

# 证券监管“长牙带刺”震慑有力 上市公司财务造假保壳无门



图虫创意/供图 官兵/制图

一方面,若干子公司财务造假使不少案例更趋隐蔽,在连续多年的造假链条中,利润表的虚增与虚减交替出现;另一方面,造假式“保壳”现身,给资本市场新陈代谢和良性循环带来挑战。

针对财务造假毒瘤,各方正在协同发力、重拳出击,立体追责体系加速构建,行政监管措施、行政处罚、民事赔偿、刑事追责、诚信惩戒和退市监管、自律管理等多元手段纷纷祭出,这些都是使监管“长牙带刺”落地生根。尤其是“一案双查”模式和立体化追责,正在不断推升监管震慑力。

证券时报记者 王小伟

1月30日,证监会通报了对\*ST左江财务造假案阶段性调查进展情况。初步查明,公司2023年披露的财务信息严重不实,涉嫌重大财务造假。这只“A股最贵ST股”31日复牌跌停。

证券监管“长牙带刺”,尤其对涉嫌财务造假公司的立案处罚持续高压。借助近期披露的多份行政处罚事先告知书、行政处罚决定书、纪律处分的决定、立案调查进展通报等途径,多家上市公司财务造假若干细节被市场所知,一些新特征浮出水面。

一方面,若干子公司财务造假使不少案例更趋隐蔽,在连续多年的造假链条中,利润表的虚增与虚减交替出现;另一方面,造假式“保壳”现身,给资本市场新陈代谢和良性循环带来挑战。

监管震慑力则持续推升,通过“一案双查”模式和立体化追责,造假保壳者应退尽退,另一部分公司虽未触及重大违法强制退市标准,但违规代价也大幅提升。

## 财务造假式保壳

全面注册制下A股新陈代谢进阶,个别公司为了规避退市,借助财务造假走险,以期保壳。

监管认定\*ST左江2023年披露的财务信息严重不实,涉嫌重大财务造假,最终监管调查结果尚未公布。不过回溯公司此前诸多公告,可能性运作以及背后动机,某些蛛丝马迹早有暴露。

例如,2023年公司出现的5100万元网卡合同履行情况,该收入确认与否对\*ST左江保壳至关重要。按照退市新规,若\*ST左江去年经审计的净利润为负且营业收入低于1亿元,则公司股票面临终止上市的命运。此前,\*ST左江曾向交易所报备了相关采购合同,明确相关采购事项;后来却在问询函回复中称已按约定发货,但尚未确认收入。信息披露前后矛盾,一度引发市场质疑。

随着近年来A股退市指标完善优化,一方面,多元化退市渠道通畅化,A股新陈代谢加速;但另一方面,个别公司也出现通过突击减少负债以实现净资产转正、通过虚增收入以避免触碰亿元营收红线等情况,在此过程中,个别公司财务信息披露不实,从而形成造假式保壳,给A股退市制度的落实和资本市场良性循环带来挑战。

实际上,财务造假与争取或保留上市地位、成功融资或再融资之间,一直存在着诸多牵连。从近期监管公布的财务造假案来看,不少就明里暗里指向了融资或再融资。

最典型的注册制下首个再融资欺诈发行案件思创医惠案。通过开展虚假业务等方式,思创医惠2019年和2020年都出现虚增营业收入和利润的情况。而2021年公司启动一笔超过8亿元的可转债融资。

监管处罚双路并进。一方面,紧盯思创医惠以及实际控制人等关键

少数,对思创医惠及相关责任人员予以公开谴责的“声誉罚”;另一方面,认定实际控制人10年不适合担任上市公司董监高,对相关违法违规主体实施严厉的“资格罚”。由此,公司也成为注册制实施后深交所首次限制上市公司融资资格的案例,意味着相关主体违法违规成本的显著抬高。

