管理层利用会计政策中的主观性，通过选择不同的会计政策或改变会计估计方法，让盈余按照管理层所期望的方式在各年度体现。而真实盈余管理则是指企业通过虚构交易或降低研发开支、处置资产等方式来改变财务报告，从而误导利益相关者对公司业绩的理解。Healy 和 Wahlen（1999）的研究表明，上市公司通常会同时采用应计项目和真实盈余管理手段来操纵盈余，以影响公司市场价值、提高管理层薪酬、降低违约的可能

性，同时也能在一定程度上避免监管部门的过度干预。Gunny（2010）的研究发现，当公司预计实现的利润低于计划利润时，通常会选择在剩余期间或临近期末时出售非流动资产和理财产品，以实现业绩目标。此外，Bartov（1993）的研究表明，管理层会根据公司盈余状况，在合适的时机选择出售资产或进行对外投资，以操纵利润。

1.2.3 文献述评

通过对国内外业绩预告披露质量、影响以及盈余管理等问题的文献综述，可以发现专家学者们对此进行了大量研究。国外学者早在我国之前开始研究业绩预告披露，但我国的专家学者近年来也逐渐重视此问题，使得研究更加全面深入。

由于国外的业绩预告披露制度是自愿性的，与我国的半强制性制度不同，因此两者的研究重点存在差异。国外学者从企业内部环境、股权结构、监管压力和外部审计质量等多方面进行研究，分析相对全面。我国的业绩预告制度始于2002年，随着我国资本市场的发展，业绩预告披露面临的问题也逐渐变得更加复杂。因此，国内研究主要关注业绩预告披露与股东行为、管理层动机和投资者行为等之间的关系，以及业绩预告带来的市场反应。在我国半强制性业绩预告披露的制度下，企业通常会采取自利性的披露行为，以规避诉讼风险、控制股价波动和谋取私利等目的。同时，企业通过盈余管理手段对业绩预告进行粉饰，则会对预告质量造成影响。

综上，国内外学者对业绩预告披露和盈余管理进行了丰富的研究，然而，目前在将业绩预告披露与盈余管理联系起来进行分析的研究方面还存在一定缺口。因此，本文旨在借鉴以往学者的研究成果，更加深入地分析业绩预告“变脸”事件中盈余管理的行为，揭示事件背后存在的问题，并着重探讨业绩预告“变脸”事件对会计信息质量的损害途径。本文将以欧菲光为案例企业，全面分析业绩预告“变脸”的成因和影响，并提供相应的治理对策，旨在为我国的业绩预告制度提供更为丰富的文献知识，以减少我国上市企业业绩预告“变脸”现象的频发。

1.3 研究内容与方法

1.3.1 研究内容

本文以上市企业欧菲光为例，研究欧菲光巨大业绩波动下背后的盈余管理方式和其

带来的影响。本文内容安排如下：

第一部分为绪论。通过阐述研究背景、目的和意义，指出业绩预告披露在我国资本市场发展中的重要地位，对于推动市场良好运行发挥着巨大的作用。总结国内外业绩预告披露和盈余管理的研究现状之后，对本文研究内容与方法进行概述。

第二部分为相关概念和理论基础。基于业绩预告披露和盈余管理的相关内容，对本文理论基础进行概述。阐述业绩预告披露和盈余管理的概念定义，归纳相关理论。

第三部分介绍欧菲光 2018—2021 年业绩重大变动案例，分别阐述欧菲光的概况、业绩变动过程，并重点分析欧菲光重大业绩变动下盈余管理动机和盈余管理对企业的影响。

第四部分分析欧菲光业绩变动下所使用的盈余管理动机、手段以及通过盈余管理对企业的影响。在这一部分中，基于企业的行业特征和该行业的会计信息基本特征，判断会计数据是否符合生产标准。讨论欧菲光所采用的盈余管理动机手段，并分析其对企业的影响。

第五部分在分析欧菲光 2018—2020 年度业绩变动的影响和原因之后，提出公司治理和制度完善的相关建议。本部分主要从公司层面和制度层面有针对性地提出建议，以期为公司内部改善提供思路，并为资产减值准备准则的完善带来启示。

第六部分为总结和展望。基于文章理论和案例的结合，对全文进行总结，并展望未来的研究方向。

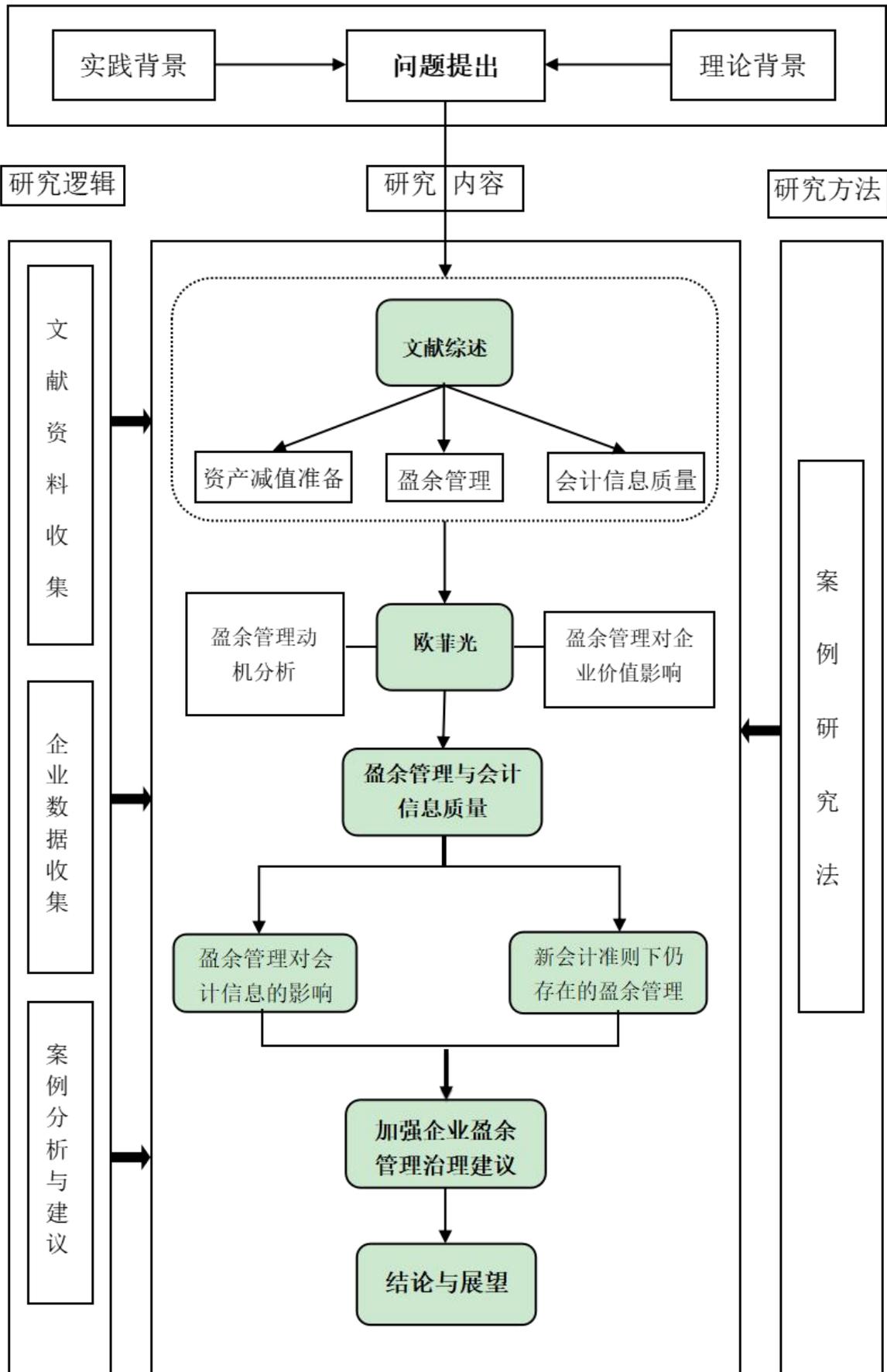


图 1.1 本文逻辑框架

1.3.2 研究方法

(1) 文献综述法

文献综述法是一种通过广泛阅读相关文献、期刊、专著以及政策法规等资料，对某一研究领域的基础理论、研究现状和发展趋势进行系统梳理和分析的研究方法。在本研究中，我们通过深入研究国内外相关文献、专著及政策法规，全面梳理业绩预告披露行为的研究现状、理论基础以及“变脸”现象产生的原因和后果。通过对现有研究成果的综合分析与归纳，为本文的案例研究奠定了坚实的理论基础。

(2) 案例研究法

案例分析法是一种通过对具体实例或事件进行深入剖析，探讨其成因、发展过程和影响，以归纳出一定的规律性结论的研究方法。本文选取欧菲光公司 2018-2020 年度业绩预告“变脸”事件作为研究案例，通过收集、整理和分析相关数据、信息及材料，结合前述文献综述成果，对该事件的成因、过程和影响进行了系统性的分析。通过对欧菲光公司业绩预告“变脸”事件的案例研究，本文旨在为公司治理、业绩预告制度完善以及资本市场监管提供有益的启示和建议。

2 相关概念与理论基础

2.1 相关概念

2.1.1 盈余管理

盈余管理是指企业管理当局在遵循会计准则的基础上,通过调节财务报表中的收入和费用、资产和负债等信息,以影响企业的财务状况和业绩表现,实现某种经营目标或满足特定利益群体的需求。盈余管理的本质是通过选择不同的会计方法和估计参数,使企业的财务报表呈现出特定的形象,从而达到影响市场预期和投资者行为的目的。本文从盈余管理的分类、动机和手段两个方面进行概述。

(1) 盈余管理分类

盈余管理分为真实盈余管理和应计盈余管理两种形式。真实盈余管理是指企业通过经营活动获得的真实盈余进行的管理行为,包括减少不必要的开支和增加营收等方式来提高企业的真实盈余水平。应计盈余管理是指企业利用会计核算规则的灵活性,在合法的范围内通过调整会计政策和估计参数改变财务报表的呈现形式,从而实现虚增或者虚减盈余的目的。

(2) 盈余管理动机

当企业面临不确定的经济环境和竞争压力时,它们可能会出于多种动机进行盈余管理。首先,企业可能希望维护股东利益,因为股东往往更关注企业的短期财务表现,而不是长期价值创造。其次,企业可能会利用盈余管理来提高其财务报告的稳定性,以满足投资者和分析师的预期,从而维护企业形象和信誉。此外,企业可能也会考虑通过盈余管理来实现税收和合规性方面的优势,减少税务负担和遵守监管要求,以保证其业务运营的可持续性。最后,企业进行盈余管理也可能出于内部激励机制的考虑,如激励员工和管理层的绩效奖励,提高企业的市场竞争力等。这些动机相互交织,企业可能出于一个或多个方面的考虑来进行盈余管理。

