



“十三五”普通高等教育规划教材

*Caiwu Fenxi*

# 财务分析

*Xiti Yu Anlidaodu*

## 习题与案例导读

主编 鲍金良 张占军 徐利飞



中国财经出版传媒集团  
中国财政经济出版社



“十三五”普通高等教育规划教材

# 财务分析习题与案例导读

主 编 鲍金良 张占军 徐利飞



中国财经出版传媒集团  
中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

财务分析习题与案例导读/鲍金良, 张占军, 徐利飞主编. —北京: 中国财政经济出版社, 2018. 3

“十三五”普通高等教育规划教材

ISBN 978-7-5095-8046-2

I. ①财… II. ①鲍… ②张… ③徐… III. ①会计分析—高等学校—教学参考资料 IV. ①F231.2

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2018) 第 022671 号

责任编辑: 王芳 赵天天

责任校对: 陈世明

封面设计: 肖玉坤

版式设计: 王志强

中国财经出版传媒集团 出版  
中国财政经济出版社

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: [jiaoyu@cfeph.cn](mailto:jiaoyu@cfeph.cn)

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 010-82333010 编辑部门电话: 010-88190683

北京时捷印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787×1092 毫米 16 开 18 印张 448 000 字

2018 年 3 月第 1 版 2018 年 3 月北京第 1 次印刷

定价: 45.00 元

ISBN 978-7-5095-8046-2

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010-88190744

打击盗版举报电话: 010-88190414、QQ: 447268889

# 前 言

“财务分析”课程是一门侧重应用的课程,理论性不强,但是操作性要求较高。长期以来,由于缺乏系统的训练,导致学生知道分析指标,但不理解分析结果;会计算,但不会写分析报告。究其原因,还是没有深入理解财务分析的方法和指标,需要通过大量的习题和案例来加强课堂教学内容的理解,为进一步的实训或真实案例的教学打下良好的基础。

本教材是中国财政经济出版社出版的“十三五”普通高等教育规划教材《财务分析》的配套教学用书。本书是在借鉴众多财务分析练习辅导教材的基础上编写而成,也是编者多年的教学经验的总结和凝练。本书在编写过程中力求体现以下特点:

1. 内容完整,练习充分。每一章都是在回顾基础理论的基础上,围绕基础理论的重点、难点和基本知识点,进行同步练习和案例导读,补充了同步练习参考答案。力求将原理、方法和应用融为一体,促进教、学、用三者的有机结合。只要将课程教学、教材和本指导用书合理配套使用,学生定会取得较为满意的学习效果。

2. 结构清晰,易于学习。在回顾基础理论的基础上,我们提炼了学习该理论的基本要求,特地突出本章的重点和难点,既可服务于教师教学,又可以帮助学生自学。清晰的逻辑结构让学生在相关知识获取的过程中充分了解、熟悉和掌握学习的方法和技巧,养成自主学习的习惯,提高学生学习的主动性。

3. 分析全面,开阔视野。案例导读是本书最具思想性的精华所在。本书大量收集了近期有突出问题的上市公司的分析案例。上市公司的分析案例既可以满足学生用基础理论的相关原理对其进行解读和评价,又可以在提高学生分析能力的同时开阔学生的视野。

本教材适合于高等院校财务管理、会计学、审计学等经济管理类相关专业,也适合于从事会计、财务、审计等专业领域的实务工作者。

本教材由内蒙古财经大学的鲍金良、徐利飞担任主编,张占军担任副主编。各章节的分工如下:第1章由鲍金良编写;第2章由王桂英编写;第3章由巴雅尔图编写;第4章、第5章由刘珈希编写;第6章由徐利飞编写;第7章由霍雨佳编写;第8章由郭巧莉编写;第9章由郝帅编写;第10章由张占军编写;第11章由陶娅编写;第12章由王艳林编写;最后由鲍金良负责通稿和总纂。

