

优塾

识破财务魔术

1703

没有痛苦，便不会觉悟

There is no coming to consciousness without pain

上海塔坚信息科技有限公司/著



经济日报出版社

优
塾

识破财务魔术

上海塔坚信息科技有限公司 / 著

 经济日报出版社

图书在版编目（C I P）数据

识破财务魔术 / 上海塔坚信息科技有限公司著. --
北京 : 经济日报出版社, 2018. 1
ISBN 978-7-5196-0284-0

I. ①识… II. ①上… III. ①会计分析—研究 IV.
①F231. 2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2017) 第 323689 号

识破财务魔术

作 者	上海塔坚信息科技有限公司
责任编辑	杨 崑
出版发行	经济日报出版社
地 址	北京市西城区白纸坊东街 2 号(邮政编码:100054)
电 话	010-63567683 (编辑部) 010-63588446 63567692 (发行部)
网 址	www.edpbook.com.cn
E - mail	edpbook@126.com
经 销	全国新华书店
印 刷	上海豪杰印刷有限公司
开 本	889*1194 1/32
印 张	13.565
字 数	280 千字
版 次	2018 年 1 月第一版
印 次	2018 年 1 月第一次印刷
书 号	ISBN 978-7-5196-0284-0
定 价	199.00 元

版权所有 盗版必究 印装有误 负责调换

There is no coming to consciousness without pain

识破财务魔术

编委会成员

主 编：刘 坤

副主编：余桂琴 张 偲

序

1

比鬼神更可怕的，是人心

两个星期前，有位客户过来找我。

他从家中专程过来给我道谢。他说，两年前，他曾参加我前东家的路演，后来拿出100万积蓄，买了我推荐的一支私募基金。结果，后面没想到，这只基金跨越牛熊，净值至今已做到1.30以上，且赎回很小。

他说，这是他人生中第一次买私募产品，而且赶上市场大幅变动（穿越股灾、熔断），印象至深。所以，现在他遇到另一个关口，也希望我能给些建议。

他是理工男，戴着黑色框架眼镜，很年轻、智商很高，讲话反应很快。

现在的他，投资范围已经横跨一二级市场。一边是一级投资，持股的企业刚刚上市；一边是二级投资，自己操盘，发了一支基金。过去一年，他的基金净值涨得不错。牛逼的是，最近一个月，竟然在股市里赚到30%。这让他觉得，人生所求，不过如此。

很多人慕名而来，想投资给他，发第二只基金。

在言谈中，我有种难以形容的感觉，应该叫做“嘚瑟”。他觉得自己过去一年业绩很厉害，于是觉得“投资也就这么回事”。接下来，他认为，应该扩大基金规模，“做更大的事业”。

在私募基金这个领域，一般人遇到这样的情形，多半会笑纳资金，来者不拒，趁势加大规模。难得的机会，不是么？

然而，我很不客气的给他泼冷水。我说：以你现在的心理状态，接越多资金，死的越快。

为什么？因为“新的钱”在你眼前，你已经飘飘然、不再敬畏市场，甚至出现明显的心理障碍。

后来，他走了，对我的建议似乎不太满意。我不知应该怎么告诉他：当你的心性开始跟随业绩波动的时候，当你的情绪跟随账户资金起伏的时候，这时，你应该特别小心。

对于资金，每个人的驾驭能力是不一样的。如果账户里多出一笔资金，而你会欣喜若狂，那就说明，这笔钱，你没有能力驾驭。

失意时不灰暗、得意时不嘚瑟。生而为人，尤其在金融市场，这是最难做到的事。

2

杠杆越大，死得越快

两年前，我见过一场意外。

这市场上曾经最牛的基金之一，在我面前，几天之内坍塌。这是我负责的FOF头寸配置的子基金。

这只基金，一直以来奉行低风险套利策略、表现稳健，净值以30度角稳步向上，并且跨越牛熊，帮我们赚了40%收益。于是，它成为我们团队最信任的子基金。此后，大批资金闻风而来，甚至包括以稳健著称的某些大银行。

我们甚至一度放松了对它净值的每日监控——你想，连银行的钱都交给他们打理，而且是套利策略，能出什么大问题呢？

然而，突然有一天，我被风控的电话警醒。这只子基金，2天之内，竟然直线暴跌接近30%。

怎么回事？！我眼睁睁看着净值快速波动，傻眼。

原来，基金管理人策略变动，仓位大幅亏损，且引起连环反应，管理的几只大基金触发强制平仓。而强制平仓又导致持仓头寸价格加剧下跌，整个局势，犹如飞刀落地。等我们反应过来的时候，已经无法平仓，因为比我们规模更大的基金挤在前面。

