

□ 魏 刚

## 中国上市公司应收账款的实证研究

三角债问题一直是困扰国有企业发展的难题之一,上市公司也不例外。我们一般把企业因销售商品、产品或提供劳务而形成的债权称为应收账款。本文只研究上市公司由于赊销而产生的债权——应收账款,而不讨论因短、长期融资等引起的债权。

本文以1997年度深、沪股市的所有上市公司为样本,研究结果分述于下文。

### 一、描述性统计结果及分析

从深、沪股市公布1997年度财务报告的772家上市公司来看,有153家公司其应收账款超过2亿元,占深、沪股市上市公司总数的19.74%。其中应收账款超过10亿元的有9家,深市占3家,沪市占6家。与1996年度相比,深、沪股市上市公司应收账款增幅超过100%的有126家,深市占56家,沪市占70家。其中深市有1家,沪市有6家应收账款年增幅超过1000%。概括起来有以下几个特点:

#### (一)应收账款大幅增长,超过主营业务收入的增长速度。

1997年上市公司应收账款平均增幅达224.33%,修正后的平均值也高达87.74%,最大值为99297.03%,而同期上市公司主营业务收入平均增幅仅为16.99%(参见表1)。从分行业情况来看,应收账款增长最多的是商业类上市公司,平均增长3244.91%,修正均值为592.88%,最大值也为总样本的最大值。这恐怕是由于商业行业内竞争激烈,国际竞争国内化,行业平均利润率不断下降,商业类企业为了增大帐面利润不惜大幅赊销的缘故。不过商业行业应收账款增长率的标准差也是最大,为16343.88%,这说明商业行业内不同上市公司之间,其应收账款增长率的差异也较大,这也表明商业类上市公司同样是良莠不齐。其中增幅在500%以上的有青岛国货(99297.03%)、绍兴百大(8796.91%)、上海九百(8225.96%)、东方宾馆(653.31%),值得注意的是,青岛国货和东方宾馆1997年度的净资产收益率分别为10.09%和10.03%。应收账款增幅其次的是农业类上市公司,为171.90%,最大值为431.76%。应收账款增长率最低的是金融类上市公司,仅为2.19%,这可能是由于东南亚金融危机给我国金融类上市公司敲了警钟,使其在1997年度风险意识有所增强。其次为纺织类上市公司,增长率为18.88%。

#### (二)应收账款占主营业务收入的比重过大。

深、沪股市共有50家上市公司其应收账款占主营业务收入的比重超过80%,其中有26家其比重超过100%。从表1可以看出,1997年上市公司应收账款占主营业务收入平均高达30.83%,即上市公司每销售1元的产品,就有约0.3元是赊销的。分行业来看,应收账款占主营业务收入比重最大的是家电类上市公司,平均为52.92%,修正后的均值为41.03%,这表明家电类上市公司约有一半的帐面利润是靠赊销而来的,这也说明家电类上市公司的盈利质量

是比较差的。其中应收帐款占主营业务收入的比重在150%以上的有吉诺尔(387.90%)、双鹿电器(234.31%)、湘中意(160.98%)。值得注意的是这三家公司均被冠为“ST公司”。顺带提一下家电巨子——四川长虹,其1997年末应收帐款余额为255861亿元,占主营业务收入的比重为16.33%,比上年增长1471.10%,这也许从另一个角度表明四川长虹已从高速成长阶段步入成熟阶段。应收帐款占主营业务收入比重最低的是农业,平均仅为11.96%,虽然该行业应收帐款的增长率达171.90%,但从总体上看,农业类上市公司的盈利质量是比较高的。

