

财报粉饰 面对面

郑朝晖（笔名夏草）/著

被粉饰过的财报
有哪些特点？
该如何辨别？

著名财务打假专家夏草，
用案例和分析细说



机械工业出版社
China Machine Press

名家财务经典

财报粉饰 面对面

郑朝晖（笔名夏草）/著



机械工业出版社
China Machine Press

图书在版编目 (CIP) 数据

财报粉饰面对面 / 郑朝晖著. —北京: 机械工业出版社, 2015.11
(名家财务经典)

ISBN 978-7-111-52074-0

I. 财… II. 郑… III. 会计报表 IV. F231.5

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 259982 号

本书的作者是著名财务打假专家夏草。他分四章介绍了如何识别财报粉饰。第一章介绍了财务骗术的九大招数, 基本涵盖了当前上市公司粉饰报表的主要手法, 包括对利润表、资产负债表及现金流量表的包装手法; 第二章对我国会计舞弊的现状进行了分析, 以我国 2001 ~ 2014 年 149 家有会计舞弊行为的上市公司为样本, 详细描述了我国会计舞弊公司的基本特征、财务指标特征和公司治理特征; 第三章比较了中概股和 A 股会计舞弊预警信号的差异, 结合中国 A 股的实际情况在比较分析了中国证监会和中国注册会计师协会指出的会计舞弊征兆的基础上, 提出了独创的 12 大会计舞弊预警信号体系; 第四章根据媒体报道整理出证监会稽查大队查办万福生科、新大地、天丰节能、天能科技等一批 IPO 造假案的稽查路径和理念, 包括资金流水、现场走访及工商调档等。

读完本书, 或许你对所关注的企业是否涉嫌会计舞弊会有更深一步的认识。

财报粉饰面对面

出版发行: 机械工业出版社 (北京市西城区百万庄大街 22 号 邮政编码: 100037)

责任编辑: 华 经

责任校对: 董纪丽

印 刷: 北京诚信伟业印刷有限公司

版 次: 2016 年 1 月第 1 版第 1 次印刷

开 本: 170mm × 242mm 1/16

印 张: 12.5

书 号: ISBN 978-7-111-52074-0

定 价: 39.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

客服热线: (010) 68995261 88361066

投稿热线: (010) 88379007

购书热线: (010) 68326294 88379649 68995259

读者信箱: hzjg@hzbook.com

版权所有 • 侵权必究

封底无防伪标均为盗版

本书法律顾问: 北京大成律师事务所 韩光 / 邹晓东

华章经管
HZBOOKS | Economics Finance Business & Management



出版说明

本书是作者对原先在网站上陆续刊发文章的整理、汇总和精炼。作者运用自己的财务专业知识，根据多年来的经验，选取几十家上市公司的财报进行了分析，并提出了个人质疑观点。

出版本书的目的是为政府加强对上市公司的监管提供参考，帮助上市公司进一步加强财报自律，为广大投资百姓提供一种基本分析思路。

正如古训所言：金无足赤，人无完人，作者的观点仅代表一家之言。本书中的观点是质疑，而不是定论，不可作为投资或其他商业决策依据。



Preface 前言

会计打假任重道远

2015年5月20日，香港联交所上市的汉能薄膜发电集团有限公司（00556.HK，以下简称汉能）的股价在短短几秒钟下跌了近50%，目前仍不清楚是由什么原因引起的，但业界一直怀疑汉能财务的真实性，该公司主要交易为关联交易，主要资产为债权和商誉，经营性净现金流与净利润严重背离，2014年年末自由现金余额高达30亿元，但全年银行利息收入不到700万元。

信息披露是解决资本市场信息不对称、解决委托代理问题的基本制度安排，信息披露的核心是会计信息披露，我国资本市场少数发行人和上市公司会计信息的披露质量不同程度地存在一些问题，有的随意调节会计政策、遗漏重要事项、粉饰财务报表，有的存在业绩造假、利润操纵等可疑情形。^①

