

内部交流与分享

关于投资经理财务尽职调查的探讨

投资部 徐晏军

目 录

Table of Content

- 一、投资经理财务尽调的目的和基本思路
- 二、投资业务财务尽调关键资料
- 三、初步财务尽调分析报告
- 四、财务负责人及会计师访谈
- 五、正式财务分析报告
- 六、常见的财务问题讨论

一、投资经理财务尽调的目的和基本思路

（一）投资经理为什么也需要对项目（PE项目）做财务尽调？

1. 价值发现：以财务逻辑思维，发现项目价值，辅助投资判断；
2. 了解业务：以财务视角，加深对目标公司业务深度和广度的具体了解；
3. 估值依据：评价财务状况和主要盈利能力、持续成长能力，为投资估值做基础依据；
4. 财务评价：对目标公司的盈利水平及净资产进行调整和评估；
5. 发现风险：便于财务、业务、法务相互验证，发现目标公司过往和未来潜在风险，辅助投资决策并拟订更具有针对性的投资补充条款。

另外，对于并购项目，通过尽调发现潜在的投后处置要点，也便于项目投后管理。

一、投资经理财务尽调的目的和基本思路

（二）投资财务尽调与审计的区别在哪？

1. 财务审计：

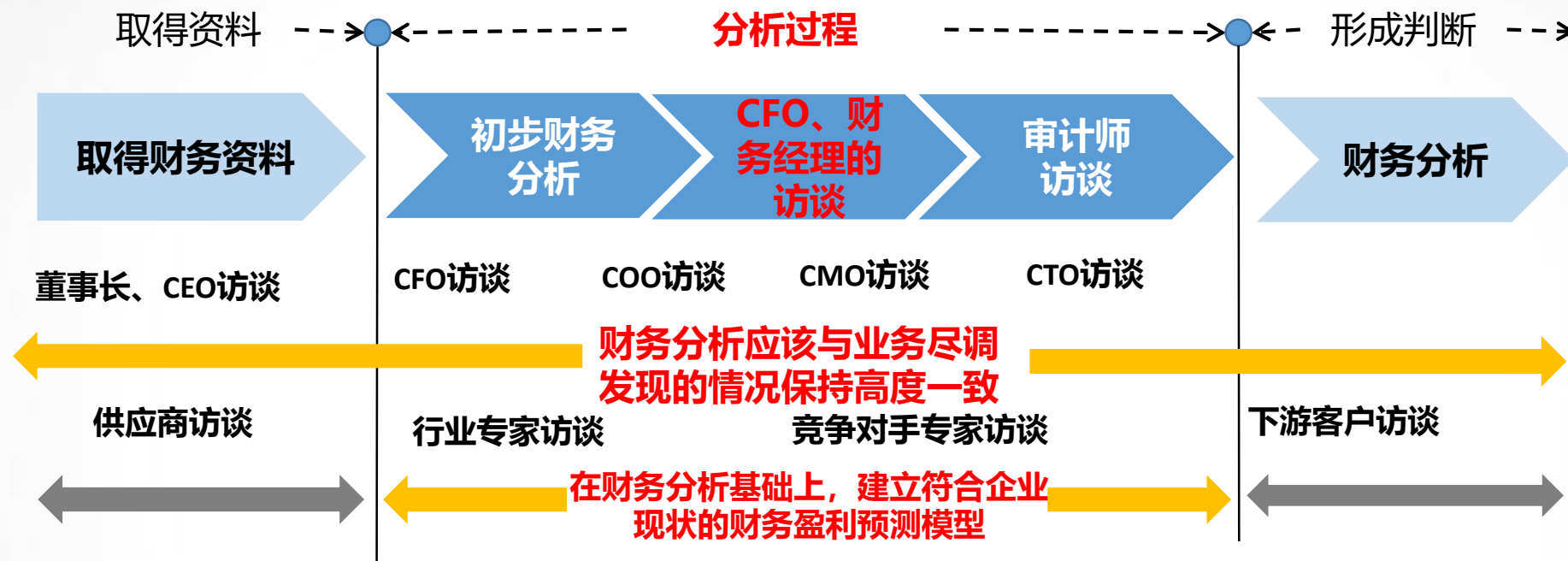
对过去数据的审定；关注财报的真实性和公允性；发掘财务和税务风险。

2. 财务尽调（指PE投资财务尽调）：

通过历史数据来分析和判断未来财务预期；理解公司的业务和商业模式；理解公司盈利来源和盈利水平；理解行业 and 市场的未来趋势；判断目标公司未来的可持续性；发现企业运营风险及我方的投资风险；为投资定价提供估值依据；为投资决策提供重要参考信息。

一、投资经理财务尽调的目的和基本思路

(三) 投资业务财务尽调的基本思路是什么？



大家要注意财务规范性问题是贯彻始终的“财务的红线”

显示公平的关联交易

虚假财务信息
(红线)

投资经理的专业
和独立判断

二、投资业务财务尽调关键资料

大家可根据公司的尽调操作规程，结合目标公司的具体情况制定资料清单，首先应取得的财务资料包括：

1. 审计报告

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，注意看是否为无保留意见报告，有没有特别说明段。

2. 通过科目余额表、明细账、序时账细致验证

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，然后追查明细账。

明细账：详细反映所有的报表科目在当年的变动情况，如：收入、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，可以在明细账中找到原因。**明细账需要导出最明细科目。**

