

IPO 公司预测盈利的价值相关性^{*}

于 鹏

(中南财经政法大学会计学院 430060)

【摘要】会计信息是有效资本市场资源配置的重要依据。目前,价值相关性的研究主要关注会计盈余,而很少关注预测盈利。本文采用价格模型验证了我国 IPO 公司预测盈利的价值相关性,研究结论表明,我国 IPO 公司的预测盈利具有价值相关性,并且价值相关性因预测盈利的准确性、预测盈利的披露方式、IPO 公司的规模以及股权流动性程度而不同。

【关键词】IPO 会计盈余 预测盈利 价值相关性

一、问题的提出

会计信息是有效资本市场资源配置的重要依据。预测性财务信息是会计信息的重要组成部分,它是上市公司基于其生产经营环境,对外公开披露的反映公司未来财务状况、经营业绩的前瞻性财务信息。首次公开发行股票(IPO)公司预测盈利是预测性财务信息的一种,在我国资本市场上,其作用不仅仅是反映公司未来状况,并且是 IPO 股票发行定价的重要依据。我国股票发行上市制度经历了审批制和核准制两个阶段。在审批制下,预测盈利是新股发行价格的依据之一。2001年3月15日,证监会发布了《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第1号—招股说明书》(以下简称“1号准则”),明确预测盈利为自愿披露,并且股票发行方式由审批制转为核准制,新股发行价与预测盈利不再直接相关。

已有研究显示,盈利预测对管理层有利,如它可以降低公司股票价值被低估的风险(Healy and Palepu 2001),可以向市场传递管理层的能力(Tieman 1986),提前披露坏消息以减少损失(Skinner 1994)等,因此,管理层具有自愿披露预测盈利的动机。以上研究所蕴涵的前提是预测盈利是有用的,它影响了投资者的决策,具有价值相关性。在我国,盈利预测是在制度的驱使下产生的,具有政府管制的特征,那么,市场对盈利预测信息(预测盈利)是否有反应?换句话说,我国证券市场上 IPO 预测盈利是否具有价值相关性?其价值相关性在不同的背景下有何变化?目前,关于 IPO 预测盈利价值相关性的研究并不多见,根据笔者的资料,只有徐经长、戴德明、毛新述和姚淑瑜(2003)就本问题进行了专门研究,得出了总体上预测盈利价值相关性不显著的结论,但本文发现,在我国股票市场上,总的来说 IPO 预测盈利具有价值相关性。

二、文献回顾

价值相关性研究证券的市场价值与各种会计数据之间的经验联系,依此来考察会计数据对证券估值的有效性。会计盈利具有价值相关性,已被很多研究所证实(Ball and Brown 1968 Collins and Kothari 1987; Kothari and Zimmerman 1995)。Chen, Chen and Su(2001)运用价格模型,研究了我国资本市场上的会计信息的价值相关性,得出了我国会计信息具有价值相关性的结论,并探寻了影响会计信息价值相关性的因素。在国内文献方面,赵宇龙(1998)证实了会计盈余具有信息含量的假设;陆宇峰(1999)研究发现股票收益主要与会计收益相关;赵春光(2004)研究了现金流量的价值相关性,认为我国的现金

* 本文系国家自然科学基金项目“会计规范全球协调与趋同中的根本性问题研究”(项目批准号:70672115)的阶段性研究成果。作者感谢匿名审稿人提出的建设性建议。

流量具有价值相关性,但低于会计盈余的价值相关性;王化成、程小可、佟岩(2004)研究了经济增加值的价值相关性,认为EVA的价值相关性没有明显优于传统会计指标。可以看出,随着研究的不断深入,越来越多与股票价值相关的会计数据得到了检验,会计信息的决策有用性被学者们不断证明。

