

# 延长分析视窗发现资产异常

厦门大学 郑朝晖

## 一、从货币资金变化趋势发现资产异常

近年来笔者通过分析上市公司报表,发现如果一家上市公司货币资金一直在高位“盘整”,或者呈直线上升趋势,而该公司股权已被质押,则其货币资金存在陷阱的可能性非常大;当然,也要结合其主业分析,若主业竞争激烈,毛利率很低,公司长期处于微利状态,则该公司业绩的真实性就值得怀疑。

表1是方正科技(600601)货币资金情况,图1所示是方正科技货币资金变化趋势:

表1 单位:亿元

日期	20070331	20061231	20051231	20041231	20031231	20021231
货币资金	19.69	13.98	14.54	14.79	15.37	8.98

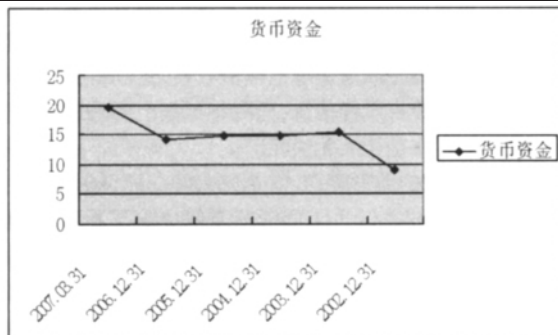


图1 方正科技货币资金变化趋势图

方正科技在资本市场上的运作较为有名,该公司主营方正电脑,但该公司主营部分盈利能力较差,近几年该公司净资产收益率都保持在9%至10%之间,具体数据如表2所示。从该公司近年来的财务报表可知,该公司存在利润操纵现象。

表2 单位:亿元

年份	2006	2005	2004	2003	2002
主营业务收入	78.68	73.85	62.17	52.52	45.12
净利	1.84	1.72	1.59	1.39	1.29
净资产收益率%	9.54	9.72	9.89	9.87	18.01

方正科技靠着这样的业绩,在2002年及2006年分别取得了配股资格,2003年配股获得6亿元资金之后,货币资金升至15.37亿元,2003年财务报表称随着募集资金使用,资金余额会逐渐递减,可事实上方正科技2003、2004、2005、2006年四个年报货币资金余额几乎保持一条平稳的直线,直至2007年第一季度配股7亿元资金到账后,货币资金升至19.69亿元,可是扣除这笔配股资金,方正科技直到最新报告,其货币资金仍然在14亿元左右,该公司截止2006年底资产总额35.35亿元,净资产17.69亿元,笔者认为其占净资产近90%的货币资金很可能已被挪用或实为虚构,但证监会2006年还是通过了其配股的申请。

## 二、从存货等其他指标变化趋势发现资产异常

不仅通过货币资金可以发现公司资产异常,存货、应收款项、固定资产也都可以运用类似的情况进行判断。表3是鄂尔多斯(600295)近年来的存货情况,图2反映了其变化趋势:

表3 单位:亿元

年份	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996
主营收入	40.02	29.39	30.97	29.17	22.15	24.3	18.21	14.8	11.5	10.2	10.1
存货	34	25.23	20.19	26.73	25.31	21.3	22.58	12.1	12.4	14	10.2
净利	2.04	1.81	1.62	1.75	1.62	2.31	2.06	1.12	0.85	1.03	1.85

注:存货为年末数

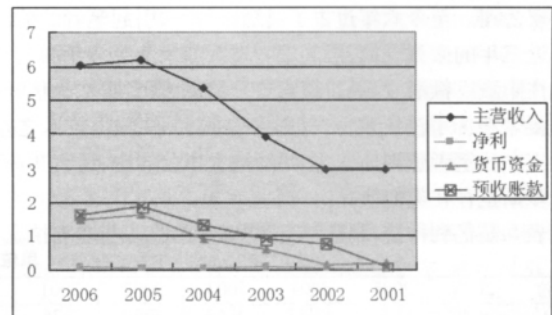


图2 鄂尔多斯主营收入、存货及净利变化趋势图

表4是鹏博士(600804)预付账款及存货情况,图3反映了其变化趋势:

表4 单位:亿元

年份	2006	2005	2004	2003	2002	2001
主营业务收入	6.02	6.19	5.37	3.91	2.92	2.94
净利	0.06	0.02	0.02	0.08	0.04	0.01
货币资金	1.47	1.63	0.86	0.57	0.12	0.16
预付账款	1.63	1.86	1.3	0.87	0.75	0.06

