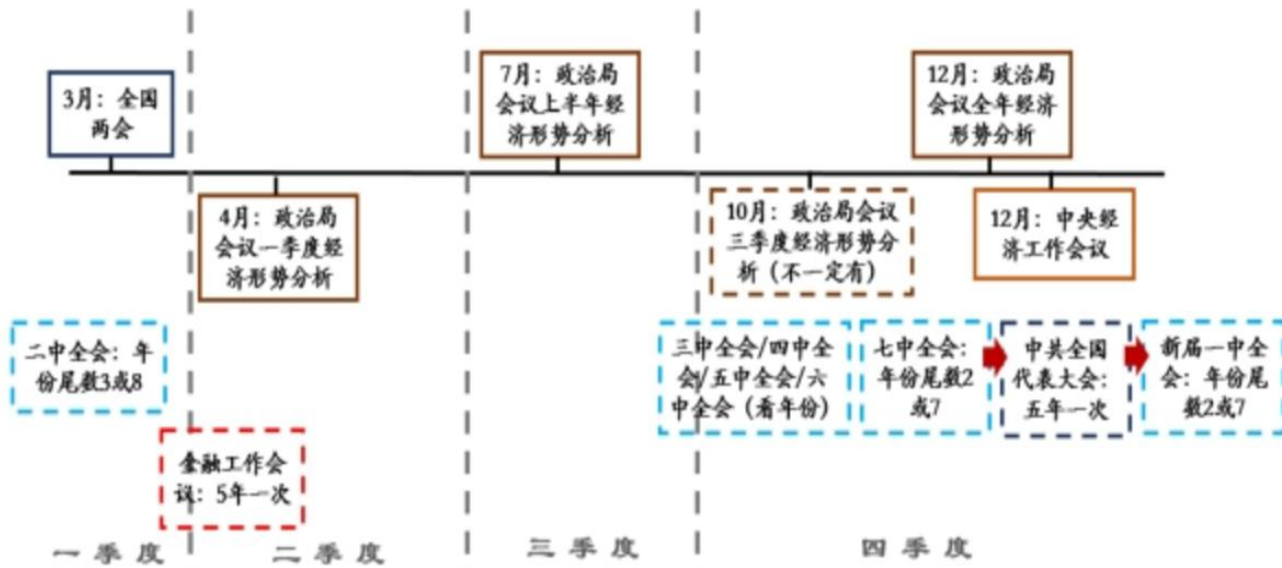


疫情后的 公司治理与资产配置

杨老师



2020年2月21日，中央政治局会议精神分享



- 2月21日，中央政治局会议

- 疫情爆发以来召开的首次政治局会议。此前都是由政治局常委会会议来部署；
- 对一些重大问题定调：
 - 对疫情定性的重大变化：全国疫情拐点未到，但“防控工作取得阶段性成效”，后续将开始专项“发展经济”；
 - 对于疫情影响的判断：我国经济具有巨大韧性和潜力；疫情对经济短期冲击大，但中长期影响小；
 - 2020经济基调：全年经济社会发展目标任务没变（三大攻坚战：“决胜全面建成小康社会、决战脱贫攻坚目标任务，完成‘十三五规划’”）
 - 2020政策基调：
 - 积极财政支出要更加积极有为，发挥好政策性金融作用；
 - 稳健的货币政策要更加灵活适度，政策宽松力度将继续加大；
 - 不再提“保持宏观杠杆率基本稳定”，没提房地产问题！
 - 加大民生托底保障力度。实施好就业优先政策，鼓励灵活就业，做好重点群体就业工作。

- 2月21日，中央政治局会议

- 近期工作安排：

- 提出有序推动复工复产，使人流、物流、资金流有序转动起来，畅通经济社会循环；
 - 交通运输是“先行官”，必须打通“大动脉”，畅通“微循环”；
 - 有序组织务工人员跨区返岗，努力保障已复工、准别复工企业日常防护物资需求；
- 加大对重点行业和中小企业帮扶力度，救助政策要精准落地；
- 要帮扶住宿餐饮、文体娱乐、交通运输、旅游等受疫情影响严重的行业；

- 2月21日，中央政治局会议

- 近期工作安排：

- 提出扩大有效需求的两个手段：

- 促进消费回补和潜力释放，例如，汽车消费；
- 发挥好有效投资的关键作用，加大新投资项目开工力度，加快在建项目建设进度；
 - 包括科技产业、社会民生、生态文明、城市基础设施、城乡融合和乡村振兴等领域；
 - 加大试剂、药品、疫苗研发支持力度，推动生物医药、医疗设备、5G网络、工业互联网等加快发展；

- 深化对外开放和国际合作：

- 加强同经贸伙伴的沟通协调，优先保障在全球供应链中有重要作用的龙头企业和关键环节恢复生产供应，维护全球供应链稳定；
- 支持出口重点企业尽快复工复产，发挥出口信用保险作用；



目录

1

1 导言：疫情后的行业与企业发展战略思考

2

2 公司治理专题：如何处理好各方关系

3

3 企业内部控制问题：制度、框架及痛点

4

4 供应链及资金管理：复工后的我们该做什么

5

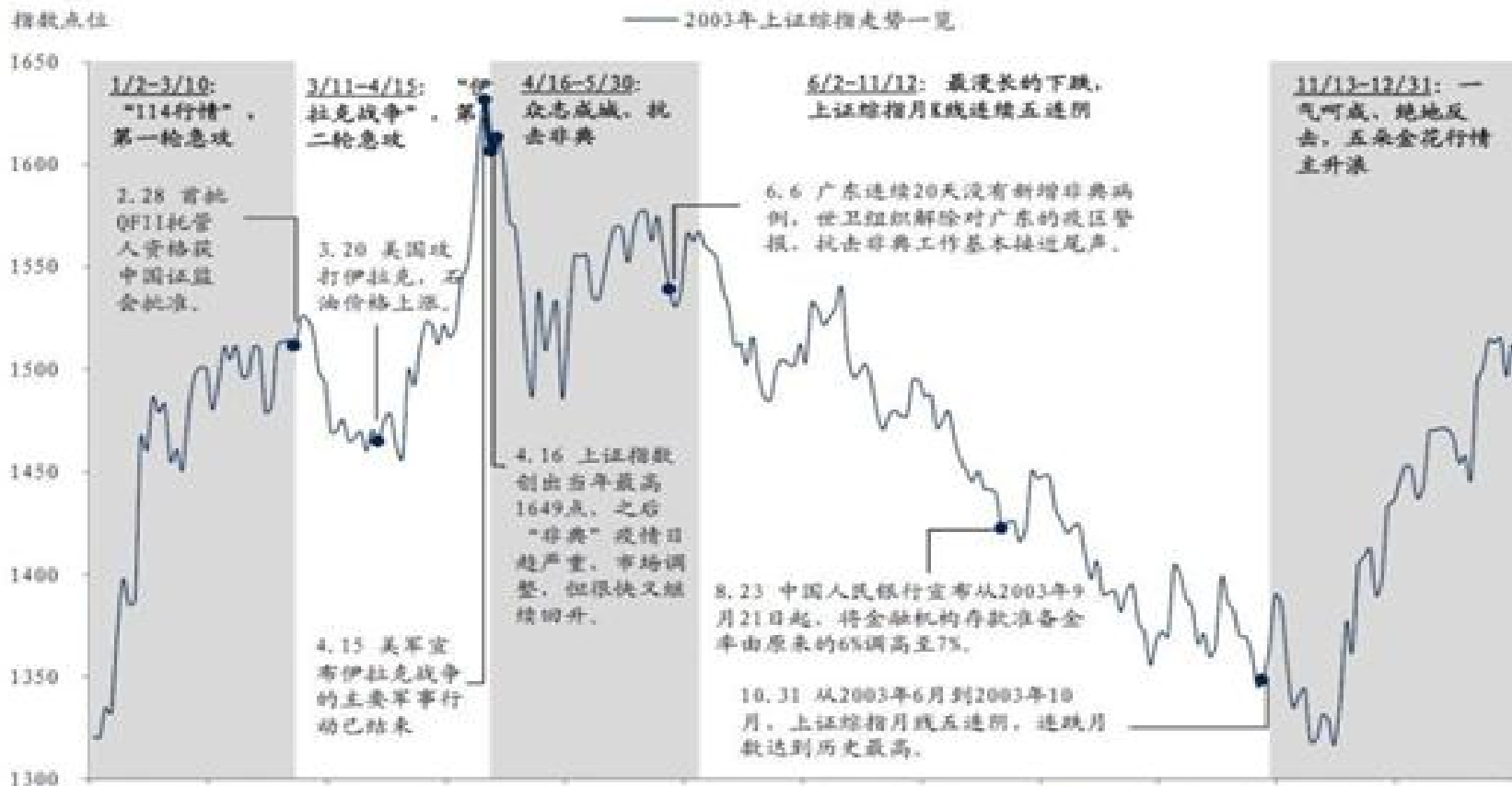
5 企业资产配置战略：该如何安排我们的资金



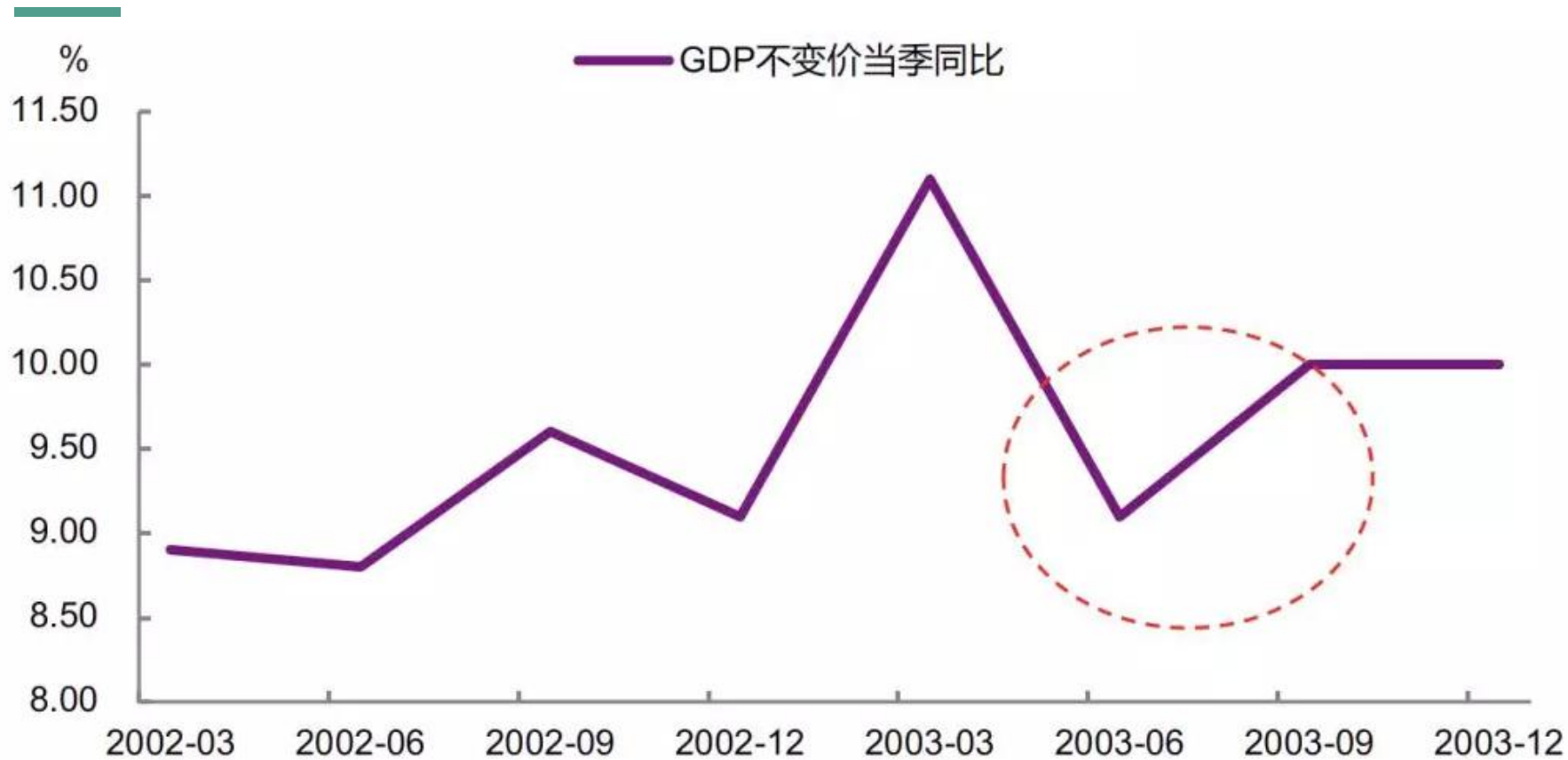
1

导言： 疫情后战略环境

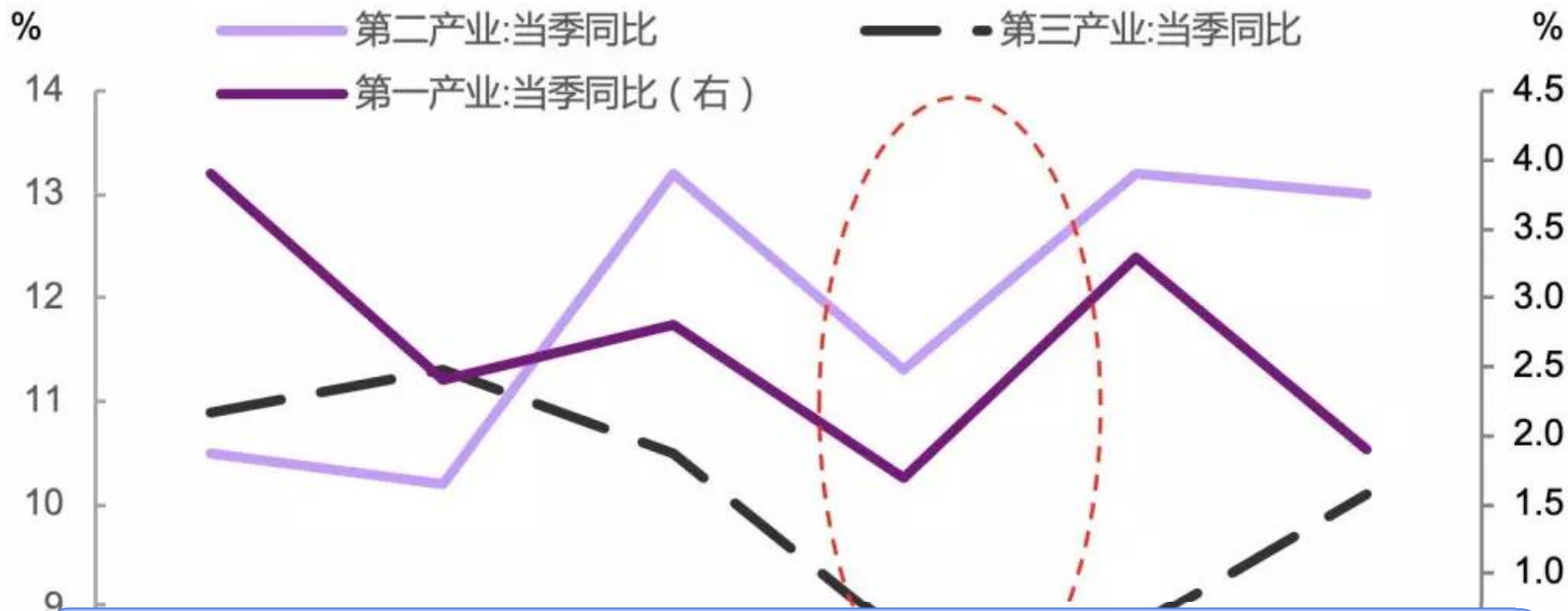
以史为鉴：2003年的SARS疫情我们是怎么度过的？



以史为鉴：2003年的SARS疫情我们是怎么度过的？



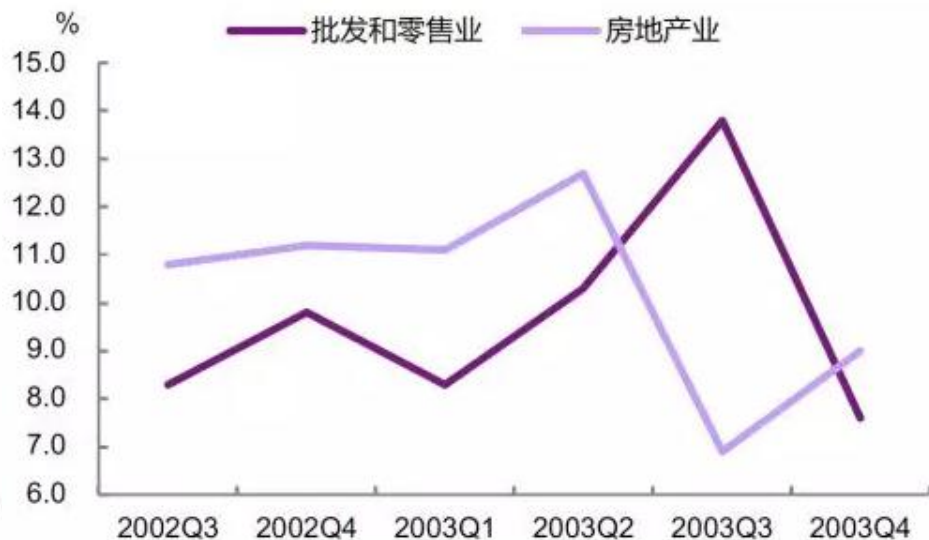
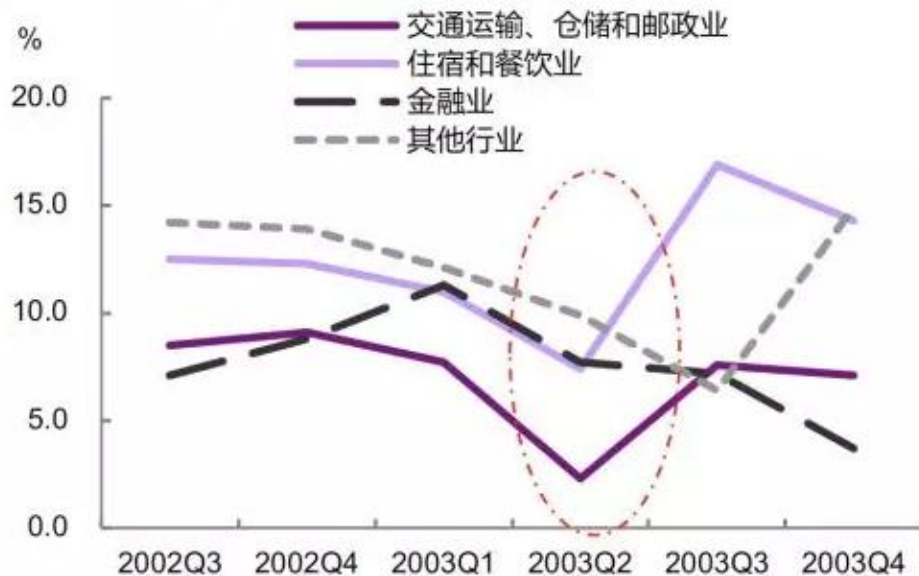
以史为鉴：2003年的SARS疫情我们是怎么度过的？