在预测盈利的研究方面,Lev and Penman(1990)认为,预测盈利披露是具有好消息的公司为了在市场上获得积极反应而自愿进行的。Kothari and Zimmernan(1995)认为在财务报告日前,市场对当前的盈余已经有了一定的预计,市场对已经有所预计的陈旧信息不会做出明确的反映。Conroy, Harris and Park(1998)、Conroy, Eades and Harris(2000)检验了当前盈余和管理层预测盈利的信息含量,他们发现,在报告日之后的一段时期,股票的市场价格对预测盈利比对当前盈余信息更敏感。Jane和James(2002)认为财务分析师的预测盈利与盈利信息和账面价值结合起来,具有对股票价格更强的解释力度。魏刚和陈工孟(2001)研究指出香港上市的IPO公司盈利预测与IPO公司价值正相关。徐经长等(2003)研究了我国内地上市公司披露的盈利预测信息与股票非正常报酬率之间的关系,得出了总体上预测盈利价值相关性不显著的结论。柳木华(2005)研究了业绩快报的信息含量,发现业绩快报具有显著的信息含量。吴东辉和薛祖云(2005)发现财务分析师盈利预测公布之后引起了市场的反应,但股票价格未及时完全地反映预测信息。

回顾现有研究可见,徐经长等(2003)首次研究了IPO预测盈利的价值相关性,他们采用短时窗的事件研究方法(event study)研究盈利和预测盈利的价值相关性,但预测盈利与盈利的发布时间通常相隔很久,把这两种盈利同时引入回归模型,其回归结果值得商榷。

三、研究设计

(一)样本选取

我国新兴资本市场始于1984年,但直到《公司法》于1994年7月1日生效后,股票的发行与转让才逐步走入正轨。本文研究对象是1995年至2003年在我国上海和深圳两个市场上首次发行A股的公司,IPO公司预测盈利数据源于新浪网下载招股说明书后整理,财务数据和交易数据来自CCER数据库,搜集数据遵循下列原则:(1)招股说明书可以获得;(2)招股说明书披露了预测盈利;(3)CCER数据库的数据可得;(4)预测盈利没有明显错误。

通过整理,本研究获得550个观测值(见表1)。其中,1997年观测值最多,2003年最少,这是由于IPO公司数量的减少以及披露预测盈利公司数量的下降所共同作用的结果。同期上市公司总数为988家,我们的样本占总上市公司家数的55.67%。

表1 样本分布

年度	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	合计
样本数	5	110	129	68	76	107	35	18	2	550
比例(%)	0.91	20.00	23.45	12.36	13.82	19.45	6.36	3.27	0.36	100.00

预测盈利的价值相关性,可能因预测盈利的准确性、预测盈利的披露方式、IPO公司规模以及股权流动性程度而有所不同。因此,本文将这些因素作为划分子样本的依据。

1 准确性。预测盈利的准确性是衡量管理层可信度的关键指标,历来为分析师和投资者所关注,由于其对投资者信心和投资决策的显著影响,从而成为影响管理层披露信息相关程度的重要因素(Hirst Koonce and Miller 1999)。中国证监会2004年12月13日发布《(2004修订)》第三十四条第五款规定:“若公司曾公开披露过本年度盈利预测,且实际利润实现数较盈利预测数低10%以上或较利润预测数高20%以上,应详细说明造成差异的原因”。因此,本文将预测盈利的准确性定义为 $A = | \text{实际盈利} - \text{预测盈利} |$,当A在10%以内,预测盈利是准确的。以10%为界,我们将原始样本分成两个子样本,即预测盈利准确的子样本和不准确的子样本。

2 披露方式。2001年3月15日,证监会发布了“1号准则”,将IPO盈利预测明确为自愿披露。与此同时,存在多年的股票发行审批制也被核准制所代替,这一政策对上市公司的盈利预测行为产生了实质影响。因此我们以2001年3月15日为界,将样本分成强制披露样本与自愿披露样本。

3 企业规模。Freeman(1987)和Collins et al(1987)发现规模不同的公司对盈利信息的反映程度

不同,反映程度与公司规模呈负相关。这很大程度上是由于大公司引起媒体与公众的更多注意,它们的价格中包含了更广泛的信息,因此对盈利信息的反映要迟钝得多。我们按照企业总资产规模的大小把总样本均分为大规模公司和小规模公司两个子样本。

