

分类号：  
学 号：20212116145

密 级：公开  
单位代码：10759

# 石河子大学

## 硕 士 学 位 论 文



### \* S T 因美 “摘帽” 中的盈余管理研究

学 位 申 请 人	党 智
指 导 教 师	杨兴全教授
申 请 学 位 类 别	专业硕士
专 业 名 称	会计
研 究 领 域	不区分研究方向
所 在 学 院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子

2023 年 5 月

分类号：  
学号：20212116145

密级：公开  
单位代码：10759

# 石河子大学

## 硕士学位论文

### \* S T 因美“摘帽”中的盈余管理研究

学位申请人	党智
指导教师	杨兴全教授
申请学位类别	专业硕士
专业名称	会计
研究领域	不区分研究方向
所在学院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子

2023年5月

**Research on “Uncapped” Earnings Management of \*STmate**

A Dissertation Submitted to  
**Shihezi University**  
In Partial Fulfillment of the Requirements  
for the Degree of  
**Master of Management Science**

By

**Dang Zhi**

Dissertation Supervisor: Prof. Yang Xing-quan

May, 2023

# 石河子大学学位论文独创性声明及使用授权声明

## 学位论文独创性声明

本人所提交的学位论文是在我导师的指导下进行的研究工作及取得的研究成果。据我所知，除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含其他个人已经发表或撰写过的研究成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中作了明确的说明并表示谢意。

研究生签名：党智

时间：2023 年 5 月 17 日

## 使用授权声明

本人完全了解石河子大学有关保留、使用学位论文的规定，学校有权保留学位论文并向国家主管部门或指定机构送交论文的电子版和纸质版。有权将学位论文在学校图书馆保存并允许被查阅。有权自行或许可他人将学位论文编入有关数据库提供检索服务。有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

研究生签名：党智

时间：2023 年 5 月 17 日

导师签名：栾先军

时间：2023 年 5 月 17 日

## 摘要

上市公司退出机制规定，符合退市标准的公司必须停止其股票的买卖，而符合退市标准的公司通常会出现异常财务现象和严重的违法行为，其股票将会受到特别处理（ST），这也就是 ST 制度。但在 2012 年，随着\* ST 公司“摘帽”规则的修订，证券监督管理委员会取消了“扣非净利润为正”的“摘帽”条件，这给很多无法凭借实际业绩“摘帽”的公司带来了操纵利润的机会，也致使\* ST 公司更多地采取了通过盈余管理手段进行利润调整的行为。这些“戴帽”的公司，为了避免被取消上市资格，同时为了让自己的财务报告变得“好看”，经常会通过各种不违背现行会计准则的方法来粉饰自己的财务报告，这些方法就是公司进行盈余管理的常见手段。

本文以贝因美公司作为研究的重点对象，利用文献研究法、案例分析法、定性定量相结合的分析方法，研究贝因美公司的盈余管理问题。首先以案例研究的形式，研究\* ST 因美公司整体的的盈余管理过程，并在此基础上，利用 ST 因美摘帽当年的的利润结构，通过相关财务数据，寻找贝因美公司摘帽时使用的手段。在此基础上，进一步探讨贝因美采取盈余管理的背后逻辑，并从各项摘帽方式的后续影响分析各摘帽方式所产生的效果，同时将目标企业的四大能力指标与同行业企业进行横向对比，并将贝因美“摘帽”之前和之后的指标进行纵向对比，来判断其实际经营状况是否有明显改善。

通过本文的分析，可以得出\* ST 因美所进行的一系列盈余管理活动，从长期来看并没有能够实现对企业业绩的实际提升，也没有能够从根源上解决企业的财务问题，没有能够对企业的经营情况造成持续的正面影响的结论。因此期望\* ST 因美能意识到这一事实，努力改善公司实际的运营状况，而非依赖于利润的操纵来扭转亏损局面。最后本文也从 ST 企业如何在摘帽同时真正改善企业发展的角度，提出了建议与措施。

**关键词：**ST 制度；摘帽；盈余管理

## Abstract

According to the withdrawal mechanism of listed companies, companies that meet the delisting criteria must stop the trading of their shares, while companies that meet the delisting criteria usually have abnormal financial phenomena and serious illegal behaviors, and their shares will be subjected to special treatment (ST), which is ST system. But in 2012, with the \* ST company "cap" rules revision, the securities Regulatory Commission cancelled the deduction of non-net profit is positive "cap" conditions, which gives many unable to rely on actual performance "cap" the company brought the opportunity to manipulate profits, also caused \* ST company more to adopt through earnings management means profit adjustment behavior. These "hat" companies, in order to avoid being disqualified from listing, at the same time in order to make their financial reports become "beautiful", often through a variety of methods not contrary to the current accounting standards to whitewash their financial reports, these methods are the company's earnings management common means.

This thesis takes Beingmate Company as the key object of research, and uses literature research method, case analysis method, qualitative and quantitative analysis method to study the earnings management of Beingmate Company. First, in the form of a case study, the study of \* ST Inmate company's overall earnings management process, and on this basis, the use of ST Inmate profit structure in the year, through the relevant financial data, to find the means of Beingmate company to take off the hat. On this basis, the thesis further discusses the logic behind Beingmate's adoption of earnings management, and analyzes the effects of each cap-taking method from the follow-up impact of each cap-taking method. At the same time, it makes a horizontal comparison between the four capability indicators of the target enterprise and those of the same industry, and makes a vertical comparison between the indicators before and after Beingmate's "cap-taking". To judge whether its actual operating conditions have significantly improved.

Through the analysis of this thesis, it can be concluded that a series of earnings management activities carried out by \* ST Inmae have not been able to achieve the actual improvement of corporate performance in the long run, nor have they been able to solve the financial problems of the enterprise from the root, nor have they been able to cause a sustained positive impact on the business situation of the enterprise. Therefore, it is expected that \* ST can realize this fact, and strive to improve the actual operating conditions of the company, rather than relying on profit manipulation to reverse the loss situation. Finally, this thesis also puts forward suggestions and measures from the perspective of how to improve the development of ST

enterprises while taking off the hat.

**Key words:** ST system; cap removal; earnings management

# 目录

第 1 章 导论 .....	1
1.1 研究背景与研究意义 .....	1
1.1.1 研究背景 .....	1
1.1.2 研究意义 .....	2
1.2 国内外研究现状 .....	2
1.2.1 国外研究现状 .....	2
1.2.2 国内研究现状 .....	4
1.2.3 文献述评 .....	5
1.3 研究框架与方法 .....	6
1.3.1 研究框架 .....	6
1.3.2 研究方法 .....	8
1.4 创新与不足 .....	8
第 2 章 相关概念和理论基础 .....	9
2.1 相关概念 .....	9
2.1.1 盈余管理定义 .....	9
2.1.2 盈余管理特征 .....	9
2.2 相关理论 .....	10
2.2.1 委托代理理论 .....	10
2.2.2 信息不对称理论 .....	11
2.2.3 契约理论 .....	11
第 3 章 *ST 因美发展历程与 ST 制度 .....	13
3.1 *ST 因美案例背景介绍 .....	13
3.1.1 行业概况 .....	13
3.1.2 公司简介 .....	14
3.1.3 *ST 因美“戴帽”“摘帽”时间线 .....	14
3.2 ST 制度下对“摘帽”公司的分析 .....	15
3.2.1 ST 制度 .....	15

3.2.2*ST 公司常用盈余手段 .....	17
第 4 章 *ST 因美“摘帽”盈余管理行为分析 .....	20
4.1*ST 因美盈余管理动机 .....	20
4.1.1 “保壳” 动机 .....	20
4.1.2 筹资动机 .....	20
4.1.3 报酬动机 .....	21
4.2*ST 因美“摘帽” 盈余管理手段 .....	22
4.2.1 利用资产减值准备 .....	22
4.2.2 利用资产处置 .....	22
4.2.3 利用关联方交易 .....	23
4.2.4 利用政府补助 .....	24
第 5 章 *ST 因美盈余管理经济后果分析 .....	26
5.1 短期经济后果分析 .....	26
5.1.1 提前计提减值 .....	26
5.1.2 资产剥离 .....	27
5.1.3 改善经营 .....	29
5.1.4 政府帮扶 .....	31
5.2 财务绩效指标 .....	32
5.2.1 偿债能力分析 .....	32
5.2.2 资本运营效率分析 .....	33
5.2.3 盈利能力分析 .....	34
5.2.4 发展能力分析 .....	35
5.3 股价分析 .....	36
第 6 章 结论与启示 .....	37
6.1 研究结论 .....	37
6.2 建议与措施 .....	38
6.2.1 策略性的开支削减 .....	38
6.2.2 实施综合预算 .....	38
6.2.3.行政资源的引进 .....	39
6.2.4.可以使用的附加方法 .....	39
参考文献 .....	41

致 谢.....	43
作 者 简 介.....	44

## 第 1 章 导论

### 1.1 研究背景与研究意义

#### 1.1.1 研究背景

近年来，证券与股票市场作为我国经济的关键构成部分之一，在推动我国经济高速发展上起到了关键作用。对于股市来说，完善的法律和制度是股市正常发展的重要保证。公司在上市前需要进行长期的审核，其高昂的投入令其成为一种珍贵的资源。为了对投资者进行投资的风险进行警告，在 1998 年，证券交易所引入了有关的退市制度，其中规定了若一家公司在两年内出现了净利润亏损或其它异常财务情况时，就会对其股票进行特殊处理（Special Treatment）。股票交易中的退市机制是证券市场中的一个重要组成，近年来也不断的得到完善。20 世纪初期，中国证券监督管理委员会颁布了一系列的政策和方法，逐渐确定了以“连续亏损”为主要度量标准的持续上市的条件。特殊处理的情形主要有两种：一种是由于财务、交易等原因，已经不满足于证券交易所对上市公司的要求，有被中止上市的风险。若上市公司由于净利润指标遭到退市警示，想要取消这种警示，就必须改善并且消失。在 2012 版的《退市规则》中，不再要求扣非净利润，而仅要求净利润为正。这一变化使\*ST 公司进行盈余管理行为的成本大幅下降，进一步来达成避免退市的目标。另一种是其他特别处理（ST），指的是公司出现了其它严重的风险，比如公司没有按时提交年报，股东违反规定对外担保等，这也会引发其它风险警示。

盈余管理在我国是理论界和实务界关注的热点之一。从性质上讲，盈余管理是中性的，但其运用的动因以及运用后所带来的影响却具有正反两方面。盈余管理和我国证券市场之中的三个重要相关者——监管机构、上市公司以及投资者关系密切。当触发退市的危险信号时，若企业管理层在机会主义的驱使下，没有努力提升企业的实际盈利能力，反而过度使用盈余管理的方式，刻意地借助法规的空缺来粉饰会计报告，以蒙蔽缺乏辨识力一部分投资者，从而造成资本配置紊乱、公司经营状况变坏以及投资者的利益受损等不利结果。

受婴童食品领域乳制品注册新规以及“假冒奶粉”等问题的冲击，加上公司存在自身管理与运营的混乱，贝因美于 2018 年被证监会标注了退市风险警告。在戴帽的过程中，中国证券监督管理委员会也接到了大量的关注函、问询函以及警示函。经过两年的持续亏损，贝因美终于扭亏为盈，公司顺利摘掉了\*ST 的帽子。考虑到\*ST 因美具有较强的“保壳”动机和大量异常的财务状况，该公司显然进行了盈余管理行为。所以，本文选择了\*ST 因美公司为研究对象，对该公司在\*ST 期间进行的盈余管理进行了研究。

## 1.1.2 研究意义

### (1) 理论意义

近年来,国内与国外对企业因与管理行为进行了大量的研究与探讨,伴随着社会的不断发展,对企业盈余管理行为的研究也不断深入。但是,在不断变化的市场情形下,企业进行盈余管理的动机、方法、决定方法选择的因素以及所产生的经济结果都会呈现出不同的特征。本文章有助于深化对盈余管理定义的认识,全方位的了解企业进行盈余管理动机,并归纳了多种辨别盈余管理的方式,同时也为上市公司盈余管理的案例分析提供新思路和新方法。

### (2) 实践意义

本文通过对我国婴幼儿食品行业头部品牌贝因美公司的案例研究,在此基础上,从大环境和公司本身的角度,对公司进行盈余管理的动机、手段和结果进行了剖析。

就企业自身而言,可以识别出所处的财务困境,及时快速地适应环境的改变,从而调整自己的运营战略,确保高质量的管理,使企业可以更好地保持其可持续且稳定的经营能力。

而上市公司过度的盈余管理表明,在证券市场日趋复杂的情况下,对上市公司的监管机制还有待于改进,有关部分应给予盈余管理更多关注。本文从\*ST公司入手,找出了我国在证券监管方面的缺陷,从而减少了上市公司进行盈余管理的可能性与空间,这对提高我国证券市场的运行效率和稳定性有着现实意义。

最后,由于处于信息获取的弱势方,最易受侵害的就是投资人,因此,笔者归纳出了几种鉴别利用盈余管理进行利润操纵的方式,增强投资人鉴别盈余管理的意识,从而防止他们掉进企业设置的“陷阱”。

## 1.2 国内外研究现状

### 1.2.1 国外研究现状

#### (1) 盈余管理定义

美国的 Katherine Schipper (1989) 经过研究提出,盈余管理并不是一种中性的管理行为,而是一种为寻求更大利益而进行的利用会计准则或会计手段有意操纵财务数据的“公开管理”行为,他认为其主要动机是管理者追逐利润。William-R-Scot (1997) 更深一层,提出了在一般会计准则下,企业经营者会通过会计准则的缺陷,操纵有关数据来影响企业的收入,以此来最大化其个人利益,同时也能达成公司的业绩目的。Healy

和 Wahlen (1999) 属于较早阶段的学者, 他们对此进行了分析, 认为管理者可以利用构建交易与使用会计手段, 来对财务报告进行人为修改, 从而令披露出来的信息处于其期望的状态, 其目标是向财务信息的利用者传达一些不正确的消息, 这样, 使用信息的人就会作出对公司利益有利的行为与决策。

