



不得转载。

财务尽职调查经验分享

目录

• 财务尽职调查整体介绍	3
• 利润表分析重点	12
• 资产负债表分析重点	23
• 财务预测分析	29
• 上市公司及中介机构违规情况整体介绍	38
• 财务舞弊案例分享	43
• 热点话题“存贷双高”解读	64

德勤培训专用。

未经许可，不得转载。

财务尽职调查整体介绍

- 并购流程概述
- 什么是财务尽职调查?
- 财务尽职调查的目的
- 财务尽职调查价值如何体现?

4

5

6

7

德勤培训专用。未经许可，不得转载。

什么是财务尽职调查？

财务尽职调查和审计的差异

财务尽职调查从投资者需求及交易特征出发，量身定制服务范围

区别	审计	财务尽职调查
侧重点	历史年度报表数字的准确性，对企业将来经营状况一般无合理预测	以前瞻式的方法分析，关注业务情况，辨识风险以帮助客户谈判交易对价和收购协议中的交易条款
范围	严格依据法规（包括审计及会计准则）要求进行	可根据客户要求、行业特征、标的公司潜在风险的不同量身定制尽调工作的关注点
工作交付结果	审计报告 （包括审计意见及审计调整后财务报表）	财务尽职调查报告 （包括对盈利质量、资产质量、营运资金的分析以及对“重要发现事项”的专业意见和建议可能的解决方案）

什么时候开始财务尽职调查？结合并购流程概述

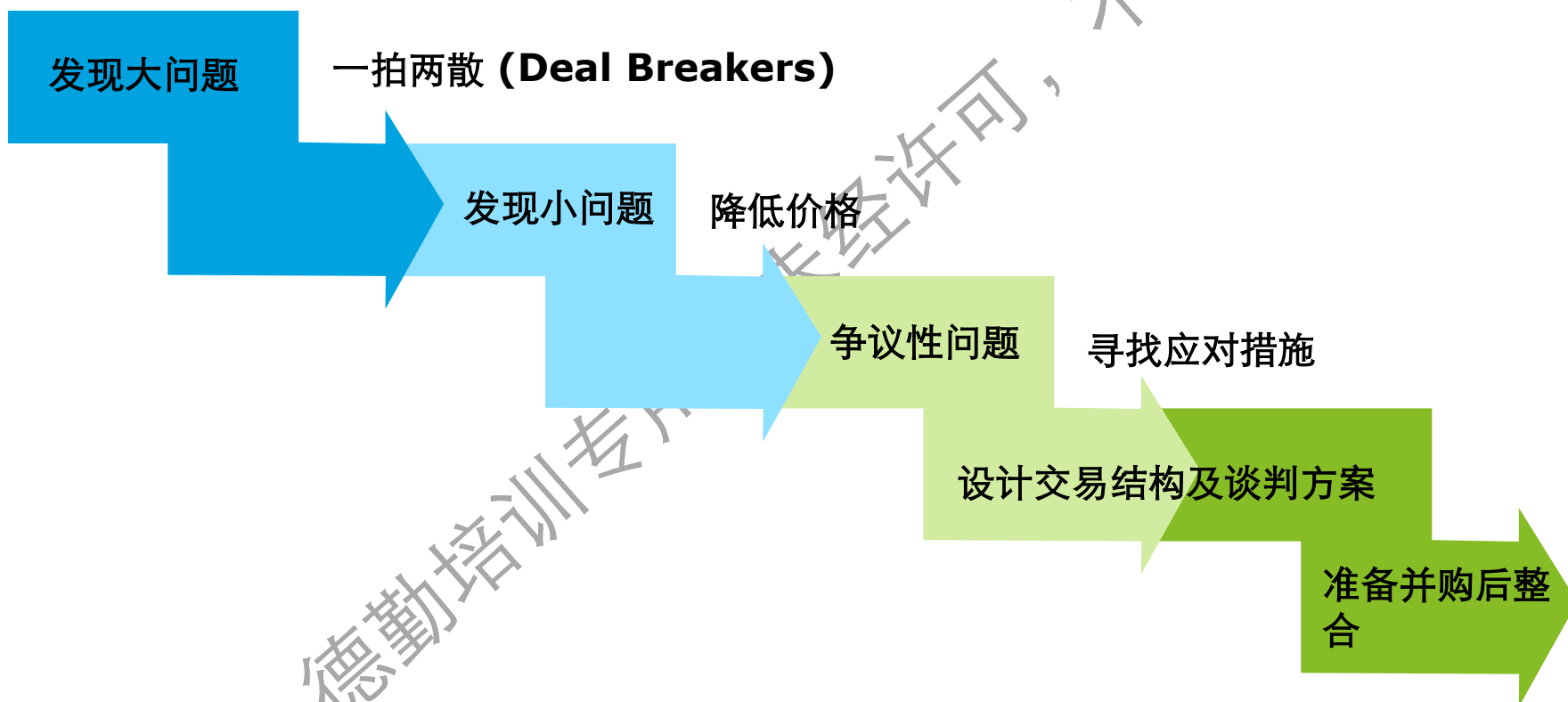
财务尽职调查一般在投资人与目标公司达成初步投资意向后进行



为什么要财务尽职调查？

财务尽职调查可以有效降低并购风险，并寻求解决方案

在投资前, 对目标公司的财务状况进行调查, 以:



财务尽职调查价值如何体现？

财务尽职调查结果体现于投前初评、估值、协议条款修改和投后管理

财务尽职调查结果贯穿交易始终

初步评估——是否要进行交易？

基于有限资料(信息备忘录、审计报告等)的初步财务尽职调查辨识是否存在交易破坏因素(**deal-breaker**)

基于详细财务尽调决定最终估值

可持续盈利水平

债务状况

资金状况

盈利质量

净负债

现金流量表、营运资金和资本性支出

企业价值(例如按P/E倍数)

协同效应

敏感性/不确定性

权益价值

资本结构

合同承诺

收购融资架构

营运资金需求

估值(现金流量折现法)

股权买卖协议考虑点

- 交割日收购对价调节机制是否被清晰定义，包括营运资金、净负债？
- 股权买卖协议里的陈述与保证、担保、补偿及其它保护买方的条款是否已被充分考虑？

投后考虑事项

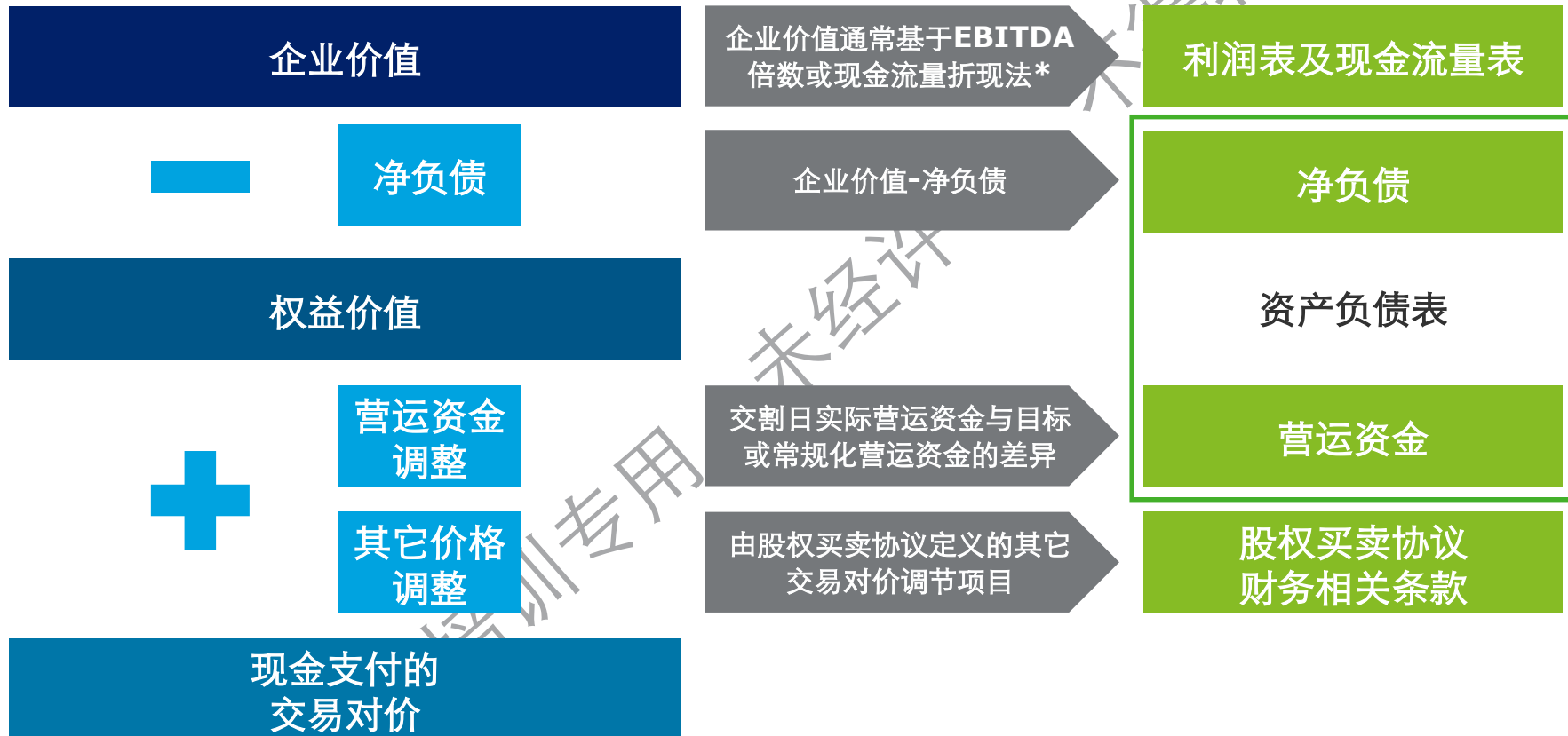
是否制定了合适的投后整合计划，例如交割日后第一天计划、交割日后**100**天计划等

财务尽职调查价值如何体现？

财务尽职调查的发现体现到估值上

通常最终支付对价构成要素

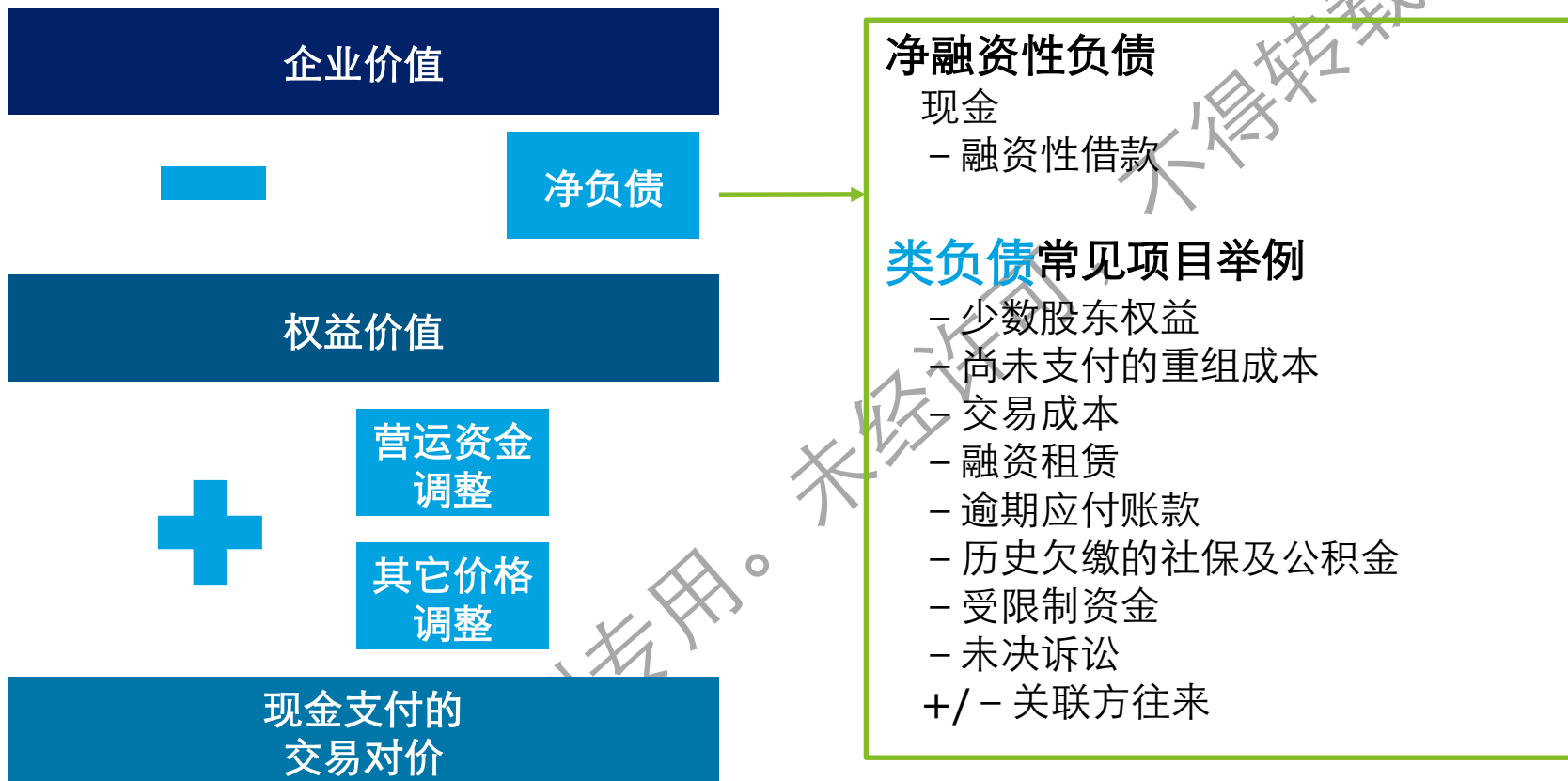
财务尽职调查关注点



* **企业价值**：依据被广泛接受的评估方法，并假设目标公司处于“无现金无负债”及拥有“正常水平的营运资金”的状况所得出100%企业价值

财务尽职调查价值如何体现？

财务尽职调查的发现体现到估值上-净负债的定义和影响



类负债指除了融资性借款之外的因目标公司过去的经营活动/行为而导致未来现金流出的潜在负债。买卖双方谈判过程中，会对类负债的界定及其风险概率持有不同观点。建议针对一些不能在金额或可能性上量化的、且被视为类负债的事项：（1）考虑直接把类负债从支付对价中扣减；或者（2）要求卖方在股权买卖协议中做出陈述及保证。