由于编者的水平所限,书中错误在所难免,恳请广大读者批评指正。你们的意见、建议、要求正是我们努力的方向和进步的动力。

编 者

2018年1月

# 目 录

<b>第 1 章 财务分析理论</b>	1
内容概要	1
同步练习	3
案例导读	6
同步练习参考答案	14
<hr/>	
<b>第 2 章 财务分析信息基础</b>	15
内容概要	15
同步练习	17
案例导读	22
同步练习参考答案	30
<hr/>	
<b>第 3 章 财务分析程序与方法</b>	31
内容概要	31
同步练习	34
案例导读	38
同步练习参考答案	45
<hr/>	
<b>第 4 章 资产负债表分析</b>	47
内容概要	47
同步练习	51
案例导读	63
同步练习参考答案	73
<hr/>	
<b>第 5 章 利润表分析</b>	81
内容概要	81
同步练习	83
案例导读	92
同步练习参考答案	102
<hr/>	
<b>第 6 章 现金流量表分析</b>	108
内容概要	108



同步练习	116
案例导读	126
同步练习参考答案	134
<hr/>	
<b>第 7 章 所有者权益变动表分析</b>	139
内容概要	139
同步练习	143
案例导读	148
同步练习参考答案	158
<hr/>	
<b>第 8 章 企业盈利能力分析</b>	160
内容概要	160
同步练习	165
案例导读	173
同步练习参考答案	181
<hr/>	
<b>第 9 章 企业营运能力分析</b>	186
内容概要	186
同步练习	190
案例导读	197
同步练习参考答案	205
<hr/>	
<b>第 10 章 企业偿债能力分析</b>	210
内容概要	210
同步练习	214
案例导读	222
同步练习参考答案	228
<hr/>	
<b>第 11 章 企业增长能力分析</b>	233
内容概要	233
同步练习	236
案例导读	243
同步练习参考答案	249
<hr/>	
<b>第 12 章 财务综合分析与评价</b>	255
内容概要	255
同步练习	259
案例导读	266
同步练习参考答案	274
<hr/>	
<b>参考文献</b>	281

## 财务分析理论

### 内容概要

#### 一、重点、难点

1. 重点: 财务分析的基本内涵、财务分析的基本目标与作用。
2. 难点: 财务分析与相关学科之间的关系。

#### 二、基本要求

1. 了解财务分析的产生与发展, 西方财务分析体系, 财务分析的条件与要求。
2. 理解财务分析与经济活动分析、会计、财务管理等的关系, 财务分析的作用。
3. 掌握财务分析的内涵, 财务分析的目的, 财务分析体系与内容。

#### 三、章节内容

##### 第一节 财务分析的内涵

###### (一) 财务分析与会计分析

财务分析的产生与发展是适应会计报表发展的需要而发展的。

###### (二) 财务分析应用领域的发展

财务分析开始是银行家用来评价企业或预测企业的偿债能力的工具。后来慢慢扩大到投资领域, 现代财务分析的领域早已不是一般的银行信贷和投资分析了, 而是越来越广, 包括筹资、投资、经营、企业重组、企业绩效评价、企业等领域。

###### (三) 财务分析的基本内涵

理解财务分析的内涵要从两个方面来分析, 一是其定义, 另一个是其与相关学科的关系来加以理解。

财务分析是以会计核算和报表资料及其他相关资料为依据, 采用一系列专门的分析技术和方法, 对企业等经济组织过去和现在有关筹资活动、投资活动、经营活动的偿债能

力、盈利能力和营运能力状况等进行分析与评价,为企业的投资者、债权人、经营者及其他关心企业的组织或个人了解企业过去、评价企业现状、预测企业未来,做出正确决策提供准确的信息或依据的经济应用学科。

其与相关学科的关系主要包括:与财务管理、与会计、与经济活动的关系。

## 第二节 财务分析的目的和作用

### (一) 财务分析的目的

财务分析的目的受财务分析主体和财务分析服务对象所制约,不同的分析主体进行财务分析的目的是不同的,不同的财务分析服务对象所关心的问题也是不同的。各种财务分析主体的分析目的和财务分析服务对象所关心的问题,也就构成了财务分析的目的或财务分析的研究目标。财务分析从分析主体看,包括投资者进行的财务分析,经营管理者进行的财务分析,债权人进行的财务分析,以及其他相关经济组织或个人所进行的财务分析;财务分析从服务对象看,也是投资者、经营管理者、债权人等。因此,不同分析主体和服务对象的性质地位不同,与企业所处的经济利益关系不同,在进行财务分析时,他们所要达到的分析目的也就不尽相同。

### (二) 财务分析的作用

财务分析的性质及必要性决定财务分析在经济管理过程中有着重要的作用。它有助于分析主体了解所分析对象的生产经营活动与经营效益,进行财务和资金变动与发展预测,合理评价经营绩效,正确进行投资、融资决策和资本运营,以及为国家宏观经济调控制定相关政策等提供必要的财务资讯。具体作用包括以下几个方面。