美国证交会前主席利维特曾说过：“如果一个公司未能向投

① 证监会〔2012〕14号：关于进一步提高首次公开发行股票公司财务信息披露质量有关问题的意见。



投资者提供关于它的过去、现状和未来有意义的披露，一种危害性的模式必定出现。股东与公司之间的信任关系将会动摇；投资者会变得焦躁不安；股票价格会因不明不白的理由而波动；作为资本市场根基的信任将会经受严峻的考验。^①

会计舞弊是个全球性问题，会计舞弊识别与治理是提高会计信息披露质量、落实股票发行注册制的重要的理论与实务问题，历来为会计界乃至经济界所关注，但近年来国内研究会计舞弊的文献逐渐减少，文献中能检索到的重要学术活动是 2010 年 7 月天津财经大学举办了一个“会计舞弊识别”论坛，^②自此之后与会计舞弊相关的研究较少见诸于国内主流学术刊物。

但与会计舞弊研究陷入低谷不同的是，2010 年以来，以浑水公司为代表的境外做空力量对中概股展开了一轮猎杀，市值 40 亿美元的北半球最大的林业上市公司嘉汉林业轰然崩塌；以《每日经济新闻》为代表的境内媒体对 A 股 IPO（首次公开发行）展开猎杀，新大地、天能科技、胜景山河等 IPO 被终止并被证监会严肃问责。安然事件后，卖空大师吉姆·查诺斯（Jim Chanos）到美国国会能源及商务委员会作证他如何发现安然的会计舞弊时称，几乎所有重大的会计舞弊案件都是由卖空者或者财经记者揭露的。^③中国没有浑水式的做空机构，但财经媒体在揭发资本市场会计舞弊中发挥了重要作用。

中国证监会也在 2012 年年末 2013 年年初发起了一场 IPO2012 年报财务专项核查活动，这次财务专项检查，涉及近 900 家企业，其中终止审核 269 家，抽签抽中 30 家企业，抽中企业都有不同程度的问题，这足以说明目前信息披露的质量令人担忧，造假绝对不是个案。^④在中国，资本市场财务打假主

① 引自阿瑟·利维特于 1998 年 9 月 28 日在纽约大学法律与商务中心的演讲。

② 张俊民，林野萌，刘彬. 上市公司会计舞弊识别及治理理论研究现状与展望——上市公司会计舞弊识别及治理专题国际学术研讨会观点综述 [J]. 会计研究，2010（9）。

③ 卖空大师吉姆·查诺斯如何发现安然会计造假从中获利，http://blog.sina.com.cn/s/blog_4c353e080100gowg.html，2002 年 2 月 6 日。

④ 田小蕾. 姚刚警示投行：中介机构都应看看万福生科董事长自白书 [N]. 理财周报，2013-7-1。



力依然是证监会，自 2010 年以来，证监会相继查处了绿大地、万福生科、天丰节能等会计舞弊大案要案，这些案例都是由监管部门通过日常监管和现场检查发现的。

中国资本市场会计舞弊之所以不能得到有效遏制，首先在于制度安排不当，包括股票发行行政化，缺乏有效的退市机制、做空机制和赔偿机制等；其次在于会计寻租，包括监管部门和地方政府沦于会计舞弊的保护伞，地方政府与上市公司关系过于密切，地方政府能从上市公司会计舞弊中得到税收、就业、GDP 增长等多重好处，官商勾结导致中国资本市场会计舞弊发现概率小、处罚力度轻，会计舞弊暴利诱发不法公司通过会计舞弊获取巨额收益。

中国资本市场 2015 年正在进行一场脱胎换骨式的变革，即股票发行要从核准制改革为注册制，注册制下的信息披露和审核理念与核准制存在重大差异，注册制以充分披露为中心，“注册制”指出，政府不应该也没有能力对证券的价值进行判断，不宜对发行设置条件，任何发行人，不管何种风险、风险有多高，只要充分披露，就可以发行证券让市场去自行判断。^①故美国证交会要求拟上市公司把各种问题、各种可能遇到的情景对公司产生的影响向投资者披露清晰完整，原则上不会因为这些问题而否决公司的上市。