从三大产业对GDP的贡献和拉动来看，第三产业从2003年二季度开始对GDP的贡献明显下滑，对GDP的拉动也明显下降，直到2004年一季度才开始恢复。

以史为鉴：2003年的SARS疫情我们是怎么度过的？

三产各行业中，交通运输、住宿餐饮、金融行业等行业均呈现下滑，但地产和批发零售两个板块表现并不明显。



可为鉴否：爆发时点令人嗟叹！

- 根源：和SARS不同，此次疫情来袭的春节档本是消费的黄金周。

2003年SARS疫情

2002年11月开始

2003年3、4月扩散

4月22日开始交通管制

2003年6月基本得到控制

2019年新冠肺炎疫情

2019年12月开始

1月23日武汉封城

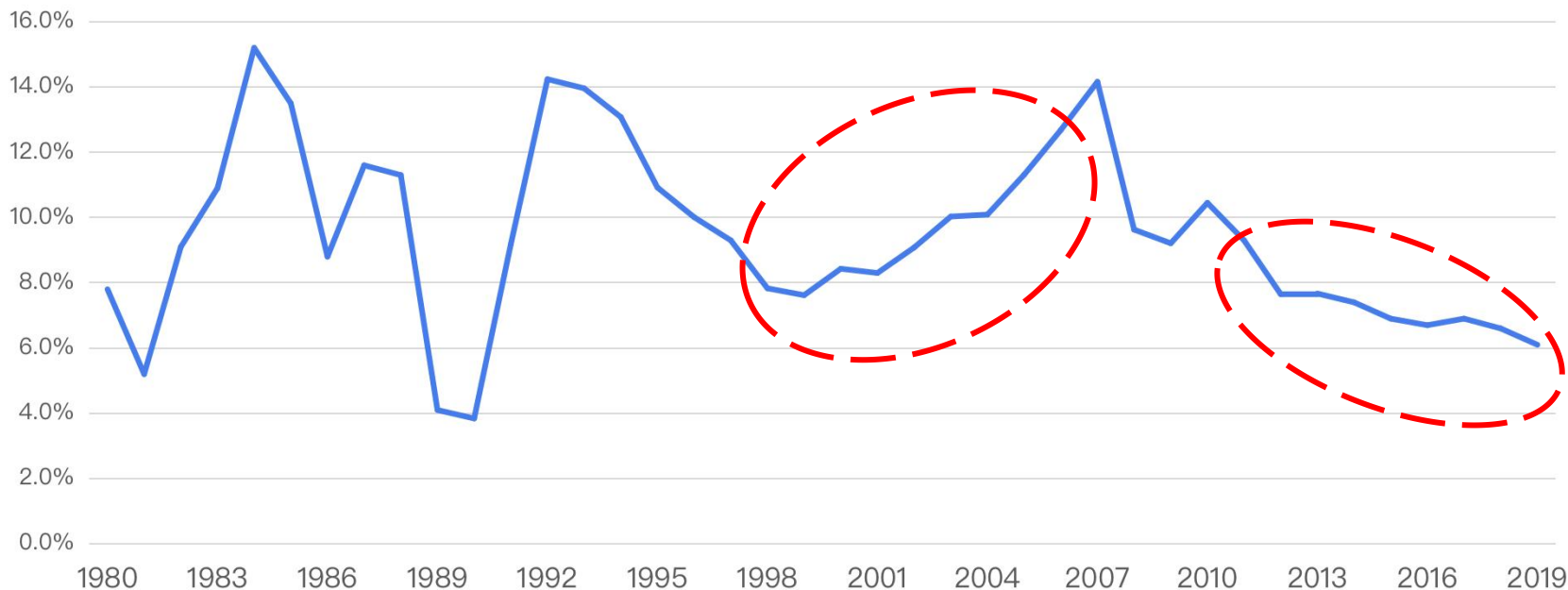
可为鉴否：四大方面需要思考！

- 一、高速增长大趋势 vs 经济发展模式转折点
- 二、“铁公基”投资拉动型二产支撑GDP vs 消费转型三产提振GDP
- 三、加入WTO外贸提振效应 vs “中美贸易战”全球贸易保护主义盛行
- 四、出口导向、两头在外 vs 全面深度融入全球产业链

可为鉴否：2003年与当下根本不在一个“大趋势”下！

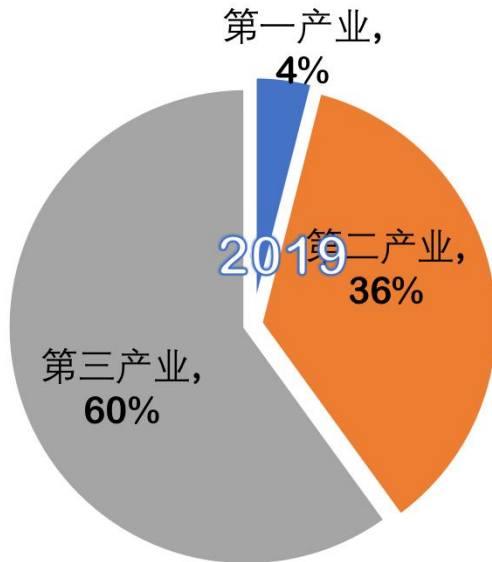
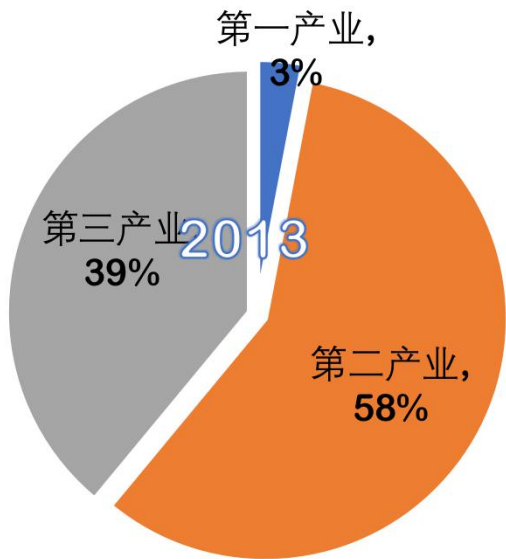
一、高速增长大趋势 vs 经济发展模式转折点

GDP增长轨迹 (1980-2019)



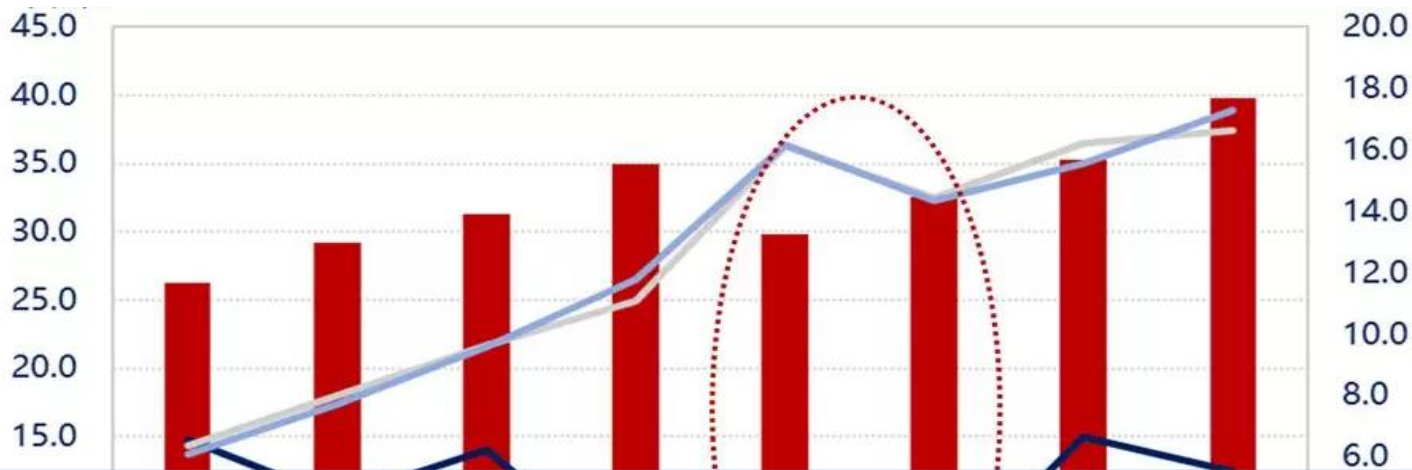
可为鉴否：2003年与当下根本不在一个“大趋势”下！

• 二、“铁公基”投资拉动型二产支撑GDP vs 消费转型三产提振GDP



可为鉴否：2003年与当下根本不在一个“大趋势”下！

• 二、“铁公基”投资拉动型二产支撑GDP vs 消费转型三产提振GDP



两点提示：

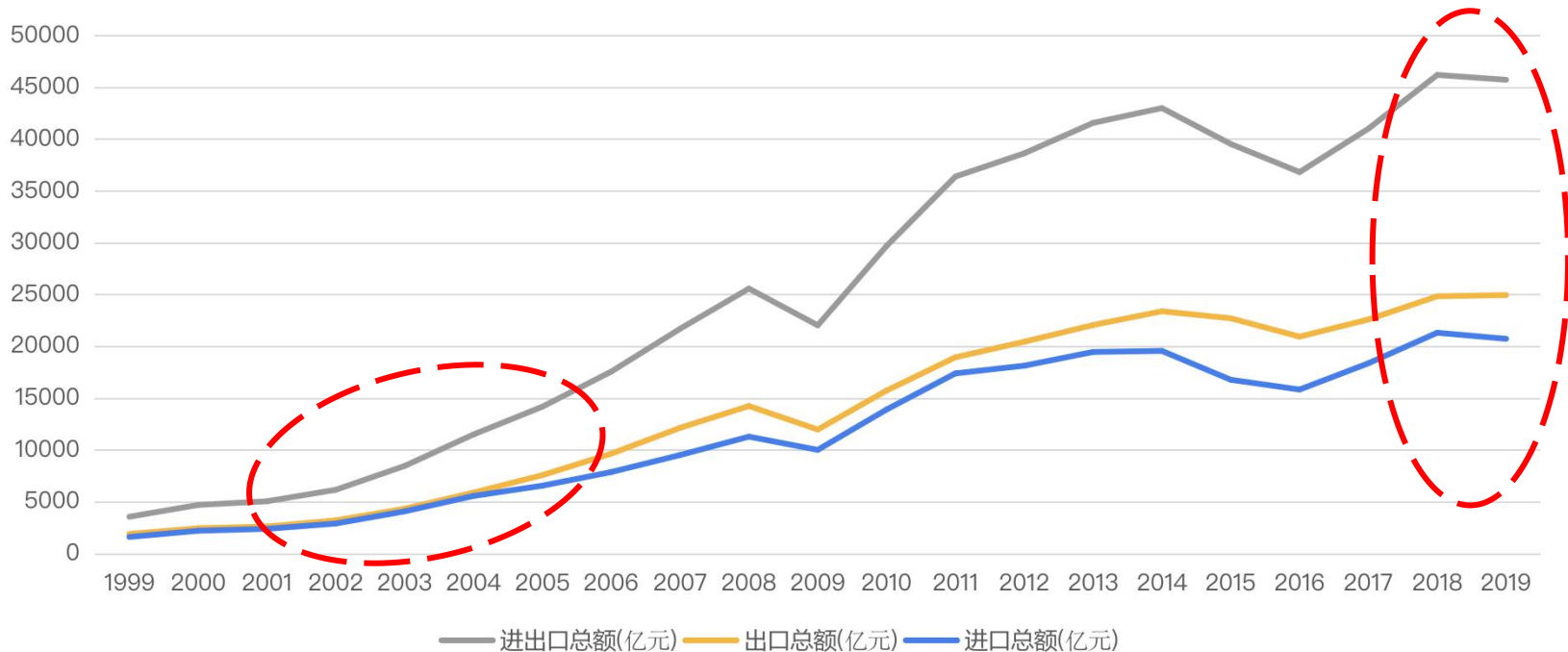
第一，每当公共疫情爆发，收到打击最大的一定是第三产业；

第二，从疫情后恢复速度来看，SARS疫情后，第二产业只用了三个月就完成恢复，而第三产业却足足经历了六个多月的恢复期；

可为鉴否：2003年与当下根本不在一个“大趋势”下！

• 三、加入WTO外贸提振效应 vs “中美贸易战” 全球贸易保护主义盛行

贸易数据 (1999-2019)

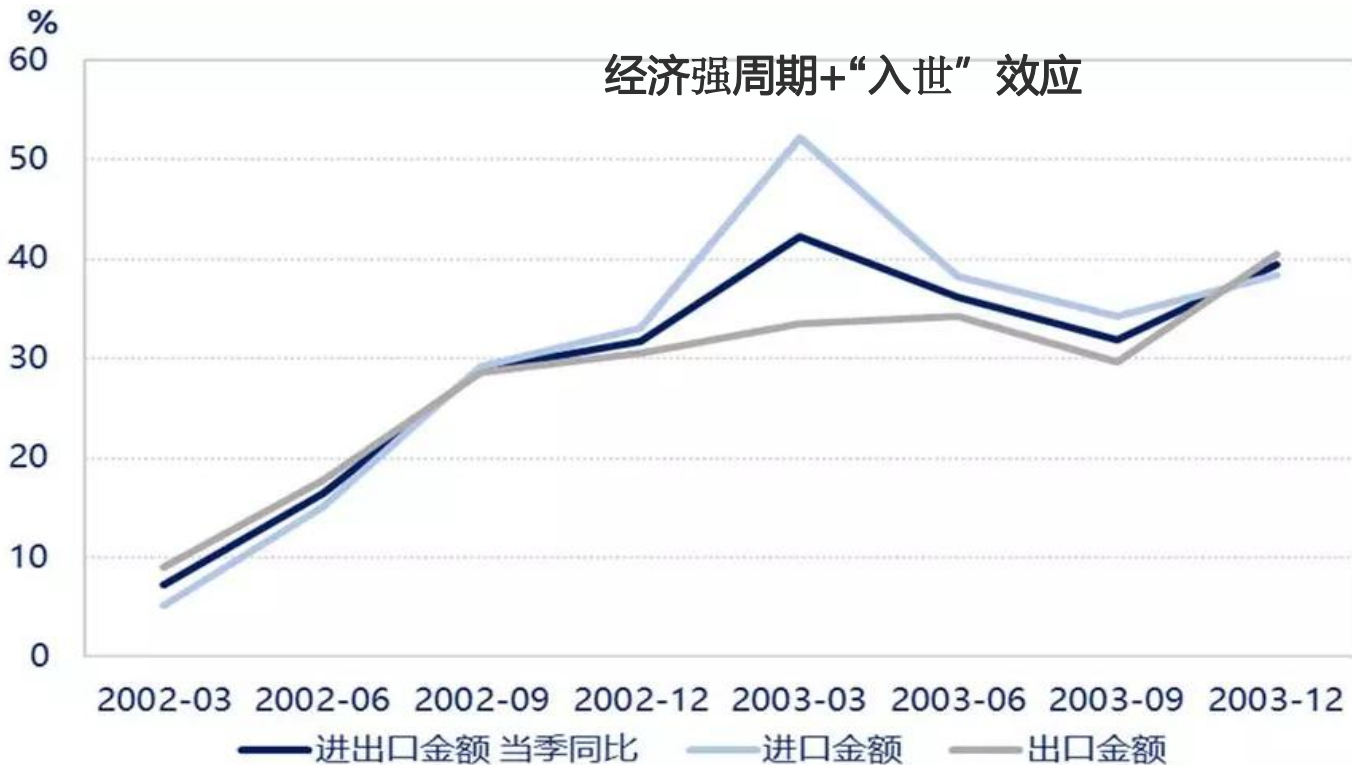


可为鉴否：2003年与当下根本不在一个“大趋势”下！

- 三、加入WTO外贸提振效应 vs “中美贸易战” 全球贸易保护主义盛行
 - 2003年的时候，中国经济的三驾马车中消费的贡献仅为三成，投资才是经济的主心骨，贡献了GDP增速的70%。
 - 而现如今，两者正好倒了个个，消费成为了中国经济的主要动力。2019年，消费对GDP增速贡献接近60%。
 - 如今消费兴则经济兴，消费弱则经济弱，而此次疫情，正好打在了经济的软肋上。

可为鉴否：2003年与当下根本不在一个“大趋势”下！

• 三、加入WTO外贸提振效应 vs “中美贸易战” 全球贸易保护主义盛行



可为鉴否：四大方面需要思考！

- 一、高速增长大趋势 vs 经济发展模式转折点
- 二、“铁公基”投资拉动型二产支撑GDP vs 消费转型三产提振GDP
- 三、加入WTO外贸提振效应 vs “中美贸易战”全球贸易保护主义盛行
- 四、出口导向、两头在外 vs 全面深度融入全球产业链

供应链捍卫战！！！！

疫情后时代思考：三大战役正在考验着企业！

- 1. 现金流之战
- 2. 供应链之战
- 3. 融资之战

疫情后时代思考：三大战役正在考验着企业！

• 1. 现金流之战

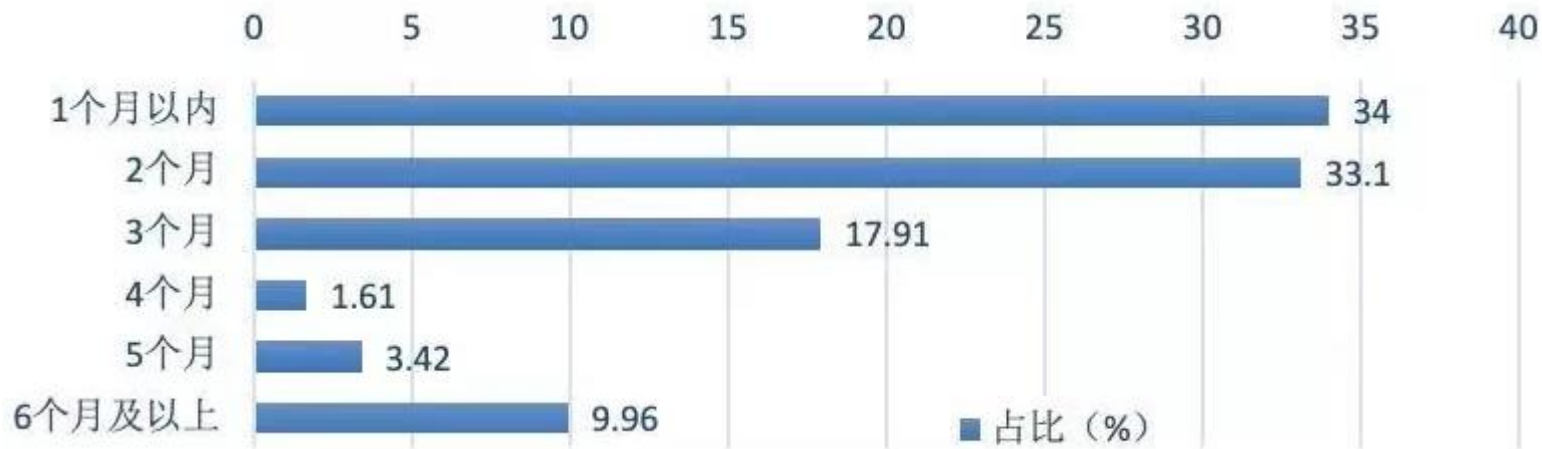
人们闭户不出后，最先受到冲击的是线下消费。

- 零售、餐饮业及旅游业1.5万亿的收入已无法达成。
- 消费近乎停摆，零售和餐饮遭受重创，
- 全国铁路、道路、水路、民航共发送旅客比上年同期下降近73%，
- 旅游相关行业几乎陷入冰冻状态。

