



租赁视界

www.tjrzzl.com

PE投资时如何进行财务尽职调查？

中信建投资本管理有限公司

副总裁 徐显刚

联系方式 15801369720

xuxiangang@126.com

QQ/微信: 1530049461

2013年10月

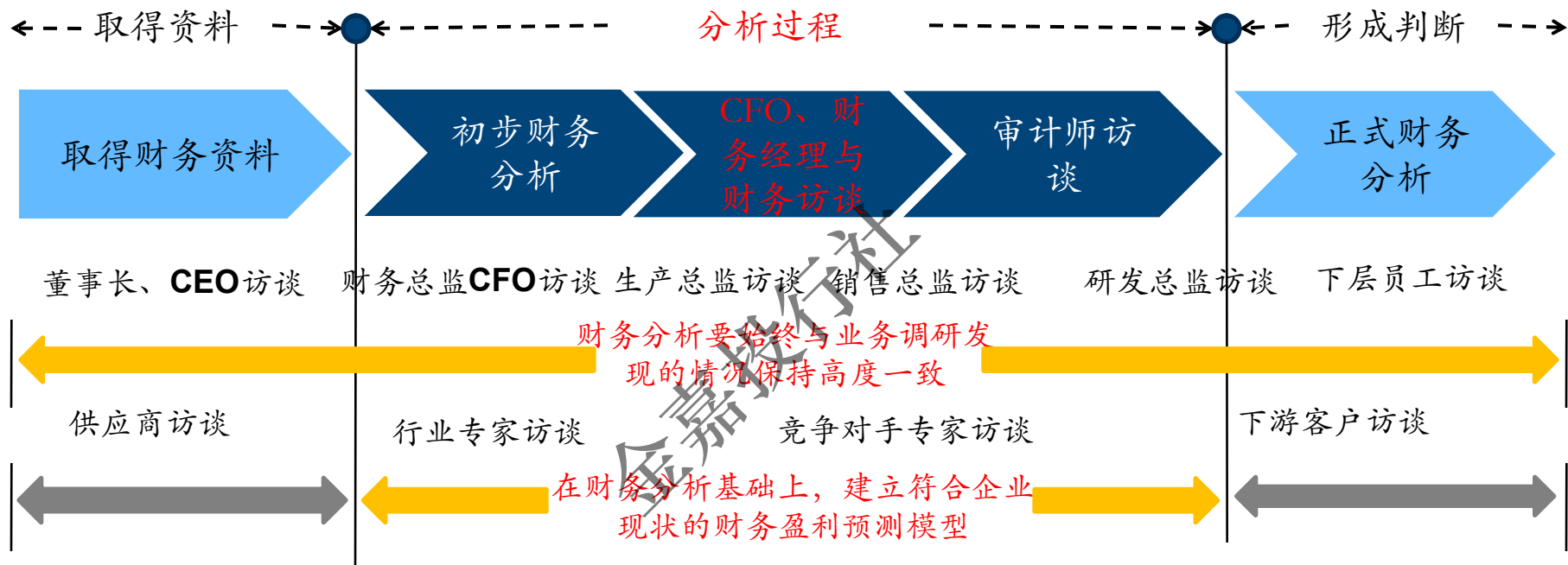
徐显刚 1986年生 山东潍坊人

- 2007年，加入普华永道中天会计师事务所北京分所（PWC）
在普华永道工作CIPS（制造与快速消费品组）期间，先后参与了中材国际香港IPO、黑石收购蓝星集团20%股权的财务尽职调查、中冶股份A股IPO、蓝星集团年审等项目的审计工作，主要是在中央审计小组负责合并报表的编制工作，熟悉中国会计准则（CAS）与国际会计准则（IAS）。
- 2010年，通过注册会计师考试（CPA），成为一名非执业注册会计师；
- 2011年，通过ACCA（国际注册会计师）8门；
- 2011年，通过CFA Level I（国际注册金融分析师）；
- 2011年7月，加盟中信建投证券股份有限公司旗下从事券商直投业务的子公司-中信建投资本管理有限公司，职位是高级投资经理，先后参与了几十个项目的尽职调查工作，并协助公司完成了对航天精工、清源科技、长青海洋、天神互动、晓清环保等项目的投资，并负责津膜科技(300334)项目的投后管理工作；同时，从财务角度把控风险，否决了十几个存在财务问题的项目。
- 2012年，被公司领导提拔为副总裁，负责节能环保及医疗器械细分领域的行业研究与项目筛选工作；

目录 (Table of Content)

1. 财务尽职调查的基本思路	Page 03
2. 财务尽职调查所需的资料	Page 04
3. 初步财务分析报告	Page 05
4. CFO、财务经理及审计师访谈	Page 13
5. 正式财务分析报告	Page 17
6. 显失公允的关联交易与财务造假案例分析	Page 27

1.财务尽职调查的基本思路



财务规范性问题贯彻始终，投资经理心里要明白“财务的红线”