注册制要求各市场参与主体归位尽责，发行人是信息披露的第一责任人，中介机构切实承担对发行人信息披露的把关责任，注册制实际上是股票发行从行政化到市场化的转变，证监会逐步放权给中介机构，让中介机构承担更大的作用和责任。注册制改革首当其冲的任务，便是打击会计舞弊及其他信息披露违法违规行为，防止企业造假上市。

笔者自 2001 年 8 月银广夏事件后就开始关注中国资本市场的会计舞弊问题，通过公开信息发现了数十家浮在水面上的涉嫌会计舞弊的公司；2011 年

① 刘君. 美国证券公开发行如何做到“注册制”[N]. 中国证券报, 2013-11-18.



笔者到证券公司从事投行内核工作，在工作期间亲身经历了万福生科、海联讯等重大风险事故，对中国资本市场的会计舞弊现象有更实务的感性认识，深刻领会到会计舞弊治理需要解决好市场与政府的关系，不但要从制度层面，还要从非制度层面建立会计舞弊的防火墙，使会计舞弊“不敢为，不能为，不想为，不必为”。

本书分为四章，各章的主要内容为：

第一章介绍了财务骗术的九大招数，基本涵盖了当前上市公司报表粉饰的主要手法，包括对利润表、资产负债表及现金流量表的包装手法。

第二章对我国会计舞弊的现状进行了分析，以我国 2001 ~ 2014 年 149 家有会计舞弊行为的上市公司为样本，详细描述了我国会计舞弊公司的基本特征、财务指标特征和公司治理特征。

第三章比较了中概股和 A 股会计舞弊预警信号的差异，结合中国 A 股的实际情况在比较分析了中国证监会和中国注册会计师协会指出的会计舞弊征兆的基础上，提出了独创的 12 大会计舞弊预警信号体系。

第四章根据媒体报道整理出证监会稽查大队查办万福生科、新大地、天丰节能、天能科技等一批 IPO 造假案的稽查路径和理念，包括资金流水、现场走访及工商调档等。

读完本书，或许你对汉能是否涉嫌会计舞弊已有了更深一步的认识。

夏 草





Contents 目录

出版说明

前言

第一章 财务诡计大揭底 \ 1

第一节 将融资当买卖 \ 1

第二节 资本性支出陷阱 \ 9

第三节 资金流水陷阱 \ 13

第四节 收入确认陷阱 \ 27

第五节 存货陷阱 \ 38

第六节 关联交易陷阱 \ 44

第七节 金融工具会计陷阱 \ 52

第八节 分部收入陷阱 \ 63

第九节 企业并购会计陷阱 \ 66

附录1A 证监会如何发现未识别关联方及关联交易 \ 71

第二章 会计舞弊红旗标志 \ 85

第一节 中概股会计舞弊的红旗标志 \ 86

第二节 中注协和证监会的会计舞弊预警信号 \ 89



第三节 中国上市公司会计舞弊预警信号 \ 91

第三章 会计舞弊公司特征分析 \ 95

第一节 舞弊公司样本的选取 \ 95

第二节 会计舞弊公司基本特征 \ 96

第三节 会计舞弊公司财务特征 \ 107

第四节 会计舞弊公司的公司治理特征 \ 110

第四章 证监会稽查大队揭秘IPO造假上市内幕 \ 113

第一节 天能科技 \ 113

第二节 新大地 \ 116

第三节 天丰节能 \ 119

第四节 万福生科 \ 122

第五节 有效识别会计舞弊 \ 123

附录A 149家上市公司的会计舞弊数据 \ 127

附录B 保荐制以来八大会计舞弊案行政处罚书 \ 141





财务诡计大揭底

第一节 将融资当买卖

上市公司财务骗术最大的撒手铜是什么？虚增收入（隐瞒费用）、高估资产（低估债务）无疑是罪魁祸首，但像万福生科这种以伪造银行回单虚构收入的会计伎俩属于传统财务骗术，本节介绍创新财务骗术核心之一——“将融资当买卖”。