(3) 盈余管理手段

我国企业为进行盈余管理而采用的手段或方式丰富多样,其中包括但不限于以下几种:利用关联交易。企业利用关联交易进行盈余管理的方式通常是将商品或服务的价格设置在不合理的高或低水平,从而影响企业的财务报表。例如,通过将高价值的资产或

服务从母公司转移到子公司，或将低价值的资产或服务从子公司转移到母公司，来控制企业报表中的利润和成本数据。这种手段能够通过关联交易来调节企业的盈利和现金流，但也可能导致企业面临财务风险，如税务调查和违反监管要求等问题。此外，关联交易还可能引起外界对企业治理水平的担忧，对企业的声誉产生负面影响。

利用资产重组。企业通过资产重组进行盈余管理的手段包括剥离亏损业务、卖出低效资产、收购高效资产、合并重组等。这些手段可能会使企业出现一次性的盈余，但也可能带来未来的成本和风险。例如，剥离亏损业务可能会减少成本和提高效率，但也可能导致收入下降和员工流失。收购高效资产可能会增加企业的市场份额和利润，但也可能导致高额的财务支出和后续整合成本。因此，企业需要谨慎地考虑和评估资产重组的风险和收益，以确保盈余管理不会对企业的长期发展产生负面影响。

资产减值准备。企业利用资产减值准备进行盈余管理的手段包括透支资产减值、暂时性降低资产减值准备计提、逆向摊销资产减值准备等。透支资产减值是指企业在未来预期损失的基础上提前计提一定数额的资产减值准备，来平抑未来损失对当期净利润的冲击。暂时性降低资产减值准备计提则是企业在不同会计期间调整资产减值准备计提比例，来实现不同会计期间净利润的平滑和管理。逆向摊销资产减值准备是指企业在一定时期内按照预定的计划逆向摊销资产减值准备，以达到稳定净利润的目的。企业通过利用资产减值准备进行盈余管理，可以调整利润分配，提高股东收益率，但也会增加企业的财务风险和不确定性。

2.1.2 业绩预告概述

(1) 业绩预告“变脸”

业绩预告“变脸”通常指企业在业绩预告或者预测公告中发布的业绩表现与实际业绩表现不符的情况。一般来说，当企业发布业绩预告或预测公告时，会基于其所拥有的市场信息、内部管理信息、经验判断等因素做出业绩预测。但是，由于外部环境的变化、内部管理的不当、业务规模的变化等原因，最终的业绩表现与原先的预测可能存在偏差。

“变脸”事件对市场和投资者带来非常大的影响。首先，对于市场而言，业绩“变脸”会导致股票价格大幅波动，特别是对那些基于预测未来业绩而进行投资的投资者来说。这可能会导致市场信心的下降，影响股市整体稳定性。其次，业绩“变脸”还可能影响公司的声誉和信誉度，特别是在重大利空消息公布后，投资者对公司的信任度会受到影响，可能导致股价长期下跌。最后，业绩“变脸”还可能会影响公司内部的治理机

制，一些企业可能会利用业绩“变脸”来掩盖公司的真实经营状况，从而损害股东的利益，进而影响公司的经营稳定性。

（2）业绩预告披露制度

自 2001 年以来，中国证监会开始要求上市公司对未来业绩进行预告，并在随后的几年中逐步完善了业绩预告披露制度。2007 年，证监会发布了《上市公司信息披露管理办法》，明确了上市公司对业绩预告的披露义务、披露内容和披露要求，并规定了业绩预告的类型和披露时间。2014 年，证监会发布了《关于规范上市公司业绩预告行为的指导意见》，进一步明确了业绩预告的类型和披露时间，并要求上市公司在业绩预告中披露主营业务收入、净利润、每股收益等关键业绩指标的预测值和变动幅度，同时也要求上市公司对业绩预告的真实性、准确性和完整性负责。2016 年，证监会发布了《上市公司业绩预告与业绩快报指引》，明确了业绩预告和业绩快报的内容、时间、形式和审核等方面的要求，并强化了对业绩预告的监管。此外，自 2020 年起，证监会要求上市公司对业绩预告的准确性、真实性、完整性以及不得有虚假记载、误导性陈述等问题进行自查，并将其纳入年度报告披露和中介机构评价考核的范畴。表 1-1 列举了业绩预告制度相关管理办法的制定路程。

表 1.1 中国业绩预告披露制度发展历程表

时间	事件
2001	证监会发布《上市公司信息披露管理办法》规定上市公司必须预先发布业绩预告
2004	证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法》规定重组方案公告中应当包括预测期内的业绩
2006	证监会发布《上市公司信息披露管理办法（修订稿）》强化了业绩预告的内容和披露要求
2008	证监会发布《上市公司信息披露管理办法（修订）》进一步完善了业绩预告的披露规定
2014	证监会发布《关于进一步加强上市公司信息披露工作的指导意见》提出要求上市公司应当披露业绩预告
2016	证监会发布《上市公司信息披露管理办法（修订）》强化了业绩预告的时间、内容和披露要求
2018	证监会发布《上市公司重大资产重组管理办法（修订）》规定重组报告中应当包括预测期内的业绩
2019	证监会发布《上市公司信息披露标准》提出了关于业绩预告的具体要求

2.2 相关理论基础

2.2.1 委托代理理论

美国经济学家伯利和米恩斯在 20 世纪 30 年代提出的委托代理理论奠定了契约经济学的基础，并逐渐得到完善。随着社会的不断发展，现代企业的经营范围变得越来越广泛，结构也变得越来越复杂。由于公司所有者无法面面俱到地管理所有业务，公司高层会聘请专业人才来代替其行使管理职能，并支付相应的薪资或股息分红作为管理费用。这使得公司的所有权和经营权被分别掌握在不同的人手中。随着企业的发展，委托代理成为管理公司的一种有效手段。

该理论认为，企业内部存在着代理问题，即股东（委托人）和管理层（代理人）之间的利益冲突。代理人在行使其职责时，可能会考虑个人利益而不是公司股东的利益，从而导致代理成本的产生。这些代理成本包括监管成本、合同成本、咨询成本等。委托代理理论认为，代理成本是企业内部控制机制的重要组成部分，控制代理成本是构建有效的公司治理机制的关键因素。为了解决代理问题，委托代理理论提出了一些解决方案。其中，最重要的是建立一套有效的激励机制，让代理人与委托人的利益一致化，使代理人不会因为个人利益而偏离公司利益。这些激励机制包括：股票期权、薪酬奖励、利润分享等。同时，还可以通过规范代理人的行为，例如监管、审计、内部控制等手段来降低代理成本。委托代理理论的提出对公司治理机制的建立和完善产生了积极的影响。它推动了公司治理理论和实践的不断发 展，为制定有效的公司治理制度和政策提供了指导意义。

企业的所有者往往通过将管理者的薪酬与公司的业绩挂钩以激励他们尽心尽力地管理企业。然而，为了追求自己的利益，管理者可能会进行盈余管理，调整披露的财务报告，以符合所有者的期望。这种盈余管理可能会导致会计信息的失真，损害所有者的利益。例如，管理层事先了解到公司业绩出现问题，但却不提前警告或发布虚假的业绩预测，误导投资者，使得投资者做出错误的决策，导致投资损失。欧菲光业绩对苹果公司依赖程度与日俱增，但在出现可能与苹果终止合作的消息后并未作出披露说明。这种情况反映了代理理论中的典型代理问题，即管理层没有真正为股东利益着想，而是把自己的利益放在首位，这会对股东的长期利益造成损害。

2.2.2 信息不对称理论

信息不对称理论是由诺贝尔经济学奖得主乔治·阿克洛夫和迈克尔·斯宾塞在 20 世纪 60 年代提出的。该理论认为在某些市场环境下，买卖双方之间的信息存在不对称，即一方拥有比另一方更多或更准确的信息，这将导致市场效率降低。这种不对称的信息可能会导致市场上的一些问题，例如低质量产品在市场上获得高价格，或者在股票市场上，内幕交易者获得比普通投资者更多的利润。

信息不对称理论可以解释很多市场中的现象，例如在金融市场上，信息不对称的问题也十分常见，例如在股票市场上，内幕交易者掌握了公司未公开的信息，从而在市场上获得超额收益。为了解决信息不对称的问题，市场需要一些机制来增加信息透明度和减少不对称的信息。公司披露财务报告可以增加市场对公司的了解，降低信息不对称程度，进而提高市场效率。

信息不对称理论是解释市场中不同参与者拥有不同信息情况下，信息的不对称性如何影响市场效率的理论。在证券市场中，公司内部管理层通常比外部投资者拥有更全面和详细的信息。因此，如果公司内部管理层故意或无意中在业绩预告中发布虚假或误导性信息，那么外部投资者会因为信息不对称而无法正确评估公司的真实价值，这将导致市场的失真。欧菲光两次业绩预告修正都对股价造成了重大影响，在这种情况下，信息不对称理论可以用来解释业绩“变脸”现象的发生。

2.2.3 信号传递理论

信号传递理论由美国经济学家 Michael Spence 于 1973 年提出。它是信息经济学中的一种理论，用于解释在信息不完全的情况下，信号如何传递并影响经济参与者的行为。该理论认为，信号传递是通过某些代表特定信息的信号来实现的。在一个市场中，买方和卖方可能存在信息不对称的情况，卖方拥有更多的信息，而买方则缺乏这些信息。卖方可以通过发送信号来传达他们的信息，从而影响买方的决策。

信号传递理论认为信息不对称的双方可以通过一些信号来传递信息，其中一方发出的信号可能对另一方产生影响。在业绩预告中，公司可以通过发布业绩预告等信息来传递信号给投资者，以影响他们的投资决策。具体而言，公司发布业绩预告可以被视为一种信号，传递给投资者公司未来的盈利状况。如果业绩预告表现良好，投资者可能会认为公司未来的盈利将会增长，从而提高对公司股票的估值，导致股价上涨；反之，如果

业绩预告表现不佳，投资者可能会认为公司未来的盈利将会减少，从而降低对公司股票的估值，导致股价下跌。因此，信号传递理论为企业提供了一种利用信息不对称来影响投资者投资决策的方法。同时，也提醒投资者在做出投资决策时需要注意公司发布的各种信息，包括业绩预告等。

企业管理者会主动向外部投资者尤其中小投资者这类信息弱势方传递更加透明的内部信息，以证明企业的市场能力。这些信息传递着企业经营状况良好的信号，吸引投资者的注意。这就为企业增添了盈余管理的动机，通过粉饰盈余信息获得更多的筹资机会。在业绩预告中，公司发布的信息就是一种信号，预告良好的业绩可以被视为正面信号，而预告疲软的业绩则被视为负面信号。因此，信号传递理论在一定程度上解释了业绩预告“变脸”的原因。如果公司发布虚假或误导性的信息，或者市场参与者误读了信息，就会导致市场价格失真，出现业绩预告“变脸”的情况。

