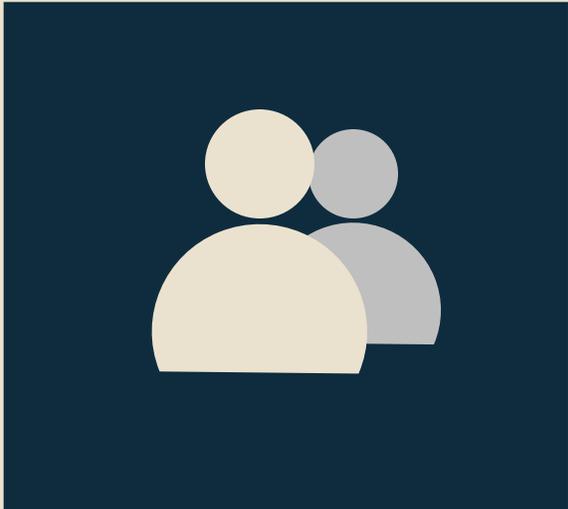


《财务会计》



陈玥



中央财经大学
Central University of Finance and Economics

会计学院
School of Accountancy

会计信息与资本市场

基于会计的企业价值评估不是物理或数学，不会100%准确；
但是，企业价值评估可以起到投资决策中的“锚”的作用，在风浪中，锚并不能把船固定在一个静止的位置上，但是它防止船浮走。



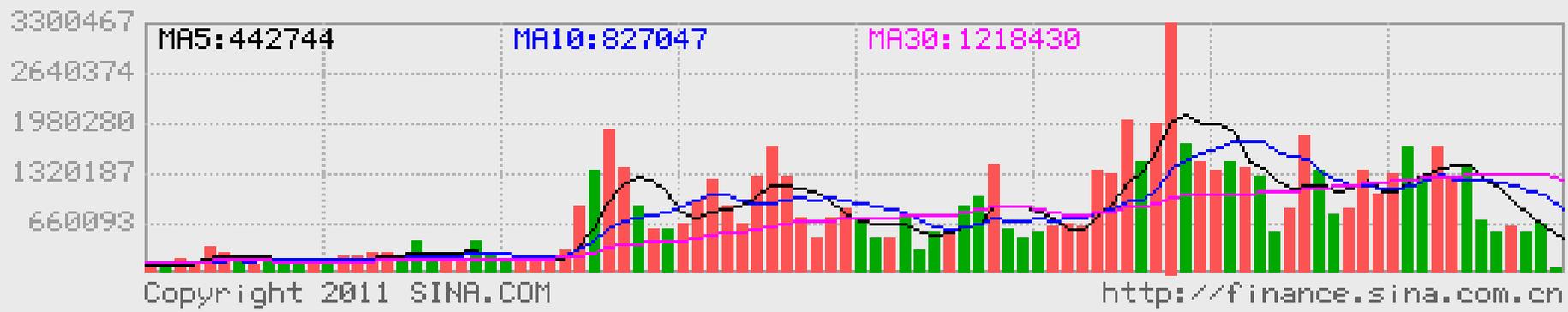
表 10.4 宇通客车主要会计数据预测

	2004A	2005E	2006E	2007E	2008E	2009E
总股数(万股)	20,525.7	20,605.4	20,541.6	20,446.7	20,451.0	20,553.4
股东权益合计 (万元)	119,571.9	128,275.0	135,933.8	143,347.0	148,925.4	154,135.7
主营收入 (万元)	394,909.0	493,449.0	635,394.0	709,301.0	794,951.0	884,146.0
净利润 (万元)	14,368.0	18,957.0	20,747.0	21,878.0	20,860.0	21,170.0
自由现金流 (万元)	23,873.4	27,004.6	18,902.4	20,332.7	19,424.9	25,846.1
负债 (万元)	140,477.4	174,762.6	228,225.8	228,838.9	296,269.3	290,846.5
每股股东权益 (元)	5.83	6.23	6.62	7.01	7.28	7.50
每股主营收入 (元)	19.24	23.95	30.93	34.69	38.87	43.02
每股净利润/每股收益 (元)	0.70	0.92	1.01	1.07	1.02	1.03
每股自由现金流 (元)	1.16	1.31	0.92	0.99	0.95	1.26
每股负债 (元)	6.84	8.48	11.11	11.19	14.49	14.15