与融资、再融资更为紧密适配的造假案例为\*ST美尚。IPO招股说明书,2015年至2019年年报、2020年半年报、2016年非公开发行股份及支付现金购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书,2017年面向合格投资者公开发行公司债券募集说明书等信息披露文件均存在虚假记载。造假时间跨度长达九年左右,暗藏的造假手段包括了提前确认应收账款收回虚增净利润、虚记银行利息收入、不按审定金额调整项目收入和虚增子公司收入等多个方面。

实际上,从2023年全年因涉及财务造假被监管层处罚的30余家上市公司案例来看,相当比例的公司均为了IPO、再融资等阶段存在不同程度的财务造假、业绩掺水等情况。

北京某会计师事务所管理合伙人接受证券时报记者采访时表示:“按照逻辑推理,IPO时期财务造假指向顺利首发;上市后财务造假则有维持上市资格等考量。通过建立健全对IPO公司、上市公司的各项审核、审批、监管制度,同时加大处罚力度,才能扎紧牢笼、形成震慑。”

## 子公司财务埋雷

子公司财务爆雷成为近期一些上市主体财务造假的重要路径,这既昭示出外延并购及后续整合的诸多不确定性,也映射出财务造假主体从某种程度上出现隐蔽化趋向。

最典型的是一度跌成科创板市值最低公司的\*ST慧辰,借助前些年收购的子公司信唐普华,公司财务连续多年造假。信唐普华虚增收入和利润的方式,囊括了虚构与第三方业务、签订无商业实质的销售合同、提前确认项目收入的方式虚增收入和利润等多种。公司董秘办人士曾明确,目前信唐普华已停止运营。

借道子公司财务造假的诸多案例中,通过虚假业务以虚增收入依然是主流方式。例如,思创医惠1月曾收到《行政处罚决定书》。思创医惠连续多年通过全资子公司思创医惠以开展虚假业务等方式,进行虚增营业收入和虚增利润。日前,国资股东代表进驻董事会,公司重心有重回基本面。

前述会计师事务所合伙人认为,此前有个别公司通过关联交易等方式实现非公允交易或者利润输送,近期案例表明,非关联交易的并购重组,也可能是输送利润的方式。背后是否存在利益输送,有待进一步调查和披露。

绝大部分财务造假案例指向营收和利润的虚增,背后是做大做强、维持市值、顺利融资等诉求。而近期案例中,部分公司的利润虚增和虚减

交替出现。

江苏证监局1月初下发的一则《行政处罚决定书》,揭开了金通灵持续多年的财务造假手法。金通灵及其全资子公司在2017年至2022年通过多种手段虚增、虚减公司营业收入和利润总额,致使相应年度的年度报告存在虚假记载。在连续六年的虚假记载中,公司在2019年和2020年均虚减了营收。按照工程项目规律推演,业内认为,这大概率是此前进度确认多了进而带来冲回,以实现财报数据勾稽关系的再平衡。

对财务造假的监管方面,监管出现抓早抓小的新趋向,而对于“子公司式造假”,也没能逃脱监管法眼。\*ST慧辰主要子公司信唐普华便是交易所关注的重点,围绕出售信唐普华相关股份事项,交易所曾多次下发问询函,就信唐普华前后估值差异较大、信唐普华收入确认真实性存疑、交易对手方存在无法完全履约风险等予以重点关注。

## 伴生资金侵占

1月9日,上交所对老牌风电企业\*ST华仪作出股票终止上市的决定,股票于1月16日终止上市暨摘牌。由此公司成为2024年“退市第一股”。

\*ST华仪财报虚假记载利润表“虚胖”的同时,还伴随着非经营性资金占用。2017年至2019年,\*ST华仪通过控股股东华仪集团实际控制的相关账户及部分员工个人账户走账,通过多道划转,最终将上市公司资金转至华仪集团及其关联方,关联方非经营性资金占用累计发生额高达数十亿元。