2.2.4 有效市场理论

有效市场理论是由尤金·法玛（Eugene Fama）于1960年代末和1970年代初提出的。有效市场理论认为，证券市场是一种高度有效的市场，所有投资者都能够获取到同样的信息，并且会在交易中充分地利用这些信息，因此价格已经反映了所有可用信息。具体而言，有效市场理论认为，证券市场上的价格是随机波动的，而这种波动是由信息的不确定性和随机性所引起的。这种不确定性和随机性是所有市场参与者所面临的，包括大型机构投资者和个人投资者。有效市场理论认为，由于市场参与者都会充分利用信息，因此任何单一的投资者都不可能赚取超过市场平均水平的收益。因此，有效市场理论认为，投资者应该选择被动投资，即购买指数基金等产品，而不是试图预测市场的未来走势。

然而，有效市场理论也受到了一些批评。其中一个主要的问题是市场中存在一些行为偏差，例如情绪性投资和信息不对称，这些偏差可能导致市场价格的非理性波动。此外，还有人认为，有效市场理论忽略了市场参与者的行为对市场价格的影响。在资本市场中，每个投资者都希望获得最大的收益。理论上，如果市场上的信息是对所有投资者都平等地可获取的，并且每个投资者能够根据自己所持有的信息做出理性的投资决策，那么没有任何一个投资者能够获得超额收益。在这种市场中，投资者只能获得正常的收益率，公司也只能期望获得其金融资产的公平价值。

有效市场理论认为市场上已经公开的信息会被投资者充分利用，价格会快速反应所

有信息，因此市场价格是公正准确的。但是，业绩预告“变脸”现象的发生表明市场上存在信息不对称，即某些信息未被充分披露，或者投资者对已公开的信息理解不充分，从而导致市场价格不公正、不准确。因此，业绩预告“变脸”现象挑战了有效市场理论的假设，即市场上信息对称、价格公正的假设。

3 欧菲光盈余管理案例分析

3.1 欧菲光基本情况介绍

3.1.1 公司简介

欧菲光集团股份有限公司创建于 2001 年，2010 年经中国证券监督管理委员会批准在深圳证券交易所上市流通（股票代码 002456，简称欧菲光）。公司最开始由香港讯启和深圳智雄共同出资筹办，主要业务为光纤通讯精密薄膜元器件的开发、生产及销售（详见图 3.1）。2006 年，欧菲光凭借红外截止滤光片技术一跃而上，迅速占领全球近 1/3 的市场份额。在此基础上，欧菲光开启了营收增长一日千里的黄金时代。2009—2019 年，欧菲光的营业收入从 3.73 亿元攀升至 519.74 亿元，增长近 140 倍，平均复合增速高达 64%。

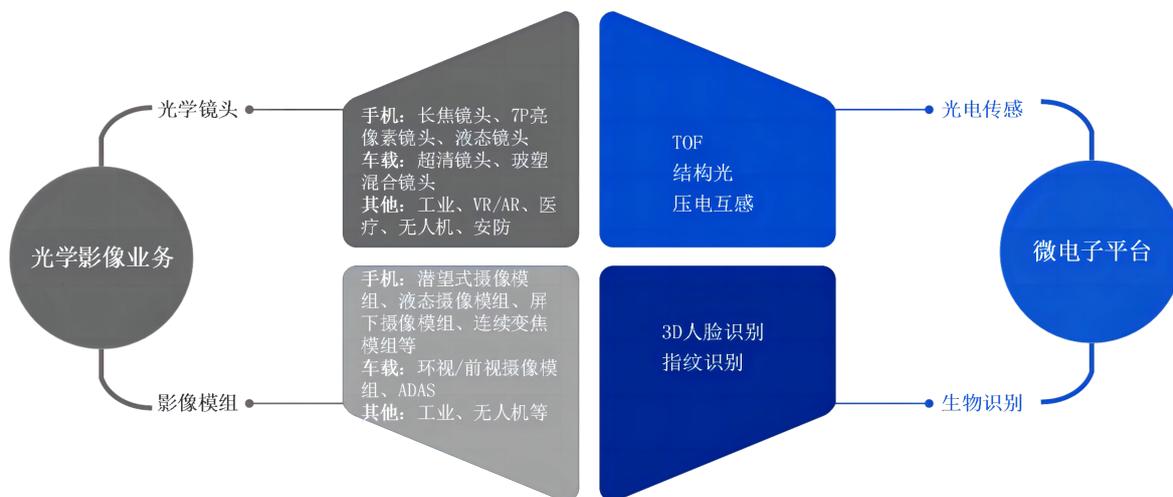


图 3.1 欧菲光主营业务产品及用途

数据来源：欧菲光 2020 年年报整理

3.1.2 欧菲光财务状况

2010 年借助上市公司的融资优势，欧菲光快速布局电容式触摸屏，三年便成为全球最大的薄膜式触摸屏供应商。2012 年、2014 年公司分别进入影像系统领域和生物识别领域，发展前景良好。然而，受 2017 年各季度触控类产品销售持续向好的影响，2018

年公司对销售量的预测趋势偏乐观，并采取了相对超前的经营策略。骤然确认 24 亿多的存货损失，最终归属上市公司股东的净利润与业绩快报中公布的数值将出现严重偏差。欧菲光 2018 年业绩从 1 月 31 日业绩快报的 18.39 亿元下修为亏损 5.19 亿元，如表 3.1 所示。

表 3.1 2018 年业绩修正前后数据

项目	报告本期		上年同期
	经审计数据	业绩快报数据	
营业收入（亿元）	430.43	430.50	337.91
营业利润（亿元）	-6.70	18.94	9.57
利润总额（亿元）	-4.96	20.57	9.83
每股收益（元/股）	-0.1934	0.69	0.31
加权平均净资产收益率（%）	-5.88	18.29	9.17
归属上市公司股东的净利润 （亿元）	-5.19	18.39	8.23

数据来源：欧菲光 2018 年度业绩快报修正公告

从表 3.2 可见，欧菲光在 2018 年业绩预报与审计数据出现巨大差异。营业利润、利润总额、每股收益和净资产收益率的经审计数据均为负，而业绩快报数据都是盈利上升状态。而在 2018 年业绩下滑后，2019 年欧菲光业务收入增长至 519.74 亿元，同比增速 20.75%，在数值上实现了跨越式增长。欧菲光从 2018 年至 2020 年间盈亏交替，且同时期随着存量时代的到来，如苹果、华为、OPPO 和小米等主流手机品牌都在寻求多领域的技术创新和销量突破，整个电子元件产业的竞争也愈发激烈。

表 3.2 欧菲光主要业绩

报告期	净利润（亿元）	营业收入（亿元）	每股收益
2014	7.22	195.39	0.7500
2015	4.78	184.98	0.4642
2016	7.19	267.46	0.2757
2017	8.23	337.91	0.3072

2018	-5.19	430.43	-0.1934
2019	5.10	519.74	0.1892
2020	-19.45	480.50	-0.7216
2021	-26.25	228.44	-0.9102

数据来源：国泰君安数据库

3.2 公司业绩“变脸”过程回顾

3.2.1 欧菲光 2018 年度业绩预告的首次披露

2018 年 10 月，欧菲光披露《2018 年第三季度报告》预计 2018 年度归属于上市公司股东的净利润为 18 亿元至 20.5 亿元，变动幅度为 120%至 150%。随后欧菲光同时发布《2018 年度财务报告》和《2018 年度业绩快报修正公告》，公司管理层就业绩快报与审计业绩出现大额偏差进行解释，深交所要求欧菲光对业绩调整情况进行说明。

表 3.4 修正前后的 2018 年度主要财务数据和指标

单位：人民币（万元）

项目	本报告期		去年同期	修正后的增减变动 幅度
	修正前	修正后		
营业总收入	4,305,049.96	4,304,280.99	3,379,103.14	27.38%
营业利润	189,388.17	-67,021.46	95,659.80	-170.06%
利润总额	205,687.09	-49,581.79	98,325.20	-150.43%
归属于上市公司股东的 净利润	183,946.79	-51,900.83	82,252.14	-163.10%
基本每股收益（元/股）	0.69	-0.19	0.31	-161.29%
加权平均净资产收益率	18.29%	-5.88%	9.71%	下降 160.56 个百 分点

数据来源：巨潮资讯网

根据会计师事务所的审计调整事项，经公司确认并对财务报表进行调整，如表 3.3，

2018 年度，公司实现营业总收入 4,304,280.99 万元，较上年同期增长 27.38%；营业利润-67,021.46 万元，较上年同期下降 170.06%；利润总额-49,581.79 万元，较上年同期下降 150.43%；归属于上市公司股东的净利润-51,900.83 万元，较上年同期下降 163.10%。

3.2.2 欧菲光 2019 年度业绩扭亏为盈

2019 年欧菲光通过战略性剥离亏损的触控业务，聚焦于光学光电产品。如表 3.4，2019 年度以 20.75%的增速实现 519.86 亿元的业务收入，同时净利润扭亏为盈，净利润 5.16 亿元。报告期内，公司营业利润、利润总额、净利润等增长幅度较大，主要原因是公司光学屏下指纹业务增长迅速，高端产品出货占比提升，带动企业整体利润实现增长¹。公司营业总收入较上年同期增长 20.78%；营业利润较上年同期增长 204.22%；利润总额较上年同期增长 242.16%；归属于上市公司股东的净利润较上年同期增长 200.20%。然而尽管从数值上实现了跨越式增长，但欧菲光的盈利能力受到投资者的质疑。2019 年度电子元件行业平均毛利率为 25.95%，但欧菲光仅有 9.87%。

表 3.4 2019 年度主要财务数据和指标

单位：人民币（万元）

项目	本报告期	去年同期	变动幅度
营业总收入	5,198,633.43	4,304,280.99	20.78%
营业利润	69,849.46	-67,021.46	204.22%
利润总额	70,486.32	-49,581.79	242.16%
归属于上市公司股东的净利润	52,002.38	-51,900.83	200.20%
基本每股收益（元/股）	0.1930	-0.1934	199.79%
加权平均净资产收益率	5.90%	-5.88%	增加 11.78 个百分点

数据来源：巨潮资讯网

¹ 资料来源：欧菲光 2019 年度业绩快报

3.2.3 欧菲光 2020 年度业绩预告再度“变脸”

2021 年 2 月欧菲光发布《2020 年业绩快报》，该年度归属于上市公司股东的股东净利润为 88,051.70 万元，相比上年同期增长 72.70%。但在快报中欧菲光并未说明受贸易环境影响下，与国外大客户合作关系的维持风险。2021 年 3 月苹果公司计划在 2021 年第二季度终止与欧菲光的采购关系。2021 年 4 月欧菲光发布《2020 年度业绩预告、业绩快报修正及致歉的公告》。如表 3.5，业绩修正后欧菲光 2020 年度实现营收 483,497.10 万元，同比下滑 6.97%；营业利润-163,701.79 万元，下滑 349.16%；利润总额-167,597.33 万元，较上年同期下降 355.11%；股东净利润修正为亏损 185,016.15 万元，相比上年同期下降 462.88%，业绩再度暴雷。