序时账：是按照时间顺序完整反映当年所有的交易记录，当追查到明细账可能的异常交易时，就需要通过序时账查看当时完整的借贷方交易记录。

上述主要科目和关注科目需要充分验证真实性、合理性，并结合征信、工商、法律文书网等外部信息，结合法务和业务尽调验证分析。

二、投资业务财务尽调关键资料

大家可根据公司的尽调操作规程，结合目标公司的具体情况制定资料清单，首先应取得的财务资料包括：

3. 尽调分析的针对性和目的性要强

针对目标公司的行业、业务、阶段特点，针对性获取和分析资料。核心目的要为我们投资经理的发现项目投资价值、投资逻辑、投资判断、估值模型、防范潜在风险提供可靠信息。

三、初步财务尽调分析重点

初步财务尽调一般在立项前开展，基于投资经理通过取得相关财务资料，初步判断和发掘项目及目标公司的投资价值，为项目立项做准备，重点包括：

- （一）业务分析（包括主营业务收入、主营业务成本、毛利、期间费用分析）
- （二）现金流量分析
- （三）资产负债结构分析
- （四）资产负债主要科目分析
- （五）财务比率分析
- （六）财务合规性问题初步梳理

三、初步财务尽调分析重点

(一) 业务分析

1. 主营业务收入分析

(1) 把最近3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**产品销量和单价**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。

三、初步财务尽调分析重点

(一) 业务分析

2. 主营业务成本分析

(1) 把最近3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。

三、初步财务尽调分析重点

(一) 业务分析

3.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。

三、初步财务尽调分析重点

4.期间费用分析

(1) 销售费用分析

- 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开支情况。

三、初步财务尽调分析重点

(2) 管理费用分析

- 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**。

三、初步财务尽调分析重点

(3) 财务费用分析

- ①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，确保没有账外高利贷款等隐性利息支出。
- ②关注借款规模与资产负债率是否与企业规模适当，关注资金流动性风险分析。

三、初步财务尽调分析重点

(二) 现金流量分析 (关注经营性现金净流、关注自由现金流<FCF>情况)

经营性现金流入分析

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。

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。

一般情况下二者有差异，注意对大额的差异保持警惕，差异项一般是应收、预收。

经营性现金流出分析

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。

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。

一般情况下二者有差异，异项是存货、应付、预付。

投资性现金流量分析

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。

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。

关注：投资性现金流的大额波动，并与管理讨论。

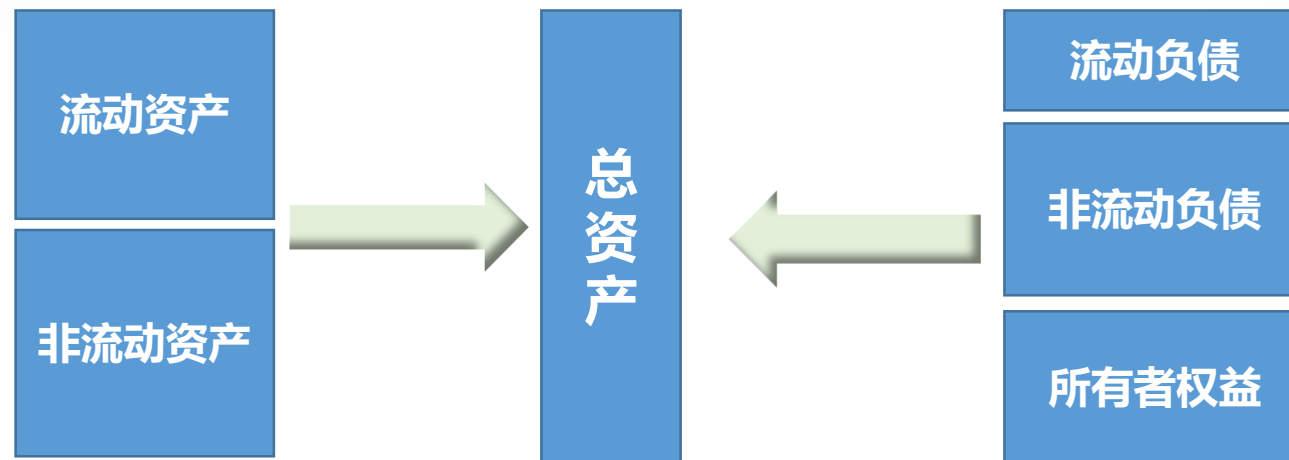
筹资性现金流量分析

反映当年筹资性现金流量，包括：金融债务的借与、股权融资及回购、利息分红。

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，并与财务费用相比较。

三、初步财务尽调分析重点

(三) 资产负债结构分析



1. 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

2. 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

3. 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

三、初步财务尽调分析重点

(四) 资产负债表主要科目分析

1. 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）
2. 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）
3. 预收账款（验证企业关于供应链地位的说法，预收客户货款）
4. 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）
5. 银行贷款（银行等金融机构对于企业的评价）
6. 固定资产（重资产、轻资产的比例情况）
7. 无形资产（与研发与技术、法律上知识产权情况结合，土地使用权具体情况）
8. 其他应付、其他应收、待摊费用、长期待摊费用、预提费用、其他长期应付等（鱼龙混杂、五花八门，需要重点关注，可能存在关联方往来款，高息贷款，关注交易额频繁但是期末科目余额为0 的交易对象，关注公司是否为实际控制人个人的提款机、个人是否频繁占用公司资金等问题）

三、初步财务尽调分析重点

(五) 财务比率分析

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
- 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 (杜邦分析)

营运能力指标

- 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=应收账款/主营业务收入

偿债能力指标

- 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=负债/所有者权益

成长能力指标

- 同比增长率：每股收益、营收同比增长率、营业利润及净利润同比增长率
- 相对年初增长率：每股净资产、资产总计、归母股东权益

三、初步财务尽调分析重点

（六）财务合规性问题初步梳理

按照我们对PE项目的投资逻辑，基于目标公司未来的IPO规划，财务合规性问题将显得特别重要，IPO发行审核中的合规性审核主要关注发行人的主体资格、独立性、财务会计、规范运行、募集资金使用五方面内容。其中，尤其重点关注企业土地使用是否规范、环保是否达标、**税款是否依法缴纳**、企业业绩对税收是否有重大依赖、企业在改制过程中个税是否按规定缴纳、历史上出资是否规范、“**五险一金**”的缴纳是否依规等。

