

如何避免业绩陷阱 财税专家马靖昊谈财报

证券时报记者 孙宪超

A股公司2016年半年报披露拉开了帷幕。7月11日深市公司中文在线率先发布两市首份半年报,今日新潮能源、九华旅游也将披露半年报。

上市公司的财报一向都是投资者关注的焦点。在2016年半年报来袭之际,特别是在证监会对欣泰电气欺诈发行正式作出行政处罚、启动强制退市程序的背景下,如何读懂半年报、避免业绩陷阱以及发现财报中隐藏的问题显得尤其关键。日前,证券时报记者就这些问题对国内知名财税专家马靖昊进行了专访。

看报表重在财务分析

一个不争的事实是,A股上市公司季报、半年报、年报披露的内容越来越多,面对其中大量信息,非专业人士颇有眼花缭乱的感觉,因此大多数投资者仅仅选择性地关注几张财务报表。

如果一份上市公司财报摆在马靖昊这样的专业人士面前,他会怎么做呢?是会将整个报告通览一遍,还是只着重看部分内容?

“当然要看通览一遍。”马靖昊说。他认为,首先要看看半年报的摘要,重点的内容在摘要里都有说明,包括各种财务指标如收入、利润、毛利率等;其次,考察财务指标的变化,最重要指标是销售收入,一方面纵向结合历年变化趋势,判断增长是越来越快还是开始放慢,甚至由增长转为下降,另一方面横向与行业的平均数据进行比较,是快于行业平均还是慢于行业平均速度,并重点关注背后的原因。

马靖昊表示,一个公司是否优秀,收入的持续增长是最重要的指标。还有一个重要指标是毛利率的变化,优秀公司的毛利率必须稳定,稳定提高更好,一定不能大幅下降,毛利率的大幅下降说明公司竞争力下降,这是个危险信号,必须引起高度注意。

马靖昊认为,最后还应关注的一个问题是“有没有钱花”。从财报上看,如果公司没有钱花,即现金流充沛,赚再多的利润也是没用。如果有钱花,又主要来自利润,就是好企业;如果来自于融资,持续时间比较长,就可能存在问题。另外,关注经营活动现金流量与利润的背离程度。当然,还要具体分析经营活动现金流量有没有造假,经营活动的现金流量造假较难,但也是可以人为操作。总之,马靖昊归纳着说:“一家优质成长的企业,在较长时期内,必须持续地达到营收增长、净利增长以及经营活动现金流量增长。”

看报表其实是一个财务分析的过程。”马靖昊说。在他看来,财务分析主要是关注四个方面,第一是资产质量的分析,就是分析资产有没有水分,资产的含金量是多少。第二就是负债的分析,就是负债的真实性以及表外有没有游荡的负债。第三是利润的质量分析,分析利润真实的含金量。第四是现金流的分析,分析现金流是不是正常,是不是借债等等。通过解析这些项目,我们看报表就很清楚公司的价值或问题。

利润反映盈利实为误导

定期财务报表包括资产负债表、利润表、现金流量表。对于投资者最看重的利润表,马靖昊认为单独只看利润表不全面,应该将诸多报表结合起来看。

马靖昊认为,要搞清楚资产负债表、利润表以及现金流量表的关系。比如,利润表中的“营业收入”、现金流量表中的“销售商品、提供劳务收到的现金”以及资产负债表中的“应收账款”等项目之间存在勾稽关系。一般在不考虑应交税费中有关税金变动的情况下,可以简单估算为:营业收入-应收账款=销售商品、提供劳务收到的现金。实际上,权责发生制表达的企业盈利就是利润表;收付实现制表达的盈利就是现金流量表。

可以这么看,现金流量表,进进出出,“剩者为王;利润表,赚赚赔赔,胜者为王;资产负债表,增增减减,盛者为王。”马靖昊进一步解释说。

有观点认为,如果公司经营业绩不俗,但是现金流很少,则存在粉饰财

表之嫌。对此,马靖昊表示认同:“不能一概而论,不过,如果经营活动现金流量连续几年出现负数,而利润表上的利润很好看,基本可以判断利润含有‘水分’。”马靖昊指出,没有现金流支持的利润是假利润,而且有可能进一步损害企业现金流;没有利润支持的销售是有害销售,销得越多,亏得越大。经营性现金流是销售活动产生的现金净流入,这才直接反映企业获取利润的能力,没有现金流支撑的盈利都是浮云。

用利润来反映盈利能力不但无用,而且是误导。”马靖昊一针见血地指出,利润反映的只是一种赚钱能力,现实生活中常常就有人看起来赚钱能力很强,可往往却是穷光蛋,要搞清楚他赚钱的真实数量,必须掏他的兜!