表 3.5 修正前后的 2020 年度主要财务数据和指标

单位：人民币（万元）

项目	本报告期		去年同期	修正后的增减变动 幅度
	修正前	修正后		
营业总收入	4,840,356.93	4,834,970.10	5,197,412.95	-6.97%
营业利润	110,310.25	-163,701.79	65,700.98	-349.16%
利润总额	106,463.55	-167,597.33	65,695.92	-355.11%
归属于上市公司股东的 净利润	88,051.70	-185,016.15	50,985.19	-462.88%
基本每股收益（元）	0.3268	-0.6866	0.1892	-462.90%
加权平均净资产收益率	8.90%	-21.75%	5.80%	下降 27.55 个百分点

数据来源：巨潮资讯网

欧菲光业绩预告多次“变脸”，一方面是由于报告期年份内企业受到多种内外部因素的影响，如内部研发能力、盈利能力和管理水平等的提升使其形成新的利润增长点和利润水平提升，获得业绩增长；而另一方面，受到宏观环境影响，境外客户终止了与欧菲光的合同使其业绩预期大幅下滑，导致业绩预告出现巨大波动（如表 3.6）。

表 3.6 欧菲光 2018-2020 年度业绩预告“变脸”情况说明表

预告日期	归属于母公 有者的净利润 (万元)	变动幅度	主要原因
2019-1-31 (2018 年度业绩快 报)	183,946.79	123.64%	1.公司发挥研发优势，形成新的利润 增长点； 2 技术研发不断加强，公司整体利润 水平提升。
2019-4-26 (2018 年度业绩快 报修正)	-51,900.83	-163.10%	1.存货相关的跌价准备计提和成本结 转； 2.应收账款坏账准备的计提。
2020-1-21 (2019 年度业绩快 报)	52,000.38	200.20%	1.核心业务和产品的营业收入和出货 量均实现较快增长； 2.完善内部治理，加强成本控制和存 货管理，提高运营效率。
2021-2-28 (2020 年度业绩快 报)	88,051.70	62.06%	1.光学镜头产能和出货持续提升； 2.盈利能力显著改善。
2021-4-17 (2020 年度业绩快 报修正)	-185,016.15	-462.88%	1.境外特定客户终止与公司及其子公 司的采购关系； 2.计提减值准备，确认为资产减值损 失，计入当期损益。

数据来源：企业年报，巨潮资讯网

4 欧菲光盈余管理案例分析

4.1 欧菲光盈余管理动机分析

4.1.1 夸大亏损动机

欧菲光为了掩盖真实亏损，通过人为操作财务报表中的数值，使得企业呈现出一种虚假的财务状况。通过夸大自身亏损，欧菲光在财务报表中制造出一种虚假的财务状况，给投资者带来了误导。其中，通过巨额损失的确认，欧菲光向市场传递出公司在以前年度的问题在这一年释放出来了的信号，有助于后期股价的回升。同时，计提以前年度少确认的损失、提前计提以后会计年度可能发生的损失，有助于欧菲光减轻公司后面会计年度的负担，而一次性计提巨额亏损有助于公司在以后年度实现经营业绩的反转。这种手段虽然可以掩盖实际亏损，但是却有违公司的真实财务状况，给投资者带来了不必要的风险和损失。尽管长期进行盈余管理在未来可以为公司带来更多利益，但通过夸大自身亏损这种不规范的盈余管理行为，却可能对公司和投资者造成长期的负面影响。对于公司而言，违规操作可能导致严重的法律后果，甚至可能导致公司被取消上市资格。对于投资者而言，被虚假财务报表所误导，可能会导致投资决策的失误，带来经济损失。

4.1.2 市场动机

欧菲光未能及时披露资产减值风险，反而推迟了重大消息的披露时间，采取了盈余管理的手段来追求高利润和股价的炒作，这使得资产出售时获得了更多的筹码。这种做法尽管忽视了企业社会责任和投资者的权益保护，严重损害了市场的公信力和健康发展，但为某些证券机构和大股东提供了减持操作的时间窗口。

4.1.3 高管更迭动机

2019年至2020年期间，欧菲光多名高层管理人员发生重大变更，原来的高层管理人员为在离职前尽可能增加薪金收入，往往采用使报告期净收益最大化的会计政策，与之对应的是2019年欧菲光扣非净利润由亏转盈。新上任的高层管理人员，为明确责任界限，提高经营业绩，通过注销大笔不良资产来调低其前任的报表利润，为来年的盈利

提供增长空间。

4.1.4 政治动机

欧菲光属于高新技术企业，一旦出现亏损，政府出于拉动当地经济增长、增加就业以及发展创新产业的需要，倾向以政府补助的形式对企业进行资助。2018 年公司业绩爆雷后，欧菲光引入南昌市国金工业投资有限公司（实控人为南昌国资）作为战略投资者，凭借国资背景作隐性背书，开展与银行的合作，缓解资金压力。

4.2 欧菲光盈余管理主要手段分析

4.2.1 利用资产减值准备的计提与转回

欧菲光 2018 年度的资产减值损失高达 18.40 亿元，超过前十年度总和的 1.6 倍，直接导致公司业绩“大变脸”，其中存货减值净增加 15.43 亿元。欧菲光存在将财务差错的原因归结于发展战略过于激进和公司内控不足，而极力否认利用一次性计提存货跌价准备，并大规模结转存货成本进行财务大洗澡的嫌疑。巨额的减值计提不仅直接导致欧菲光当年利润锐减，也降低了其存货价值。根据我国会计准则，资产负债表日，以前减记存货价值的影响因素已经消失的，减记的金额应当予以恢复，并在原已计提的存货跌价准备金额内转回，转回的金额计入当期损益，影响当期利润。转销的资产减值准备虽然不直接影响当期损益，但是转销时存货转为主营业务成本的值变小，间接影响毛利润的同时，也会增加当期利润。

应计盈余管理不会改变公司的实际经济活动和现金流，但会通过调整盈余的分布情况来实现短期财务目标。这种管理方式需要将部分收入或支出推迟或提前计入当期，从而操纵公司的总盈余和财务指标。然而，由于应计盈余管理只是改变了盈余的时间分配，并没有改变实际经济活动，因此在以后的会计期间，必须进行应计反转以反映实际的经济状况。由此可见，欧菲光在 2018 年过度计提减值准备导致本期巨额亏损，为以后年度转回或转销巨额存货跌价准备调节利润埋下了伏笔。

根据欧菲光 2019 年报，存货跌价准备转回和转销 1.76 亿元，其他减少 14.23 亿元，合计减少 15.99 亿元，这与欧菲光当期希望扭亏的目的相一致。公司在“洗大澡”或利润较多的年度多计提资产跌价准备，在扭亏或利润较少的年度转回或者转销存货跌价准

备，可达到避免连续亏损或者进行盈余平滑的目的。会计处理中的资产减值需要根据相应的会计政策进行选择 and 判断，这为企业管理层提供了灵活性和选择性。因此，资产减值准备的计提和转回成为上市公司进行应计盈余管理的重要手段之一。通过这种方式，上市公司可以在一定程度上控制其应计盈余，进而影响其财务状况和财务报表呈现的形式。然而，这种应计盈余管理方式也可能存在潜在的风险和不确定性，需要相关的财务专业人员审慎评估和控制。

4.2.2 披露管理

公司信息披露管理主要源于公司对信息生产的垄断性，以及管理者与大股东等内部人相对于外部投资者具有的天然信息优势。2021年1月23日，欧菲光发布的2020年度业绩预告，以及次月27日发布的业绩快报，无一例外地表示公司2020年度利好，未披露任何风险提示。然而，早在2020年7月，南昌欧菲光技术有限公司被美国商务部列入实体清单时，欧菲光的相关产业就已经存在资产减值的风险。此外，为顺利推进与闻泰科技协商相关资产的收购事宜，欧菲光频繁回避苹果公司或终止合作的传闻，直到2021年3月16日，才发布公告表示，公司于3月12日接到正式终止合作关系的通知。

显然，基于利益驱动，欧菲光管理层在形式上遵循企业会计准则，实则在对外披露信息时对信息内容、披露时机、披露媒介施加影响，进行披露管理，分别在2020年度业绩预告、业绩快报、年报公告各阶段中蓄意安排于己有利的财务信息，管理层利用与投资者的信息不对称性，影响相关利益人的决策，实现自己的利益或企业市场价值最大化。

4.2.3 通过过量生产调节利润

欧菲光公司在其发展史上，总是能够迅速成为新领域中的销售冠军。这种快速发展的成功离不开公司持续的产能竞赛，而严格的成本控制则是公司成功的关键之一。在生产过程中，公司的固定成本具有不变性，因此产量成为调节利润的重要手段。公司通过过量生产，将单位产品固定成本摊薄，从而降低单位产品的总成本。如果出现产品销售不畅的情况，这些过多的产品就会在账面上堆积成为资产。然后，这些大量的固定成本将随着产品销售的转移，在下一会计期间得到分摊。因此，在当期固定成本降低的同时，利润也会随之上升。

然而，过量生产虽然能够降低单位产品的总成本，但同时也会带来一定的风险。一方面，若市场需求不足，将会导致大量库存积压，对公司的资金流动和现金流造成压力；另一方面，过量生产还可能导致产品降价，从而影响公司的品牌形象和利润率。因此，公司在生产决策中需要权衡各种因素，合理配置资源，保证生产过程的效率和效益。（如图 4.2）。

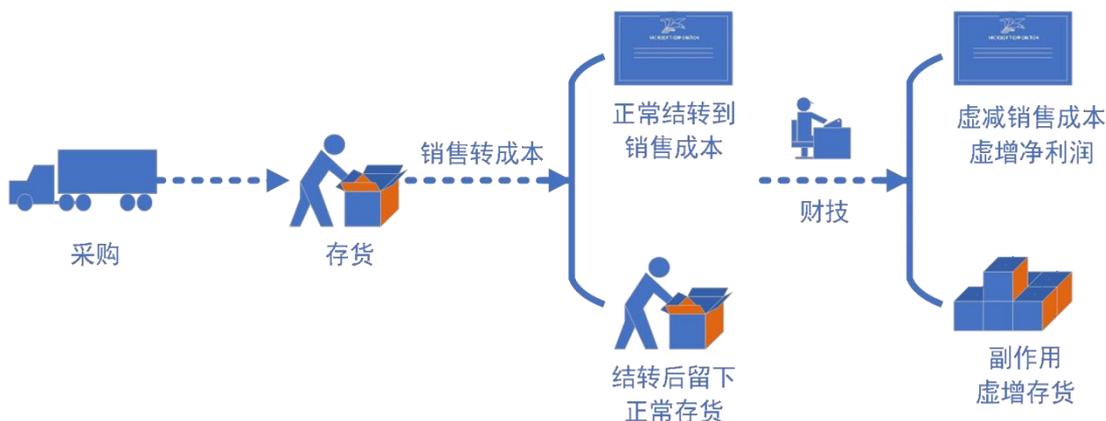


图 4.2 过量生产对利润表和资产负债表的影响途径

数据来源：新浪财经

从图 4.3 中可以看出，历年来欧菲光存货明显的增长节点和毛利率增长的节点几乎如出一辙，2017 年公司毛利率由 11.48% 增长为 13.76%，其存货由 2016 年的 45.11 亿陡增至 76.80 亿，2018 年在计提 15.43 亿的存货减值后，该数据仍高达 89.41 亿。由此可见，欧菲光很可能一直在利用过量生产进行盈余管理，只不过公司初期营收规模较小，不易察觉。



