

滬深上市公司財報虛飾之追蹤

2018/12~2019/1

高妮璋、陳惠玲*

2018/12~2019/1
新案 2 家
業績預告 28 家

前期追蹤：均大虧損
利源精製、華聞傳媒

本期原擬繼續追蹤 2018/12~2019/1 之財報虛飾案例。但適逢春節，監理機構與上市公司互動放緩，可得資訊少。故本期之追蹤，僅能概述新案的發生。不過，年度財報發布在即，近半數上市公司紛紛發布業績預告¹，也有不少警訊。故本期簡單統計公告狀況；並篩檢出較可能涉及財報虛飾的企業，略作說明。

一、上期二案後續發展

循往例，在探討新案之前，還是先看看上期 2 個案例的後續發展，相當驚人：

- ◆利源精製（002501）於 2019/1/31 預告 2018 年度虧損將大幅擴增至 35~48 億，較 2018/10 預計的虧損 8~12 億，擴增 3 倍。下修理由是：業績大減、融資成本大增、提列子公司瀋陽利源資產減損及訴訟案或有負債。此預計虧損額，占淨值 4~6 成。
- ◆華聞傳媒（000793）也於 2019/1/31 預告 2018 年將由盈轉虧，且虧損高達 38~48 億。下修理由是，提列 51.2 億的減損，占淨值過半，如表一所示。
 - 商譽減損 19.5 億：將華聞系當家時期因併購所產生的商譽，全數轉銷；
 - 轉投資減損 31.7 億：將 2016 年阜興系入主後的投資轉銷 6 成餘。

* 台灣經濟新報研究員。

¹ 有關「業績預告」相關說明，請詳 TEJ 信用風險專刊第 23 期，滬深兩市之「業績預告」介紹—兼及 2015 上半年發布狀況一文。

表一：華聞傳媒（000793）之商譽及轉投資的減損提列狀況

單位：人民幣百萬元

類型	時期	併購及轉投資公司	投資年份	投資額	內含商譽		減損提列			
					金額	占比	2017	2018(預)	合計	%
併購	華聞系	國廣光榮 100%股權	2013	381	0		-	-	-	-
		華商傳媒 38.75%股權	2013	1,453	0		-	-	-	-
		華商傳媒八家附屬公司少數股東權益	2013	999	0		-	-	-	-
		澄懷科技 100%股權	2013	698	573	82%	0	573	573	100%
		國視上海 100%股權	2014	280	0		-	-	-	-
		精視文化 60%股權	2014	432	355	82%	69	286	355	100%
		邦富軟體 100%股權	2014	720	594	83%	594	0	594	100%
		漫友文化 85.61%股權	2014	342	204	60%	204	0	204	100%
		掌視億通	2014	1,305	1,093	84%	0	1,093	1,093	100%
		小計		6,610	2,819	43%	867	1,952	2,819	100%
	阜星系	麥遊互動	2018	186	162	87%	-	-	-	-
		車音智能	2018	1,668	1,577	95%	-	-	-	-
		小計		1,854	1,739	94%	-	-	-	-
		合計		8,464	4,558	54%	867	1,952	2,819	62%
轉投資	阜星系	草根網路	2017	1,000	-	-	0	1,000	1,000	100%
		海南國文文化旅遊產業投資	2017-2018	1,026	-	-	0	1,026	1,026	100%
		義烏商阜創贏投資中心	2017	333	-	-	0	333	333	100%
		湖北省資產管理有限公司	2017	363	-	-	0	0	0	0%
		新三板東海證券	2017	2,256	-	-	0	809	809	36%
	合計		4,978	-	-	0	3,168	3,168	64%	
	總計						5,120			

二、本期新案概述

本期新增 4 個案例，如表二所示。其中的康得新((002450)) 最令人吃驚，帳上 168 億之現金，竟然爆違約，還待研究。以下僅就本刊第 129 期之分類，概述如下。

本期新案 4 家
驚世奇案：康得新
近 170 億資金為假！
◆ 財報造假 1 家

◆ 三峽新材（600293），透過特定人（關聯方 / 海外公司）安排造假業績，屬 B/C 類。

—2018/12/9 公司公告，主要子公司「深圳市恒波商業連鎖有限公司（簡稱深圳恒波）」因與 23 起買賣合約發生糾紛，被「中郵普泰通信服務股份有限公司（簡稱中郵普泰）、北京中郵普泰移動通信設備有限責任公司（簡稱北京中郵）」提告。法院於 2018/12/6 判決，起訴駁回。

—2019/1/7《證券日報》記者撰文「蹊蹺假手機案牽出財務造假深圳恒波庭

辯承認虛增業績」，所依據的是一審庭審錄影²中，深圳恒波當庭承認其為製造銀行流水虛增業績；且法院勘驗的涉案貨品，並非合約品項，而是雜牌手機、或手機模型，交易本質極為可疑。