马靖昊还提醒说,经常性损益反映企业持久的盈利能力及可持续发展能力,而非经常性损益具有一次性、偶发性的特点。所以,非经常性损益占净利润的比例越低,则盈利质量越高;非经常性损益占净利润的比例越高,则盈利质量越低。证监会对非经常性损益有明确的界定,但有些上市公司为了“优化”其经营业绩,可能故意混淆两者的界线,将本应属于非经常性损益定义为经常性损益,这样将净利润减去非经常性损益后的净利润就得到粉饰,单看这个数据就不能准确地把握该公司的经营现状。

资产方最容易被粉饰

许多投资者在查阅上市公司财报时,除了净利,还希望了解公司是否粉饰业绩。那么,上市公司最容易从财报中的哪些部分造假?如何能从蛛丝马迹中识破伎俩?

对此,马靖昊表示,如果公司要粉饰业绩,最容易从资产方动手。对公司而言,资产是自己可以把控的资源,财务报表造假90%以上是发生在资产方。造假很少发生在负债方,因为负债方如果要造假,需要与对方充分沟通交流,私底下还有债务重组协议配合等,甚至还会引起法律纠纷。

据介绍,在中国股票市场早期,上市公司多半通过关联交易虚增应收账款的方式虚增收入和利润,但由于应收账款是流动资产,容易引起关注,长期处理不了,坏账处理则很容易暴露。同时,现金流问题如果没有解决,会造成利润和现金流严重脱节。这是上世纪九十年代上市公司常玩的套路,现在一般已经不再这么“愚蠢”地玩了。企业如果在流动资产上做假会很累,时刻得想着如何弥补以前的窟窿,现在是玩升级版的财务造假。”马靖昊说。

马靖昊指出,如果一开始就在长期资产上做假,比如企业利用在建工程将资金转出,表现为现金流量表的“投资活动产生的现金流量”流出。然后,再将资金转移到客户账户。最后,客户与企业进行交易,实现资金回笼,营收、利润增加,表现为现金流量表的“经营活动产生的现金流量”流入。这种操作将虚增大量长期资产,留下不少资产黑洞,只要做假的当年蒙过去了,以后很难发现问题,如对长期股权投资的投资可以通过减值予以消除;对于在建工程、固定资产上的造假,以后可以通过折旧方式自然而然将黑洞化解于无形。

借毛利率判断是否造假

曾有注册会计师指出,毛利率是企业核心竞争力的财务反映,甚至可以通过对毛利率的分析判断财报真实性。对于这样的观点,马靖昊也表示认同。

马靖昊说,毛利率是毛利除以销售收入的比率,判断一家公司的财报是否造假,分析其毛利率的真实性非常重要。毛利率具有一定的稳定性,并与行业平均值相差幅度不大。如果公司毛利率向上波动大,就要具体分析。在产品成本正常的情况下,主要是靠产品定价高而导致的高毛利率,说明产品有品牌、有定价权,如果靠降低成本则不太靠谱。一般情况下,毛利率过高的现象不会持续,当然垄断行业例外,过低的现象也不会持续,正常发展的公司其毛利率一般会维持在一定的水平。因此,他认为需要警惕那些毛利率忽高忽低的公司,特别是那些毛利



率如同过山车的公司可能存在财务造假的可能。

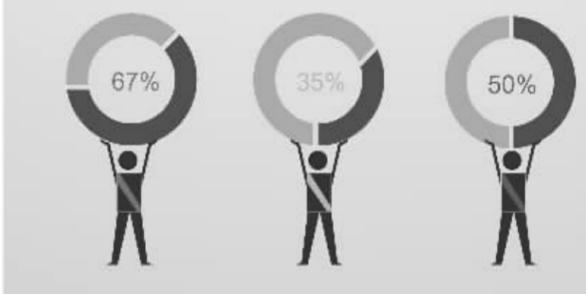
那么,具体如何通过毛利率来判断造假可能呢?马靖昊建议:首先,如果公司出现存货周转率逐年下降而毛利率逐年上升现象,一般可判断该上市公司做假账。存货周转率下降,表明公司存货项目资金占用增长过快,超过其产品销售增长速度,其毛利率应趋同下降才合理。另外,存货周转率下降也说明产品竞争力下降,竞争力不强,毛利率必然下降。其次,如果公司出现高毛利率而现金循环周期也较长的现象,一般可判断该上市公司做假账。高毛利率一般意味着公司在产业链上拥有强势地位,这样的公司往往会尽量占用上游客户的资金,不给下游客户很长的账期,其现金循环周期(应收账款周转天数+存货周转天数-应付账款周转天数)一般较短,甚至会出现负值。因此,如果高毛利率与现金循环周期较长相对应,则往往意味着高毛利率是不真实的,需要警惕企业的盈利能力。