显示公平的关联交易

财务造假

会计师的专业性与独立性

2.财务尽职调查所需的资料（我们做财务分析大餐的基础食材）

审计报告（盖红章原件）	审计报告是由会计师事务所审计的基础上，对企业的财务情况出具的专业意见，一般是无保留意见。
经审计后的财务报表及附注	审计报告分为2部分，一部分是意见页，即对企业的财务状况、经营成果、现金流量做出的专业意见；另一部分是财务报表及附注，包括：资产负债表、利润表、现金流量表及所有者权益变动表，附注主要是对财务报表中提及的重要科目的注释
科目余额表	全面反映所有的报表科目在当年的变动情况，与明细账相比科目余额表不体现具体的交易事项，只是汇总反映当年的借、贷情况，一般财务分析时，先看科目余额表，然后追到明细账
明细账	详细反映所有的报表科目在当年的变动情况，如：营业收入、营业成本、应收账款等，明细账非常有用，当财务分析时遇到某个科目当年大幅变动，可以去明细账中找到原因。明细账一般会有2级子科目，用于归集更加明细项的情况，如：营业收入-XX业务收入、应收账款-XX客户
序时账	序时账是按照时间顺序完整反映当年所有的交易记录，当追查至明细账某异常交易时，就需要通过序时账查看当时完整的借贷方交易记录
贷款合同与贷款卡信息	反映企业当前的金融负债情况，同时可以根据企业贷款信息计算出财务费用，从而了解公司有无民间高利贷。
财务信息附表	详见中信建投资本财务信息附表（客户填写）

3. 初步财务尽职调查

- 3.1 主营业务分析
- 3.2 期间费用分析
- 3.3 现金流量分析
- 3.4 资产负债结构分析
- 3.5 资产负债科目分析
- 3.6 财务比率分析
- 3.7 财务合规性问题初步梳理

金嘉投行社

3.1 主营业务分析

主营业务收入分析

- 1、把最近三年的主营业务收入，按品种、客户、渠道、区域四个维度划分收入结构，同时将主营业务收入拆分成产品销量、产品单价两部分，通过分析销量和单价的变动情况及波动趋势，了解导致企业主营业务收入波动的原因
- 2、将主营业务收入波动情况与管理层的访谈描述比对，从而对企业收入规模的历史增长情况及发展趋势做出准确判断，并对一些异常的波动和趋势或者与管理层描述不一致的趋势标注出来，与管理层进行讨论。

主营业务成本分析

- 1、把最近三年的主营业务成本，按品种、客户、渠道、区域四个维度划分成本结构，同时将主营业务成本拆分成产品销量、产品单位成本两部分，通过分析销量和单位成本的变动情况及波动趋势，了解导致企业主营业务成本波动的原因，与此同时，将单位成本拆借成原材料成本、人工成本、制造费用等，并分析单位成本中的构成，从而对企业的成本波动做出判断。
- 2、将成本波动情况与管理层的访谈描述进行比对，从而对企业主营业务成本的历史增长情况及发展趋势做出准确判断，并对一些异常的趋势或者与管理层描述不一致的趋势标注出来，与管理层进行讨论。

主营业务毛利及毛利率分析

- 1、根据以上的主营业务收入和成本表格，把最近三年的主营业务毛利情况，按品种、客户、渠道、区域四个维度划分，分别计算每一项的主营业务毛利结构、贡献及占比，同时根据单价和单位成本的情况，分析主营业务毛利及主营业务毛利率的情况及变动趋势
- 2、将毛利及毛利率波动情况与管理层的访谈描述进行比对，从而对毛利及毛利率的历史波动情况及发展趋势做出准确判断，并对一些异常的趋势或者与管理层描述不一致的趋势标注出来，与管理层进行讨论。

3.2期间费用分析

销售费用

- 1、取得并分析最近三年销售费用的绝对额与增长率情况，并与收入增长率相对比，对于异常的波动浮动标记下来与管理层讨论
- 2、把最近三年的销售费用按照明细科目分类，分别比较最近三年销售费用的绝对额与增长率情况，对于异常销售费用明细科目的波动浮动标记下来与管理层讨论（销售人员薪酬、销售奖金、经销商返利等）
- 3、计算每年销售费用的销售占比（销售费用/销售收入），分析销售费用占比的波动趋势及原因，并就异常波动与管理层讨论
- 4、取得每年销售人员的数量，分别计算单位销售人员的销售费用花费

管理费用

- 1、取得并分析最近三年管理费用的绝对额与增长率情况，并与收入增长率相对比，对于异常的波动浮动标记下来与管理层讨论
- 2、把最近三年的管理费用按照明细科目分类，分别比较最近三年销售费用的绝对额与增长率情况，对于异常管理费用明细科目的波动浮动标记下来与管理层讨论（管理人员薪酬、研发费用、折旧与摊销等）
- 3、计算每年管理费用的销售占比（销售费用/销售收入），分析管理费用占比的波动趋势及原因，并就异常波动与管理层讨论
- 4、取得每年销管理人员数量，分别计算单位管理人员的管理费用薪酬花费
- 5、对于科研型企业，针对研发费用进行分析，研发费用的绝对额变动及销售费用占比
- 6、对折旧与摊销，按照企业现有的会计政策重新测算折旧与摊销