目前发现的“将融资当买卖”可能存在以下的金融创新和销售创新中。

（一）出售回购

出售回购是指销货方在售出商品后，在一定的期间内，按照合同的有关规定又将其售出的商品购买回来的一种交易方式。《企业会计准则第14号——收入》应用指南规定：采用售后回购方式销售商品的，收到的款项应确认为负债；回购价格大于原售价的，差额应在回购期间按期计提利息，计入财务费用。

（二）应收账款保理

应收账款保理是企业将赊销形成的未到期应收账款在满足一定条件的情况下，转让给商业银行，以获得银行的流动资金支持，加快资金周转。

理论上讲，保理可以分为有追索权保理（非买断型）和无追索权保理（买断型）。

（三）资产证券化

资产证券化是以特定资产组合或特定现金流为支持，发行可交易证券的一种融资形式。传统的证券发行是以企业为基础，而资产证券化则是以特定的资产池为基础发行证券。

“将融资当买卖”与“收益性支出资本化”一样会对三大报表造成全面冲击：

1. 现金流量表

把融资性现金流入当成经营性现金流入，虚增经营性净现金流入，融资性现金流入是“体外输血”，而经营性现金流入是“自身造血”，如果把“体外输血”伪装成“自身造血”，则会对企业持续经营能力造成重大错判，当企业突然资金链断裂，我们才发现之前该企业一直靠“透析”生存。从十几年前的安然到5年前的雷曼，无不将融资性现金流入当成经营性现金流入欺骗投资者和债权人，只是两者手法略有差异。

2. 资产负债表

安然是通过资产证券化路径将融资当买卖（证券化资产不能出表），而雷曼是国库券出售回购（出售资产不能出表），两者都导致资产和负债被严重低估。“将融资当买卖”与一般“虚构收入、虚增资产”的不同在于前者在资产负债表上表现为资产和负债同时虚减，因为它把融资性现金流入包装成经营性现金流入导致其负债低估的同时资产也被低估。资产低估导致资产周转率形式上上升，负债低估导致资产负债率形式上下降，而资产周转率上升意味着资产质量的提升，资产负债率下降意味着偿债能力的增强。

3. 利润表

“将融资当买卖”其中有一个重要手法是出售回购，出售回购本质上是融资，但企业会将出售和回购做成两笔交易，一笔销售，一笔采购，如果出售标的是存货，则前者贷记营业收入（营业收入增加），后者可能借记在建工程，这导致报告期内收入、成本、毛利虚增，在建工程也虚增（毛

利虚增额亦即在建工程增加额), 这导致利润表和资产负债表同时失真。当然, 企业也将融资性现金流入记入经营性现金流入, 而后将融资性现金流入记入投资性现金支出, 在融资性现金流入和流出之间演变为经营性现金流入和投资性现金支出。

在此特别提醒核查人员注意存货出售回购变成在建工程和将有追索的应收账款包装成无追索的应收账款保理风险, 前者不能确认相关的收入和成本, 后者不能贷记应收账款, 两者都应贷记债务。

案例 1-1 中国哈空调(应收账款保理)

2010年3月12日, 主营石化、电站空冷的哈空调(600202)发布前期差错更正公告:

董事会关于前期会计差错事项的性质及原因的说明

2008年, 公司将430 000 000.00元的应收账款在银行办理了商业发票贴现, 对该业务根据当时的理解按“买断式”进行了财务处理。

该差错导致2008年年报资产负债表同时虚减资产和负债4.3亿元, 见表1-1。

该公司之前没有披露4.3亿元应收账款出售事项, 因此不但会计处理有误, 而且信息披露也存在重大问题, 涉嫌故意隐瞒银行债务4.3亿元。该公司之所以在2008年年报同时虚减资产和负债各4.3亿元, 怀疑主要是为了2009年配股需要(配股后被证监会否决), 此举导致该公司2008年度经营性净现金流由调整前的3.15亿元变为-1.14亿元, 见表1-2。