疫情后时代思考：三大战役正在考验着企业！

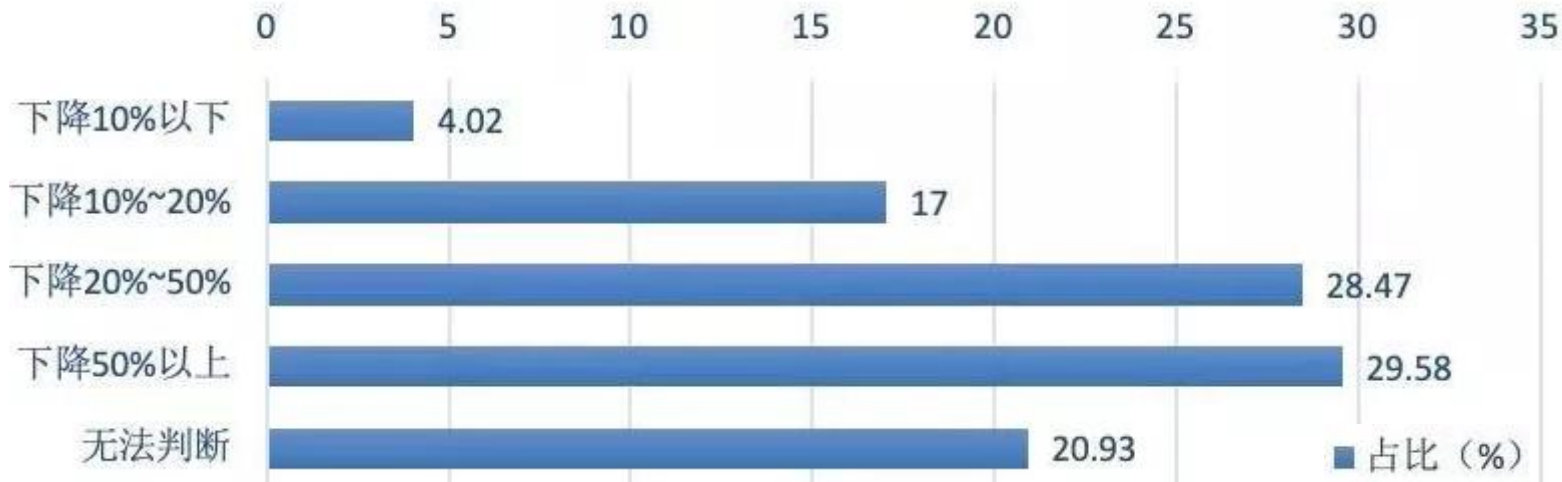
• 1. 现金流之战

根据清华北大联合调研995家中小企业的调研，有34%的企业账上现金余额只能维持1个月的生存，有85%的企业最多能维持3个月；



疫情后时代思考：三大战役正在考验着企业！

• 1. 现金流之战



有一半以上的企业目前主要的支出压力是员工的工资和五险一金，而同样有一半的企业希望政府在社保、租金、员工薪资等成本支出方面给予补贴或减免，因为有60%的企业都认为，自己2020年的营收会下降20%以上。

疫情后时代思考：三大战役正在考验着企业！

• 2. 供应链之战

- 在全球化的经济体系中，环环相扣的供应链不允许任何一个环节脱节。
 - 一旦从循环里被拿掉之后，整个经济直接面临的是消费停摆和生产受阻。对企业来说，库存和断供形成了天秤的两端。
 - “一旦我们无法如期出货，国外客户的生产计划都将受到严重影响，他们很可能会从他们的供应商清单中找出第二、第三个供应商。”

中国已经成为全球产业链、供应链的枢纽！
一个14万亿美元的超大规模经济体，已经停摆差不多两个月时间，外盘金融市场的反映竟然几乎无痕！

疫情后时代思考：三大战役正在考验着企业！

- 3. 融资之战

- 收入锐减、融资缓慢，最快能见效的路径，只剩下"壮士断腕"式的策略，虽伤害元气，却已是企业为数不多的自救方式之一。
- 最终，所有的负面影响都指向了钱。

疫情后时代思考

(1). “复工”的难点与痛点：

- 疫病恐惧症导致产业链迁出
- 周边竞争替代对手辈出：越南、印度、泰国，甚至日本、美国本身

目前行业复工两个特征：

- 上游行业开工普遍好于下游；
- 企业开工偏慢，主要来自运输瓶颈和需求受限两大因素；

疫情后时代思考

(1) . “复工” 的难点与痛点：

- 疫病恐惧症导致产业链迁出
- 周边竞争替代对手辈出：越南、印度、泰国，甚至日本、美国本身

(2) . 目前迫切问题/诉求：

- 希望政府能在增值税、所得税方面给予创业公司一定减免
- 希望政府在贷款、资金方面给予中小企业开放和优惠。
- 对于解决了众多就业的劳动密集型企业，给予一定的补助，或适当降低五险一金缴纳比例。
- 希望商业地产能给到一定的租金减免。

(3) . 突发事件应急机制建设

疫情后时代思考

(4). 疫情对于各行业影响几何？

请期待本课程最后一个专题：

疫情后企业资产的行业配置策略思考！



2

公司治理：
企业持续稳定发展基石

良好公司治理的评判标准

- 健全的组织架构
- 清晰的职责边界
- 明确的决策规则和程序
- 有效的激励和监督机制
- 信息披露和透明度
- 合理的社会责任

(摘自于刘明康主席在南开大学第四届公司治理国际研讨会上的讲话)



关键词：

- 股权分散vs股权集中？
- 合伙人制度

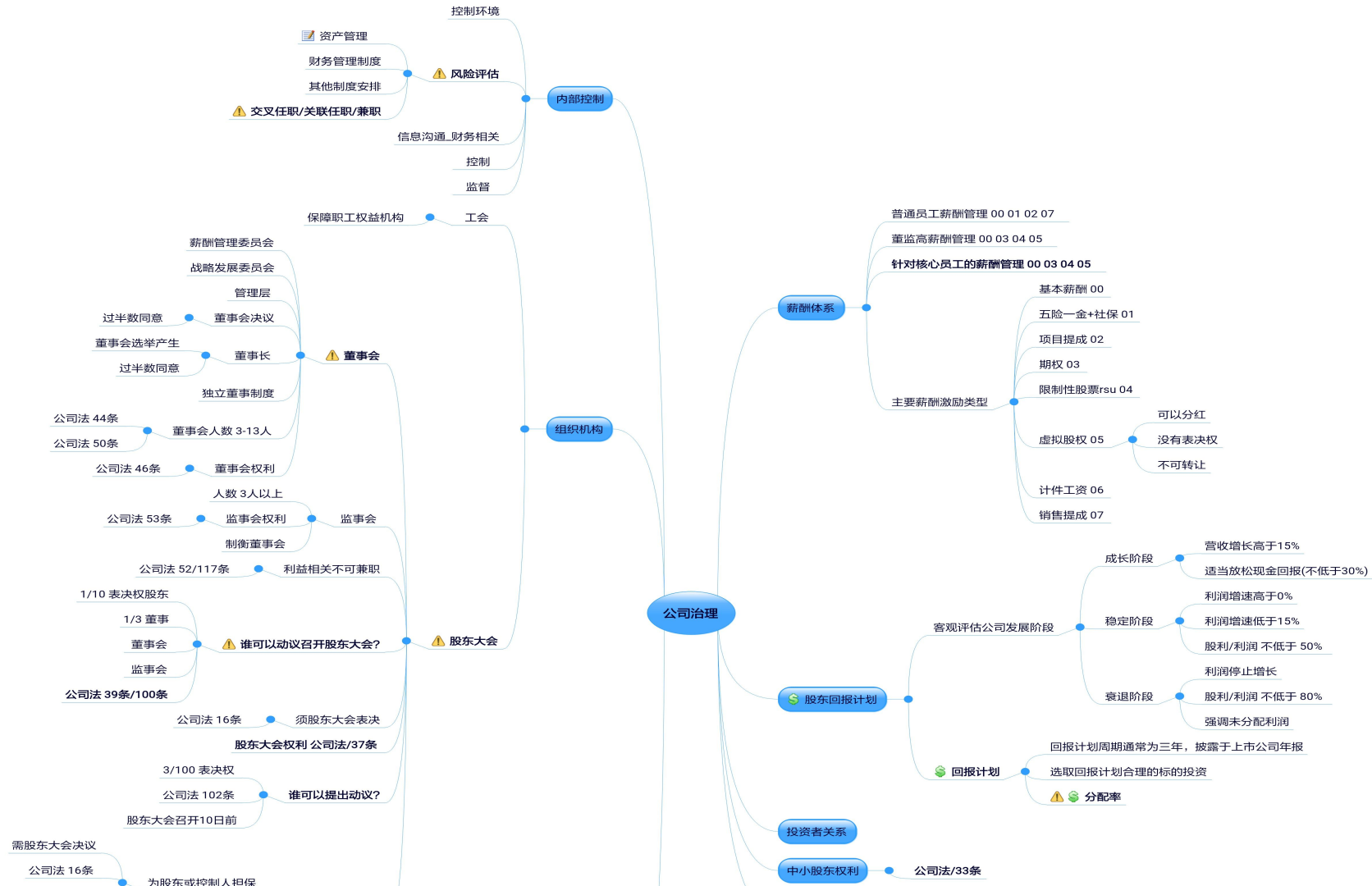


案例：万科的“其他应收款”之谜！

- 万科的其它应收款主要是合作方往来款项，以及应收联营/合营企业的款项。2012年至今，万科其他应收款占总资产的比重也越来越高。

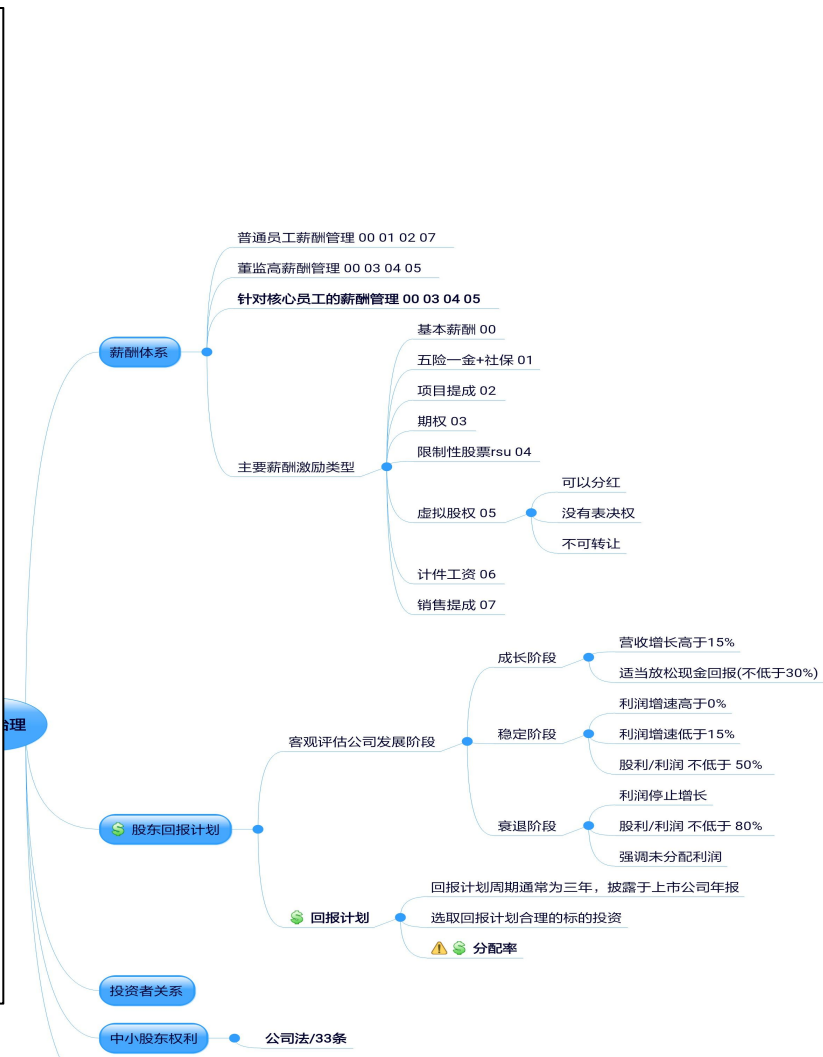
其他应收款分类：

	<u>2017年</u>	<u>2016年</u>
土地及其他保证金	18,465,484,628.48	17,604,449,440.98
合作方经营往来款	65,862,761,053.47	42,569,426,348.15
应收联营/合营企业款	76,143,757,981.63	42,925,234,549.47
其他	3,987,631,589.88	2,973,426,588.18
小计	164,459,635,253.46	106,072,536,926.78
减：坏账准备	1,209,869,345.80	637,532,032.19
合计	163,249,765,907.66	105,435,004,894.59





需股东大会决议
公司法 16条
为股东或控制人担保





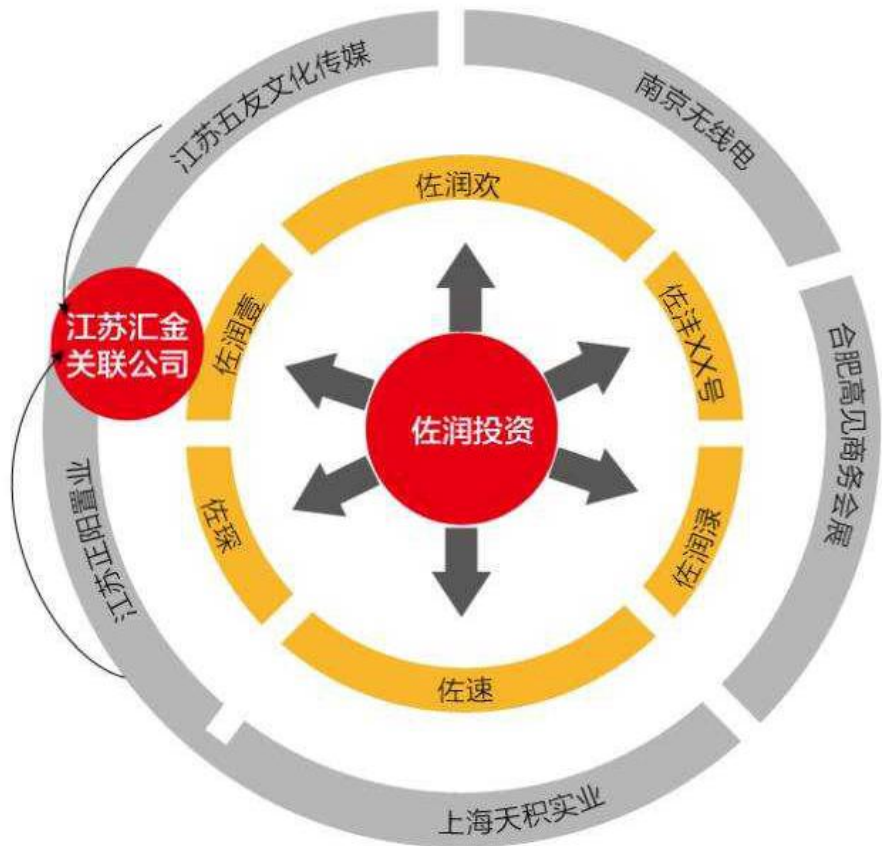
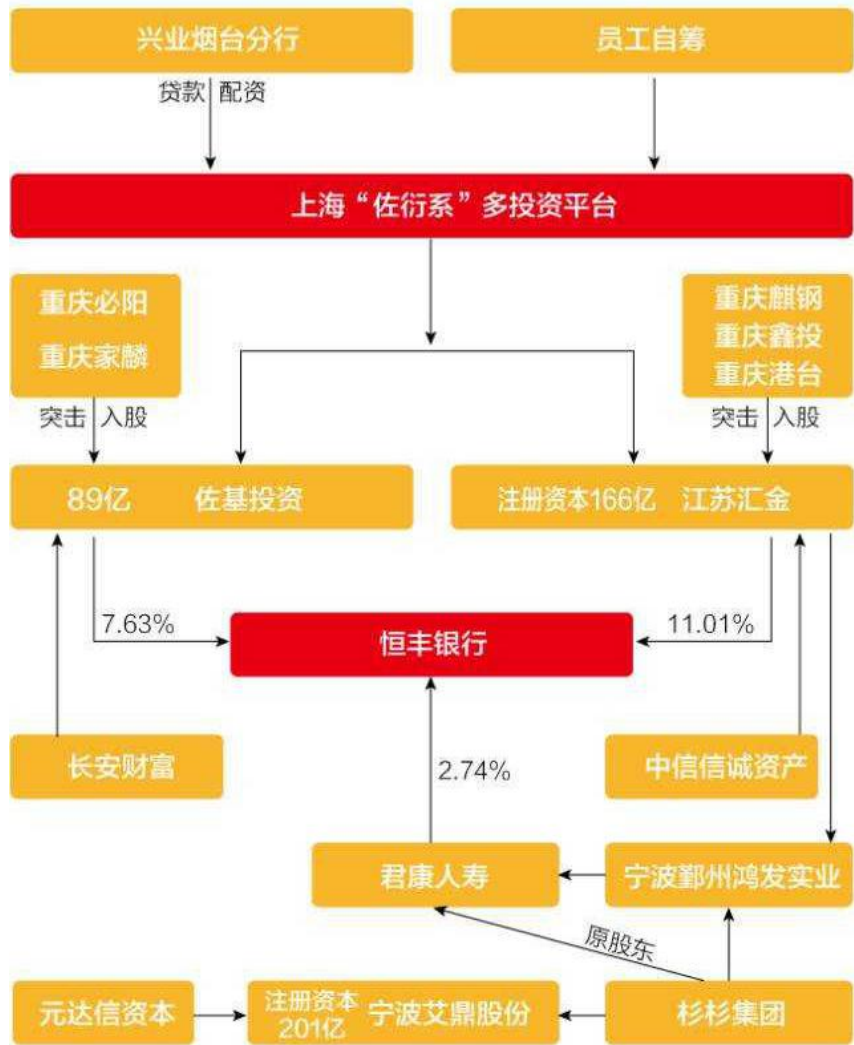
为什么“股权治理/管理”成为“一个问题”？

