

第十六周课程——读懂资产负债表

读懂资产负债表（18-21）

第十八节 识破资产负债表的财务造假

○ 财务造假的底层逻辑。

- 资产负债表的恒等式：资产=负债+所有者权益。这个恒等式是静态恒等式，只反映某个时点的情况。

比如 2019 年 12 月 31 日的资产负债表反映的只是公司在这一天结束时的资产负债情况。

- 关于资产负债表还有一个动态恒等式：**资产=负债+所有者权益+收入-费用**。

- 这个动态恒等式揭示了财务造假的底层逻辑。

- 根据动态恒等式，如果一家公司要虚增利润，那么它必定要虚增收入或虚减费用。

■ 负债很难造假，所有者权益不能造假，所以无论是虚增的收入还是虚减的费用都会虚增资产，这些虚增的资产会反映在一个或数个资产科目中，所以只要有财务造假行为，就一定会在资产负债表的资产科目中留下痕迹。

- 财报分析高手能够识别这些痕迹，远离有财务造假行为或是财务造假可能的公司。

■ 一家公司要虚增利润，要么虚减费用，要么虚增收入，要么同时进行，财务造假严重的公司都会采取虚增收入的方式。

■ 道理很简单，假如一家公司年营收 1 个亿，通过虚减费用来增加利润，能虚增的空间太小了，虚增 3000 万利润基本就是极限了。而虚增收入就不一样了，年营收 1 个亿，可以虚增到 3 个亿，也可以虚增到 10 个亿，想要多少就可以有多少。

■ 既然上市公司的大股东已经决定干坏事，那为什么不选一种收益更大的方式呢？所以财务造假几乎必然伴随着虚增收入，不虚增收入的财务造假，你都不好意思说自己是财务造假。

- 既然财务造假要虚增收入，那么我们就来说说虚增收入。

- 虚增收入其实分为两种，一种是不产生现金流的虚增收入；一种是产生现金流的虚增收入。

- 第一种是看起来很假的财务造假，第二种是看起来很真的财务造假。

■ 由于上市公司财务造假水平、财务造假预算、业务模式的不同，有的上市公司会选择第一种方式，有的上市公司会选择第二种。

第一种方式，不产生现金流的虚增收入

■ 不产生现金流的虚增收入主要分两种情况，一是虚增收入，不虚增货币资金；二是虚增收入，虚增货币资金。

○ 一、虚增收入，不虚增货币资金的财务造假。

■ 这种财务造假往往和关联公司签订购销合同，形成应收账款，通过虚增应收账款的方式虚增收入，虚增利润。因为增加的是应收账款，所以货币资金没有增加。

■ 这种造假相对比较容易识破，因为这种造假方式必定导致应收账款占总资产的比率异常高，比如大于20%，甚至大于30%。

■ 过高的应收账款占总资产比率其实就是在悄悄的告诉世人，我很危险，不要靠近。

■ 2017年，证监会调查了雅百特（002323）跨境财务造假案，雅百特通过自买自卖，虚增利润。

■ 雅百特于2015年至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年的虚增利润占当期利润总额的73%左右。

■ 雅百特的财务造假在应收账款上留下了清晰的痕迹，2014年雅百特的应收账款为0.38亿元，到了2015年，雅百特的应收账款暴增了3.78倍，达到了1.82亿元；2016年更是达到了7.04亿元。

■ 应收账款占总资产的比率从2014年的7.9%上升到2015年的17.91%，再到2016年的31.35%。到2016年雅百特每100元资产里，就有31.35元是白条！短短两年时间，雅百特的应收账款增长如此之快，这不是造假是什么？

■ 其实雅百特有没有被证监会调查财务造假并不那么重要。即使雅百特没有财务造假，努力的赚了那么多应收账款又有什么意义呢？无论有没有财务造假，这个数量的应收账款都是公司要倒闭的节奏。

编制单位：江苏雅百特科技股份有限公司

2015 年 12 月 31 日

单位：元

项目	期末余额	期初余额
流动资产：		
货币资金	112,721,403.30	60,637,231.92
结算备付金	0.00	0.00
拆出资金	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00
衍生金融资产	0.00	0.00
应收票据	11,047,899.00	
应收账款	142,563,438.45	38,315,408.88
资产总计	795,954,940.77	479,179,483.41