在关于盈余管理的分类问题上, 外国学者的研究一般可以归纳为两种, 其一是应计盈余管理, 其二是真实盈余管理。在这两者之中, 应计盈余管理是比较早被提出和被广泛认可的, Dechow 与 Skinner (2008) 两名学者提出, 企业会选择能够轻易被识别的会计手段来调节收入, 这种方式被定义成应计盈余管理。真实盈余管理是公司经营者为了对外界建设良好的公司形象, 通过虚假的交易来与契约双方实行盈余管理, 而投资者更倾向于相信真实盈余管理。Mostafa (2017) 指出, 当公司意图粉饰自身的不良业绩时, 会采取一定的真实盈余管理, 但这会对公司的业绩产生一定的负面作用, 令其无法影响公司的市场价值。

### (2) 盈余管理动机

Kazemian and Sanusi (2015) 提出, 企业经营管理者会利用所有权与控制权相分离的机制来扩大其自身收益。从 Kenneth and Andrew (2019) 的研究中可以发现, 企业的盈余管理与政策变化的频率存在着一定的联系。如果政策变化频繁, 那么企业会做出更多的盈余管理行为; 反之, 当政策较为稳定, 变化频率低的时候, 企业会采取更少的盈余管理行为。由于政策变化频率而产生的盈余管理, 将对公司价值造成不利影响。Jesper et al. (2019) 指出, 上市公司会利用其经营生产过程, 更频繁的实行盈余管理。在拥有清晰的目标来管理其特定收益的前提之下, 相较于民营企业, 上市公司实行的盈余管理会更频繁。

通过对关于盈余管理动机文献的归纳总结, 可以看出, 国外的学者们的结论都是围绕着契约动机、市场资源动机和政治成本动因这几个因素展开的。

### (3) 盈余管理手段

Shi et al. (2015) 指出, 当公司面临严格的监管环境时, 企业倾向于采用非会计手段来操纵盈余, 从而对企业财务报表产生影响, 这是由于采用这种方式进行的盈余管理行为更为隐蔽。Dennis et al. (2019) 指出, 公司的长期审计通常情况下, 和弱盈余管理水平相关联, 并且为可控制的应收利润所替代。同时, 对那些经营年限较久的公司进行的审计, 往往涉及到他们的实际盈余管理。Moataz et al. (2019) 经过研究发现, 股东会使用关联方交易作为一种可能的牟取利益的手段, 借此来转移公司和关联方中间的利益。Malek et al. (2020) 认为公司进行管理的高质量董事会会对分散型市场的盈余管理具有更好的抑制作用。与此形成鲜明对比的是, 在集中型市场的公司治理结构下, 经营者倾向于选择了以真实盈余管理去代替应计盈余管理。因为真实盈余管理较难被检测出来, 如果一个公司在集中型市场上具有较强的竞争能力, 那么就有机会有减少对企业价值的长期

负面效应。

很多外国的学者都对盈余管理的手段进行了详尽的探讨。当前，比较常见的盈余管理手段分为两种，一种是会计手段，另一种是非会计手段。在运用了调整应计项目方法的同时，也会利用了非会计手段来操纵收益，进而实现对财务数据的粉饰。

## 1.2.2 国内研究现状

### (1) 盈余管理定义

魏明海（2000）提出了对盈余管理的认识，从经济收入角度与信息角度来解释盈余管理。盈余管理指的是，在财务报告的编制和交易规划的进程中，企业管理层为了信息用户能对企业状况保持积极看法而进行会计政策抉择的做法，从而造成了信息使用者对公司的经营状况产生错误的认识，并影响信息使用者的决策与行为。姚建春（2016）将盈余管理定义为在会计准则允许之下利用会计手段提升公司利益或企业价值的一种活动。李华东（2019）指出，在我国会计制度不断改革的背景下，应计盈余管理在付出相应的代价同时也存在一定的风险，上市公司将关注真实盈余管理以达到其特定目的。而真实盈余管理则是实行了实际的交易，虽然可以较好的异常，不容易被发现，但会对公司运营的可持续性造成严重的负面效果。罗佳（2021）从经济后果的角度来将盈余管理定义为公司在会计准则允许的范围内对会计信息做出调控，在不对公司收益与资金流动做出改动的前提下，对公司的会计的盈余数据进行修改，以达到隐瞒实际财务状况的做法。

对于盈余管理定义的界定，我国的学者比较一致地认为，其实质就是对企业的利润进行操纵。在企业内部，管理者或经营者为了自身利益调节企业的经营收益，从而达到企业上市或避免退市的利润目的。

### (2) 盈余管理动机

丁睿（2015）指出，上市公司之所以进行盈余管理，是出于其为了进入资本市场而产生的进行筹资、融资动机，高管的报酬动机以及契约动机。陈冬华等（2017）指出，高管对企业的盈余管理行为起了关键作用，因此高管的惯性是企业进行盈余管理的一个重要动机。柳建华等（2018）认为，在 IPO 阶段存在着明显的信息不对称现象。券商与 IPO 企业为了扩大短期的收益或增加市场占有率，有可能进行协作来向上操作增加收益。在首次公开募股之前向上操作收益的做法，在逆转未来盈利的同时，会使投资人蒙受巨大的亏损。谢德仁与张新一（2019）提出，企业在首年的经营绩效评估中，可以使用损益分类的方法，但在第二年的经营绩效评估中，企业会使用真实盈余管理来增加其减除后的净利润。王英允等（2021）发现，上市公司采取的不同种类盈余管理对 IPO 定价效率的影响是有差异的，并且在更加市场化的区域以及在股市低迷期间表现得更加明显。在首次公开募股后，使用了盈余管理进而达成上市的企业，有极大概率面临着业

绩变脸的尴尬局面。

我国对这一问题的研究虽然相对滞后，但发展迅速，已有一系列相关的研究成果。由以上的研究可知，企业进行盈余管理的动力来自于避免被退市所造成的亏损，ipo 或增发新股以及契约动机。

### （3）盈余管理手段

赵业佳 et al. (2015) 认为，国家政策扶持、改变或滥用会计政策、缩减裁量性开支、进行关联交易为我国企业进行盈余管理最主要的四种手段。祁怀锦与黄有为 (2016) 经过研究提出，公司在 IPO 当年更容易通过应计盈余管理实现对利润的操控；而在下一年度，上市公司会更多采用真实盈余管理对其利润进行调节。蔡利等 (2018) 指出，对于采用公允价值进行计量的企业，真实盈余管理的使用会更频繁，在扩展对公允价值的使用范围的过程中，其真实盈余管理的使用程度也会随之提高。张栓兴等 (2019) 指出，随着企业财务信息披露水平的不断提高，外部监管机制日趋严格，企业的盈余管理方式也逐步向更加隐蔽的真实盈余管理方式转变，这就需要质权人能够辨别真实盈余管理行为。堵微子 (2021) 提出，真实盈余管理是以公司的日常经营为出发点，通过操纵经营、生产成本与额外开支等活动来实现对公司短期业绩的平抑或提高。

经过对相关的文献进行整理，可以看出这几年对盈余管理手段的研究分析已经获得了不少的结果，主要可以将其划分为两类：一种是真实盈余管理，另一种是应计盈余管理。应计盈余管理在大多数情况下不会对企业的日常经营造成不利影响，其原理是运用会计制度对企业的利润进行操控，从而使企业达到其目标利润；与此形成对比的是，真实盈余管理会对企业长期的发展能力、盈利能力和公司价值造成影响，其原理要是通过对公司的经营管理进行操纵来调整利润，影响到企业日常生产经营活动，进而使公司的正常运营和管理变化，并最终使公司的利润达到理想目标，这种方式的使用具有较强的隐蔽性。

## 1.2.3 文献述评

由于国外的资本市场相对于我国的资本市场更为健全，因此，在遇到财务困境时，有一些外企不会进行盈余管理。因而从国外的研究可以发现，盈余管理属于中性的一种行为，其对公司长期发展和信息利用者的不利作用，在很大程度上由盈余管理的程度与方向所决定。同时，由于我国的资本市场环境比较宽松，上市公司对政策的选取也比较灵活，许多公司采取了盈余管理的方式来避免陷入财务困境。所以，我国学术界对上市公司的盈余管理行为更多认定为一种消极行为，认为其不仅对企业长远发展产生损害，而且令投资者对企业产生误解。

。在对利润进行控制的方式上，有两种方式可以分为利用财务制度的缺陷来进行利润控制和利用真实的利润控制两种。以往的大部分的研究，都是以经验研究为基础，对

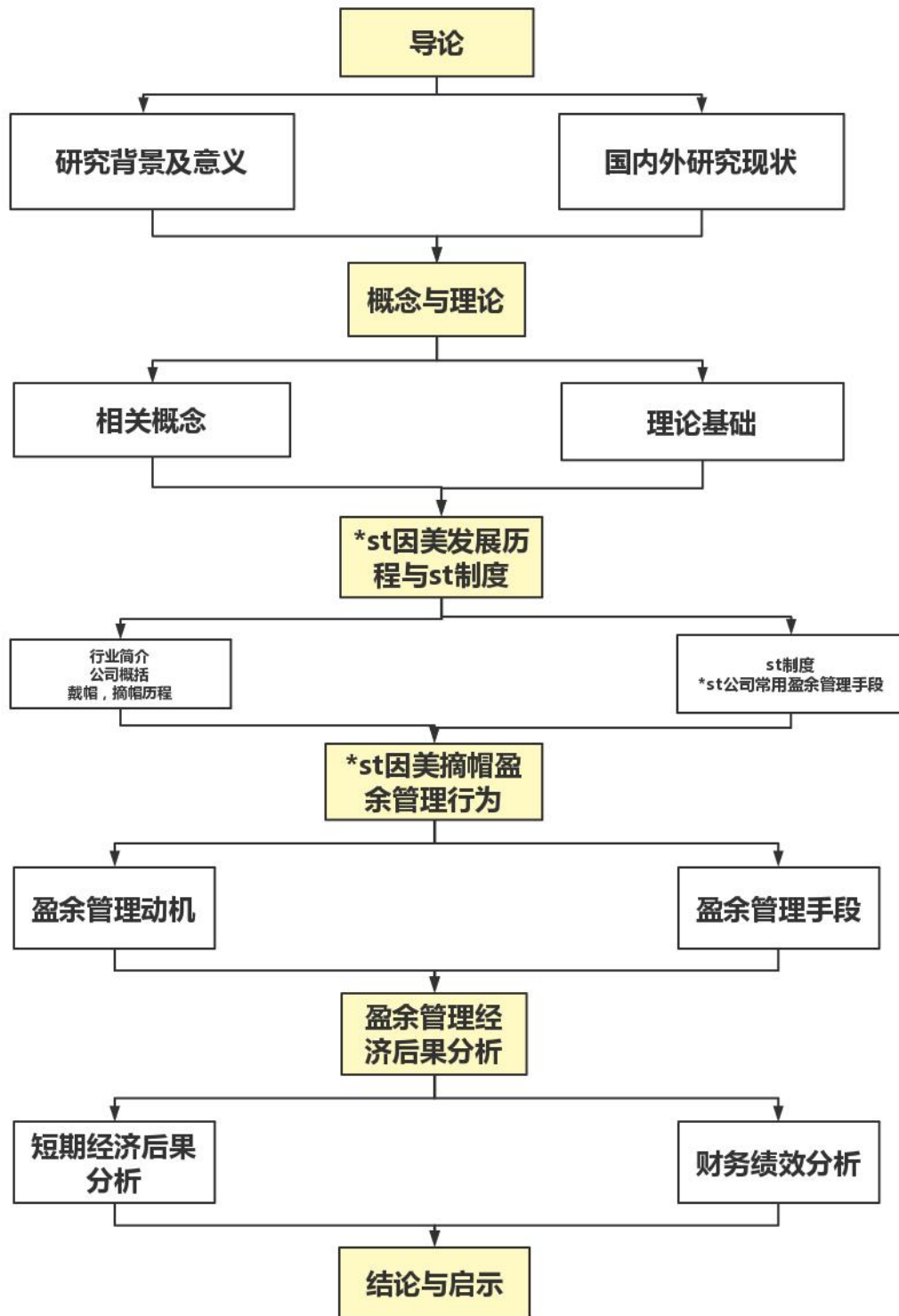
利润管理的问题进行了分析，并帮助选择了部分上市公司的运营状况，用测量的方法，得到了结果，并进行了分析。但是，相比于经验，个案分析，特别是 ST 摘帽这类特殊环境下的公司利润控制的个案分析尚不多见，需要理论上的充实和扩展。

近年来对盈余管理动机与手段研究的不断完善，国内外学者关于盈余管理的研究结论也不尽相同。就盈余管理动机的划分而言，国外学者指出契约动机、政府资本的干预以及资本市场是公司进行盈余管理首要动机；国内学者的研究表明，企业面临亏损不断的情况时，为保市而增发股票、面向原股东增发股票和契约动机均为进行盈余管理的主要动因。在盈余管理手段的划分方面，在国内外学者看来，大致可分为两种：第一，利用会计政策漏洞进行利润操控；第二，以实际交易为途径，对实际收入进行影响的真实收入管理。以往多数学者是在实证研究的基础上，进行了盈余管理层面的剖析，并选择部分上市企业的运营状况，计算之后得到数据，再加以分析研究。不过与实证研究相比，案例研究，特别是在 ST 摘帽这样一个具体情境中的盈余管理的研究还相对较少，需要学者们的完善与发展。

## 1.3 研究框架与方法

### 1.3.1 研究框架

本文的研究框架如下：



### 1.3.2 研究方法

本文的研究建立在广泛的文献阅读的基础上，明确文章的写作目的，通过研究典型的案例与行业现状，分析企业财务指标与证券市场反响，最后得出结论。

(1)文献研究法。主要是在中国知网、维普、万方、超星等资料库，还有对深圳证券交易所公告的检索过程中，收集并整理了大量相关的数据与文献，然后将这些资料分类与归纳，最后明晰了文章的研究背景、研究意义以及研究目标。