4 股权流动性。股权分置是中国股市的独特现象,流通股可以在股市中进行自由交易,遵循市场规律。而非流通股由政府或法人持有,非流通股不能自由交易,要交易必须得到国有资产监管部门的批准,交易价格更多是谈判商定,市场价格仅供参考。流通股与非流通股的价格机制不同,与盈余信息的关联程度也有所差异。我们以流通股占总股数的比例作为衡量股权流动性的指标,将总样本均分成流动性强和流动性弱两个子样本。

(二) 模型设定

价值相关性研究主要分析会计信息与股票价格(回报)之间的关系,以检验其是否具有价值相关性,当前对二者关系最具影响的估计模型就是价格模型(price model)和报酬模型(return model)。两种模型的孰优孰劣,学术界尚未有一致的结论。在报酬模型中,会计盈利是主要的影响因素,但是由于会计确认的可靠性、客观性以及谨慎性原则的作用,会计盈利并不能及时反映所有对股票价格有影响的事项,因此这种会计确认的滞后性大大减低了会计盈利的相关性(Easton 1999),会计盈利中相当一部分信息在信息披露前已经被投资者所预知,成为“陈旧信息”,如果这种预知的信息已经反映在期初的股价里,那么报酬模型可能使盈余系数的估计为零(Kohari and Zimmernan 1995)。而价格模型反映了盈利信息的累积影响,克服了报酬模型的研究偏差。此外,由于企业IPO之前的历史盈余数据无法获取,从而使报酬率模型的构建变得不可能。因此,本文对预测盈利价值相关性的研究,采用价格模型。

由于本文所关注的是预测盈利的价值相关性,因此将价格模型中的实际盈利变量代换为预测盈利变量;根据表1的样本分布可以看到,本研究的混合样本取自不同的截面,在长达9年的时间里,股市起伏很大,因此,股票价格可能存在结构上的差异,为了控制这种差异,有必要引入年度虚拟变量。由此构造模型如下:

$$P_{it} = \gamma_0 + \gamma_1 F_{it} + \gamma_2 B_{it} + \gamma_3 Y1995_{it} + \gamma_4 Y1996_{it} + \gamma_5 Y1998_{it} + \gamma_6 Y1999_{it} + \gamma_7 Y2000_{it} + \gamma_8 Y2001_{it} + \gamma_9 Y2002_{it} + \gamma_{10} Y2003_{it} + \eta_{it} \quad (1)$$

P_{it} 代表*i*公司的*t*年度报告披露后的一个交易日的收盘价^①, F_{it} 代表*i*公司对*t*年(上市当年)的盈利预测^②, B_{it} 代表*i*公司*t*年(上市当年)末的每股净资产, $Y1995_{it}$ 是虚拟变量,如果公司上市年度为1995年, $Y1995_{it}=1$,否则 $Y1995_{it}=0$ 以此类推,直至 $Y2003_{it}$ 。

为了比较不同情况下预测盈利价值相关性是否有差异,本文结合已有的研究成果和我国的制度背景,将总样本按准确性、披露方式、规模、股权流动性进行了划分,通过各子样本的回归分别进行两两比较,结果显示,这些划分导致了预测盈利价值相关性的显著差异。为进一步考察准确性、披露方式、规模、股权流动性是否对预测盈利的价值相关性产生实质性影响,本文把其作为解释变量引入模型。由于披露方式的变化直接表现为时期的不同,其对价格的影响已经为年度变量所包含,因此模型舍弃了这一变量。由此模型扩展为:

$$P_{it} = \pi_0 + \pi_1 F_{it} + \pi_2 B_{it} + \pi_3 L_{it} + \pi_4 A_{it} + \pi_5 S_{it} + \pi_6 Y1995_{it} + \pi_7 Y1996_{it} + \pi_8 Y1998_{it} + \pi_9 Y1999_{it} + \pi_{10} Y2000_{it} + \pi_{11} Y2001_{it} + \pi_{12} Y2002_{it} + \pi_{13} Y2003_{it} + \tau_{it} \quad (2)$$