财务尽职调查价值如何体现？

财务尽职调查的发现体现到估值上-营运资金的定义和影响



案例：

5,000-5,500万美元的营运资金范围，双方议定以5,200万美元为目标值；

交割日前，管理层估计交割日营运资金为5,200万美元，因此当日无需调整；

交割日后，双方核定，实际的营运资金为：

5,800万美元，则
买方向卖方支付600万美元（5,800-5,200）
或
4,800万美元，则
卖方向买方支付400万美元（5,200-4,800）

财务尽职调查价值如何体现？

部分尽职调查的发现，需要通过协议条款修订来应对

通过交易架构调整来
规避风险、税收筹划、
为投后整合做好铺垫。

陈述与保证为卖方就
目标公司情况或于尽
职调查过程中所披露
的信息的真实性的声
明； 赔偿额有一定限
制（包括最低豁免规
定及上限）



先决条件为买卖双方
于交割日前必需完成
的重要事项/承诺

补偿承诺为卖方对特
殊的单项重大风险事
项作出的担保；
补偿额一般不受限制
（不包括最低豁免规
定及上限）

利润表分析重点

- 利润表尽调概述 13
- 利润表尽调-行业特点概述 15
- 营业收入分析要点 18
- 毛利及成本结构分析要点 21
- 小结 22

德勤培训专用。

未经许可，

不得转载。

利润表尽调概述

利润表尽职调查是形成估值的基础，核心在于通过分析历史期间业绩，了解可持续的盈利水平。



目标公司高速增长的盈利背后可能隐藏着：

- 依赖主要客户
- 改变会计估计
- 人为调节各项拨备
- 依赖非正常经营收入（投资收益，税收返还，政府补贴收入，债务终止等）
- 可能未入账的关联方费用/收入（管理费，共享人力及其他资源）
- 关联交易定价有悖公允
- 少缴纳社会保险及住房公积金

利润表尽调概述

火眼金睛，还原目标公司真实的营利状况

多套财务账表

数据一致性存疑

严格受限制的信息提供、实地走访、指定第三方访谈对象

不同访谈对象对同一事实的解释不一

大量关联方交易

与季节性无关的异常波动

有收入却无现金流入

与主营无关的其它业务支出

内控薄弱

- 时刻保持客观审慎
- 多信息源互相印证
- 内、外部数据比对
- 发现舞弊立刻终止交易

财务尽职调查-紧扣行业特殊性

新一代信息技术、智能制造、医疗健康等高科技行业专题-概述



高科技企业财务尽职调查有其行业特殊性，在执行时，应该关注：

1 业务模式收入确认定性分析：

- 理顺业务流程，关注风险转移时点、现金流入时点、关键内部控制节点；
- 判断按照总价还是按照净额确认收入；
- 判断是收入还是融资；
- 是否附带后续义务？

2 新技术的贡献-量化分析

- 新产品的收入贡献？
- 新产品对比老产品的定价、毛利率？成本结构？
- 新产品的爬坡期？趋势？

3 常见问题：ESOP，见下页

4 常见问题：研发费用，见下页

财务尽职调查-股权激励计划

新一代信息技术、智能制造、医疗健康等高科技行业专题



针对股权激励需重点关注的事项包括：

- 股票来源系新发或转让；
- 高层管理人员，核心员工是否享有特殊权力；
- 员工离职股权激励的处理方式；
- 控制权变更是否可以加速行权；
- 行权日程和计划；
- 行权价格是否明确公允；
- 未来可能形成的负债敞口及对流动性影响；
- 逐步行权对未来利润和股权的稀释效应。

财务尽职调查-研发费用

新一代信息技术、智能制造、医疗健康等高科技行业专题-研发费用

我们对于研发费用会执行如下常规程序：

1 通过和研发部门的访谈和实地考察，了解企业研发活动的主要方向、所研发技术的未来商业价值和变现模型、目前研发阶段；

2 了解企业研发投入的人员数量、资产、材料、外部服务；

3 核对账面研发费用投入总额及明细；

目的：

1. 研发费用的合理性、真实性；
2. 判断研发费用资本化是否合理；
3. 判断后续是否需要持续发生重大研发投入；
4. 判断高新资质是否存在重大问题（更多需要税务和法律顾问意见）

4 关注研发费用发生、记录的内部控制，对比准则及行业惯例，评价研发费用资本化的合理性；

5 关注高新资质；

6 与客户的行业专家沟通财务记录的结果，一起判断合理性；

利润表尽调-营业收入

营业收入的定义和类型

什么是营业收入

“企业在日常活动中形成的、会导致所有者权益增加的、与所有者投入资本无关的经济利益的总流入。其中，日常活动是指企业为完成其经营目标所从事的经常性活动以及与之相关的其他活动。”