财务费用

根据取得的贷款合同情况，重新测算财务费用的金额，并与企业账面确认的财务费用进行比对，确保没有高利贷利息支出

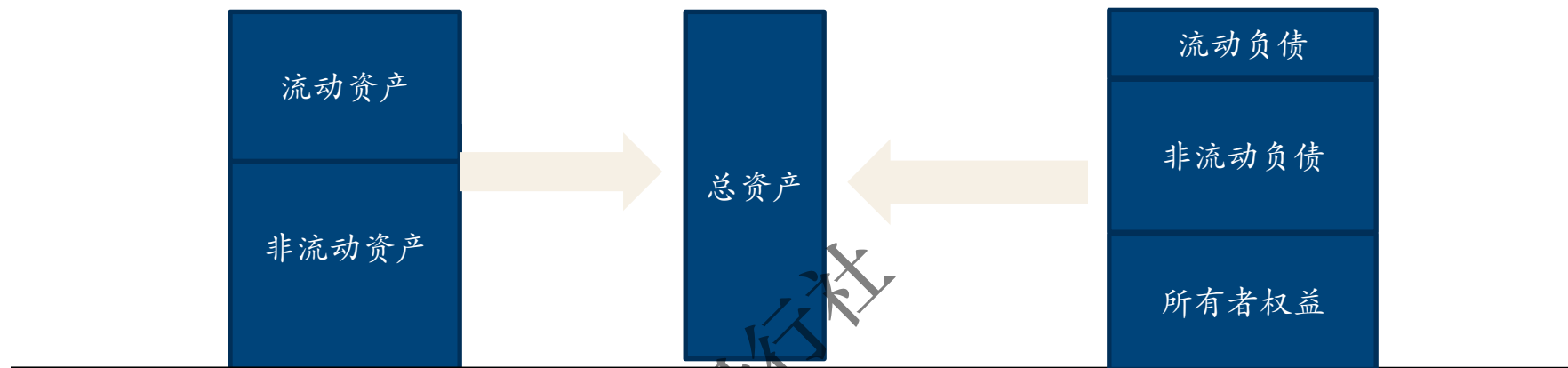
3.3 现金流量分析

直接法进行现金流量分析

经营性现金流入分析	经营性现金流出分析	投资性现金流量分析	筹资性现金流量分析
<p>将经营性现金流入与主营业务收入相比较，看当期实际的销售回款与会计确认收入的差异。</p> <p>经营性现金流量收入反映了当期销售收入的收款质量，是企业自身造血能力和持续盈利能力的体现。</p> <p>一般情况下二者有差异，但是对于大额的差异保持警惕，差异项一般是应收、预收</p>	<p>将经营性现金支出与主营业务成本相比较，看当期实际的成本付款与会计确认成本的差异。</p> <p>经营性现金流量支出反映了当期实际支付的成本费用与会计确认成本的差异，是企业费用控制水平及供应商管理水平的体现。</p> <p>一般情况下二者有差异，差异项是存货、应付、预付</p>	<p>反映公司在投资性现金流量上的净额，包括：参股投资、金融投资、固定资产的采购与处置</p> <p>投资性现金流量对于成长性企业来说一般为负数，因为会持续会扩大产能，进而带来在建工程及固定资产投资。</p> <p>关注：投资性现金流的大额波动，并与管理讨论</p>	<p>反映当年筹资性现金流量，包括：金融债务的借与还、股权融资及回购、利息与分红</p> <p>关注金融负债的周转情况，以及当期支付的银行利息费用情况，并与财务费用想比较。</p>

重点关注现金流的分类，尤其是对于大额的异常波动保持警惕，管理层经常通过有意或无意的分类错误，营造现金流良好的假象，典型如：将大额的存货采购放到投资性现金支出、应收票据的贴现费用未反应到财务费用、购买理财产品未反应为投资现金流量

3.4 资产负债结构分析



■ 资产结构与质量

流动资产/非流动资产占比波动趋势及原因分析

■ 负债结构与偿债压力

负债结构组成及到期时间带来的偿债压力

■ 所有者权益构成与资产增长趋势的关系

资产增长主要由未分配利润增加驱动是企业良性循环的体现

3.5 资产负债科目分析

- 应收账款（绝对额、增长额、增长率、应收账款周转率的变动，判断企业的客户授信情况及回款情况）
- 存货（绝对额、增长额、增长率、存货周转率的变动，判断企业的产品销售情况及是否存在滞销，对于大幅变动保持怀疑并寻求合理解释）
- 预收账款（验证企业关于供应链地位的说法，预收客户货款）
- 应付账款（验证企业关于供应链地位的说法，充分利用供应商信用融资）
- 银行贷款（银行对于企业的评价）
- 固定资产（重资产VS轻资产）
- 无形资产（与研发与技术、法律上知识产权情况结合，土地使用权）
- 其他应付款、其他应收款、待摊费用（鱼龙混杂、五花八门，关联方往来款，高息贷款关注交易额频繁但是期末为0的交易对象，创始人的提款机？）

3.6 财务指标分析

盈利能力指标

- 主营业务毛利率=主营业务毛利/主营业务收入
- 期间费用率=期间费用/主营业务收入
- 税前经营利润率=税前经营利润/主营业务收入
- 净利润率=净利润/主营业务收入

周转能力指标

- 应收账款周转率=应收账款/主营业务收入
- 存货周转率=存货/主营业务成本
- 预付账款周转率=预付账款/主营业务成本
- 应付账款周转率=应付账款/主营业务成本
- 预收账款周转率=预收账款/主营业务收入