表1 1997年上市公司应收帐款指标描述性统计结果

	样本	应收帐款增长率(%)					应收帐款占主营业务收入比率(%)				
		均值	修正均值	最大值	最小值	标准差	均值	修正均值	最大值	最小值	标准差
纺织业	53	18.88	15.48	289.02	-91.59	69.4	17.54	17.9	61.06	-44.35	15.8
家电业	26	102.40	52.08	1471.1	-58.5	305.76	52.92	41.03	387.9	3.31	85.13
房地产业	27	127.51	35.46	2641.63	-85.4	520.72	29.84	28.77	86.06	0.57	25.07
化工业	73	65.19	52.56	1071.19	-81.61	147.14	28.35	26.83	90.51	1.19	105.76
制药业	31	49.01	39.79	404.8	-39.44	85.91	46.15	44.63	122.3	14.02	28.22
公用事业	64	150.34	154.42	2916.89	-82.33	479.01	29.82	30.29	159.46	1.75	31.94
电子业	25	77.64	58.74	633.33	-43.38	172.45	36.85	34.33	123.15	8.45	24.03
机械制造业	62	47.31	38.79	619.23	-21.68	88.96	44.86	45.22	110.7	2.89	23.56
交通设备制造业	26	42.28	28.39	496.37	-92.78	109.6	39.44	31.02	275.23	0.74	23.05
农业	11	171.90	162.91	431.76	-7.01	152.95	11.96	11.77	25.27	0.35	9.28
造纸业	10	77.03	75.14	207.09	-37.90	72.79	45.07	44.09	74.03	23.99	16.87
金融业	4	2.19	11.57	24.09	-38.45	27.79	52.64	16.65	119.34	7.82	48.22
食品业	20	71.59	19.67	1145.73	-68.09	261.24	19.11	16.94	77.32	0.08	17.36
建材业	24	64.29	61.47	209.2	-18.41	65.31	38.21	36.68	97.92	12.19	23.37
冶金业	44	41.10	34.25	486.38	-97.97	94.87	38.53	39.89	130.44	0.09	32.26
商业	91	3244.91	592.88	99297.03	-89.3	16343.88	14.67	12.51	109.51	0.05	18.06
综合类	154	56.27	48.4	1160.26	-80.32	168.43	33.21	31.76	249.41	0.35	23.63
总样本	745	224.33	87.74	99297.03	-97.97	3717.46	30.83	30.46	387.90	-45.35	35.58

注:①资料来源:根据《证券时报》、《上海证券报》上市公司披露的1997年度财务报告整理计算。下同。②不包括1998年上市的公司。下同。③由于1998年中报的数据与1996年报、1997年报的数据缺乏可比性。因此本文只考察上市公司1997年应收帐款情况。下同。

### (三) 应收帐款帐龄老化,发生坏帐的可能性较大。

上市公司应收帐款帐龄在1年以内平均为75.04%,1—2年平均为13.08%,2—3年平均为5.89%,3年以上平均为5.99%(参见表2)。按照国际上通行的做法,1年以上的应收帐款就应视为坏帐,并且应按现值计量。这就意味着我国上市公司1997应收帐款余额的24.96%应视为坏帐,从绝对数来看,约有96亿元的应收帐款应转作当期费用。如果这样的话,1997亏损的上市公司将不只是42家,而应为112家。从行业分布来看,金融类和房地产类上市公司发生坏帐的可能性较大,其1年以上的应收帐款余额平均分别占57.91%和55.76%。尽管房地产类上市公司由于行业特殊,应收帐款较多不足为奇,但有的公司应收帐款帐龄在3年以上的所占比例过高,该部分应收帐款的变现风险是比较大的。应收帐款回收较好的是造纸类和纺织类上市公司,其1年以上的应收帐款余额所占比例分别仅为13.31%和16.65%。

### (四) 坏帐准备提取比率适中,审慎性原则有所加强。

按照我国现行行业财务会计制度规定,农业企业、施工企业、房地产开发企业坏帐准备提取比率为1%,对外经济合作企业为2%,其他各行业为3%至5%。《股份制试点企业会计制度》规定,上市公司可按应收帐款余额的3%至5%提取坏帐准备。从表2可以看出,1997年度

上市公司提取的坏帐准备金比率较为适中,平均为 9%,其中房地产类、综合类上市公司提取比例较高,分别为 2.02%和 1.45%,不过农业类上市公司坏帐准备提取比率偏低,为 4.3%。我国《企业会计准则》规定,对于坏帐损失,企业可以采取直接转销法或备抵法,但大部分上市公司采取了较为保守的备抵法,只有 152 家上市公司采用的是直接转销法(见表 2)。这说明我国上市公司经营较为稳健,审慎性原则有所加强。不过从总体上来看,与西方上市公司相比,我国上市公司的坏帐准备金的提取比率是比较低的。值得欣慰的是,燕京啤酒在 1998 年中报中披露,对于其 1 年以上的应收帐款,坏帐准备提取比例为 5%,1—2 年的提取比例为 10%,2—3 年提取比例为 30%,3 年以上提取比例为 50%(详见燕京啤酒 1998 年 7 月 21 日的中报)。应该说,在宏观经济持续低迷,国内消费疲软的情况下,燕京啤酒的这种敢开一代先河的勇气,是非常值得赞赏的。虽然在某种意义上说,上市公司坏帐准备提取比例增高了,会减少国家短期内的税收收入,但从长远来看,这对鞭策上市公司加强应收帐款管理、促进销售、提高经营绩效是有很大帮助的,并且还可在一定程度上解决我国企业之间的三角债问题。因此,从长远的角度来看,国家税收收入的未来现值是提高了。