- 中国注册会计师协会，《会计》

营业收入的类型

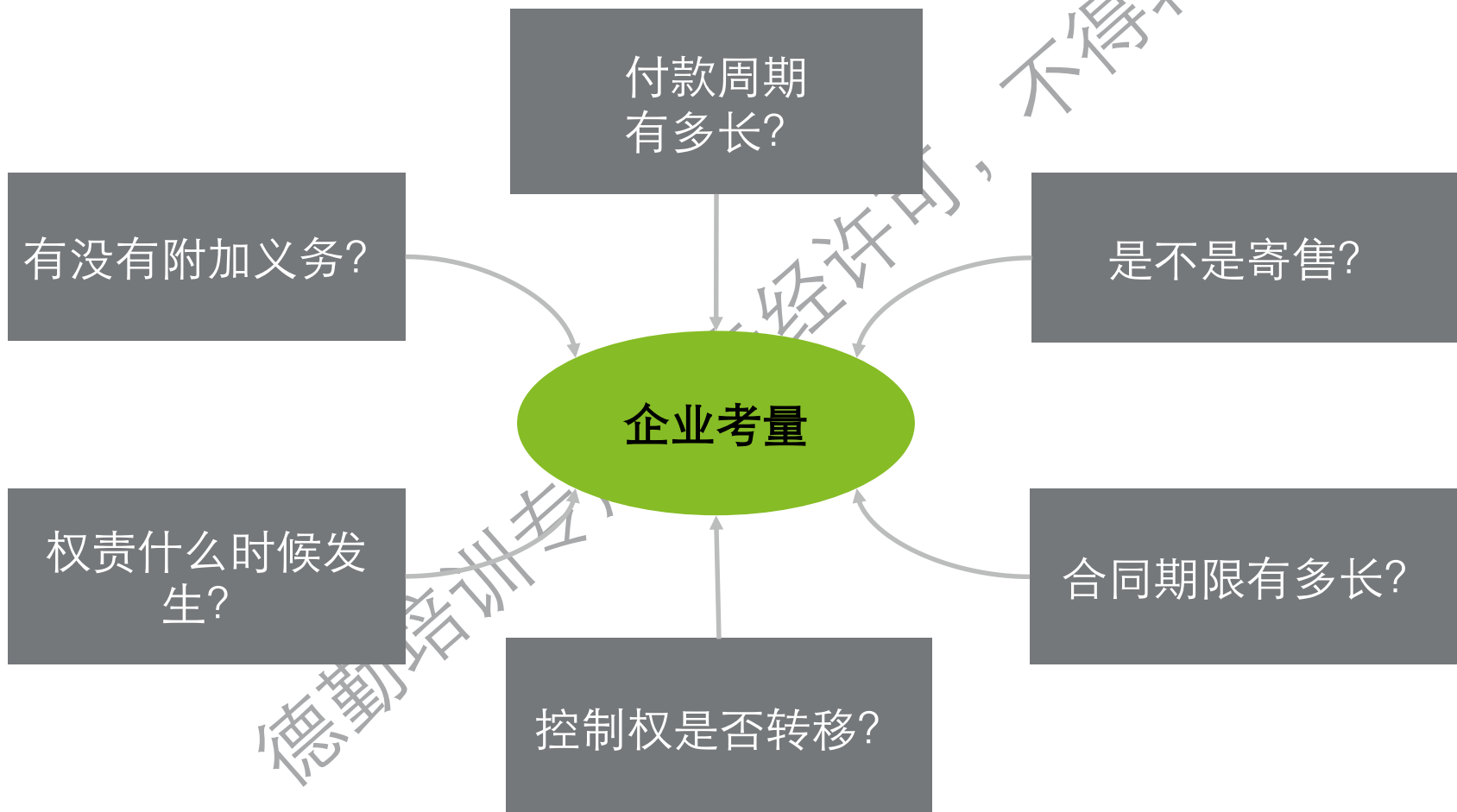
按照企业从事日常活动在企业的重要性，营业收入可分为：

- 1、主营业务收入
- 2、其他业务收入

利润表尽调-营业收入

收入数据的准确性是做收入分析的第一步

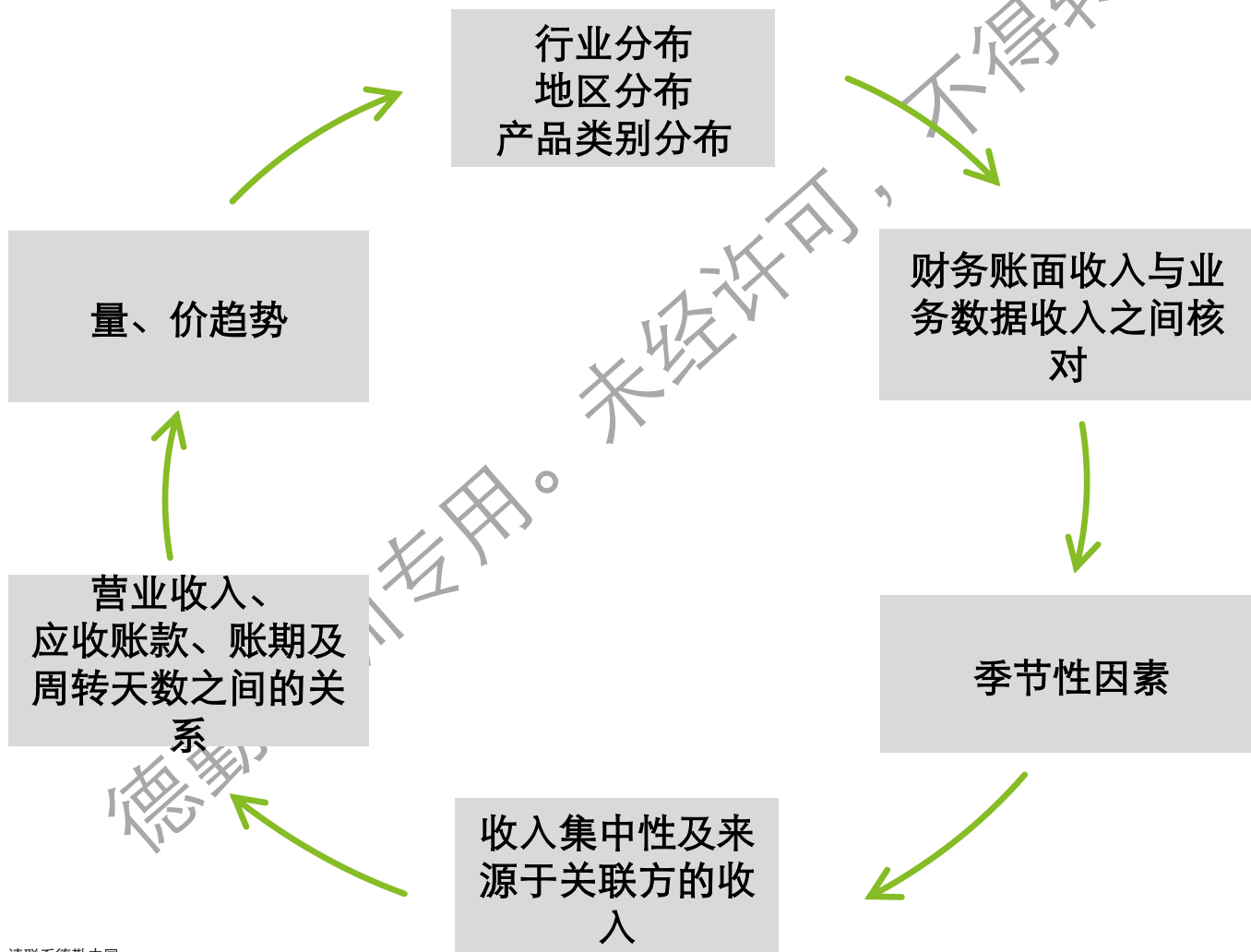
何时确认营业收入：



利润表尽调-营业收入

多维度的收入分析验证业务的趋势

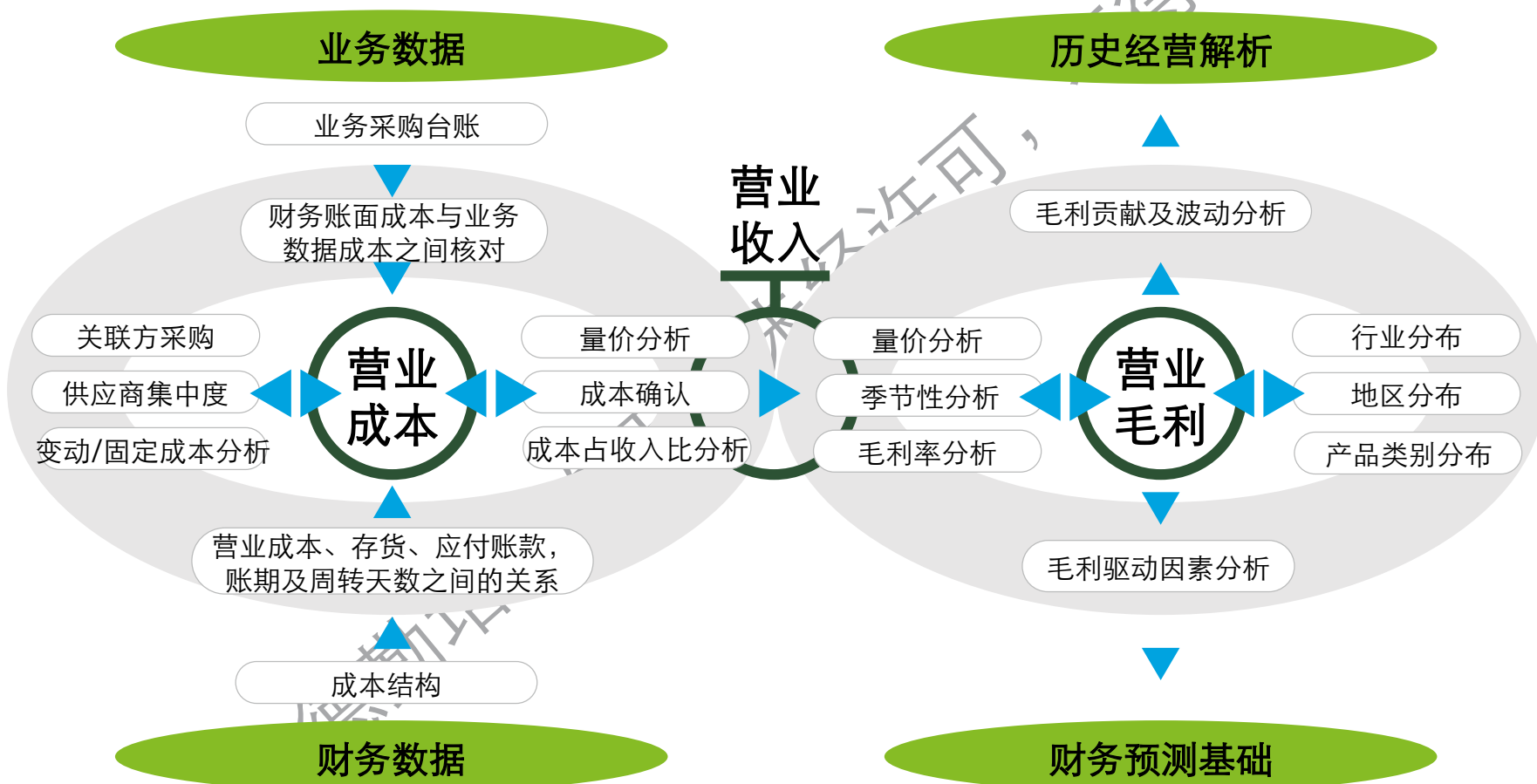
在尽职调查中，营业收入还应注意哪些方面？



利润表尽调-营业毛利及成本

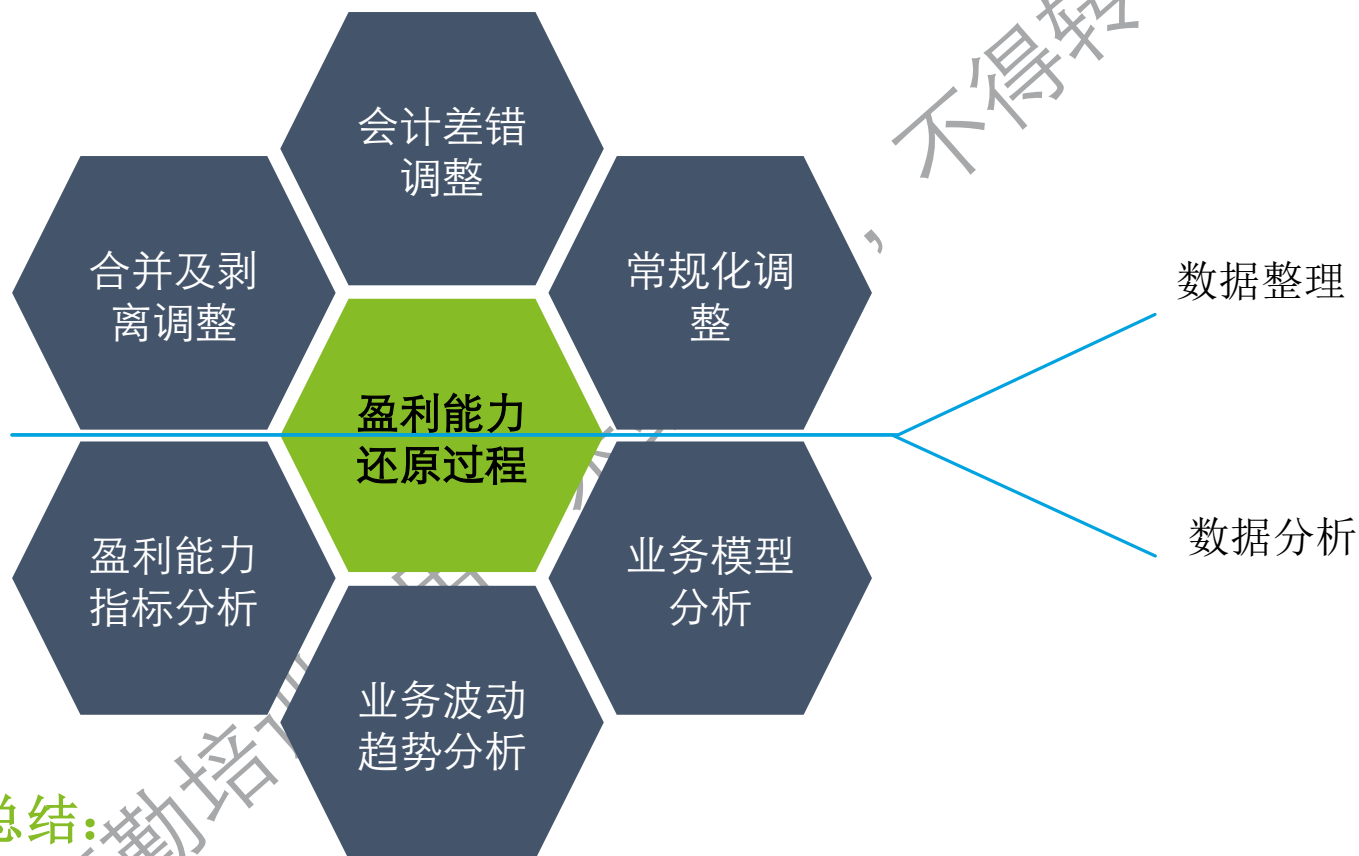
综合成本及毛利分析解剖经营业绩及盈利趋势

在尽职调查中，营业成本及毛利分析应注意哪些方面？



利润表尽调小结

汇总利润表尽调结果，全方位分析企业盈利来源及盈利质量，有助于还原企业真实盈利能力



利润表尽调总结:

- 识别会计差错、非常规化调整及潜在影响净利润事项还原真实的盈利能力
- 结合业务模型，分析历史期间真实盈利能力的质量、波动，为搭建估值模型和盈利预测模型提供基础数据

资产负债表分析重点

- 资产负债表尽职调查概述 24
- 营运资金分析要点 25
- 长期资产分析要点 26
- 净负债分析要点 27
- 小结 29

德勤培训专用。未经许可，不得转载。

资产负债表尽调-框架概述

以投资的视角重新审视资产负债表

资产负债表 - 一般分类方法

资产	负债
流动资产	流动负债 长期负债
长期资产	所有者权益

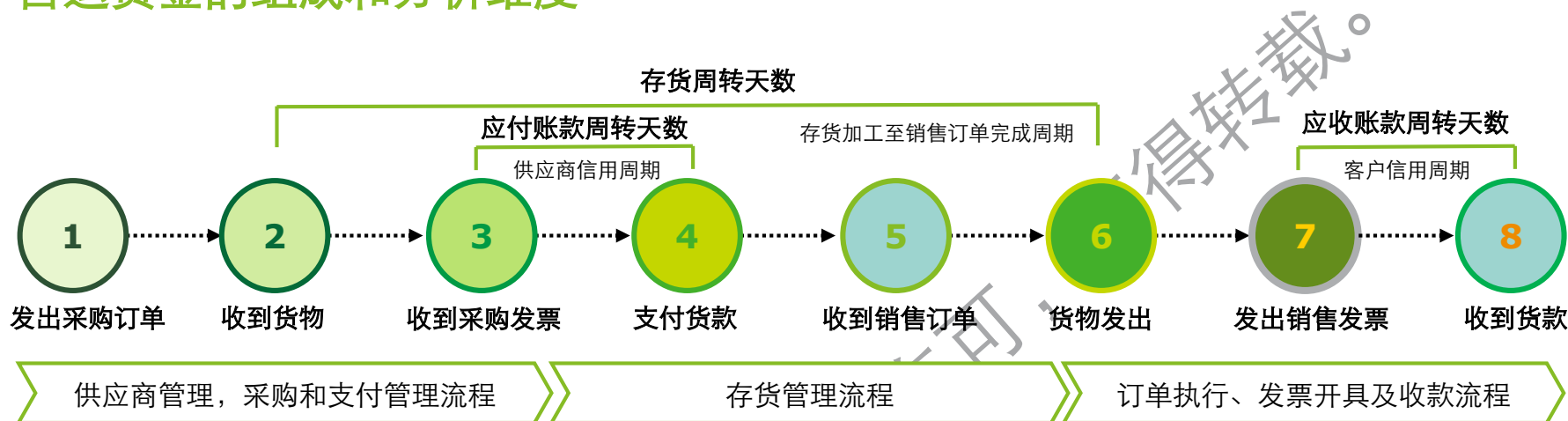
资产负债表 - 并购目的分类方法

资产	负债
营运资金	净负债
长期资产	所有者权益

$$\text{资产} = \text{负债} + \text{所有者权益}$$

资产负债表尽调-营运资金

营运资金的组成和分析维度

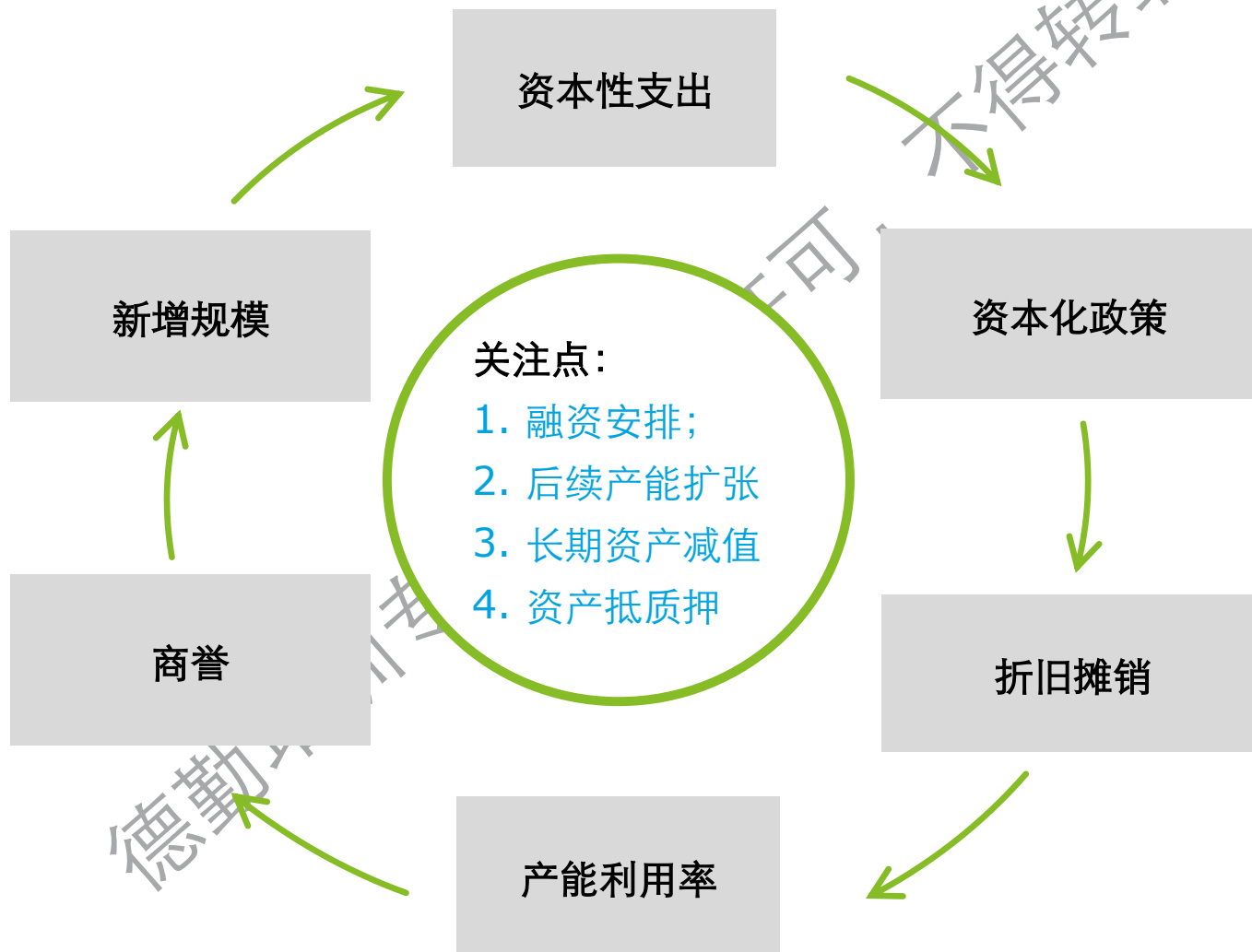


关注点：

- 通过周转天数了解企业经营效率
- 营运资金变动对交易交割的调整
- 营运资金季节性或趋势性变动对现金流的影响
- 营运资金科目减值准备计提对EBITDA调整

资产负债表尽调-长期资产

验证企业扩张的可行性和合理性



资产负债表尽调-净负债

净负债的组成和辨认



净负债的辨认依赖于专业判断。举例而言，通常情况下，以下常见的净负债项目会作为**净负债**予以考虑，包括：

- 不受限或高于日常运营所需的现金资产
- 重组费用或潜在重组义务
- 员工固定养老金计划（DB Plan）
- 少数股东权益及相关资产
- 环境保护义务
- 资产清理支出等