编制单位：江苏雅百特科技股份有限公司

单位：元

项目	期末余额	期初余额
流动资产：		
货币资金	109,174,172.32	112,721,403.30
结算备付金	0.00	0.00
拆出资金	0.00	0.00
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产	0.00	0.00
衍生金融资产	0.00	0.00
应收票据	300,000.00	11,047,899.00
应收账款	640,929,908.96	142,563,438.45
资产总计	2,044,616,361.80	795,954,940.77

■ 通过虚增应收账款虚增收入的方式，会导致应收账款占总资产的比率过高，这种造假方式其实是低水平的造假方式，很容易被识破，稍微具备财报分析能力的人就能很容易识破这种财务造假。

第十九节 不产生现金流的虚增收入造假

■ 为了骗过更多人，财务造假公司也会优化造假方法。于是就有公司采用了第二种造假方式。

○ 二、虚增收入，同时虚增货币资金的财务造假。

■ 虚增货币资金指账面上增加了货币资金，但实际上银行账户里并没有这笔现金。

■ 采用这种方式造假的公司也是和关联公司签署购销合同，然后虚增货币资金科目里的金额而不是应收账款科目里的金额，这样通过财务报表就相对不容易被发现，但是这很容易被审计发现。

■ 因为银行里明明没有那么多钱，你财报上却显示有那么多钱。

■ 那么怎么办呢？方法还是有的，造假公司可以通过私刻印章、虚假回函、伪造存单、伪造流水等手段来骗过审计。

■ 总之该提供给审计的存款单，银行流水啥的都和真的一样，但都是假的。

■ 由于审计公司都是收上市公司服务费的，所以审计也经常能被骗到。

■ 在目前这种审计机制下，即使是福尔摩斯来做审计，也会成功被骗的。

■ 不过骗过审计容易，想骗过微淼同学难。这种造假水平虽然高明了一些，但是依然有识破的办法。

■ 货币资金造假依然是有迹可寻的，我们可以通过利息收入、利息支出及有息负债金额是否有异常来判断货币资金造假的可能性。

■ 如果货币资金是真的，每年的利息收入应该大于货币资金金额的 2.5%，如果每年的利息收入小于货币资金金额的 2%，则货币资金金额的真实性很可能有问题。

■ 另外还可以结合有息负债的金额和利息支出来看，如果一家公司账上有很多钱，但同时又有很多有息负债，每年需要支付高额利息，那么这家公司的货币资金很可能有问题。

■ 这就像是一个人告诉你他银行卡里有 100 万现金可以用，但是他却有 90 万的银行贷款，每年需要支付 9 万元的利息。你觉得他银行卡里真的有 100 万现金吗？

■ 2019 年 8 月，证监会查明，康美药业 2016 年到 2018 年这 3 年的年报中均出现虚假信息。在 2016 年 1 月 1 日至 2018 年 6 月 30 日之间，康美药业累计虚增货币资金近 900 亿元。

■ 具体的手段有：利用营业收入造假伪造销售回款，虚增货币资金，伪造大额定期存单，财务不记账或虚假记账等。

■ 其中在 2018 年半年报中虚增了货币资金 361.9 亿元，在 2017 年年报中虚增货币资金 299.4 亿元，在 2016 年年报中虚增货币资金 225.8 亿元。

- 康美药业的财务造假水平确实高了一些，但是在没有事发之前也是能发现问题的。
- 康美药业的平均利息回报率很低，以康美药业 2017 年年报为例，2017 年末康美药业的货币资金为 341.5 亿，没做任何银行理财，年利息收入只有 2.69 亿。正常情况下 341.5 亿的资金，每年的利息收入至少也要大于 8.5 亿。
- 更异常的是，康美药业 2017 年的短期借款为 113.7 亿，应付债券 83.1 亿，其中有 60 亿还是 2017 年下半年新发行的。康美药业 2017 年账上有那么多钱，为什么还要借 113.7 亿的短期借款和新发行 60 亿元的债券？难道借钱不需要付利息吗？
- 2017 年康美药业的利息支出高达 12.15 亿，这是一笔巨大的开支。康美药业为什么宁愿付那么多利息也不还钱呢？是不是 341.5 亿的资金中大部分是不能用的？

二、财务报表

合并资产负债表
2017 年 12 月 31 日

编制单位：康美药业股份有限公司

单位：元 币种：人民币

项目	附注	期末余额	期初余额
流动资产：			
货币资金	七、1	34,151,434,208.68	27,325,140,365.21
结算备付金			
拆出资金			
以公允价值计量且其变动计入当期损益的金融资产			
衍生金融资产			