1. 有利于企业经营管理者了解企业现状及存在的问题,改善企业内部管理
  2. 有利于企业相关利益集团制定正确的投资决策
  3. 有利于政府等宏观经济管理部门制定发展战略,维护经济社会的健康有序发展
- 可以归纳为一句话就是财务分析的有效价值是评价过去、反映现在、评估未来。

## 第三节 财务分析与相关学科的关系

### (一) 西方财务分析体系与内容评价

西方财务分析体系主要有以下不同的观点:

1. 概论、会计分析、财务分析三大部分。
2. 概论、分析工具、分析应用三大部分。

### (二) 我国财务分析体系与内容构建理论基础

就目前而言,我国财务报表分析体系主要由企业盈利能力指标、企业偿债能力指标及企业营运能力指标构成。本书归纳如下,其实就是财务分析理论部分、会计分析和财务分析三部分组成。



#### 第四节 财务分析的形式与要求

##### (一) 财务分析的形式

财务分析的形式通常有内部分析与外部分析、静态分析与动态分析。

##### (二) 财务分析的条件与要求

###### 1. 财务分析的条件。

主要有:统一的财务会计制度、产权清晰的企业制度和完善的信息披露体制。

###### 2. 财务分析的要求。

主要有创造与完善财务分析条件、学习与掌握财务分析方法以及建立与健全财务分析组织。

### 同步练习

#### 一、单项选择题

1. 财务分析开始于( )。  
A. 投资者                      B. 银行家                      C. 财务分析师                      D. 企业经理
2. 财务报表分析的对象是( )。  
A. 企业的各项基本活动                      B. 企业的经营活动  
C. 企业的投资活动                      D. 企业的筹资活动
3. 会计分析的关键在于( )。  
A. 揭示会计信息的质量状况                      B. 考评会计人员素质  
C. 查找会计错误                      D. 评价企业会计工作
4. 投资人最关心的财务信息是( )。  
A. 总资产收益率      B. 销售利润率                      C. 净资产收益率                      D. 流动比率
5. 财务分析的最初形式是( )。  
A. 趋势分析                      B. 水平分析                      C. 比率分析                      D. 垂直分析
6. 业绩评价属于( )。  
A. 会计分析                      B. 财务分析                      C. 财务分析应用                      D. 综合分析
7. 下面不属于财务分析的基本作用的是( )。  
A. 评价企业过去                      B. 反映企业现状  
C. 评估企业未来                      D. 创造企业价值
8. 财务信息的内部使用者主要有( )。  
A. 投资人                      B. 债权人                      C. 政府                      D. 企业经理
9. 企业投资者进行财务分析的根本目标是关心企业的( )。  
A. 盈利能力                      B. 营运能力                      C. 偿债能力                      D. 增长能力

10. 在进行财务分析时,应当剔除的是( )。
- A. 企业销售商品给企业利润带来的影响
  - B. 企业让渡资产使用权给企业利润带来的影响
  - C. 企业提供劳务给企业利润带来的影响
  - D. 关联方活动给企业利润带来的影响
11. 西方财务分析体系的基本构架是( )。
- A. 盈利能力分析、偿债能力分析、营运能力分析
  - B. 分析概论、会计分析、财务分析
  - C. 资产负债表分析、利润表分析、现金流量表分析
  - D. 水平分析、垂直分析、比率分析
12. 下列有关财务分析的表述中,错误的是( )。
- A. 确立分析目标是财务分析的起点,它决定了后续分析内容和分析结论
  - B. 行业基准不适合垄断型企业的财务分析
  - C. 百分比变动比较可以解决绝对性比较的缺陷,分析人员应当将变动的绝对数换算成变动的百分比
  - D. 比率分析法主要分为构成比率分析和相关比率分析