净负债其他关注点：

- 绝对规模和财务费用
- 类负债项目
- 短期和长期偿债能力
- 抵押、利率、期限等条款
- 控制权变更条款

资产负债表尽调小结

汇总资产负债表尽调结果，全方位分析企业净资产的组成和资产质量，有助于还原真实的净资产水平



资产负债表尽调总结：

- 划分营运资金、长期资产、净负债和所有者权益
- 识别会计差错、或有/表外负债、承诺事项，并评论资产减值损失计提的充分性，还原真实的净资产水平
- 识别影响并购交易事项
- 为搭建估值模型和现金流预测模型提供基础数据
- 为企业融资提供第三方观点

财务预测分析

- 财务预测分析概述 30
- 收入规模预测分析主要方法 32
- 案例分析 33

德勤培训专用。未经许可，不得转载。

财务预测分析概述

框架：从盈利预测出发到自由现金流

如何进行未来现金流及财务预测？



注意事项：

财务尽职调查主要是对历史期间的财务信息做出评论，对于财务预测信息，通常结合历史数据，对以下部分作出评论：

- 收入来源及结构
 - 相较于历史期间的毛利率和费用率，预测数据的合理性
 - 资本性支出水平与产能之间的关系，并与历史期间的数据作比较
 - 营运资金的投入与收入规模之间的关系，并与历史期间的数据作比较
 - 模型内部的逻辑结果、数字钩稽等是否存在技术性错误
- 对未来的市场容量、占有率、价格趋势、盈利性等假设，可以聘请商务尽调专家作出预测。企业投融资规模、时间点等信息应当咨询企业管理层。

财务预测分析概述

框架：从盈利预测出发到自由现金流

公司自由现金流

净利润



财务费用



折旧与摊销



资本支出



营运资本变动

净利润+财务费用+折旧摊销：
见后续更为详细的盈利预测

资本支出：

相较于历史期间的资本支出水平，预测期间的资本支出后是否具有合理性

1) 开拓型资本支出

收入增长

产能达到瓶颈

开拓型资本投入

收入继续增长

2) 维护型资本支出

营运资金变动：

相较于历史期间的营运资金水平，预测期间的营运资金水平是否具有合理性

1) 业务规模扩张的影响；

2) 新业务模式的影响；

收入规模预测分析主要方法

收入规模预测-不同行业

01

制造业

不同产品线/销售渠道
KPI: 单价*销售量

02

零售业

主要KPI: 门店数, 门店增长率, 以及单店营收

03

TMT

主要KPI: DAU (活跃用户比率), 付费率, 充值用户比率, ARPU等

04

基建类企业

主要KPI: 单项目导向进行分析

05

能源类企业

主要KPI: 根据生产计划, 产能利用率

FDD

- 更多使用自下而上的方式 (Bottom-up)
- 主要结合历史数据, 通过历史数据的对比评阅主要KPI的合理性

行业

- 除了自下而上的方式, 还会参考自上而下的方式 (Top-down)
- 从行业出发, 从宏观到围观, 计算市场规模, 渗透率, 市场规模决定未来收入

财务预测分析-案例

某制造商及软件服务商

目标集团管理层盈利预测

人民币 千元	常规化调整后			预测期间				
	2015年	2016年	2017年1-6月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
金融终端	384,570	182,618	46,871	165,395	236,034	253,197	279,692	288,597
物联网终端	284,545	236,314	82,617	285,450	366,750	410,800	475,200	574,000
软件开发	4,293	8,400	704	31,100	37,320	44,784	47,023	49,374
金融外包服务	17,154	28,420	30,561	60,000	66,000	72,600	79,860	87,846
自动化及应用	-	-	-	-	40,598	115,385	179,487	227,350
其他	15,818	14,688	7,095	-	-	-	-	-
主营业务收入	706,380	470,440	167,848	541,945	746,702	896,766	1,061,262	1,227,167
金融终端	(232,608)	(108,760)	(41,446)	(129,525)	(185,521)	(200,622)	(223,244)	(231,352)
物联网终端	(218,637)	(155,196)	(56,705)	(193,050)	(252,000)	(291,200)	(343,200)	(418,200)
软件开发	-	-	-	-	-	-	-	-
金融外包服务	(21,563)	(27,609)	(10,269)	(35,000)	(38,500)	(42,350)	(46,585)	(51,244)
自动化及应用	-	-	-	-	(20,299)	(58,974)	(98,291)	(131,624)
其他	(11,604)	(5,724)	(3,478)	-	-	-	-	-
无法分摊的少缴纳的社保费用	(10,170)	(10,706)	(8,710)	-	-	-	-	-
主营业务成本	(494,582)	(307,995)	(120,608)	(357,575)	(496,320)	(593,146)	(711,320)	(832,420)
主营业务税金及附加	(3,792)	(3,370)	(1,672)	(2,985)	(4,182)	(5,081)	(6,070)	(7,180)
主营业务利润	208,006	159,075	45,568	181,385	246,200	298,539	343,872	387,567
营业费用	(35,435)	(21,598)	(9,298)	(16,380)	(22,932)	(27,518)	(30,270)	(33,297)
管理费用	(102,681)	(124,074)	(63,184)	(93,150)	(125,315)	(150,378)	(165,416)	(181,957)
财务费用	4,753	792	819	-	-	-	-	-
资产减值损失	(7,773)	(2,509)	2,497	-	-	-	-	-
投资收益	2,763	4,192	1,027	-	-	-	-	-
营业利润	69,633	15,878	(22,571)	71,855	97,953	120,643	148,186	172,313
营业外收入	2,946	2,331	6,142	22,010	20,000	22,000	16,000	16,000
营业外支出	(1)	-	-	-	-	-	-	-
利润总额	72,578	18,209	(16,429)	93,865	117,953	142,643	164,186	188,313
所得税	(12,570)	(2,048)	2,346	(13,778)	(17,693)	(21,096)	(25,228)	(28,847)
净利润	60,008	16,161	(14,083)	80,086	100,260	121,547	138,958	159,466

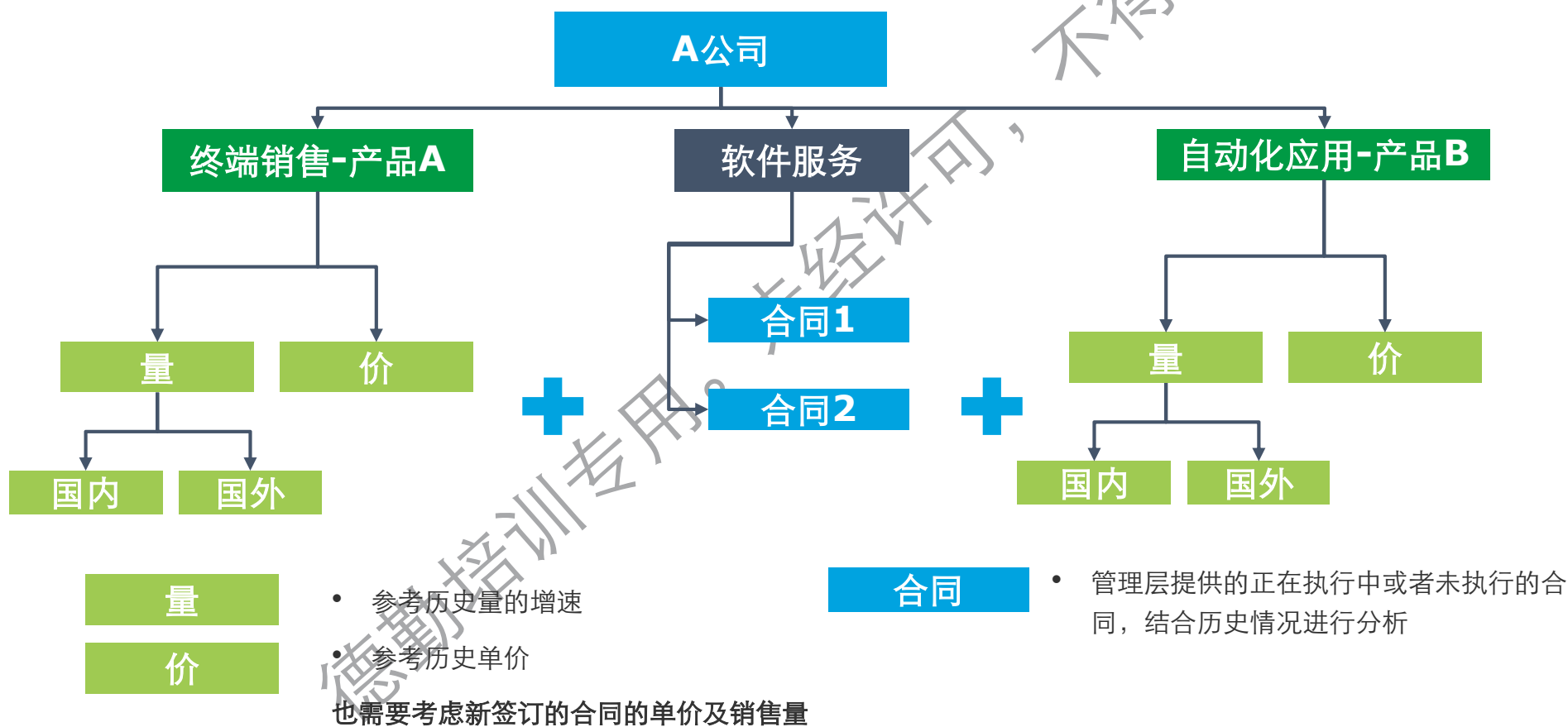
资料来源：管理层信息、德勤分析

A公司的主业为：

- 1) 产品A：生产、销售金融企业、物流企业用的手持终端设备；
- 2) 软件服务：为金融企业、物流企业用提供特殊软件的开发及维护工作；
- 3) 产品B：自动化及应用方面新产品

财务预测分析-案例

制造业/服务企业收入拆解



财务预测分析-案例

案例-制造业及服务业-收入分析

目标集团管理层收入预测

人民币 千元	常规化调整后			预测期间					增长率				
	2015年	2016年	2017年1-6月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年	17vs16	18vs17	19vs18	20vs19	21vs20
金融终端	384,570	182,618	46,871	165,395	236,034	253,197	279,692	288,597	(9.4%)	42.7%	7.3%	10.5%	3.2%
物联网终端	284,545	236,314	82,617	285,450	366,750	410,800	475,200	574,000	20.8%	28.5%	12.0%	15.7%	20.8%
主要业务小计	669,115	418,932	129,488	450,845	602,784	663,997	754,892	862,597	7.6%	33.7%	10.2%	13.7%	14.3%
金融电商平台	4,293	8,400	704	31,100	37,320	44,784	47,023	49,374	270.2%	20.0%	20.0%	5.0%	5.0%
金融外包服务	17,154	28,420	30,561	60,000	66,000	72,600	79,860	87,846	111.1%	10.0%	10.0%	10.0%	10.0%
其他	15,818	14,688	7,095	-	-	-	-	-	(100.0%)	- %	- %	- %	- %
其他业务小计	37,265	51,508	38,360	91,100	103,320	117,384	126,883	137,220	76.9%	169.3%	28.9%	22.8%	16.9%
现有业务小计	706,380	470,440	167,848	541,945	706,104	781,381	881,775	999,817	15.2%	30.3%	10.7%	12.8%	13.4%
自动化及应用	-	-	-	-	40,598	115,385	179,487	227,350	不适用	不适用	184.2%	55.6%	26.7%
新兴业务小计	-	-	-	-	40,598	115,385	179,487	227,350	不适用	不适用	184.2%	55.6%	26.7%
主营业务收入合计	706,380	470,440	167,848	541,945	746,702	896,766	1,061,262	1,227,167	15.2%	37.8%	20.1%	18.3%	15.6%