65、财务费用

√ 适用 □ 不适用

单位：元 币种：人民币

项目	本期发生额	上期发生额
利息支出	1,215,607,122.63	866,580,066.14
利息收入	-269,468,711.33	-181,268,747.96
贴现利息	2,344,990.00	3,960,792.92
手续费及其他	3,646,807.63	7,120,122.80
财务顾问费	216,986.30	
短期融资券手续费	16,917,680.77	25,460,757.50
合计	969,264,876.00	721,852,991.40

短期借款	七、31	11,370,246,000.00	8,252,339,832.62
应付债券	七、46	8,306,694,177.52	4,888,604,959.65

债券名称	面值	发行日期	债券期限	发行金额	期初余额	本期发行	按面值计提利息	溢折价摊销
公司债券注1	2,500,000,000.00	2011.06.05	2011.06.21-2018.06.21	2,500,000,000.00	2,500,000,000.00		150,000,000.00	
公司债券注2	2,400,000,000.00	2015.01.27	2015.01.27-2022.01.27	2,400,000,000.00	2,388,604,959.65		127,920,000.00	2,020,109.76
中期票据注3	2,000,000,000.00	2017.07.17	2017.07.17-2022.07.17	2,000,000,000.00		1,970,000,000.00	104,000,000.00	2,462,358.65
中期票据注4	2,000,000,000.00	2017.08.16	2017.08.16-2022.08.16	2,000,000,000.00		1,970,000,000.00	105,800,000.00	2,026,521.68
中期票据注5	2,000,000,000.00	2017.09.15	2017.09.15-2022.09.15	2,000,000,000.00		1,970,000,000.00	109,400,000.00	1,580,227.78
合计	/	/	/	10,900,000,000.00	4,888,604,959.65	5,910,000,000.00	597,120,000.00	8,089,217.87

■ 其实在 2016 年年报中康美药业的货币资金科目就出现了明显的异常，货币资金的利息收入和利息支出明显不匹配，2017 年又进一步加大了异常。虽然当时我们不能说它一定造假了，但是完全有理由将它淘汰掉。

第二十章 产生现金流的虚增收入造假

第二种方式，产生现金流的虚增收入

○ 产生现金流的虚增收入主要又分两种情况：一种是**虚增收入，实增货币资金，虚增流动资产，比如预付款项、其他应收款等**；一种是**虚增收入，实增货币资金，虚增非流动资产，比如长期股权投资、固定资产、在建工程、无形资产等**。

○ 一、虚增收入，实增货币资金，虚增流动资产的财务造假

■ 这种财务造假通过虚增预付款项、其他应收款科目的金额把钱转到关联方公司，然后通过和关联公司签订购销合同形成“真实”的现金收入，真实增加货币资金。

■ 从现金流角度看，就是完美的“真实”生意。此类造假，很难通过经营活动产生的现金流量净额与净利润的匹配来判断，也就是说收现比和净现比都会失效。

■ 这种造假方式虽然比较高明，能骗过很多懂财报分析的人，但是依然会在预付款项或其他应收款科目留下痕迹，这两个科目中的一个或两个科目金额会高度异常，占总资产的比率会很高，一般会大于 10%。

■ 所以当同学们遇到预付款项或其他应收款或 (预付款项+其他应收款) 占总资产的比率大于 10%的公司, 还是要小心的, 异常往往意味着风险, 高度异常往往意味着高度风险。

■ 2012 年 9 月 14 日, 证监会湖南监管局向万福生科 (300268) 下发《立案稽查通知书》, 开始对其进行调查, 该公司的财务造假手段被逐渐曝光。

■ 根据调查结果显示, 万福生科从 2008 年至 2011 年累计虚增收入近 8 亿元, 虚增利润近 2 亿元, 虚增幅度高达 90%。

■ 万福生科的财务造假虽然高明了很多, 但是依然是有痕迹的。

■ 我们通过对其财报数据的整理可以看出, 万福生科 2010 年的预付款项占总资产的比率为 4.3%, 这已经比较异常了, 但还在可接受的范围内。

■ 2011 年的预付款项占总资产的比率为 11.3%, 这就高度异常了, 超出了可接受的范围, 风险很大。

■ 2012 年中, 预付款项占总资产的比率为 14.5%, 这其实就是在宣告, 不要靠近我, 我很危险。

万福生科	2010年年报	2011年中报	2011年三季报	2011年年报	2012年一季报	2012年中报
预付款项(元)	21,727,227.92	28,446,744.25	72,631,734.75	119,378,847.66	122,977,768.25	145,695,483.65
资产总计(元)	506,078,732.95	508,421,733.63	1,064,486,835.56	1,053,056,010.51	1,019,171,327.96	1,002,885,123.36
预付账款占总资产的比例	4.3%	5.6%	6.8%	11.3%	12.1%	14.5%

