

# 巧妙“财技”瞒天过海 高价并购成业绩“爆雷”股命门

□本报记者 孙翔峰

年报季尾声,上市公司“爆雷”、业绩巨亏的情况也越来越多,中国证券报记者梳理发现,高额并购成为业绩“爆雷”的重要动因,种种修饰报表的“财技”成为制造“地雷”的重要手段。业内人士分析,防范业绩“爆雷”要多渠道入手。在源头方面,要设置更加完善的制度,抑制并购标的做高业绩的冲动,降低业绩“爆雷”对上市公司的实质性伤害;在后续管理上,要加强对上市公司财务合规的监管力度,增加事后追责手段,切实正本清源,保护投资者利益。

## 高价并购埋下隐忧

中国证券报记者根据财汇大数据终端数据统计,截至4月25日,A股共有167家公司业绩“变脸”,在所有公布业绩预告的上市公司中占比为6.04%。这167家公司预计净利润总额只有82.87亿元,同比下滑近70%。

股票市场没有无缘无故的业绩爆发,也不该有这么多毫无缘由的业绩“爆雷”。梳理这些业绩“爆雷”的公司公告不难发现,上市公司当年的高价并购,已经成为其业绩“爆雷”的重要动因。并购标的财务运作不规范,在收入确认、资产减值等问题上存在较大漏洞,严查之下原形毕露,导致原本虚高的业绩无法持续。

以光一科技为例,公司发布业绩修正公告,预计2017年净利润由此前的盈利4765.55万元修正为亏损3.8亿元。无独有偶,飞乐音响近期公告,经公司自查发现,2017年半年报和三季报存在收入确认方面的会计差错,初步预计该等差错

将导致2017年1-9月份营业收入减少17.4亿元,导致2017年1-6月份营业收入减少7.5亿元。值得注意的是,导致公司收入减少的主体申安集团正是上市公司2014年高价并购而来。

“从上市公司的角度来说,并购要么是为了改善资产质量,要么是为了加强业务潜力。但是从目前情况来看,并购往往成为上市公司短期套现的一条途径。这种情况并不利于上市公司发展,也不利于保护广大上市公司的权益。”香颂资本执行董事沈萌在接受中国证券记者采访时表示,“目前爆出来业绩落差较大的公司,主要原因在于业绩不达标。究其根本,是少数并购标的的卖出方为了自己或者少数关联人的利益而无限拔高利润承诺,从而谋求更大的估值,最后通过各种方式套现退出,把空有承诺的包袱甩给投资者。”

## 财务技巧堆叠“地雷”

“从过往一些业绩‘爆雷’的情况看,通过运用财务技巧甚至直接财务舞弊把收入和利润提前,把亏损往后递延是常用手段。这些方式导致上市公司现金流、收入和利润等长期无法匹配,裂痕越来越大,最后集中‘爆雷’。”上海一家大型会计师事务所合伙人接受中国证券报记者记者采访时表示。

这样的说法得到大多数市场人士的认可。从近期公布“爆雷”的一些公司来看,上市公司存在很大财务运作不规范而有意无意进行报表修饰的可能性。比如光一科技在公告中表示,需要对子公司“对部分收入确认时点重新进行调整,影响利润约为-4463万元”。飞乐音响透露出来

的信息则更加丰富,其在公告中称,部分项目存在对完工进度的估计存在偏差的情况,公司将调减完工进度,在更正后的2017年相关定期报告中冲减相应收入及利润。

上述会计师事务所合伙人表述:“从公告上看,几家上市公司都承认了在收入确认的问题上存在明显不规范的情形。如果继续审计公司过往业绩,会发现更多类似情况且金额同样巨大,公司存在舞弊风险的可能性就大大增加。”

“从公告至少可以确认,上市公司当初对子公司进行业务预估的时候,存在很大的水分在里面,没有能够认真、客观地去分析预计相关业务的情况,导致产生极大的业绩下滑。”沈萌在评价飞乐音响的业绩修正公告时表示。

值得注意的是,飞乐音响上述列举的项目都是北京申安集团负责施工的项目。查询公司公告发现,2014年12月,上市公司通过发行股票及支付现金购买了申安集团100%的股权,申安集团承诺2014年度、2015年度、2016年度净利润的具体数值分别为13581.56万元、19107.11万元、27102.69万元。

2016年,申安集团已经完成业绩承诺,而在业绩承诺刚刚完成之后就发生了这么大的业绩“爆雷”,市场人士不得不担忧申安集团过往的业绩是否同样存在不合理之处。与此同时,在申安集团被飞乐音响收购之后,原先持有申安集团100%股权的庄申安直接进入了上市公司担任董事、总经理,并且是主管会计工作的负责人。