财务问题与非经营性资金占用相伴生的现象,并非首次。此前,腾邦国际就被曝出过类似情况。腾邦集团曾利用旗下小贷公司金融操作,使上市公司体内资金外流,通过类似“自融”的方式,以虚假借贷为幌子,大股东侵占上市公司巨额资金。随着资管新规后非标融资大幅收紧,上市公司主营业务也被反噬,最终走向退市。

有接近腾邦的某上市公司高管表示,借助小贷公司侵占上市公司资金,一方面可以为上市公司贡献营收,做大假利润表;另一方面也必然会形成关联方资金占用。“基于此,财务造假与非经营性资金占用之间,往往存在密切勾连。最终上市公司巨亏或退市,则是二级投资者买单。”

除了资金占用之外,不少财务造假案例还伴生有违规担保、未按规定用途使用募集资金等问题。此前退市的\*ST紫晶在招股说明书中就没有按规定披露对外担保事项,上市后多次出现未及披露、未按规定在年报中披露高达数十亿元对外担保事项的情况。有一种分析认为,通过虚构合同实现虚增收入和利润,需要体外资金的配合,上市公司对外担保可成为体外资金的培植土壤。

前述会计师事务所合伙人表示,与依靠主业扩张驱动业绩增长的公司不同,绝大多数造假公司位于独立

的“平行宇宙”,财务造假的历史长达数十年,无论从时间还是手段来看,都体现出造假和“圆谎”的系统性,以及背后诉求的多元性。

## 监管震慑有力

随着全面注册制的实施,对IPO企业和上市公司财务信息真实性的监管提出了更高的要求。监管对于推演,业内认为,这大概率是此前进度确认多了进而带来冲回,以实现财报数据勾稽关系的再平衡。

从记者对多位市场人士的采访来看,部分案例的处罚结果超出此前预期。例如,\*ST慧辰招股说明书每年虚增利润不足千万,其后年度的造假金额也远未触及相关退市标准。不过公司依然被处以超过一些市场人士预期的行政处罚金额。同时,还有交易所的顶格纪律处分,以及民事赔偿责任。这体现出证券监管“长牙带刺”,尤其对财务造假者的重拳打击。

针对财务造假毒瘤,各方正在协同发力、重拳出击,立体追责体系加速构建,行政监管措施、行政处罚、民事赔偿、刑事追责、诚信惩戒和退市监管、自律管理等多元手段纷纷祭出,这些都是使监管“长牙带刺”落地生根。

尤其是“一案双查”模式和立体化追责,正在不断推升监管震慑力。前者在加大对上市公司控股股东、实际控制人处罚力度的同时,对保荐承销、审计评估、法律服务等中介机构重拳出击,打破财务造假生态圈。后者则体现在紫晶存储欺诈发行案等案例中,行政处罚、民事赔偿、刑事追责等多路并进,违法者代价不断抬高。

在前述受访高管看来,违法认定不应该仅仅停留在违法行为发生后信息未如实披露这一层面,还应该指向实质性的违法行为。而对于前期已经立案调查的案件,也有待进一步深挖犯罪线索,让大股东实际控制人财务造假、侵占上市公司巨额资产的犯罪行为被有效追责。

证监会2024年系统工作会议明确,进一步落实资本市场防假打假综合惩戒体系,加大对欺诈发行、财务造假、操纵市场、内幕交易等案件的查办力度,提升案件查办效率,对性质恶劣、危害严重的,进一步强化行政民事刑事立体追责,让违法者付出惨痛代价。

前述会计师事务所人士认为,这些都是净化资本市场的治本之策,也是大力提高上市公司质量、防范化解金融风险的重要托底举措。同时,也是“以投资者为本”理念将贯穿全流程各环节的体现。

她对监管及时通报对\*ST左江财务造假案阶段性调查进展情况表示非常支持。“\*ST左江具有一定的庄股特征。在低位连续涨停之际,及时公布阶段性调查进展,会避免更多资金尤其是中小投资者的追涨,这突出以投资者为本理念将会浸润在资本市场更多层面。”