我们，作为母基金管理人，居然成了最后的傻瓜。那次，是刻骨铭心的经历。从那以后，我不再相信任何人对未来收益做的任何承诺，哪怕是亲人、朋友。

所以，我对朋友说：如果你确信未来一定会从投资市场上赚钱，那么离死就不远了。

LTCM，集结了一帮得诺贝尔奖的牛人，然而最后，顷刻间灰飞烟灭。背后的原因，是杠杆、是规模，而核心的核心还是人心。

所有杠杆，都是人心膨胀的产物。我见过杠杆套利基金一年猛赚

400%；也见过净值从1元跌到1角、基金管理人狼狈跑路.....

也正因如此，当我研究过杠杆并购之后，也对它没有什么好感。

好的并购交易，结构往往很简单，而结构越复杂、杠杆越高的交易，其失败概率往往越大。

3

回归本源：老派的思想，老派的生存方式

面对这个时代，有时候，夜深人静的时候，你会感到害怕。因为，它太快了，真的太快了。

信息爆炸、技术加速、快餐、快时尚、快公司——唯快不破。人工智能、区块链，正在以令人诧异的方式，替代人们的工作。在金融市场，量化投资、智能投顾，也在爆炸式增长。

我曾尝试不断学习，把头脑里塞满各个领域、各个行业的知识。然而，我越来越焦虑，却并未收获果实。因为你学习的速度，已经跟不上技术进化的速度。怎么办？

直到我开始做并购优塾这个创业项目，开始深入一级市场，近距离观察企业运作，从现金流、财务数据角度观察公司运营，才真正感触至深。原来，从投资人角度看企业，和从企业家角度看企业，真的完全不同。

如果世界发展越来越快，那么当你慢下来，才能找到出路。如果信

息传递越来越爆炸，那么当你沉下心来做最深度的研究，才更有价值。

创业之后，我以自己做公司的经历，再回头反思之前在金融市场，作为投资人的种种遭遇，才真正悟到，这市场涨涨跌跌，背后的核心，究竟是什么。当你搞不懂一件事时，仔细思考“为什么”，才能找到答案。金融市场存在的价值、资本市场存在的价值，究竟是什么？

在1773年的伦敦柴思胡同；在1792年的美国华尔街，证券交易所，这个东西究竟因何起源？

资本市场之所以存在，就是为了：让好的企业得到资本支持，让差的企业从市场消失。想清楚这个，那么投资逻辑自然会变得不同——符合资本市场的本源的投资逻辑，方能长久盈利。

这样的逻辑，很明显，应该是“价值投资”。没错，正是巴菲特和查理芒格所推崇的。我认为，它的逻辑无论在二级市场，还是一级市场，都能通用。然而，它看上去实在太慢、太傻、太简单，看上去不符合这个时代，也不符合今天的中国。我们的投资者，历来喜欢短炒、击鼓传花，在这样的市场里，徐翔才是真正的明星，没人把“企业价值”这件事当回事。

甚至，对很多上市公司大股东和机构投资人来说，股票也只是赚钱工具而已，谈什么契约、股东、信托责任？

几年前，我曾经是一个日内交易员，交易过沪深300股指期货、恒指期货，并一度以此为生。而如今，我却成了价值投资的忠实信众。

如果你的人生出现最重大的转变，那么，一定是经历过最深刻的痛苦。

价值投资的大时代，刚刚揭幕

九年前的2008年，当时我在成都，赶上百年一遇的大地震。汶川地震后，我曾被派往灾区一线，抗震救灾。

两年前的2015年，当时我在上海，一家私募基金公司，赶上十年一遇的大股灾。暴跌后，我亲身经历过基金的爆仓、清盘。也亲眼目睹过人和人之间的信任，如何因为大盘点数，顷刻之间，打了水漂。

事后回想，中国近10年来的两次大规模灾害，我竟然都身处一线，不知这是幸运，还是不幸。

我曾经的理想，是成为日内交易员，以交易为生。然而，理想一路向南，但人生却一路靠北，阴差阳错，我成了母基金研究人员，后来又成了一名创业者。

如果你自己做一家企业，你就知道这种体会——在天堂地狱间徘徊、每走一步都是步履维艰，这种感觉，可比100倍杠杆的外汇市场，刺激多了。

而在同时，你对世界的思考，也会更深、更接地气，你会真真切切的触碰到一家企业的运营。这和二级市场投资人眼中的所谓“股票”，一级市场投资人眼中的所谓“项目”，完全不同。