表 10.14 宇通客车 2005 年 4 月价值评估结果对比

现金流法 (2%增长率)	12.19
剩余收益法 (2%增长率)	9.25
以上两种方法平均	10.72
应用 A 股平均: 市盈率	10.26
应用 A 股平均: 市倍率	9.61
应用 A 股平均: 市销率	17.24
所有方法平均	11.96





会计信息与资本市场

会计与资本市场

1. 假设20世纪80年代我国大陆墨镜市场的效率和一个典型的证券市场的效率相同。我们姑且认为墨镜在广州的价格是是墨镜的内在价值（因为广州的墨镜产量较大，交易较为活跃），假设此时墨镜在北京的价格不是10元，而是15元。从理性经济人的角度来说，这个5元的价差可能长期存在吗？

从理性经济人的角度，将出现一批投机者将墨镜从广州贩往北京（且投机者行动很快），一副墨镜赚5元钱。随着投机者数量的增加，北京市场上墨镜的供给增加，墨镜的价格逐渐下降，一直到北京市场上墨镜的价格下降到10元为止，市场上的价格差异消失了。我们将其称为“有效墨镜市场价说”。

有效资本市场假说认为：在一个理想的证券市场上，证券交易的成本极低，大家对证券的估值不仅相同，并且是正确的，此时市场上的任何错误定价都将被投机者消除，没有人或任何交易策略可以前瞻性地利用公开信息赚取超额的投资回报。

$$P_t = V_t = \sum_{i=t}^{\infty} \frac{E_t(D_{t+i}|\delta)}{(1+r)^i}$$

其中， P_t 是股票价格， V_t 是股票在时间 t 的内在价值， $E_t(D_{t+i}|\delta)$ 是基于时间 t 的信息对未来第 $t+i$ 期的股利预测， r 是折现率。



会计信息与资本市场

会计与资本市场

有效资本市场假说认为：在一个理想的证券市场上，证券交易的成本极低，大家对证券的估值不仅**相同**，并且是**正确的**，此时市场上的任何错误定价都将被投机者消除，没有人或任何交易策略可以前瞻性地利用公开信息赚取超额的投资回报。