通过财务合规检查，可以避免目标公司通过会计政策和会计估计的变通等方式，把利润做大来提高PE投资估值的目的是。

三、初步财务尽调分析重点

(六) 财务合规性问题初步梳理

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

- 1.增值税是高压线，“营改增”对利润的影响程度
- 2.企业所得税有限度调整，补缴税款税务处罚风险
- 3.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

- 1.两套账问题根本上是税务问题，为了规避少交税
- 2.很多偏早期公司会有2套帐，一套税务帐，一套真实帐，真实帐一般包括税务帐
- 3.两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**
- 4.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）。我们曾发现有一家企业的解决方案是：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。

四、财务负责人及会计师访谈

通过对财务总监负责人、财务经理和出具审计报告的会计师访谈，从财务宏观、微观及外部等多视角来分析目标公司的财务情况：

- （一）CFO（或财务总监、分管财务副总）访谈
- （二）财务经理（主办会计等具体中层财务管理人员）访谈
- （三）出具审计报告的会计师事务所访谈（非常必要）

四、财务负责人及审计师访谈

(一) CFO (或财务总监、分管财务副总等) 访谈

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1-8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)
公司当年的现金流状况	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)

四、财务负责人及审计师访谈



(二) 财务经理（主办会计等具体中层财务管理人员）访谈

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：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：这几年收入的波动、收入波动原因（价格、销量）这几年单位成本的波动及原因（原材料、人工、折旧等）、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>

四、财务负责人及会计师访谈

（三）出具审计报告的会计师访谈（非常必要）

访谈目的	问题	财务尽调
会计师的专业性	审计报告中是否有明显的错误？（在小事务所身上经常发现）/就目标公司适用的会计准则与会计师沟通？/与会计师对于公司会计能力和内部控制的理解？	会计师的专业性直接决定着其能否按照规定对目标企业的财务情况进行如实反映，如果在交谈时发现会计师的能力存在疑义，则需要对审计报告结果保持谨慎。
会计师的独立性	会计师与目标公司的关系是否过于紧密？会计是否在重大问题上向管理层妥协？/会计师事务所是否从目标公司收取合理的审计费用？	会计师的独立性非常重要，项目组需要对会计师的独立性保持先天的怀疑，尤其是对于小的事务所，会计师往往面临来自于客户的巨大压力和审计费的诱惑，必要的时我方委托有资质的会计师进行重新审计。
会计师在审计时发现的问题	会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？	与会计师的交流是最有效的发现企业财务问题的方式，因为会计师在现场的时间、人力投入远比我方DD多得多，如果可以跟一个好的会计师取得沟通，对于财务尽调工作将有很大的益处。

尽调项目小组需要警惕会计师与目标公司管理层、财务串供的情况！

五、正式财务分析报告

- (一) 宏观层面上的财务分析架构
- (二) 业务与财务相结合
- (三) 盈利能力分析
- (四) 现金流分析
- (五) 资产负债分析
- (六) 财务规范性问题全面梳理与判断