“从公司业绩下滑的幅度、原因、时点来看,不排除人为操纵业绩来实现少数人的经济利益而不顾其他投资者权益的情况。”沈萌说。

## 多角度进行市场纠偏

对于业绩“爆雷”,投资人往往会遭受极大损失。怎么从制度建设上降低“爆雷”的概率,减少投资者损失,成为市场要持续考虑的问题。

接受记者采访的一些业内人士表示,无论从事前事后还是事中的角度来看,对于“爆雷”情形的预防都有可加强之处。比如从事前的并购市场来看,沈萌认为,关键在于改变现有并购市场的机制。虽然一些并购往往带有高额的现金补偿承诺,但是并不解决根本问题。并购发生之时,上市公司付出的成本是业绩乘以估值,业绩补偿往往只补偿业绩缺口部分。事实上,估值带来的高额杠杆部分的收益全被资产卖出方获取,上市公司则是承担了业绩损失和商誉损失。在此前提下,上市公司应该设置更合理的制度,比如业绩无法完成之后,需要补偿业绩缺口和估值溢价两部分损失,甚至估值要进一步降低。

在事中部分,前述会计师事务所合伙人认为,会计师事务所等行业要承担多责任。“‘地雷’往往是多年累积,有些‘地雷’其实可以更早发现,会计师要更加勤勉尽责,也要加强业务能力培训。”

对于事后部分,则要寄希望于法律的监管。“大部分的预告与年报不符的业绩‘爆雷’其实都是有合理原因的,是可以被市场接受的。但有部分公司的预告本身就具有重大的不合理性,甚至明知不符合实际情况却故意误导投资者。这种情形具有虚假陈述的性质,属于证券欺诈范畴,证监会应该及时立案调查。”上海创远律师事务所高级合伙人许峰表示。

## 姚前:区块链落地 在技术层面仍需改进

□本报记者 王凯文

中国人民银行数字货币研究所所长姚前26日在清华大学区块链应用与投资论坛上表示,区块链要实现落地应用,在技术层面仍需要进行大量的改进工作。

姚前表示,区块链技术在某些方面有着显著的不足。一是性能和扩展性不能满足要求。从目前的情况看,区块链的性能问题主要表现为存储量和带宽的矛盾,以比特币为例,每秒7笔的支付能力远不能满足整个社会的支付需求。随着时间的推进,累积的交易数据越来越大。如果只是简单通过提高区块大小来提高存储量,很快就会只有少数几个大公司能负担区块链系统运行,有违“去中心化”的设计。

二是缺乏数据隐私和管控。现有区块链体系中各参与方均能获得完整的数据备份,所有数据对参与方都是透明的。但如果区块链要发展更多的业务,如登记实名资产、通过智能合约实现具体的借款合同等,目前业内还没有成熟的方案。

三是治理机制有待完善,与终端系统的升级方式不同,因为节点数量庞大,区块链体系中的公有链发展出了硬分叉软分叉的升级模式,其遗留问题有待观察。此外,由于公有链无法关停,一旦出现错误就会异常棘手。

姚前指出,未来在中心化和去中心化之间将会存在一个新的领域,各种细分区块链系统会有不同的非中心化程度,以满足不同产品的特定需求。

## 工行:建设智慧银行 信息系统

□本报记者 彭扬 欧阳剑环

彭扬

欧阳剑环

26日,中国工商银行副行长王敬东在第162场银行业例行新闻发布会上表示,金融科技创新正加速重构银行经营模式和市场竞争格局。以技术创新引领行业变革之先,是工行多年来的优势,也是当前转型的关键。经过不懈努力,工行已逐步捕捉到银行转型的脉搏,正向智慧银行建设迈进。

王敬东表示:“工行要打造的智慧银行是一个体系。总体上说,就是运用新思维、新技术、新模式,对传统金融服务体系包括产品、流程、渠道、运营、营销、风控等进行智能化改造,为广大客户提供更安全、更优质、更便捷的产品与服务,重塑银行在信息和信用中介方面的主导地位,构建开放、合作、共赢的金融生态圈。”

王敬东称,打造新平台要从四方面入手。一是建设智慧银行信息系统,打造新时期的转型发展和创新领跑新平台。二是深化金融科技应用,创新服务模式和管理模式。三是加快推动互联网金融e-ICBC3.0智慧银行战略升级,全面构建网络金融服务生态。四是筑牢安全生产运营体系,保障智慧银行建设。

在金融业对外开放方面,中国工商银行信息科技部总经理吕仲涛表示,金融对外开放是一个双向过程。在扩大金融系统对外开放的同时,国内银行实际上也在做全球化的网络布局。因此,科技作为银行业务发展的核心动力,对整个金融科技带来了发展机遇,同时也带来了挑战。

“因此,银行业应借助整个金融科技促进和发展。”吕仲涛认为,如果对外开放竞争肯定会进一步加剧,作为境内银行要适应一些新型业务产品的竞争,包括拓展、完善和打造开放、融合、共赢全球化的金融生态圈。

## 机构热议投资路径

者从时间维度选择个股。长期关注政策导向扶持下的免税行业;中期关注由于供需结构改善以及中端酒店业绩释放带来的酒店行业周期性复苏;短期则建议关注估值已经回落至合理区间且符合市场风格的优质个股。