- 信息质量
- 分析能力



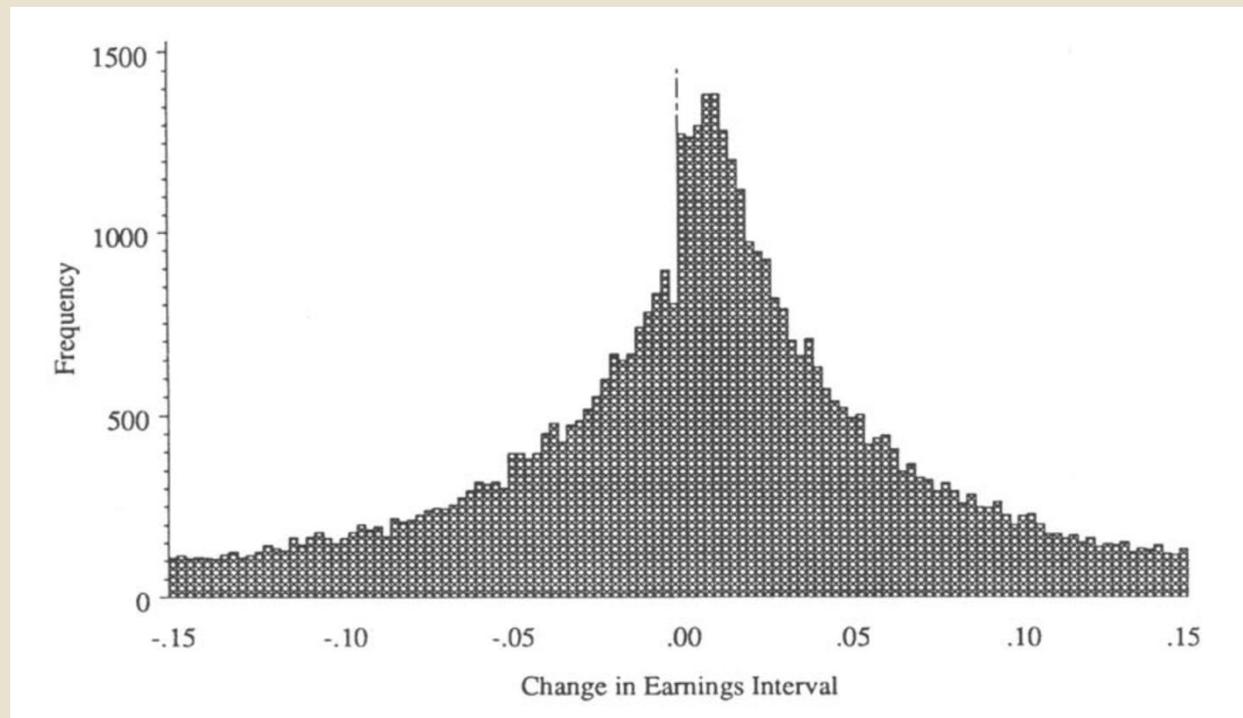
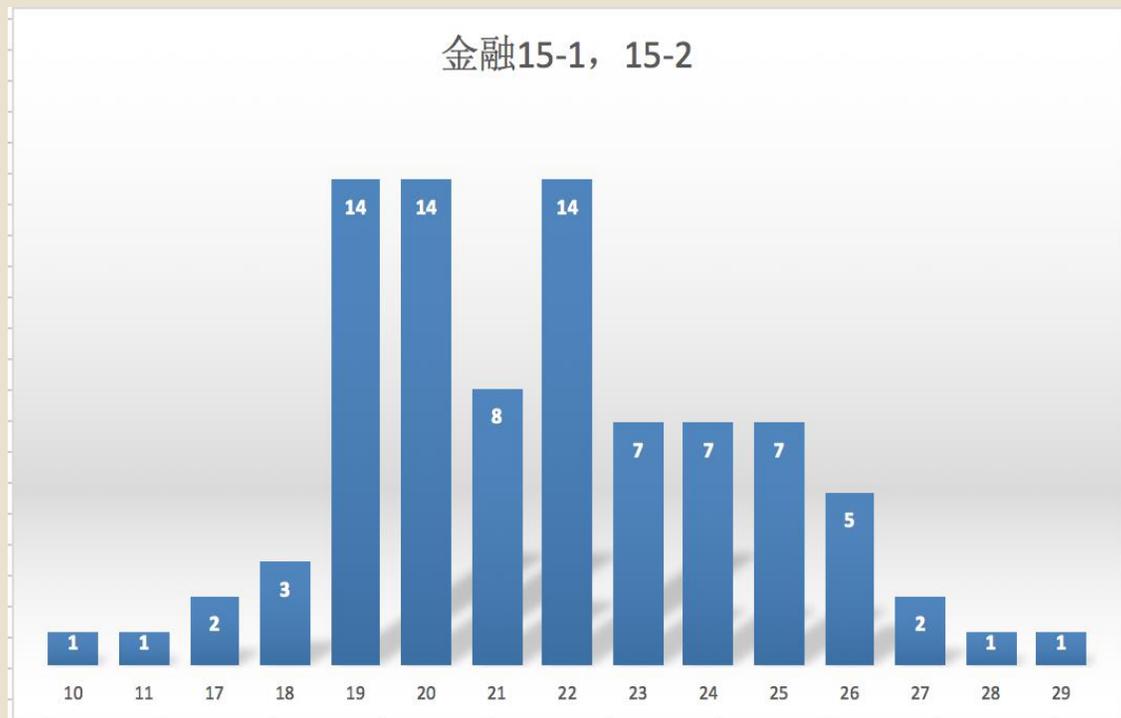
会计与资本市场：信息质量

请写下尽可能多的“会计科目”，19个为及格，25个为满分。



会计与资本市场：信息质量

金融15-1, 15-2



会计与资本市场：信息质量

盈余管理普遍存在，影响了估值准确性：Garbage in, Garbage out

一些常见的盈余管理动机：

我国A股的ST和PT制度(1998)