案例 1-2 台湾博达(出售回购)

由于博达公司对海外人头公司的应收账款过高, 且有逾期过久未收回的情形, 2004年年初注册会计师强烈要求针对这些应收账款提取足够的坏账准备。为了掩盖应收账款恶化的情况, 由叶素菲指使邱姓主管以其名义, 于2004年1月间在英属维尔京群岛登记设立AIM全球金融公司(简称AIM公司)。

表 1-1 对 2008 年年末资产负债表主要项目的影响

单位：元 币种：人民币

科目	合并数				母公司	
	调整前	调整后	差额	调整前	调整后	差额
应收账款	307 129 614.96	1 252 614 614.96	425 485 000.00	806 260 740.31	1 231 745 740	425 485 030.00
递延所得税资产	3 414 853.22	3 093 103.22	677 250 00	2 409 311.90	3 005 561.90	677 260.00
资产总计	2 013 901 983.95	2 445 067 233.95	126 162 250.00	2 014 013 705 97	2 440 175 955.97	426 162 250.00
短期借款	260 000 000.00	690 000 000.00	130 000 000.00	260 000 000.00	690 000 000.00	430 000 000.00
负债合计	1 076 663 995.05	1 506 663 996.05	430 000 000.00	1 217 026 683.55	1 617 026 688.55	430 000 000.00
盈余公积	101 144 156.45	100 760 391.45	-385 775.00	104 144 166.45	103 760 391.15	-383 775.00
未分配利润	442 836 732.90	439 382 776.90	-3 453 975.00	303 301 790.50	299 317 815.50	-3 453 975.00
股东权益合计	942 240 935.90	938 403 235.90	-3 837 750.00	795 787 015.42	793 149 265.42	-3 837 750.00

表 1-2

单位：元 币种：人民币

主要会计数据	2009 年		2008 年		本期比上年同期 增减 (%)	2007 年	
		2009 年年末	调整后	调整前		2007 年年末	调整前
营业收入	1 056 779 074.47		1 304 406 799.10	1 504 406 799.10	-29.75	1 229 465 370.55	1 229 465 370.55
利润总额	163 645 695.96		321 969 172.36	334 651 502.33	-49.17	272 007 231.20	268 347 243.30
归属于上市公司股东的净利润	141 674 860.96		276 931 596.03	318 701 144.70	-48.84	239 241 624.85	235 581 636.95
归属于上市公司股东的扣除非 经常性损益的净利润	132 873 552.02		237 792 380.44	279 561 929.11	-44.12	181 162 189.04	177 502 201.14
经营活动产生的现金流量净额	-70 284 098.05		-114 516 829.63	515 483 170.32	38.63	228 610 314.14	228 610 514.14
	2009 年年末		2008 年年末		本年年末比上年 年末增减 (%)		
			调整后	调整前		调整后	调整前
总资产	2 866 458 903.46		2 442 431 087.01	2 013 904 983.95	17.12	1 691 709 307.04	1 695 595 477.16
所有者权益 (或股东权益)	1 034 890 099.97		908 387 767.11	942 240 385.90	13.90	638 611 031.88	630 494 702.00

由叶素菲代表博达公司与澳大利亚共和银行香港分行及其子公司澳大利亚 CTB 公司三方签订契约, 出售博达所拥有五大人头客户的应收账款给澳大利亚 CTB 公司, 并且约定 CTB 公司所支付的款项存入博达公司在澳大利亚共和银行所开立的账户。

接着由 AIM 公司的挂名负责人邱姓主管与 CTB 公司签订契约, 约定 CTB 公司将上述应收账款转售给 AIM 公司之后, 博达须以共和银行内的存款, 认购 AIM 公司以上述应收账款担保所发行的一年期零付息票据, 博达并不能自由运用该款项。通过上述设计, 博达又将原本出售的应收账款买回来, 然而共和银行视博达已经购买零付息票据的资金为存款, 博达因此巧妙地将应收账款转变成现金科目。