## 二、多项选择题

1. 现代财务分析的应用领域包括( )。
- A. 筹资分析
  - B. 投资分析
  - C. 经营分析
  - D. 资本市场
  - E. 绩效评价
2. 财务分析与经济活动分析的区别在于( )。
- A. 分析的对象不同
  - B. 分析的内容不同
  - C. 分析的依据不同
  - D. 分析的主体不同
  - E. 分析的形式不同
3. 需要利用财务分析结论提供依据的决策和评价包括( )。
- A. 投资决策
  - B. 信贷决策
  - C. 产品决策
  - D. 销售决策
  - E. 业绩评价
4. 财务分析的主体包括( )。
- A. 企业所有者或潜在投资者
  - B. 企业债权人
  - C. 企业经营者
  - D. 企业供应商和客户
  - E. 政府管理部门
5. 财务分析的前提条件是( )。
- A. 产权清晰的企业制度
  - B. 完整的财务指标体系
  - C. 完善的信息披露机制
  - D. 统一的财务会计制度
  - E. 先进的财务分析方法

6. 财务分析的基本程序包括( )。
- A. 确立分析目标,明确分析内容  
B. 收集分析资料  
C. 确定分析基准  
D. 选择分析方法  
E. 做出分析结论,提出相关建议
7. 下列分析技术中,用于动态分析的有( )。
- A. 结构分析  
B. 水平分析  
C. 趋势分析  
D. 比率分析  
E. 专题分析
8. 财务分析按照分析主体的不同,可以分为( )。
- A. 内部分析  
B. 外部分析  
C. 综合分析  
D. 全面分析  
E. 专题分析
9. 财务分析根据分析的方法与目的不同,可分为( )。
- A. 动态分析  
B. 专题分析  
C. 全面分析  
D. 静态分析  
E. 现状分析
10. 财务分析根据分析的内容与范围的不同,可分为( )。
- A. 动态分析  
B. 专题分析  
C. 全面分析  
D. 静态分析  
E. 现状分析
11. 财务分析概论包括的内容有( )。
- A. 财务分析理论  
B. 财务分析程序与方法  
C. 会计分析  
D. 财务分析信息基础  
E. 增长能力分析
12. 企业财务活动包括( )。
- A. 筹资与投资活动  
B. 销售与生产活动  
C. 经营与分配活动  
D. 研究与开发活动  
E. 会计管理活动

### 三、判断题

1. 财务分析的基础是财务报表,财务报表的基础是会计技术。 ( )
2. 比率能够综合反映某指标和与其计算相关的某一报表的联系,但给人们不保险的最终印象。 ( )
3. 财务分析是在企业经济分析的基础上形成的一门综合性、边缘性学科。 ( )
4. 财务分析与财务管理的相同点在于二者都将财务活动作为研究对象。 ( )
5. 前景分析就是预测分析与价值评估。 ( )
6. 财务分析作为一个全面系统的分析体系,通常包括财务分析理论、财务分析方法、财务报告及效率分析、财务分析应用。 ( )
7. 通过对企业经营目标完成情况的分析,可评价企业的盈利能力和资本保值、增值能力。 ( )

#### 四、简答题

1. 简述财务分析的含义。
2. 财务分析产生与发展的影响因素有哪些？不同时期有何不同特点？
3. 简述财务活动与财务报表的关系。
4. 简述企业财务分析的体系与内容。
5. 财务分析的主体有哪些？它们各自要达到什么目的？

### 案例导读

#### 案例一：\*ST新都退市 谁成最后买单人？

连续 16 个一字跌停。自更名为“新都退”后，\*ST 新都的股价自 5 月 24 日复牌进入退市整理期后持续下跌，由复牌前的 10.38 元跌至目前的 1.49 元，短期跌幅超过了 85%。相较复牌交易前的 44.6 亿元总市值，16 个交易日中，总市值至今挥发了 38.2 亿元，目前仅剩下 6.4 亿元，市场已不足复牌高点时的 15%。预期，整理期内，这种一字跌停的模式还将继续。

新都退的连续一字跌停与其在 2017 年 5 月 18 日发布的一纸《关于公司股票终止上市的公告》有关：深圳新都酒店股份有限公司 2013 年度、2014 年度连续两个会计年度的财务会计报告被出具无法表示意见的审计报告，2015 年度经调整后扣除非经常性损益后的净利润仍然为负值，因此根据交易所《股票上市规则（2014 年修订）》相关规定，5 月 24 日进入 30 个交易日退市整理期，退市整理期届满的次一交易日，股票予以摘牌。