ST：连续两年亏损

5%涨跌(10%)，中期报告需接受审计

PT：ST公司持续1年亏损

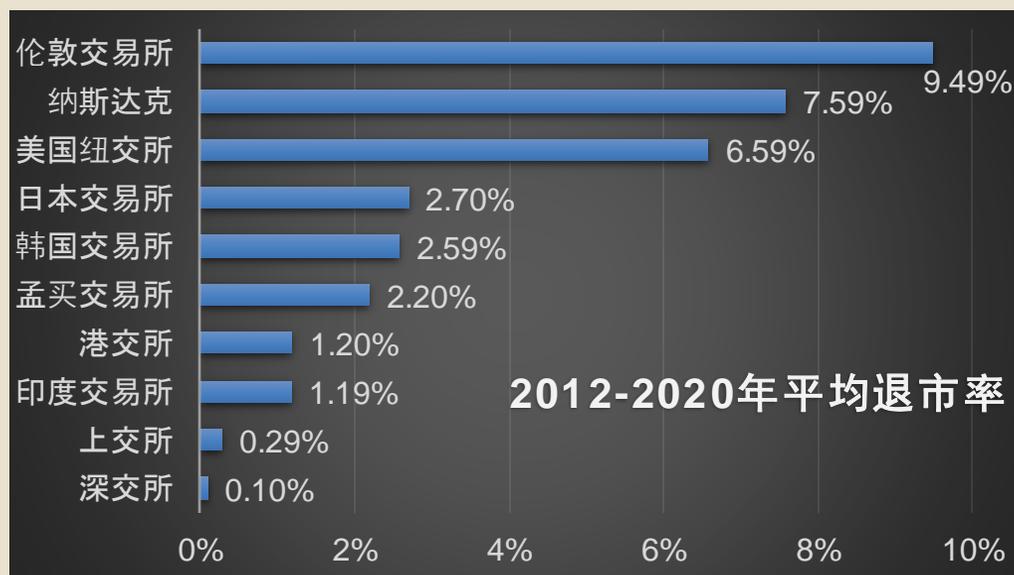
周五交易，上涨5%，下跌没有限制

退市：PT公司不能扭亏为盈

现行制度取消了PT制度，改为ST和*ST



会计与资本市场：信息质量



退市类型	2012-2020 年旧规	2020 年新规
财务类	净利润为负值和营业收入低于1000万	(1) 扣除非经常性损益前后的净利润孰低者为负值并且营业收入低于1亿元（追溯之后也算） (2) 连续两年经审计的期末净资产为负（追溯后也算） (3) 审计报告连续两年出具无法表示意见或者否定意见对实施风险警示后的下一年度财务指标进行交叉适用

会计与资本市场：信息质量

配股和增发对公司盈余的要求

配股

1993.12 以前	没有具体规定
1993.12-1994.8	连续两年盈利
1994.9-1995.12	连续 3 年盈利且三年平均净资产收益率达到 10%
1996.1-1999.2	连续 3 年每年的净资产收益率达到 10%
1999.3-2001.2	最近 3 个完整会计年度的净资产收益率平均在 10%以上，任何一年的净资产收益率不得低于 6%
2001.3-	最近 3 个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 6%

增发

2001.2 以前	没有具体规定
2001.3-2002.6	最近 3 个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 6%，且预测本次发行完成当年加权平均净资产收益率不低于 6%
2002.7-	最近三个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于 10%，且最近一个会计年度加权平均净资产收益率不低于 10%

会计与资本市场：信息质量

- 增发的特别要求：除了应满足公开发行证券的一般条件外，还应当符合最近3个会计年度加权平均净资产收益率平均不低于6%的条件，扣除非经常性损益后的净利润与扣除前的净利润相比，以低者作为加权平均净资产收益率的计算依据。
- 配股的特别要求：上市公司配股，除了应满足公开发行证券的一般条件外，还应当符合最近3个会计年度扣除非经常性损益后的净资产收益率平均不低于6%的条件。



会计与资本市场：信息质量

盈余管理(earnings management)：经营者运用会计方法或者安排真实交易来改变财务报告以误导利益相关者对公司业绩的理解或者影响以报告盈余为基础的合约 (Healy and Wahlen, 1999)。

动机：

- 达到一定盈余目标：避免亏损、避免业绩下降、达到分析师预测、达到管理层预测；
- 利润平滑；
- “洗大澡”；
- 提升股价：IPO、配股与增发、管理层收购；
- 避税；
- 满足相关条款的盈余要求：债务条款、薪酬激励计划



会计与资本市场：信息质量

- 加速或推迟确认收入
- 加速或推迟确认成本费用
- 一次性的收益或损失
- 会计政策变更
- 操纵真实交易：关联交易（资产收购和销售、股权收购和销售、贷款担保等）