资料来源：管理层信息，德勤分析

主要业务-金融与物联网终端

人民币 千元	常规化调整后			预测期间				
	2015年	2016年	2017年1-6月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
金融终端(含软件)	384,570	182,618	46,871	165,395	236,034	253,197	279,692	288,597
销量 (千)	791	321	81	220	320	350	400	420
销量增长率		(59.4%)	(74.8%)	(31.5%)	45.5%	9.4%	14.3%	5.0%
均价 (元)	486	569	576	752	738	723	699	687
物联网终端(含软件)	284,545	236,314	82,617	285,450	366,750	410,800	475,200	574,000
销量 (千)	136	201	150	165	225	260	330	410
销量增长率		47.8%	(75.1%)	(17.9%)	36.4%	15.6%	26.9%	24.2%
均价 (元)	2,092	1,176	1,652	1,730	1,630	1,580	1,440	1,400
主要业务小计	669,115	418,932	129,488	450,845	602,784	663,997	754,892	862,597

对于异常项需要关注原因：

量：2017年金融终端销量受到传统电话POS萎靡影响而导致整体下降31.5%，2018年预计为智能POS机市场井喷年因此销量上升45.5%，期后由于市场天花板原因而导致增速放缓）

价：管理层依据2017年已经签订的智能POS机合同（如华夏银行等）预计2017年单价，2018年开始单价每年略有下降2%~3%左右。

财务预测分析-案例

毛利率水平预测-概要性

目标集团管理层盈利预测-成本与毛利

毛利率	常规化调整后			预测期间				
	2015年	2016年	2017年1-6月	2017年	2018年	2019年	2020年	2021年
主营业务成本	(494,582)	(307,995)	(120,608)	(357,575)	(496,320)	(593,146)	(711,320)	(832,420)
分业务线毛利率								
金融终端	39.5%	40.4%	11.6%	21.7%	21.4%	20.8%	20.2%	19.8%
物联网终端	23.2%	34.3%	31.4%	32.4%	31.3%	29.1%	27.8%	27.1%
软件开发	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
金融外包服务	(25.7%)	2.9%	66.4%	41.7%	41.7%	41.7%	41.7%	41.7%
自动化及应用	不适用	不适用	不适用	不适用	50.0%	48.9%	45.2%	42.1%
其他	26.6%	61.0%	51.0%	- %	- %	- %	- %	- %
综合毛利率	<u>30.0%</u>	<u>34.5%</u>	<u>28.1%</u>	<u>34.0%</u>	<u>33.5%</u>	<u>33.9%</u>	<u>33.0%</u>	<u>32.2%</u>

相较于历史期间的毛利率和费用率，预测数据的合理性

“我们注意到金融终端业务毛利率在预测期处于20%左右，与涵盖期间的11.6%~40.4%出现较大背离。管理层解释为2015年和2016年的高毛利主要为传统电话POS机业务所带来，而受业务转型影响2017年上半年大幅降价销售已有电话库存，降价幅度达30%以上，现有库存基本于2017年消化完毕，而2018年开始基本只销售智能POS机，因此预测期以智能POS机毛利为基准。”

财务预测分析-案例

毛利率及费用率水平预测-详细型



上市公司及中介机构违规情况整体介绍

- **2018及2019**中国大陆上市公司违规统计 **39**
- **2018**中国大陆证监会处罚概况 **40**
- **2018**年中国中介机构违法类案件处罚概况 **41**
- **2018**年涉嫌财务造假的**A**股公司盘点 **42**

德勤培训专用。

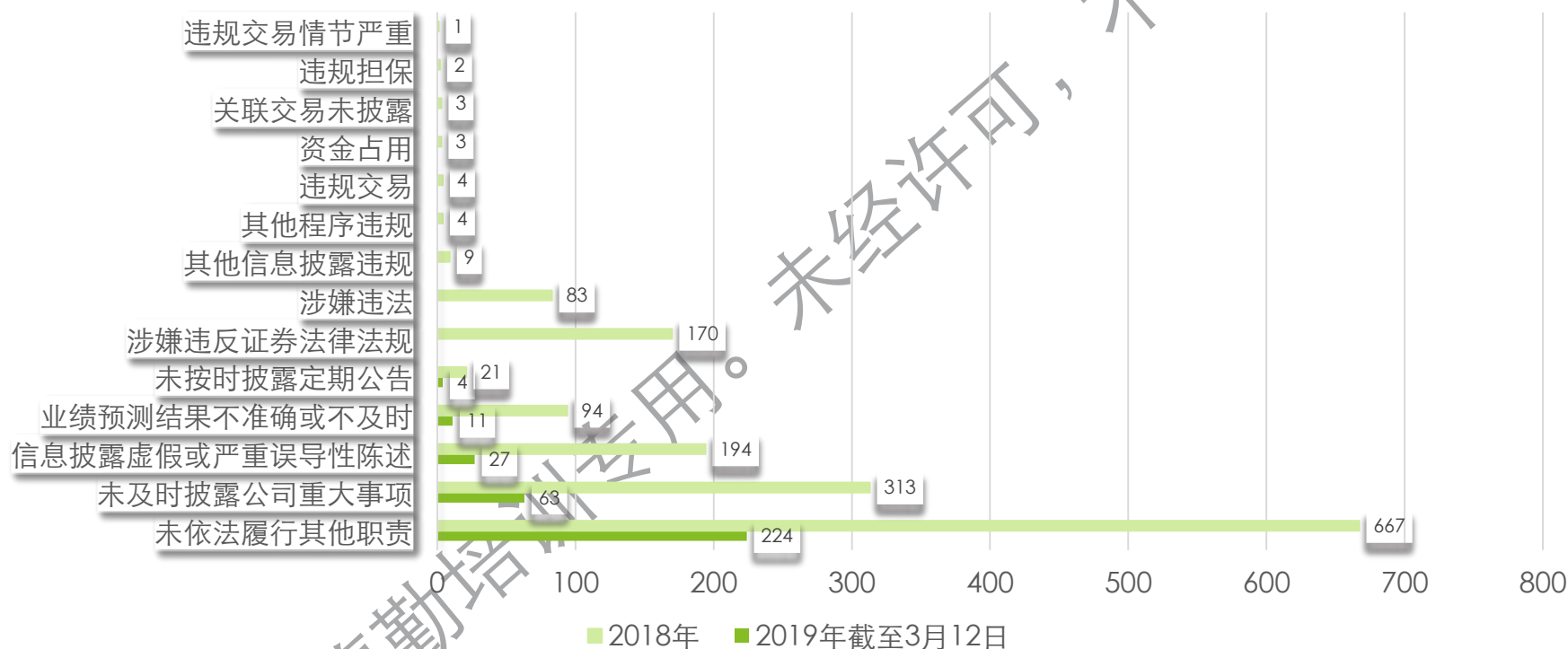
未经许可，

不得转载。

2018年及2019年中国大陆上市公司违规统计

2018年及2019年截止3月12日，包括银保监会、证监会，以及上交所、深交所等机构在内，共计发布1897条上市公司违规处罚记录

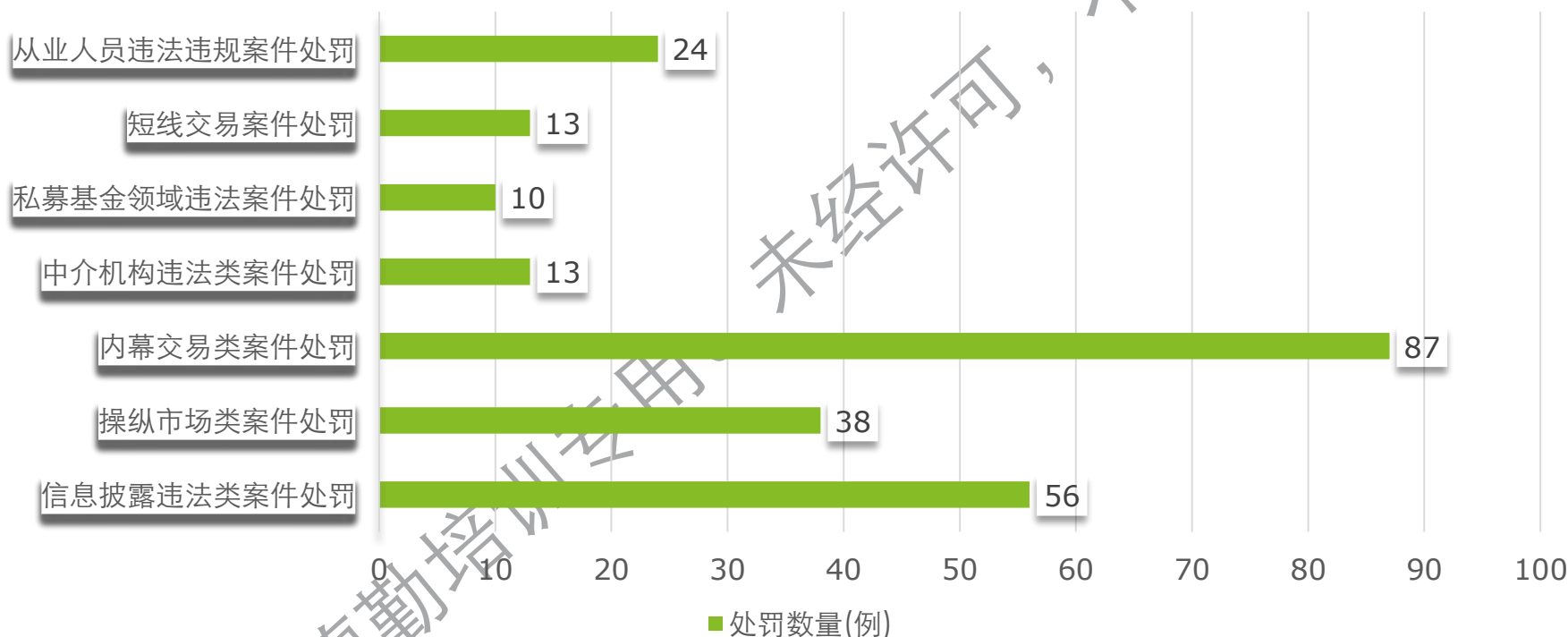
上市公司违规类型统计



2018年中国大陆证监会处罚概况

2018年全年证监会作出行政处罚决定310件，同比增长38.39%；罚没款金额106.41亿元，同比增长42.28%；市场禁入50人，同比增长13.64%

2018年证监会行政处罚情况



2018年中国中介机构违法类案件处罚概况

2018年全年，证监会对中介机构违法类案件处罚共计13起，处罚事由主要为：

证券公司

- 国信证券、中原证券、东方花旗等证券公司
- 作为资产并购重组项目财务顾问，在执业过程中，未勤勉尽责履行核查义务，导致相关《财务顾问报告》存在虚假记载或重大遗漏

会计师事务所

- 大华所、立信所、中天运所等会计师事务所
- 作为上市公司相关业务审计机构，未勤勉尽责履行审计程序，导致相关审计报告存在虚假记载

评估机构

- 万隆评估、中企华评估、中和评估、银信评估机构
- 在评估执业过程中未勤勉尽责，导致评估结果被高估或低估，出具的《评估报告》存在虚假记载或误导性陈述

2018年涉嫌财务造假的A股公司盘点

2018年全年，在涉嫌信披违规的案件中，涉嫌财务造假的上市公司值得特别关注，以下为2018年13家因虚增收入等财务造假行为而遭到处罚的A股上市公司（其中昆明机床已退市）

时间	公司	涉及问题
2018年1月31日	*ST华泽	无效票据入账
2018年2月5日	昆明机床	跨期确认收入
2018年3月20日、24日	*ST上普	三方贸易造假
2018年3月2日	*ST凡谷	少计成本
2018年3月6日	金亚科技	多手段伪造财务数据
2018年4月26日	恒顺众昇	提前确认收入
2018年5月10日	*ST圣莱	虚构财政补助
2018年5月28日	*ST众和	未按规定计提
2018年6月13日	尔康制药	经济业务不应确认为销售收入
2018年10月31日	中兵红箭	未按会计准则核算
2018年12月10日	ST仰帆	两年合计九成收入不应确认
2018年12月14日	*ST国药	虚假记载营业收入
2018年12月19日	联建光电	连续四年财报虚假记载

财务舞弊案例分享

- **2019**香港财务舞弊案例分享 – 泰丰床品 44
- **2018**中国大陆财务舞弊案例分享1 – 金亚科技 45
- **2018**中国大陆财务舞弊案例分享2 – *ST国药 47
- **2018**中国大陆财务舞弊案例分享3 – 昆明机床 49
- **2018**中国大陆财务舞弊案例分享4 – 尔康制药 51
- **2017**中国大陆财务舞弊案例分享1 – 九好集团 54
- **2017**中国大陆财务舞弊案例分享2 – 雅百特 58
- **2017**香港财务舞弊案例分享 – 辉山乳业 61

德勤培训专用。

未经许可，不得转载。

2019香港财务舞弊案例分享 – 泰丰床品

背景介绍

- 中国泰丰床品 (00873 HK) 于2010年6月香港联交所上市，主要经营“泰丰”品牌床品及棉纱制造，其中床品业务近年来贡献了约60%的营业收入及近85%的利润。
- 2019年2月21日起被正式取消上市地位。