(2)案例分析法。在对行业的头部企业进行比较与筛选后确定了本文研究的目标企业，随后从其官网、东方财富网、同花顺、巨潮资讯网等渠道收集相关数据与资料，并在此基础上深入解析目标企业为了“摘帽”所采取的盈余管理动因及方式，最后得到了本文的研究结果并给出了相关的措施与建议。

(3)比较分析法。对目标企业在“摘帽”之前和之后的主要财务数据进行了比较，并比较目标企业在“摘帽”前后的股价与走势，从而得到在“摘帽”期间采取的盈余管理行为对公司绩效、企业本身和投资人起到的效果。

### 1.4 创新与不足

本文的创新点主要表现在：已有的文献中，更多地从摘帽后的业绩等角度来对摘帽制度的弊端进行分析。而本文在此之外，对各个具体的盈余管理手段所带来的短期影响也进行了详尽的分析，结合选择盈余管理来完成摘帽的动因分析，得出盈余管理行为选择的合理性。

由于本论文采用的数据来源于贝因美集团的公开财务报表与有关公告，因此不能全面反映贝因美集团的实际状况，因此对于案例的研究难免有一些偏颇。另外，因为笔者自身的学识所限，也不能对贝因美公司所采取的盈余管理进行完整且有深度的剖析与总结。

## 第2章 相关概念和理论基础

### 2.1 相关概念

#### 2.1.1 盈余管理定义

盈余管理是指在不违背有关的会计制度的情况下，企业的高管们为了某种目的，通过操纵或者修改公司对外披露的财务数据，以实现企业或者个人的利益最大化的行为。盈余管理的一个重要特征是其不违法，属于合法行为。盈余管理行为的主体为企业的管理层，既有经营者，也有董事会成员。尽管二者出于不同的动机而实行盈余管理，但他们都意图推进盈余管理行为的发生，并影响企业盈余信息对外的揭示。盈余管理的客体为揭示的盈余信息，由于对与公司的利润没有直接联系的财务数据进行调节的效果不明显，因此，盈余管理一般操控的财务数据是与利润相关的那部分。进行盈余管理所采取的方式并不违反会计准则，因此与财务造假有着根本上的不同，一般通过选择会计政策或是变更会计估计的手段来在短时间之内迅速增加企业的利润，从而提升企业的运营绩效。与其他企业相比，ST公司显然具有更强的动机来进行盈余管理，所采取的手段也更加积极主动。

#### 2.1.2 盈余管理特征

##### （1）管理层为主体

企业管理层作为盈余管理行为的主体，其报酬高低与企业的绩效水平密切相关。因为报酬的激励效应，管理层可以通过选择会计政策、关联方交易、资产处置、以及政府补助等方式来完成盈余管理，从而对企业的财务数据与信息进行粉饰，达到在短时间之，快速地提升企业利润的效果，进而防止公司陷入财务危机。对于那些出现了比较严重的财务问题，或者是被“戴帽”的企业来说，通过对其进行盈余管理，可以减少企业被强制退市的可能，从而保持企业良好的形象，以便于更好地进行资金筹集。在实施了盈余管理后，公司的运营情况在表面上是非常好的，这表明管理层实现了更好的绩效，可以获得更高的报酬，从而实现了自己的利益最大化。另外，实行盈余管理的的是企业的管理经营者，而企业的财务部及其有关员工仅仅是其意愿的执行人。

##### （2）短暂性

盈余管理可以让企业在短期之内增加盈利，扭转亏损局面，向投资者和债权人等企业外部的信息用户传达经营绩效良好的信息。但由于其对财务报告的美化只能起到短期的效果，无法在实质上优化企业的运营，因此其带来的增加的利润也是不可持续且短期的。因为盈余管理产生的效果是短期的，当企业的利润增加时，外部投资者和债权人都

会产生一种错觉,认为企业实际经营状况改善了,从而蒙受损失。同时,由于盈余管理产生效果的是短期的,对企业的可持续发展也会造成消极效果,并不利于资本市场的良性发展。

### (3) 隐蔽性

盈余管理的隐蔽主要表现为可以利用关联方交易来实行,例如母公司与子公司之间的关联交易。关联交易表面上看起来是发生于两个独立公司间,实际上确是关联方间进行的。在“投资收益”账户中,不仅包含了公司的日常业务收入,还包含了与日常业务无关的其他收入,他们共同组成企业的利润,可以视为外部投资者和债权人对企业的盈利水平进行评估的一个重要指标。

### (4) 不确定性

盈余管理并未明目张胆的违背会计准则,属于合法操作,这也就说明了国内目前的会计制度还不健全,企业的管理经营者可以利用其中的诸多缺陷来实行盈余管理,而评价其是否违反了法条也就存在着不确定性。由于盈余管理存在着隐蔽性和短期性,以及其在会计制度许可边界游走,导致了盈余管理具有不确定性。

## 2.2 相关理论

### 2.2.1 委托代理理论

美国经济学家率先提出委托代理理论,他们在公司的内部治理中,发现了一个缺陷,那就是所有者与经营者之间的权利与义务未能清晰的区分开,他们指出企业的剩余索取权应当交给股东,而管理权应当交给职业经理人来行使,确保明确区分。随着委托代理理论的出现,很多企业都把它当作了内部的公司治理的基础,企业的职业经理人受到股东的委托,利用他们所拥有的专业知识来决定企业的经营与业务,从而达到企业的某些经济目标。因为在委托代理理论的作用下,股东通常不会参与的企业的日常运营,而是将管理和决策权全部交给职业经理人,因此,公司的第一手信息都掌握在了经理人手中。利用委托代理理论,可以避免所有者和经营者之间存在的一些缺陷,即使委托人不具备专门知识和技能,也可以对拥有专业知识、经验与能力的代理人进行授权另其负责运营管理,同时给予代理人适当的酬劳。然而,由于公司的所有者和经营者的终极目的不尽相同,这就造成了他们在实际的经营管理中追求的方向有所区别。所有者想要的是在经理人的管理下可以达到所有者财富的最大化,而经理人更加想追求的是自己更高的工资和休息时间。

委托代理理论可以分为公司内部治理与管理激励两方面。公司的内部治理,指的是经营者与所有者之间,管理者通过其专业知识与精明的决定,协助股东完成其财富最大

化的愿望，并使得公司能最大化其利益。股东会实行监管和薪酬激励相融合的策略。在管理者能够达到所有者期望的经营业绩的同时，所有者会对管理者进行奖励，从而激励管理者更好地完成公司的目标。在激励效果机制中，假如经营者能够凭借自己决策，让本期的企业运营绩效得到提升并且有积极的发展势头，则管理经营者就能够得到高于其期望的薪资报酬。反之，若由于其策略而造成公司运营绩效下降，则会对其进行适当的惩罚。因此，一般情况下管理者会从自己的利益作为出发点，实行盈余管理来增加企业利润，以减少由于运营不善而对自己的利益带来的损害。

### 2.2.2 信息不对称理论

信息不对称理论认为，公司的管理者比所有者、治理层与其他利益相关方掌握着更充分的内部信息，而作为股东的所有者了解的内部信息要比管理者少。所以，在企业管理者觉得现有的企业绩效和财务数据不利于投资者下定决心去投资时，或是不利于企业的所有者给自身给予丰厚酬劳时，企业管理者就会采取盈余管理的方式来处理这个难题。企业的经理者可以利用盈余管理这种方式来改善公司的财务数据，从而向所有者和有关利益者传达更有利、更积极的经营绩效与企业价值，达到展示出能够让投资者对其产生信心的财务报告的目的。

这种信息不对称也出现在上市公司进行的盈余管理活动中，可以将其分为两类，一类是经理人与所有者之间的信息不对称，另一类是经理人与投资者之间的信息不对称。作为财务信息的提供者，经理人与公司的所有者相比，更加清楚企业的实际经营情况，导致了信息的不对称。与此类似，与公司经理人相比，投资人所能够知晓的会计信息只是一鳞半爪，这就导致了信息的不对称现象。以上两种信息不对称现象，均为企业经营管理者操控利润提供了机会，也让中小投资者很难识别出管理者进行的盈余管理行为，从而不能准确地评判企业的财务数据。

### 2.2.3 契约理论

契约理论正在一个持续的整合过程之中，他所关注的是不同的合同人在某一市场背景下所进行的各种经济活动及其后果。对各因素进行假设可以减少市场背景的影响，以此来归纳出研究的结果。在企业的实际运作中，契约理论是连接各个经济主体之间交易活动的纽带。为了保证企业间的正常交易，企业会事先与各方签订合同，防止在交易中可能发生的利益矛盾。

合约签署的两方属于不同的利益主体，为了各自的利益，他们不可避免地会产生利益上的冲突，二者就对盈余管理行为的出现起到推动作用。比如，公司的经营者与所有者之间会签署一份报酬合约，所有者以企业价值最大化为目的，而经营者是以自己的利益为目的，来获取更高的薪资与更多的空余时间。在这种情况下，企经营者往往采用盈

余管理的方法来增加企业利润，从而谋取更高的酬劳。这样的情况也出现在债权人与债务人之中，债权人会评估公司的经营业绩、盈利能力来确定借出金额的多少，那么企业会利用盈余管理的方式来对公司的财务数据、经营绩效进行改善来寻求更多的资金。因为契约的存在，盈余管理行为也就此产生，但其很有可能会对契约另一方的利益造成不利影响。

## 第3章 \*ST 因美发展历程与 ST 制度

### 3.1\*ST 因美案例背景介绍

#### 3.1.1 行业概况

国产婴儿乳制品品牌近几年快速发展，由于其具有符合中国婴儿身体特质的国产配方、国产技术新鲜直通以及国内优质奶源等优点，在国内的竞争能力正在不断增强。除此之外，国家也制定了相应的政策来支持本土奶粉品牌的发展。比如，2019年的在中央一号文件中，就涉及到了“实施婴幼儿配方牛奶提升行动”。随着国家对婴幼儿乳制品的大力扶持，国内的乳制品企业纷纷提高了产品质量，如伊利，爱美乐，贝因美，完达山等，已成为国内婴儿乳制品市场上的知名企业。国产婴儿乳制品已逐渐被国内的消费者所接受，其消费数量和销量均呈每年递增的趋势。

2019年，中国的出生人数为1465万，人口增长约467万，自然增长率达到3.34%，人口出生率达到10.48%，相较之下，出生人数比2018年降低了58万，人口出生率下降了0.46%，而到2022年，人口出生率更是下降到6.77%，人口出生率的下降确实给中国的婴儿奶粉产业造成了很大不利影响。尽管目前的人口出生率正在下降，但是，中国的婴童行业正在迅速发展，其市场规模仍在继续扩张，将会发展成世界上最大的母婴消费市场，也就是说，民众对婴儿奶粉的需求将会持续地增加。此外，2019年，全国城镇户籍人数为84843，城镇化率约为60.60%，城市居民的可支配收入的中位数是39145元，同比增长7.81%；农民居民的可支配收入中位数是为14391元，同比增长10.09%。近几年可支配收入的持续增长也在推动着乳制品行业的发展与升级。

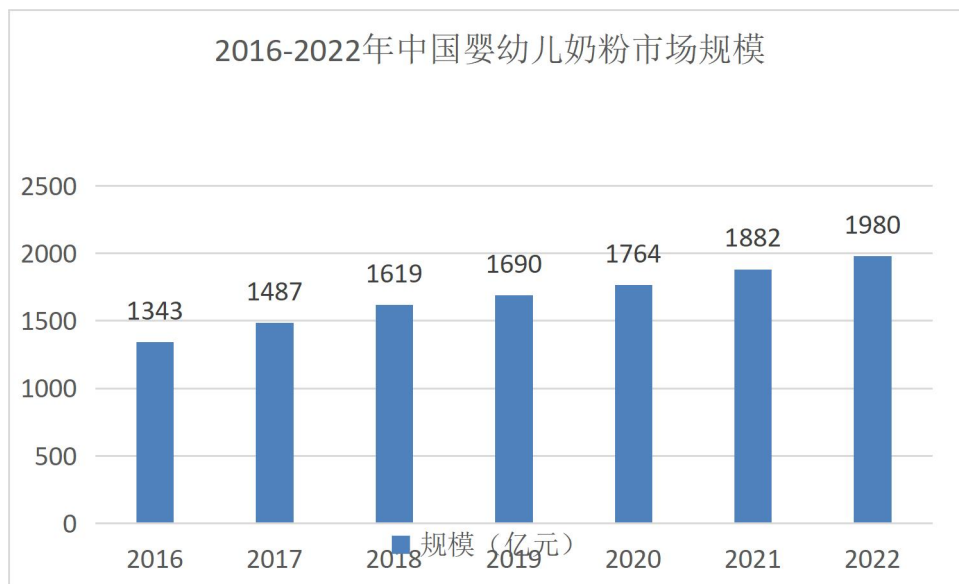


图 3-1 2016-2022 年中国婴幼儿奶粉市场规模

从图 3-1 为 2016-2022 年度国内婴幼儿奶粉的市场规模，我们可以看到婴儿乳品的发展前景十分广阔，市场规模每年都在增长，2019 年的规模已经突破 1690 亿元，到 2023 年更是有望冲击 2000 亿元大关，对于贝因美而言，这是一个难得的机会，同时也是一个巨大的考验。市场的扩张为贝因美提供了一个更好的发展空间，然而随着奶粉行业竞争的不断增强，市场上的同类商品越来越多，贝因美面临着巨大的市场竞争压力。

### 3.1.2 公司简介

贝因美于由谢宏与 1992 年 11 月 11 日成立，最初的计划是创建一个注重产品与服务的专业机构，1999 年 4 月 27 日，浙江贝因美科工贸有限公司正式成立，经过几次改名，在 2014 年更改成贝因美婴童食品股份有限公司，以此迎合公司打造国内第一婴幼儿品牌的战略，2019 年企业的经营范围变更，企业也因此改名为贝因美股份有限公司（简称贝因美）。2008 年，贝因美是三聚氰胺丑闻后奶粉行业少有的几个幸存者，凭借此次事件之后的市场空缺，贝因美迅速发展，成功于 2011 年 4 月在深圳证券交易所挂牌上市，代码为 002570。至此，贝因美也是中国 A 股里，仅有的一家专注于婴儿配方乳制品的公司。2013 年，贝因美迎来了它的鼎盛期，实现了 61.17 个亿的收入和 7.21 个亿的利润，成为 2013 年国内排名第一的奶粉企业。