注:货币资金及预付账款为年末数

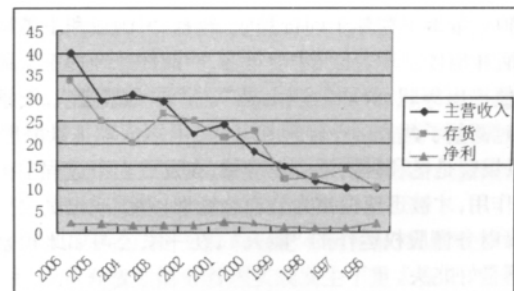


图3

无论是从鄂尔多斯还是从鹏博士的上述项目变化趋势都能发现,资产伴随着收入的增长,表面上没有任何异常,可是值得注意的是,鄂尔多斯自2000年以来,存货一直在20多亿元高位盘整,而上市公司资金非常紧张,债务压力很大,鹏博士则是另外一种情况,尽管收入增加了,但自2001年到2006年都是微利,几乎等同零利润,一方面增产不增收,另一方面资金非常紧张,而大股东股权早已质押,该公司银行借款(含应付票据)从2002年初的0.36亿元增长至2006年末的2.26亿元,但让人无法理解的是该公司2007年4月24日发布公告称定向增发15000万股已获证监会审核通过。

从以上三个案例可知,不管是财务分析师还是审计师,对公司

业绩进行分析时,都不能只局限于近三年的财务数据,而要尽量向前延伸,尤其是审计师,往往只作上下年度分析,这样分析视野太窄,将导致找不到审计主线。因此笔者建议在审计时要延长审计视窗,审计不能太短视。

三、从高层变动及相关交易发现资产异常

草原兴发(000780)造假事实已为世人了解,鄂尔多斯(600295)涉嫌巨额造假也已在上文提及,笔者再分析一下草原上涉嫌重大造假的另一家公司:亿利科技(600277)。亿利科技是内蒙的一家上市公司,其主营为植物药。该公司很早以前就引起笔者的关注,在银广夏造假案发时,便牵扯出了亿利科技,是由于亿利科技也在做CO<sub>2</sub>萃取,该公司2000年上市时,其募项目中就有一项是萃取,而银广夏在2001年就出事了,亿利科技后来辩称只投资了少量的资金到萃取项目中,损失并不大,当时笔者就开始关注这家公司。至今六年过去了,该公司再次引起笔者的关注,是缘于其近三年的微利现象,因为笔者发现如果连续多年微利,则该公司往往隐藏巨额潜亏。通过搜索公开信息,笔者再次为亿利科技低级的报表粉饰手法所震惊,其财务造假水平之差、技术之差,胆子之大实在让笔者感到惊讶。在西部的上市公司中,还有草原兴发与鄂尔多斯也存在类似情况。

表5是亿利科技2000年至2006年的收入与净利情况。

表5 单位:亿元

年份	2006	2005	2004	2003	2002	2001	2000
收入	14.46	13.34	13.37	9.63	5.59	2.26	2.09
净利	0.21	0.38	0.37	0.35	0.37	0.3	0.28

从表5可以看出,亿利科技从上市时年收入只有2亿元增长到2006年的14.5亿元,收入增长了7倍多,实属成长型企业,但净利却没有明显增长,一直在0.3亿元左右波动,尤其是从2002年到2005年四年间,净利只相差三百万元,特别是在2005年与2004年财务报表中,不管是收入或是净利,几乎完全一样,笔者不相信有这样的巧合。

笔者搜索到业内某知名人士在一篇文章中写道:2004年11月27日,亿利科技公告称,公司董事总经理尹国成、董事会秘书王芳和一位独立董事王秀琴于同日辞职。经查,尹国成和王芳均系于今年3月底才出任现职,任职才半年多,而前任总经理王景晟也是任期未届满便提出辞职,辞职的理由是“脱产学习需要”,王景晟离任时还同时调整了两位副总经理和董秘。尹国成和王景晟都只30多岁,王景晟曾是亿利科技第一任董秘,在股上市过程中很显然起了重要作用,才被迅速提拔为公司总经理,尹国成也是会计师出身,这些懂财务懂股权运作的“能人”,在一家公司如此频繁地进出,绝对不是好兆头。