资产负债结构指标

- 流动比率=流动资产/流动负债
- 速动比率=速动资产/流动负债
- 资产负债率=负债/总资产
- 权益比率=权益/所有者权益

运营指标

- 总资产收益率=净利润/总资产
- 净资产收益率 (ROE) =净利润/净资产

* 市场份额的计算以规模以上快递企业总收入为基数

3.7 财务合规性问题初步梳理

财务合规性问题随着2013年证监会开展财务核查而愈发凸显其重要性，尤其是对于企业通过财务造假制造伪高成长问题始终保持高压状态，虽然PE在投资企业时，目标公司没有证监会创业板每年30%的业绩成长压力，但是为了最求高估值，很多企业还是愿意把利润做大从而起到提高估值的目的

财务造假问题

- 1、虚增收入（未发货做发货收入、发出货未验收做收入、年底截止性收入、工程收入进度结转高于实际进度）
- 2、减少成本（成本分摊时存货多分摊、发出存货记收入不记成本、成本记录不及时、费用报销押后或撕票）
- 3、利息资本化（将利息费用一律资本化，而不考虑是否符合资本化的条件）
- 4、研发费用资本化（将研发费用一律资本化）

税务问题

- 增值税是高压线
- 企业所得税有限度调整，补缴需考虑税务处罚风险
- 税收优惠政策合法合规（高新技术企业对于研发费用投入有明确要求）

两套账问题

- 两套账问题根本上是税务问题，为了规避少交税
- 一半企业会有2套帐，一套税务帐，一套真实帐，真实帐一般包括税务帐
- 两套账问题解决需要时间，一般20%以内1年，20%-50%2年，50%-80%3年
- 对于超过50%以上在帐外的企业两套帐的税务风险非常大（举报风险），建议注销主体并取得税务部门的兜底性文件后，在新公司基础上重新做业务。

4. CFO、财务经理及审计师访谈

4.1 CFO访谈

4.2 财务经理访谈

4.3 审计师访谈

金嘉投行社

4.1 CFO访谈

CFO是一家企业财务总监和总负责人，往往对于企业的整体财务状况和宏观情况比较了解，但是对于具体的数字或者某项交易的情况不甚清楚，因此针对CFO的访谈更多是宏观面。

访谈目的	问题	财务分析
公司财务业绩的总体情况	公司去年业绩如何？/公司今年1-X月的业绩如何？/与之前相比今年的业绩表现如何？/公司今年业务的整体毛利率情况如何？/未来3年业务发展的规划情况如何？/未来主营业务的毛利率预测？/公司与同行业上市公司相比毛利率情况？	将CFO的描述与实际财务表现相对比，并对二者矛盾的地方进行追问并寻求合理的解释（关联科目：收入、成本、毛利、毛利率、期间费用率、净利润、净利润率）
公司今年的现金流状况	公司今年销售回款怎么样/公司今年垫款严不严重？/与之前年度相比？/公司今年给客户的信用政策是否发生变动？/供应商给公司的信用政策是否发生变动？/今年公司的银行贷款情况？/是否进行股权融资？	将CFO的描述与实际财务表现相对比，并对二者矛盾的地方进行追问并寻求合理的解释（关联科目：经营性现金流量、投资性现金流量、筹资性现金流量）
公司的资产负债情况	公司今年总资产多少？/净资产多少？/与去年同期相比波动多少？/资产结构的变化情况？/公司负债结构的情况？/公司当期固定资产投资情况？	将CFO的描述与实际财务表现相对比，并对二者矛盾的地方进行追问并寻求合理的解释（关联科目：流动资产、非流动资产、流动负债、非流动负债、所有者权益）

CFO往往不了解会计的做账细节，因此与CFO就某个科目的重大波动及异常经常是毫无意义的，与CFO的沟通关键是对整个报表的宏观情况有大致了解，并对一些整体财务数据波动进行沟通

4.2 财务经理访谈

财务经理是公司负责财务记账的主要负责人，肩负着组织收入会计、成本会计、往来账会计及出纳对公司的日常经营活动交易进行会计记录的重任，因此往往对一些科目异常波动比较了解

访谈目的	问题	财务分析
公司主营业务情况	<p>就初步财务尽调中发现问题与财务经理沟通，包括：1、主营业务收入波动，原因及未来趋势2、价格波动原因及趋势3、销量波动原因及趋势4、单位成本的波动原因及趋势/毛利率波动</p> <p>问问题的目的：解释所有的异常波动，彻底搞清楚企业真实的盈利情况，对于解释不了的波动保持警惕</p>	<p>通过与财务经理的沟通，结合CFO的访谈，从而对公司过去3年的主营业务情况有一个比较明确的认识包括：这几年收入的波动、收入波动原因（价格VS销量）这几年单位成本的波动及原因（原材料、人工、折旧）、毛利率波动的原因</p> <p>结论：对公司的持续盈利能力做出判断</p>
公司期间费用情况	<p>就初步财务尽调中发现问题与财务经理沟通，包括：1、销售费用波动，原因及未来趋势2、销售费用率的波动原因及未来趋势3、管理费用波动，原因及未来趋势4、管理人员薪酬、研发费用、折旧、招待费、广告费的波动趋势</p> <p>问问题的目的：解释所有的异常波动，弄明白公司正常的期间费用发生额及期间费用率</p>	<p>通过与财务经理的沟通，结合CFO的访谈，从而对公司过去3年的期间费用情况有一个比较明确的认识包括：这几年期间费用的波动、收入波动原因（薪酬VS、研发、折旧、股权激励、招待费）</p> <p>结论：对公司的费用销售占比及费用控制能力做出判断</p>
公司的现金流情况	<p>就初步财务尽调中发现问题与财务经理沟通，包括：1、经营性现金流入与营业收入的匹配2、经营性现金流量与净利润的匹配3、现金流量的异常波动</p> <p>问问题的目的：解释所有的异常波动，公司的现金流质量及其与净利润的匹配情况</p>	<p>通过与财务经理的沟通，结合CFO的访谈，从而对公司过去3年的现金流情况有一个比较明确的认识，重点关注：这几年经营性现金流量的波动、收入波动原因</p> <p>结论：对公司的净利润的现金质量做出判断（赚的是真金白银还是纸面财富？）</p>