### 3.1.3\*ST 因美“戴帽”“摘帽”时间线

在 2013 年达到巅峰之后，贝因美的业绩出现了逆转，营业收入和净利润连续下降，2016、2017 年的净利润均为负，导致贝因美被实行特别处理，按照深圳证券交易所的相关要求，2018 年 4 月 27 日，对贝因美其实行了“退市风险警示的特别处理”，之后该

企业股票被称为“\*ST 因美”。2018年，公司实现了4111.4万元的净利润，成功扭转亏损，再加上股东拥有的所有者权益价值达到18.16亿元，企业在2018年度的净利润和期末净资产都达到了正数，\*ST 因美的退市风险警告不再存在，企业在2019年的4月18日成功摘帽，改回“贝因美”的简称。

## 3.2 ST 制度下对“摘帽”公司的分析

### 3.2.1 ST 制度

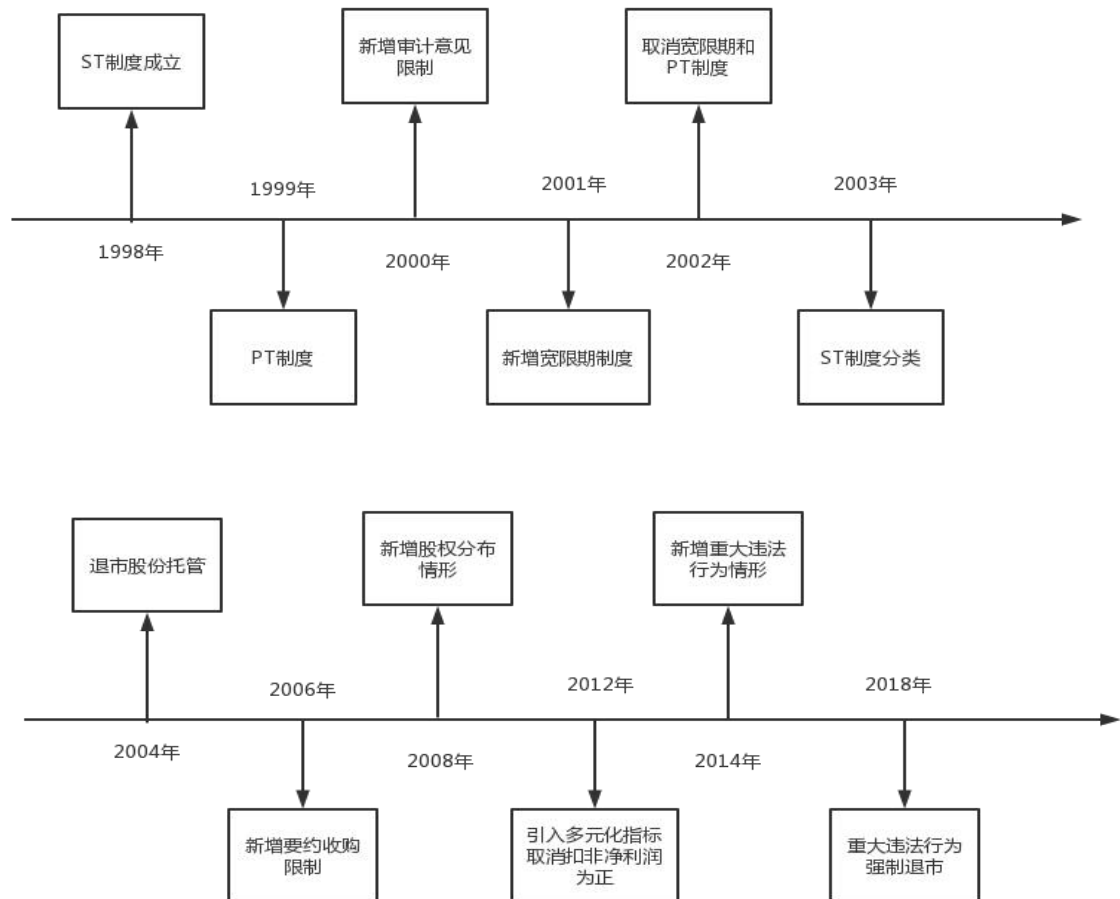


图 3-2 ST 制度演进时间线

图 3-2 是 ST 制度演变时间线。1998 年 ST 制度成立。在 1999 年 7 月 9 日，中国证券监督管理委员会发布了“PT”（特别转让）制度，PT 类股票是从 ST 向退市的一种过渡，即在三年内企业连续发生亏损，该企业会被暂停上市，此时证券交易所将允许企业的股票特殊转让，每个星期只有周五可以申报转让，股价涨跌幅度不得超过 5%，而且 PT 股票有三年的时间来扭转亏损，也就是说企业要亏损达到六年才会被退市。

2001年2月,中国证券监督管理委员会公布了《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法》,其中对未来预期盈利的公司,给予12个月的缓冲期来推迟暂停上市,PT股票的缓冲期缩短至一年。当年6月份,证券交易所也做出了对应的修订,对ST企业的摘帽要求是:其主营业务正常运转且扣非净利润是正值,此外还调整了风险提示的规定,要求其在第三年度的30个工作日内进行。

2002年,PT制度和缓冲期制度被废除,同时出台了《亏损上市公司暂停上市和终止上市实施办法(修订)》,其中要求,如果企业三年内连续出现亏损,那么企业将会被暂停上市,如果在暂停上市后六个月内企业未扭亏为盈,证券交易所将会终止其上市。此外第三会计年度的风险提示由30个工作日改为20个工作日。

2003年,沪深证券交易所下发《关于对存在股票终止上市风险的公司加强风险警示等有关问题的通知》,将ST制度划分为其它类(“ST”)和退市类(“\*ST”),其中“\*ST”是指两年内出现持续亏损,或者发生重大错误、数据造假,又或者没有及时公开信息。此外将从复牌当日到复牌后首个年报公开日这段时间内的公司也加入这个范围。

2004年,中国证券监督管理委员会颁布《关于做好股份有限公司终止上市后续工作的指导意见》,将退市的公司纳入新三板市场之中。此外还对股票上市规则实行了第4次修订,修订了ST的分类和退市股票的托管规则,对触发“\*ST”的标准进行了更多调整,对没有纠正差错和虚假数据和没有按时对外披露的事项添加已经停牌达到两个月的要求。此外,当净资产小于注册资本导致净资产为负时,此时间点归属于其他风险预警的情况,而且如果仅仅净利润为正,但扣非净利润不为正,则只能摘星。此时,我国的ST体系已经初步成型。



图 3-3 A 股退市流程图

图 3-3 为我国 A 股市场的退出流程图.当一家被打上“\*ST”风险警示的企业摘帽失败时,这家企业就会被暂停上市,如果该企业的业绩没有好转,那么在发布年报之后的15个交易日之内,交易所会作出终止上市的决议。当做出这一决议5个交易日之后,将会开始一个长达30个交易日的退市整理期(于2014年规定),在这段时间里,将不再接受并购重组许可的请求,在退市整理期结束后的第二天,公司的股票将会被摘牌,经过最多45个交易日,将会进入新三板市场。

2006年,公司的上市制度进行了第5次修订,这一修订删除了原来“\*ST”分类中的从公司复牌到公司复牌后的首个年报公布日期的上市公司和要约收购违规的情况,增

加了公司可能解散的情况。

2008年，对股票的上市规则进行了更多的修订，将法院受理破产的表达更改为法院受理重整、和解和清算，新增的股份分布不符合上市要求并且在限定时间内向证券交易所提交了处理方案并获得了批准的情况。

2012年，随着证券市场退市机制的改革，证券市场的上市规则也随之做出了调整，最主要的变动就是取消了扣非净利润为正的撤销前提，也就是说，公司只需要将了净利润转正，就能够一次性完成摘星和摘帽。

2014年，证券交易所对“\*ST”警告的触发标准中，增加了欺诈发行股票和违规披露重大信息的情况，同时由之前的可能被撤销修改为可能被强制撤销。

2018年，上市机制持续进行修订，并对2014年增加的欺诈发行股票和违规披露重大信息的情况更改为执行强制退市。

整个ST制度的改良进程，从最早的试点阶段，逐步地按照市场发展的情况来对它进行改良，总体来说有松有紧，同时还存在着一些偏向性，也就是说，有退市危险的公司，会逐渐不局限于亏损的公司，但因为没有比净利润更合适的指标，所以，许多公司的风险会从净利润上体现出来，然而这当中还包括了暂时亏损的公司。或许正是因为这个原因，所以，对净利润为负的戴帽公司，它的摘帽要求在逐渐更加放松。尽管增加了很多退市风险的情形，但是由于亏损而被退市风险警示的公司还是占了绝大部分，鉴于此，ST制度还是在逐渐放松的。不过可以看出ST制度对信息披露的真实性的限制日趋严格，从这一方面来看，ST制度对于不规范的公司是非常严格的。

因此，假如有因为净利润亏损而被戴帽的企业，可以用一些合乎规定的方法解除退市风险警示，并在摘帽之后，对其经营管理不断地改进，这一种类的企业有可能在脱离危机后获得不错的业绩表现，甚至还有可能变成优质股。

### 3.2.2\*ST 公司常用盈余手段

#### (1) 应计盈余管理手段

应计盈余管理手段，指的是在会计准则许可内对应计项目进行调整，利用对企业有利会计政策的选择，来确定收入和费用，进而对利润进行调整，以实现公司的目标。

在利用会计政策变更来实现盈余管理时，由于会计准则允许公司的自主决定，因此企业就有了通过改变会计政策对财务数据实行操纵的可能，ST公司在面对退市风险之时，可以通过对会计政策进行选择来完成盈余管理。关于会计政策的变更，主要有如下几个方法：

##### ① 固定资产的折旧方法

公司可以自己确定固定资产的折旧方式，包括直线法、工作量法、双倍余额递减法与年数总和法。由于其具有一定的可操作性，公司能够在折旧年限和费用等方面，对折

旧方法进行相应的调整，从而达到公司的利润目标。

### ②对发出存货的计价方法进行变更

计量企业存货的发出成本有“先进先出法”、“加权平均法”、“移动加权平均法”和“个别计价法”四种方式，公司可以使用有利的计价方式来降低存货的发出成本，虽然公司会在年度报告中公开更改计价方式的理由，但这些理由将会迷惑到信息用户进而做出错误决策，从而达到公司预定的财务目标。

### ③对资产减值损失的操作

ST 公司倾向于通过提前计提减值准备的方式来实现盈余管理，一般是在亏损年度大幅计提，而在扭亏为盈的会计年度降低计提额，以此来减少盈利年度的成本，从而实现利润的转正。

在利用确认收入和费用来实现盈余管理时，公司的管理层可以在两个方面展开运作：一是提前确定收入，二是延迟确认费用。对收入提前确定可以是在没有签署合同的情况下，在未收到货时提前预收等。对费用延迟确认可以是延迟到下月确认，也可以是将费用分期来确认。当公司的运营情况并不好时，管理层会在压力之下，利用提前确定收入或者延迟确认费用来进行盈余管理，这会让公司的利润得到提高，从而达到公司预定的财务目标。

## （2）真实盈余管理手段

真实盈余管理具有高度的隐蔽性质，其主要是利用实际的经营业务来改变交易时间，或是利用提高实际的经营活动来得到合理的收入，从而对公司的会计信息进行操控。由于经营业务和收入均是真实发生的，因此通过真实盈余管理产生的收益也得到了人们的承认，并有助于实现公司的业绩目标。可以从下面的几个方面展开真实盈余管理：

### ①关联方交易

公司与关联方能够进行多种业务，例如提供劳务、商品或担保，因为这种方法是真实且高效的，同时相当的隐蔽，所以 ST 公司常常使用这种方式，通常是低价买入，高价卖出，实现与关联方公司利益上的转移，改善企业利润指标，从而达到扭转亏损，确保公司的上市资格的目的。

此外 ST 公司还可以利用对不良资产的转移，对利润进行提升。不良资产会对公司的净利润造成负面影响，这些资产很难在市场上完成交易来盈利。因此，ST 公司可以将很难获利的不良资产出售给关联方企业，从而将不良资产所造成的危害进行转移，最后达到公司的利润目标。

### ②资产重组

ST 企业能够通过资产重组提高公司的经营效率，并改善公司的资本结构。在受到退市风险警示之后，ST 公司往往会卖掉部分优质的资产，用得到的收益去填补其它的损失。ST 公司还能够操纵合并净利润，利用贷款或股权重组，将购买的优质资产合并

到公司的财务报表中，从而增加企业利润。无论购进或卖出优质资产，都并非改善了公司本身的资产，因此实际经营情况并没有因此变好。

### ③政府补助

对于沪深两市的上市企业，国家会给予一定的政策支持，包括财政补贴、税费减免与财政贴息。在我国，对于 ST 公司来说，最显著的提升利润的方式就是财政补贴，这种补贴可能涉及资产，也可能涉及到经营业务。所谓的“税收减免”，就是地方政府部门通过对税收征收方式的抉择来减少 ST 企业的税收成本。财政贴息，是指 ST 公司能够在地方政府的许可下，以较低的贷款利息来获取资金，以此减少公司的筹资成本，从而提升企业的利润。

显然，不管是何种类型的政府补助，都会对非经常性损益产生直接的作用，并进一步提升营业外收入，从而拉动利润增长，最终达到公司的扭转亏损的目的，可以发现，政府补助并不能成为 ST 公司一个持续稳定的盈利方式。

总结来说，ST 公司会通过多种方式进行盈余管理来实现企业财务目标，而真正盈余管理由于是通过实际交易行为获得的收入，因此其运用程度更高，也更便于被用于操纵利润。然而，一切盈余管理产生的利润，都只是暂时且虚假的，并不能给公司的长远发展提供任何助力。