表 2 1997 年上市公司应收帐款帐龄分布及坏帐准备提取情况

	样本	一年以内		1—2 年		2—3 年		3 年以上		坏帐准备提取比率(%)	未采用备抵法的样本
		均值	修正均值	均值	修正均值	均值	修正均值	均值	修正均值	均值	
纺织业	53	83.35	84.43	11.08	9.62	3.88	3.41	1.68	2.54	0.60	12
家电业	26	79.93	80.81	11.24	9.75	6.56	4.79	2.27	3.29	0.90	3
房地产业	27	44.24	43.99	28.92	27.57	14.11	12.37	12.73	16.03	2.02	6
化工业	73	80.09	81.62	10.95	10.44	4.34	4.06	4.61	3.87	1.03	16
制药业	31	76.73	78.44	12.50	11.67	6.30	6.12	4.57	3.76	0.43	5
公用事业	64	80.77	84.69	12.52	11.01	5.10	5.95	1.60	1.14	0.56	23
电子业	25	79.06	81.30	14.56	13.24	3.79	3.21	2.59	2.25	0.48	4
机械制造业	62	73.67	75.25	14.61	14.11	5.91	5.64	5.81	5.00	1.00	6
交通设备制造业	26	79.72	82.04	11.79	11.04	4.62	3.42	3.87	3.50	1.07	2
农林牧渔业	11	81.64	84.44	9.05	7.94	2.29	1.77	7.02	1.71	0.43	3
造纸业	10	86.69	88.40	8.28	8.23	2.22	2.10	2.80	1.27	0.48	1
金融业	4	42.09	38.94	33.31	23.01	17.06	14.94	7.54	7.29	0.40	0
食品业	20	81.11	83.90	9.05	7.99	5.18	4.32	4.65	2.89	0.49	5
建材业	24	81.63	83.46	8.17	7.58	7.06	6.14	3.13	2.82	0.68	2
冶金业	44	76.62	76.46	13.20	11.98	4.59	6.65	5.59	4.91	1.03	7
商业	91	74.17	75.40	13.40	13.05	5.37	4.93	7.06	6.34	0.39	27
综合类	154	72.87	74.65	13.24	12.72	7.10	6.42	6.79	6.21	1.45	30
总样本	745	75.04	75.51	13.08	12.97	5.89	5.64	5.99	5.87	0.90	152

(五)关联交易中应收帐款发生额过大,利润操纵迹象显著。

1997 年度我国上市公司 61.12%的应收帐款是与其关联交易方发生的(统计表从略),其与控股公司发生的应收帐款关联交易达 95.29 亿元,占总额的 39.71%,与同属控股子公司、集团附属企业和兄弟公司之间发生的应收帐款金额为 75.13 亿元,占总额的 31.31%。值得注意的是,我国上市公司在应收帐款关联交易的要素、交易金额或相应的比例以及交易定价政策的披露上是很不规范的。

## 二、原因及可能带来的隐患

### (一)上市公司应收帐款巨额增加的原因

1. 宏观经济环境和行为背景及竞争态势的影响。经过改革开放近 20 年的经济高速增长, 我国的经济已经在整体上从短缺经济走向剩余经济, 卖方市场时代已基本结束, 买方市场特征日益显现, 当前国内有效需求不足, 一般生活消费品市场竞争相当激烈。这既是我国经济发展的重要转折点, 同时对上市公司的经营也会产生相当的影响。从行业特征看, 上述的变化意味着相当一部分上市公司所处的行业已经度过了高成长期而进入了成熟期。以家电行业为例, 到 1997 年年底, 一般家用电器在我国已经基本上处于饱和状态。由于各地的重复建设导致录像机、洗衣机、彩电的生产能力均在 50% 以下, 冰箱也有 40% 以上的生产能力处于闲置状态。据国内贸易部家用商品的供求情况调查显示(1997), 家电市场几乎没有供不应求的商品。面对如此的行业背景和市场压力, 不少上市公司在努力调整产业与产品结构的同时, 为了盘活存货, 扩大市场占有率, 解决开工不足的矛盾, 不得不普遍采用信用交易等手段。