引起关注之因：以包商银行事件为导火索的一系列金融企业风险爆发事件！

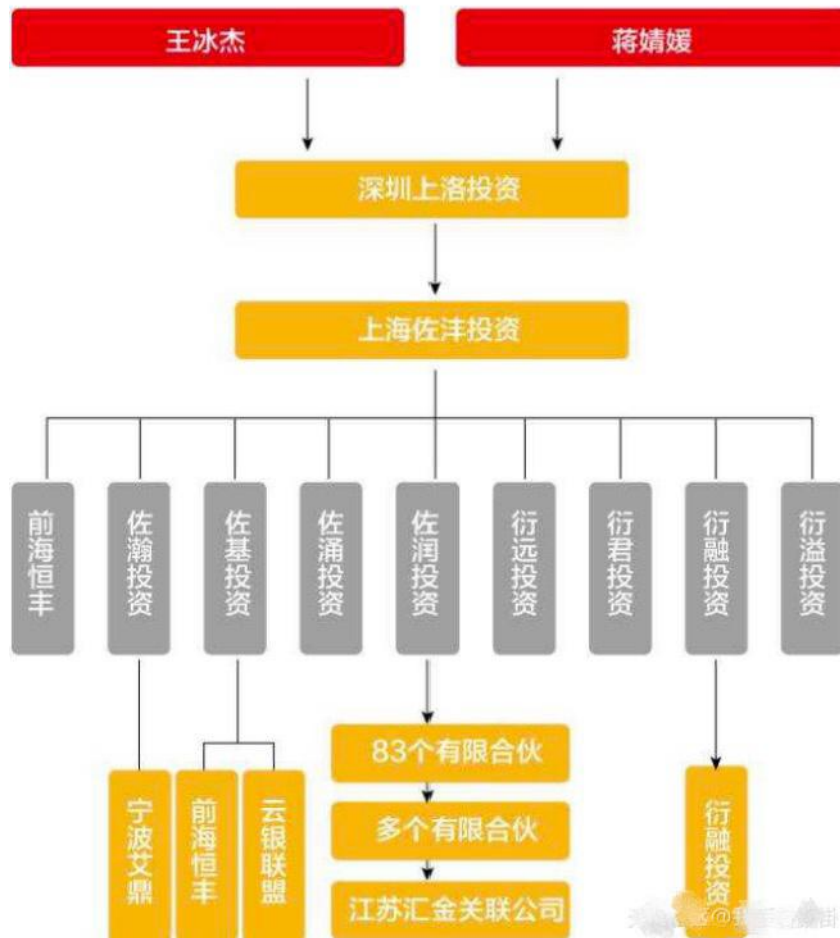
表现：司空见惯的上市公司大股东侵犯公司权益乱象！

问题的本质：股东的界限在哪儿！

佐润投资下多个有限合伙计划投向



“佐衍系”系多个投资平台关系



恒丰银行如何运作理财资金



注：

1. 中信信诚-江苏汇金股权投资1、2、3号专项资产管理计划于2016年6月17日提前清算；这部分股权受让给江苏汇金关联公司正阳投资，实际出资不明；
2. 长安资产-华安1、2号专项资产管理计划于2016年6月20日提前清算，但上海佐基的工商资料尚未变更；
3. 财新记者获得的资金流水显示，多家城商行给国时丰收1号私募基金的资金，其托管方为恒丰银行



大家如何看待“商誉新规”？

- 2018年11月，证监会发布《会计监管风险提示第8号——商誉减值》
- 财政部下属的会计准则委员会2019年1月4日发布《关于咨询委员对会计准则咨询论坛部分议题文件的反馈意见》，对商誉的后续会计处理进行了讨论，认为商誉后续会计处理应该采用摊销办法。

大家如何看待“商誉新规”？

➤ 案例：2019商誉爆雷的背后！

公司名称	业绩预亏(亿元)	原因
天舟文化	10.6-11	商誉减值12-14亿
南宁糖业	13	商誉减值
科陆电子	9-11	商誉减值+坏账减值
永安林业	9-13.5	商誉减值
奥维通信	1.2-1.4	资产减值1亿
金新农	2.4-2.9	非洲猪瘟+商誉减值

股权治理核心要点概览

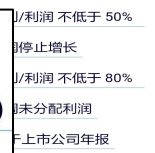
第一，股权设计是一个过程！





组织机构

公司治理



💰 股东回报计划

客观评估公司发展阶段

成长阶段

- 营收增长高于15%
- 适当放松现金回报(不低于30%)

稳定阶段

- 利润增速高于0%
- 利润增速低于15%
- 股利/利润 不低于 50%

衰退阶段

- 利润停止增长
- 股利/利润 不低于 80%
- 强调未分配利润

💰 回报计划

回报计划周期通常为三年，披露于上市公司年报

选取回报计划合理的标的投资

⚠️ 💰 分配率

股权治理核心要点概览

第二，常见“埋雷型”股权分配方法：

- 1. 按出资比例分配
- 2. 平均股权
- 3. 股权高度分散



股权治理核心要点概览

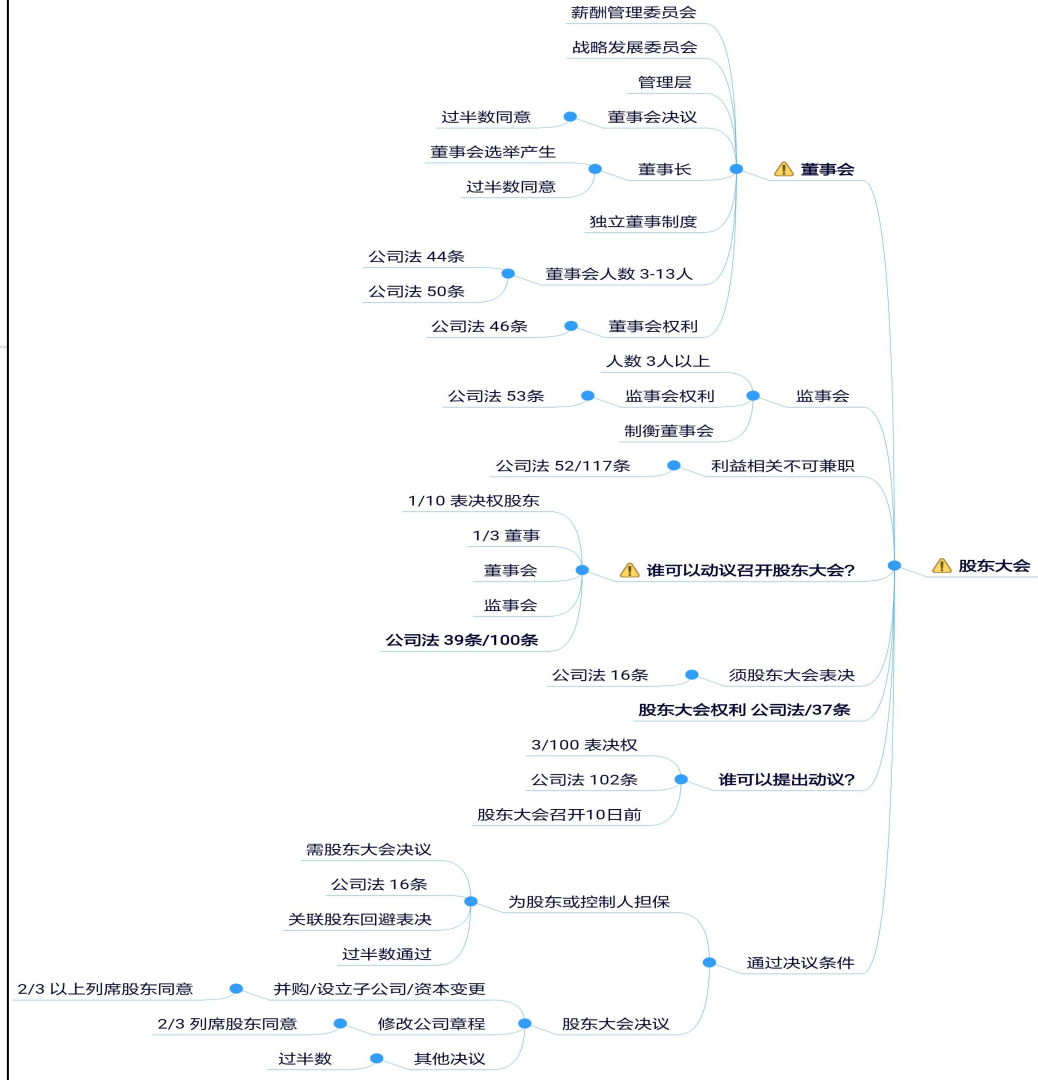
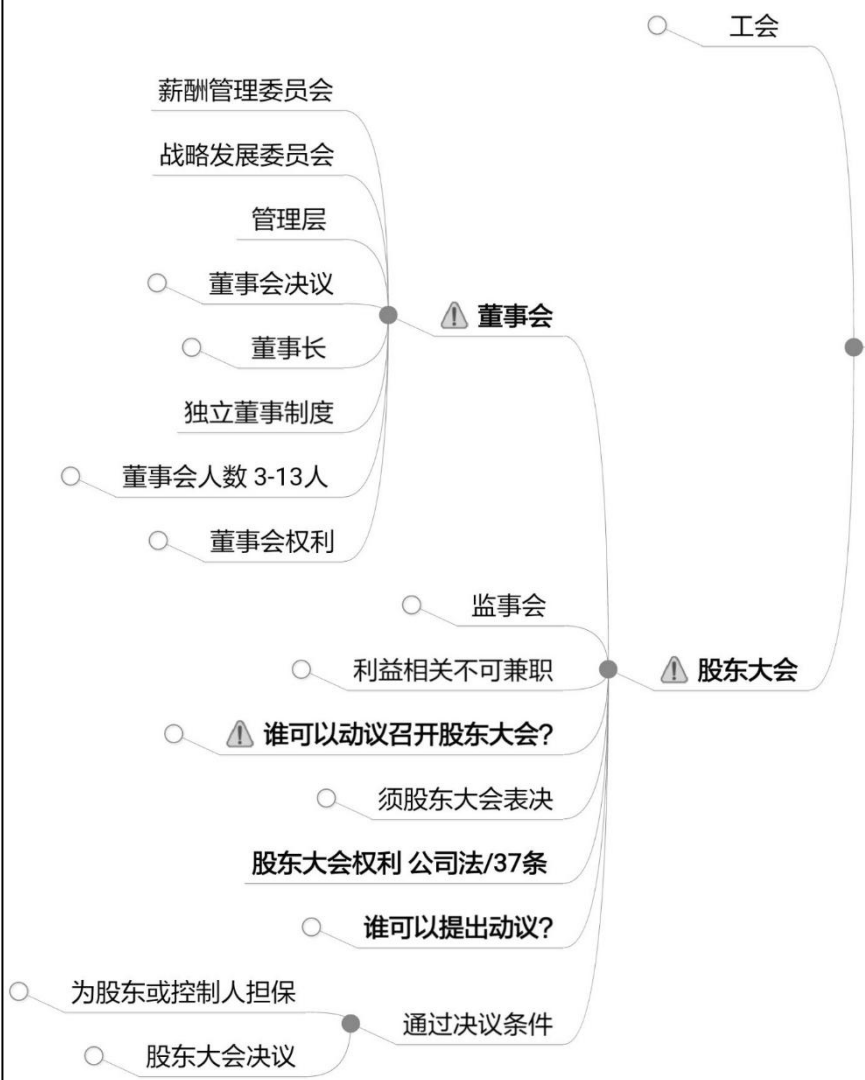
第三，股权设计与管理的三道坎儿：

- 1. 核心控制人
- 2. 内外部利益的动态平衡
- 3. 优质协议条款设计

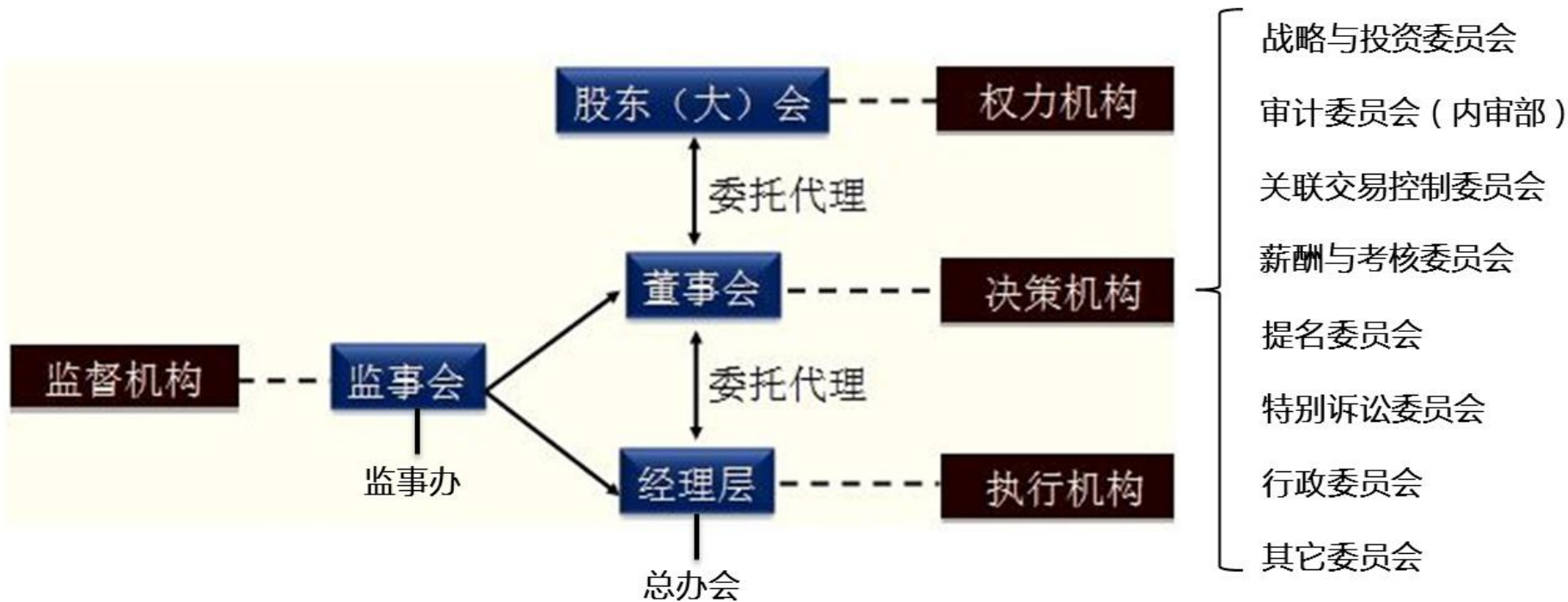
股权治理核心要点概览

第四，股权层面的股权控制问题：

- 1. 股权代持协议
- 2. 一致行动人协议
- 3. 表决权排除制度
- 4. 公司章程的例外问题
- 5. 交叉持股
- 6. 单链条金字塔持股
- 7. 多链条持股

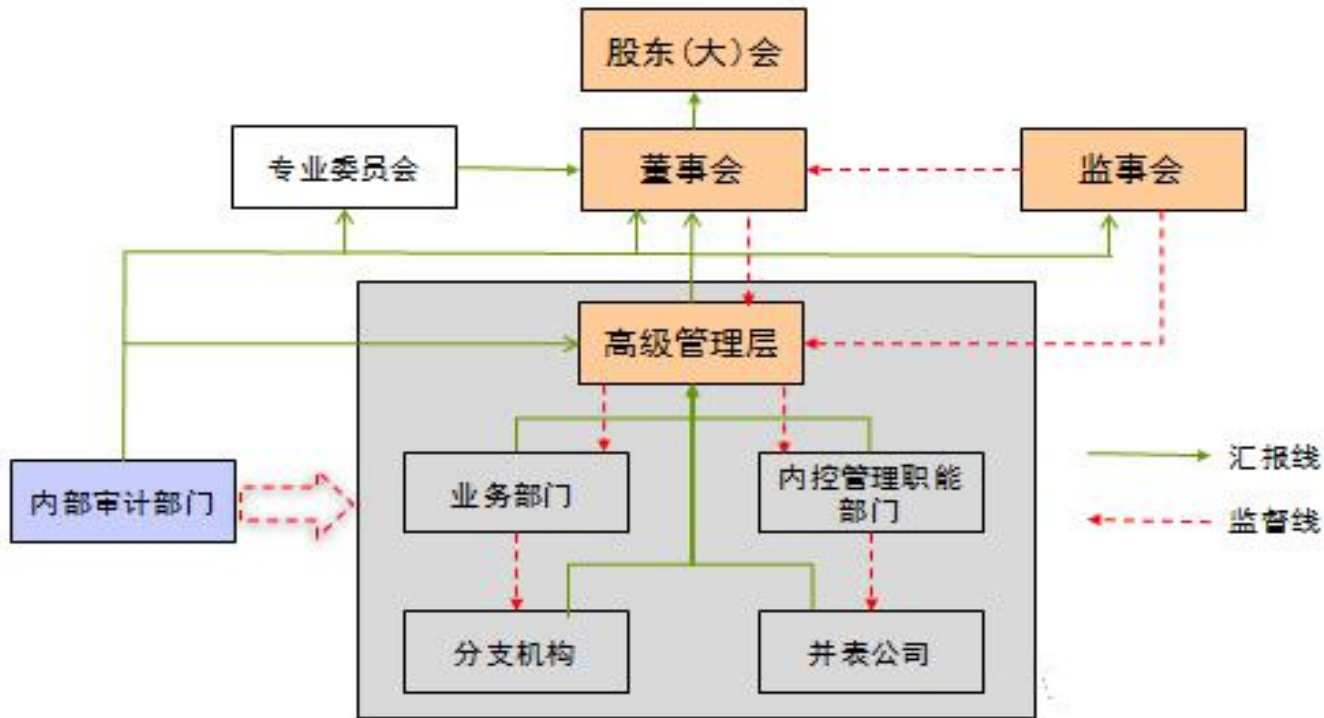


标准的公司治理架构概览：“三会一层” + “一个前提”