—2019/1/10 三峽新材澄清

目前無進一步資料，僅是媒體與公司自說自話。但除客觀的庭審紀錄、與法院勘驗紀錄外，尚有一些心證³，媒體的可信度應不低。

表二：滬深上市公司財報虛飾個案：2019/12/1~2019/1/31

T：目前 CCRI（已納入 TEJ 分析師專業判斷） G：最近期的「基本等級」（CCRI 數量模式評級）

大類	公司	上市日	T	G	主要業務	狀況	手法分類	發現
造假	600293 三峽新材	2000/9/19	7	6	軍事武器	全資子公司深圳恒波於訴訟的審查庭上，自承業績造假。2019/1/7 媒體報導。	(B/C)特定人	媒體
	002450 康得新	2010/7/16	D	5	光學膜	2019/1/15 爆發 10 億短期融資券逾期，落入違約。 2018/9 帳列現金高達 168 億，確定造假。	(E) 資產虛列 或挪用掏空	公告
疑似 造假	002766 索菱股份	2015/6/11	D	7	汽車零組件	2018/12/14 公告因借款逾期，導致金融機構提告。媒體質疑涉及掏空。	(E)挪用掏空	公告
	600086 東方金鈺	1997/6/6	D	8	黃金、翡翠	2018/6/27 資管計劃逾期兌付。 媒體質疑庫存翡翠之價值，疑似被掏空。	(E) 資產虛列/ 挪用掏空	媒體

◆康得新（002450），在 2018/9 帳列現金 168 億，竟於 2019/1/15 無法兌付 10 億的短期融資券，落入違約。很顯然帳列現金為假，此造假程度破台海兩岸紀錄。CCRI 數量模式自然嚴重失誤，還待年報出爐後再深究。

◆索菱股份（002766），借款逾期並可能涉及挪用掏空、與資產虛列，屬 E 類

—2018/12/14 公司再度公告借款逾期被提告，確定落入違約。

—2019/1/1 媒體發文質疑高達 7 億的預付帳款、其他流動資產，可能被掏空⁴。

—2019/1/31 下修 2018 年業績預告，由賺 0.05~0.25 億轉為虧 2.5~3.8 億。

主因應收帳款及存貨等資產減損。

◆東方金鈺（600086），帳列 97 億的翡翠存貨，媒體質疑為假，屬 E 類。

該公司已於 2018/6 因無法償付資管計畫而違約。媒體質疑的依據之一是

² 中國庭審公開網：<http://tingshen.court.gov.cn/live>。

³ 三峽新材自控股股東許錫忠於 2011 年入主之後，曾因財報問題，多次被處分；加上收購深圳恒波也有業績承諾，已滿足舞弊金三角的三要件（機會、壓利動機、心態）。

深圳恒波：三峽新材於 2016 年 9 月通過非公開發行股份募集資金收購的全資子公司。三峽新材與深圳恒波原 28 名股東簽訂了《關於深圳市恒波商業連鎖股份有限公司之盈利補償協定》及《盈利補償協定之補充協定》。

⁴ 莫淑婷，索菱股份 7 億資金“流出”背後：兩家企業與上市公司有交集，每日經濟新聞，2019/1/1。

年採購近百億，但前 5 大供應商僅 10 億，且其中 2 自然人、2 資本額僅 100 萬元的小公司，分散且不對等。

三、本期業績預告統計

依滬深二市的上市規則中的「業績預告、業績快報和盈利預測⁵」，當公司虧損、變化過大、或由虧轉盈(扭虧)時，須在定期報告發布之前，就發布警示之「業績預告」，以提醒投資人注意。所以，2019/1/31 之前，須發布 2018 年度業績的預告。

近 2 個月，非金融機構的公司，總計發布 1,590 個預告⁶，意即約有 45% 的非金融業趕在年底發布業績預告，如表三所示。其中，1,300 筆為首次發布，僅 290 筆為修正預告。

表三：2018/12~2019/1 業績預告數統計

上調 A：下限上調、上限下修，縮小估計區間 下修 A：下限下修、上限上調，擴大估計區間

	首次預告			上調*			下修*			上調 A*			下修 A*	合計	總家數	發布比率
	獲利	虧損	兩平	獲利	虧損	兩平	獲利	虧損	兩平	獲利	虧損	虧損				
筆數	1,072	224	4	60	3	2	116	98	5	2	1	3	1,590	3,498	45%	
占比	67%	14%	0%	4%	0%	0%	7%	6%	0%	0%	0%	0%	100%			