L_{it} 代表*i*公司*t*年末的流通股占总股本的比例; A_{it} 为准确性变量, $A_{it} = |(\text{实际盈利} - \text{预测盈利}) / \text{预测盈利}|$ (*i*公司关于*t*年的预测盈利以及实际盈利); S_{it} 为*i*公司*t*年末总资产的自然对数。其他变量的意义如上所述。

四、样本描述

表2报告了总样本和子样本的基本情况。总体上看,新股上市时,招股说明书所披露的每股利润预测值平均为0.417元,经过首次的年报披露,每股平均市场价格为16.577元,平均每股净资产为3.312元,

① 我国每年的一至四月是年报会计报告期,为给市场充分的时间对会计信息做出反应,同时避免下一期财务报告披露的影响,本文选择四月的最后一个交易日的收盘价作为价格。对于4月30日股票停牌造成无市场价格的,追溯至有交易日期的收盘价。

② 很多公司在盈利预测时,分别按33%和15%的所得税率来预测税后利润,为保持可比性,消除所得税不同造成的影响,我们采用税前利润总额预测数除以总股数计算每股预测盈利。

按预测盈利值计算的价格收益比大约在 40 倍左右。同时, 实际盈利偏离预测盈利比例的中位数为 9.2%, 不到 10%, 表明占二分之一强的样本公司的实际盈利偏离预测盈利的比例低于 10%, 达到了证监会的质量要求, 预测精度较高。

表 2 描述统计

		样本量	变量	平均数	中位数	标准差	最小值	最大值
	总样本	550	价格	16.577	14.950	7.702	3.360	53.990
			净资产	3.312	3.087	1.119	1.433	10.124
			预测盈利	0.417	0.389	0.189	0.093	2.172
			准确性	0.163	0.092	0.215	0.000	2.142
			流动性	0.302	0.290	0.073	0.093	0.603
			规模	20.543	20.491	0.852	18.761	26.610
准确性	准确	302	价格	16.697	14.950	7.253	4.120	53.990
			净资产	3.376	3.141	1.057	1.504	8.175
			预测盈利	0.409	0.387	0.159	0.113	1.361
	不准确	248	价格	16.432	14.965	8.228	3.360	52.100
			净资产	3.235	3.031	1.188	1.433	10.124
			预测盈利	0.427	0.394	0.221	0.093	2.172
披露方式	制度驱使	504	价格	16.631	15.050	7.593	3.640	53.990
			净资产	3.240	3.019	1.016	1.433	8.175
			预测盈利	0.417	0.393	0.172	0.113	2.080
	自愿	46	价格	15.990	14.030	8.880	3.360	48.400
			净资产	4.101	3.679	1.744	1.604	10.124
			预测盈利	0.425	0.340	0.328	0.093	2.172
企业规模	规模大	275	价格	15.744	14.300	8.475	3.360	53.990
			净资产	3.459	3.195	1.225	1.504	10.124
			预测盈利	0.431	0.394	0.225	0.093	2.172
	规模小	275	价格	17.410	15.700	6.756	6.330	49.370
			净资产	3.166	2.972	0.983	1.433	8.175
			预测盈利	0.403	0.388	0.144	0.143	0.944
股权流动性	流动性强	275	价格	16.957	15.380	7.561	4.120	53.990
			净资产	3.480	3.284	1.079	1.433	8.175
			预测盈利	0.377	0.353	0.135	0.093	0.858
	流动性弱	275	价格	16.198	14.660	7.836	3.360	52.100
			净资产	3.144	2.890	1.135	1.600	10.124
			预测盈利	0.458	0.411	0.224	0.143	2.172

表 3 报告了子样本之间的公司基本特征的比较结果。总样本被划分为准确样本和不准确样本时, 准确与不准确集的净资产中位数的符号秩和检验在 5% 水平上显著, 证明两样本的净资产存在显著差异, 显示预测盈利准确的公司净资产较高; 在制度驱使下, 披露预测盈利的样本达到了 504 个, 而自愿披露预测盈利的样本仅为 46 个, 自我国证券市场监管部门发布“1 号准则”以来, 披露预测盈利的公司越来越少, 导致样本观测值的显著下降; 按照总资产规模均分总样本, 得到各 275 个子样本, 描述统计显示, 规模小的公司股价相对高、净资产相对低、预测盈利平均值相对低; 按预测盈利值计算, 市场赋予小公司更高的价格盈利倍数; 按照股权流动性均分总样本, 描述统计显示流动性强的公司净资产比流动性弱的公司高; 而流动性弱的样本预测盈利值比流动性强的样本显著高。