2. 配股的冲动和扭亏的希望根据中国证监会《关于一九九六年上市公司配股工作的通知》, 上市公司要配股, 其“最近三年内净资产收益率每年都必须在 10% 以上, 属于能源、原材料、基础设施类的公司可以略低于 9%”。为了达到 10% 的配股及格线, 上市公司可谓各显神通, 其中通过大比例增加应收帐款来提高帐面利润是一条捷径。据统计, 1997 年度净资产收益率在 [10%、11%] 区间的 213 家上市公司, 其应收帐款增加 30% 以上的有 59 家, 增幅达 100% 以上的有 28 家。《中华人民共和国公司法》第 157 条规定: 公司最近连续三年亏损的, 由国务院证券管理部门决定暂停其股票上市。1997 年度深、沪股市共有 21 家上市公司实现了扭亏, 其中有 7 家是 1995 年、1996 年连续亏损而在 1997 年扭亏为盈的, 这 21 家公司的应收帐款平均增幅为 55.32%, 最大增幅达 539.17%。

3. 受东南亚金融危机的影响。开始于 1997 年下半年的东南亚金融危机, 使我国的出口形势面临严峻的考验。由于出口目标地区、产品结构和价格等与东南亚地区有诸多的相似之处, 因此上市公司的出口在该地区的货币一再贬值的压力之下显得困难重重。应该说, 东南亚金融危机不只是一个区域性的经济危机, 它对全球经济的负面影响也相当大。一批以出口为主要销售方向的上市公司均不同程度地受到上述因素的干扰。

### (二)应收帐款大比例增加及帐龄不断老化的隐患

1. 造成企业现金短缺, 不利于持续发展。从上文可知, 上市公司应收帐款的增长幅度过大, 并高于主营业务收入的增长速度, 这不仅使企业的帐款回收难度不断增大, 而且使企业缺乏持续发展的宝贵现金。我们经常把现金比作企业的“血液”, 缺乏“血液”的企业, 迟早是有生命之虞的。财政部 1998 年 3 月 20 日发布了《企业会计准则——现金流量表》, 要求我国的上市公司编制现金流量表替代财务状况变动表, 这也充分说明了现金之重要。

2. 虚增资产, 造成资本结构恶化。应收帐款增加, 使得流动资产增加, 于是企业的总资产必然增多, 这就造成了负债低、所有者权益大、每股净资产高的假象。从表 2 可以看出, 1997 年我国上市公司 1 年以上的应收帐款所占比例高达 24.96%, 按照国际惯例, 1 年以上的欠款就应视为坏帐, 因此 1 年以上的应收帐款理应视作不良资产予以冲销。而在我国现行的财务会计制度下, 3 年以上不能收回的应收帐款才能确认为坏帐损失, 这样无疑助长了企业虚增资产。令人欣慰的是, 中国证监会在《公开发行股票公司信息披露的内容与格式第二号〈年度报告的

内容与格式》(1996)中作出规定,把3年以上的应收帐款列作为股东权益调整的首要因素,要求上市公司披露调整后的每股净资产。这也说明了这一问题的普遍性和重要性。

3. 削弱了企业的短期偿债能力,容易引发财务危机。应收帐款的巨额增加及帐龄的不断老化,降低了财务弹性和资产流动性,这势必将削弱企业的偿债能力,尤其是短期偿债能力。有学者指出,东南亚金融危机的源头在企业,企业的负债比率过高,资产的流动性和偿债能力太差,造成银行的不良资产过多,是导致此次危机的一个深层次的原因(李爽、杨莉,1998)。

### 三、实证检验

应收帐款周转率是用以反映企业在某一会计期间收回赊销款项能力的指标,它指某一会计期间的赊销净额与应收帐款的全年平均余额的比率关系。应收帐款周转率用来说明年度内应收帐款转为现金的平均次数,体现应收帐款的有效和周转速度。一般认为,应收帐款周转率越高,表明企业收款速度快,坏帐损失小,偿债能力尤其是短期偿债能力越强;另外,应收帐款的周转率高也反映企业管理层的经营能力和管理效率。这种认识是否正确?本文试图对应收帐款周转率与反映企业短期偿债能力的指标——流动比率及反映企业经营管理能力的指标——主营业务收入增长率的相关关系进行实证检验。

#### 1. 样本及数据来源。

表 3 样本及数据来源

	样本	数据	来源
1996年	530	公司流动资产与流动负债数据	《上海证券年鉴》,1997;《深圳证券年鉴》,1997
1997年	744	公司年销售额和主营业务收入数据	公布于《上海证券报》、《证券时报》上的1997年度财务报告