## 第4章 \*ST因美“摘帽”盈余管理行为分析

### 4.1\*ST因美盈余管理动机

#### 4.1.1 “保壳”动机

按照中国证券监督管理委员会制定的退市规则，如果一家公司在三年内连续亏损，那么这家公司就会被强行暂停上市，被退市的公司需要递交各种文件与材料才有可能再次上市，这是一个复杂而漫长的过程。而且在再次上市的相关准则中，还规定了公司最近三年的净利润为正并达到3000万元。因此，对于一家上市公司来说，被强制退市是很严重的挫败，企业短期之内也很难东山再起，如果想要重新获得上市资格，需要耗费大量的时间、金钱与精力，所以很多ST公司为了能在股票市场占据一席之地，都会不遗余力地来保壳。贝因美从2016年开始，两年来在持续亏损，被打上了退市风险警示的标签，在2018年面临着退市的巨大压力，如果未能“摘帽”就必须退市，对上市公司而言是极困难的境地。在这样的压力下，贝因美公司如果无法通过改善实际的经营业务扭转亏损，就必须实行盈余管理来增加利润，进而成功保壳。如果贝因美能在2018年将年度利润提升为正，就可以在避免退市的同时摘掉“ST”的帽子。

表4-1 贝因美2014-2018年营业收入与净利润情况表（单位：万元）

指标	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
营业收入	504878	453381	276449	266045	249082
净利润	6318	8947	-77197	-105978	5059

从表格4-1可以看出，贝因美的营收从2013年以后逐年下降，2014年营收为50多亿元，2018年的营收却连巅峰时的一半都不到。从上表的资料来看，贝因美确实很难凭借正常的运营扭转利润的亏损，而退市也是很有可能发生的事情。这也是为什么在2018年贝因美公司采用了非经常性损益项目来增加收入，比如出售资产，政府补贴，资产减值这些手段，借此让贝因美公司在2018年“摘帽”，在股市上站稳了脚跟。按照中国证券监督管理委员会制定的退市规则，如果一家公司在三年内出现了连续亏损，那么这家公司就会被终止在证券交易所的股票交易，再次上市需要经过复杂而漫长的流程。因此，对于一家已连续亏损直至被强推退市的来说，若要重新打开股票市场的门，无疑又要重复一次。对于一些过去辉煌过的公司，监管机构并没有因此而有所松懈，而那些已经退出股市的公司，短期之内也很难东山再起。

#### 4.1.2 筹资动机

被打上了特殊处理的标签，说明了该公司具有了某种程度的运营和财务风险。而 ST 制度的出现，原本就是为了要警示广大的中小投资者和利益相关人，要对 ST 公司进行审慎的投资与相关决定。如此一来，带着“特别标识”标签的公司，其股价和融资活动必然会被冲击，中小股东会卖掉自己的股份，新的投资人也不会再购买其股票。由于公司的股票会因为被打上 ST 标签而继续下跌或是出现反常的变化，业界一般都不会对该公司的未来进行乐观看待，该公司会陷入更深层次的困境。由于亏损严重，贝因美的股票在 2017 年初就已经暴跌，从 2017 年 2 月的 13.94 元一股一路下滑，到 2018 年 10 月底的 3.99 元一股，绝大多数人都不看好这家企业。但从 2019 年起，尤其是在公司摘帽以后，股票价格有了显著的回升，最高甚至一度达到了 6.81 元一股。此外，股票价格的反常变动也将对贝因美的融资产生不利的作用。如果一家公司出现了金融问题，股价暴跌，这说明这家公司很有可能已经出现了现金流问题。当一个新的商品没有被市场接纳时，它会使公司的财务状况持续恶化。此时，投资人所投入的资本不但无法获得利益，而且很难回收成本。因此，对那些处于“ST”状态的公司来说，融资将会产生很大的困哪，融资的途径也会有很大的局限性。

表 4-2 贝因美 2015 年-2018 年筹资现金流入表

指标	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
筹资所收到现金（万元）	33675.5	222335.79	137911.76	144800

在表 4-2 中，列出了最近几年贝因美公司从小部分股东那里获得的资助和从其他金融公司获得的贷款。在 2016 年度，贝因美通过募集资金，获得了大约 23 亿，但是贝因美在 2017 和 2018 年度仅筹集到约 14 个亿，较上两年总和相比下降了大约 40%。来自于小部分股东的直接资金投入，2017 年更是一片空白。业绩越来越差，不能被投资者看好，贝因美从 2016 年起，必须大幅借债。所得投资突然减少，但从他方借入资金激增，企业在最近几年，还款付息压力也比较大。资金是一个企业生存下去的重要保证，艰难情境中，企业急需大量现金。面对重重危机，出现现金流问题且是因自身形象危机导致股价波动的考虑进而融资困难的情况，贝因美用盈余管理迅速变现，成企业自救的最后稻草。贝因美公司面对巨亏，为了达到提高资信度、顺利融资的目的，行进行盈余管理手段可以迅速，高效地在短期内实现债权人所期望的绩效水平，避免因筹资困难而使企业财务状况持续恶化。另外扭转亏损将使大多数投资者充满信心，能向外界显示出企业良好的发展势头，吸引更多投资者参与。

### 4.1.3 报酬动机

在契约理论中，订立契约的当事人在承担权利和义务的前提下，合同能推动合作多

方兑现承诺，追求长远利益。公司管理层和股东的利益起点是不一样的，在此背景下，代理矛盾便应运而生。合理的薪酬激励制度可以缓和代理矛盾，股东们为调动自己的积极性，更好地服务于企业，给高薪作报酬，但这个收益一般是和公司业绩联系在一起的。管理层不惜使用操纵利润来获取高额酬劳，盈余管理动机也就应运而生。

表 4-3 贝因美公司 2015-2018 年员工薪酬情况表 单位：万元

项目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
高管薪酬	1756.51	1600.18	897.79	1218.52
应付职工薪酬	6862.27	4414.90	4257.47	5145.62

根据表 4-3\* ST 因美 2015-2018 年度的公司公告中的薪酬情况，贝因美公司在 2016 年、2017 年应付职工薪酬分别为 4414.9 万元和 4257.4 万元，与 2015 年的 6862.27 万元对比之下，陷入财务困境应付员工薪酬数额迅速减少。另外高管的薪酬正在减少，并且降幅较大。企业发生亏损状况危害着管理层个人利益与名誉，他们会有社会地位降低，甚至失业的可能。因此，管理层急切的希望靠盈余管理来“摘帽”，为了确保他们能够得到优厚的待遇。

## 4.2\*ST 因美“摘帽”盈余管理手段

### 4.2.1 利用资产减值准备

资产减值损失在利润表上属于营业收入科目的一项重要内容，运用计提和转回资产减值准备进行损益调节，是 ST 企业实现“摘帽”的一种常见方式。增加本年度减值准备计提金额，可能造成利润的减少，但与此同时，它还能有效地降低后续各年减值准备计提。所以，在企业预期未来几年可能出现亏损的情况下，就可以在该年度提取巨额减值准备，为后续年利润提高做准备，防止更大损失，方便实现下一会计年度的扭亏。

表 4-4 贝因美公司 2016-2019 年资产减值准备情况表

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
资产减值准备	7121.44	53434.48	5943.83	3001.83
归属于上市公司 股东净利润	-78066.54	-105704.45	4111.36	-10308.23

### 4.2.2 利用资产处置

陷入财务困境上市公司将通过资产处置获取短期利润增加，处置对象为企业非流动资产，比如固定资产，无形资产和长期股权投资及其他无法在一年或者一年以上营业周期变现和消耗的资产。部分“戴帽”企业为短期内增加盈利，维持上市资格以免退市，

将资产处置用于盈余管理，以调节盈利。在“戴帽”上市公司当年净利润有可能出现负值情况下，将认真盘查企业所有非流动资产，找到可处理的财产，把它以最快的速度出售并从中获利。另外，以资产处置来调节利润，作为盈余管理中的手段通常是在年底实行。

表 4-5 贝因美公司 2018 年资产处置情况表 单位：万元

项目	出售房产	处置土地使用权及房屋所有权	转让股权
资产处置情况	2629.46	2015	4478

(1)出售房产：2017年12月，贝因美公司在公司内部举行了一次董事会，通过决议，将位于北京，深圳，杭州的物业销售出去，共22套。截止2018年末，贝因美已售出12栋物业，总价4471万元人民币，确认的收入达到2629.46万元人民币，其余物业均已出于待售状态中。房产的销售使贝因美2018年的盈利增长了2629.46万元人民币，这对公司扭转亏损的发展起到了积极的促进作用。该交易于2017年末获得批准，这表明贝因美公司正在刻意提升2018年度的盈利水平，从而防止其损失进一步扩大。

(2)出售土地使用权与房屋产权：2018年9月26日，贝因美举行了董事会会议，决议以2015万元出售杭州余杭区安溪路7号的地皮及房产。截止2018年末，该项目的土地使用权和房屋产权均已移交完毕。卖掉了地皮和房子，贝因美获得了2015万元的收入，让公司当年的利润得到了极大的提升，为扭转亏损局面打下了坚实的基础。

(3)转让股权：2016年，贝因美旗下独资公司豆逗公司一家工厂遭遇一场大火，尽管大火中损失的财产得到了赔偿，但是却对公司的固体饮料和米粉等产品产生了一定的冲击。2018年3月10日，贝因美公司在其董事会中宣布将逗逗公司进行收购。4月12日，贝因美以16641.02万元的加个，将豆逗集团100%的股份，向杭州瑞祥集团进行了转让，此次交易获得了4478万元的收益。贝因美在声明中表示，受到大火波及的厂房，目前处于停产状态，导致豆逗公司被售出。但2016年发生了大火，2018年被“戴帽”后，豆逗公司才被售出，这很可能是一种盈余管理。这些资金将对贝因美的利润和资金流动起到很好的作用，将一些不好的资产进行剔除的同时，资产结构得到了改善。

对贝因美来说，通过变卖非流动资产可以在短时间里提高其收益，从而减轻其面临的财务风险，但是却无法从长远角度提高其运营水平。在短时间里，企业的盈利能力只是通过盈余管理来实现并让企业“摘帽”，而在长远发展过程中，企业不可能完全依赖于资产处置，不然企业就很可能重新回到被“戴帽”的境地。

### 4.2.3 利用关联方交易

在企业的经营过程中，关联交易非常普遍，它是一种公司的各种关联方之间进行的

交易，而且它是一种容易在非竞争的情况下，产生不公平后果的一种行为，它会对股东和债券人的权益造成损害。关联方一般都具有共同的利益，比如，母公司和子公司之间，当其中一方发生了金融风险时，另外一方为了自己的利益，会通过关联交易来帮助发生风险的一方盈利，从而使其脱离风险。关联关系的运作比较容易，而且比较隐蔽。在2016和2017年出现了严重的损失之后，贝因美迫切需要扭转这一局面，而其关联方也会为其“摘帽”保驾护航。

表4-6 贝因美公司2018年关联方交易情况表

关联方	交易内容
浙江美丽健、杭州美丽健	收到2793.12万元业绩补偿款
恒天然 SPV	转让所持达润工厂51%的资产给恒天然 SPV

从表格4-6可以看出，2015年贝因美曾经从浙江“美丽健”公司和杭州“美丽健”公司手中购买吉林“贝因美”65%的股份，从而在吉林“贝因美”拥有绝对控制权。吉林贝因美原来的股东浙江美丽健和杭州美丽健已向吉林贝因美公司保证，在2016年-2018年期间，吉林贝因美公司将获得1500万元，1800万元和2000万元的净利。由于2017年吉林贝因美公司经审核后母公司股东获得-993.12万的净利润，与其所承诺的1800万元差额巨大，未能实现当年的目标。2018年12月，吉林贝因美获得了前投资者对其利润的全额补偿金。超过两千万的补偿被纳入到了公司的投资收益中，企业利润得到了提升，距离扭转亏损又近了一步。

此外在2018年11月30日，贝因美公司召开董事会，通过了一项决议，将其所拥有的51%的达润工厂股权，以11991.7万澳元（5.95亿人民币）的价格，向恒天然SPV集团进行了一次股权转让。该股权的转移款将抵消贝因美欠该公司的6067.53W澳元，其余的将在2019-2022年末均按25%的比例偿还负债，并收取未付部分的利息。从财务报告中可以看贝因美欠达润工厂的材料款达到10255.7万元；贝因美应支付达润公司的采购补偿款为19020.2万元，是一笔金额巨大的债务自2018年9月1日起，贝因美与达润签订的部分合同将作废，贝因美在达润的权利与义务也随之作废，不再需要给达润工场任何赔偿和费用，因此本次与达润相关的交易使贝因美2018的利润大幅上升。在2018这扭转亏损的重要一年，贝因美与关联方发生了大量的交易且金额巨大，企业的经营成果因此得以改善。贝因美通过与关联方进行交易实现对公司利益的转移，虽然暂时解决了公司面临的财务困境，但却无法从本质上解决问题。

#### 4.2.4 利用政府补助

表4-7 贝因美公司 2016-2019 年计入当期损益的政府补助情况表

年份	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
计入当期损益的政府补助	3370.88	8359.07	10601.82	2873.41
归属于上市公司股东的净利润	-78066.54	-105704.45	4111.36	-10308.23

所谓政府补助，是指政府给与企业的货币性资产或者非货币性资产的一种无偿做法，如政策性优惠、研发补贴等、税收减免等。政府补助是无偿的，企业今后无须退还政府补助，亦无须用劳务来偿还。地方政府部门为扶持地方规模大、发展好企业，一般都会给这些企业一定的补贴，尤其当它处于财务困境的时候，以防止摘牌对地方经济造成不利影响。在会计准则对于政府补助的有关条款中，对于享受政府补助所需具备的前提条件，并未作出明确规定，并且未对政府补助进行清晰的区分，会计准则不健全使得企业进行盈余管理的难度大大降低。

从表格 4-7 可以看出，贝因美作为浙江省的核心产业，在国内外奶粉市场都享有很高的声誉，对浙江省的财政收入和地方的发展起了很大的作用，受到了各级政府部门的重视，所以，他们每年都能从国家那里拿到一定的补贴。