## 发掘优质标的

《指导意见》出台后,海南也很快推出了不少新政策,落地速度超预期。近期经国务院批准,海南省自今年5月1日起实行59国(原为26国)人员入境免签政策,同时免签时长延长至30天,并将团队免签放宽为个人免签。申万宏源研报指出,该政策将对海南旅游及消费形成长期的促进作用。此外,海南省还计划在琼海市博鳌镇开出海南第三家离岛免税店。相关研报指出,未来海南的离岛免税购物政策将覆盖包括乘坐游轮的旅客在内的所有离岛旅客,这将进一步促进海南旅游业和相关产业的发展。

## 海南发展前景广阔

□本报记者 林荣华

继《关于支持海南全面深化改革开放的指导意见》出台后,日前召开的中共中央政治局会议再次指出,支持海南建设自由贸易试验区、逐步建设中国特色自由贸易港。业内人士认为,这将给海南发展带来多方位利好,建议着眼长期投资,潜心挖掘相关受益股。目前政策落地速度较快,更多后期政策的推出值得期待。

## 聚焦特色产业

党中央、国务院4月14日印发《指导意见》,推动海南全面深化改革开放,引发资本市场强烈关注。

根据海南扩大对外开放的一系列举措与机遇,兴业证券研报指出,未来海南在经济特区、自由贸易区、国际旅游岛等战略定位下,可以关注五个方向:一是具有海南特色的消费产业;二是

## 深交所启动“理性投资·与你同行”系列投教活动

□本报记者 王兴亮

为落实中国证监会“理性投资,从我做起”投资者教育专项活动部署,深交所联合广东证监局、深圳证监局、投服中心于4月26日举办了“理性投资·与你同行”系列投教活动启动仪式暨上市公司投资者交流会。活动还以“智能制造”为主题,首次开展深市公司现场与投资者集体交流活动,展示资本市场服务实体经济、助力经济高质量发展的良好形象。

在启动仪式上,深交所投资者教育中心相关负责人表示,中小投资者是我国资本市场健康发展的重要动能,引导培育理性投资、价值投资文化,对于保障市场长期健康稳定发展意义重大。深交所一直高度重视中小投资者权益保护工作,持续强化一线监管职责,健全信息披露

体系,促进理性投资信息有效供给,搭建理性沟通平台,促进上市公司与投资者沟通互信,创新投教形式与内容,打造理性投资学习基地,多措并举推动资本市场理性投资文化的形成。启动“理性投资·与你同行”投资者服务系列活动,正是为了落实证监会“理性投资,从我做起”专项活动要求,凝聚市场合力,引导广大投资者正确认识资本市场,持续提高专业知识水平和风险防范意识,共同营造资本市场理性投资文化氛围。

广东证监局相关负责人强调,广东辖区(不含深圳)是全国证券期货投资者最多的省份,做好投保工作至关重要。广东证监局坚持拓宽渠道,提高投资者教育的覆盖面和影响力;秉承投资者教育“从娃娃抓起”的理念,推动广州成为国内首个将金融理财知识教育纳入国民教育体

系的试点地区;整合资源,设立广东中证投资者服务与纠纷调解中心,大力推动辖区纠纷调解工作;完善机制,从督促上市公司落实投保要求,始终把投资者合法权益放在突出位置,各项工作取得积极成效。

深圳证监局相关负责人表示,坚决维护中小投资者合法权益是监管部门的神圣使命,也是监管工作人民性的体现。近年来,深圳证监局率先开展销售产品公示及“双录”试点,建立深圳辖区证券经营机构投教联盟,建立上市公司信息披露委员会,强化股东回报制度建设,构建“四位一体”投资者纠纷解决机制,让投资者体会到实实在在的获得感。

投服中心相关负责人指出,投服中心一直从投资者实际需求和救济诉求出发,通过持股行权、建设全国纠纷调解网络、推动证券支

持诉讼示范判决机制建设、举办投资者大讲堂系列活动等方式,运用适合我国资本市场中小投资者保护的机制和实现路径,来切实维护广大中小投资者的合法权益。此外,中国投资者网站建设准备工作已基本完成,即将与投资者见面。

本次活动也是粤港澳大湾区投资者服务的首场活动。未来,深交所“理性投资·与你同行”系列投教活动将与各辖区市场主体通力合作,举办包括投教大讲堂、走进券商营业部、走进上市公司、上市公司集体接待日等形式在内的区域投资者服务活动,向中小投资者普及自身权益及常见风险的相关知识,提升其自我保护意识和维权自觉性,为塑造资本市场理性投资文化,助力区域资本市场平衡发展贡献力量。

# 用專業的眼光 做專業的報道

面向市场、面向读者,

客观公正、敢于担当,

敏锐地捕捉中国经济和中国资本市场

每一次脉动,每一个起伏

中国证券报——

“可信赖的投资顾问”



中国证券报微信



中国证券报公告快递



中国证券报新浪微博