*依下限之修正方向、與金額正負歸類。

筆數過多，無法逐一追蹤，因此本文先聚焦於 CCRI 數量模式較可能失誤之個案：基本等級歸於中低風險，但鉅額下修或鉅額虧損、且高財務槓桿或高設質的公司。就以下列條件進行篩選：

- ◆ 依 2018/6 財報所評出的基本等級，在 1~6 級之間
- ◆ 預計 2018 年度將虧損 1 億以上、或下修達 3 億以上
- ◆ 依 2018/6 財報所計得的借款依存度 (DE) 在 50% 以上、或 2018/9 之前 10 大股東設質率在 20% 以上

⁵ 上海證券交易所股票上市規則、深圳證券交易所股票上市規則、深圳證券交易所創業板股票上市規則，均為「第十一章 其他重大事件、第三節 業績預告、業績快報和盈利預測」。

⁶ 其中 4 個公司連續發布：

金種子酒 (600199)，於 2019/1/31 發布後，次日微調 8 百萬。

銀禧科技 (300221) 則於 2018/12/24 預虧 -7 億~-4 億，隨即於 2 日後修正為 -6 億，縮減虧損。

捷成股份 (300182) 就有點誇張了，先於 2019/1/29 預告將獲利 9.5 億~11.5 億，卻於 2 日後，大減 9 億，下調為 0.5 億~2.5 億。

中捷資源 (002021) 則於 2018/12/29、2019/1/31 連續下修，由原預估的小賺 0.1 億~0.4 億，下修為虧損，-0.8 億~-0.4 億；再下修至 -2.5 億~-1.9 億。

據此篩出 28 家較可能涉及重大財報舞弊之公司，如表四所列。很顯然，無預警的鉅額損失幾乎全來自減損。當然，減損之提列部分可歸因於產業變動，但絕大部分均是早期併購商譽（（含長期投資））。表四的 28 家公司，21 家設及減損，其中僅 2 家非因商譽（（因固定資產與備供出售之金融資產））。至於可歸因於產業景氣的事項，主要是下列幾種狀況：

- ◆ 電玩遊戲產業：2018/3-2018/12 中國暫停審批電玩遊戲版號，2018Q2 中國遊戲市場規模環比衰退 10.8%。
- ◆ 影視產業：中國查稅、限薪令等政策導致影視產業不景氣。
- ◆ 新能源汽車產業：中國全面取消新能源車購置稅，提高新能源車補貼門檻，以致於新能源汽車銷售不如預期。
- ◆ 教育業：2018 年中國加強監管民辦教育行業。
- ◆ 藥品業：醫保控費等醫藥產業政策調整，產業獲利衰退。
- ◆ 手機業：2018 年全年中國手機銷量較 2017 年衰退 11%

表四：可能涉及重大財報虛飾者：篩自 2018/12~2019/1 業績預告

單位：人民幣百萬元

G：最近期的「基本等級」 *深交所已發出關注函，要求公司說明

產業	公司	G	下限	上限	調 下限	調 上限	2017 淨利	減損			調整原因： \$減損、 @產業因素、 #其他	*
								資產 帳面	占比	減損額		
12 食品	002719 麥趣爾	6	-170	-85	-189	-113	19	130	8%	50 ~130	\$2015 年收購浙江新美心之商譽減損 #門市改裝、折舊增 @景氣	
13 石化塑膠	002493 榮盛石化	5	1,600	1,700	-401	-701	2,001				@油價上漲	
15 機電設備	002611 東方精工	5	-4,416	-2,944	-4,966	-3,596	490	4,551	39%	3,060 ~4,142	\$2017 年 47.5 億收購北京普萊德(淨值 2.26 億)之商譽減損	*
	002681 奮達科技	5	-790	-720	-800	-770	443	3,456	40%	900	\$子公司手機機殼廠歐朋達科技 2019/1 關廠，商譽全數減損 @手機業	*
17 化學	000503 國新健康	6	-190	-150	0	0	17				@藥品業	
	002252 上海萊士	5	-1,530	-1,279	-318	-318	836	5,705	43%	NA	\$2017/7 鄭州萊士停工(商譽 14 億)	
	300194 福安藥業	3	-363	-358	0	0	285	1,315	28%	60	\$2016 年以 15 億收購只楚藥業，內含商譽 10 億	