存在疑点

销售毛利

- 2012年毛利率远高于同业，销售费用数倍低于同业
- 2013年上半年销售费用比上年同期减少30%，收入却增长5%

应收账款

- 应收账款数倍高于同业
- 应收账款周转天数不断增长
- 预付款暴涨

年报不发

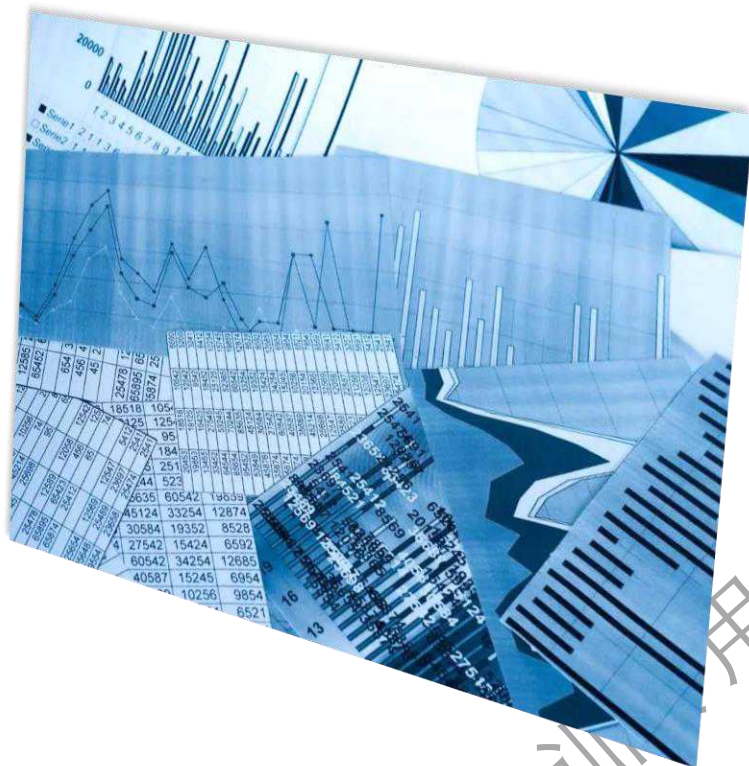
- 2014、2015、2016年报均未能发布

异常往来

- 给分销商回扣金额高达6.49亿元
- 2013年至2014年期间与个别客户的资金流交易量异常偏高

2018中国大陆财务舞弊案例分享1 – 金亚科技

背景介绍



金亚科技股份有限公司（简称金亚科技）（300028 SZ）通过虚构客户和业务、伪造合同等方式虚增收入和利润，骗取首次公开发行（IPO）核准。上市后，金亚科技2013年大幅亏损，为了扭转公司的亏损，避免ST，**虚增2014年利润约8,049万元，虚增银行存款约2.18亿元，虚列预付工程款约3.1亿元。**



2018中国大陆财务舞弊案例分享1 – 金亚科技

多手段伪造财务数据

七裁。

I

1. 会计核算设置两个账套。一个账套核算的数据用于内部管理，以真实发生的业务为依据进行记账。另一个账套核算的数据用于对外披露，伪造的财务数据都记录于该账套。

II

2. 时任董事长周旭辉在2014年年初定下了公司当年利润为3,000万元左右的目标。每个季末，金亚科技时任财务负责人会将真实利润数据和按照年初确定的年度利润目标分解的季度利润数据报告给周旭辉，最后由周旭辉来确定当季度对外披露的利润数据。

III

3. 通过虚构客户、伪造合同、伪造银行单据、伪造材料产品收发记录、隐瞒费用支出等方式虚增利润。经核实，金亚科技2014年年度报告合并财务报表计虚增利润总额8,049万元。

IV

4. 2014年末，金亚科技某银行账户银行日记账余额为2.19亿元，实际银行账户余额为139万元，该账户虚增银行存款2.18亿元，占当期披露的资产总额的比例为16.46%。

V

5. 金亚科技的子公司成都金亚智能建设项目，按总造价40%的预付比例估算需要预付工程款3.1亿元。金亚科技制作虚假建设工程合同，填制虚假银行付款单据3.1亿元，减少银行存款3.1亿元，同时增加3.1亿元预付工程款。

VI

6. 金亚科技通过预付工程把钱转出去，通过虚构的收入把钱转回来，不影响现金流总量。

2018中国大陆财务舞弊案例分享2 - *ST国药

背景介绍

- 湖北仰帆控股股份有限公司（原武汉国药科技股份有限公司，以下简称*ST国药）主要经营药品与保健品的生产与销售，旗下拥有遍布武汉三镇的“春天大药房”连锁店及医药老字号“叶开泰”连锁药房。



2018中国大陆财务舞弊案例分享2 – *ST国药

造假模式

其它参与方

合作联社 上海市城镇工业合作联社

- *ST国药控股股东的母公司为该联社成员单位

公合实业 上海公合实业有限公司

- 合作联社下属公司

鄂欣实业 上海鄂欣实业有限公司

- *ST国药2012年5月设立的子公司

造假过程

- *ST国药设立子公司鄂欣实业开展钢材贸易
- 鄂欣实业与公合实业或公合实业安排的第三方公司发生虚假销售业务

特点

- 没有真实的货物和货物流
- 提货单未标示提货所必须的钢材编号，无法提货
- 钢材购销合同列示的存放钢材的部分第三方仓库表示未存放过相关钢材

结果

- 2012年虚构收入4,115万元，占当年营收84%
- 2013年虚构收入1.03亿元，占当年营收92%

报表特点及防范

*ST国药完全虚构收入和利润，利润表收入大幅增长，但由于是新增业务，短期很难察觉。

2018中国大陆财务舞弊案例分享3 – 昆明机床

背景介绍

- 沈机集团昆明机床股份有限公司（简称昆明机床）（600806.SH）、（00300.HK）是中国制造大型精密机床的骨干企业，曾先后研发出140多个“中国第一台”。公司1993年10月19日正式注册成立昆明机床股份有限公司，成为云南省和国内装备行业唯一在境内、外上市的A+H股上市公司。



2018中国大陆财务舞弊案例分享3 – 昆明机床

造假方式

A. 昆明机床与部分经销商或客户签订合同，经销商或客户虚假采购产品并预付定金，但最终并不提货，后期将定金退回客户，或者直接按照客户退货进行处理，完成虚假销售。



通过虚构合同、发货单、运输协议等单据，设置帐外产成品库房、提前确认销售收入等，以**跨期确认收入**和**虚记收入**的方式虚增收入。

B.

C. 通过“二次”销售，虚构销售退回，或将产成品拆解为零配件从第三方虚构采购购回等方式处理账外存货。还要求出租外库的出租人将租金业务发票开具为运输费用发票。



通过**虚增合同价格**的方式虚增收入。昆明机床在与部分客户签订合同后，单边虚增合同价格。

D.

E. 通过设置账外产成品库房、虚构生产业务、虚假降低实际产品制造成本等方式，**多计各期营业成本**，**少计各年度期末存货**。



通过调减内退人数、不予全部计提内退员工福利和少计高管薪酬等方式，**少计管理费用**，**虚增利润**。

F.

报表特点及防范：跨期确认收入的特点一般是提前确认收入，后面再通过销售退回进行调节。这种问题一般很难发现，只能从异常的销售退回及季度收入利润波动大等异常趋势发现问题。

2018中国大陆财务舞弊案例分享4 – 尔康制药

背景介绍

湖南尔康制药股份有限公司
(简称尔康制药)

(300267 SZ) 是一家药用辅料生产企业，2017年8月8日，尔康制药收到证监会下发的《调查通知书》表示，因公司涉嫌信息披露违法违规，证监会决定对公司进行立案稽查。



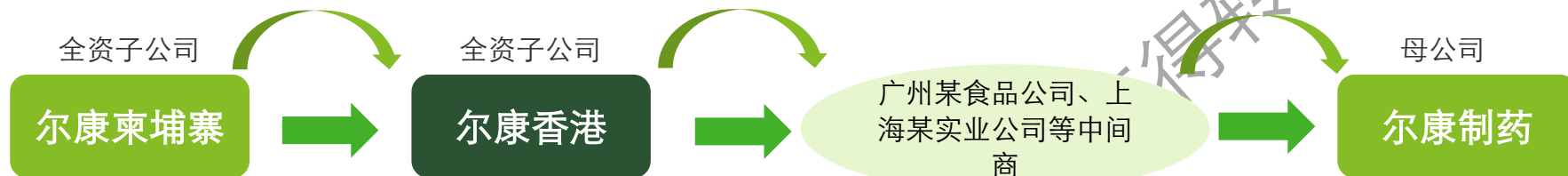
3个多月后，在证监会尚未公布调查结果之时，尔康制药于2017年11月22日晚公告，承认大额虚增业绩行为：2016年年报中虚增营收2.29亿元、虚增净利润2.08亿元。



2018中国大陆财务舞弊案例分享4 – 尔康制药

造假方式

虚增收入和利润



- 2015年，尔康制药全资子公司湖南尔康(香港)有限公司(简称尔康香港)将从另一全资子公司湖南尔康(柬埔寨)投资有限公司(简称尔康柬埔寨)购入的200吨改性淀粉通过中间商间接销往尔康制药，为此尔康香港确认营业收入1,806万元，确认净利润1,586万元。
- 2016年，尔康香港将从尔康柬埔寨购入的1,878吨改性淀粉通过中间商间接销往尔康制药，为此尔康香港确认营业收入2.29亿元，确认净利润2.09亿元。

尔康制药从全资子公司全额现款购入原料不具有商业合理性，商品所有权上的主要风险和报酬没有发生转移，相关经济利益没有实际流入，商品的实际控制权没有发生转移。尔康香港的会计处理不符合现行《企业会计准则第14号——收入》的规定，上述经济业务不应确认为销售收入。

2018中国大陆财务舞弊案例分享4 – 尔康制药

造假方式

虚增收入和利润

- 2016年，尔康柬埔寨销售给加拿大S公司一批改性淀粉，发货不久，客户提出产品存在均一度指标不达标，要求退货，在得到同意补偿损失的口头承诺后，2016年12月，加方将其中216吨低价处理，尔康制药对销售退回未做账务处理。虚增营业收入2,576万元，虚增净利润2,327万元。

尔康制药2015-2016虚增营业收入和净利润

类别	2015	2016
虚增营业收入	1,806万元	2.55亿元
虚增净利润	1,586万元	2.32亿元
虚增营业收入占合并报表营业收入%	1.03%	8.61%
虚增净利润占合并报表净利润%	2.62%	22.63%

2017中国大陆财务舞弊案例分享1 – 九好集团

背景介绍

浙江九好办公服务集团有限公司（简称九好集团）是一家从事“后勤托管”服务的集团化企业，公司首创“后勤托管”平台服务模式，倾力打造极具公信力的采购与销售平台。



九好集团为了重组上市，与上市公司鞍重股份（002667 SZ）联手进行“忽悠式”重组，通过各种手段虚增巨额收入和银行存款，是2017年最受关注的造假大案。



2017中国大陆财务舞弊案例分享1 – 九好集团

造假模式

造假过程

- 虚增服务费，2013年至2015年虚增收入2.64亿元
- 虚增贸易收入57万元
- 虚构3亿元银行存款，未披露3亿元借款及银行存款质押事项

手法特点

- 利用其特别的商业模式，串通供应商，签订虚假合同，制造资金流真实流动的迹象，伪造收入回款。
- 收到贸易订单，但不发货，只收款，数日后退还货款。
- 在其他应收款科目上，虚构收回1.7亿元；在银行存款方面，虚构银行存款转入4,700万元；同时，转出1亿元资金不入账，这样，账面形成虚假资金3.17亿元。
- 为了补上3个亿的资金大窟窿，通过“借款+质押”，硬生生地造出一个3亿的银行存单。

截至2015年12月31日，九好集团主要资产构成情况如下表所示：

单位：万元		
项目	金额	占比
货币资金	53,122.67	57.54%
应收账款	22,053.00	23.89%
预付账款	309.47	0.34%
应收利息	-	-
其他应收款	11,122.89	12.05%
流动资产合计	86,608.03	93.81%

2017中国大陆财务舞弊案例分享1 – 九好集团

疑点1 营收增长与营业成本下降不匹配，且净利润增速远超营收增速

从下面的表格可以看出，2013年-2015年，九好的营业收入分别为2.5亿元、3.3亿元、4.2亿元；营业成本分别为1.3亿元、9,137万元、4,656万元；净利润分别为3,987万元、1.15亿元、1.9亿元。营业收入方面，增速分别为29.22%和28.02%。然而，营业成本却在不断下降，报告期内分别下降了30%和49%。与此同时，净利润的表现更为妖艳，报告期内相应增长了188%和65%。也就是说，净利润的增速远超营收增速，且波动幅度很大。

九好集团2013-2015营业收入、营业成本及净利润

类别	2013	2014	2015
营业收入	2.5亿元	3.3亿元	4.2亿元
营业收入增速		29%	28%
营业成本	1.3亿元	9,137万元	4,656万元
营业成本下降率		30%	49%
净利润	3,987万元	1.15亿元	1.9亿元
净利润增速		188%	65%

2017中国大陆财务舞弊案例分享1 – 九好集团

疑点2 毛利率等盈利指标飙升

从下面的表格可以看出，2013年-2015年，九好集团的毛利率分别为48.20%、71.98%、88.85%。两年间，毛利率增长幅度超过了40%，2014年和2015年的毛利增速，分别高达90.76%、62.67%。不仅如此，报告期内的净资产收益率分别为16.20%、30.72%、33.24%，销售净利率为15.80%、35.43%、46.21%。前者两年间翻了1倍，后者翻了近2倍。

其毛利率、净利率、ROE水平，已远超同行大佬蓝色光标、深赛格、省广股份等上市公司。

九好集团2013-2015营业收入、营业成本及净利润

	2013	2014	2015
毛利率	48.20%	71.98%	88.85%
毛利增速		90.76%	62.67%
净资产收益率	16.20%	30.72%	33.24%
销售净利率	15.80%	35.43%	46.21%