4.3 审计师访谈

审计师是对公司的财务状况、盈利能力、现金流量进行专业判断的第三方机构，如果审计师的专业性和独立性没有疑义的话，与审计师就审计时发现的问题沟通，将极大减轻PE机构的财务尽调工作的压力

访谈目的	问题	财务尽调
审计师的专业性	审计报告中有无明显的错误？（在小事务所身上经常发现）/就目标公司适用的会计准则与审计师沟通？/与审计师对于公司会计能力和内部控制的理解？	审计师的专业性直接决定着其能否按照CAS的规定对目标企业的财务情况进行如实反映，如果在交谈时发现审计师的能力存在疑义，则需要对审计报告保持谨慎
审计师的独立性	审计师与目标公司的关系是否过于紧密？/审计师是否在重大问题上向管理层妥协？/审计师是否从目标公司收取超过该等规模的审计费？/	审计师的独立性非常重要，项目组需要对审计师的独立性保持先天的怀疑，尤其是对于小的事务所，审计师往往面临来自于客户的巨大压力和审计费的诱惑，必要的时候需要重新聘请有资质的会计师对企业进行重新审计
审计师在审计时发现的问题	审计师在审计时有没有在内部控制、关联交易、财务处理、记账凭证等方面发现企业的重大问题？是否在审计报告中充分披露了发现的问题？	与审计师的交流是最有效的发现企业财务问题的方式，因为审计师在现场的时间、人手远比PE机构多得多，如果可以跟一个好的审计师取得沟通，对于PE的财务尽调工作将有很大的益处

项目需要时刻对审计师与管理层串供的情况保持警惕！

5. 正式财务尽职调查报告

- 5.1 宏观层面上的财务分析架构
- 5.2 业务与财务相结合
- 5.3 盈利能力分析
- 5.4 现金流分析
- 5.5 资产负债分析
- 5.6 财务规范性问题全面梳理与判断

