牛刀小试 “含金量指数分析”

■ 汪一凡

自从前辈们在“现金制”与“应计制”之间选择了后者，并人为地造出“净利润”指标之后，会计界便有意无意地引导世人产生了一种错觉：能赚取净利润的公司，就是能赚钱的公司，利润率越高，就越能赚钱。情况是不是真的如此呢？

在《含金量指数：判断净利润可信度的新指标》（《财务与会计》综合版2008年第1期）一文中，笔者初步提出了“含金量指数”的概念。而提出“净利润的含金量”是基于这样的考虑：净利润尽管“什么也不是”，但从其计算式“收入-费用”来看，总是代表一种增量，因此，笔者试图找出与同期“净利润”相对应的“现金增量”，并且，这种现金增量应当是“内生性”的，即由企业通过运作将现金越滚越大（或越滚越小）而得到的。所以，凡是属于外来的权益性现金增量，都要排除在外，“净利润的含金量/净利润”即“含金量指数”能在很大程度上说明净利润的可信度，即企业是不是真的赚到钱了。本文拟进一步探讨其实际运用的可行性。

一般企业的含金量指数分析

2004年9月，笔者出版《现金流量表的精确编制原理》，针对“将净利润调节为经营活动现金流量”的间接法，提出作为其理论基础的公式（包括“其他”项目的业务内容和算法）以及“主附表殊途同归”的质量标准。4年多来，经历2006年《企业会计准则》对附表项目重做修订的考验，该原理仍然成立，并已

在数十家一般企业的编表实践中得到充分验证。为便于引用时的简明，根据两位原创者汪一凡和张世党的姓氏，现将这一算法正式命名为“汪-张等式”。

根据“汪-张等式”，从净利润开始，经过一系列预定的调节，就可以精确地得到“经营活动产生的现金流量净额”，“经营活动产生的现金流量净额”是支持“净利润”的现金流，已毫无疑问。

仔细地考察，直接支持（或影响）“净利润”的增量现金流，除经营活动现金流量外，显然还有“取得投资收益收到的现金”、混杂在“收到其他与投资活动有关的现金”中的“利息收入”，混杂在“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”中的“利息支出”，此外，根据新准则，一般企业不设“汇兑损益”一级科目，“汇率变动对现金及现金等价物的影响”是在“财务费用”的二级科目“汇兑损益”中表现的，在这种情况下，这三种无从直接取数的增量现金流，正好都包括在利润表上的“财务费用”中，可以取当月全额的“财务费用”来代表支持净利润的这三项

增量现金流，当然，正常情况下，它是从反向（取负号）来支持“净利润”的。

此外，在现金流量表附表上，当“处置固定资产、无形资产和其他长期资产的损失”金额为负，即实际上是处置收益时，如果能查明这一收益确是收到现金，它也是支持“净利润”的现金流，可称之为“处置长期资产的溢余现金”，不过，除非是以远远高于长期资产账面净值的价格卖出，这一项大抵上可以忽略不计。

综上所述，就一般企业而言，净利润的含金量=经营活动产生的现金流量净额+取得投资收益收到的现金-财务费用（+处置长期资产溢余现金）。含金量指数=净利润的含金量/净利润。

在上交所排名前20的上市公司2008年年报中，属于一般企业的共有9家，其中，中国联通因在年度中进行重组并购，其年报数据的分析价值不太明朗，故排除在外。在做含金量指数分析时，因看不到现金流量表附表，笔者假设可以忽略“处置长期资产溢余现金”，整理后的含金量指数如表1所示。

表1 一般企业的含金量指数排序表

股票代码	股票简称	净利润（元）	净利润的含金量（元）	含金量指数
600028	中国石化	26 115 000 000.00	66 160 000 000.00	2.53
600019	宝钢股份	6 601 093 119.91	14 596 738 436.00	2.21
601919	中国远洋	11 925 865 278.53	24 068 090 251.36	2.02
601857	中国石油	125 946 000 000.00	181 015 000 000.00	1.44
601898	中煤能源	7 650 451 000.00	10 542 129 000.00	1.38
601088	中国神华	29 815 000 000.00	40 903 000 000.00	1.37
601006	大秦铁路	6 679 516 467.00	8 594 829 937.00	1.29
600188	兖州煤业	6 481 645 743.00	7 109 987 563.00	1.10