新都退的退市公告一经发布，不仅使公司股价出现雪崩，股民欲哭无泪，更使得该公司成为了 2017 年 A 股首家退市公司。

#### \*ST 新都退市

新都退的原名为新都酒店，早于 1994 年在深交所上市，是深圳酒店业唯一的上市公司。从地理位置来看，新都退的酒店资产并不算差，地处罗湖区人民南商业圈，周围是繁华的金融和商业区，而且深圳火车站、罗湖口岸、地铁总站和罗湖汽车客运站等环绕周围、交通便利，然而这些地理上的优势却未能阻挡住公司退市脚步。而造成这一尴尬局面，既有公司经营不善的原因，也与实际控制人侵害上市公司利益密切相关。

新都酒店早先的第一大股东为润旺矿贸，其在 2011 年时通过股权转让的方式，使得瀚明投资成为了上市公司的第一大股东，而瀚明投资背后的光耀地产则成为上市公司的实际控制方，持股比例达 13.83%。随着此后房地产市场的调整，光耀地产自身盲目扩张导致了资金链日趋紧张，使得该公司将“罪恶之手”伸向了上市公司，在上市公司董事会不知情，且未经股东大会审计的条件下，由原董事长李聚全代表上市公司对外担保，为光耀

地产的数笔大额借款提供担保。直到光耀地产在2012年年末无法偿还上述借款被债权人陆续提起诉讼,作为担保方、承担连带偿还责任的新都退也一并被告上法庭时,这一事件才最终被曝光,直接导致上市公司经营陷入困境。

然而,光耀地产对新都退的利益侵占,还不仅包括违规担保这种“间接”手段,更有关联交易的直接方式。

2013年,新都酒店以1.04亿元的价格从关联方惠州高尔夫球场有限公司手中收购了高尔夫球场,当时合同约定上市公司将该球场返租给该关联方、每年租金2000万元。单从表面来看,这是一宗年利润率高达20%的售后租回交易,对于当时苦寻利润源的新都酒店而言是一桩很不错的买卖,但事实上这只是大股东从上市公司进行套现的圈套。

因为仅仅过了一年,关联方惠州高尔夫球场有限公司从2014年开始就不再支付租赁费,导致上市公司对这宗账面价值1.04亿元的投资计提减值准备5200万元。不难看出这又是一宗大股东严重侵占上市公司利益的经典案例,并导致上市公司2014年和2015年的审计报告被出具了“无法表示意见”的审计结论、将上市公司推到了退市的悬崖边缘。

随后,新都退便开始了事后来看并不成功的重组自救,而在这一过程中又存在着种种光怪陆离的交易,如果这些“光怪陆离”的交易真的伴随着\*ST新都的退市而淡出了资本市场的关注,那么对于上市公司中小股东而言,显得公平吗?更何况,整理期内连续一字跌停,每天数千元至数十万元的成交,让普通股民也基本没有机会卖出,这种形式上的整理期设置真的是有利于维护A股市场的公正吗?

### 山穷水尽

陷入困境的新都退是从2014年8月1日开始停牌的,并经历了先后两次长期停牌,前一次是从2014年8月1日至2015年4月8日,后一次则是从2015年4月30日至本次进入退市整理期前的2017年5月23日,整体时长跨度两年有余,在这两次停牌间隔期,仅存在15天可交易时间。

新都退第一次停牌的原因是第一大股东深圳市瀚明投资称拟策划重大事项,为避免引起公司股价异常波动而选择停牌,公告中表示“待有关事项确定后,公司将尽快刊登相关公告后复牌”。然而这次停牌时间长达8个月,直到2015年4月9日发布了资产重组预案,才复牌重新交易。

在这段停牌期间,新都退可谓是利空消息不断!

2014年11月13日,新都退发布了《关于收到中国证券监督管理委员会深圳监管局行政处罚决定书的公告》,称此前于2014年4月26日因涉嫌信息披露违法违规,被深圳证监局立案调查的事项终于有了结果,被监管部门认定存在未依法披露重大借款、重大及关联担保事项(3宗担保金额合计2.5亿元,相当于上市公司2013年年末净资产)以及未依法披露重大诉讼事项(上市公司隐瞒了7宗、涉及金额共计4.6亿元的涉诉案),因此被深圳证监局处以60万元罚款的行政处罚。