图 4.3 欧菲光 2014-2020 年毛利率及存货情况

4.3 欧菲光盈余管理对公司的影响

4.3.1 市场绩效分析

根据已有研究,本文选用托宾 Q 值对欧菲光的市场绩效进行衡量,是公司股份与股票的重置成本的比值。该指标不仅包含了公司的历史数据,还能够准确反映公司价值的未来预期,综合性更强。计算公式如下:

$$Q = (\text{每股价格} \times \text{总股数} + \text{负债总额账面价值}) / \text{资产总额账面价值}$$

Q>1 时,公司创造的价值大于投资资产成本,公司是财富创造型;Q=1 时,公司创造的价值=投资资产成本,公司是财富低效型;Q<1 时,公司创造的价值小于投资资产成本,公司是财富缩水型。

通过计算,结果如下表 4.1:

表 4.1 欧菲光的托宾 Q 值计算结果表

日期	2017.12.29	2018.12.28	2019.12.31	2020.12.31	2021.12.31
每股价格（元）	20.52	9.16	15.57	13.18	9.70
总股数（股）	2,715,665,975	2,715,665,975	2,715,665,975	2,694,739,327	3,262,263,439
每股价格*总股数（万元）	5,572,546.58	2,487,550.03	4,228,291.92	3,551,666.43	3,164,395.54
负债总额（万元）	2,164,986.29	2,926,125.81	2,958,168.99	2,522,950.6,8	1,495,092.79
资产总额（万元）	3,083,825.18	3,796,310.99	4,055,952.50	3,422,706.23	2,463,718.53
Q	2.51	1.43	1.77	1.77	1.89

数据来源：企业年报和巨潮资讯网

从上表 4.1 的计算结果可以看出，2017-2021 五年间，欧菲光的托宾 Q 值虽然一直大于 1，但是波动幅度较大，并且在 2018 年处于历史最低值。在 2019 年实施盈余管理之后，Q 值有了很大的提升，增长幅度高达 24%。可见欧菲光实行盈余管理以后，公司市场绩效很大程度上得到了改善。

4.3.2 股价变动分析

业绩预告“变脸”事件的发生源于公司对业绩的宣布与实际情况出入较大，以至于出现了不准确，甚至是颠倒盈亏的情况。这样的情况对于投资者来说无疑是一次重大打击，特别是那些缺乏足够调研和分析能力的中小型投资者。由于缺少深度调研和分析的技能，这些投资者难以判断业绩预告信息的可靠性和准确性，更难以预测公司的实际发展前景。此外，由于投资者对公司的信息披露制度和监管环境的认知程度不同，他们对于公司信息的理解也会存在较大的差异。业绩预告“变脸”事件会对公司和投资者产生深远的影响，特别是对于那些投资者来说，他们需要更多的信息透明度和保障，以确保自己的投资决策不受误导和误解。

2018 年欧菲光业绩预告、快报的发布和修正，导致股价反应巨大，信息不对称现象更加剧了股价的同步性。尽管欧菲光利好快报的发布对股价确实起到了一定的提升作

用，带来正的超额收益率，但极大程度的负面修正使得投资者对公司未来业绩表现感到堪忧。这导致卖盘增加，只是股票价格进一步下跌。如图 4-3 所示，2019 年 1 月 31 日发布《2018 年度业绩快报》之后股价由 9.98 元上涨至最高价 15.97 元。该公告引起投资者的关注和对公司未来业绩增长的预期，导致公司股价上涨。而欧菲光 2018 年度年报披露前夕 4 月 17 日发布《2018 年度业绩快报修正公告》，董事会对经审计业绩与业绩快报出现较大数额偏差向社会公众致以诚挚的歉意。之后股价连续跌停，股价从 14.44 元下跌至最低价 7.63 元，市值蒸发近 117 亿元。由于业绩修正的消息往往是市场上的重要事件，因此会吸引更多的交易者参与交易，从而导致交易量增加。特别是在股价下跌的情况下，交易量通常会更高。投资者可能会感到失望或焦虑，因为他们预期的业绩表现未能实现，投资者的情绪波动对市场产生进一步的影响。



图 4.3 欧菲光 2019 年 1-6 月股价走势图

数据来源：东方财富网

4.3.3 盈利质量分析

(1) 利润来源

欧菲光是一家典型的资金和技术密集型企业，公司主要依靠价格战占领市场，消化库存，通过薄利多销实现以量补价。近年来，我国不断加大对信息产业、物联网产业的投入力度，电子行业作为其中一员受到政府的大力扶持，获得了巨额政府补助。从欧菲光与收益相关的政府补贴来看，公司亏损越严重，政府补助的力度越大，增长率也越大，

如图 4.1。

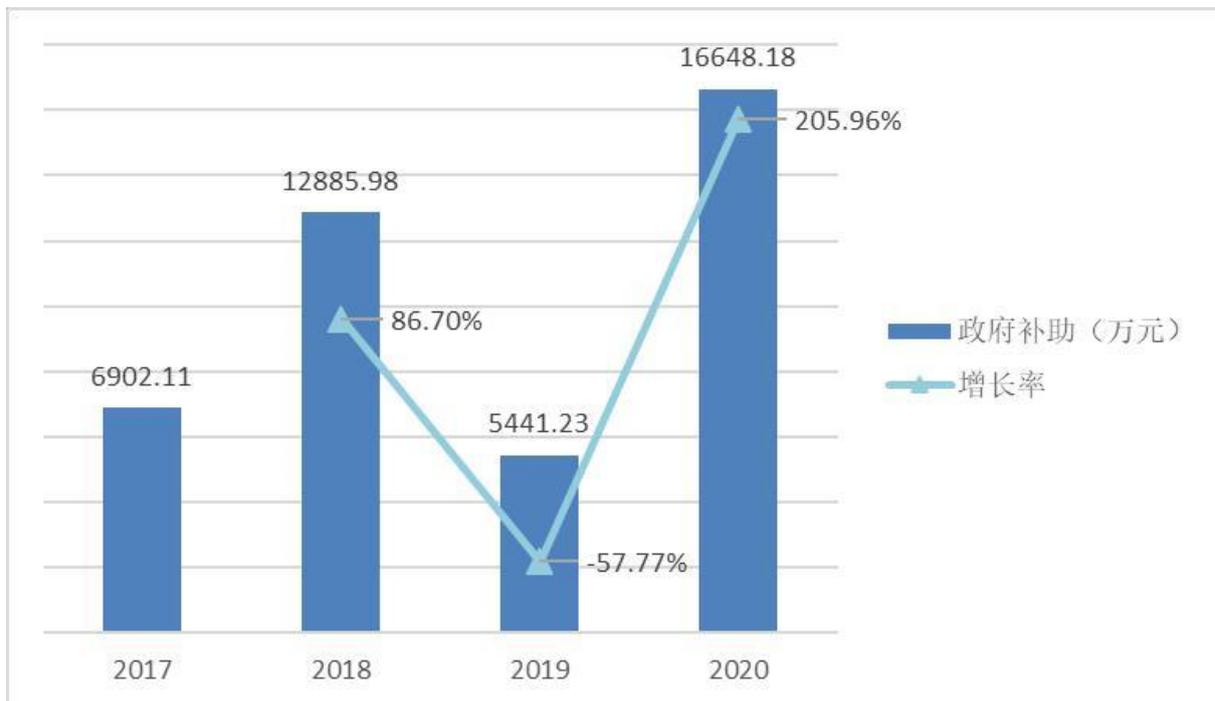


图 4.1 2017-2020 年欧菲光与收益相关的政府补助

据欧菲光年报显示，2018 年至 2020 年期间，占营业收入比重最大的光学光电产品销售收入总体呈现上升后下降的趋势。得益于 5G 时代，智能手机市场的摄像热，光学镜头业务在 2018、2019 年成为公司的主推卖点。

然而，2020 年的负面清单事件，公司出售广州德尔塔等两家公司的股权与资产，加上此前对安卓手机触控模组业务的剥离，欧菲光的业务板块已经从 2018 年的触控模组、摄像头模组以及指纹识别模组逐渐向安卓手机摄像头模组和指纹识别模组转变。然而，由于屏下指纹识别技术的不断发展和应用，指纹识别模组的盈利性受到了极大的冲击，进一步加剧了欧菲光的业务挑战。

为了占领新兴市场，公司提前布局智能汽车类产品和传感类产品。目前智能汽车行业是光学光电行业的发展风口，欧菲光 2020 年智能汽车类产品只占了营业收入的 1.15%。因此公司光电光学业务还未触及天花板，仍有研发空间，但其他消费电子、车载等多领域的投入还未见盈利，短时间内难以挽回营收颓势。

(2) 利润构成

利润反映收入减去费用、直接计入当期利润的利得和损失后的净额，利润结构彰显了公司盈余质量的高低。欧菲光在 2018 年至 2020 年期间，前五大客户占营业收入的比

重均高于 80%，客户群体市场集中度高。大客户变动对销售金额的影响巨大，公司抗风险能力较差。

公司管理费用逐年增加，其中人工费用占比从 2017 年的 43.42% 上升至 64.59%。随着人力成本的增长，欧菲光的整体成本支出水涨船高。下游客户为降低成本，更倾向选择或者扶持报价更低的厂商，公司将陷入产业链转移的窘境。企业需要持续提供研发投入以提高自身创新能力，进而推动企业的可持续和高质量发展。欧菲光每年研发投入的金额占营业收入的比重从 2017 年的 5.46% 下降到了 4.86%，科技属性减弱。公司为了增加利润，通过缩减研发投入比例压缩开支，变相地压制了创新过程中的必要花销，难以实现产品的更新换代。

此外，欧菲光 2019 年研发投入资本化支出较 2018 年增长 103.55%；资本化研发投入占研发投入的比例为 33.37%，而 2018 年资本化研发投入占研发投入的比例为 17.28%（详见表 4.1）。不合理的研发费用资本化其实是对企业未来利润的透支，使得当期盈余质量缺乏真实性，误导利益相关者的决策。

表 4.1 2017-2020 年欧菲光部分期间费用等情况

年份	2017	2018	2019	2020
管理费用（亿元）	7.90	8.54	10.91	14.12
其中：人工费用	3.43	4.74	6.54	9.12
研发费用（亿元）	13.41	20.43	17.34	18.30
研发投入（亿元）	18.45	24.69	26.16	23.51
其中：研发投入资本化	5.04	4.27%	8.69	5.20
资本化比重	27.32%	17.28%	33.37%	22.13%
研发投入占营业收入比重	5.46	5.11%	5.03%	4.86%