由于从公开的信息我们无法得到上市公司的年度赊销净额,因此用年度销售净额代替赊销净额计算应收帐款周转率。另外由于数据收集与计算工作量繁重,我们仅根据1996年度、1997年度的数据进行分析。

#### 2. 实证检验结果。

数据处理结果见表4、表5。从表4可以看出,应收帐款周转率与流动比率1996年与1997年相关系数的t值检验都不显著,这说明应收帐款周转率并不能有效地解释流动比率的变化。并且回归方程的测定系数 $R^2$ 仅为0.0001和0.01,这表明回归模型对样本数据的拟合程度是很低的。从完全F-检验来看,F统计量仅为0.01和1.00,这表明回归模型的总体线性关系并不显著。因此我们可以说,仅从应收帐款周转率的大小来判断企业短期偿债能力的高低是不确切的,要准确说明一家企业的短期偿债能力,还须结合其他指标综合解释。同样,应收帐款周转率与主营业务收入增长率的相关关系也不是很显著,1996年、1997年相关系数t检验值都不显著。因此,我们也不能只依据应收帐款周转率的高低来评价企业管理层的经营和管理能力。

表 4 横截面检验结果(1)

	回归方程					
	$LR = \alpha + \beta(AAR) + \epsilon$					
	$\alpha$	t	$\beta$	t	$R^2$	F
1996	1.5680	14.28***	-0.0000073	-0.11	0.0001	0.01
1997	1.6829	12.46***	-0.004552	-1.00	0.01	1.00

注:①LR:流动比率。AAR:应收帐款周转率。下同。②\*\*\*双尾t检验,在0.01水平上显著。下同。

表 5

横截面检验结果(2)

	回归方程					
	$MMR = \alpha + \beta(AAR) + \epsilon$					
	$\alpha$	t	$\beta$	t	R <sup>2</sup>	F
1996	9.113	1.93	0.0000029	0.11	0.001	0.02
1997	84.57	46.91***	-0.621	1.568	0.02	0.16

注:MMR:主营业务增长率。

#### 四、简短的结论与政策建议

##### (一)结论

第一,我国上市公司应收帐款管理工作松懈,应收帐款大量增加,帐龄有老化的趋势,金融及房地产等行业发生坏帐的可能性较大。

第二,我国上市公司存在利用应收帐款操纵利润、粉饰帐面盈利的情况。

第三,我国上市公司在信息披露上还存在一定的问题,部分公司关联交易要素披露不完全,有的关联交易缺乏公允性,报表使用者难以通过其所披露的信息准确地分析判断关联交易对上市公司业绩的影响程度以及潜在的风险。

第四,我国上市公司总体盈利质量不高,盈利的持久性较差,应收帐款增幅占主营业务利润的比重过大。

第五,我们不能仅依据应收帐款周转率的大小来衡量企业短期偿债能力和经营管理能力的高低。

##### (二)政策建议

第一,早日出台“具体会计准则——应收款项”,鼓励企业采用帐龄分析法,允许企业根据自己的实际情况确定坏帐准备的计提比例,并修改对坏帐损失的界定。

第二,鼓励国内商业银行对信用较好的企业的应收帐款进行贴现或抵押。呼吁建立和健全应收帐款中介机构,积极开展应收帐款让受和应收帐款担保借款。

第三,建议有关部门在进一步规范上市公司信息披露的同时,尽快出台关联交易的审计准则或审计指南。并充分考虑我国上市公司的特点,制定一套比较灵活的、可操作性强的关联交易定价政策。加大会计师事务所对重大关联交易的审计力度,以提高关联交易的透明度和可信度,使关联交易的披露工作走上正轨。

第四,修改上市公司申请配股的条件,不再以净资产收益率 10%作为唯一的盈利控制参数,避免有的上市公司配股圈钱,进一步保护投资者的利益。

##### 主要参考文献:

Aharony, J., C. W. J., Lee, and T. J. Wong, 1997, "Financial Packaging Of IPO Firms In A Transitional Economy: The Case of B-Shares And H-shares In China", Working Paper.

Ali, A. and P. Zarowin, 1992, "Permanent Versus Transitory Components Of Annual Earnings And Estimation Error In Earnings Response Coefficients", Journal of Accounting and Economics, Vol. 15, 249-264.

Bernard, V., and T. Stober, 1989, "The Natur And Amount Of Information Reflected In Cash Flows And Accruals", The Accounting Review, Vol. 64, 624-652.

(作者系上海财经大学会计学院研究生,单位邮编为 200083)