价值投资的核心，是：筛选伟大企业。

接下来十年，本着这个初心出发参与资本市场投资，才能获取最丰

厚的收益。我坚信这个判断，因为，中国资本市场的制度土壤，自2016年以来，才刚刚铺好。

价值投资为何之前十年在中国很难生长，因为制度还不具备。

5

每一次跨越式的成长，都是从踩雷中学习

如果说价值投资有台阶，那么台阶的第一步，应该是：甄别前景不好企业。

所以，在这本手册中，我们做了25个财务魔术案例分析，我们看到了最寡廉鲜耻的造假，也看到了最脑洞大开的粉饰、舞弊。我们在冰冷的数据中，能看到人性最深处的复杂幽微。

财务粉饰就像魔术。真正的魔术大师，往往“杀人于无形”。而如何从数据中拆解出魔术本质，应该是值得投资人钻研一生的技艺。

我相信，无论你是否身在金融领域，财务分析，都是人生中最重要能力之一。揣着这门技艺，再回头细心观察商业模式、企业运营、投资逻辑，你能看到不同的世界。

当然，也能看到最黑暗的人性。

人生不过百年，在这世界上，最有价值的资产不是金钱，而是人与人之间的信任。造假，之所以让人深恶痛绝，是因为它让信任荡然无存。

通过这本手册，我们一起研究资本市场上最经典的财务魔术案例，进而探讨如何从纸面数字挖掘背后的黑洞。

这个系列的研究，仅做抛砖引玉，和大家共同探讨。早些时候，我们还做过《防范IPO雷区》《并购之美》的研究手册，而这本，是更深入的研究——我们一直认为，无论并购也好、IPO也好，财务分析和产业研究，才是根本核心。

最后，感谢格上理财董事长安立欣、高樟资本CEO范卫锋两位前辈，感谢他们一直以来的鼎力支持。创业路上步履艰难，感谢大家对我们的无条件信任。

另外，还要感谢市值风云的杨峰兄、读懂新三板的卢山林兄。感谢卢兄给我的珍贵建议，而杨兄，一直是我们学习的榜样。

希望大家，未来能在资本市场上：幸福悠远，福禄绵长。

刘坤

目 录

第一部分 收入魔术

- 5 虚增收入、忽悠式重组
九好集团财务案例
行业：互联网信息服务业

- 21 寅吃卯粮、提前确认收入
华锐风电财务案例
行业：通用设备制造业

- 37 出口退税、虚增收入
南纺股份财务案例
行业：纺织业

- 51 虚构收入、销售“空城计”
胜景山河财务案例
行业：黄酒酿造业

- 69 违规确认收入、股权收购时间点认定
中科云网财务案例
行业：餐饮业

- 83 大宗贸易、无中生有
太化股份财务案例
行业：贵金属加工、物流贸易业

第二部分 成本魔术

103 虚构应收账款收回、虚减采购成本

欣泰电气财务案例

行业：输配电及控制设备制造业

125 政府补助、应收账款计提

莲花味精财务案例

行业：食品制造业

139 存货异常、第三方回款

振隆特产财务案例

行业：农副食品加工业

155 完工百分比法、调节营业外支出

亚太实业财务案例

行业：房地产业

第三部分 费用魔术

173 费用资本化、生物资产核算

参仙源财务案例

行业：农业

193 销售退回、跨期发放年终奖

大智慧财务案例

行业：软件和信息技术服务业

207 虚减费用、其他应收款

*ST烯碳财务案例

行业：非金属矿物制品业

221 三包索赔、少计费用

登云股份财务案例

行业：汽车制造业

第四部分 资产魔术

241 虚构银行存款、虚增资产

康华农业财务案例

行业：农业

257 虚减银行存款、账外账

宝硕股份财务案例

行业：塑料、化工制品业

275 伪造银行承兑汇票、应收票据异常

博元投资财务案例

行业：资本市场服务业

291 阴阳合同、存货跌价巨额计提

北大荒财务案例

行业：农业

305 虚减所有者权益、关联交易

青岛华光财务案例

行业：电子信息

323 虚构应收账款收回、大股东垫资

海联讯财务案例

行业：软件和信息技术服务业

第五部分 现金流魔术

339 虚构资金循环、现金流结构调整

新大地财务案例

行业：农业

357 现金结算、资金体外循环

万福生科财务案例

行业：农业

371 海外客户、海外资金循环

雅百特财务案例

行业：建筑装饰和其他建筑业

385 设立空壳公司、虚构购销业务

新中基财务案例

行业：农业

401 动产差额回购、大宗产业融资托盘

皖江物流财务案例

行业：物流运输业