博达公司连续于 2004 年 1 ~ 3 月间, 将所拥有的应收账款以九折出售给 CTB 公司, 总共取得 4 500 万美元, 并存放于澳大利亚共和银行账户内。CTB 再将应收账款卖给 AIM 公司, 而博达将全数存款用以认购 AIM 公司所发行的零付息票据。由于 AIM 公司是叶素菲虚设的人头公司, 自然无法偿还零付息票据, 所以博达公司自始至终无法运用存于共和银行账户的 4 500 万美元的资金。然而博达公司却将这些不能动用的存款列于财务报表现金科目, 并未载明是受限制用途的资金, 欺瞒投资者。

同时, 上述契约也载明当博达公司发生信用违约或申请重整时, 澳大利亚共和银行可以交付上述零付息票据给博达公司, 抵消博达在该银行的存款。在博达公司申请重整之后, 共和银行随即执行上述债权债务抵消协议, 使博达公司 4 500 万美元的存款凭空消失。

通过上述设计, 博达账面虚增了巨额的外币存款, 其整个操作手法从头到尾都是一场空。先是博达自己虚设人头客户, 假造销货收入、创造应收账款, 进而通过国外银行将应收账款卖给海外人头公司, 博达再将应收账款买回。

案例 1-3 美国雷曼 (回购 105)

在安东·沃卢克斯 (Anton Valukas) 受美国破产法院委托, 耗资 3 000 万美元完成的调查报告中, 破产前雷曼曾拼命想让公司财务状况表现得比实际更健康。雷曼曾将 500 亿美元资产临时移出资产负债表来掩盖债务危机, 所采用的手法被称为“回购 105”, 这是

对回购交易这种常规融资手段的恶意利用。2001年雷曼首次采取了“回购105”，在破产前的几个月里更是完全依赖于这种交易手段。

在正常的回购交易中，雷曼等金融公司可将资产出售给其他机构，并约定在短期内以较高价格购回，通常是隔夜拆借。本质上这种交易模式是以资产为抵押的短期贷款，由于期限很短，因此抵押品贬值的风险微乎其微，购买资产的贷方公司要求支付的利息也就很低。通过回购交易，公司能够以比长期贷款更低的成本借贷，而贷方公司所承担的风险也相应较低。

根据会计准则，正常的回购交易在资产负债表中相当于贷款，体现为资产增加、负债增加。但据沃卢克斯的报告披露，雷曼通常赶在每季度财报期末利用会计手段使回购交易在资产负债表上记为销售，从而将资产从账面上移除。这种临时表外交易使雷曼的债务水平看起来低于实际情况。报告称，雷曼利用暂时从资产负债表中移除的方法，在2007年第四季度末隐藏了390亿美元的问题资产，2008年第一季度末隐藏了490亿美元的问题资产，第二季度末隐藏的问题资产达到了500亿美元。

沃卢克斯报告称，雷曼利用“回购105”显然是为了欺骗大众。报告引用了一位高管的邮件，声称他们的做法只是为了“装装门面”。而拥有众多跨国业务的雷曼还设法从一家英国律师事务所取得了法律意见书，称其操作完全合法。

案例 1-4 美国安然（资产证券化）

《金融资产转移》(CAS)要解决的重点内容就是资产证券化的会计问题，资产证券化最主要的问题是金融资产终止确认的标准，安然设立了近60页长名单的资产证券化载体(SPE)，将其金融资产转移到SPE上。安然终止确认所转移的资产，并确认巨额的资产转让收益，但事后发现，安然对Raptor（安然设立的SPE之一）资产做出保值承诺，这样安然要承担Raptor资产减值风险。本来，Raptor作为安然资产证券化的SPE，安然以投入的资产为限承担责任，也就是只以转移资产为责任限额，如果SPE经营失败，也不连累安然其他资产，Raptor投资者的利益并不随转移资产价值的下跌而受影响，所以并不承担Raptor的风险，Raptor投资者购买的并不是Raptor的股票而是对安然公司的债权。同时，事实上这相当于一个