科大创新欺诈上市的警示

陈海红

（浙江商业职业技术学院 杭州 310053）

【摘要】包装利润上市成了一些上市公司的公开秘密，严重地影响了投资者对证券市场发行股票的信任。本文揭示了上市公司科大创新提供虚假财务指标上市的欺诈行为，以引起投资者的警惕。

【关键词】科大创新　虚假财务信息　包装上市

一、案例回放

2004年4月29日，科大创新股份有限公司（以下简称“科大创新”）发行上市才两年多就“因涉嫌违反证券法规”被证监会立案调查。2004年5月19日，上交所对科大创新及其上任及现任部分董事进行公开谴责，其主要问题是：财务造假，高管犯罪，虚假上市。

科大创新在上市前的2001年和上市的2002年，一直采用虚增利润的方式欺骗监管层和投资者。在2001年和2002年，科大创新一方面通过账外报销费用等方式，分别虚减管理费用190万元和480万元；另一方面，又通过虚构生产数量和销货合同，以及通过违规对外担保从账外取得现金回笼货款等方式，累积虚增销售收入902万元。这样“一减”、“一增”后，使得2001年和2002年财务报告中净利润增加831.56万元和592.07万元，分别占2001年和2002年调整后净利润的479.5%和408.8%。如果扣除虚增的利润，科大创新2002年的净利润只有144万元，2001年则只有173万元，实际上根本就不符合上市的条件。也就是说，科大创新是通过财务欺诈骗取2002年上市资格的。

二、科大创新主要财务指标的可疑之处

上市公司的招股说明书公开的信息包括：发起人近期财务状况和经营业绩、近三年的经营业绩和审计报告。笔者根据科大创新上市公告书中披露的2001年资产负债表、利润表和现金流量表计算出其各主要财务指标及与同行业的对比（如右表）。从这些主要财务指标及与同行业的对比中可以看出，科大创新包装上市的诸多问题。

2001年科大创新与行业财务指标比较表

项　　目	科大创新指标	行业平均指标	行业最高指标	行业最低指标
获利能力：				
净资产收益率	12.91%	6.05%	9%	−7.41%
主营业务毛利率	52.21%	2.51%	4%	−1.14%
主营业务收入增长率	3.55%	3.02%	5%	1.92%
成本费用利润率	23.99%	2.09%	3%	−1.90%
现金能力指标：				
净资产经营现金回收率	−8.82%	11.12%	18%	−1.09%
经营现金流量增长率	−1.17%	2.45%	4%	2.34%
营运能力指标：				
应收账款周转率	1.79	2.41	4	2.26
存货周转率	2.13	2.40	4	2.31
总资产周转率	0.43	2.40	4	2.25
偿债能力指标：				
资产负债率	49.33%	4.29%	6%	−15.9%
速动比率	1.00	2.25	4	1.45
利息保障倍数	5.25	2.40	4	2.35

1. 不同寻常的获利能力。众所周知，同一行业的毛利率一般是非常接近并且是稳定的。从表中主营业务毛利率的比较可以看出，在同年行业平均主营业务毛利率为2.51%、同行业最高主营业务毛利率也只有4%的情况下，科大创新的主营业务毛利率竟然高达52.21%。也就是说，科大创新的主营业务毛利率是同行业最高主营业务毛利率的13倍。如此畸高的毛利率难道就不值得怀疑。

表中净资产收益率的对比说明，在同年行业平均净资产收益率为6.05%的情况下，科大创新的净资产收益率比行业内最高净资产收益率9%还要高出3.91%，达到了12.91%。从表中成本费用利润率的对比可以看出，在同年行业平均成本费用利润率为2.09%、行业最高成本费用利润率只有3%的情况下，科大创新的成本费用利润率竟高达23.99%。也就是说，创造同样净利润的企业，科大创新不仅比同行业企业节约生产成本，而且比同行业企业少花费期间费用。从表中科大创新主营业务收入增长率与同行业的对比中还可以看出，其比同年行业平均主营业务收入增长率只是稍微高些，并没有超过行业主营业务收入增长率的最高数值，即其反映企业真实盈利能力的主营业务收入增长率并不突出。

根据科大创新公告的信息资料可知，其经营业务主要是生产火灾安全监控系列产品、电力系统及通讯网络系统的安全保护产品、通讯管理软件、工业控制软件、新型化工材料、纺织印染助剂、生物医药、医疗仪器。这些产品在当时的市场环境下，极少有获得暴利的机会，不管是生产领域还是流通领域，利润率能达到10%就相当不错了，利润率能超过20%的那

就是顶尖高手了。然而,科大创新的主营业务毛利率竟然高达52.21%，如此不同寻常的获利能力，难道没有引起同行的嫉妒,难道没有引起监管部门的怀疑?在市场竞争日益激烈的环境下，科大创新高得离谱的获利能力完全应该在其上市报审时就提出疑问,使之欺骗上市的目的不能得逞。

2. *超低的获取现金能力*。现金指标是反映现金流量各项指标的基础。由于权责发生制下某些收入流入的滞后性,以及很多会计造假手法的运用,使得某些指标被严重扭曲。而现金流量指标可以辨析一些会计信息的真伪。凡经营运转正常、财务状况健康的企业，其利润增长必然与现金流量之间存在正向变动关系,通过销售产生现金的流入,再支付人工费用和采购材料生产后形成产品、销售产品而造成现金的流出。只要企业经营正常，企业的现金流就会因为利润增长而呈正比率增长。若这种正向关系被打破,则表明企业不是销售政策出现了问题,就是存在舞弊的可能。