表 3 样本差异检验

	变量	均值差	T 检验	中位数差	符号秩和检验
准确性	价格	0.266	0.40	-0.015	-0.815
	净资产	0.142	1.48	0.110	2.338**
	预测盈利	-0.018	-1.14	-0.007	-0.364
披露方式	价格	0.641	0.54	1.020	1.078
	净资产	-0.860	-5.10***	-0.660	-4.049***
	预测盈利	-0.008	-0.28	-0.053	-1.757*
规模	价格	-1.666	-2.55**	-1.400	-3.996***
	净资产	0.294	3.10***	0.223	2.917***
	预测盈利	0.028	1.75*	0.006	0.666
流动性	价格	0.759	1.16	0.720	1.507
	净资产	0.336	3.56***	0.394	4.929***
	预测盈利	-0.081	-5.11***	-0.058	-4.966***

注：准确性差值检验为准确集减不准确集；披露方式差值检验为制度驱使集减自愿集；规模差值检验为规模大集减规模小集；流动性差值检验为流动性强集减流动性弱集。

** 代表 1%水平上显著（双侧），* 代表 5%水平上显著（双侧），* 代表 10%水平上显著（双侧）。

五、实证结果分析

表 4 报告了总样本的回归结果。模型 1 的回归系数检验结果显示，IPO 预测盈利信息与 IPO 公司的股价在 1%水平上显著正相关，证明 IPO 公司的股价与 IPO 预测盈利具有价值相关性，证实了本文提出的假设。回归结果说明市场对于 IPO 公司的预测盈利信息产生了反应，预测盈利信息一定程度上完善了信息披露的机制，对资本的配置产生了实质性的影响。同时，IPO 公司的净资产的回归系数也通过了假设检验，在 1%水平上显著正相关，在本文所有模型的检验中，净资产都与股价显著相关，说明投资者非常关注新上市公司的净资产，这与魏国强和陈建文（1999）的研究结果类似。

表 5 报告了各子样本的回归结果。按预测盈利的准确性划分样本后，回归结果表明信息的准确性不同，预测盈利的价值相关性也不同。通过对分样本回归结果的对比可见，预测盈利信息的质量直接影响到信息的价值相关性，预测信息准确的公司，预测盈利变量的系数为 8.938 该系数通过了假设检验，在 1%水平上显著；而对于信息披露不准确的公司，预测盈利变量的系数下降为 3.491，同时该系数没有通过假设检验，说明在预测盈利不准确的情况下，预测盈利不具有显著的价值相关性。

按披露方式划分样本后，回归结果显示制度驱使条件下预测盈利的价值相关性与自愿条件下不同。通过制度驱使样本和自愿样本的回归结果进行对比可以看出：在制度驱使的情况下，预测盈利与股价在 1%水平上显著正相关；但在自愿披露的情况下，预测盈利与股价的关系未能通过显著性检验。强制代表着监管，自愿代表着放任，在我国信用机制不健全的环境下，投资者对于缺乏政府信用支撑的信息信心不足。

按企业规模划分样本后，回归结果显示，企业规模不同，预测盈利的价值相关性的程度有差异。回归结果显示，无论企业规模大小，预测盈利信息都是显著相关的。对比回归结果，规模大的企业，其预测盈利的回归系数为 4.639，规模小的企业，预测盈利的回归系数为 10.737。由于大企业更容易引起投资者以及媒体的注意，对其经营相关信息的挖掘更深入，股价中包含的信息更丰富，竞争信息的存在使得股价对预测盈利信息的反应程度要低一些。