中國企業信用風險指標(CCRI)專題

續表四：可能涉及重大財報虛飾者：篩自 2018/12~2019/1 業績預告

單位：人民幣百萬元

產業	公司	G	下限	上限	調 下限	調 上限	2017 淨利	減損			調整原因： \$減損、 @產業因素、 #其他	*
								資產 帳面	占比	減損額		
17 化學	600470 六國化工	6	-620	-450	0	0	76	2,631	43%	180	\$營運不佳公司固定資產減損 #增提破產公司虧損	
	600594 益佰製藥	6	-900	-750	0	0	388	2,299	31%	80	\$藥品子公司之商譽減損 @藥品業	
19 造紙	002228 合興包裝	5	231	277	-308	-308	154				#原業績預告將 2016 年收購的併購基金於 2018 年納入合併個體，並認列 2.96 億元業外收入。重新評估後，改為 2016 年即納入合併個體，故下修獲利	
23H 電子設備	002249 大洋電機	6	-2,300	-2,100	-2,530	-2,539	418	3,539	21%	2,000 ~2,150	\$2016 年收購的上海電驅動之商譽減損 (3 年均未達業績承諾) @新能源汽車業	*
23K 通訊設備	002137 麥達數字	5	-415	-380	-494	-493	75	542	25%	542	\$2015 年收購的三家廣告公司之商譽減損 (均營運不佳) @景氣	
	300250 初靈信息	6	-305	-300	0	0	78	823	48%	823	\$2016 年收購的兩家大數據公司之商譽減損 (營運不佳)	*
	300310 宜通世紀	5	-1,980	-1,975	0	0	231	1,146	30%	1,137	\$商譽減損：2017 年收購的倍泰健康因其董事長犯罪影響業績)、 2016 年收購的天河鴻城 (接單不如預期)	
23X 軟體服務	002279 久其軟件	6	10	100	-300	-260	307	1,679	41%	300	\$2014 年收購的億起聯之商譽全數轉銷	
	002343 慈文傳媒	6	-1,100	-950	-1,550	-1,450	408	994	20%	800 ~900	\$2016 年收購的贊成科技之商譽全數轉銷 @影視及電玩遊戲	*
	300051 三五互聯	6	-422	-417	0	0	67	655	45%	437	\$2014 年收購的道熙科技之商譽全數轉銷 @電玩遊戲	
	002247 聚力文化	5	-2,320	-1,750	-2,700	-2,230	549	3,242	48%	2,000 ~2,500	\$2015 年收購的蘇州美元生之商譽減損 (淨值 2 億、收購價 34 億) @電玩遊戲	*
	002502 驊威文化	6	-1,350	-1,120	-1,533	-1,376	365	1,828	47%	1,200 ~1,360	\$2015 年收購夢幻星生園及第一波公司之商譽減損 @電玩遊戲及影視產業	*

續表四：可能涉及重大財報虛飾者：篩自 2018/12~2019/1 業績預告

單位：人民幣百萬元

產業	公司	G	下限	上限	調 下限	調 上限	2017 淨利	減損			調整原因： \$減損、 @產業因素、 #其他	*
								資產 帳面	占比	減損額		
25 建設	000007 全新好	6	-385	-222	0	0	16				#認經營者盜名借款賠償 損失 1.9 億~3.4 億	
99 其它	000038 深大通	6	-990	-690	0	0	358	2,309	41%	NA	\$廣告傳媒子公司之商譽 減損 @景氣	
	002489 浙江永強	6	-120	-70	-70	-80	78				#其他應收款呆帳 0.3 億	
	300148 天舟文化	5	-1,100	-1,060	0	0	134	2,843	57%	1,200 ~1,400	\$提列商譽及長投減損共 12-14 億	
	300160 秀強股份	6	-170	-140	0	0	111	418	19%	290	\$提列 2016 年收購的幼兒 教育機構之商譽減損 @教育業	
	300242 佳雲科技	6	-1,255	-1,250	0	0	193	1,494	45%	1,200	\$2015 收購案之商譽減損	*
	300247 融捷健康	6	-488	-483	0	0	68				@景氣不佳	
	600212 江泉實業	6	-185	-135	0	0	13				#投資損失增 72 百萬	
	600864 哈投股份	6	-140	-120	0	0	358	9,723	23%	520	\$股市不佳，認列備供出售 金融資產之減損	

註：「資產帳面」：被提列減損之相關資產，本表中除六國化工、哈投股份之外，全為商譽。

「占比」：該資產占總資產的比重。

「減損額」：2018 年度，擬提列的減損數。

四、結語

本期受限於春節，資料發布較少，故無法分析康得新之?案。但在整理業績預告時，我們發現這也是一種偵察財報虛飾的途徑。循著修正的原因，較能掌握關鍵點。

參考資料

1. 馬燕，蹊蹺假手機案牽出財務造假 深圳恒波庭辯承認虛增業績，2019/1/7，證券日報。
2. 莫淑婷，索菱股份 7 億資金“流出”背後：兩家企業與上市公司有交集，2019/1/1，每日經濟新聞。
3. 歐陽春香，還不了 10 億債務 深交所要求康得新說明是否財務造假，2019/1/19，中國證券報。
4. 財報研究院，東方金鈺存貨密碼 前五供應商疑似皮包公司及自然人，2019/1/30。