五、正式财务分析报告

(一) 宏观层面上的财务分析架构

1. 行业的发展趋势

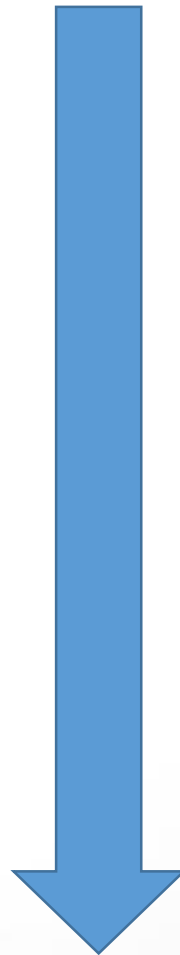
- 收入和利润的变化是否与行业近年的发展趋势相一致

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

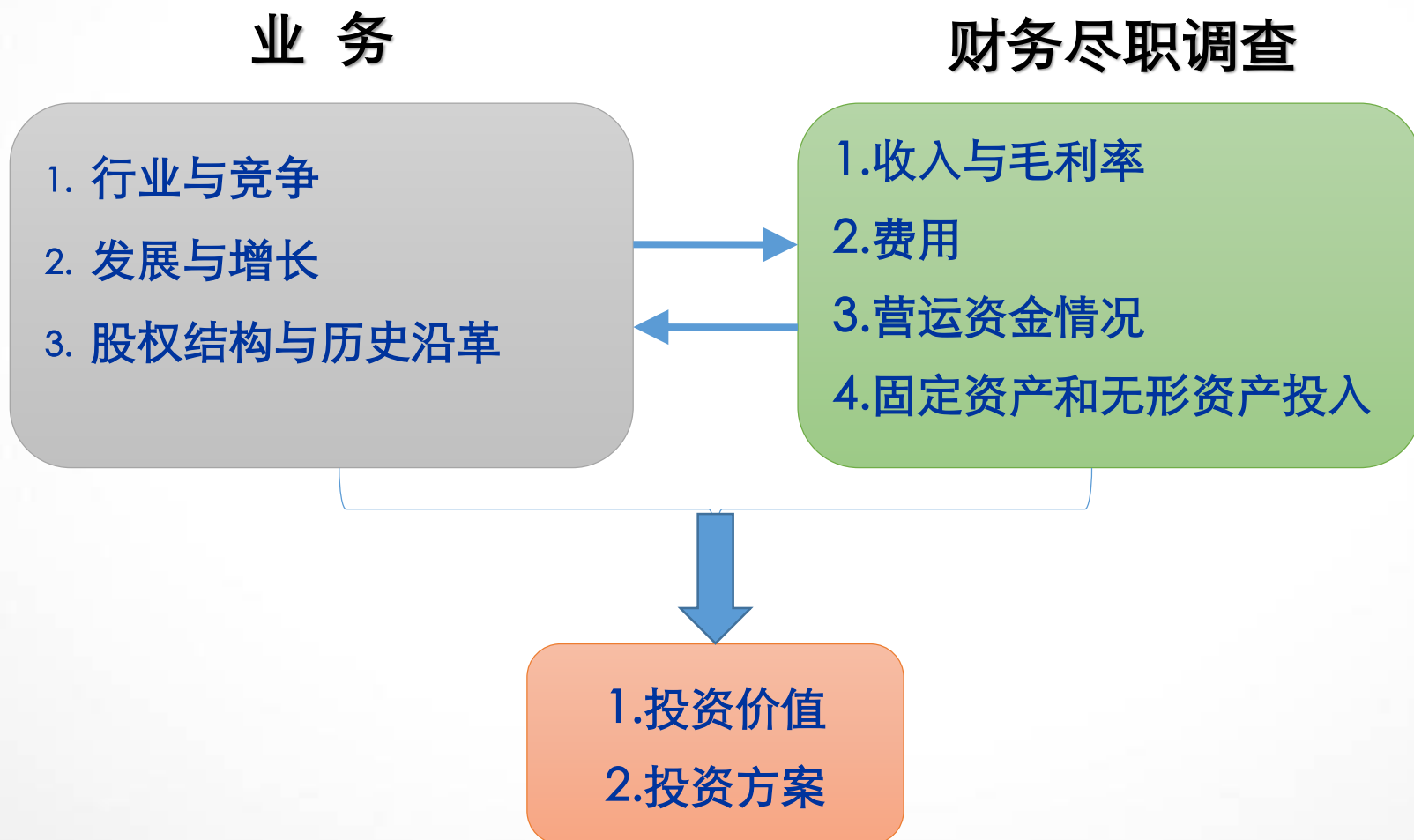
- 收入的变化、应收账款的变化、存货的变化
- 现金流情况（FCF讨论）
- 固定资产和在建工程的变化（防范利润造假）