金嘉投行社

5.1 宏观层面上的财务分析架构

1. 行业的发展趋势

- 收入和利润的变化是否与行业近年的发展趋势相一致

2. 企业的竞争力

- 收入和利润率（行业内的竞争）
- 应收账款和预收帐款（来自下游的压力）
- 应付帐款和预付帐款（来自上游的压力）
- 存货（下游的压力和自身的营运能力）

3. 企业的发展

- 收入的变化、应收账款的变化、存货的变化
- 现金流情况
- 固定资产和在建工程的变化（防范利润造假）



5.2 业务与财务相结合

投资分析过程是业务与财务相结合的过程

业 务

1. 行业与竞争
2. 发展与增长
3. 股权结构与历史沿革

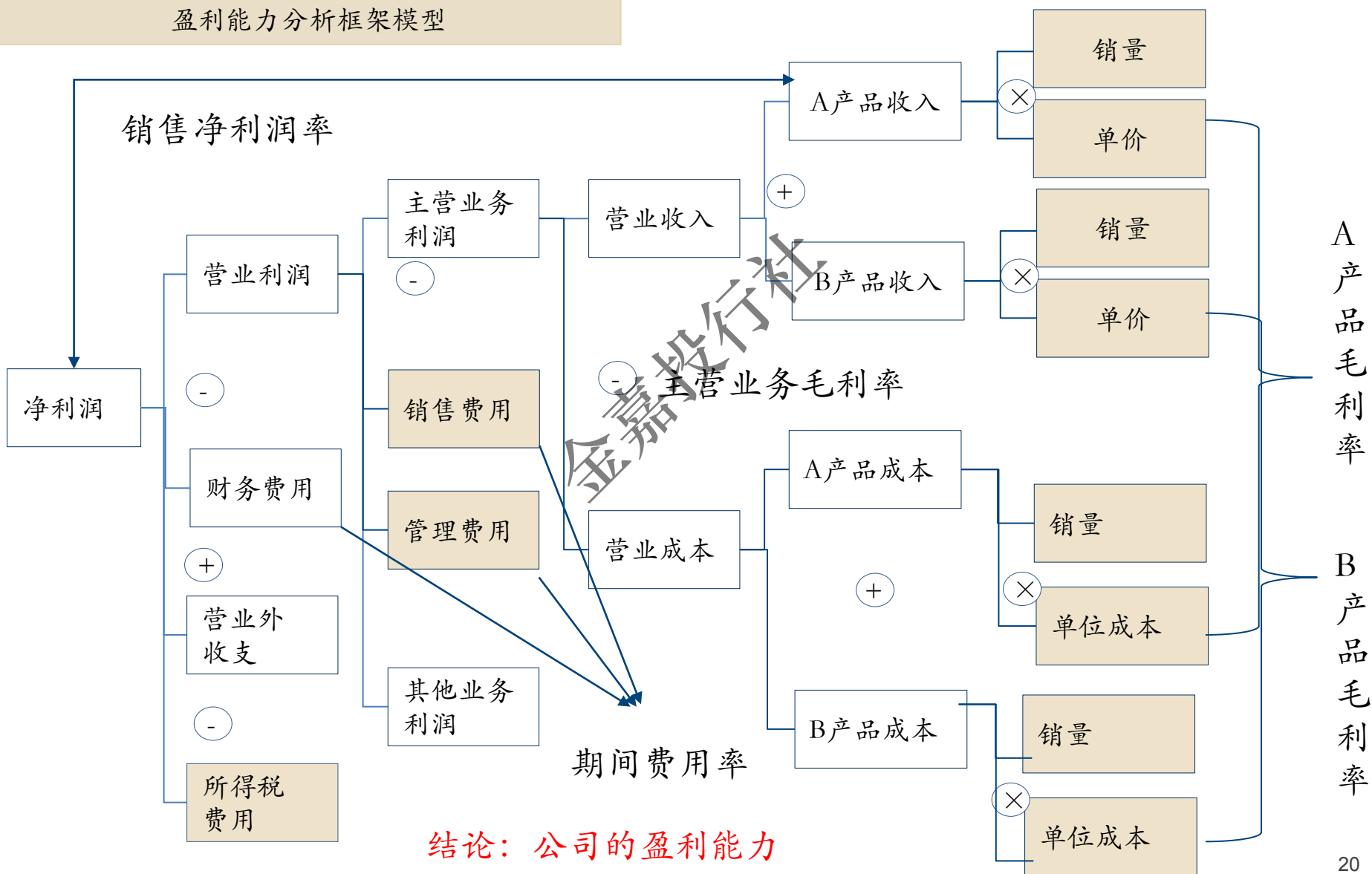
财务尽职调查

1. 收入与毛利率
2. 费用
3. 营运资金情况
4. 固定资产和无形资产投入

-
- ```
graph TD; A[业务] <--> B[财务尽职调查]; A --> C[投资价值, 投资方案]; B --> C;
```
1. 投资价值
  2. 投资方案