商业银行的“含金量指数”分析

考察商业银行的现金流量表主表,根据判断“内生性增量现金”的标准,不难看出,在“经营活动产生的现金流量”下,有几个项目应当排除在外,即客户存款和同业存放款净增加额、向中央银行借款净增加额、向其他金融机构拆入资金净增加额、客户贷款及垫款净增加额和存放中央银行及同业款项净增加额。其中,“客户存款和同业存放款净增加额”、“向中央银行借款净增加额”和“向其他金融机构拆入资金净增加额”三项并不是自己运作出来的增量,而是属于别人的“权益性增量现金”,必须排除。而“客户贷款及垫款净增加额”和“存放中央银行及同业款项净增加额”两项可能就是前三项变化的结果,因此也应同时排除;而且它们都

是获取内生性增量现金的“手段”而非“结果”,将手段与结果混杂在一起是不可取的,只有直接影响到“内生性增量现金”的结果才能计算在内。

排除以上项目后,“经营活动现金流量”下的其他项目可以照单全收,再加上“取得投资收益收到的现金”,减去从利润表上取得的“利息支出”(代表混杂在“分配股利、利润或偿付利息支付的现金”中“支付利息的现金”),加上“汇率变动对现金及现金等价物的影响”,就是商业银行的“净利润的含金量”了。

基于以上分析,净利润的含金量=收取利息、手续费及佣金的现金+收到其他与经营活动有关的现金-支付手续费及佣金的现金-支付给职工以及为职工支付的现金-支付的各项税费-支付其他与经营活动有关的现金+取得投资收益收到的现金-利息支出(利润表)+汇

率变动对现金及现金等价物的影响(+处置长期资产溢余现金)。含金量指数=净利润的含金量/净利润。

在上交所排名前20的上市公司中,有9家商业银行,在做含金量指数分析时,因看不到现金流量表附表,笔者假设可以忽略“处置长期资产溢余现金”,整理后的含金量指数如表2所示。

简评

从以上两个表并不能得到可信而有用的分析结论,读者更不应据此进行股票的买卖操作,原因在于:“现金制”是精度很高的核算,必须是一分不差的。但上述所有企业提供的现金流量表,都缺失了附表“将净利润调节为经营活动现金流量”,而没有了“主附表殊途同归”的客观验证,其数据精确性就缺乏支持,上述所有企业的合并利润表的可信度也是令人怀疑的。

“净利润的含金量”只是笔者本人的理论分析结果,其正确性如何,是否成立,还有待广泛的讨论和修订。虽然尚未成熟的“含金量指数分析”是在尚待可信的数据基础上的“牛刀小试”,只有演示效果而无实用意义,但它却充分展现了从另外一个视角即用现金流信息评估上市公司价值的可能性。■

(作者单位:厦门大学管理学院会计学)

责任编辑 李斐然

表2 商业银行的含金量指数排序表

股票代码	股票简称	净利润(元)	净利润的含金量(元)	含金量指数
601166	兴业银行	11 385 026 622.38	17 400 072 032.50	1.53
600036	招商银行	20 946 000 000.00	18 585 000 000.00	0.89
600000	浦发银行	12 515 831 000.00	5 534 092 000.00	0.44
601398	工商银行	111 151 000 000.00	22 200 000 000.00	0.20
601998	中信银行	13 320 000 000.00	1 932 000 000.00	0.15
601988	中国银行	65 073 000 000.00	-86 884 000 000.00	-1.34
600016	民生银行	7 893 000 000.00	-12 015 000 000.00	-1.52
601939	建设银行	92 642 000 000.00	-219 046 000 000.00	-2.36
601328	交通银行	28 520 000 000.00	-108 528 000 000.00	-3.81

● 词条

企业值限管理

任何企业的经济行为都有一定的运行轨迹,都有自己的最大值或最小值,都有一定的幅度或边界。企业应当遵循经济的周期性规律,把握自身的生命周期及发展幅度,使自身在一定的“值限”轨道上稳定运行。所谓企业值限管理,是指为了把企业的经济活动纳入值限范围内而采取的规制、防御、警告、制止等管理行为。企业值限管理的具体管理流程包括:①对企业经济活动周期及其各运行阶段(即投入、营运、产出),根据宏观经济及行业预测,对其上限、下限进行界定;②对企业要素如产品、设备、财务等(包括重要的经济指标如产值、利润等),根据上述上下限的界定要求,建立由单个值限集合成的企业系统值限体系,在企业管理中根据标明的值限信息进行调控,实施最大值或最小值的值限设防;③当企业经济活动的某一环节、某个要素及某项指标出现“临界”或“越界”状况时,运用各种手段(包括行政、经济、法律手段)坚决制止。■