对于毛利率异常的拟IPO企业,一般存在关联方交易非关联化的现象。”马靖昊告诉记者,因此还应对交易的公允性进行核查,判断交易的商业实质,对商业条款、结算条件、结算时间、与其他正常客户明显不同的异常交易应高度关注,核实异常交易的对手方是否是未披露关联方,是否存在不正当的利益输送行为。

财务造假

初级版: 通过关联交易虚增应收账款; 利润和现金流严重脱节。

升级版: 利用在建工程将资金转出,表现为现金流量表的“投资活动产生的现金流量”流出;再通过交易实现资金回笼,表现为现金流量表的“经营活动产生的现金流量”流入;最后通过资产减值、折旧等方式将长期资产造假化解于无形。



欣泰电气造假有迹可循 审计聘任制凸显缺陷

证券时报记者 孙宪超

因为欺诈发行事件,欣泰电气成为近期A股市场中的热点公司。日前在对马靖昊进行采访时,记者也与他聊到了欣泰电气。

像欣泰电气这种欺诈发行的行为,在其财务报表并不是无迹可循。”马靖昊认为,为了盈利而造假的上市公司,其销售收入必然远远高于销售成本和费用,对于这部分差额,早期一些公司造假经验不丰富,一般虚构往来,很容易被审计发现;后来,有些公司变聪明了,多半采用虚增在建工程、固定资产以及伪造对外投资手法转出资金,这样用于造假的现金就可以循环使用。

部分上市公司在造假上不惜成本:制作虚假的原料入库单、生产进度表和销售合同等,再将相关的销售发票、增值税发票照章纳税,并与现金流进行配合,看起来天衣无缝,而且每笔虚假交易都缴纳增值税,形成的利润也都进行纳税,花费上亿元代价,但与IPO的利益相比,这点成本可谓“舍不得孩子套

不住狼”。

对于任何造假的上市公司,通过对现金流的追踪,都可以查出来。”马靖昊表示,他曾经给过相关监管机构提过以下建议:核查企业近三年的所有银行流水,包括发生额和余额都要审计。通过这样的审计,钱的流动就一清二楚了。只要将现金流搞清楚了,基本上任何财务造假都无法遁形。”

在马靖昊看来,此前从未有过欺诈发行上市的公司退市,包括绿大地、万福生科等,然而从欣泰电气开始,证监会已经打响了第一枪,有望逐步清除财务造假这一资本市场的“毒瘤”,真正铸就资本市场的诚信底线。

与此同时,马靖昊表示,欣泰电气通过应收账款虚增利润,是财务报表造假的一种低级手法,不过由于审计机构受雇于董事会,是甲方乙方的关系,不会去直接披露甲方造假,这在一定程度上说明现行制度层面也存在问题。

马靖昊告诉记者,要治理上市公司财务造假,首先得有发现上市公司财务造假的机制,目前这方面机制基本上缺

失,上市公司年报审计聘任制度存在着严重的缺陷。上市公司管理层由被审计人变成审计委托人,决定着审计人的聘用、续聘、收费等,完全成了事务所的“衣食父母”,事务所必然“食君之禄,分君之忧”,其审计结果便是委托人意志的体现。事务所在审计中,往往会迁就上市公司,甚至发生与其共谋财务造假的行为,这样必然带来虚假会计信息的披露,从而给投资者造成重大损失,阻碍证券市场的健康发展。

虽然对上市公司的审计业务是由其股东来聘请,但我国的现状是大股东和管理层并没有真正分离。”马靖昊说,以前搞现代企业制度改革时,都在说管理层和所有者要相互分离,但其实最终分离的是小股东的所有权和管理权,大股东和管理层从来就没有分离过。在这种背景下,审计聘任制度实际上是逼着会计师事务所将审计当作一门生意来做的。

马靖昊认为,必须尽快改变会计师事务所与上市公司的聘任机制,将事务所的聘任权交到独立的第三方手中。

马靖昊提出了三点建议设想:第一、在注册会计师协会增设一个部门,可以称为民间会计审计部,所有上市公司都向这个部门交纳一定标准的审计费用,再通过会计师事务所招标方式去审计,这样分清钱从哪里来,估计能有一个公正的立场。第二、在证监会设立一个上市公司审计部,由该审计部及其各地分支机构负责聘请会计师事务所对上市公司财报进行审计,会计师事务所对“审计部”负责,并从该机构获取劳务报酬。当然,审计费是要摊到这些上市公司的头上。第三、上市公司不直接聘请会计师事务所对财务报表进行审计,而是向保险公司投保财务报表保险,再由保险公司聘请会计师事务所对投保的上市公司进行审计。

马靖昊表示,只有尽快改变会计师事务所与上市公司的聘任机制,让会计师事务所真正能够作为第三方,与被审计上市公司没有任何直接的利益关系,才能放开手脚审计,形成发现上市公司财务造假的良性机制,否则,财务造假治理问题仍不会杜绝。

崔超/制图