五、正式财务分析报告

(二) 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



五、正式财务分析报告

(三) 盈利能力分析

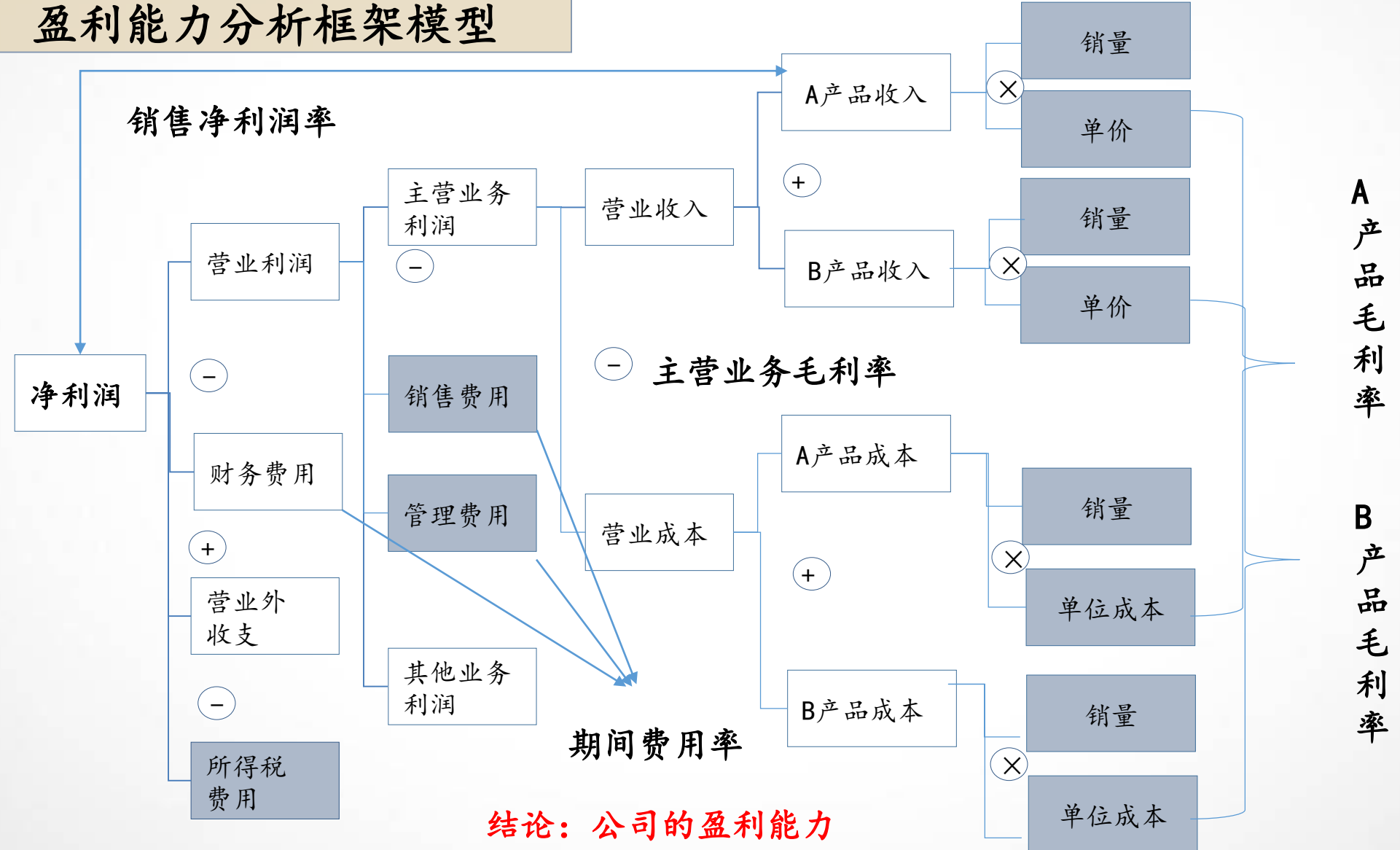
持续盈利能力综合分析可从以下几个方面进行：

- * 公司在行业中的地位和产品的市场占有率；
- * 原材料供应和产品销售的客户集中度；
- * 公司的技术水平；
- * 公司的会计政策、会计估计是否合规、稳健；
- * 公司税收优惠的合法性及对净利润的影响程度；
- * 公司取得补贴收入的合法性及对净利润的影响程度；
- * 公司非经常性损益对净利润的影响程度；
- * 业绩是否稳定、是否具有成长性；
- * 投资收益占净利润的比重是否过大？
- * 毛利率问题：同行业比较，各期变动比较；
- * 费用率几年的变动分析，是否存在外部承担费用调节利润？
- * 人民币升值对公司产生的影响、出口退税政策变化对公司的影响。