60万元罚款看似金额不高,但实际上已经属于最高金额的“顶格”处罚了,2016年年末因信息披露违法违规及从业人员信息误导、被证监会新闻发言人描述为“破坏了市场秩

序,必须坚决予以打击”的安硕信息,以及2017年5月被认定为IPO造假、上市后多年连续存在虚假记载、重大遗漏行为的登云股份,罚款金额也均为60万元;而连续3年实施财务造假的迪威视讯,也才被处罚了40万元。可见,新都退收到的款单金额虽然不高,但就处罚级别而言绝对算是严重处罚了。

2015年1月16日,公司发布了《2014年度业绩预告修正公告》,将2014年年度亏损额的预计范围从此前的1.6亿~1.8亿元,增加到4亿~4.5亿元,同日还发布了《股票可能被暂停上市的风险提示公告》,指出“因公司2013年年度财务报告审计意见类型为无法表示意见,公司股票已被深圳证券交易所实行退市风险警示,根据《深圳证券交易所股票上市规则》规定,如果2014年度财务报告继续被出具无法表示意见或否定意见的审计报告,公司股票将被深圳证券交易所实施暂停上市。”

伴随着违规处罚和经营业绩的垮塌,新都退的核心高管人员开始出现了动荡,2016年1月6日原财务总监吴娟辉女士辞职,2015年3月24日原董事林汉章先生辞职。从事后来看,这还只是上市公司高管层“大撤退”的“先头部队”。种种迹象表明,此时的新都退已经“山穷水尽”,走到了成功重组或破产退市的十字路口。

### 重组失败

2015年4月9日,新都退发布了《重大资产出售及发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易预案》并复牌交易,预案中披露上市公司计划向恒裕实业出售酒店资产及前述“被坑”的高尔夫球场,同时以26.5亿元的对价收购华图教育全部股权,而华图教育的账面净资产仅为3.46亿元,上市公司将付出23亿余元的溢价。从这宗重组预案内容来看,上市公司当时存在贱卖资产之嫌。

首先来看资产出让部分,涉及上市公司拥有的整栋酒店房产、宿舍楼及与上述资产日常经营相关的债权债务,但不包括银行借款等金融负债以及公司因违规担保、违规借款确认的预计负债等,这部分资产作价6.4亿元;而这部分资产对应的日常经营相关债权债务金额很小,基本可以等同于接盘方恒裕实业将以6.4亿元的对价,拿下上市公司的酒店及员工宿舍。

这些资产中包括了位于罗湖区春风路的新都酒店整栋、建筑面积为50599.52万元,以及位于文锦花园的24处、合计建筑面积1881.6平方米职工宿舍房产,即便不考虑职工宿舍的房产价值,单是以新都酒店的面积测算,恒裕实业的接盘价还不到1.3万元/平方米,这对位于深圳市核心商业圈的酒店物业而言,价格绝对堪称低廉。

伴随着这份重组预案的发布,新都退的股价也一飞冲天,自复牌之日起连续走出15个涨停,股价也从停牌前的4.99元上涨到二次停牌前的10.38元,翻了一番有余。然而这个被二级市场寄予厚望的重组方案,却在两个月后的2015年6月16日被正式终止。而此时的新都退已经开始了二次停牌旅程,直至最终被确定退市。此前买进和连续涨停期间买进的一般股东却被锁定其中、无法抽身。

但是,值得注意的是,在一般股东深陷其中、难以自拔时,却有部分股东仍然能够在高位得以顺利逃脱。

### 蹊跷交易

首先来看新都退两次停牌期之间的可交易的15个交易日情况,虽然当时的股价表现都完全一样,都是一字涨停板,但是成交量却是耐人寻味的。前14个交易日几乎没有任何成交,直到最后一个交易日,新都退单日成交了8.18万手、成交金额高达8495万元,也即有8000余万元市值的股东在这一日成功套现,而同时也套住了另外一拨股民。

考虑在这一日交易之后,新都退便一直停牌直到进入退市整理期,凸显出在这一日套现的股东格外精明、绝对精准,那么这部分股东为何能够如此高明?为何能够赶在上市公司二次停牌继而宣告重组失败,并最终在退市的前一日成功套现?这其中是否涉及内幕交易?