分析表中的现金能力指标就会发现，科大创新的利润率和现金流量之间存在严重的不匹配问题。表中显示:2001年科大创新在净资产收益率、主营业务收入增长率均高出同行业的情况下，净资产经营现金回收率和经营现金流量增长率却均为负数,分别为-8.82%和-1.17%,远低于同行业净资产经营现金回收率11.12%、经营现金流量增长率2.45%。这种经营活动产生的现金净流量与会计收益极不匹配的现象，说明其财务指标的真实性大有问题。

资本市场中,现金流量比会计收益更具价值相关性。经营活动产生的现金流量是检验企业财务状况是否健康的试金石。经营活动产生的现金流量可以不断增加企业内部的资金积累。Lamont和Polk的研究表明,会计盈余与现金流量的组合对企业未来真实的盈利情况均有显著的检验能力。

由于现金流量避开了会计盈余形成过程中的诸多会计假设和会计原则,因而一般来说,企业管理当局无法通过改变会计方法、会计政策来改变现金流量。这样,我们就可以从现金流量上来辨识企业是否存在会计造假。科大创新畸高的盈利水平(主营业务毛利率52.21%)与极低的现金流量水平(净资产经营现金回收率-8.82%)形成了极大的反差,企业当年创造了10 185 947.07元净利润,而经营活动产生的现金流量金额却为-7 408 103.20元,也就是说,企业每净赚1元钱,最后反而要掏出0.74元钱。这个问题与科大创新受到公开谴责的内容是完全吻合的。

3. *偏低的营运能力和较高的负债率*。营运能力通过各项生产经营资金周转速度的有关指标来反映企业资金利用的效率，表明企业经营管理人员利用资金的能力和经营管理的水平。通常,企业生产经营速度越快,资产的利用效率就越高,企业的销售利润就越高。

科大创新的净资产收益率比行业最高指标还高出4%,按说这个指标应该显示了其资产的营运能力较强，资金的利用程度较高。然而事实恰恰相反,从表中可以看出,行业的总资产周转率最高值是4%，行业平均值为2.40，行业最低值为2.25;而科大创新的总资产周转率为0.43,是行业最低值的19.11%。如此悬殊的差别寓意着什么？通过表中对比可以看出，科大创新的成本费用利润率是同年行业最高指标值的8倍,也就是说,企业存货周转的速度理应比同年行业存货周转的速度快，企业的存货周转率按理也应比同行业的存货周转率要快。然而,科大创新的存货周转率只有2.13,比2001年行业最低存货周转率2.31还要低。从表中还可以看出,科大创新的应收账款周转率是1.79，同年行业平均指标值是2.41,行业最低指标值是2.26,行业最高指标值是4。也就是说,科大创新应收账款周转的速度比同年行业中最慢企业的应收账款周转的速度还要慢。这就表明,企业的应收账款明显偏高,存在着收不到现金的虚列收入的问题。说白了其收入还挂在应收账款上,故才出现指标异常。

从表中还可以看出,行业平均资产负债率是4.29%,行业最高的资产负债率是6%，而科大创新的资产负债率是49.33%,是行业最高值的8倍,反映出其存在较高的财务风险。结合速动比率比较分析,行业平均速动比率是2.25,行业最高速动比率是4,行业最低速动比率是1.45,而科大创新的速动比率是1,比行业最低值还低40%,这同样表明了其存在较高的财务风险。究其原因,有以下两种可能:第一种可能是因为经营活动现金短缺,企业不得不大量举债;第二种可能是因为企业虚构存货使得在资产负债表的贷方增加了应付账款，导致资产负债率大幅增加和速动比率偏低。

如果结合利息保障倍数的数据来分析，得出的结论恰恰与上面相反。同年的行业利息保障倍数最高值是4,最低值是2.35,科大创新的利息保障倍数是5.25,比行业利息保障倍数最高值还要高出25%,应该说,此指标显示了科大创新应该具有较强的偿债能力,表明其财务风险较低,这和资产负债率、速动比率比较得出的结论明显不一致。由此可以判断资产负债率和速动比率计算出的高财务风险，其原因应该是第二种可能，也就是因为虚构存货使得在资产负债表的贷方增加应付账款,导致资产负债率大幅增加和速动比率偏低。

三、警示

前述指标之间的异常和疑点与科大创新2004年披露的虚假财务指标是非常吻合的。Persons研究发现，财务欺诈企业比非财务欺诈企业具有更高的财务杠杆效应、更低的资产周转率,其流动资产的比率更高,其中绝大部分是存货和应收账款。监管部门和投资者如果能够发现财务指标异常的规律,就可以快速地判断企业是否有操纵利润的嫌疑，进而可以做出是否允许其上市和是否投资的决定。

如果证监会、发审委、证券管理机构以及各级证券代理商、中小投资者能够注意到这些疑点,再花些精力和心思去深入调查企业的经营状况，那么科大创新等虚假上市的公司又怎么能成功上市呢?

主要参考文献

1. 黄世忠.收入操纵的九大陷阱及其防范对策.中国注册会计师,2004;1

2. 李若山,方军雄.财务报表里的“馅饼”与“陷阱”.北京:中国时代经济出版社,2003