五、正式财务分析报告

(三) 盈利能力分析

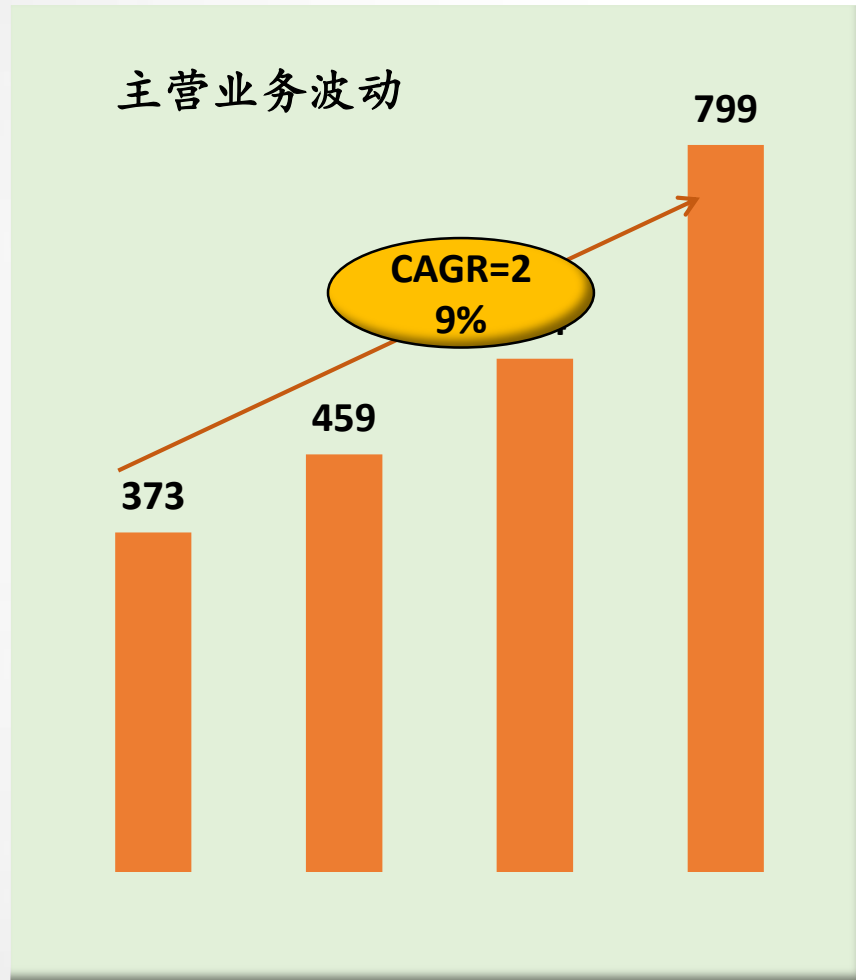
盈利能力分析框架模型



结论：公司的盈利能力

五、正式财务分析报告

(三) 盈利能力分析



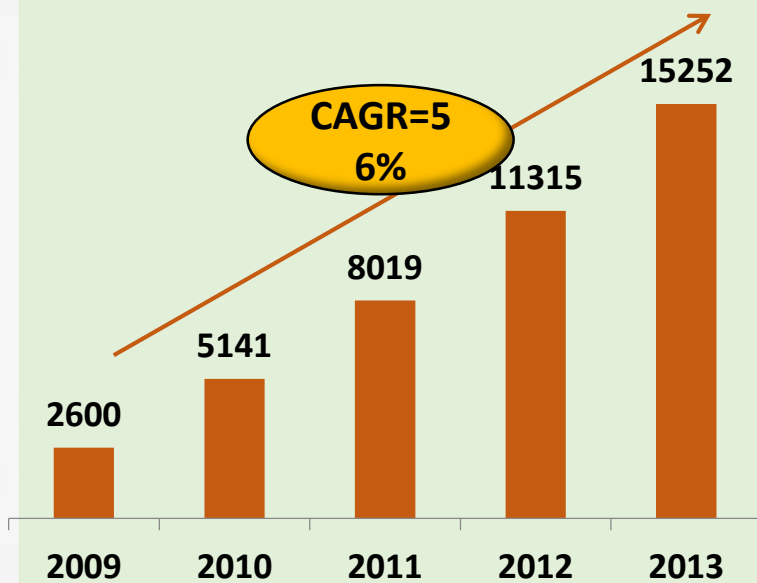
收入增长驱动因素

- 原因1
- 原因2
- **结论：公司收入成长性**

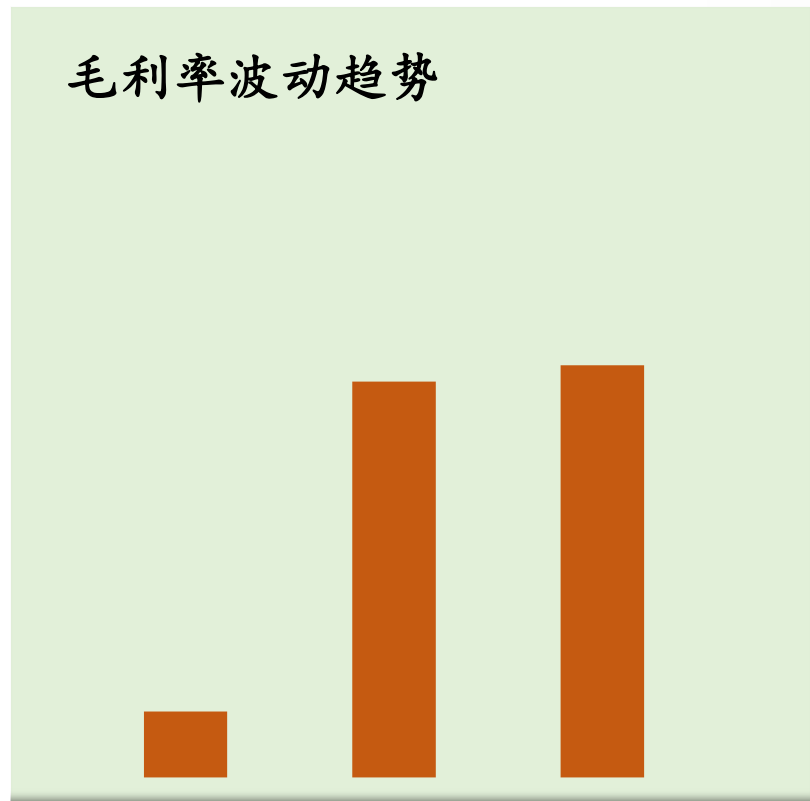
五、正式财务分析报告

(三) 盈利能力分析

主营业务成本波动趋势



毛利率波动趋势

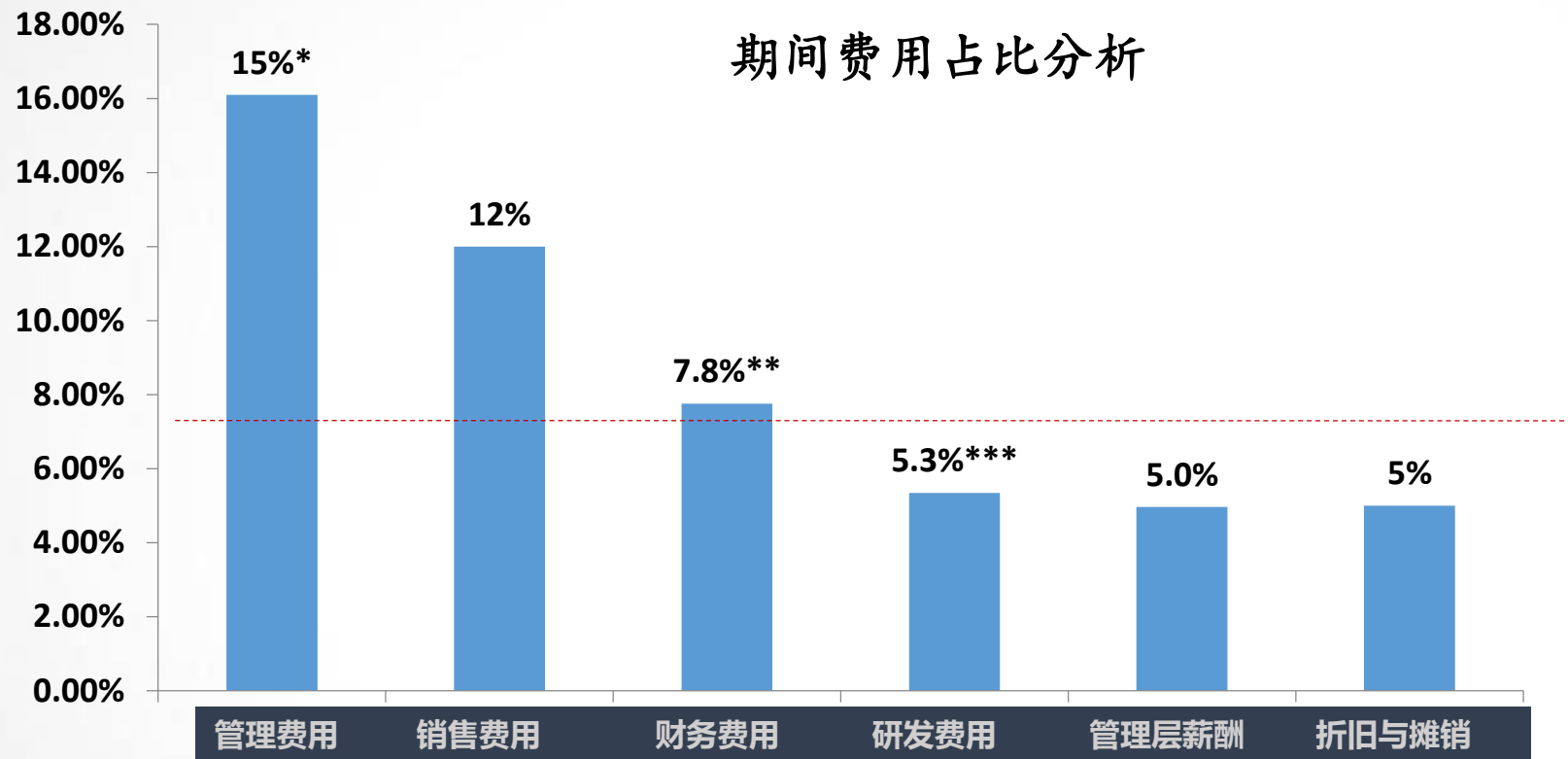


主营业务成本波动 原因1/原因2

毛利率波动 原因1/原因2

五、正式财务分析报告

(三) 盈利能力分析



五、正式财务分析报告

(四) 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

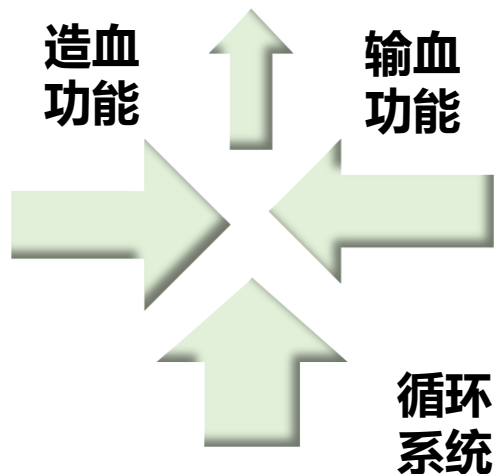
支付的各项税费

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



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

五、正式财务分析报告

(四) 现金流分析

1. 分析各期经营活动现金流净额与各期净利润之间的关系是否匹配？分析不匹配的原因？

销售勉强增长（或下降），应收账款（含应收票据）余额上升，经营活动现金流净额明显小于净利润，若无其他特殊原因能解释，审核时往往会怀疑业绩的真实性？

2. 注意分析现金流量表各期支付税金金额与收入成本之间的关系是否匹配？

支付税金现金支出与税率、收入规模、毛利率、存货规模存在匹配关系。

一般而言，税率无变化、收入规模相当、毛利率均衡、存货规模均衡的情况下，支付税金现金支出各期应该相当，若存在异常，则需关注。

3. 注意分析现金流量表各期支付薪酬金额与费用明细表中薪酬数据的关系是否匹配？

4. 分析公司整体的资金面情况？关注差钱or不差钱？

五、正式财务分析报告

(五) 资产负债分析

指标	2015A	2014A	2013A
流动比例	70%	72%	75%
速动比例	33%	34%	35%
资产负债率	56%	59%	63%

资产负债表重点关注科目：货币资金、应收账款、预付账款、存货、预收账款、应付账款、短期借款、固定资产、在建工程、无形资产、其他应付款、其他应收款、待摊费用……

五、正式财务分析报告

(五) 资产负债分析

1. 现金

- * 现金一般具有固有范围：工资发放、费用报销、日常小额开销。
- * 现金发生一般规模不大。
- * 值得关注的现象：现金交易量大、发生频繁、现金结余较大。
- * 需关注的实质问题：
 - (1) 现金销售模式结果，导致现金交易量大；