按股权流动性划分样本后，回归结果显示股权流动性不同，其预测盈利的价值相关性不同。股权流动性弱的样本，预测盈利的回归系数为 5.794 回归系数在 5%水平上显著；股权流动性强的样本，预测盈利的回归系数下降为 1.088 并且回归系数没有通过显著性检验。尽管一些学者认为，流通股比例越高，企业的盈利信息越具有价值相关性（Chen et al., 2001），但刘力和王汀汀（2003）认为中国股市独特的二元结构造成流通股具有超越股票内在价值的流通权价值，所以流通股比例高的公司股价与代表未来收益的预测盈利有可能不相关。

表 4 的模型 2 报告了引入流动性变量、准确性变量、规模变量后的回归结果。模型 2 的回归结果显示，流动性变量、准确性变量和规模变量的回归系数都通过了显著性检验，模型 2 的校正的可决系数由模型 1 的 0.500 上升至 0.505 说明引入流动性变量、准确性变量和规模变量后，模型对股票价格的联合解释能力上升。预测盈利的回归系数始终通过了显著性检验，说明在控制了宏观环境、制度背景、企业特性

等因素的影响后, 预测盈利仍然是投资者关注的重要指标, 其价值相关性不容怀疑。

表 4 总样本回归结果

	模型 1		模型 2	
	参数估计	t值	参数估计	t值
截距	2. 880	3. 047* **	69. 379	9. 913* **
净资产	3. 215	9. 895* **	3. 050	9. 444* **
预测盈利	4. 794	2. 677* **	7. 894	4. 395* **
流动性			- 7. 805	- 2. 130* **
准确性			2. 276	2. 029* **
规模			- 3. 200	- 9. 719* **
年度变量	已控制		已控制	
F值	40. 739* **		44. 150* **	
校正 R2	0. 420		0. 505	

注: 模型 1为公式 1的回归结果, 模型 2为公式 2的回归结果。

* **代表 1%水平上显著 (双侧), **代表 5%水平上显著 (双侧), *代表 10%水平上显著 (双侧)。

表 5 子样本回归结果

	准确		不准确	
	参数估计	t值	参数估计	t值
截距	0. 881	0. 701	4. 174	2. 845* **
净资产	2. 828	6. 541* **	3. 366	6. 634* **
预测盈利	8. 938	3. 250* **	3. 491	1. 387
年度变量	已控制		已控制	
F值	28. 765* **		15. 373* **	
校正 R2	0. 480		0. 368	
	制度驱使		自愿	
	参数估计	t值	参数估计	t值
截距	2. 781	2. 652* **	- 0. 092	- 0. 038
净资产	2. 985	8. 265* **	4. 455	6. 133* **
预测盈利	6. 718	3. 336* **	- 3. 511	- 0. 914
年度变量	已控制		已控制	
F值	42. 878* **		19. 056* **	
校正 R2	0. 400		0. 616	
	规模大		规模小	
	参数估计	t值	参数估计	t值
截距	- 0. 043	- 0. 031	4. 656	3. 674* **
净资产	3. 737	8. 668* **	2. 171	4. 607* **
预测盈利	4. 639	2. 121* **	10. 737	3. 400* **
年度变量	已控制		已控制	
F值	27. 239* **		22. 863* **	
校正 R2	0. 489		0. 418	
	流动性强		流动性弱	
	参数估计	t值	参数估计	t值
截距	1. 871	1. 341	4. 123	3. 036* **
净资产	3. 714	7. 593* **	3. 002	6. 057* **
预测盈利	1. 088	0. 289	5. 794	2. 505* **
年度变量	已控制		已控制	
F值	21. 879* **		19. 309* **	
校正 R2	0. 432		0. 401	

* **代表 1%水平上显著 (双侧), **代表 5%水平上显著 (双侧), *代表 10%水平上显著 (双侧)。

六、结论与启示

在我国新兴资本市场上, 总的来说, 预测盈利信息具有价值相关性。预测盈利信息的准确与否, 直接

决定了预测盈利信息的价值相关性; 政府强制信息披露背景下的预测盈利信息具有价值相关性, 而自愿披露的预测盈利信息, 价值相关性不显著; 市场对规模小企业的预测盈利信息的反应程度比规模大的企业更强; 在我国, 非流通股比例越高, 其预测盈利的价值相关性越高。