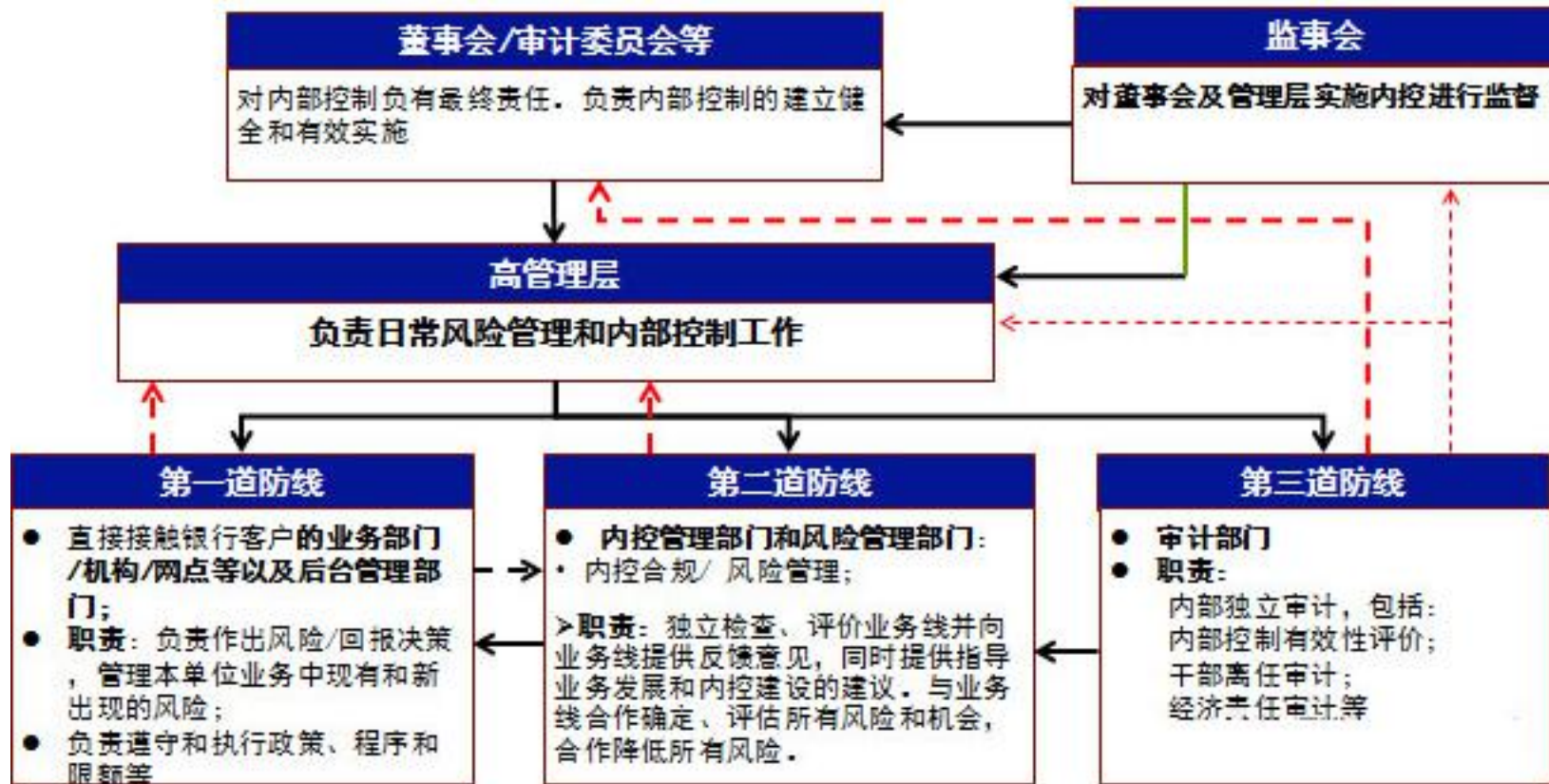


企业到底该选择怎样的一种公司治理架构？

- 企业应当建立由**董事会、监事会、高级管理层、内控管理职能部门、内部审计部门、业务部门**组成的**分工合理、职责明确、报告关系清晰**的内部控制治理和组织架构。

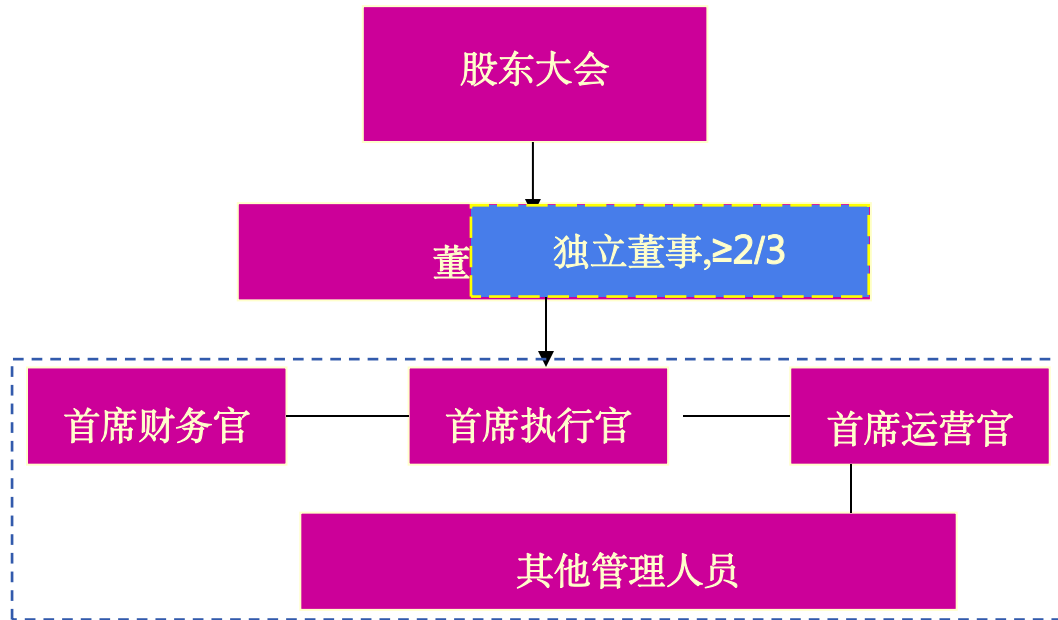


企业到底该选择怎样的一种公司治理架构？



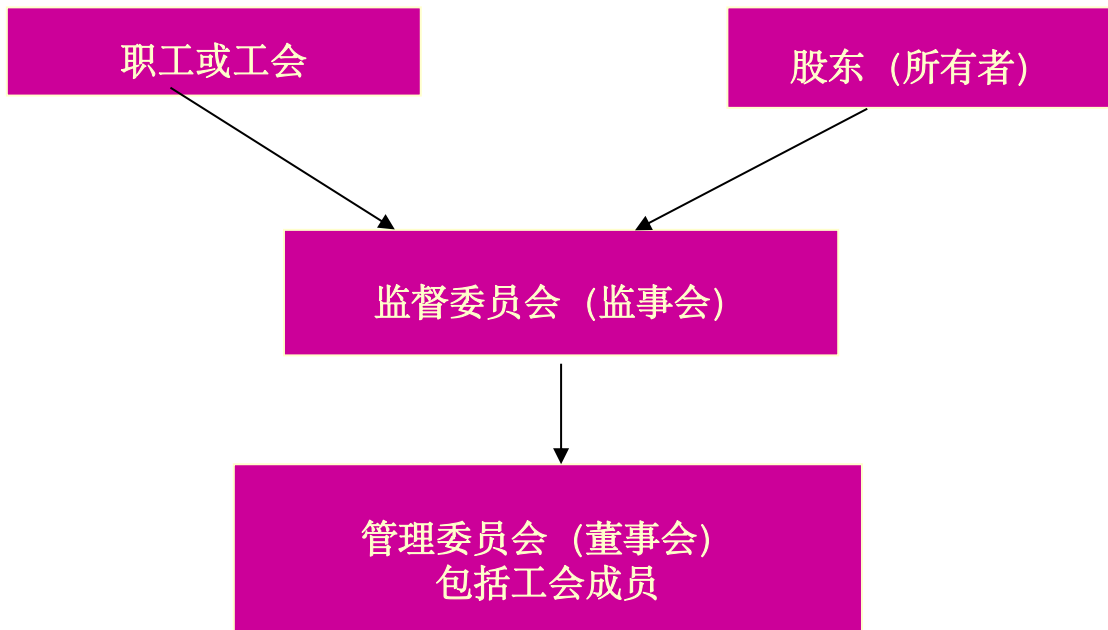
企业到底该选择怎样的一种公司治理架构？

- 英美模式（一元制，以董事会为中心）



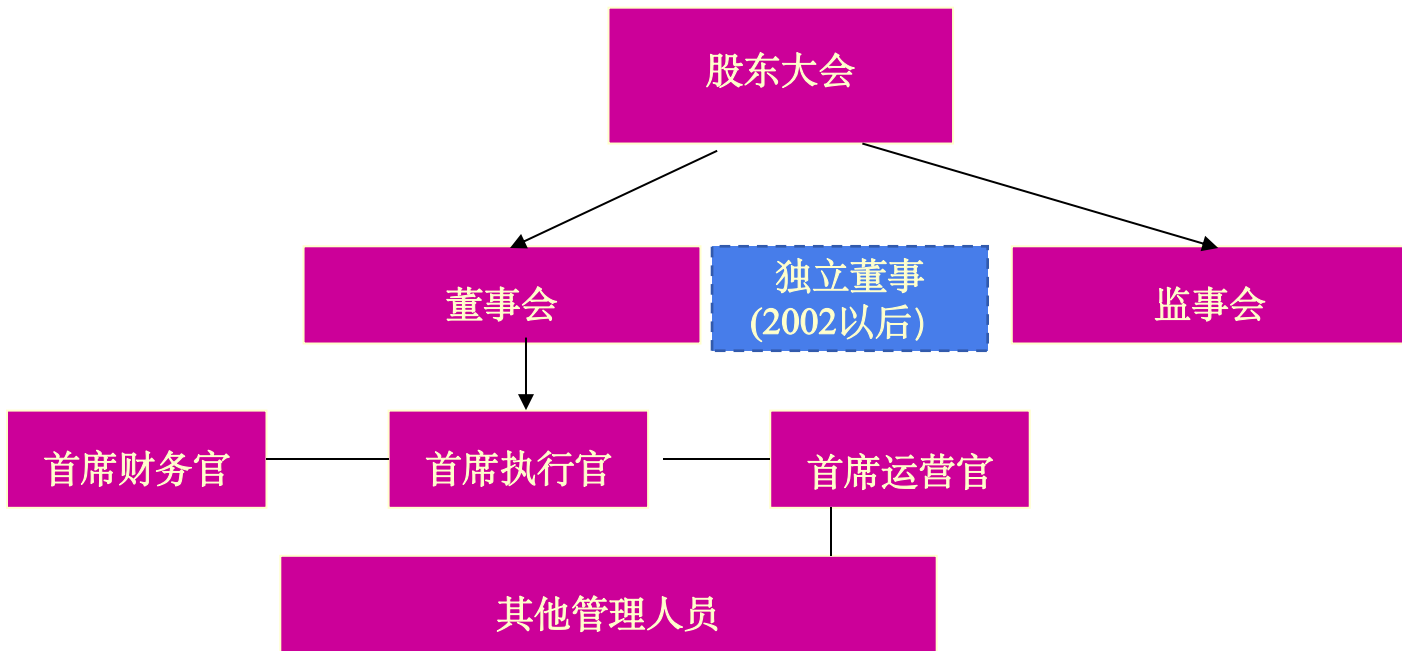
企业到底该选择怎样的一种公司治理架构？

- 德国模式（二元制，以监事会为主）



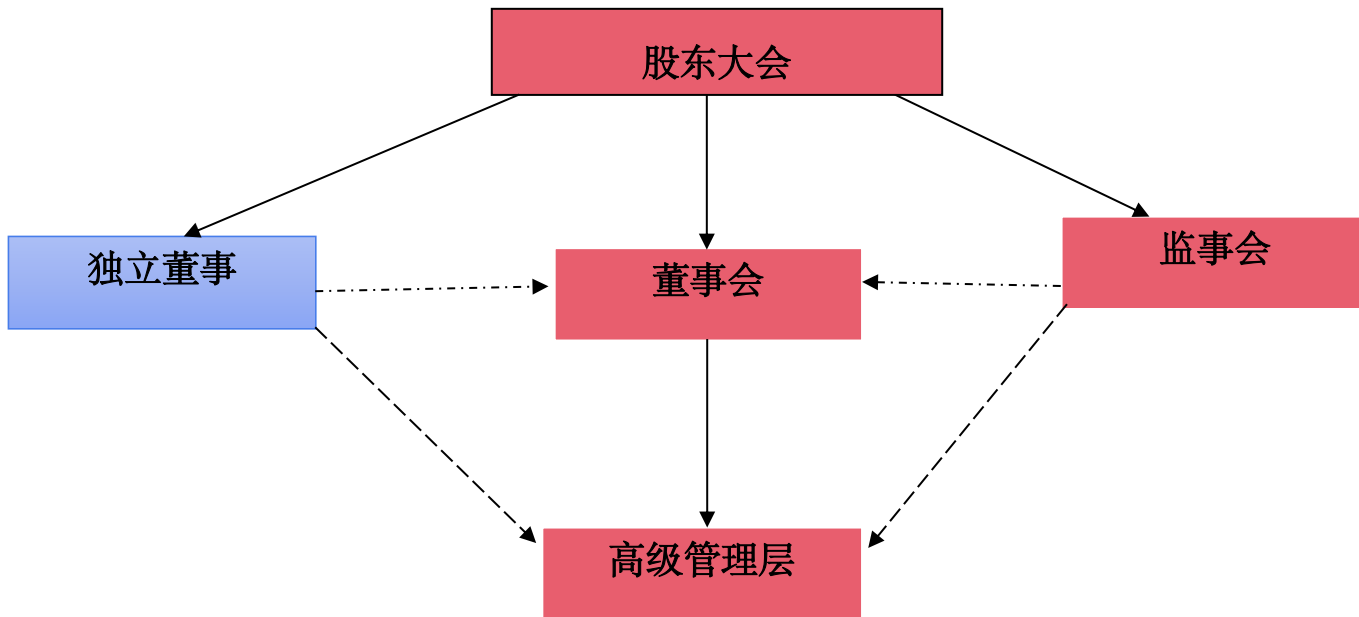
企业到底该选择怎样的一种公司治理架构？

- 日本模式（折中模式）



企业到底该选择怎样的一种公司治理架构？

- 我国现行模式（分别借鉴了英美模式和德国模式）



独立董事VS监事会



独立
董事

独立于公司股东且不在公司内部任职，与公司或公司经营管理者没有重要的业务联系或专业联系，并对公司事务做出独立判断的董事，形式上属于董事会。



监事
会

监事会是股东大会领导下的公司的常设监察机构，是为了监督公司管理层正确决策和执行公务，保证公司正常有序有规则经营而设立的。监事会与董事会并立，独立地行使对董事会、总经理、高级职员及整个公司管理的监督权。

案例：中国式另类独董

- “在中国上市公司的独立董事中，刘姝威教授可以说是一朵奇葩！”（微博大V韩志国）
 - 2018年1月，时任万科独董的刘姝威发表公开信，请求证监会下令立即清盘“（宝能旗下）钜盛华已经到期的7个资产管理计划，不得展期”。
 - 2018年4月5日，已卸任万科独董的华生在社交媒体上发声，称钜盛华的资管计划有时任保监会主席项俊波（彼时已落马）襄助，并称宝能涉嫌虚假增资，收购万科违规使用保险资金。刘姝威随后再次撰文指控宝能发动“颜色革命”，宣称华润大幅折价出让土地给宝能，并呼吁国家监察委员会、银行保险管理委员会和证监会介入调查。

案例：中国式另类独董

- “在中国上市公司的独立董事中，刘姝威教授可以说是一朵奇葩！”（微博大V韩志国）
 - 2016年10月，格力电器收购珠海银隆新能源的议案被中小股东投票否决，董明珠随后以个人名义投资银隆。刘姝威事后公开称赞董明珠投资银隆之后，银隆变化巨大，“既有技术又有一个可以说国际一流的企业家（董明珠），相信银隆会是第二个格力。”
 - 2017年3月，董明珠公开讽刺美的百亿元收购库卡“是逐利而为的小偷行为”。刘姝威随即声援，批评这件收购案很糟糕，把价钱抬的很高，“人家会以为中国企业有钱，给其他企业造成很大困难。”
 - 2019年1月16日格力电器第一次临时股东大会。董明珠在业绩预告正式发布之前，对在场股东表示，2018年“（格力电器）利润是税后260亿，而且是260亿以上”。
 - 深交所随即对格力电器下发关注函，中国证监会广东证监局对董明珠出具《警示函》。此前几天，美的电器（000527.sz）董事长方洪波同样在业绩预告发布前，向公众透露“2018年美的税前预计收益超过260亿元”。
 - 2月10日，刘姝威在个人公众号上发布的《严格监管 严格执法》一文并指出，“如果广东证监局给董明珠发《警示函》，而对方洪波的行为不发《警示函》，那么，广东证监局是否选择性执法？”

案例：中国式另类独董

- 问题：
 - 作为独董的刘姝威，上述对于两家公司的具有社会正义感的表态和行为你是赞成还是反对？

案例：中国式另类独董

- 启示：独立董事能够发挥作用，需要如下的前提条件——
 - 第一，得到股东的支持，去监督董事和管理者，而不可能去对抗股东，尤其是大股东；
 - 第二，高度的两权分离，即公司的最高权威和权力都掌握在董事会手中，而不是股东会手中，存在严格的公司程式，股东和公司之间的利益和人格相互独立；
 - 第三，独立董事拥有实际的权力。

公司治理其他案例：请判断是否违规？

- ST新都：2011–2015年间，先后接受公司控股股东及其关联方的要求，提供违约担保服务（其中，2011年3.1亿元、2012年1750万元、2014–2015年累计2.94亿元）；
- ST华泽：2013–2015年通过开出应付票据中的银行承兑汇票和本票虚挂往来账，后经由陕西天慕灏锦、臻泰荣佳两家公司转账、贴现、回款等方式转入控股股东控制的星王集团，年末再用无效应收票据冲减往来账，借此完成关联方非经营性资金占用；涉及总金额达34.03亿元，即便截止到2015年年底，余额仍有14.97亿元；公司并未及时对外披露；

专题：《上市公司治理准则》（2018版）



专题：《上市公司治理准则》（2018版）

易会满主席讲话：《聚焦提高上市公司质量 夯实有活力、有韧性资本市场的基础》
5月11日，中国上市公司协会2019年年会暨第二届理事会第七次会议

▲上市公司质量是资本市场可持续发展的基石

▲提高上市公司质量是企业自身发展的内在要求

▲提高上市公司质量是上市公司监管的首要目标

◆给投资者一个真实、透明、合规的上市公司，促进提高上市公司质量，是保护投资者合法权益的根本手段。

◆监管的重点在于公司治理，包含信息披露和内部控制。通过公司治理的强化，促进经营管理水平的提升。

◆要通过持续监管、精准监管，提高上市公司信息披露质量，督促上市公司和大股东讲真话、做真账，提倡真和实。

专题：《上市公司治理准则》（2018版）

- 建议学员关注内容：
 - 党建工作入章程
 - 科创板相关规定：例如，同股不同权规定（特别表决权股份问题）；股权激励管理问题
 - 独立董事制度修订
 - 关联交易
 - 信息披露