# 房企业绩承压 利润修复取决需求端

证券时报记者 张一帆

1月31日,A股业绩预告披露暂时告一段落。最新数据显示,上市房企2023年度的盈利能力偏弱,“低毛利率”与“资产减值”两大因素仍然是限制房企盈利关键。

进入2024年,1月楼市销售仍然承压。目前,行业正紧盯楼市需求端表现,各地因城施策,在需求端政策不断加大优化力度,广州、上海等高能级城市的限购政策在1月也出现松动。分析人士认为,销售市场的探底复苏,将是推动房企盈利水平逐步走入修复进程的关键。

## “盈利王”增收不增利

目前,申万房地产开发指数收纳的100家上市公司中,共有60家披露业绩预告/业绩快报。从披露情况看,2023年度房地产企业业绩表现不容乐观,其中预告类型为预增、扭亏等业绩预喜方向的上市房企总共仅有14家,36家上市房企的最大净利润净额处于亏损区间。

根据股票上市规则,上市公司需要在以下三种情形披露业绩预告:一是净利润为负值;二是净利润实现扭亏为盈;三是实现盈利,且净利润与上年同期相比上升或者下降50%以上。据此推断,A股上市房企中的亏损企业应已全部揭晓,包括万科、招商蛇口在内的剩余40家未披露业绩预告的上市房企,应在净利润指标层面保持相对平稳态势。

从盈利/亏损规模来看,曾经销售规模领跑行业的千亿房企们,同时出现在盈利、亏损榜单的两头,分化严重。

在盈利榜单上,保利发展是目前上市房企的“盈利王”。公司预计2023年度实现营业总收入3471.47亿元,同比增长23%;归母净利润为120.37亿元,同比下滑34%。保利发展是去年房企的销售冠军,据中指研究院统计,2023年保利发展完成销售金额4207亿元,权益销售金额3057亿元,双双位列全行业第一位。

即便是销冠、盈利王,保利发展也在四季度出现了罕见的单季度业绩亏损。2023年上半年,保利发展的盈利规模高于全年表现,公司上半年实现归母净利润规模为122.2亿元,同比增长12%。

保利发展称,2023年度公司营业收入同比增长,主要源于房地产项目年内交付结转规模提升;公司相关利润指标同比下降,主要源于项目结转毛利率下降,以及公司结合当前市场情况拟对部分项目计提资产减值准备。

金地集团预计2023年度实现净利润7.5亿元到9亿元,同比减少85%到88%。在扣除非经常性损益后,金地集团的净利润也已跌入亏损区间,亏损金额为10.5亿元至12亿元。金地集团解释,报告期内房地产业务结转规模减少;为加快销售及现金回笼,根据市场情况动态调整经营及销售策略,公司结转收入的房地产项目毛利率水平较上年同期有所下降。同时,金地集团结合当前市场变化对部分项目计提资产减值准备。

## 两原因“吃掉”利润

亏损榜单中,绿地控股、华夏幸福去年的预期亏损规模分别为70亿元至90亿元、61亿元至90亿元,首开股份、华侨城A预计的最低亏损金额也在50亿元以上。

绿地控股2023年度的营收规模高达3600亿元,但依然没有改变公司出现2015年重组上市以来首次亏损的窘境。绿地控股称,公司拟计提资产减值准备110亿元到130亿元,其中主要为房地产存货跌价准备,这是导致亏损发生的核心原因。

首开股份、华侨城A两家企业则进入连续第二年亏损,原因同样是“毛利率下降”以及“计提存货跌价准备”。

中指研究院企业研究总监刘水向记者介绍,近年来,土地成本上升,地价占房价比呈波动性上涨趋势。2023年市场仍在探底中,部分房企在土地市场旺盛时期购买的土地成本偏高,这部分资产在当前的市场下可能造成实质性亏损,企业不得不计提相应减值准备。