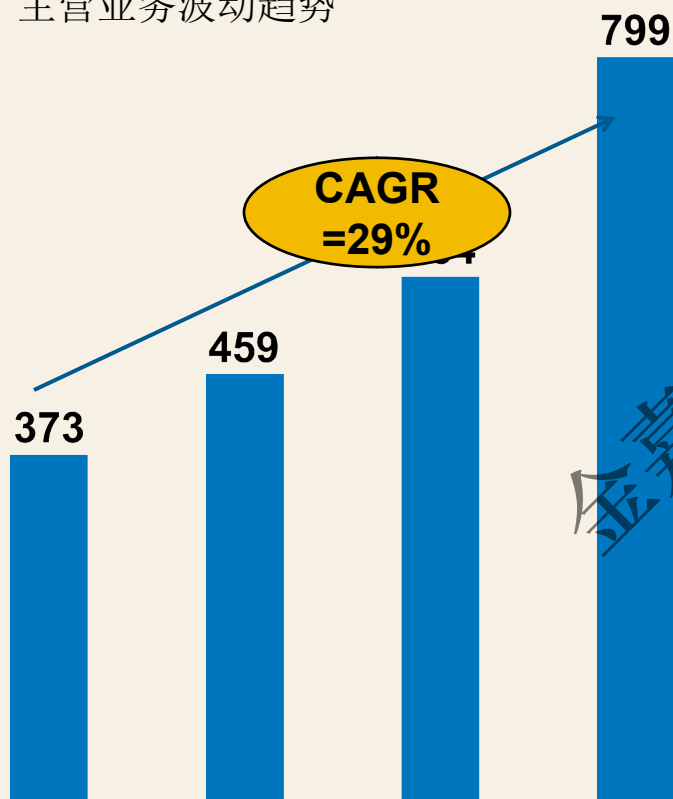
## 5.3 盈利能力分析

盈利能力分析框架模型



### 5.3 盈利能力分析（续）

主营业务波动趋势

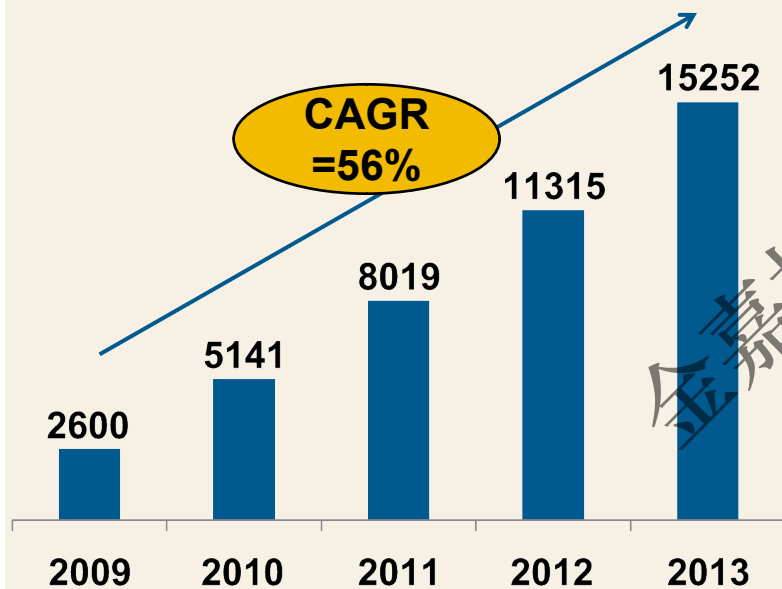


收入增长驱动因素

- 原因1
- 原因2
- 结论：公司收入成长性

### 5.3 盈利能力分析（续）

主营业务成本波动趋势



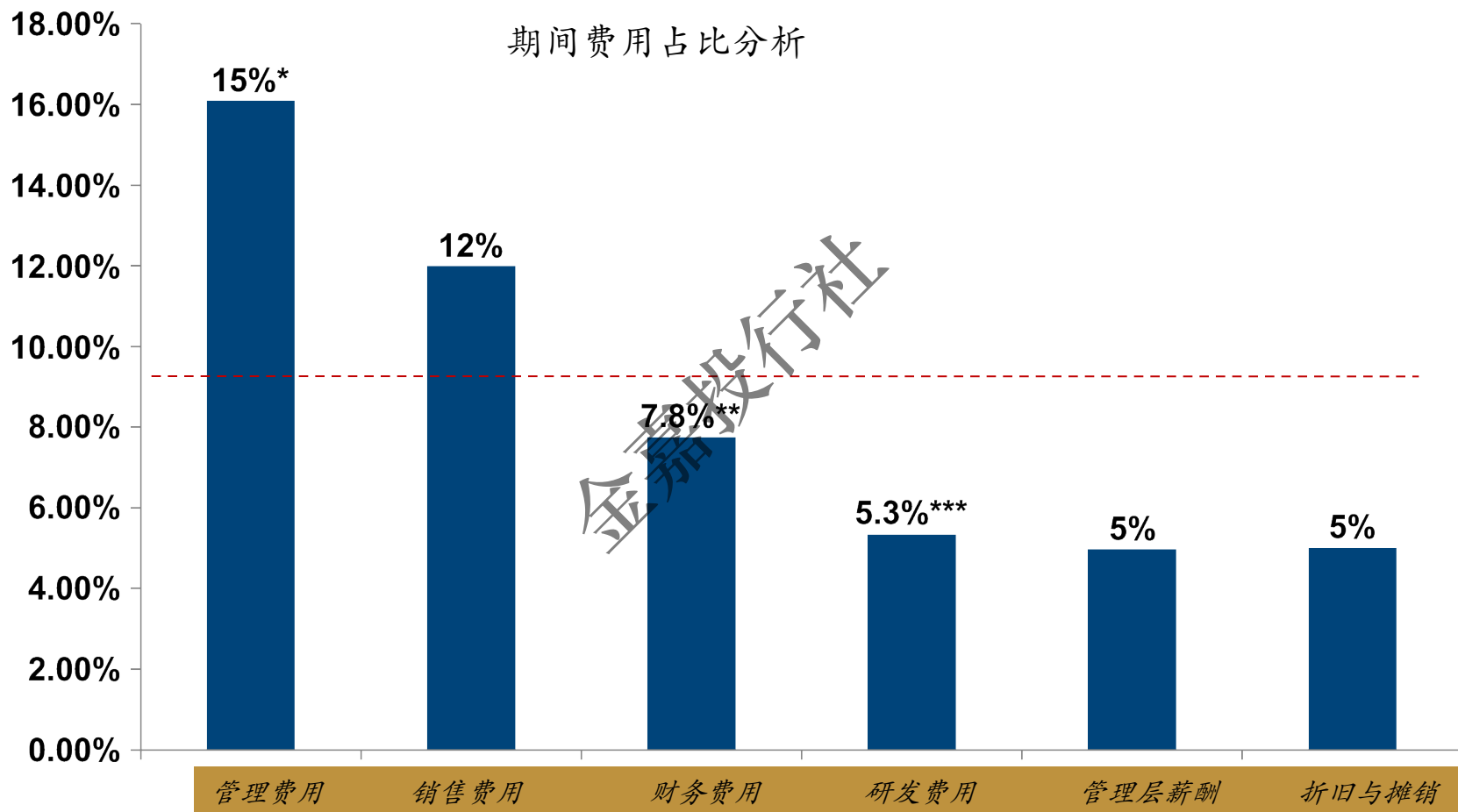
毛利率波动趋势



主营业务成本波动 原因1/原因2

毛利率波动 原因1/原因2

### 5.3 盈利能力分析（续）





## 5.4 现金流分析

### 经营性现金流量

#### 一、经营活动产生的现金流量：

|                 |
|-----------------|
| 销售商品、提供劳务收到的现金  |
| 收到的税费返还         |
| 收到其他与经营活动有关的现金  |
| 经营活动现金流入小计      |
| 购买商品、接受劳务支付的现金  |
| 支付给职工以及为职工支付的现金 |
| 支付的各项税费         |
| 支付其他与经营活动有关的现金  |
| 经营活动现金流出小计      |
| 经营活动产生的现金流量净额   |