3

内部控制：
团结紧张、严肃活泼

控制环境

资产管理

财务管理制度

其他制度安排

风险评估

交叉任职/关联任职/兼职

信息沟通_财务相关

控制

监督

内部控制

可以分红
没有表决权
不可转让

阶段 营收增长高于15%
适当放宽现金回报(不低于30%)

阶段 利润增速高于0%
利润增速低于15%
股利/利润 不低于 50%

阶段 利润停止增长
股利/利润 不低于 80%
强调未分配利润

通常为三年，披露于上市公司年报
管理的标的投资

需股东大会决议

公司法 16条

为股东或控制人担保

中小股东权利

公司法/33条

为什么要关注 内部控制问题？

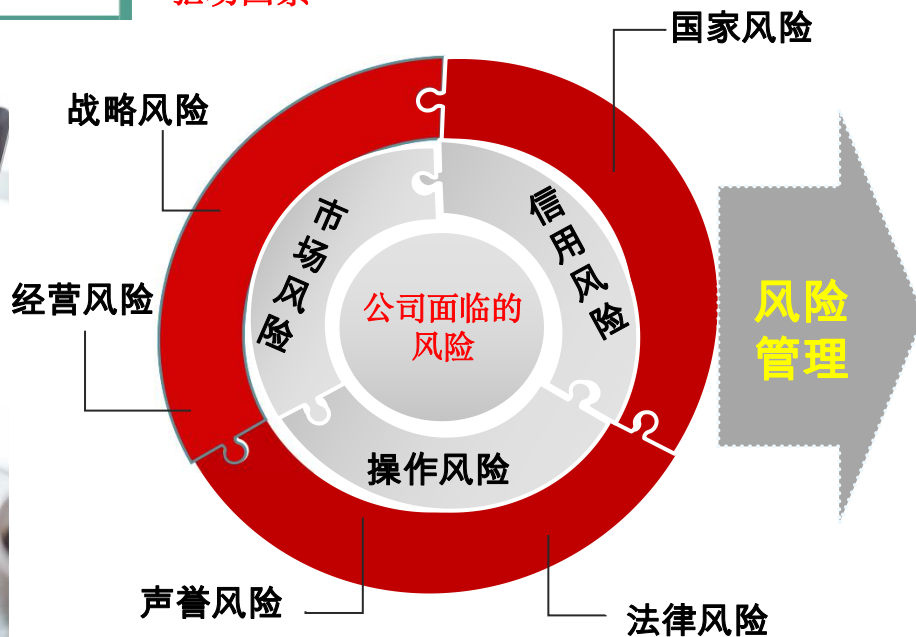


- 关注点一：委托-代理问题
- 关注点二：收益-风险匹配
- 关注点三：经营诊断与运营预警
- 关注点四：重大财务风险
- 关注点五：现金流量
- 关注点六：投融资及资产配置风险

为什么要关注
内部控制问题？

COSO ERM风险轮盘

驱动因素

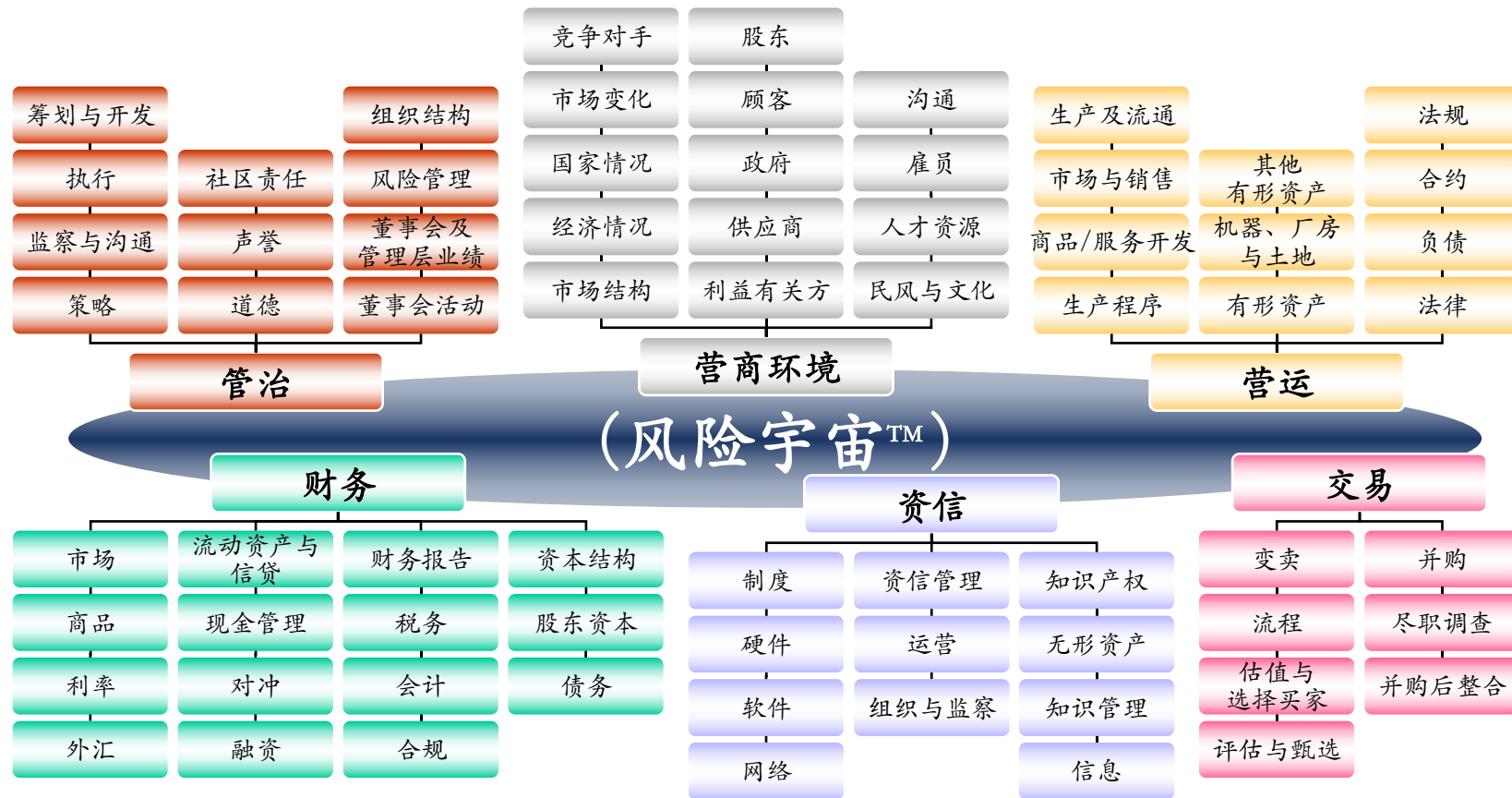


树立风险意识

风险识别与评估

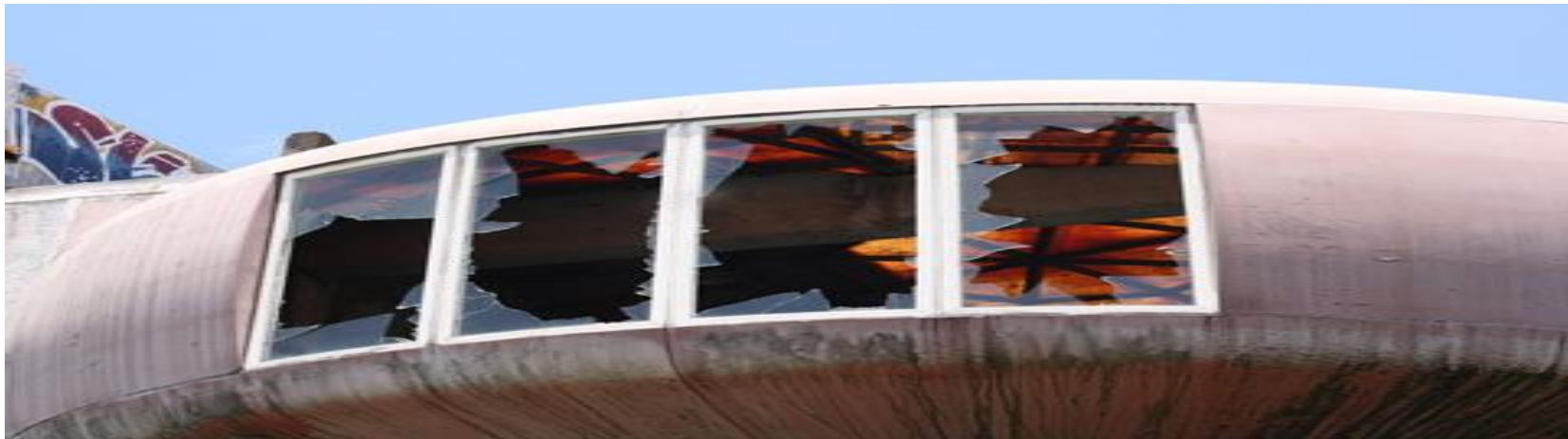
风险控制的有效性

安永(Ernst&Young)风险宇宙模型



破窗效应

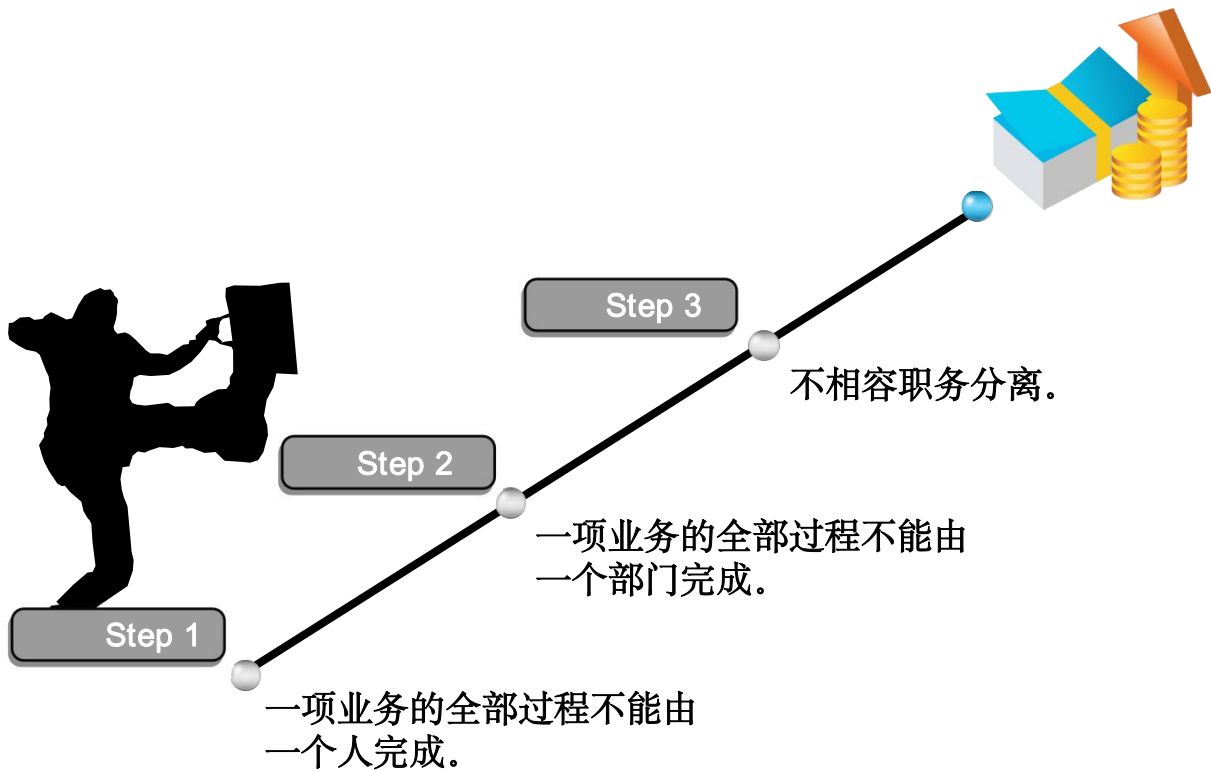
美国斯坦福大学心理学家詹巴聩于1969年进行了一项实验，他找来两辆一模一样的汽车，把其中的一辆停在加州帕洛阿尔托的中产阶级社区，而另一辆停在相对杂乱的纽约布朗克斯区。停在布朗克斯的那辆，他把车牌摘掉，把顶棚打开，结果当天就被偷走了。而放在帕洛阿尔托的那一辆，一个星期也无人理睬。后来，辛巴杜用锤子那辆车的玻璃敲了个大洞。结果呢，仅仅过了几个小时，它就不见了。以这项实验为基础，政治学家威尔逊和犯罪学家凯琳提出了一个“破窗效应”理论，认为：如果有人打坏了一幢建筑物的窗户玻璃，而这扇窗户又得不到及时的维修，别人就可能受到某些示范性的纵容去打烂更多的窗户。久而久之，这些破窗户就给人造成一种无序的感觉，结果在这种公众麻木不仁的氛围中，犯罪就会滋生、繁荣。



巴林银行里森案：



职责分离/不相容原则



职责分离/不相容原则

- a.执行 (asset handling)

- 一般来说，此类职责最主要的特点是责任人拥有接触和使用企业某些资产（这里所说的资产不仅指常规意义上的货币资产、固定资产、原材料等，也包括企业流程中涉及的一些关键表单，如采购订单等）的权力。例如，资金业务中的出纳，采购业务中的采购员等。承担“执行”职责的人员我们往往也习惯称之为经办人员。

- b.记录 (booking)

- 承担此类职责的人员最主要的功能在于对业务执行结果进行记录，或者说对资产（a中所指的资产）的使用情况进行记录。例如，会计就是典型的记录职责；固定资产、存货的台账管理也属于记录职责。

职责分离/不相容原则

- c.批准 (approval)

- 批准意味着授权执行。针对业务执行过程中一些重要事项，需设置批准程序，在专业方面保证业务发生的合理性。例如，采购需求的审批。

- d.核对 (comparison)

- 承担此类职责的人员会对执行、记录、批准的情况进行核对，以确定业务运作的规范性。例如，稽核会计、资产现场盘点就是典型的核对职责。

典型不相容职务

1.授权VS批准

2.审批VS执行

3.执行VS记录

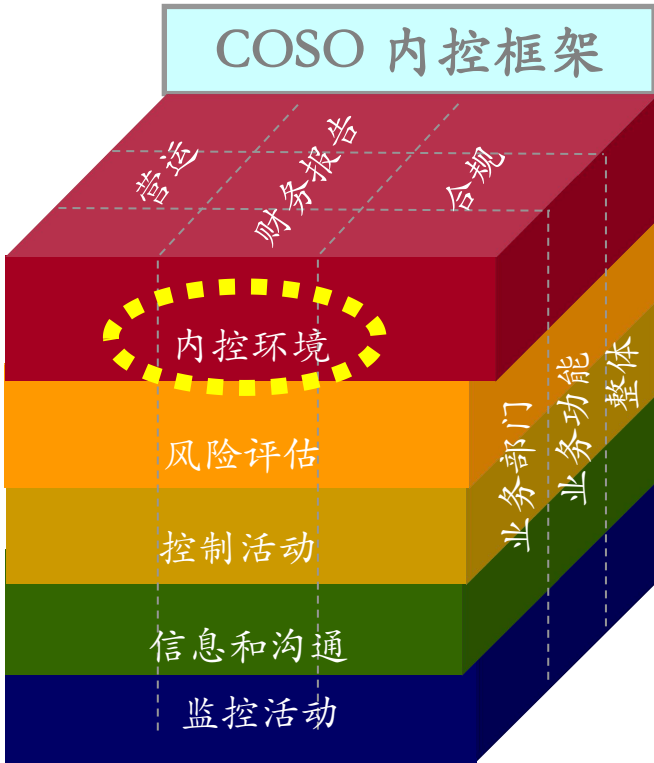
4.执行VS审核

5.保管VS记录

6.保管VS清查

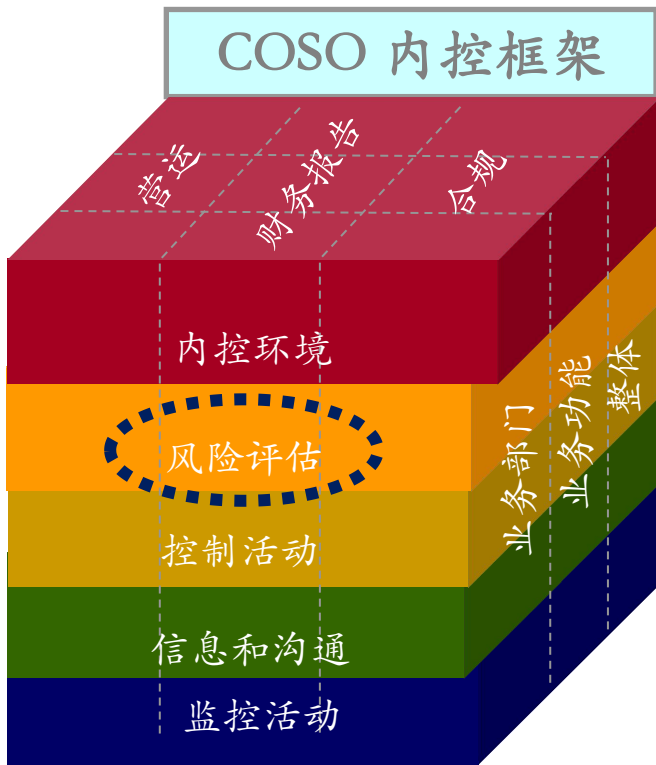
国际： COSO体系

COSO 内控框架



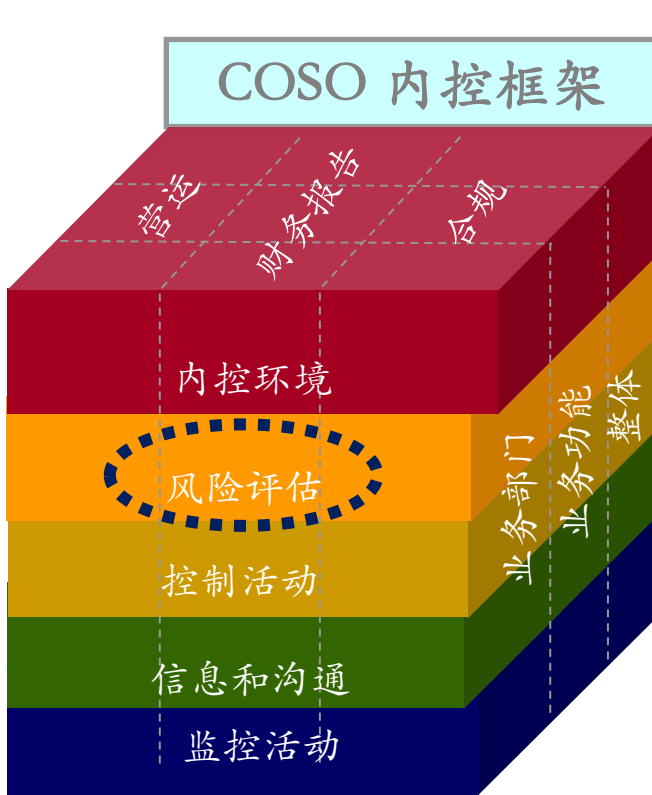
		原则	关注点	
控制环境	1	企业对诚信和道德价值观的承诺	1	确立“高层态度”
			2	建立行为标准
			3	评价对行为准则的遵守情况
			4	及时处理行为偏差
	2	董事会独立于管理层，对内部控制的制定及其绩效施以监督	5	制定监督责任
			6	保有对内部控制系统监督
			7	调用相关专业人员
			8	保持独立运作
			9	监控控制环境、风险评估、控制活动、信息与沟通以及监督行为
	3	管理层在董事会的监督下，建立目标实现过程中所涉及的组织架构、报告路径以及适当的权利和责任	10	考虑企业所有的组织架构
			11	制定报告路径
			12	定义、分配权限和职责范围
	4	企业致力于吸引、发展和留任优秀人才，以配合企业目标达成	13	建立制度和操作方案
			14	评价人员的竞争能力和识别技能的不足
			15	吸引、发展和留任人才
			16	计划人才储备
	5	企业内部控制责任人的问责制度	17	实施权责问责机制
			18	建立绩效考核和奖励制度
			19	评价绩效并执行奖励
			20	考虑额外的压力
			21	评价员工表现并奖励遵守纪律的员工