除了对存货计提跌价准备之外,不少房企还对投资性房地产公允价值、应收账款等会计科目进行计提。

中南建设即表示,公司房地产业务全年竣工规模增加,收入有所提高,但建筑业务收入回款和收入确认困难增加,减值准备有所上升,因此公司全年仍体现亏损。

此外,一些出险房企还正承担着债务化解、融资困难带来的亏损。华夏幸福透露,为化解公司债务风险,加快促进公司有序经营,公司将部分变现能力强的资产予以出售,相关交易亏损对当期业绩造成了较大影响;同时随着公司债务重组工作的持续推进,整体资金成本持续降低,但债务存量金额仍然较大;且当期利息资本化率极低,财务费用仍处高位。

## 少数企业逆势增长

虽然房地产市场处于调整之中,不过在披露业绩预告的房企中,仍有14家宣布实现了净利润的逆势增长。该类房企或者规模相对较小,受单个项目结算影响较大,或者获益于其他业务板块,还有企业获益于重整。

京基智农预期2023年度净利润为15亿元至17亿元,比上年同期增长94%至120%。京基智农解释称,报告期内公司房地产项目交付数量较上年同期大幅增加,结转销售收入及利润相应大幅增长。需要注意的是,京基智农目前已经将房地产业定位为支持型业务,公司着力发展生猪养殖等业务。

荣盛发展2022年度亏损高达163亿元,公司预计2023年度实现盈利4亿元至6亿元。荣盛发展解释,2023年全年公司努力实现了重点项目的交付,较上年同期,项目交付数量增加较多,从而使2023年全年销售收入和销售收入均有所增加,同时公司降费增效工作取得了阶段性成效。

荣盛发展也在谋求新的思路。2023年6月9日,公司披露了重组预案,拟以发行股份购买资产的方式收购荣盛盟固利,标的公司主要从事新能源汽车用锂离子动力电池、储能用锂离子电池及锂离子电池关键材料的研发和产业化。

\*ST新联则通过重整交出了一份扭亏为盈的成绩单,公司预计盈利3亿元至4.5亿元。\*ST新联在2023年12月29日“压哨”完成重整,形成约25.9亿元至38.8亿元债务重整收益,上述重整收益计入当期非经常性损益。重整完成后,\*ST新联的资产负债结构得到显著改善。

## 需求端成关键

整体来看,在楼市销售冷清背景下,房企大规模的利润修复难以出现。楼市需求端的表现,是预判房企业绩表现最直观的晴雨表,也是当下政策的着力点。

广发证券分析师郭镇在最新研报中指出,后续房地产市场的基本面表现及企业盈利修复能力较大程度上取决于房价表现,真正能够做到穿越周期的企业,在行业量价关系变化之后,将具备极强的发展潜力,推荐关注后续政策推进方向及对房价等核心指标的影响效果。

刘水则呼吁关注销售表现。他表示,近两年市场预期下行,对销售毛利率形成较大压力,随着这部分销售资源逐步转入竣工交付,短期内结转业绩承压。未来,随着销售市场探底复苏,房企盈利水平将逐步进入利润修复进程。

2024年以来,以上海、广州、苏州为代表的高能级城市已经逐步放开限购政策,舆论对北京、深圳等一线城市跟进开放的期待较高。

1月27日,广州放松限购。郭镇认为,广州此次鼓励投资性需求,力度超过2014年,有助于打通置换链条,对当前低迷的基本面有一定的提振作用。

当时,越秀地产内部人士向记者透露,该司旗下的江湾·和樾推出的122-188平方米大户型住房,这个周末看房量比以往周末增加了一倍。中介方面也透露,新政策推出后,前来咨询的客户数量确实有明显的提升,但成交增长还尚不明显,政策落地需要一个过程。

据中指研究院最新提供的数据,2024年1月,TOP100房企销售总额为2815.3亿元,同比下降33.3%,较去年同期降幅扩大1.6个百分点。销售额超百亿房企7家,较去年同期减少6家;超五十亿房企8家,较去年同期减少1家。