 - (2) 现金销售易造成大股东现金截留，造成资金占用问题；
 - (3) 现金交易模式，由于现金的无固定痕迹，易构成业绩虚构；
 - (4) 现金大额余额结存，往往为白条或应收占用资金。

五、正式财务分析报告

(五) 资产负债分析

2. 应收账款

(1) 需要关注：

- * 主要客户不稳定，几年变动很大；
- * 主要客户性质存在问题，例如贸易公司、代理公司需关注；
- * 有部分客户总有尾款不能回收、账龄很长；
- * 回款与信用政策明显不一致；
- * 货款用大额现金结算；
- * 有无一些隐性关联方客户。

(2) 需关注的实质问题：

- * 虚增业绩形成应收账款；
- * 通过隐性关联方输送业绩；
- * 通过利益交换输送业绩。

五、正式财务分析报告

(五) 资产负债分析

3. 其他应收款

需要关注：

- * 有无隐性投资或合作；
- * 有无关联资金占用资金；
- * 有无未入账的重大费用支出；
- * 有无与法院等诉讼资金发生；
- * 有无外部行政处罚资金发生。

五、正式财务分析报告

(五) 资产负债分析

4. 固定资产及无形资产

需要关注：

- * 由于部分开发区投资强度要求，虚增固定资产价值；
- * 存在租用土地上建造房产的情况（违章，无权证）；
- * 海关监管期设备，是否合规使用；
- * 因为验资虚增价值问题；
- * 评估增值后调整入账；
- * 房产土地有无权证；
- * 需要关注房产、土地有无项目立项审批，建造是否合规；
- * 需要关注无形资产中著作权等知识产权入账情况；
- * 需要关注表外的商标、专利、特许使用权是否能合法持有及其影响。

五、正式财务分析报告

(五) 资产负债分析

5. 对外投资

需要关注：

- * 境外投资、风险、审计难度；
- * 考虑子公司的少数股东权益是否存在利益安排；
- * 投资控制权的判断；
- * 有无复杂的对赌投资；
- * 考虑商誉减值对业绩的影响。

五、正式财务分析报告

(五) 资产负债分析

6. 银行借款

- * 关注借款规模与资产负债率是否与企业规模适当；
- * 经营风险；
- * 或有事项：抵押担保(银行贷款卡信息)。

7. 应付票据

- * 检查应付票据的发生、兑付等情况；
- * 关注是否存在票据融资的情形。

五、正式财务分析报告

(五) 资产负债分析

8. 应付职工薪酬

- * 比较各期余额变动，是否存在利用薪酬预提来调节利润的情形；
- * 社保的缴纳情况。

9. 其他应付款

- * 关注异常往来，如：大额往来（含余额为0但发生额为大额）、关联借款、集资款、暂估费用款项。

五、正式财务分析报告

(六) 财务合规性问题初步梳理

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，2016年“营改增”对利润的影响程度
- 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。