国际： COSO体系



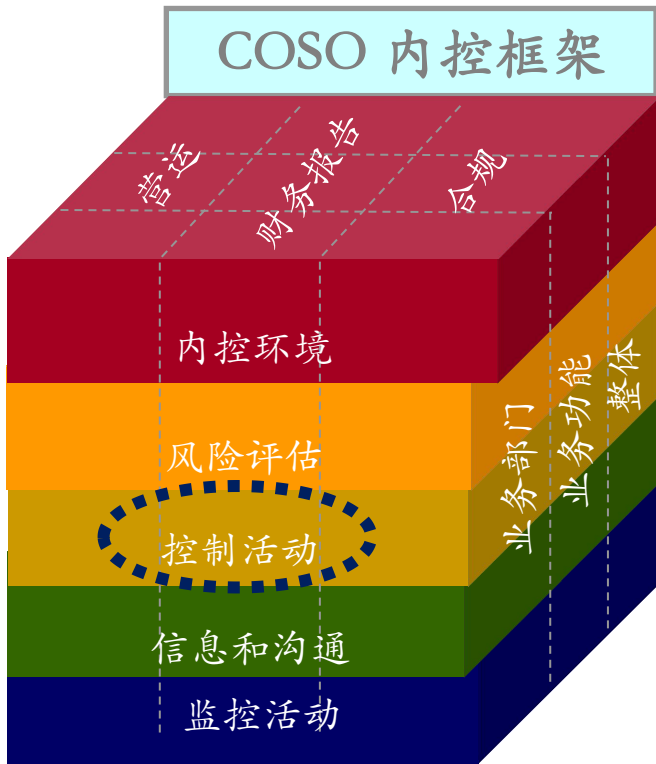
	原则	关注点
风险评估	6 企业制定足够清晰的目标，以便识别和评估有关目标所涉及的风险	
	- 运营目标	22a 反映管理层决策
		23a 考虑风险忍受度
		24 涵盖运营和财务目标
	- 外部财务报告目标	25 形成投入资源的基准
		22b 符合会计准则
		23b 考虑重要性水平
	- 外部非财务报告目标	26 反映企业活动
		22c 符合外部标准和框架
		23c 考虑精准度要求
	- 内部报告目标	26 反映企业活动
		22a 反映管理层决策
23c 考虑精准度要求		
- 合规目标	26 反映企业活动	
	22d 反映外部法律法规	
	23a 考虑风险忍受度	

国际： COSO体系



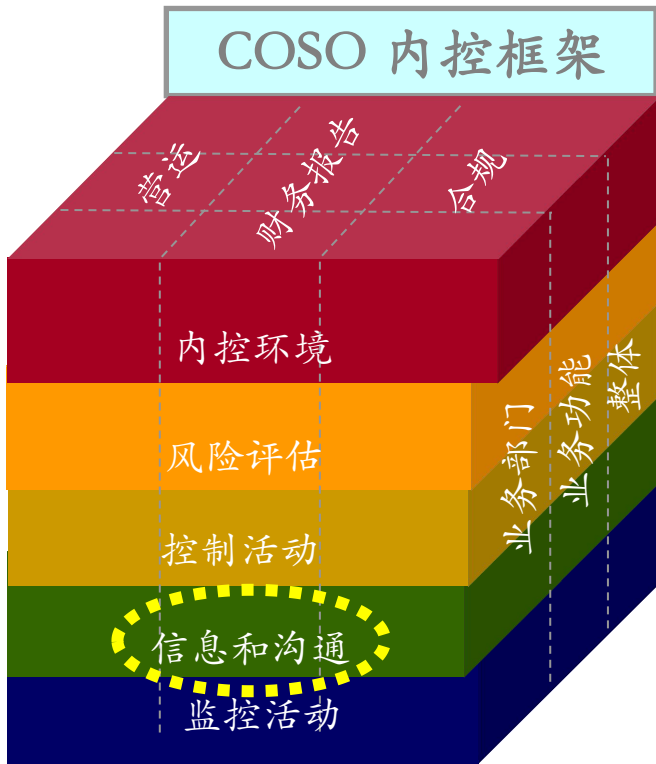
		原则	关注点	
风险评估 (续)	7	企业从整个企业的角度来识别实现目标所涉及的风险，分析风险，并据此决定应如何管理这些风险	27	涵盖总公司、子公司、分支机构、事业部和职能部门
			28	分析内部和外部因素
			29	涵盖适当层级的管理
	8	企业在评估影响目标实现的风险时，考虑潜在的舞弊行为	30	评估风险识别的重要性
			31	决定如何应对风险
			32	考虑不同类型的舞弊
			33	评估员工承受的压力和激励手段
	9	企业识别并评估可能会对内部控制系统产生重大影响的变更	34	评估舞弊发生的机会
			35	评估态度和合理性
36			评估外部环境变化	
37			评估商业模型变化	
38			评估领导层变化	

国际： COSO体系



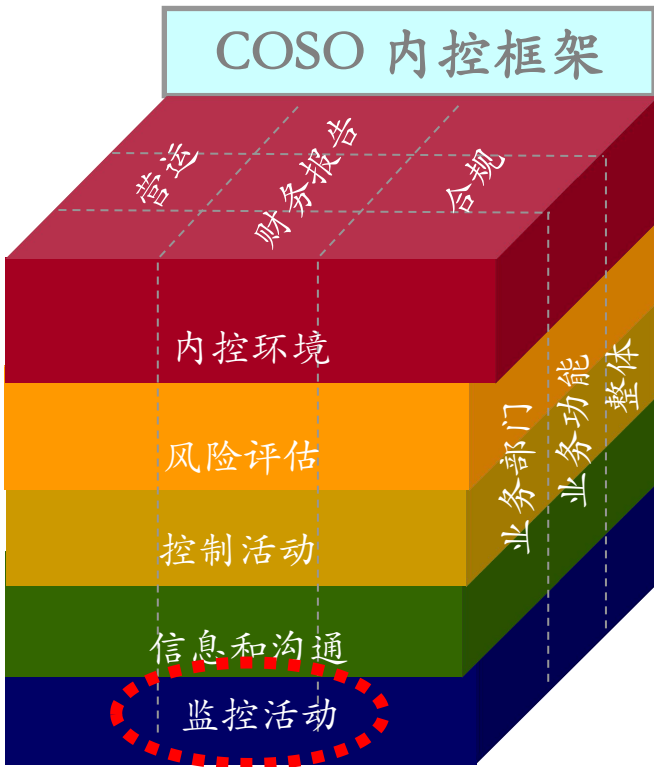
	原则	关注点
控制活动	10 企业选择并制定有助将目标实现风险降低至可接受水平的控制活动	39 与风险评估相结合
		40 考虑企业自身的因素
		41 决定相关商业流程
		42 评价控制活动类型集合
		43 考虑控制活动的应用层面
		44 职责分离
	11 企业为用以支持目标实现的技术选择并制定一般控制政策	45 决定技术在流程中的应用以及技术的一般控制
		46 制定相关技术基础设施控制活动
		47 制定相关安全管理流程控制活动
		48 制定相关技术取得、发展和维护的流程控制活动
	12 企业通过政策和程序来部署控制活动：政策用来确定所期望的目标；程序则将政策付诸于行动	49 制定政策和程序以支持管理层的部署
		50 制定执行政策和程序的责任问责机制
51 定期执行		
52 时常纠错		
53 选用足以胜任的人员		
54 重新评估政策和程序		

国际： COSO体系



		原则	关注点	
信息与沟通	13	企业获取或生成和使用相关的高质量信息，以支持内部控制其他要素发挥效用	55	识别信息需求
			56	获取内部、外部数据来源
			57	将相关数据处理成信息
			58	在处理过程中保持信息质量
			59	考虑成本效益
	14	企业于内部沟通的内部控制信息，包括内部控制目标和职责范围，必须能够支持内部控制的其他要素发挥效用	60	沟通内部控制信息
			61	与董事会沟通
			62	提供彼此独立的沟通渠道
			63	选择沟通方式
	15	企业就影响内部控制其他要素发挥效用的事项与外部方进行沟通	64	与外部各方沟通
			65	实现入站通讯
			66	与董事会沟通
67			提供彼此独立的沟渠道	
68			选择沟通方式	

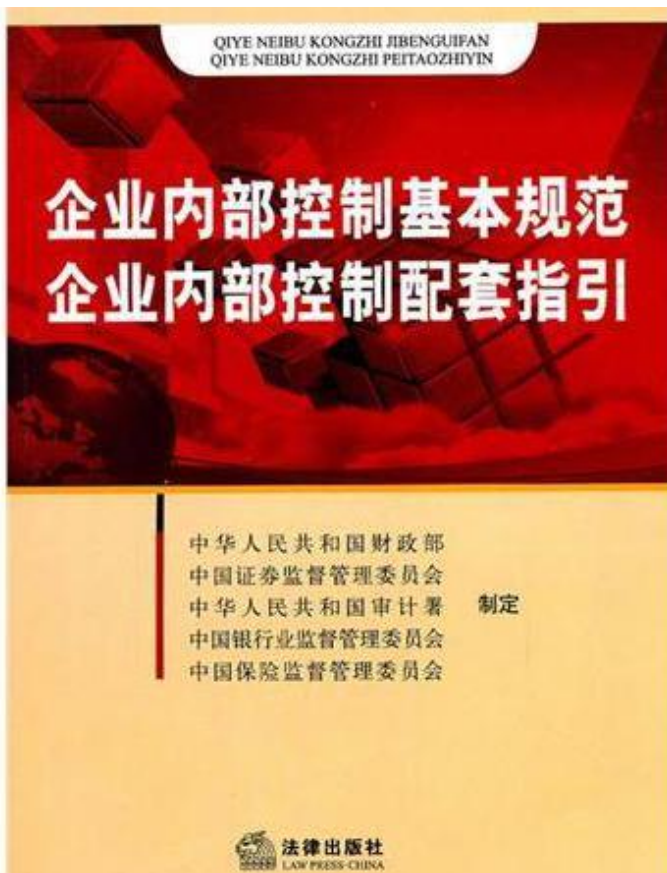
国际： COSO体系



		原则	关注点	
监控活动	16	企业选择、制定并实行持续及/或单独的评估，以判定内部控制各要素是否存在且发挥效用	69	考虑正在进行的多项和单独的评估
			70	考虑变化速率
			71	制定理解基准
			72	任用胜任的人员
			73	集成业务流程
			74	调整范围和频率
			75	客观评价
			76	评估结果
			77	向管理层汇报缺陷
			78	向高级管理层及董事会汇报缺陷
17	企业及时评估内部控制缺陷，并将有关缺陷及时通报给负责整改措施的相关方，包括高级管理层和董事会（如适当）	79	监控纠正行为	

我国：

《企业内部控制基本规范》



实施时间表

- 2011年1月1日起首先在境内外同时上市的企业实施；
- 2012年1月1日起扩大到在上海证券交易所、深圳证券交易所主板上市的企业实施；
- 在此基础上，择机在中小板和创业板上市企业实施；
- 鼓励非上市大中型企业提前执行。

我国：

《企业内部控制基本规范》

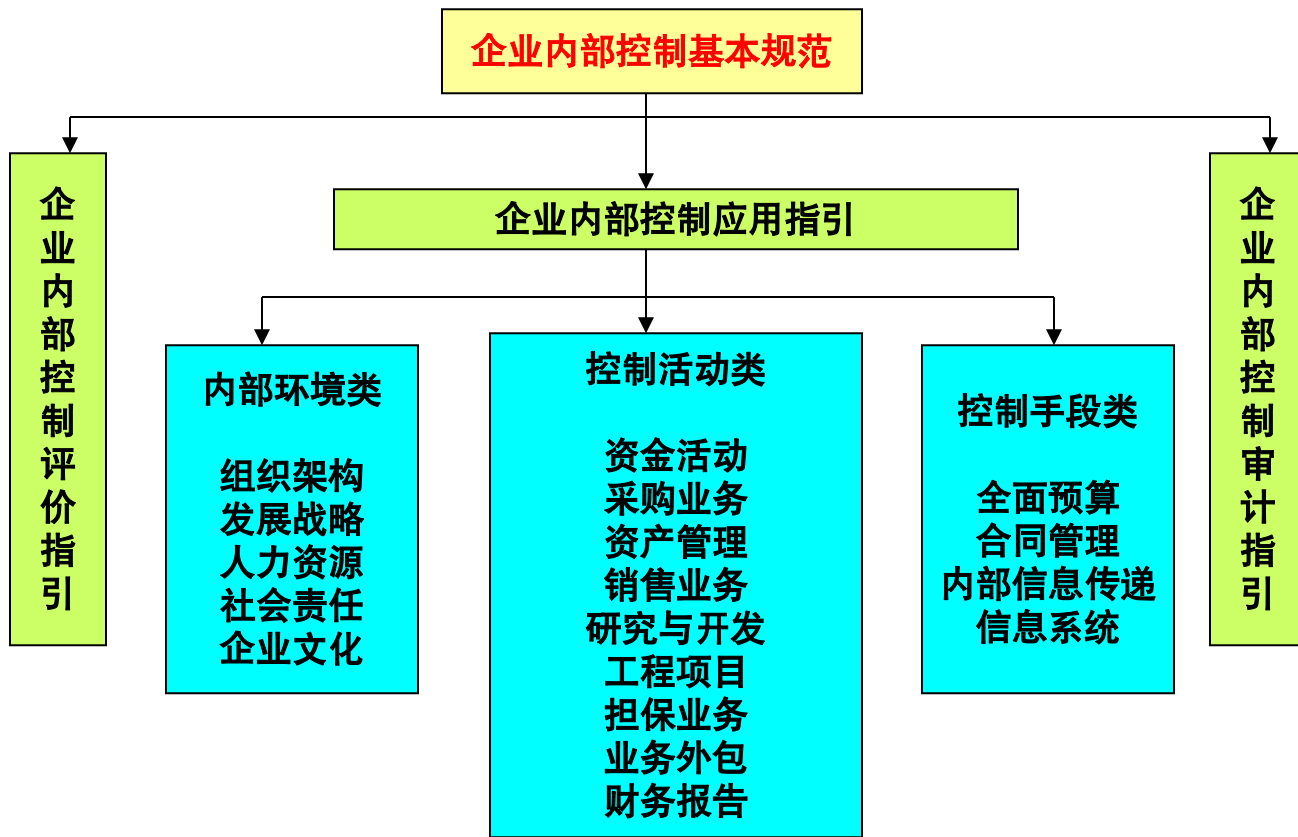
中国内部控制合规工作总体要求

合规总体要求	《企业内部控制基本规范》
实施标准	《企业内部控制评价指引》、《企业内部控制应用指引》、《企业内部控制审计指引》
实施范围	财务报告内部控制和非财务报告内部控制，具体体现在五个控制目标：经营合法合规、资产安全、财务报告及相关信息真实完整、经营效率和效果、实现发展战略。
实施对象及时间	《企业内部控制基本规范》：自2009年7月1日起在上市公司范围内施行； 《企业内部控制基本规范》三个配套指引：自2011年1月1日起在境内外同时上市的公司施行，自2012年1月1日起在上海证券交易所、深圳证券交易所主板上市公司施行。
报告要求	<ul style="list-style-type: none">■ 中央和地方国有控股上市公司 应于2012年全面实施企业内部控制规范体系，并在披露2012年公司年报的同时，披露董事会对公司内部控制的自我评价报告以及注册会计师出具的财务报告内部控制审计报告。■ 部分非国有控股主板上市公司 应在披露2013年公司年报的同时，披露董事会对公司内部控制的自我评价报告以及注册会计师出具的财务报告内部控制审计报告。■ 其他主板上市公司 应在披露2014年公司年报的同时，披露董事会对公司内部控制的自我评价报告以及注册会计师出具的财务报告内部控制审计报告。
监管主体	财政部等五部委