证券简称	销售净利率	销售毛利率	净资产收益率
国旅联合	14.59%	86.75%	4.21%
蓝色光标	0.93%	27.55%	1.63%
深赛格	14.56%	16.65%	5.19%
小商品城	11.63%	40.99%	7.57%
华谊嘉信	3.86%	17.84%	11.28%
引力传媒	1.38%	7.34%	5.96%
飞马国际	0.37%	0.50%	11.89%
轻纺城	37.57%	61.74%	8.31%
凯撒旅游	4.64%	19.36%	28.67%
众信旅游	2.50%	9.16%	14.87%
海宁皮城	30.43%	63.73%	11.58%
印纪传媒	30.68%	47.24%	43.25%
深圳华强	18.38%	33.88%	14.34%
省广股份	6.30%	17.97%	23.90%
龙韵股份	3.72%	10.03%	4.73%
普路通	4.61%	5.51%	24.32%
平均值	11.63%	29.14%	13.86%
九好集团	46.21%	88.85%	33.24%

数据来源：Wind 资讯

2017中国大陆财务舞弊案例分享2 – 雅百特

背景介绍

江苏雅百特科技股份有限公司（简称雅百特）（002323 SZ）重组上市过程中，于2015年1月披露承接巴基斯坦木尔坦地铁公交工程的金属屋面围护系统工程，合同金额约2亿元。重组上市后，2015年年报披露工程完工，实现收入2亿元。2017年4月7日证监会开始立案调查，发现雅百特通过**虚构承揽境外项目、虚构跨境资金循环、虚构建材出口、虚构境内建材贸易**等手法，累计虚增收入5.8亿元，虚增利润2.6亿元。2018年7月5日晚，深交所发布公告，雅百特被强制退市。



2017中国大陆财务舞弊案例分享2 – 雅百特

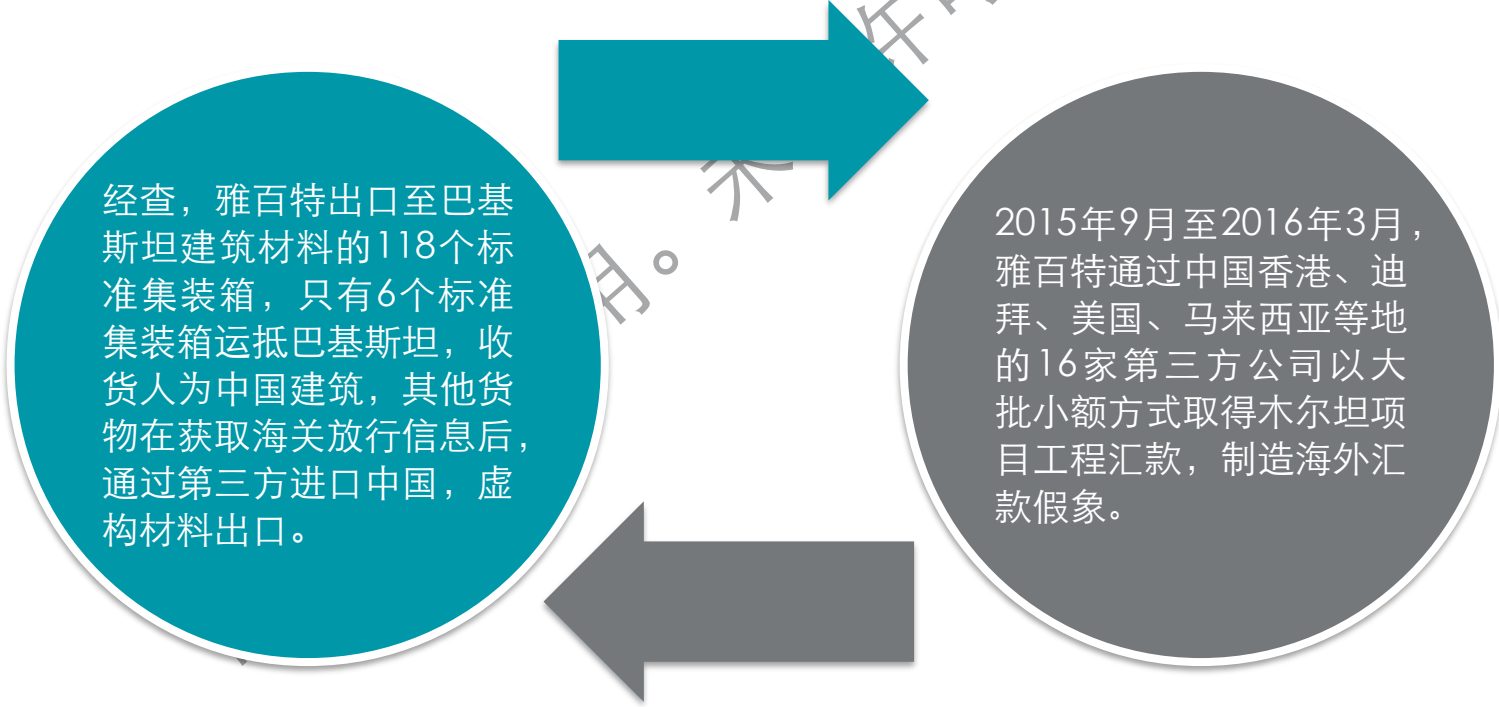
造假模式

- 年报中虚构2亿元海外项目

2015年年度报告中，披露承接巴基斯坦木尔坦地铁公交工程的金属屋面围护系统工程，合同金额约2亿元。但经查，除中铁一局外，没有其他中国公司参与该工程的建设。

- 虚构材料出口、回款假象

雅百特于2015至2016年9月通过虚构海外工程项目、虚构国际贸易和国内贸易等手段，累计虚增营业收入约5.8亿元，虚增利润近2.6亿元，其中2015年虚增利润占当期利润总额约73%。



经查，雅百特出口至巴基斯坦建筑材料的118个标准集装箱，只有6个标准集装箱运抵巴基斯坦，收货人为中国建筑，其他货物在获取海关放行信息后，通过第三方进口中国，虚构材料出口。

2015年9月至2016年3月，雅百特通过中国香港、迪拜、美国、马来西亚等地的16家第三方公司以大批小额方式取得木尔坦项目工程汇款，制造海外汇款假象。

2017中国大陆财务舞弊案例分享2 – 雅百特

疑点1 2015净利润增长飞速，而2016年净利润负增长

- 2015年，雅百特净利润达标，同比增长151.37%，而2016年净利润出现负增长。

雅百特2015-2016净利润及增长率

	2015	2016
净利润目标	2.55亿元	3.61亿元
净利润	2.66亿元	2.41亿元
增长率	151.37%	-9.40%

疑点2 海外业务毛利率远高于国内业务毛利率

- 巴基斯坦项目承包商毛利率在10%左右，而雅百特提供的毛利率居然高达74.16%。

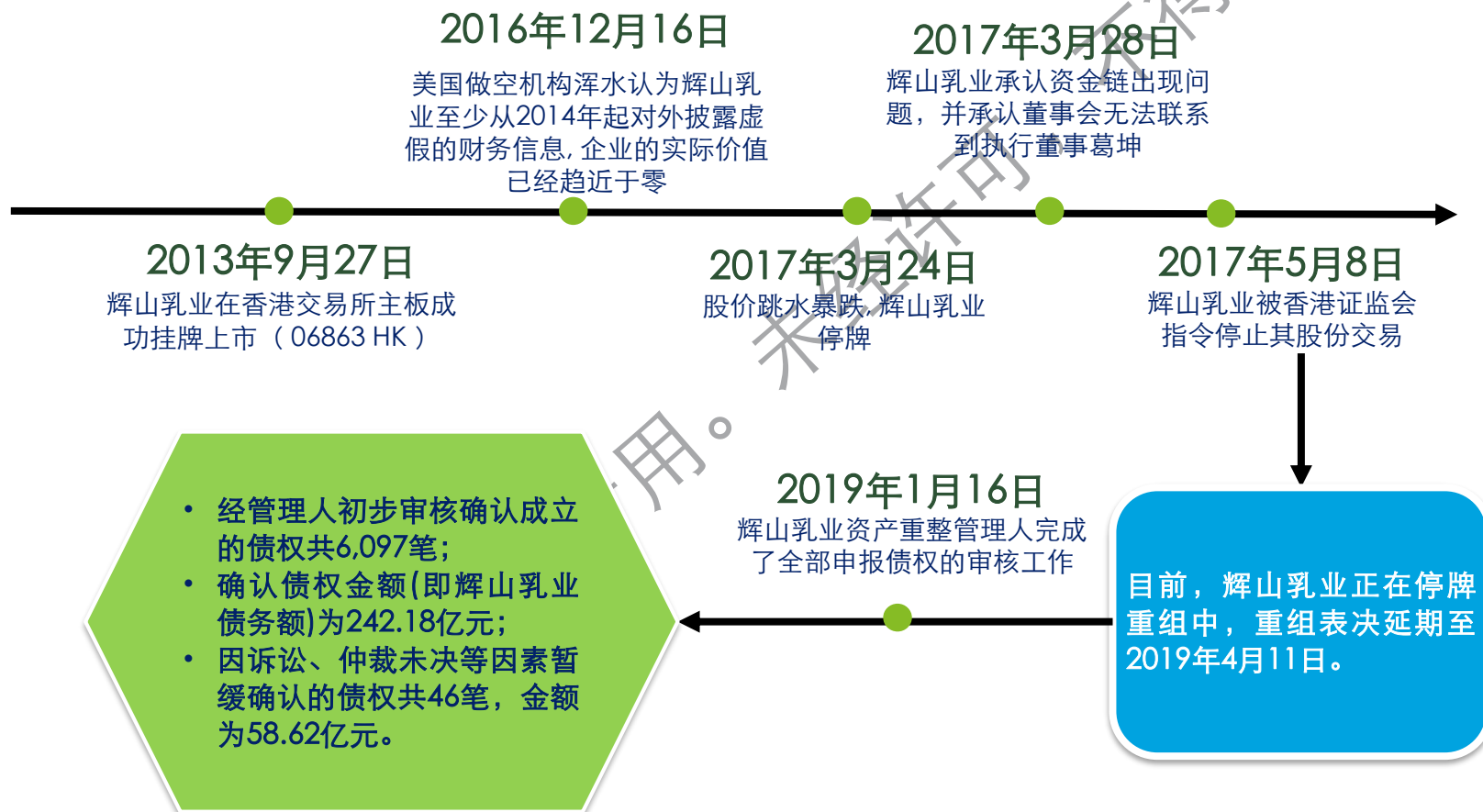
雅百特2015-2016国内与海外业务毛利率

	2015	2016
国内业务毛利率	31.45%	35.28%
海外业务毛利率	74.16%	35.58%

2017香港财务舞弊案例分享 – 辉山乳业

背景介绍

辽宁辉山乳业集团（简称辉山乳业）成立于2011年，2013年于港交所上市，主要从事奶品及婴幼儿配方奶粉生产及销售，是辽宁省最大的液态奶生产商。



2017香港财务舞弊案例分享 – 辉山乳业

造假手段

01

财务数据造假虚增利润

辉山乳业在IPO说明书中提到公司自生产的苜蓿草完全足够用于奶牛的饲养，而根据浑水的报告，可以看出辉山乳业的原奶产量和营业收入一直不断增长，但是苜蓿草产量却一直逐年减少。同时，辉山一直向Anderson公司进口苜蓿。而这与辉山所说的是因为低成本产生高利润的事实严重不符。

02

资本性支出造假夸大规模

浑水的调查人员在走访了辉山的牧场后发现许多牧场设施陈旧、破损，缺乏必要生产用具，已有的工具使用率较低，牧场缺乏必要的定期维护，环境远达不到良好的标准。建设支出虚增了8.9-16.7亿元左右。

03

私下挪用资金

公司董事会主席杨凯存在私自挪用公司资产的嫌疑，挪用的资金至少为1.5亿元人民币。浑水发现，辉山旗下的一个子公司未发声明就将一部分资产转让给了未经披露的关联方，该子公司实际掌控人正是杨凯先生。

2017香港财务舞弊案例分享 - 辉山乳业

疑点 平均货币资金收益率低于融资成本

2016年12月16日浑水公司发布了对辉山乳业的沽空报告，报告中提到，根据其过往经验，公司伪造现金余额最常见的迹象之一是其借入的钱明显高于其表现出的融资需求，且利率高于现金收益，浑水公司据此对辉山乳业的财务状况提出质疑。2016年初辉山乳业投资8.45亿元利率为3.2%-3.8%的理财产品，但是同年4月，其试图通过奶牛售后回租获得10亿元融资，利率为6.2%。该项融资计划失败后，公司又宣布以相同的利率和方式再次融资7.5亿元，并且当时辉山乳业还计划以7.2%的利率发行高利润理财产品（WMP），为期183天。辉山乳业在购买大额理财产品的同时以更高的资金成本融资，不禁引人质疑。



热点话题 “存贷双高” 解读

- 什么是“存贷双高” 65
- “存贷双高” 具体情形及甄别 66
- 何如识别实则为财务粉饰的“存贷双高”？ 67
- **ST**康得新违约事件 68
- 其他“存贷双高” 的案例分享 69

德勤培训专用。

未经许可，

不得转载。

热点话题 – “存贷双高”

什么是“存贷双高”

对于“存”与“贷”的界定

“存” - 广义货币资金		货币资金
		应收票据
		其他流动资产
“贷” - 有息负债	短期有息负债	短期借款
		应付票据
		一年内到期的非流动负债
		应付短期债券
	长期有息负债	长期借款
		应付债券

“存贷双高”

何谓“双高”

“存贷双高”指公司账面显示的货币资金与有息负债同时处于较高水平”。

所谓“双高”应该相对于不同的企业而言，很难用一个绝对数额作为标准来定义。因此我们选用两个相对指标，货币资金/总资产、有息负债/总资产来衡量企业货币资金与有息负债的水平，再通过行业或存量企业数据的均值或中位数划定标准。