众所周知,总经理及董秘一年之内非正常变更两次,这种人事变更极为罕见,这可能表明亿利科技内部发生了重大事件,当事人因承担责任而出局,只是内部私下解决没有公开处理。那么亿利科技可能会在哪些方面造假,2004年人事变更应该为2004年以前的事承担责任,甚至可能为当年IPO欺诈上市承担责任。亿利科技类似的这种公司治理不正常情况还有许多,如2007年6月19日公告称股改保荐人变更,2006年8月26日,G亿利发布“关于何凤莲女士辞去公司董事、副总经理、财务总监的公告”,此次不是脱产学习,而是健康原因。与公司财务报表相关的关键岗位屡屡发生非正常变更,稍有财务知识的人都知道这家公司将会有大事发生。

截止2006年末,亿利资产总额22.63亿元,净资产8.49亿元。

其中最主要有五项资产,货币资金4.67亿元,应收账款4.18亿元,存货2.18亿元,固定资产6.92亿元,无形资产3.29亿元,如果从这五项资产中推断哪项资产最可能有假,笔者认为货币资金及无形资产最值得怀疑。

首先看亿利科技的货币资金,如表6所示。

表6 单位:亿元

年份	2006	2005	2004
收到其他与经营活动有关现金	2.77	2.91	3.72
支付其他与经营活动有关现金	2.64	2.41	4.37

根据与年报同时公布的“控股股东及其他关联方占用资金的专项说明”可知,2006年度控股股东累计占用亿利科技7.66亿元,但累计归还9.13亿元,年末亿利科技欠控股股东1.45亿元。笔者又追溯到2005年及2004年,发现控股股东每年与上市公司发生的资金往来至少在6亿元以上,现金流量表上的数据严重失实。这些数据表明,大股东与上市公司之间资金往来非常频繁,根据笔者的专业判断,这往往形成巨额的大股东占款,期末还款往往为假还,才导致连续三年都有巨额的资金往来。此外,“收到其他与经营活动有关的现金”项目发生额较大,往往表明有资金运作的嫌疑,典型的就是通过资金循环创造收入,因此笔者怀疑在巨额非经营性资金往来背后隐藏着两种可能:一是大股东占用上市公司巨额资金,二是亿利科技涉嫌虚增巨额的收益。亿利科技资金非常紧张,公告中可获知股权质押信息,而每年年报上反映还有5亿元左右货币资金,这实在是让人无法相信。

再看亿利科技的无形资产。与草原兴发一样,亿利科技也有巨额的土地使用权,3.54亿元无形资产原值中除了不到0.2亿元是矿山采矿权或专有技术外,其他都是土地,又以鄂托克两块地为主,一块地1.18亿元购于2003年,另一块地1.91亿元购于2004年。公司2004年报中公司控制人变更称:“依据国家相关政策的规定,公司控股股东亿利资源集团公司于2000年提出启动产权改革的申请,经鄂尔多斯市人民政府批准同意,公司于2002年完成部分产权变更工作,并于2002年2月26日设立成立鄂尔多斯市亿利资源集团有限责任公司,2004年经鄂尔多斯市国有资产管理委员会批准,完成全部产权变更工作。”实际上,亿利资源集团公司就是个私人公司,2003至2004年正是亿利私有化关键时期,至此,亿利科技已完全私有化,那么其收购资金又从何而来呢?从上述分析,笔者联想到这两笔巨额的购地,亿利科技管理层可能以购地名义套取上市公司资金进行上市公司私有化。内蒙古大部分国有上市公司都已完成MBO或私有化,包括鄂尔多斯及亿利科技,但都涉嫌利用上市公司资金收购上市公司。同时,亿利科技应收账款、存货估计潜亏也相当严重,其固定资产也有待进一步分析。

通过上述分析,笔者有两点疑惑,一是亿利科技审计师是著名的京都所,已连续服务八年,鄂尔多斯审计师是普华永道,已连续服务九年,笔者甚至怀疑是不是自己的判断出现严重错误,否则这么显而易见的问题,知名会计师甚至四大竟然看不出来。二是如果笔者判断属实,那内蒙古简直成了造假者、违法者的天堂,内蒙古有21家上市公司,涉嫌明显造假有一半以上,且造假金额及性质都很严重。

参考文献:

[1] 中国证券监督管理委员会网站/信息披露。

(编辑 熊年春)