2001年3月以来, 由于制度不再强制要求IPO公司披露预测盈利信息, 预测盈利信息的价值相关性日益弱化, 这使预测盈利信息的作用无法得到发挥, 进而导致预测盈利信息的供应渐趋萎缩。若要实现预测盈利对于市场的贡献, 制度的强制作用必须继续发挥作用。同时从保证预测盈利的质量角度来看, 应继续强化对盈利预测准确性的要求与监管, 以促进盈利预测制度的发展。股权流动性强的企业预测盈利的价值相关性相对弱, 反映出股权分置扭曲了企业股票的真实价值。相对于大企业来说, 小企业提供高质量的盈利预测会对其股票的市场表现产生更积极的影响。

主要参考文献

- 刘力、王汀汀. 2003 不应忽略股票的流通权价值—兼论中国股票市场二元股权结构问题. 管理世界, 9: 46~51
- 柳木华. 2005 业绩快报的信息含量: 经验证据与政策含义. 会计研究, 7: 39~43
- 陆宇峰. 1999 净资产倍率和市盈率的投资决策有用性—基于费森—奥尔森估值模型的实证研究. 上海财经大学博士学位论文
- 王化成、程小可、佟岩. 2004 经济增加值的价值相关性—与盈余、现金流量、剩余收益指标的对比. 会计研究, 5: 75~81
- 魏刚、陈工孟. 2001 IPO公司盈余预测精确性之实证研究—H股、红筹股上市公司与香港本地企业的一个比较. 财经研究, 3: 42~49
- 魏国强、陈建文. 1999 中国会计学博士生联谊会宣讲论文
- 吴东辉、薛祖云. 2005 财务分析师盈利预测的投资价值: 来自深沪A股市场的证据. 会计研究, 8: 37~43
- 徐经长、戴德明、毛新述、姚淑瑜. 2003 预测盈余的价值相关性研究—来自深圳、上海股市的经验证据. 证券市场导报, 12: 61~65
- 赵春光. 2004 现金流量价值相关性的实证研究. 会计研究, 2: 29~35
- 赵宇龙. 1998 会计盈余披露的信息含量—来自上海股市的经验证据. 经济研究, 7: 41~49
- Ball R., P. Brown. 1968 An Empirical Evaluation of Accounting Income Numbers. Journal of Accounting Research 6 (2): 159~178
- Chen J. P., S. Chen and X. Su. 2001 Is Accounting Information Value relevant in the Emerging Chinese Stock Market. Journal of International Accounting, Auditing and Taxation 10 (1): 1~22
- Collins D., S. Kothari and J. Rayburn. 1989 An Analysis of Intertemporal and Cross sectional Determinants of Earnings Response Coefficients. Journal of Accounting and Economics 11 (2) & (3): 143~181
- Collins D., S. Kothari, and J. Rayburn. 1987 Firm Size and the Information Content of Prices with Respect to Earnings. Journal of Accounting and Economics 9 (2): 111~138
- Conroy R., K. Eades and R. Harris. 2000 A Test of the Relative Pricing Effects of Dividends and Earnings: Evidence from Simultaneous Announcements in Japan. The Journal of Finance 55 (3): 1199~1227
- Conroy R., R. Harris and Y. Park. 1998 Fundamental Information and Share Prices in Japan: Evidence from Earnings Surprises and Management Predictions. International Journal of Forecasting 14 (2): 227~244
- Easton P. 1999 Security Returns and the Value Relevance of Accounting Data. Accounting Horizons 13 (4): 399~412
- Fremma R. 1987 The Association between Accountings Earnings and Security Returns for Large and Small Firms. Journal of Accounting and Economics 9 (2): 185~228
- Healy P. M., and K. G. Palepu. 2001 Information Asymmetry Corporate Disclosure and the Capital Markets: A Review of the Empirical Disclosure Literature. Journal of Accounting and Economics 31 (1~3): 405~440
- Hirst D. E., L. Koonce and J. Miller. 1999 The Joint Effect of Management's Prior Forecast Accuracy and the Form of Its Financial Forecasts on Investor Judgment. Journal of Accounting Research 37 (supplement): 101~124
- Kothari S., and J. Zimmernan. 1995 Price and Return models. Journal of Accounting and Economics 20 (2): 155~192
- Lev B., S. Perman. 1990 Voluntary Forecast Disclosure, Nondisclosure and Stock Prices. Journal of Accounting Research 28 (1): 49~76
- Skinner D. J. 1994 Why Firm Voluntarily Disclose Bad News?. Journal of Accounting Research 32 (1): 38~60
- Trueman B. 1986 Why Do Managers Voluntarily Release Earnings Forecasts. Journal of Accounting and Economics 8 (1): 53~72