存贷双高的现象一方面存在有关利息费用与收入，以及融资成本方面的质疑，另一方面存贷双高的企业很可能在货币资金/短期有息负债这一指标上表现较好，如果背后的货币资金存疑，将可能使投资者对企业的偿债能力产生误判。

热点话题 – “存贷双高”

“存贷双高” 具体情形及甄别

情形一：
集团型公司在合并报表层面可能出现存贷双高

具体情形：

子公司较多的集团型公司，有些子公司产生现金流的能力较强，账面资金较为充裕，负债率较低；而有的子公司则更多的依赖外部融资满足日常经营需求，从而负债率较高。合并报表层面就可能出现存贷双高的情况。

迹象：

- 集团内部资金管理分散，配置效率低
- 一般不会出现对于报表数据真实性的质疑

情形二：
虚增货币资金

• 虚增利润的同时虚增货币资金 - 可能涉及财务造假

出于“扭亏为盈”的目的而进行财务粉饰，虚增净利润，虚增货币资金，但本身产生现金流的能力存在问题，外部融资需求仍然较强，就可能出现存贷双高的现象

• 提取货币资金充时点数 - 日常融资需求形成的负债以及时点上才存在的货币资金，形成存贷双高的现象

- 识别手段一：对比平均货币资金收益率与活期存款利率
- 识别手段二：对比平均货币资金收益率与融资成本

情形三：
货币资金存在未披露的大额受限资金

• “受限资金” - 主要来源是各种保证金存款，反映在“其他货币资金”科目

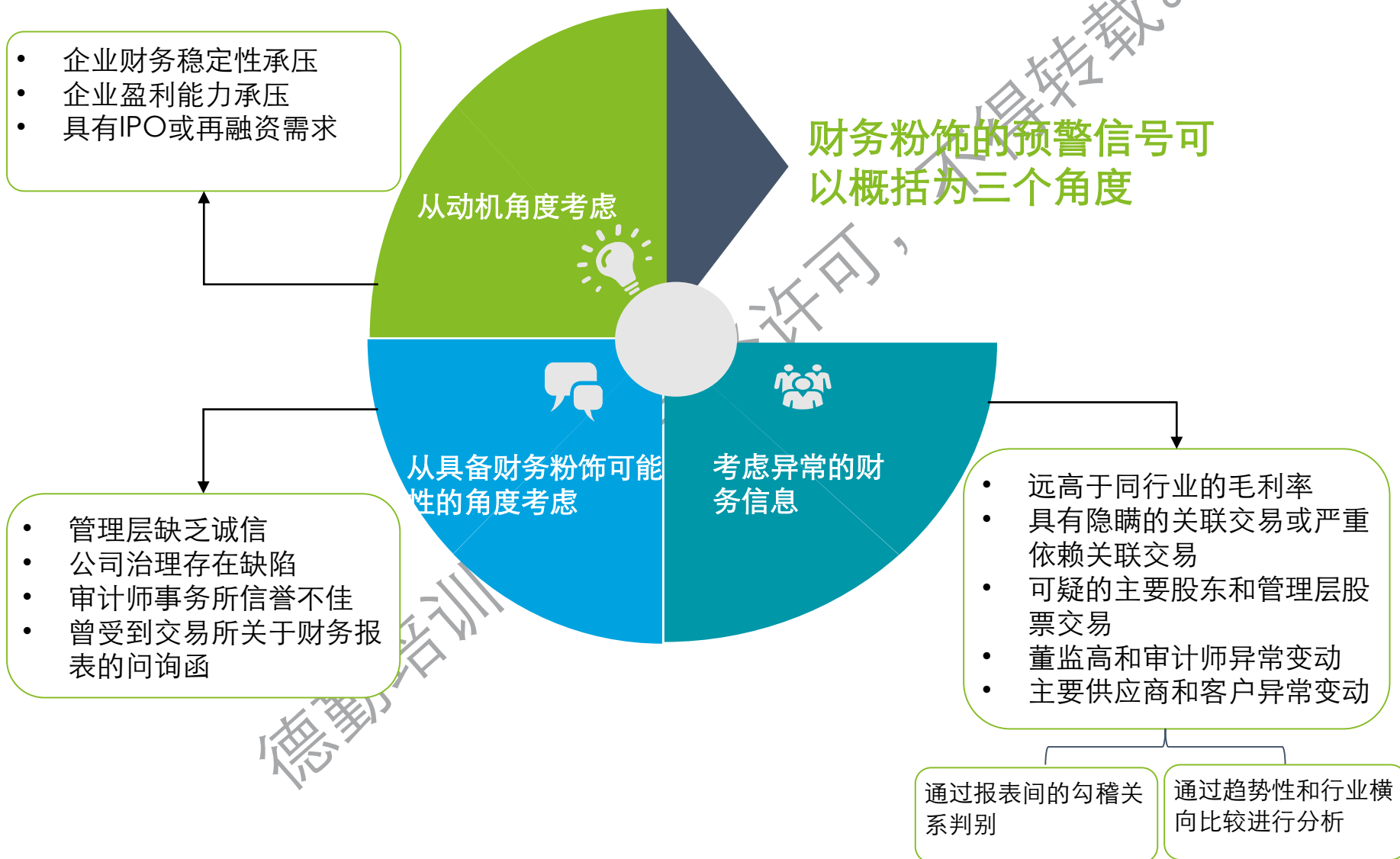
- 大额受限资金未披露，能够使用的资金实则很少，仍需进行外部融资，从而产生存贷双高的局面 - 涉及财务粉饰嫌疑

• 受限资金未披露的可能情况

- 被关联方或者大股东占用
- 为大股东或关联方提供贷款质押、担保

热点话题 – “存贷双高”

何如识别实则为财务粉饰的“存贷双高”？



热点话题 – “存贷双高”

ST康得新违约事件

康得新复合材料集团股份有限公司（简称康得新）（002450 SZ）是光学膜龙头企业。

- 2015、2016年康得新货币资金大幅增长，货币资金占总资产的比重在2015年之后一直处于40%以上水平。2017年有息负债大幅增加，至2018Q3一直大于100亿元，明显存在“存贷双高”现象。
- 2019年1月15日和21日康得新不能足额偿付债券本息，构成实质性违约。
- 2019年1月20日康得新披露货币资金中实际存在隐藏的受限情况并未披露，从而造成公司仍然需要从外部大量融资。

1

疑点一：披露的数据中并未显示货币资金存在大额受限的情况

受限资金的主要用途为向银行申请银行承兑汇票、保函、信用证的保证金存款，2017年和2018年H1受限金额中还包含部分持有到期的定期存款。2018年H1披露的货币资金为167.81亿元，受限资金仅8.79亿元。从账面上看，公司在使用货币资金方面的阻碍很小。

2

疑点二：存贷双高的悖论在于不合理的利息收入与费用对比

2018年前三季度，康得新利息费用为5.58亿元，利息收入仅为1.98亿元。货币资金收益率常年为0.4%-0.7%，2017年上升至0.99%，2018年前三季度为1.58%。我国的活期存款基准利率为0.35%，如果康得新一直以来的货币资金都是放在银行收利息，那么资金的利用效率未免太低，同时还要支付负债融资大额的利息费用。让人怀疑账面货币资金是否真实存在？

3

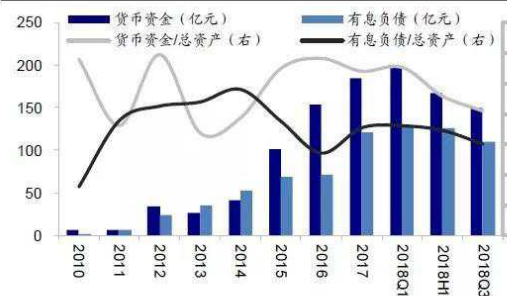
高额货币资金的背后实则存在大股东占款：

迹象1：高股权质押比例 - 除2018年，2013-2019年高达99%以上

迹象2：承诺资金迟迟不到位 - 承诺投资康得碳谷科技有限公司90亿元，半年仅到位资金2亿元

迹象3：扣款挪作他用 - 收到信托计划赎回款5600万元，截留了4600万元挪作他用，并且一再更改约定的还款日期，至今未付款

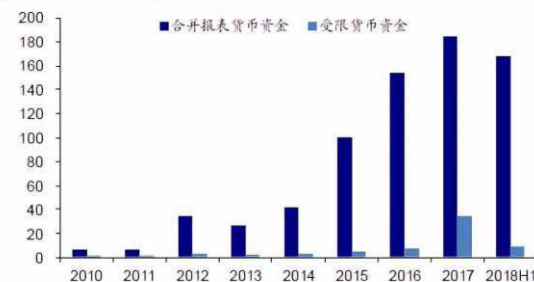
2010-2018Q3 康得新货币资金与有息负债



资料来源：WIND，海通证券研究所

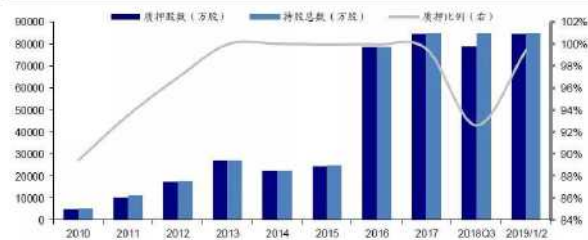
注：货币资金与有息负债占比均为占总资产的比重

2010-2018H1 康得新货币资金受限情况 (亿元)



资料来源：WIND，海通证券研究所

康得集团历年股权质押情况



资料来源：WIND，海通证券研究所

热点话题 – “存贷双高”

其他“存贷双高”的案例分享

康美药业的 “澄清公告”

- 以2018三季报为例，康美药业的货币资金高达378亿元，占资产总额的46%；但其没有购买任何理财产品
- 短期借款高达124.5亿元，应付票据超过270亿元，短期融券97.5亿元，应付债券147.7 亿元，需要偿还现金类负债600多亿元，远超银行存款
- 2018前三季度康美药业的利息支出超过13亿元，是净利润的三分之一还多
- 公司回应称是为了保障未来业务开拓，需不断地保持融资节奏，与金融机构维持长期合作关系，令人遐想

大额受限资金未披露的 富贵鸟

- 2016年公司存在未披露的对外担保事项，主要以定期银行存款质押的方式
- 2017年7月富贵鸟发生担保履约，银行存单被划转14.15亿元
- 2018年2月底，富贵鸟证实公司截至2017年6月末以存款质押方式对外提供担保总计19.59亿元，资金拆借金额（含担保已被银行划扣履约的金额）合计至少42.29亿元，相关金额可能无法收回
- 2018年4月，因前期大额对外担保及资金拆借，相关款项无法按时收回，“14富贵鸟”公司债券无法兑付本息7.02亿元，构成实质性违约

财务费用高达36亿的 永泰能源

- 2017年底，永泰能源的货币资金高达72.7亿元
- 年报出具之前购买2亿元的理财产品，收益率只有1.5%
- 与之对应的，公司短期借款132亿元，应付票据18.5亿元，长期借款158亿元，应付债券158亿元
- 公司2017年全年财务费用超过36亿元，而同期的净利润也不过8.67亿元
- 绝大多数股东清仓式质押股份

经营性现金流量净额经常为负数的 怡亚通

- 2017年，怡亚通的货币资金高达97亿元
- 购买2.91亿元的理财产品，但理财收益只有5万元
- 短期借款217亿元，应付票据68.8亿元，短期债券8亿元，长期借款10亿元，应付债券21亿元，负债累累
- 怡亚通近年来经营性现金流量净额超过-110亿，经营活动的收入变为现金的比例相对较低
- 大股东的质押率超过82%

关于德勤全球

Deloitte（“德勤”）泛指一家或多家德勤有限公司（即根据英国法律组成的私人担保有限公司，以下称“德勤有限公司”），以及其成员所网络和它们的关联机构。德勤有限公司与其每一家成员所均为具有独立法律地位的法律实体。德勤有限公司（又称“德勤全球”）并不向客户提供服务。请参阅 www.deloitte.com/cn/about 中有关德勤有限公司及其成员所更为详细的描述。

德勤为各行各业的上市及非上市客户提供审计、企业管理咨询、财务咨询、风险管理、税务及相关服务。德勤透过遍及全球逾150个国家的成员所网络为财富全球500强企业中的80%企业提供专业服务。凭借其世界一流和高质量的专业服务，协助客户应对极为复杂的商业挑战。如欲进一步了解全球大约244,400名德勤专业人员如何致力成就不凡，欢迎浏览我们的[Facebook](#)、[LinkedIn](#) 或[Twitter](#)专页。

关于德勤大中华

作为其中一所具领导地位的专业服务事务所，我们在大中华设有24个办事处分布于北京、香港、上海、台北、长沙、成都、重庆、大连、广州、杭州、哈尔滨、合肥、新竹、济南、高雄、澳门、南京、深圳、苏州、台中、台南、天津、武汉和厦门。我们拥有近13,500名员工，按照当地适用法规以协作方式服务客户。

关于德勤中国

德勤于1917年在上海设立办事处，德勤品牌由此进入中国。如今，德勤中国的事务所网络在德勤全球网络的支持下，为中国本地和在华的跨国及高增长企业客户提供全面的审计、企业管理咨询、财务咨询、企业风险管理和税务服务。德勤在中国市场拥有丰富经验，同时致力在中国会计准则、税务制度及培养本地专业会计师方面的发展做出重要贡献。敬请访问 www2.deloitte.com/cn/zh/social-media，通过德勤中国的社交媒体平台，了解德勤在中国市场成就非凡的更多信息。

本通信中所含内容乃一般性信息，任何德勤有限公司、其成员所或它们的关联机构（统称为“德勤网络”）并不因此构成提供任何专业建议或服务。任何德勤网络内的机构均不对任何方因使用本通信而导致的任何损失承担责任。