## 第5章 \*ST 因美盈余管理经济后果分析

### 5.1 短期经济后果分析

#### 5.1.1 提前计提减值

##### (一) 坏账损失提前计提

坏账损失的计提具有很强的主观性，这主要是由于，在对应收款项进行评估时，往往会将客户的信用状况、历史回款以及持续经营能力等因素纳入考量，需要进行很多的假设和主观判断。根据贝因美公司财报，贝因美公司显然是为了提前计提坏账准备，而对计提的标准进行了改变。贝因美在2016年新增了个别认定法，此外从其披露的信息中能发现其在2017年增加了两条关于个别认定法的规定，包括：1、对于无法进行结转的客户，如果客户的持续经营能力较差，则应进行100%的计提，如果客户的持续经营能力良好，则应进行80%的计提。2.对于有回款义务但没有履行的客户，和没有回款义务且回款比率低于30%的客户，应对其进行相应的坏帐准备计提。

因为早期有很多的应收款项，所以对坏帐准备进行的从严计提已经取得了显著的成效，2018年的坏帐损失从2017年的32,699.5万元大幅下降到867.2万元，并且这个数字远远不及2016年的4,282.4万元。而贝因美公司2015-2018年的应收帐款也能够证明以上的判断，如下表5-1所示。在2017年度，贝因美将原来在帐龄分析中存在的应收款项转移到个别认定之中，大幅提高了其计提的坏帐准备，因此，在2018年度，坏帐准备并没有大幅上升。

表5-1 2015-2018年贝因美应收账款情况 单位：亿元

项目	2015年		2016年		2017年		2018年	
	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备	账面余额	坏账准备
按信用风险计提	14.39	0.76	11.62	0.72	5.40	0.29	5.67	0.31
其中：1年以下	14.25	0.71	10.25	0.51	5.23	0.26	5.43	0.27
1-2年	0.09	0.01	1.37	0.21	0.17	0.03	0.23	0.03
2-3年	0.01	0.01	0.00	0.00	0.00	0.00	0.01	0.00
3年以上	0.03	0.03	0.00	0.00	--	--	--	--
单项金额不重大但单独计提	--	--	1.24	0.48	7.12	4.16	6.10	4.15

合计	14.39	0.76	12.86	1.20	12.52	4.45	11.77	4.46
----	-------	------	-------	------	-------	------	-------	------

但是,在2017年度对坏账进行严格提取时,却加大了以后提取坏账的可能性。表5-1显示了一点不正常之处,2018年份单项计提应收账款与2017年的相比减少了1亿元,坏账准备反而基本没用减少。据贝因美对问询函的回函显示,2018年除核销账龄较长的72.62万应收账款及出售子公司转出了412.94万的坏账准备外,没有其他调回或者降低的坏账准备。由此可见,尽管2018年获得了一定程度的回款,但增加了更高计提比例的个别认定部分,该部分很大概率源自前一年新增的款项,也就是说,坏账标准造成了坏账计提的风险提升。

### (二) 存货跌价损失提前计提

存货跌价准备是根据成本和可变现净值谁低的方法来决定的,其中成本是根据以前的账面记录而保持不变的,而可变现净值是以估计售价、估计费用等为依据计算的,有可能进行主观调整。贝因美采用了提前计提存货跌价损失的方式。2017年存货跌价准备远远高于2016和2015年,2018年存货量仅减少34.04%,存货跌价准备相比前一年却减少了59.74%,2017年比前一年存货增加了27.03%,然而存货跌价准备上升了高达5.7倍。

预先提取2017年度存货跌价准备,直接影响就是贝因美在2018年处置这部分库存时存货跌价准备达到了11,953.3万元,本来这一部分应该归入营业成本减少2018年的盈利。

## 5.1.2 资产剥离

### (一) 出售房产

从2017年底开始,贝因美就打算出售房产以扭转亏损局面。根据2017年12月的一次董事会通知,贝因美将销售各地房屋22间,总面积达3398.47平米,2017年底净值为3732.48万人民币,这22间购买时间均为2009年年,原本是闲置或者是用于办公的状态。

2018年,通过销售房屋,公司获得了3465.7万元的收入,而22个房屋只销售了9个,净值仅为299.3万元,占比8%,公司获得了1165.6万元的收入。

对于2018年底未售出的13个房屋,参考类似房产进行测算的结果如表5-2所示,从表中的统计数据可以看出,贝因美对房屋的销售业绩并没有取得理想的结果,存在着大量房屋没有成功出售,这就是出售房产的一个不足之处。

表 5-2 贝因美待售房产收益预估

房产名称	净值 (万元)	面积 (m <sup>2</sup> )	类似房产	预估单价 (万元/ m <sup>2</sup> )	预计收益 (万元)
杭州市天目山路 160 号国际花园 17 层	255.8	734.36	安居客	3.47	2037.61
杭州市凤起路 274-280 号 1-3 层	2554.33	1592.59	凤起路交通银行	2.29	728.00
深圳市中国凤凰 大厦 505	173.03	112.69	深圳市中国凤凰 大厦 506、507	3.97	229.61
北京市丰台区西 罗园南里甲 35 号 院 102	64.46	81.9 6	北京市丰台区西 罗园南里甲 35 号 院 101	4.66	279.28
合计	3047.62	--	--	--	3274.50

### (二) 拆迁补偿金

而贝因美在宜昌的厂房拆迁补偿费，是因为宜昌的市政建设所产生的，公司在 2016 年就已得知消息，不过在 2017 和 2018 年的时候，两笔补偿费按照不同的会计处理来计算的，所以 2018 年的盈利也是水涨船高，再加上贝因美在 2017 年 12 月份签署了一份补充性协议，所以有合理的理由认为，这是因为他们和地方政府达成了协议来摆脱戴帽的困境，2017 年收到了 10031 万，2018 年更是收到了 13929 万元补偿款。

具体的财务处理是这样的：在 2017 年的处理中，对收益产生了影响的只有 3,034.40 万元的停业停产补偿，剩余的一些被划分到了营业外收支中，还有一些被划分到了其他资本公积中，对利润没有任何的影响。而在 2018 年，由于拆迁赔偿，对利润的影响金额达到了 7140.4 万元，其中的 3012.40 万元被列入了资产处置损益，剩余的 4128.00 万元被列入了其他收益。

### (三) 对附属公司的处理

2018 年，出售了两个附属公司，一个是旗下的杭州豆逗儿童营养品有限公司（简称豆逗），另一个是联营的达润工厂。

对于“豆逗”的变卖，在 2018 年 1 月的一次会议上，曾有一名董事表示了异议，认为豆逗所在良渚遗迹地段有增值潜力，2016 年因为大火导致企业搬离，2018 年仍是

空置的，而最终变卖的时间则定在了 2018 年 4 月份，转移附属的豆逗，取得 4478 万元的投资收入。

对于达润公司，在 2018 年度并未进行实质性的股权转让，而是以签订的协议结束了之前的亏本合约。这样一来，预计将会降低 3173.39 万元的损失，但同时也降低了对达润可能的投资收益。贝因美公司与恒天然公司于 2019 年 8 月签署了《重组与终止契约》，根据协议，贝因美将会补充支付 5,558.1 万元。不过贝因美本来是按照权益法来进行核算的，所以公司的利润可以多出 2384.7 万元，如果再考虑到需要补充支付的款项，那就是 3173.39 万元的损失。

### 5.1.3 改善经营

#### （一）降低费用

这一点，从 2018 年的财报上就能看出来，贝因美公司为了减少成本，减少了将近六亿的费用。从表格 4-2 中可以看出，贝因美的成本下降很大程度上是因为营销支出的减少，营销支出减少了 50984.1 亿元，营销支出在公司营收中所占据的比重也从 2017 年的 56.5% 减少到了 2018 年的 39.9%。此外与前一年相比，2018 年的管理费用减少了 6376 万元，研发费用减少了 2471 万元，财务费用减少了 129.5 万元，这也对净利润的增长产生了效果。

表 5-3 列出了费用变动大的各部分细目，为了解释企业对各种成本采取的举措，以及对降费产生的整体效果。标题中的“占比（3）”为 2018 与 2017 年相比减少的金额占全部费用的比例，计算方法为： $[(2)-(1)] / (\text{期间费用 2018 年较 2017 年降低总额})$ ；而销售、管理、研发和财务费用的百分比是具体项目的降幅与该费用降幅之比。

贝因美 2018 年的客户合约和推广费用与上年同期相比，减少了 30726.4 万元，原因是 2018 年由于乳制品注册制度的改变和激烈的市场竞争，导致推广费用增加，而企业在 2018 年对此进行了严格的管控，并削减了推广费用。2018 年，广告费较上年同期减少 12,143.4 万元，仅这两项就有着 72.5% 的降低幅度。

从表格中可以看出，在各期支出中，人工成本均有所下降，在这之中，销售费用之中的扔给成本下降最多，达到了 5,060 万元。除此之外，企业还采取了一些方法来降低办公费用，并减少了研发支出。

表 5-3 2017-2018 年贝因美主要费用变动情况 单位：万元

项目	2018 年 (1)	2017 年 (2)	占比 (3)
销售费用	52943.98	83670.39	51.24%
(94.01%)			
管理费用	16188.90	28332.39	20.25%
(65.81%)			
研发费用	19567.19	24628.18	8.44%
(98.46%)			
财务费用	15490.26	18559.64	5.12%
(310.17%)			

## (二) 企业战略变更

2018 年，各大新闻头条都在报道贝因美公司的创立者复出，并开始招募专业的管理人员，以下是贝因美公司在管理人员变更后的应对举措。

第一、贝因美开始重点关注营销网络的建设。最近几年，在婴儿乳品的发展过程中，网络购物的发展成为了一个新的趋势，于是，贝因美开始了新的商业方式，那就是通过第三方的帮助，拓宽发展线上线下融合的销售渠道，降低了对原有的需要耗费大量资源的线下渠道的投资，这也是使贝因美在 2018 年销售费用骤降的一个重要因素。

第二、贝因美实施了“做大高端奶粉”的战略，如下表 5-4 所示，与 2017 年相比，贝因美公司 2018 年的乳制品系列发生了明显的改变。贝因美将更多的精力放在了高档乳制品上，这让高档乳制品所占比例更大，销售额也有了 19.26% 的增幅。但与此同时，在高档奶粉中，其销售费用的增幅超过了销售收入足足一倍，而这一增幅的主因就是原料价格在 2018 大幅上涨，导致了高档奶粉的毛利率反而降低了 5.25%。

表 5-4 2018 与 2017 年贝因美奶粉类产品变化情况

产品分类	2018 年销		销售变化 率	销售单价 变化率	销售收入 变化率	销售成本 变化率	毛利率增 减
	售收入占 比	占比增减					
高端奶粉	72.42%	17.80%	19.26%	2.93%	22.76%	42.13%	-5.25%
中端奶粉	21.97%	-2.47%	23.90%	-32.84%	-16.79%	35.92%	-23.60%
其他奶粉	5.61%	-15.33%	-68.31%	-21.71%	-75.19%	-52.02%	-49.52%
合计	100%		-4.22%	-3.34%	-7.42%	13.40%	-8.63%

贝因美 2018 的业绩并不好,从其年报中能看出,他们的营收达到了 24.91 亿人民币,降低了了 6.4%,而他们的营业成本达到了 11.82 亿人民币,增长了 11.4%,导致贝因美的毛利率降低了 7.6%。事实上,2018 年的奶粉销量上升了 5.1%,而其余产品的销量基本不变,仅仅是毛利率上升,如表 5-5 所示。

表 5-5 2018 年贝因美主营分产品同比变化情况

项目	营业收入同比	营业成本同比	销售量同比
奶粉类	-7.42%	13.40%	5.10%
米粉类	-17.33%	-26.18%	-13.95%
其他类	35.50%	6.76%	-53.41%

#### 5.1.4 政府帮扶

##### (一) 政府补助

在 2018 年 1 月,贝因美公司的创办人谢宏向当地政府发出求助函,随后,当地政府组建了援助团队,为贝因美公司在各个层面给予支持。由于得到了国家援助,公司不但得到了稳定的银行贷款,而且从国家补贴中得到了 14309.8 万元的资金流入。

除了前文提到的宜昌工厂的搬迁补偿款(4128 万),贝因美 2018 年还有着高额的其他收益(10601.8 万),本文将 2018 年的政府补贴和以前年度与摘帽后的 2019 年做了一个比较,如表 5-6 所示。

表 5-6 2016-2019 年贝因美其他收益明细 单位：万元

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年
递延收益转入	712.69	1692.62	1226.83	1549.34
政府奖励、扶持款	2052.05	6233.85	9297.78	1324.07
税收返还	606.13	269.92	77.21	--
技改补助	--	162.65	--	--
搬迁补偿收入	--	--	4128.00	--
合计	3370.87	8359.07	14729.82	2873.41

从表格 5-6 可以发现，2018 年政府补贴明显高于对照年度的，主要是政府奖励和扶持款这一项。2018 年该款项达到了惊人的 9297.7 万元，远远高于摘帽后 2019 年的 1324 万元，2018 年的其他收益更是比 2019 年高出了 11856.41 万元。

## （二）引入国资

贝因美和长城国融在 2018 年 11 月底签订《战略合作协议》，正式确立了中国长城资产公司对长城国融的绝对控股权，长城资产为财政部持股的公司。12 月，贝因美向长城集团转让部分股权，成功引入国有资本。国资将会帮助贝因美向婴幼儿产业扩张，并提供资金保障。不过引进国有资本并没有对 2018 年的收入造成影响。

## 5.2 财务绩效指标

### 5.2.1 偿债能力分析

衡量某公司对债务的偿还能力，通常情况下，会采用两个来对其进行判定：一个是短期偿债能力，另一个是长期偿债能力。

（一）短期偿债能力反映了流动资产流动程度和偿还短期债务的能力。采用流动、速动和现金比率 3 项指标分析，主要是从该公司过去六年的指标入手，并与本行业的两家代表公司作横向比较两方面来评判，计算数据如下：