相比而言,发生在新都退二次停牌期间的股权转让,则显得更加扑朔迷离。

新都退在2015年10月19日发布了《关于股东协议转让公司股份公开征集受让方信息公告》,披露收到公司股东桂江企业有限公司的《告知函》,桂江企业拟通过公开征集受让方的方式出售持有的本公司股份21982703股,占公司总股本的6.67%,拟定本次拟转让股票价格不低于8.68元/股。

彼时,新都退仍然处在第二次停牌过程中,参照停牌时的股价10.38元计算,桂江企业拟转让股票价格相比二级市场折价了16.38%。而最终这宗交易在2016年1月27日完成,由深圳长城汇理资产管理有限公司和深圳长城汇理6号专项企业(有限合伙)作为股权接盘方,其中深圳长城汇理资产管理有限公司承接8.27万股、深圳长城汇理6号专项企业(有限合伙)承接了2190万股。本次股权转让对应的每股转让价格更是高达12.8元,相比停牌时的二级市场价格溢价了23%以上,使得桂江企业完美套现并一举收获暴利。

按说当时的新都退基本面并不明朗,不仅资产重组胎死腹中,而且在2015年9月还发布公告称,公司还陷入了对大股东违规担保所产生了两笔金额共计9000万元的借款诉讼,并于2015年11月25日还发布了高管辞职公告,即3名董事、1名独立董事及总经理集体辞职。

在这样的背景下,深圳长城汇理资产管理有限公司和深圳长城汇理6号专项企业(有限合伙)两家公司又有什么理由敢以60%的溢价去收购ST新都的股权?大幅溢价收购股权的信心从何而来?并且,就算是这两家公司愿意承担这个未知的风险,为什么偏偏只收购桂江企业所持的股票呢?难道其他的持股方都没有出让股票的想法吗?

根据公开资料查询,深圳长城汇理资产管理有限公司注册成立于2013年5月、注册资本2000万元,其中有1999万元是由深圳长城汇理投资股份有限公司出资的,这家公司的股东为自然人宋晓明和庞晓莉;深圳长城汇理6号专项企业(有限合伙)则是由深圳长城汇理资产管理有限公司和招商财富资产管理有限公司合资组建,其中深圳长城汇理资产管理有限公司仅象征性出资1元,招商财富资产管理有限公司则出资4亿元。招商财富资产管理有限公司是招商基金管理有限公司的全资子公司,而招商基金则又是由招商银行和招商证券合资组建。

至于在股票停牌期间成功高价套现的桂江企业,根据公开信息来看,其是根据国务院国发[1984]115号文件精神,由广西壮族自治区人民政府研究决定成立的公司,作为广西壮族自治区派驻香港的对外经济贸易总代表机构。

总体看,这宗股权转让的最终接盘方是招商银行和招商证券,而桂江企业却得以成功套现。在新都退市后,作为接盘方的这两家公司将有2.8亿元投资血本无归。与此同时,在前两次停牌期间的复牌期买入的,且此前买入数万股民最终因整理期无实质交易而折在其中。

(资料来源:红周刊 <http://www.hongzhoukan.com>)

## 案例二:永乐影视自降身价欲“嫁”当代东方,交易背后疑点难消

曾号称投资2.5亿元打造传奇巨制《武神赵子龙》,成品内容却成了网上恶评如潮的雷剧;曾欲借壳宏达新材逐鹿A股市场,结果却连遭监管机构问询而折戟沉沙,作为上市公司当代东方重大资产重组的并购对象,永乐影视欲入A股市场之路走得可谓相当坎坷。

### 估值大幅缩水

2017年7月,上市公司当代东方发布了一份《发行股份购买资产暨关联交易预案》,拟以发行股份方式购买程力栋、张辉、南京雪人等自然人及机构合计持有的永乐影视100%股权。然而在预案发布不久后,深圳证券交易所就其业绩承诺等问题下发了问询函。8月22日,当代东方发布了修订后并购预案。据修订稿介绍,以2017年6月30日为评估基准日,此次并购对象永乐影视未经审计的净资产账面值为7.30亿元,25.50亿元收购价格相较其净资产增值18.20亿元,增值幅度高达249.49%。

回顾永乐影视在2016年欲借壳宏达新材上市时的估值定价,永乐影视采用收益法评估的资产价值高达32.68亿元,相较当时永乐影视净资产5.78亿元评估增值了26.89亿元,增值率高达464.98%。如今,永乐影视此次并购时相较2016年借壳的净资产增加1.52亿元的背景下,评估值反倒是大幅减少了7.18亿元,减少金额相当于本次预评估值的28.16%。对于如此大幅的评估值降低,不由让人对永乐影视的经营情况产生怀疑,如果说此前借壳时评估结果是合理的,则目前评估值的下滑意味着永乐影视的盈利能力出现了大幅下滑。