数据来源：企业年报和巨潮资讯网

毛利率是衡量企业持续发展质量的重要指标。欧菲光 2019 年整体毛利率为 9.87%，同比减少 2.45 个百分点，为上市以来最低。根据行业特点及主要业务范围，选取合力泰、丘钛科技和信利国际作为可比公司。

三年期间，与可比公司相比，欧菲光整体毛利率看似处于正常水平，但仍远低于电子元器件行业中位数（详见表 4.2）。一方面说明，公司目前的技术壁垒较低，缺乏核心竞争力，难以制定较高的价格；另一方面说明，公司成本控制理念陈旧，认为降低成

本就是减少支出，成本管理跟不上形势发展，忽视了对成本发生的事前预测。

表 4.2 2018-2020 年同行业可比公司毛利率情况

年份	2018	2019	2020
欧菲光	12.32%	9.87%	10.91%
合力泰	19.31%	17.04%	7.31%
丘钛科技	4.30%	9.00%	10.20%
信利国际	9.54%	8.10%	9.20%
行业毛利率中位数	31.10%	30.30%	32.00%

数据来源：企业年报和巨潮资讯网

（3）现金流量

由于利润并不一定能转化成现金流，高利润并不代表着高现金流，因此，评价盈余质量的高低应以利润转化成现金流的能力为基准。自由现金流指标是基于经营性现金流所计算出来的，该指标认为只有在持续的、主要的业务中产生的营业利润才是保证公司可持续发展的源泉。合适的自由现金流量可以帮助公司降低负债成本，提高融资能力，增强发展实力。

欧菲光在 2018 以前快速发展的背后是公司对资金的极度渴求。公司持续高企的存货和应收账款占用了公司的现金流，导致负债率居高不下，2020 年末公司的资产负债率高达 73.71%，巨额的利息费用吞噬了公司的净利润，财务杠杆堪比地产公司。

与公司不断布局新业务相伴的是，公司多次定向增发进行股权融资，上市以来公司股权融资 55.8 亿元，累计分红 6.48 亿元，从分红角度，投资者的投资收益比太低。2020 年末，公司自由现金流亏损 68 亿元（详见图 4.2），本质上是一种价值毁灭。

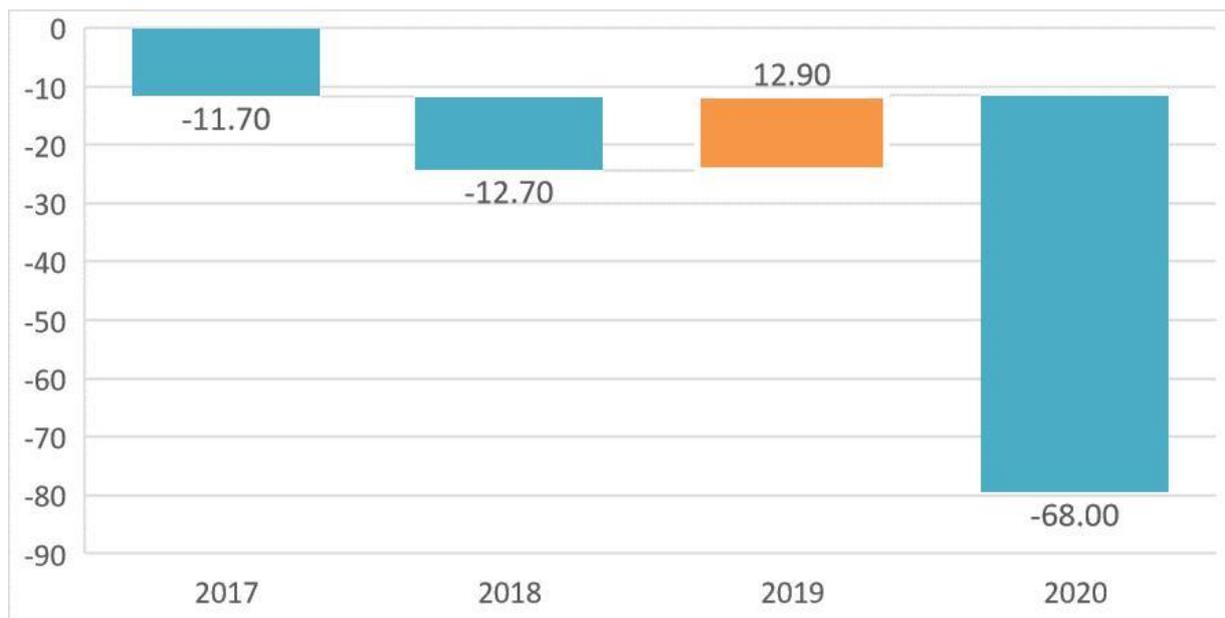


图 4.2 2017-2020 年欧菲光自由现金流（亿元）

5 强化企业盈余管理治理的建议

5.1 提高企业盈余管理治理有效性

5.1.1 设立完善的内部控制制度

企业盈余管理治理需要建立完善的内部控制制度，以确保公司整体内部控制水平的良好健康发展。具体来说，内部控制制度包括财务、风险管理、合规等多个方面。在财务方面，上市公司需要制定财务制度、会计核算制度、财务管理制度等，以确保财务信息的真实性、准确性和完整性。在风险管理方面，上市公司需要制定风险管理制度、内部审计制度、内部控制评价制度等，以识别和管理各种风险。在合规方面，上市公司需要建立法律合规制度、信息披露制度、内部投诉制度等，以确保公司合法合规运营。

除了建立完善的内部控制制度，还需要充分发挥关键岗位的监管职责，确保资产减值规范化。具体来说，关键岗位包括财务总监、内部审计主管、风险管理主管等。他们需要在内部控制制度的框架下，定期检查、评估公司的内部控制水平，并及时发现和纠正问题，以确保公司内部控制的有效性和健康性。

在建立内部控制管理体系时，需要考虑公司的业务范围和特定条件，并不断完善与公司发展相适应的内部控制管理体系。建立完善的内部控制制度可以加强公司各方面数据的真实性、有效性和可靠性，防止财务数据被操纵。此外，内部控制制度还可以提高公司的运营效率和风险管理能力，增强投资者的信心和市场竞争力。

除了建立完善的内部控制制度，还需要对其他部门人员进行有针对性的、深入的财务基础知识学习和培训，以提高整体财务会计的专业素质水平。具体来说，业务流程管理部门的员工应研究对方客户信誉问题，并根据业务状况和业绩指标进行科学分析，以减少坏账损失。库存商品和物流仓库管理岗位的员工应该学习库存商品基本要求规范，并报告异常现象。这样可以提高对会计工作的整体理解与认识，使得内部管理最大化。

因此，企业盈余管理治因此，企业盈余管理治理需要建立完善的内部控制制度，并通过针对性培训提高员工的财务基础知识和内部管理水平，以确保公司的财务数据真实可靠，避免财务数据被操纵，从而实现企业的可持续发展。同时，内部控制制度的建立和实施需要全员参与，而不是单独由管理层来完成。因此，公司需要通过多种途径，包括内部培训、演练、考核等方式，来提高员工对内部控制制度的理解和执行能力，确保

内部控制制度的有效性和健康性。此外，还需要不断地进行内部控制制度的优化和完善，以适应公司业务的变化和市场环境的变化。

最后，建立完善的内部控制制度不仅可以提高公司的管理水平和运营效率，还可以增强公司的信誉和市场竞争能力，促进公司的可持续发展。因此，企业应该高度重视内部控制制度的建立和实施，将其纳入到公司的治理体系中，不断完善和提升，以实现公司的长远发展目标。

5.1.2 推行透明的内部财务报告制度

在现代商业社会中，透明和诚实是企业治理的基础。在金融领域，内部透明的财务报告制度可以帮助企业实现治理盈余管理的目的。上市企业应建立完善的内部控制制度，确保财务报告的准确性和真实性。这需要企业制定明确的会计准则和会计政策，及时记录和汇总财务信息，保证财务报告的正确性。企业应该对财务报告进行审计，确保财务报告的真实性和合法性。通过及时公开财务报告，提高内部透明度，可以让投资者、股东、员工和其他利益相关者了解企业财务状况，有助于提高市场的透明度，降低市场的不确定性和风险感，也可以让企业更容易获得融资和信贷支持。财务报告的一致性和可比性可以帮助投资者更好地了解企业的财务状况和业绩表现，有助于投资者做出更为明智的投资决策。一致性是指企业应该使用相同的会计准则和会计政策记录和汇总财务信息。可比性是指企业应该使用相同的会计准则和会计政策，使财务报告可以相互比较。

总之，推行内部透明的财务报告制度可以帮助企业实现治理盈余管理的目的。企业应该加强内部管理，确保财务报告的准确性和真实性，及时公开财务报告，确保财务报告的一致性和可比性，避免盈余管理行为的发生。通过这些措施，企业可以提高内部透明度和市场透明度，增强投资者对企业的信任和认可。

5.2 强化资本市场的监管制度

5.2.1 完善业绩预告制度，遏制“变脸”事件

我国的业绩预告制度是在 1998 年开始发展的，并在 20 多年的实施过程中发挥了重要的作用，缓解了市场中上市公司和投资者之间信息不对称的现象。然而，我们也必须承认，这个制度仍然存在需要完善的空间。

在业绩预告内容方面，当前的制度存在着一定的不足之处。例如，对可能引起业绩变动的风险缺乏提示，这容易导致股价的大幅波动，进而对资本市场的稳定性产生威胁。为了解决这个问题，监管部门有必要通过完善监督要求和范围来提高业绩预告披露的质量。这包括对可能造成业绩波动的相关因素进行警示，并且增加风险提示。这样，中小投资者能够更充分认识造成业绩预告“变脸”的潜在影响因素，进而起到规避风险的效果，从而间接稳定了市场。

另一方面，在我国的业绩预告制度中，上市公司完全掌控业绩预告的准确性。然而，其准确性受到许多复杂因素的影响，如公司管理层的预期偏差、财务数据的可靠性以及董事会审核的严格程度。这些因素可能会导致业绩预告的不准确性和不透明性，从而损害中小投资者的权益和资本市场的稳定性。因此，应该建立业绩预告预审制度，包括在公司内部建立完整的业绩预告审计制度，确保内部审计力度；以及要求上市公司发布的业绩预告和修正公告都需要经过注册会计师审计，并与之沟通变更原因，出具相关说明和意见。这样，业绩预告的准确性和透明度都将得到提高，同时有助于维护资本市场的稳定性和中小投资者的权益。

因此，应该建立业绩预告预审制度，包括在公司内部建立完整的业绩预告审计制度，确保内部审计力度；以及要求上市公司发布的业绩预告和修正公告都需要经过注册会计师审计，并与之沟通变更原因，出具相关说明和意见。这样，业绩预告的准确性和透明度都将得到提高，同时有助于维护资本市场的稳定性和中小投资者的权益。