表 5-7 2016-2021 年贝因美短期偿债能力指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
流动比率	1.41	0.97	0.96	1.03	0.88	1.03
速动比率	1.13	0.70	0.77	0.79	0.66	0.79
现金比率	0.32	0.31	0.42	0.30	0.30	0.32

根据对表 5-7 的分析，贝因美在过去 6 年中，流动比率降后稳定，速动比率先升后

稳定，现金比率先升后降。这三个比率越高，企业的短期偿债能力越强。一般情况下，流动比率以 1.5 为佳，贝因美 2018 年仅为 0.96，低于前两个亏损年度，虽然 2019 年有所改善，但也并不明显；2018 年，伊利的该指标是 1.28，2019 年下降至 0.82，惠氏 2018 年是 1.20，2019 年上升至 1.44，可以看出贝因美在摘帽后流动比率没有得到改善。贝因美的速动比率持续低于理想的 0.9，2019 年摘帽后上升了 0.02，而伊利和惠氏的该项指标在 2019 年均有所降低，贝因美在摘帽之后的速动比率相对于同行来说表现较好，但还没有达到理想数值。2018 年贝因美现金比率为 0.42，之后的三年里一直在下滑，相比于同行，现金比率表现并不好。综合来看，贝因美在扭转亏损后，短期偿债能力并未改善。

(二)长期偿债能力反映偿还长期负债的能力。利用总资产负债率，股东权益比率与权益乘数等 3 项指标进行，主要是从该公司过去六年的指标入手，并与本行业的两家代表公司作横向比较两方面来评判，计算数据如下：

表 5-8 2016-2021 年贝因美长期偿债能力指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
总资产负债率%	51.60	62.76	63.38	60.48	62.7	54.9
股东权益比率%	48.39	37.24	36.61	39.51	37.3	45.1
权益乘数	1.75	2.33	2.23	2.91	2.77	2.26

根据对表 5-8 的研究，贝因美在过去 6 年中，其总资产负债率先升后降，股东股权比率是先降后升，权益乘数是先升后降。总资产负债率在 50%上下是理想的。贝因美在 2018 年该指标到达了六年中的顶点，即 63.38%，之后不断地降低，伊利和惠氏的这项指标均直逼 100%，因此，“摘帽”之后，贝因美的资产负债率优于行业均值，但也远远达不到理想水平。贝因美的股东权益比例在 2018 年达到了低谷，之后持续上升但仍然远低于同行业的伊利和惠氏，这意味着债务压力仍旧不小。权益乘数越低越好，贝因美在 2018 年权益乘数为 2.23，伊利和惠氏分别为 2.5 和 1.5，这就意味着，“摘帽”以后，其风险并未减少。从三个方面来看，\*ST 英美在实现了盈利以后，公司的长远偿付能力并未得到改善。总的来说，“摘帽”后的贝因美，其债务负担较重，其偿还债务的能力也比较薄弱，盈余管理没有增强其偿债能力。

### 5.2.2 资本运营效率分析

资本运营效率体现了企业的运营状况以及营运监督水平。利用应收账款周转率，存货周转率和总资产周转率等 3 项指标进行分析，主要是从该公司过去六年的指标入手，并与本行业的两家代表公司作横向比较两方面来评判，计算数据如下：

表 5-9 2016-2021 年贝因美营运能力指标

项目 (次)	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
应收账款周转率	2.2	2.7	3.2	3.7	3.7	3.5
存货周转率	1.8	1.6	2.0	2.7	2.7	2.6
总资产周转率	0.49	0.48	0.49	0.59	0.63	0.63

根据对表 5-9 的研究结果, 贝因美在过去 6 年中, 其应收款项周转率基本平稳, 存货周转率先升后降, 总资产周转率则是先升后降。在 2018 年, 贝因美的应收账款周转率为 3.28 次, 之后也没有大的变化, 与伊利和惠氏的 50 次和 400 次无法相提并论。2018 年, 贝因美存货周转率是 2.02 次, 此后先增后降, 远逊于同行业的 9 次左右。总资产周转率 2018 年之前维持在 0.5 次, 之后逐渐上升, 氮气仍然远低于同类公司的 9 次。因此, 在经过了“摘帽”之后, 贝因美公司运营状况得到了轻微的改善, 但与同类公司相比相差甚大, 企业运营效率很低。

### 5.2.3 盈利能力分析

盈利能力衡量一个企业经营和管理能力, 体现了在某一特定时期内获取利润的能力。利用盈余现金的保障倍数, 净资产收益率, 营业净利润率等 3 项指标进行分析, 主要是从该公司过去六年的指标入手, 并与本行业的两家代表公司作横向比较两方面来评判, 计算数据如下:

表 5-10 2016-2021 年贝因美盈利能力指标

项目	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
盈余现金保障倍数	0.55	0.13	0.58	0.52	-0.03	0.71
净资产收益率	-23.8	-44.8	2.2	-5.9	-20.6	4.5
营业净利润率	-27.9	-39.8	2.0	-3.4	-11.8	3.2

根据对表 5-10 的研究, 贝因美的盈余现金保障倍数在 2018 年和 2019 年都低于 1, 到 2020 年, 这个指数甚至成了负数, 与伊利或惠氏相比, 同行业均大于或者接近 1。这就意味着贝因美的净利润并不真实。贝因美的净资产回报率在 2018 年的时候, 这个比例还有 2.19%, 然而 2019 年跌到-5.9%, 与伊利 20%和惠氏 30%形成强烈对比, 这也就说明其盈利水平很低。贝因美的营业净利润率 2018 年摘帽后先下降为负值后上升至 3.2%, 而伊利为 8%, 惠氏为 9%, 这也就意味着其销售的盈利水平很差。总的来说, 经过盈余管理之后, 企业的运营水平偏低, 盈利能力也很差。

### 5.2.4 发展能力分析

发展能力对企业扩大规模的能力，增加盈利的能力和增强市场竞争的能力进行度量。利用营业收入增长率，总资产增长率和净利润增长率 3 项指标进行了分析，主要是从该公司过去六年的指标入手，并与本行业的两家代表公司作横向比较两方面来评判，计算数据如下：

表 5-11 2016-2021 年贝因美发展能力指标

项目 (%)	2016 年	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入增长率	-39.0	-3.8	-6.4	11.8	-4.3	-4.7
总资产增长率	12.83	-15.82	-0.22	-13.27	-7.8	0.8
净利润增长率	-853.2	-35.4	103.9	-350.7	-214.6	122.6

由图 5-11 可以看出，贝因美的营业收入增长率在 2018 年是负数，2019 年则是 11.83%，随后两年再次下降至负数。相比于伊利的 14% 和惠氏的 24%，有着巨大差距，而且这个指标还在下降之中。贝因美的总资产增长率在 2021 年以前都是负数，直到 2021 年才有了转变，但伊利和惠氏的该指标都稳定在 20% 左右，这表明贝因美的扩张缓慢且公司的竞争力不强。贝因美的净利润增长率 2018 年高达 104%，随后在 2019 年又急剧下滑，只剩下 350%，直到 2021 年，这个指标才得到了改善，而与伊利和惠氏该项指标保持平稳相比，意味着贝因美的利润并不是很稳固，很有可能再次亏损。总的来说，经过盈余管理之后，公司的发展潜力、扩张能力和竞争力仍旧比较弱。

### 5.3 股价分析

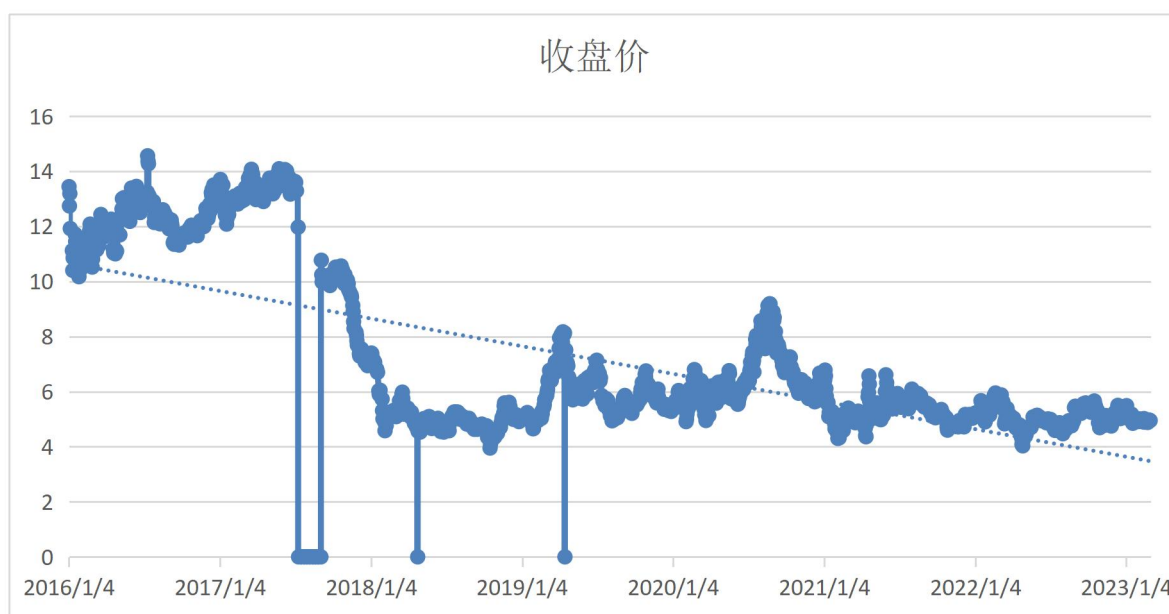


图 5-1 2016 年-2023 年初贝因美公司股价变动图

从图 5-1 中可以看到，贝因美公司经历了 2016 年的巨亏之后，一月股价整体上呈现快速下跌态势，其后震荡上升，但是整体股价却比亏损之前更低。2017 年，贝因美公司仍然陷入财务困境，股价亦始终在低位徘徊。其中，因为贝因美公司正在策划出售资产事宜，以规避股票价格的异常波动，损害了众多投资者利益，在 2017 年的 7 月 12 日开市起贝因美公司的股票停牌，公司股票自 7 月 12 日至 9 月 5 日均暂停交易，个股复牌之后，出现断崖式快速下跌，投资者对于贝因美公司股票极不相信。2018 年贝因美公司被“戴帽”之后，股价仍然偏低，多在四五块之间波动，甚至达到近年来的股价最低点。2018 年贝因美公司为了避免退市，在资产减值准备、关联方交易、处置资产和政府的扶持之下，终于扭亏为盈。在贝因美公司于 2019 年 3 月下旬发布 2018 年年报后，盈利扭亏的经营业绩，让投资者有了几分信心，股价快速上升，侧面说明了盈余管理行为对企业股价上升起到了推动作用。这说明盈余管理手段的运用确实有助于贝因美公司守住上市资格，免于被强制退市。此外利润在短期内迅速提升能让公司的股价出现些许的上涨，但是，由于该公司业绩水平并未实际提高，所以是不可能被投资者所长期看好的，企业前景不容乐观，极有可能有一次深陷财务危机中。

## 第 6 章 结论与启示

### 6.1 研究结论

本论文针对 ST 公司“摘帽”这一举措的成功实践，借助企业系列的盈余管理措施进行分析研究。以\*ST 因美公司为例，对该公司采取盈余管理行为的原因、方式以此该行为所带来的后果进行深入的探讨，并在此基础上，给出了相应的建议。

在前文的研究中可以看出，在连续经历了两年的亏损以后，\*ST 因美要想保持其上市的地位，就需要在短时间之内取得盈利，并且在分析企业业绩发生良好变化的原因时，都是从对己有利的方面来考虑的。通过梳理，发现其主要是利用以下三种盈余管理的方法来达到其保市的目的。首先，通过使用国家补贴补充企业的非经常收益，从而对企业的净利润产生积极的作用；其次，企业于 2017 年计提了大量的资产减值准备，从而使公司的年度亏损进一步加重，但在次年，公司的资产减值损失明显降低，从而使公司获得盈利；再次，通过比较隐秘的关联方交易方式，以低价购买，高价卖出的形式，从而获得利润。通过更为深入的分析也发觉，在顺利避开了退市以后，公司的资产的流动状况不好，偿付各种债务的能力不足，资本的运作的效果不好，净利润从长远角度来看稳定性不佳，公司的发展潜力平平。对本论文的结论要点进行概括，主要有以下三方面：

结论一，在对\*ST 企业经营业绩变化的原因进行探究时，不能忽视了企业背后带有目的性的盈余管理行为。ST 因美在 2016、2017 年连续两年都发生了亏损，在其公布的财务报告及相关信息中显示，此次损失的主要因素是：外部环境错综复杂，市场竞争较大；而认为在 2018 年度，企业实现盈利、扭亏为盈，是因为公司内部高效的管理所带来的。而在这种对企业自身有利的归因方法的背后，实际上是公司为了保留其上市资格，通过大量的的盈余管理方式来实现的。

结论二，上市公司实施盈余管理行为，仅能够在短期为公司的盈利能力带来正向的影响。即使\*ST 因美在 2018 年度达到了企业自生所希望的净利润的值为正，然而，这种企业实现盈利的现象仅短暂地出现，于次年 2019 年，该指标又立刻跌落回了负值，并且在此以后，企业的大部分发展指标都表现欠佳，虚增的净利润并没有对其的各种能力进行提升，也没有真正的对企业实际的经营状态进行改善，损害了投资人的利益，同时也使得企业无法进行长时间的稳固发展。

结论三，在抵制盈余管理的问题上，必须采取有目的性的改善措施，以消除这种做法所造成的负面效应。在 2018 年，\*ST 因美通过自身一系列的盈余管理行为，最终实现了企业的扭亏为盈，保留了其岌岌可危的上市身份。但是，它的这些行为，给投资人、公司等带来了某种程度的危害。因此，我们应当以解决根本问题为基础，通过釜底抽

薪的方式，一方面要不断强化企业自身的内部管理，另一方面也要加强企业的外部监管。通过双管齐下的方式，努力提升企业信息披露的能力、披露的质量，健全审计监督的体制机制，对退市制度进行改进。