### 持续现金创造能力

造血  
功能

输血  
功能

循环  
系统

### 投资性现金流量

#### 二、投资活动产生的现金流量：

|                           |
|---------------------------|
| 收回投资收到的现金                 |
| 取得投资收益收到的现金               |
| 处置固定资产、无形资产和其他长期资产收回的现金净额 |
| 处置子公司及其他营业单位收到的现金净额       |
| 收到其他与投资活动有关的现金            |
| 投资活动现金流入小计                |
| 购建固定资产、无形资产和其他长期资产支付的现金   |
| 投资支付的现金                   |
| 取得子公司及其他营业单位支付的现金净额       |
| 支付其他与投资活动有关的现金            |
| 投资活动现金流出小计                |
| 投资活动产生的现金流量净额             |

### 筹资性现金流量

#### 三、筹资活动产生的现金流量：

|                   |
|-------------------|
| 吸收投资收到的现金         |
| 取得借款收到的现金         |
| 收到其他与筹资活动有关的现金    |
| 筹资活动现金流入小计        |
| 偿还债务支付的现金         |
| 分配股利、利润或偿付利息支付的现金 |
| 支付其他与筹资活动有关的现金    |
| 筹资活动现金流出小计        |
| 筹资活动产生的现金流量净额     |

## 5.5 资产负债分析

| 指标    | 09年 | 08年 | 07年 |
|-------|-----|-----|-----|
| 流动比例  | 75% | 75% | 76% |
| 速动比例  | 29% | 27% | 38% |
| 资产负债率 | 77% | 88% | 85% |

### 资产负债表重点科目分析

- 货币资金
- 应收账款
- 预付账款
- 存货
- 预收账款
- 应付账款
- 银行贷款
- 固定资产
- 无形资产
- 其他应付款、其他应收款、待摊费用

## 5.6 财务合规性问题梳理

### 财务造假问题

- 1、虚增收入（未发货做发货收入、发出货未验收做收入、年底截止性收入、工程收入进度结转高于实际进度）
- 2、减少成本（成本分摊时存货多分摊、发出存货记收入不记成本、成本记录不及时、费用报销押后或撕票）
- 3、利息资本化（将利息费用一律资本化，而不考虑是否符合资本化的条件）
- 4、研发费用资本化（将研发费用一律资本化）

### 税务问题

- 增值税是高压线
- 企业所得税有限度调整，补缴需考虑税务处罚风险
- 税收优惠政策合法合规（高新技术企业对于研发费用投入有明确要求）

### 两套账问题

- 两套账问题根本上是税务问题，为了规避少交税
- 一半企业会有2套帐，一套税务帐，一套真实帐，真实帐一般包括税务帐
- 两套账问题解决需要时间，一般20%以内1年，20%-50%2年，50%-80%3年
- 对于超过50%以上在帐外的企业两套帐的税务风险非常大（举报风险），建议注销主体并取得税务部门的兜底性文件后，在新公司基础上重新做业务。

判断是否构成IPO上市的实质性障碍？

## 6. 显失公平的关联交易与财务造假案例分析

6.1 显失公平的关联交易

6.2 财务造假案例分析

金嘉投行社

## 6.1 显失公平的关联交易

《首次公开发行股票管理办法》：

发行人的财务独立。发行人应当建立独立的财务核算体系，能够独立作出财务决策，具有规范的财务会计制度和对分公司、子公司的财务管理制度；发行人不得与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业共用银行账户。

发行人的业务独立。发行人的业务应当独立于控股股东、实际控制人及其控制的其他企业，与控股股东、实际控制人及其控制的其他企业间不得有同业竞争或者显失公平的关联交易。

何为显失公平的关联交易？

◆ 交易价格有利于发行人-财务业绩造假与独立性缺失

◆ 交易价格不利于发行人-利润调节与利益输送

结论：无论交易价格高或低，都存在被证监会认定为有可能侵害中小股民利益的可能，都会构成审核上市的实质性障碍，原则上要彻底清理，否则会影响上市进程！

## 6.2 财务造假案例分析

### 案例背景：

- 公司国内有一定知名度某电子设备生产商，该设备在国内广泛应用；
- 公司的业务主要包括2部分：1、电子设备整体出售（软件+硬件），毛利率40%，毛利额贡献率60%；2、软件销售与升级（下游电子设备生产商），毛利100%（软件研发成本摊销完毕），毛利额贡献率40%
- 公司曾在2011年吸引国际知名投资机构的数千万美金投资，但是本次融资投资机构均转让老股
- 公司曾寻求HK上市，但在完成HK首轮聆讯后，主动撤回材料
- 公司的前五大客户占比搞到70%，其中第一大客户占比40%，年采购额高达数亿元，但是该公司并非上市公司、国企或地方性大公司
- 公司的第三大客户也是公司的第二大供应商
- 公司近年来业务持续增长，收入不断增加，毛利率保持稳定，但是存货增长率大幅高于收入增长率，单位存货价格不断提高，同时大额预付款账龄较长（超过1年）
- 公司管理层之前无实业背景，主要从事金融投资
- 公司的经营性现金流持续为负，主要靠融资性现金流支持（股权及银行贷款）
- 公司网站多年无更新，最新的信息是2009年

如何发现企业财务造假的蛛丝马迹？

讨论时间

金嘉发行社