5.2.2 完善监督制度要求和范围

在中国资本市场中，业绩预告是企业向投资者披露未来业绩的重要手段。但是，由于包括市场变化、政策变化等各种原因，我国上市企业发布的业绩预告经常需要进行修正，对投资者的决策和市场稳定产生了不好的影响。为了解决这个问题，监管部门需要通过完善监督要求和范围来维持资本市场稳定，提高业绩预告披露的质量。

监管部门需要加强对企业业绩预告的监督要求。监管部门应当制定更为严格的监管规定，明确业绩预告披露的标准和要求，例如明确披露时间、内容、范围和准确性要求等。此外，监管部门应该通过加大处罚力度和追责力度，惩罚那些发布虚假业绩预告的企业，从而提高企业的业绩预告披露的诚信度，促进企业与投资者之间的良性互动。

针对企业业绩预告的监督范围也需要扩大。目前，监管部门主要关注上市公司的业绩预告，但是其他企业的业绩预告同样具有市场影响力。因此，监管部门应该对不同类型

型企业的业绩预告进行全面监管，包括非上市公司、新三板公司等。通过扩大监管范围，可以提高业绩预告披露的质量，为投资者提供更为准确的信息，从而增强投资者对市场的信心。监管部门还需要积极推进业绩预告制度的改革。当前，业绩预告制度存在一些缺陷和弊端，例如过度依赖、信息不对称等。为了解决这些问题，监管部门应该推进业绩预告制度的改革，例如建立业绩预告标准化体系，完善信息披露机制，提高信息透明度等。通过改革，可以提高业绩预告的准确性和可信度，为投资者提供更为准确的信息，从而增强市场的稳定性和投资者的信心。

总之，在中国业绩预告制度背景下，监管部门应该通过完善监督要求和范围，维持资本市场稳定、提高业绩预告披露的质量。只有这样，才能更好地保障投资者的利益，促进上市公司的规范运作，实现资本市场的健康发展。

5.2.3 加强企业信息披露时效性

在业绩预告中，企业信息的时效性是非常重要的。这是因为市场环境和公司内部情况的变化会对企业业绩产生影响，及时更新业绩预告可以更准确地反映企业的实际经营情况，帮助投资者做出更为明智的投资决策。如果企业发布不准确或过时的业绩预告，投资者可能会因为错误的信息而做出不理智的决策，导致不必要的风险和损失。此外，业绩预告往往是市场敏感性较高的信息，及时公布业绩预告可以降低市场的不确定性和投资者的风险感，有利于维护市场稳定和投资者信心。准确的业绩预告可以让投资者更有信心地做出决策，市场也更容易维持稳定。另外，及时更新业绩预告也可以减少市场对企业的猜测和猜测的不确定性，从而增强市场的透明度。

在盈余管理方面，企业应该建立有效的治理机制，如独立的审计委员会、内部审计和风险管理制，确保企业的盈余管理合规和规范。这样可以有效避免企业在业绩预告中夸大业绩或者操纵业绩，维护投资者的权益和市场稳定。因此，企业应该加强内部管理，包括及时公布业绩预告、修正和更新业绩预告等，以保证企业信息的时效性和准确性，促进市场的稳定和发展。

5.3 对外部投资者的建议

5.3.1 提高信息获取能力，了解企业真实情况

当外部投资者面对企业内部人员时，信息的重要性尤为突出。一方面，企业内部人

员往往了解企业的内部运营和决策情况，拥有更加详细和全面的信息，而外部投资者则处于信息不对称的劣势，难以获得同样的信息；另一方面，投资者的投资决策往往基于企业的业绩预期，而业绩预告又是企业内部人员发布的，因此外部投资者需要通过各种途径收集信息，了解企业的真实情况，从而更准确地评估企业的价值。

在信息获取方面，外部投资者可以通过多种途径获取信息。例如，可以通过企业公开的财务报表、行业报告、市场调研等方式，了解企业的经营状况和前景。同时，还可以通过参加企业的投资者会议、听取公司高管的讲话、与业内专家交流等方式，了解企业的内部运营和决策情况。通过多个角度的信息获取，外部投资者可以更准确地评估企业的价值和未来发展潜力。

特别是在业绩预告方面，外部投资者需要尤为关注。业绩预告是企业内部人员发布的，对于外部投资者而言，业绩预告的准确性和真实性尤为关键。如果外部投资者无法获取到足够的信息，将很难判断业绩预告是否准确，进而影响投资决策。因此，外部投资者应该通过不同途径获取信息，全面了解企业的经营状况和前景，从而更准确地判断业绩预告的可信度。

总之，外部投资者面对企业内部人员时，信息不对称是一个普遍存在的问题。为了更准确地评估企业的价值和未来发展潜力，外部投资者需要通过各种途径收集信息，了解企业的真实情况，并特别关注业绩预告方面的信息获取，从而做出更加明智的投资决策。

5.3.2 加强风险管理，规避不确定性风险

在当前的市场环境中，随着企业业绩预告频频修正的现象越来越普遍，外部投资者在投资过程中必须更加注重风险管理。这一点尤其是从盈余管理的角度来看。因为一些企业会采用一些不正当的手段来操纵财务报表，从而误导投资者，导致他们做出错误的决策。外部投资者应该采取一些措施，来规避企业不确定性因素所带来的风险，从而保障投资回报率。

外部投资者可以通过分散投资的方式来降低投资组合的风险。分散投资是指将投资资金分散到多个投资标的上，而不是将所有资金集中投资于一只股票或者是一个行业中。这样做的好处在于，当某个行业或者某个股票出现问题时，投资组合中的其他部分仍然可以保持良好的表现，从而降低整个投资组合的风险。因此，外部投资者应该合理规划资产配置，将投资资金分散到多个行业、多个地区和多种不同类型的资产中去。

外部投资者也应该定期调整资产配置,以保持投资组合的风险控制。随着时间的推移,市场环境和宏观经济因素会发生变化,投资标的的表现也会随之发生变化。如果外部投资者长期持有某个行业或者某个股票,那么一旦市场环境发生变化,就有可能遭受较大的损失。因此,外部投资者应该定期进行资产配置调整,根据市场环境和自身风险偏好来合理配置资产,以达到风险控制的目的。

外部投资者需要更加谨慎地选择投资标的。企业的发展充满不确定性因素,而这些因素可能会对企业的盈利能力造成影响。外部投资者应该关注企业的基本面,从财务指标、经营模式、行业地位、管理团队等多个角度来进行分析和评估。同时,外部投资者还需要关注市场对企业的评价和预期,以及企业的竞争环境和市场前景等因素。只有全面评估企业的基本面和市场环境,才能够选择出真正具有投资价值的资产。

5.3.3 建立信任机制,促进投资者与企业良性互动

在资本市场中,企业与投资者之间的良性互动需要建立在信任基础上。双方都需要对彼此建立信任机制,以实现长期的合作关系。企业发展需要投资者的资金支持,而投资者的目的是通过投资获得收益。因此,双方建立信任机制可以维持资本市场的稳定,并为双方带来良性循环。

首先,建立信任机制有助于企业获取投资者的资金支持。企业需要资金来支持其业务的发展和扩张。投资者会考虑投资企业的稳定性和可靠性,从而做出投资决策。如果企业能够建立起信任机制,就能够向投资者传递更多的信心和稳定性,提高其投资价值。同时,投资者也能更加信任企业的财务状况和业务前景,从而更加愿意投资企业,实现双方的互利共赢。

其次,建立信任机制有助于投资者获得更好的投资回报。投资者参与企业投资的目的是获得投资回报。如果企业能够建立信任机制,说明企业有稳定的财务状况和发展前景,能够给投资者带来更高的投资回报。同时,企业也会更加关注投资者的利益,确保投资者获得合理的投资回报,提高投资者的满意度和忠诚度。

最后,建立信任机制有助于维持资本市场的稳定。资本市场的稳定对企业和投资者都非常重要。如果企业和投资者之间缺乏信任机制,就容易出现信息不对称和利益冲突等问题,导致市场的不稳定性。建立信任机制可以增强企业和投资者之间的互信,降低投资风险,提高市场稳定性,进而吸引更多的投资者进入市场,促进市场的健康发展。

因此,企业和投资者之间建立信任机制是非常必要的。企业需要建立透明、可靠的

财务状况和业务前景，向投资者传递更多的信心和稳定性。投资者也需要选择信誉良好、稳定可靠的企业进行投资，以获得更高的投资回报。通过建立信任机制，企业和投资者可以实现良性互动，共同推动资本市场的稳定。

6 结论与展望

6.1 研究结论

在资本市场改革与发展进入深水区的背景下，本文以欧菲光 2018-2020 年度业绩预告两次“变脸”事件为研究对象，深入探讨了该事件对资本市场和投资者的负面影响，并分析了造成这一事件的深层原因。本文着重强调了盈余管理对业绩变脸的重要影响。

第一，业绩“变脸”事件对公司和投资者造成了严重不良影响。“变脸”事件会破坏公司的信誉和形象，导致投资者的信任度降低，进而影响公司的股价和市值。投资者往往会通过股价的下跌、交易量的减少等指标来评估公司的表现。而一旦出现业绩“变脸”事件，这些指标就会大幅下滑，从而影响公司和投资者的利益。

第二，公司外部环境是导致业绩“变脸”的重要因素。外部环境包括行业竞争、经济周期、政策环境等方面。行业竞争激烈、经济周期波动或政策环境变化都可能对公司业绩产生不利影响。例如，某些行业的价格战会导致公司业绩下滑，经济不景气会降低企业销售收入，政策变化会影响企业的投资方向。因此，企业需要时刻关注外部环境的变化，及时调整战略和业务方向，以适应市场需求和变化。

第三，公司股权制约失衡和内部控制失效是造成业绩“变脸”发生的内在因素。企业的股权结构不平衡、股东利益的分歧等问题，可能导致公司内部发生冲突和不和谐，从而影响业绩。此外，企业内部的控制机制也需要完善。如果内部控制不严格，往往会导致企业财务数据的失真和管理效率的下降，从而影响业绩。

综上所述，中国欧菲光的 2018-2020 年度业绩变动事件是一个有力的例证，它表明业绩“变脸”事件对公司和投资者造成了严重不良影响，同时也揭示了外部环境和内在制度因素对业绩变动的重要影响。在未来，企业需要密切关注市场环境变化，加强内部控制，避免业绩变动对企业及投资者造成的不良影响。

6.2 展望

本文依据前人的研究成果，分析了业绩预告“变脸”的影响，深挖了业绩预告变脸的原因，提出了针对企业、制度、外界监管等多方位、多维度的治理对策。由于本人并非欧菲光的内部人员，获取收集的信息均来源于企业在网上公布的财务报告及相关公