## 6.2 建议与措施

一般来说，被 ST 的公司必须是在净利润为正值时才能摘掉帽子，这一点是根据公司的实际情况来决定的。然而，需要指出的是，摘帽并不是一劳永逸的事情，短暂的盈利所消除的退市危机，并不能为企业带来长期稳健发展的保障。因此，公司应该把摘帽当作是改正早期问题的机会，在摘帽年度应将目光放长远，把公司的发展放在第一位。

### 6.2.1 战略性降低费用

在企业的经营活动中期间费用占企业经营活动全部成本的比重极大，因此，减少企业的期间费用将会对企业的净利润产生直接的作用。然而，公司为了实现脱帽，并不能够仅仅将目光停留在短期内降低自身的费用上，而应该综合考虑，防范公司再一次的陷入退市危机。企业在降低费用开支的过程中，在调整过程中，应综合考虑自身的发展状况、竞争对手情况和供应链状况等因素，适当调整自己的降费策略。公司可以将自己的期间费用与其他类似的公司相比较，以同行业的环境为基础，找出自身费用率偏高的费用种类，采取针对性的措施进行调降。与此同时，公司可依据自身的发展情况进行调整，例如，对营销方案进行改进，从而实现销售支出的降低。而对于供应链的费用而言，主要就是要实现营业成本的降低。现实中却因为贸易长期化、话语权固定化等因素，很少能够在短期内做出什么变化，因此，公司必须从长远的发展过程中不断地改善这一点。在该案例中，贝因美公司在短期内实现了期间费用明显降低，虽然没有出现回升迹象，但是由于其销售费用并没有根据行业实际情况有所调整，因此对 2019 年的净利润造成了一定的负面影响。

### 6.2.2 建立全面预算管理体系

预算管理更多的是对业财融合的重视，是将战略目标作为引导，利用对经营活动和财务活动的综合预测和规划，对公司的财务与非财务资源进行科学、合理地进行分配的过程，并对其实施的效果展开评估和反馈，从而对公司的经营活动进行改进和调整，从而促进公司的发展。贝因美在 2018 年度报告中提到，由于原料涨价，再加上产能的过剩，造成了生产费用的上升，导致了公司在 2018 年度的业绩并没有好转。在预算管理之下，可以对这种情况进行事前的预防。除此之外，在公司被实施 ST 牵制之后，公司的流动资产由于长期的亏损而大幅度减少，在公司整体的资金运营上也迫切需要预算管

理的协助。

在进行预算管理的过程中，还需要对公司对当代科技信息技术进行有效的运用，比如对公司信息进行分层汇总，并对其进行预算审核等，这样就可以将预算目标进行细分，并将其划分到各个责任中心。一个全面的预算管理系统，能够面向广大的消费市场，聚焦于产品生产，充分的释放出风险管理、决策支撑、经济创造的效能。在这个案例中，贝因美在市场低迷的时候，依然在 2016、2017 两年签署了达润合同，从而由于大量的资金投入造成了亏损，因此，借助预算管理系统，很大概率上能够规避资金过度投入的风险。

### 6.2.3 引入管理资源

如果一家公司遭遇 ST，这就表明，该公司有可能会处于一个在运营发展方面进退维谷的时期。而在此时，可以通过引进外界的管理资源来对企业的运营情况进行改进，例如，招聘职业经理人的办法也是一种对公司发展的一种无形投入。聘用职业经理人，将其在外在资源中获得的成功的经验用于对公司的管理，这样就可以将原来管理层存在的缺陷进行修复，并对公司进行了一定程度的改革，进而推动公司制定出一套具有明确的发展方向的经营策略，保证在公司摘帽后能够保持长久的高效运作。

除此之外，国有资本的引入也是改善公司经营状况的良好方式。利用国家资本的注入，对公司的债务状况进行改善，推动了产业架构的升级，为企业未来的长期发展保驾护航。而因为有了国有资本的投资，ST 企业能够尽快的实现摘帽。另外，引入国家资本后，ST 公司的控制权不会发生变化，也不会出现双方利益纠纷的不利情况。

### 6.2.4 可以采用的辅助措施

#### (一)积极寻求政府帮助

在连续两年的亏损之后，绝大部分公司都会出现不同程度的现金流量不足的情况，并且，公司所进行的大量盈余管理行为，尽管可以对公司的收益进行调整，但是却不能为公司提供充足的资金，所以，通过政府的补贴，可以很好地缓解公司在两年中的亏损所遗留下来的问题，也为公司提供了更好的发展机会。ST 企业应该积极地向政府求助，如果 ST 企业不存在扰乱市场、违法犯罪的现象，即使其实现可持续发展的能力不足，政府基于政治绩效的考核、就业需求等方面的考量，很有可能会对 ST 企业提供协助。

#### (二)资产重组

在企业的资产重组的方式中，通常采用的是资产分拆和关联企业之间的资产替换。在进行资产分割时，对房产和子公司进行出售能够获得更大的利润。然而，对这一点有两个约束：首先，公司中存在多余的资产，并且进行资产的分割不会对公司的的发展产生负面的影响。其次，房产的销售过程会持续一段时间，而子公司的售出，很有可能与子

公司的品质相挂钩，品质不佳的子公司很难进行售出。相比之下，在关联公司之间进行的资产交换就更为容易实现，实质上这是关联公司向 ST 公司进行的利益转移。然而，这两种方法对公司的成长壮大难以带来积极的效果，如果通过生产能力调整对子公司的销售，可能对公司的发展有所帮助，如果是以对亏损企业的出清为基础，那么就会出现投资回报比较低的情形。

### (三)避免长期不利的盈余管理行为

ST 公司应该把脱帽的实现视作公司发展历程的一部分，不能够为了实现脱帽，仅将目光停留在通过盈余管理实现短期的扭亏为盈上，而应该综合考虑，防范公司再一次的陷入退市危机。不然即便是实现摘帽，也会对企业带来不利的影响，这一点可以从此前贝因美利用放宽授信范围的行为来体现。通过对 2015 年贝因美利用宽松的授信政策将库存品转换为盈利的事件进行分析，我们可以发现放松的信用政策不但会对公司的现金流造成一定的冲击，导致公司的现金流严重不足，而且还会导致公司在以后长时间内出现巨大的损失。ST 企业在摘帽年度采用这种方式，很容易给将来的某一个时期带来持续的亏损。特别是在运营还没有得到改善的情况下，ST 企业即便摘下了帽子，也会面临着很大的重新戴帽的危险。因此，摘帽并不是一劳永逸的事情，短暂的盈利所消除的退市危机，并不能为企业带来长期稳健发展的保障。因此，公司应该把摘帽当作是改正早期问题的机会，在摘帽年度应将目光放长远，把公司的发展放在第一位

## 参考文献

- [1] “信息机制”还是“成本机制”？——大数据税收征管何以提高了企业盈余质量[J]. 李增福;骆展聪;杜玲;汤旭东. 会计研究,2021(07)
- [2]\*ST 公司非经常性损益盈余管理研究[D]. 邵彤. 广西大学,2020
- [3]ST 九有上市公司盈余管理案例研究[D]. 潘晓颖. 长春工业大学,2022
- [4]政府补贴与实体企业金融化：抑制效应还是助推效应？ [J]. 徐建斌;李睿骁;彭瑞娟. 财政科学,2023(01)
- [5] “优胜劣汰”能否提高上市公司价值？ ——基于监管政策实施的事件背景[J]. 李青原;赵兴. 证券市场导报,2023(01)
- [6] 高管的监管经历与公司违规[J]. 孔东民;金一帆. 珞珈管理评论,2022(05)
- [7] 中小股东网络表达会影响上市公司盈余管理行为吗？——基于二类代理成本的中介效应分析[J]. 李芳;于寅健;王松. 现代财经(天津财经大学学报),2023(02)
- [8]ST 上市公司真实盈余管理行为研究[D]. 朱庭萱. 东北财经大学,2022
- [9]债务违约曝光前后盈余管理行为分析[D]. 游辰. 苏州大学,2021
- [10] 股权质押下盈余管理行为研究[D]. 刘翠. 贵州财经大学,2021
- [11]罗文波, 李敏鑫. ST 企业投资收益盈余管理与审计意见——基于异常审计费用的调节效应[J]. 会计之友,2019(13):19-25.
- [12]赵业佳, 柳岚方,李俊静. 上市公司盈余管理手段研究[J]. 中国商论,2015(25):46-48.
- [13]祁怀锦, 黄有为, IPO 公司盈余管理行为选择及不同市场间的差异[J]. 会计研究,2016(8):34-41.
- [14]吕弈承. 上市公司盈余管理问题研究[A]. 经济师,2016(01)-125-02
- [15]应越. 我国中小型企业盈余管理手段及对策研究[J]. 中国商论,2017(05):111-112.
- [16]廖楚君,袁春生. 非经常性损益归类变更盈余管理手段及其监管[J]. 会计之友,2017(15):41-43.
- [17]吴媛媛. 交叉上市对企业盈余质量的影响——基于应计盈余管理和真实盈余管理的研究[J]. 财会月刊,2018(02):32-38.
- [18]周爱民, 遥远. 真实盈余管理, 监督压力与股价崩盘风险[J]. 上海金融,2018(07):1-6.
- [19]谢守祥, 陈晓婕. 股权激励对应计与真实盈余管理行为的影响研究[J]. 财会通讯,2018(09):43-47+129.
- [20]邵剑兵, 陈永恒. 公司战略,避税行为与盈余管理[J]. 经济与管理评论,2018,34(06):60-72.
- [21]蔡利, 唐嘉尉,蔡春. 公允价值计量,盈余管理与审计师应对策略[J]. 会计研究,2018(11):85-91.

- [22] 蒋大富, 熊剑. 非经常性损益—会计准则变更与 ST 公司盈余管理. 财务与会计, 2012: 151-160
- [23] 何冰情, 2013. 我国上市公司非经常性损益盈余管理的研究[D] 东华大学硕士论文
- [24] 廖楚君, 袁春生. 非经常性损益归类变更盈余管理手段及其监管[J]. 会计之友, 2017(15):41-43
- [25] 吴涛, 钱苏月. 上市公司运用非经常性损益进行盈余管理的案例研究[J]. 会计之友, 2019(6):41-43
- [26] 宁向东, 张海文. 关于上市公司“特别处理”作用的研究[J]. 会计研究, 2001, (08):15-21
- [27] 杜巨澜, 黄曼丽. ST 公司与中国资本市场的行政性治理. 北京大学学报(哲学社会科学版), 2013, 50(01):142-151
- [28] 赵海云, 许可. 中国主板退市制度问题研究——基于 ST 制度存在的有效性分析[J]. 武汉金融, 2013(2):19-22
- [29] Bemstein LA. Extraordinary Gains and Losses: Their Significance to the Financial Analyst. Financial Analysts Journal, 1972:49-90
- [30] L. D. W. Collins, E. L. Maydew & I. S. Weiss. "Changes in Value Relevance of Earnings and Book Values over the Past Forty Years" Journal of Accounting and Economics, Vol. 24, No. 1 (1997):39-67
- [31] D. Burgstahler & Jiambalvo & T. Shevlin, "Do Stock Prices Fully Reflect the Implications of Special Items for Future Earnings?" Journal of Accounting Research, 2002:585-612.
- [32] S. R. Moehrle, "Do Firms Use Restructuring Charge Reversals to Meet Earnings Targets?" The Accounting Review, Vol. 77, No. 2 (2002):397-413.
- [33] Jaggy, Baydoun. Evaluation of extraordinary and exceptional items disclosed by hongkong companies[J]. Journal of Financial Services Research, 2001, 37(2):217-232
- [34] Visvanathan G. Corporate Governance and Real Earnings Management Academy of Accounting and Financial Studies Journal, 2008(11):67-69
- [35] Hazarika. How does cash flow volatility affect cost of debt and corporate earnings management? PJ Journal of Accounting, Auditing & Finance, 2012(07):77-79
- [36] Hillier, McColgan, Werema. Accounting and methodical approaches to display permanent and temporary use of land assets[J]. Journal of Financial Services Research, 2005(04):74-77
- [37] Wiley, Jonathan A, Cline, Brandon N. Valuation Effects for Asset sales[J]. Journal of Financial Services Research, 2012(41):103-120

## 致 谢

时光飞逝，转眼间在石河子大学的研究生生涯已近尾声。回首这两年的学习生活，令我颇有感触，终身难忘。在我的论文接近完成之际，首先要感谢的是石河子大学及经济与管理学院对我的培养，此外是经管院各位老师的帮助，以及我的指导老师杨老师，感谢您对我的悉心指导。最后还要感谢石河子大学的各位教授、老师，非常感谢你们呈现的一堂又一堂专业且有趣，生动且有深度的授课，令我在学习生涯中收获良多。

最后，对在百忙中抽出时间来评阅论文与参与答辩的各位专家与教授表示衷心的感谢！

## 作者简介

党智，男性，出生于 1997 年 5 月，籍贯陕西省榆林市。2020 年毕业于暨南大学国际商学院的财务管理专业，获得管理学学士学位。自 2021 年 9 月起开始在石河子大学会计专硕专业学习。

## 导师评阅表

研究生姓名	党智	学制	2年
专业	会计专硕	研究方向	不区分研究方向

学术评语:

本文研究\*ST 因美公司为“摘帽”而做的整体盈余管理，并利用\*ST 因美摘帽当年的利润结构，通过相关财务数据，寻找贝因美公司摘帽时使用的手段。在此基础上，进一步探讨贝因美采取盈余管理的背后逻辑，并从各项摘帽方式的后续影响分析各摘帽方式所产生的效果，同时判断其实际经营状况是否有明显改善。通过本文的分析，得出\*ST 因美所进行的一系列盈余理活动，从长期来看并没有能够实现对企业业绩的实际提升，也没有能够从根源上解决企业的财务问题，没有能够对企业的经营情况造成持续的正面影响的结论。

文章的选题很好，问题明确，分析思路清晰，有资料有方法也有结论，达到专业硕士水平。

指导教师签字: 杨峰  
2023年5月17日