判断是否构成目标公司未来IPO上市的实质性障碍？

六、常见的财务问题讨论

历史表现

历史表现

- 盈利能力及稳定性
- 营运资本需求及走势
- 收入和现金流的相关性
- 一次性收入和费用

融资结构和成本

- 负债结构和成本
- 目标公司及其关联方之间可能存在融资安排

资本承诺和或有负债

或有负债的相关条款

- 诉讼或行政处罚
- 法定储备、员工费用和税务负债
- 产品售后服务费用的计提
- 表外融资
- 对外担保

主要资产

- 固定资产产权，使用是否受限
- 闲置固定资产、资本支出计划等



法律问题

- 股东结构
- 出资
- 卖方处置资产的审批权限
- 消费者关系
- 税务的合规性

主要关系

关联方

- 资产剥离、共用成本
- 关联交易、转移定价

客户/供应商

- 关键客户/供应商的依赖程度
- 合同的具体商业条款
- 转包、代理销售

雇员

- 高管的变动
- 员工补偿以及福利
- 使用外部承包人或代理

监管机构

- 国家和地方税务部门
- 社保部门
- 媒体管理和其他监督部门

竞争者

- 价格、质量和客户满意度
- 行业常规管理

六、常见的财务问题讨论

问题	表现
盈利能力	<ul style="list-style-type: none">● 现金收付制/权责发生制● 收入的季节性波动● 收入与成本是否配比，毛利分析是否合理● 费用化与资本化成本的不当确认

六、常见的财务问题讨论

问题	表现
营运资本	<ul style="list-style-type: none">● 上下游客户的信用政策● 卖方市场向买方市场转变● 原材料价格变化的趋势● 市场周期性变化影响

六、常见的财务问题讨论

问题	表现
资产质量	<ul style="list-style-type: none">● 资产的所有权问题● 应收账款的可回收性、坏账准备会计估计● 未提足存货跌价准备：残次冷备、周转率缓慢● 在建工程达到预定可使用状态后未及时转入固定资产和计提折旧

六、常见的财务问题讨论

问题	表现
关联方交易	<ul style="list-style-type: none">● 关联企业之间交易及资金往来分界不清● 与关联方之间有频繁的非贸易相关的资金往来● 关联方交易未遵循公允价值● 并购后终止关联交易对未来目标公司经营的影响

六、常见的财务问题讨论

问题	表现
或有负债	<ul style="list-style-type: none">● 没有按照法定要求履行足额支付员工社保的义务● 环境保护隐患● 法律诉讼● 对外担保

六、常见的财务问题讨论

问题	表现
财务信息 质量	<ul style="list-style-type: none">● 财务系统是以报税为目的运行的，除了日常记账功能，财务系统并不能实现较多的财务分析和运营管理的功能● 未编制合并报表或合并财务报表编制过程中的合并抵消调整不正确

六、常见的财务问题讨论

问题	表现
账外资产和负债	<ul style="list-style-type: none">● 通过个人账户来处理公司交易● 未开发票的销售● 已采购未入账的固定资产● 仅记录可以抵税的费用

六、常见的财务问题讨论

问题	影响
现金流	<ul style="list-style-type: none">●核心产品可能未获得市场的认可●目标公司可能通过非正常交易资助现有股东的其他业务●未来大额资本性承诺，但无可靠的融资途径

六、常见的财务问题讨论

出资问题

- * 虚假出资；
- * 抽逃出资；
- * 重复出资；
- * 评估增值调整账务而虚增资本公积用于转增资本；
- * 实物资产高估出资；
- * 房产土地出资未实际过户或不能办理过户；
- * 个人以技术（职务发明技术）出资；
- * 股份代持；
- * 公司制改制净资产未经评估；
- * 出资需要经过审批的，未有合规程序的审批；
- * 非货币出资未经评估；
- * 缴款人与出资人不一致；
- * 工商登记信息不完整、不一致或不连贯等。

六、常见的财务问题讨论

针对出资瑕疵的解决思路：

- * 解释合理的原因及背景；
- * 无论何种瑕疵，首先要确保出资到位，资本确实是充足的，需要相关股东补足的，要以现金补足等方式使资本到位；
- * 要经验资报告确认，会计师事务所应对出资情况进行复核并出具复核报告；
- * 需要证明产权归属的，应由相关主管部门、资产所有权单位出具证明或者文件，务必取得；
- * 尽量避免虚假出资、抽资等明显违法的情形；
- * 至于解决此类问题的相应的会计处理证监会无硬性规定。

六、常见的财务问题讨论

业绩操纵的一般手法

- * 关联交易非关联化；
- * 隐蔽的非关联方利益输送；
- * 明显的关联方利益输送；
- * 开发支出资本化；
- * 毛利率作假；
- * 提前确认收入；
- * 推迟确认费用等等。

总之，作为业务部门投资人员来说，通过财务视角和财务思维来审视和分析项目，不仅有利于我们把握投资风险，同样有利于我们发掘项目投资价值，从而能更准确的做出投资判断，为投委会的投资决策提供可靠的参考信息。

由于个人水平和理解受限，不妥和错误之处，敬请不吝指正！谢谢！

声明

1、本文部分内容来自互联网公开信息搜索，仅作为学习研究之用，切勿用于商业用途，否则由此引发的法律纠纷及连带责任我们概不承担。如有侵犯您的合法权益请来信告之。我们会在三个工作日内予以清除。

2、除部分网络搜索内容，本文所涉及文字、图片、图表等版权均归文章作者所有，未经其本人授权许可不得转载、摘编或以其他方式使用。对相关侵权行为，我们将保留追究其法律责任的权利。