告，对于企业可能存在的内幕消息难以接触，在限定时间及本人有限的研究水平的基础上，本文可能存在如下不足之处：本文研究的案例公司欧菲光能是在 2018 年度发生的业绩“变脸”现象，因此，本文对于业绩预告“变脸”原因的分析，仅仅停留在公司对外公开发布的信息基础上，因而本文可能欠缺一定的研究深度。再者，本文研究得出影响上市公司业绩预告“变脸”现象的因素有业绩预告制度本身、公司内部治理方面、领导层不稳定、技术变革等不可抗因素以及相关部门监管惩治不严等因素，但未针对上述因素的影响程度做相关研究，也未结合欧菲光公司所处的行业背景展开研究。最后，希望以后有更多学者可以对一些业绩预告向上修正或向下修正的上市公司进行深入研究，以便更好地理解这一现象，并提出更有效的对策。

参考文献

- [1] Aboody D, Hughes J S, Liu J. Earnings quality, insider trading, and cost of capital[J]. Social Science Electronic Publishing, 2005, 43(5): 651-673.
- [2] Ajinkya B, Bhojraj S, Sengupta P. The association between outside directors, institutional investors and the properties of management earnings forecasts[J]. Journal of Accounting Research, 2006, 43(3): 343-376.
- [3] Antoniadis I, Gkasis C, Sormas A. Insider trading and stock market prices in the greek technology sector[J]. Procedia Economics & Finance, 2015, 24: 60-67.
- [4] Baginski S P, Kimbrough H. The effect of legal environment on voluntary disclosure: Evidence from management earnings forecasts issued in U.S. And canadian markets[J]. Accounting Review, 2002, 77(1): 25-50.
- [5] Bartov. The timing of asset sales and earnings manipulation[J]. The Accounting Review[J]. The Accounting Review, 1993, 4(68): 840-855.
- [6] Boubaker S, Gounopoulos D, Kallias A, et al. Management earnings forecasts and IPO performance: Evidence of a regime change[J]. Review of Quantitative Finance & Accounting, 2017, 48(4): 1083-1121.
- [7] Cao Z, Narayanamoorthy G S. The effect of litigation risk on management earnings forecasts[J]. Contemporary Accounting Research, 2011, 28(1): 125-173.
- [8] David A, Ron K. CEO stock option awards and the timing of corporate voluntary disclosures[J]. Journal of Accounting and Economics, 2000, 29(1): 73-100.
- [9] Gao H, Wang J, Wang Y, et al. Media coverage and the cost of debt media coverage and the cost of debt[J]. Journal of Financial and Quantitative Analysis, 2020,55(2):429-471.
- [10] Grégoire, Philippe. Insider trading and voluntary disclosure[J]. International Journal of Theoretical & Applied Finance, 2008, 11(02): 143-162.
- [11] Gunny. The relation between earnings management using real activities manipulation and future performance: Evidence from meeting earnings benchmarks[J]. Contemporary Accounting Research, 2010, 3(27): 855-888.
- [12] Healy. The effect of bonus schemes on accounting decisions [J]. Journal of Accountin and Economics, 1985, 4: 85-107.
- [13] Healy P M, Wahlen J M. A review of the earnings management literature and its

- implications for standard setting[J]. Social Science Electronic Publishing, 1999, 12(13): 365-383.
- [14] Hutton A P, Stocken P C. Effect of reputation on the credibility of management forecasts[M]. Social Science Electronic Publishing, 2007.
- [15] Jones J J. Earnings management during import relief investigations[J]. Journal of Accounting Research, 1991, 29(2): 193-228.
- [16] Paul, M., Healy. The effect of bonus schemes on accounting decisions[J]. Journal of Accounting and Economics, 1985, 7(1-3): 85-107.
- [17] Qiang, Cheng, Ting, et al. Managerial incentives and management forecast precision.[J]. Accounting Review, 2013, 88(5): 1575-1602.
- [18] Stephen P, Baginski, Edward J. The effects of management forecast precision on equity pricing and on the assessment of earnings uncertainty[J]. Accounting Review, 1993, 68: 913-927.
- [19] Tirole J. The theory of corporate finance[J]. Economic Journal, 2010, 116(515): 499-507.
- [20] Wasley. The stock price effects of alternative types of management earnings forecasts[J]. Accounting Review, 1993, 68: 896-912.
- [21] Yang S J, Han C M. Analysis of predictive disclosure regulation based on the change of performance forecast regulation[M]. Hebei Academic Journal, 2012.
- [22] 陈琪,桂圆智,何志伟. 风险投资对上市公司业绩预告质量的影响研究[J]. 会计之友, 2022(24): 41-48.
- [23] 陈胜蓝,王可心. 经济政策不确定性和公司业绩预告[J]. 投资研究, 2017(05): 103-119.
- [24] 董大勇,范紫莹,李旭升. 预告对正式财报市场反应影响中的“遗忘效应”研究[J]. 上海金融, 2019(01): 24-30.
- [25] 方先明,高爽. 上市公司管理层修正公告披露策略的市场反应[J]. 中国工业经济, 2018(02): 176-192.
- [26] 高敬忠,周晓苏. 管理层盈余预告消息性质与预告方式操控性选择[J]. 商业经济与管理, 2009(11): 89-96.
- [27] 顾兆峰. 论盈余管理[J]. 财经研究, 2000(03): 33-38.
- [28] 何玉,陈人杰. 内部控制与业绩预告修正[J]. 中国注册会计师, 2018(08): 62-65.

- [29] 胡威. 管理层盈利预测精确度影响因素及其经济后果研究——来自中国 A 股市场的经验证据[J]. 财经问题研究, 2011(11): 67-74.
- [30] 胡志颖, 卜云霞, 刘应文. 业绩预告修正信息质量的实证研究——基于上市公司 2007~2009 年业绩预告修正的分析[J]. 中南财经政法大学学报, 2011(04): 135-140.
- [31] 李常青, 滕明慧. 并购公司管理层业绩预告的披露策略研究[J]. 投资研究, 2013(05): 94-107.
- [32] 李楠, 徐亚飞. 会计稳健性影响了管理层业绩预告行为吗?[J]. 财会通讯, 2018(09): 11-15.
- [33] 李晓溪, 饶品贵, 岳衡. 年报问询函与管理层业绩预告[J]. 管理世界, 2019(08): 173-188.
- [34] 李阳蓝. 上市公司盈余管理手段与审计识别——以辉山乳业为例[J]. 审计月刊, 2017(06): 42-45.
- [35] 陆建桥. 中国亏损上市公司盈余管理实证研究[J]. 会计研究, 1999(09): 25-35.
- [36] 毛志宏, 徐畅. 金融资产的公允价值分层计量能识别盈余管理吗?——基于我国非金融类上市公司的实证研究[J]. 经济科学, 2018(04): 117-128.
- [37] 宁亚平. 盈余管理的定义及其意义研究[J]. 会计研究, 2004(09): 62-66.
- [38] 潘虹. 港股通上市公司盈余管理的识别与治理——以汉能公司为例[J]. 财会通讯, 2018(14): 92-96.
- [39] 宋云玲, 等. 管理者动态过度乐观与业绩预告质量[J]. 管理评论, 2022(05): 188-201.
- [40] 王性玉, 邢韵. 董秘财务经历对业绩预告精确度的影响研究——兼论股权集中度的调节效应[J]. 会计之友, 2020(03): 81-88.
- [41] 魏涛, 陆正飞, 单宏伟. 非经常性损益盈余管理的动机、手段和作用研究——来自中国上市公司的经验证据[J]. 管理世界, 2007(01): 113-121.
- [42] 杨世鉴, 于礼. 高管背景特征对业绩预告披露市场关注度影响研究[J]. 财会通讯, 2015(36): 50-52.
- [43] 袁振超, 岳衡, 谈文峰. 代理成本、所有权性质与业绩预告精确度[J]. 南开管理评论, 2014(03): 49-61.
- [44] 张德容, 李胜男. 事件研究法下财务披露管理有效性的实证分析——以年度业绩预告披露为例[J]. 会计之友, 2016(24): 104-106.
- [45] 张敦力, 江新峰, 张弛. 管理者能力对业绩预告形式与频率影响研究[J]. 财会通讯,

2015(28): 44-47.

- [46] 张梦梦,李月娥. 上市公司年度业绩预告的市场反应——基于 2011 年沪深 A 股上市公司经验数据的实证研究[J]. 财会通讯, 2015(03): 39-41.
- [47] 张馨艺,张海燕,夏冬林. 高管持股、择时披露与市场反应[J]. 会计研究, 2012(06): 54-60.
- [48] 张艺琼,冯均科,彭珍珍. 公司战略变革、内部控制质量与管理层业绩预告[J]. 审计与经济研究, 2019(06): 68-77.
- [49] 周冬华,赵玉洁,陈敏洁. 管理层盈余预测类型与内部人交易行为[J]. 管理评论, 2021(01): 254-268.
- [50] 周莎,章之旺. ST 公司“摘帽”行为中盈余管理的识别——基于 Benford 法则计算 FSD 值的实证研究[J]. 会计之友, 2021(07): 39-48.
- [51] 朱杰. 企业国际化战略与管理层业绩预告准确度[J]. 审计与经济研究, 2022(04): 90-100.

后 记

提笔，落笔，再提笔，始终不舍放下。与笔一同放不下的还有校园里斑驳的墙面、无微不至的老师、深情相伴的研友以及自己三年的求学生涯。下一次见面也许在3年后，5年后，亦或是在我的中年。因此，在即将完成硕士学业之际，我想向所有支持、关心和帮助过我的人表达最深的感谢。

我要感谢我的硕导王春国老师。初见，如春风拂面，柔和而温暖。从那以来他便成为了我的引路人和知心人。在他严谨治学和耐心指导下，我深刻的感受到学术研究的魅力与深度，让我在学术上不断成长。同时他还关心我的生活、鼓励我面对挑战、提供机会让我展现自己的才华。他的言传身教、悉心教诲，都让我深受启迪和感动。师恩如山深似海，不尽相思不尽怀。

我要感谢我的家人。爱，如夏日炎炎，真挚而热烈。感谢他们一直以来对我默默的支持和关爱，在我遇到挫折和困难时的鼓励和支持。感谢他们对我的理解和支持，让我能够专注于学业。虽不语，亦满关怀。

我要感谢我的同学和朋友们。陪伴，如星光闪烁，明亮而璀璨。感谢他们在我迷茫时的倾听和帮助，感谢他们在我需要时的支持和鼓励。他们一直是我生活中的精神支柱，让我感受到了友情和亲情的力量，也给了我前进的勇气和动力。感恩知己，诚心珍藏。

最后，我还要感恩学校。在兰财七年的每个日夜，如涟漪荡漾，缓缓而悠扬。感谢这里为我们提供了良好的学习和研究环境，为我们提供了宝贵的机会和资源。感谢学校的付出和辛勤工作，为我们创造了优秀的学习和成长平台。以德报德，以情报情。

感谢每一个支持我的人，是你们的鼓励和帮助让我能够顺利完成学业。在未来的博士阶段我将永远怀着感激之情，继续努力前行，不负众望，不负所期。