第二十一节 产生现金流的虚增收入造假

○ 二、虚增收入, 实增货币资金, 虚增非流动资产的财务造假

■ 这种财务造假通过虚增在建工程、固定资产等科目的金额把钱转到关联方公司, 然后通过和关联公司签订购销合同形成 “真实” 的现金收入, 真实增加货币资金。

■ 这种造假方式比实增货币资金, 虚增流动资产更高明。因为预付款项和其他应收款科目的异常还是比较容易发现, 而在建工程、固定资产科目的异常就相对不容易发现了。

■ 固定资产、在建工程本来金额就很大，需要持续投入大量资金，而且很难说清楚在建工程或者固定资产究竟值多少钱，所以这里就成了藏污纳垢的好地方。

■ 而且当在建工程转成固定资产之后，就可以通过折旧或减值来毁尸灭迹。

■ 财务造假的高手一般喜欢在非流动资产上造假，因为只要在造假的当年蒙过去了，以后基本就没问题了。

这种“一劳永逸”的造假方式不但节省精力，而且还不容易被发现，造假风险较小，这种财务造假方式甚至能骗过很多财报分析高手。

■ 不过这种财务造假方式虽然高明，但是依然会在固定资产、在建工程等科目留下痕迹。

■ 我们从企业经营的逻辑去分析就能很容易发现问题。

■ 正常经营的公司固定资产或在建工程占总资产的比率是相对稳定的，如果在某段时间固定资产或在建工程占总资产的比率有大幅增长说明什么呢？要么真的是公司的业务在快速扩张，要么是公司在干坏事。

■ 如果公司的业务真的是在快速增长，那么公司的产品一定会很畅销，应收账款和存货占总资产的比率都应该比较低才对。

■ 也就是说如果一家公司的应收账款占总资产的比率小于 1% 并且存货占总资产的比率小于 10%，那么公司的固定资产或在建工程占总资产的比率可以增长较快。

■ 如果公司的产品不那么畅销，比如应收账款占总资产的比率大于 5% 或存货占总资产的比率大于 15%，固定资产或在建工程占总资产的比率增长较快，那么固定资产或在建工程很可能有问题。

■ 我们前面提到的万福生科不但虚增了预付款项科目，还虚增了在建工程科目。

■ 万福生科 2012 年固定资产占总资产的比率与 2011 年基本一致，好像没有什么问题，但是 2012 年在建工程占总资产的比率为 20.54%，比 2011 年的 9.42% 增长了 118%，就非常异常了。

固定资产	147,739,688.82	142,300,097.72
在建工程	188,848,453.67	86,750,113.38
资产总计	920,220,613.01	923,629,401.65

■ 万福生科 2012 年应收账款占总资产的比率 1.7%，存货占总资产的比率为 26.09%，可见万福生科的产品在 2012 年并不畅销。

■ 产品不畅销，在建工程却在大幅增长，而且在建工程占总资产的比率高达 20%以上，这种明显异常的情况往往意味着在建工程很可能有问题。

应收账款	16,357,598.30	19,201,564.32
预付款项	7,333,826.71	12,792,897.05
应收保费		
应收分保账款		
应收分保合同准备金		
应收利息		
应收股利		
其他应收款	29,224,067.19	23,554,806.81
买入返售金融资产		
存货	239,828,151.82	220,085,757.49
资产总计	920,220,613.01	923,629,401.65

■ 学习资产负债表之前，资产负债表是一堆陌生的词汇和枯燥的数字；学完读懂资产负债表之后，资产负债表就是一家鲜活的公司。

■ 通过资产负债表，同学们应该能读懂一家公司的行业地位、竞争优势、发展潜力、经营风险、偿债风险、造假风险。

■ 要更全面的了解一家公司，还需要继续学习利润表和现金流量表。资产负债表、利润表和现金流量表都是需要看的，是全方位了解一下公司的重要途径。