paper probes into the corporate strategic capital budget model which is based on stakeholder cooperation logic, takes the maximization of capital reproduction as a goal, takes the strengthening of the risk control of corporate funds as a path to realise it and takes the scientific financing concept as an orientation. This paper discloses the connotation of the control model of corporate strategic capital budget, sets up the indicator system of the strategic capital budget control, analyses the operating mechanism of strategic capital budget control and its potential risk, timeliness, efficiency. Then proposes an effective solution to the new problem of strategic capital budget control so as to make sure the goal of the strategic capital budget control can be achieved.

Role of Government Ownership Property and Cost of Equity

Xu Haoping & Lv Changjiang

This paper studies the relationship between role of government and cost of equity in Chinese security market. Reducing the intervention from government on the firms' operation will have two contrary effects: one is to increase the predictability of operation behaviors and business environment and consequently decreases the cost of equity. The other is the cost of equity will be increased without the government protection. The strength of the two effects is decided by the ownership property. This paper found that there is no significant influence of transferring government role on cost of equity because of the tradeoff between the two effects above while ultimate controller is local government. However, for non state sample, the two variables have shown a negative relationship significantly because only predictability effect is working.

Monitoring or Colluding? —— Study on the Relationship between Shareholder Structure and Firm Value in China's Listed Companies

Liu Xing & Liu Wei

From the view of monitoring and collusion among multiple large shareholders (MLS), this paper investigates the effects of corporate governance of MLS on the firm value by extending LLSV model in 2002. Using data on China's listed companies from 2000 to 2004, we show consistent with our model that ownership concentration and the presence of MLS have positive effects on firm value and that the relation between MLS and firm value is significantly affected by their identities, which suggest that other large shareholders can monitor dominant shareholders and yet be collusive for sharing benefits of control right in some conditions.

The Value relevance of IPO Earnings Forecasts

Yu Peng

Accounting information plays a vital role of allocating resources in an efficient capital market. Extant researches focus on the value relevance of accounting earnings, few concerns that of earnings forecasts. This paper examines the value relevance of IPO earnings forecasts in China using the price model. The results provide evidence that IPO earnings forecasts are value relevant in the Chinese market. Furthermore, the value relevance changes with the accuracy of earnings forecasts, the sort of earnings forecasts disclosure, the firm size, and the liquidity of stock.

Corporate Governance Mechanism and Governance Efficiency —— From the Perspective of Governance Cost

Sang Shijun et al

Corporate governance practice drive the study of diagnosing corporate governance problem from the perspective of corporate governance cost. The importance of the concept is that it can be used to analyze the efficiency of new introduced corporate governance policies and mechanisms. First, this paper provides a clear definition of corporate governance cost. Then we review literature about the relationship between corporate governance mechanism (or corporate governance system) and corporate performance, and the interaction of corporate governance mechanisms. Finally, we give some implications of our study of corporate governance cost on China's corporate governance reform.

A Survey of Private Benefits of Control

Jia Ming et al

the principal-agent problem between insiders and outsiders has become the focus of attention because of concentrated ownership, and the introduction of the concept of private benefits of control will help us more deeply aware of the existence of monopoly revenue and capital structure and corporate governance issues affecting who's and what benefits. This study focused on concepts of private benefits of control to review literature from the point of definition of the concept, measurement methods, and relevant research. This study found that existing research ill definition of the concepts of private benefits of control, measurement inaccurate and research on such issues is not deep enough. Finally, we put forward future researches direction.