事实上,从并购草案披露的数据来看,永乐影视不论营业收入还是净利润,确实出现了大幅减少的情况。数据显示,在2015年、2016年和2017年1—6月,永乐影视的营业收入分别为5.04亿元、4.77亿元和1.89亿元,净利润分别为1.45亿元、1.26亿元和0.66亿元,营利持续双降。

值得注意的是,其2016年的利润真实实现额仅相当于公司在借壳宏达新材时进行业绩承诺27000万元的一半都不到。虽然相比之前借壳时的评估价,永乐影视此次的预估价格出现了大幅降低,但是对于公司每况愈下的经营业绩现实,249.49%增值幅度仍然不算低,而如今当代东方竟然不顾风险仍开出25.50亿元的高价去收购,这种选择是否理性呢?



### 虚假宣传 OR 虚增利润?

并购预案披露,永乐影视主营业务为电视剧、电影的制作与发行,从其以往的经营情况来看,公司应以电视剧的制作与发行为主。在报告期内,让永乐影视最引以为傲的是为其贡献收入最高的《武神赵子龙》一剧。

《武神赵子龙》是永乐影视自主制作拍摄的古装电视连续剧,共60集。该剧于2015年11月3日取得发行许可,首映时间为2016年4月。在永乐影视早期为《武神赵子龙》做宣传的时候,公司打出了“传奇巨制”“总投资2.5亿元”等噱头,可就在该剧上映后却是恶评如潮,甚至连《人民日报》也曾发文批判该剧为“挂羊头卖狗肉”,然而也就是这恶评如潮的电视剧却成为了永乐影视近些年来创收的“王者”。

从披露的数据来看,《武神赵子龙》在2015年还尚未播出时就已经实现了1.58亿元的收入,即《武神赵子龙》在获得发行许可证后不到两个月的时间里,便卖出了1.58亿元。其后,该剧又在2016年为永乐影视贡献了1.54亿元的收入。截至报告期末,该剧共为永乐影视提供收入达3.126亿元。

《红周刊》记者发现,在《武神赵子龙》前期诸多宣传中,均宣称该剧总投资为2.5亿元,可让人惊奇的是,到了当代东方此次并购草案中,所披露的该剧实际总成本却仅有1.30亿元,与宣传号称的2.5亿元投入相差了整整1.2亿元,难道公司有1.2亿元投资没有算进成本?如果说公司真的存在如宣传那样投入了2.5亿元,那么并购草案中所披露的1.3亿元的成本投入说法就令人怀疑,因为有1.2亿元投入去了哪儿?《红周刊》记者怀疑,该公司很可能在该剧上虚减了成本,毕竟成本的人为少计反过来可以使得利润得以虚增。对于永乐影视而言,其2015年和2016年的利润仅分别为1.45亿元和1.26亿元,如果公司真的在《武神赵子龙》一剧中少计了1.2亿元成本,则意味着永乐影视这两年实现的利润恐怕会出现“腰斩”,届时收购评估值也可能会出现很大波动。

当然,《武神赵子龙》真实投入到底有多少也只有永乐影视自己最为清楚,但不管如何,对于一家企业而言,无论其是为了并购而虚增利润,还是为了收视率而虚假宣传,都是一种不诚信的体现,如果这种不诚信的表现一旦进入企业并购或融资环节,则很可能会给投资人和社会带来很大的负面影响。

### 成本造假嫌疑

除永乐影视的作品《武神赵子龙》成本方面存在疑点外,永乐影视对2017年未曾上映的两部新剧《纪委书记》和《人民子弟兵》也给出了预计利润。要知道,这两部剧集的利润预期是关系到企业未来的盈利情况以及企业估值定价的。然而,根据永乐影视披露的相关数据看,其对这两部剧的利润预计存在明显不合理的情况。

在当代东方披露的修订后的并购预案中,永乐影视2015年、2016年和2017年6月30日经初步审计的存货账面价值分别为2.62亿元、2.49亿元和3.93亿元,占各期末资产总额的比例分别为28.05%、22.62%和30.55%。

其中在2017年6月30日的存货中,金额最大的为“在拍影视剧”,金额高达2.35亿元,占存货金额的59.73%。对此,永乐影视在并购草案中解释称,公司的存货以“在拍影