我国：

《企业内部控制基本规范》

框架与体系





小专题

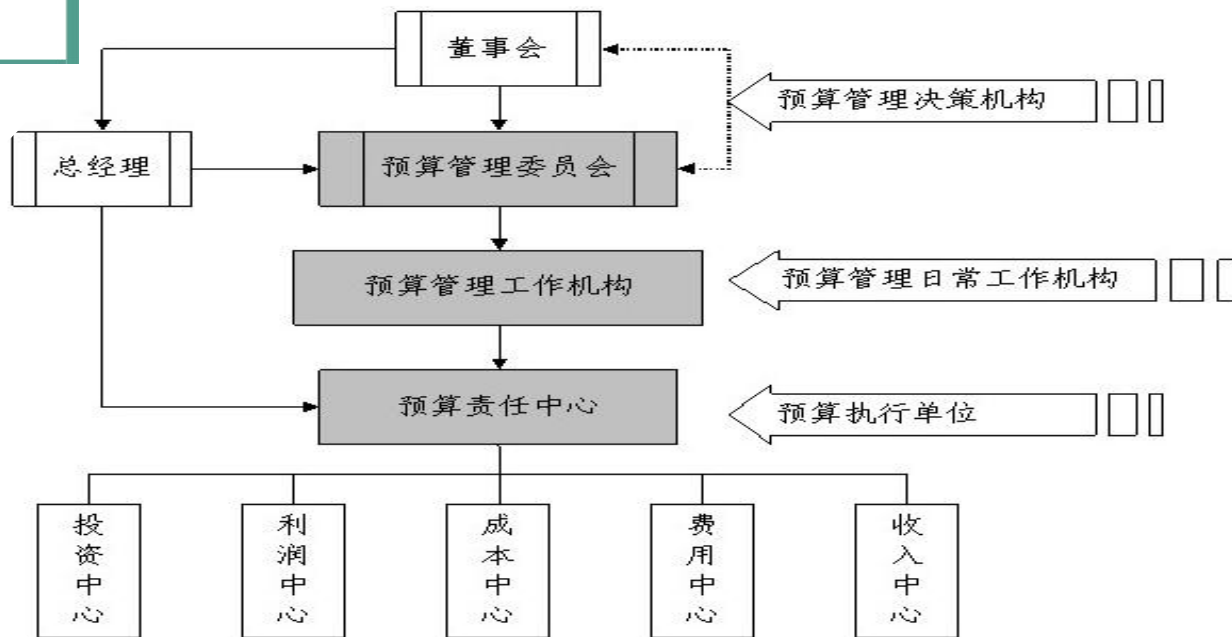
企业内控方法与工具



工具1： 预算控制/ 全面预算管理



全面预算管理组织体系



工具1： 预算控制/ 全面预算管理



实施全面预算应注意的问题：

1

（一）缺乏预算或者预算体系不健全，可能导致企业盲目经营。

2

（二）预算目标不合理、预算编制不科学，可能导致企业资源浪费或发展目标难以实现。

3

（三）预算缺乏刚性、执行不力、考核不严，可能导致预算管理流于形式。

工具2： 合同控制



合同控制的总体要求

1

建立分级授权管理制度

2

实行统一归口管理

3

明确职责分工

4

健全考核与责任追究制度

合同管理流程的主要控制措施

主要控制措施	主要措施
合同调查	<ol style="list-style-type: none">1、审查被调查对象的身份证、法人等技术、资质证明、授权委托书等证明原件是否真实、合法，关注授权代理人的行为是否在其授权范围内；2、获取调查对象的财务和非财务信息，分析其获利能力、偿债能力和运营能力；3、与被调查对象的主要供应商、客户、开户银行、主管税务机关和工商管理等部门等沟通，了解其生产经营、商业信誉、履约能力等；
合同谈判	<ol style="list-style-type: none">1、在谈判前充分了解对手资料；2、关注合同核心内容、条款和关键细节，具体包括合同标的的数量、质量、技术标准、合同价格的确定方式与支付方式、履约期限和方式、违约责任和争议解决方法合同变更或解除条件等；3、对于影响重大、涉及较高专业技术或法律关系复杂的合同，应组织法律、技术、财务等专业人员参与谈判；4、对谈判过程中重要事项应予以记录并妥善保存。

合同管理流程的主要控制措施

主要控制措施	主要措施
合同文本规定	<ol style="list-style-type: none">1、确保合同与国家法律法规、产业政策、企业整体战略目标协调一致；2、确保合同以生产经营计划、项目立项书等为依据；3、合同文本一般由业务承办部门起草法律部门审核；重大合同或法律关系复杂的合同应当由法律部门起草；4、通过统一归口管理和履行授权审批制度；5、国家或行业有合同示范文本的，可以优先选用。
合同审核	<ol style="list-style-type: none">1、重点审核合同文本的合法性、经济型、可行性和严密性；2、关注合同主体、内容和形式是否合法，合同内容是否符合企业的经济利益，对方当事人是否具有履行能力，合同权利、义务、违约责任和争议解决条款是否明确；3、建立合同会审制度，对影响重大或法律关系复杂的合同文书进行审核；4、慎重对待审核意见，并记录保存、归档。

合同管理流程的主要控制措施

主要控制措施	主要措施
合同签署	<ol style="list-style-type: none">1、按照规定的权限和程序与对方当事人签署合同；2、严格制定和执行合同专用章保管制度；3、采取恰当措施防止已经签署合同被篡改；4、按照国家有关法律法规的要求，需要办理批准、登记等手续之后方可生效的合同；
合同结算	<ol style="list-style-type: none">1、财务部门应当在审核合同条款后办理结算业务手续，按照合同规定付款；2、及时催收到期欠款，并及时向企业有关人员报告；

合同管理流程的主要控制措施

主要控制措施	主要措施
合同履行	<ul style="list-style-type: none">◆ 1、强化对合同履行情况及效果的检查、分析和验收，全面适当执行本企业义务，敦促对方积极执行合同，确保合同全面有效履行。◆ 2、对合同对方的合同履行情况实施有效监控，一旦发现有违约可能或违约行为，应当及时提示风险，并立即采取相应措施将合同损失降到最低。◆ 3、根据需要及时补充、变更甚至解除合同。一是对于合同没有约定或约定不明确的内容，通过双方协商一致对原有合同进行补充；无法达成补充协议的，按照国家相关法律法规、合同有关条款或者交易习惯确定；二是对于显失公平、条款有误或存在欺诈行为的合同，以及因政策调整、市场变化等客观因素已经或可能导致企业利益受损的合同，按规定程序及时报告，并经双方协商一致，按照规定权限和程序办理合同变更或解除事宜；三是对方当事人提出中止、转让、解除合同的，造成企业经济损失的，应向对方当事人书面提出索赔。◆ 4、加强合同纠纷管理，在履行合同过程中发生纠纷的，应当依据国家相关法律法规，在规定时效内与对方当事人协商并按规定权限和程序及时报告；

合同管理流程的主要控制措施

主要控制措施	主要措施
合同补充、变更和解除	<ol style="list-style-type: none">1、合同的变更是指对已经合法成立的合同内容进行修改和补充；2、合同解除是指合同订立以后、尚未履行或未全部履行以前，合同双方当事人提前终止合同，从而使原合同设定的双方当事人的权利义务归于消失；3、合同在履行过程中发现有显失公平、条款有误或对方有欺诈行为等情形或因政策调整、市场变化等客观因素，已经或可能导致企业利益受损，合同承办部门应及时向归口管理部门、企业董事会等高级管理机构报告，采取防止危害行为的发生或扩大，经合同双方协调一致达成书面协议后，情趣仲裁机构或人民法院对原合同予以变更或解除；4、合同变更后企业应当对新的合同进行审核；5、合同解除后，企业应当报有关部门办理注销手续

工具3： 内部信息控制



内部信息管控措施

- 第一，企业应认真研究企业的发展战略、风险控制要求和业绩考核标准，根据各管理层级对信息的需求和详略程度，建立一套级次分明的内部报告指标体系。
- 第二，收集内外部信息为了随时掌握有关市场状况、竞争情况、政策变化及环境的变化，保证企业发展战略和经营目标的实现，企业应当完善内外部重要相关信息的收集机制和传递机制，使重要信息能够及时获得并向上级呈报。
- 第三、内部报告有效使用及保密要求企业各级管理人员应当充分利用内部报告进行有效决策，管理和指导企业的日常生产经营活动。
- 第四，内部报告的保管在企业的经营管理活动中，会产生大量的数据信息，管理好这些资料，对于分析和解决企业管理中的问题至关重要。

工具4： 内部审计控制



内部审计作业准则的要求

- 内部审计人员应在考虑组织风险、管理需要及审计资源的基础上，制定审计计划，对审计工作做出合理安排。
- 内部审计人员在实施审计前，应向被审计单位送达内部审计通知书，并做好必要的审计准备工作。
- 内部审计人员应深入调查、了解被审计单位的情况，采用抽样审计等方法，对其经营活动及内部控制的适当性、合法性和有效性进行测试。
- 内部审计人员可以运用审核、观察、询问、函证和分析性复核等方法，获取充分、相关、可靠的审计证据，以支持审计结论和建议。
- 内部审计人员在审计过程中应积极利用计算机进行辅助审计。在计算机信息系统下进行审计，不应改变审计计划确定的目标和范围。
- 内部审计人员应将审计程序的执行过程及收集和评价的审计证据，记录于审计工作底稿。

工具5： 财产保护



实施财产保护的关键之处包括：

- 财产使用部门与财务部门的双重账目管理；
- 具体财产管理责任明确至人，落实责任认定与奖惩；
- 财产转移条件分离管理，如支票与财务印鉴；
- 财产交割凭证记录；
- 落实物理控制，如门禁保卫；
- 实施确保独立性与突然性的清查盘点，严格分析差错原因。

工具6： 考核奖惩



内控能否最终落实须依靠企业成员的行为，缺失考核奖惩的内控往往流于形式，因此：

- 将关键控制点分解至具体岗位；
- 设计易观察、量化的考核指标，并持续记录；
- 依据风险程度、控制点关键程度，制定有威慑力的奖惩方案；
- 基于客观、公正原则严格兑现奖惩。

工具7： 经营分析



充分发挥其内控功能须做到：

- 制定整体经营分析框架，确保分析事项紧密匹配整体战略；
- 为分析事项预设标准或目标，聚焦差异产生根本原因；
- 通过通畅的信息沟通，在运营策略调整、绩效考核等方面充分利用经营分析结论；
- 确保分析的基础信息的真实、完整与及时。

工具8： 不相容职责



不相容职责即某些职能组合不能由同一主体实施，基于两方面考虑：

- 两方同时犯错\舞弊概率低，如多人对同一事项重复签批；
- 自我监督不可信赖，如申请与审批。

分离可在岗位或部门层面实现，通常认为后者强度高于前者。职务分离能够降低风险但增加工作环节，应综合评价。



4

经营诊断： 供应链及现金管理要点



专题1

企业经营状况诊断



案例：企业到底是如何盈利的？

公司名称	利润率 =净利润/ 营业收入	资产收益率 =净利润/ 总资产余额	资产周转天数 =12/ 资产周转率
苏宁易购 Suning	5.16%	7.09%	8.73个月
亚马逊 Amazon	4.14%	13.72%	3.62个月

如何理解？

企业的经营活动是什么样的？

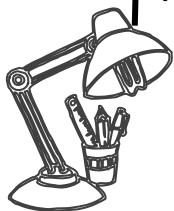
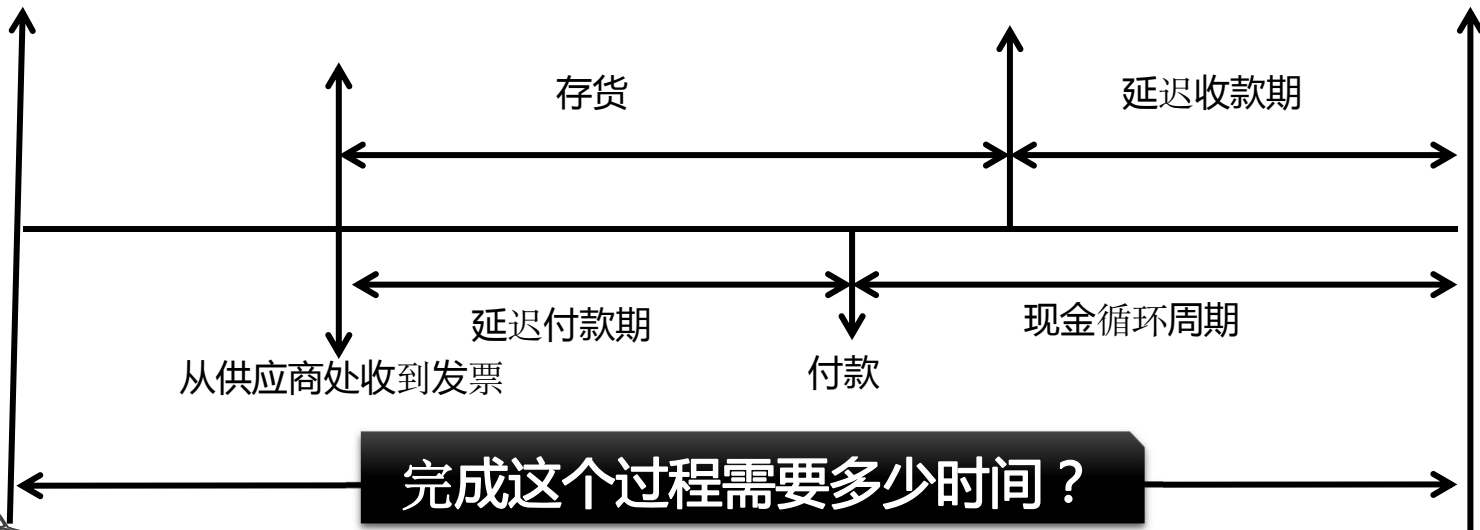


订购
原材料

原材料
到货

销售

收回帐款

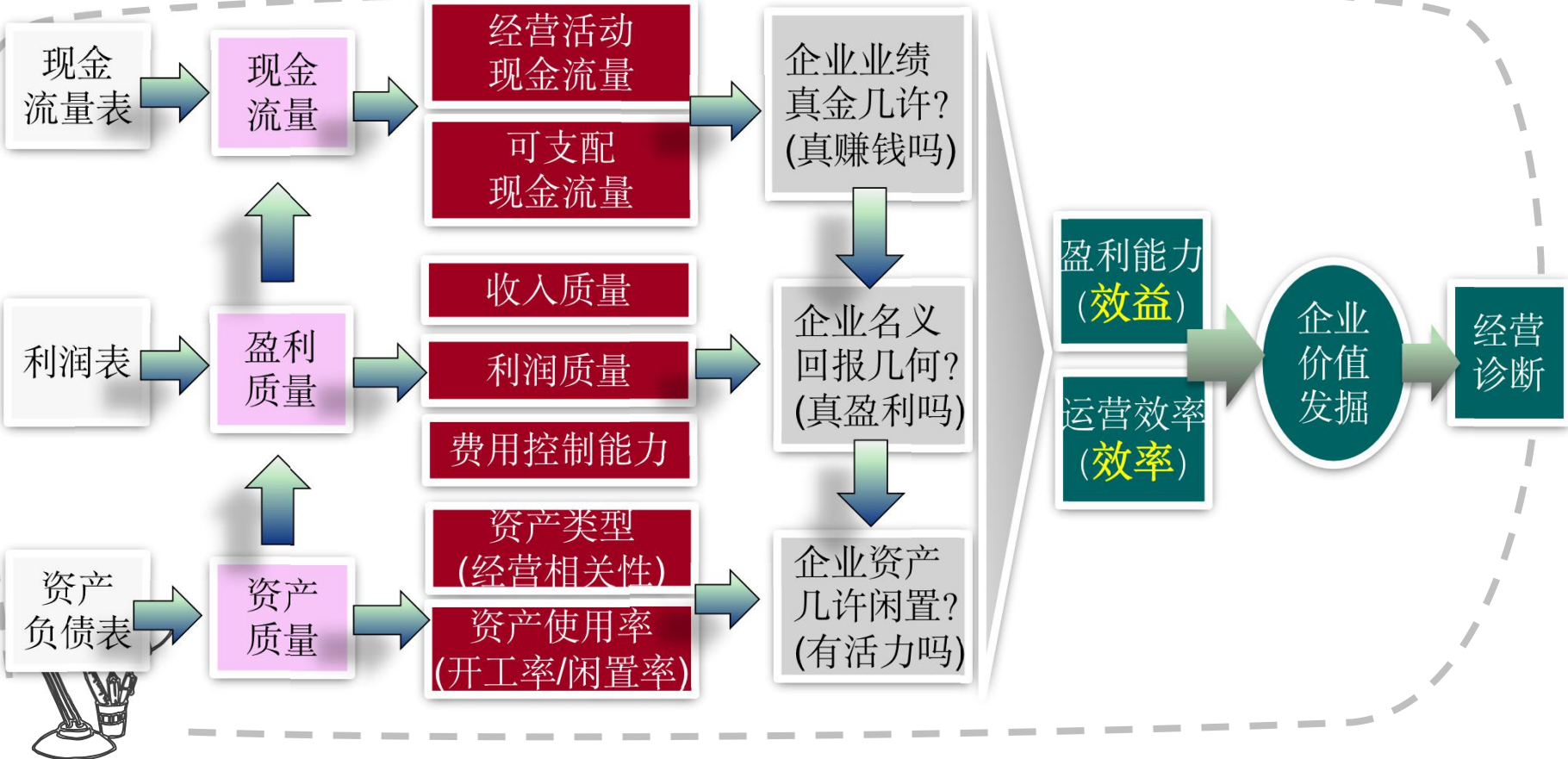


案例：企业到底是如何盈利的？

公司名称	整体业绩： 投资回报 (资产收益率)	源泉1： 效益 (利润率)	源泉2： 效率 (资产周转天数)
苏宁易购 Suning	7.09%	5.16%	8.73个月
亚马逊 Amazon	13.72%	4.14%	3.62个月

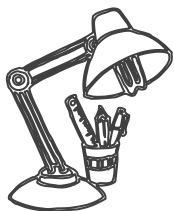


如何诊断企业的业绩来源？



首先，如何评估企业效益？

一、营业收入
减：营业成本
税金及附加
销售费用
管理费用
财务费用
资产减值损失
加：公允价值变动收益
投资收益
二、营业利润
加：营业外收入
减：营业外支出
三、利润总额
减：所得税费用
四、净利润





企业效益？

一、营业收入
减：营业成本
税金及附加
销售费用
管理费用
财务费用
资产减值损失
加：公允价值变动收益
投资收益
二、营业利润
加：营业外收入
减：营业外支出
三、利润总额
减：所得税费用
四、净利润

➤ 利润表的形象理解：多层过滤的漏斗！



每一层都有影响，
每层节约，每层
都可少滤去利润

一、营业收入
减：营业成本
税金及附加
销售费用
管理费用
财务费用
资产减值损失
加：公允价值变动收益
投资收益
二、营业利润
加：营业外收入
减：营业外支出
三、利润总额
减：所得税费用
四、净利润

一、营业收入

减：营业成本

二、毛利润

减：税金及附加

销售费用

管理费用

财务费用

三、营业利润

减：资产减值损失

加：公允价值变动收益

投资收益

加：营业外收入

减：营业外支出

四、利润总额/税前利润

减：所得税费用

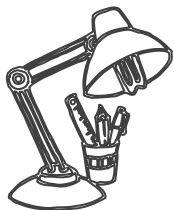
五、净利润



多重“利润”如何看？



- 企业三大利润源：
 - 核心利润：来自经营活动
 - 投资收益：来自外部的资本投资
 - 营业外收入：判断是偶然还是持续性的！



多重“利润”如何看？



利润指标	A		B		C	
	1	2	3	4	5	6
毛利润	盈利	盈利	盈利	盈利	亏损	亏损
营业利润	盈利	盈利	亏损	亏损	亏损	亏损
税前利润	盈利	亏损	盈利	亏损	盈利	亏损
净利润	盈利	亏损	盈利	亏损	盈利	亏损



案例：中兴通讯的“盈利溯源”

项目名称	2017年数据	1998-2017年
销售收入	1088.15亿元	
净利润	53.86亿元	
净利润率	4.95%	2.41%

这个问题该如何看？

净利润		53.86亿元	10年间平均值
所得税费用		13.33亿元	
税前总利润		67.19亿元	68.98%
其中：软件产品增值税退税		44.94%	33.86%
益	长期股权投资减持所获投资收益	37.81%	?
	主营业务利润贡献	小于20%	

一、营业收入

减：营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

财务费用

资产减值损失

加：公允价值变动收益

投资收益

二、营业利润

加：营业外收入

减：营业外支出

三、利润总额

减：所得税费用

四、净利润

利润表

销售额

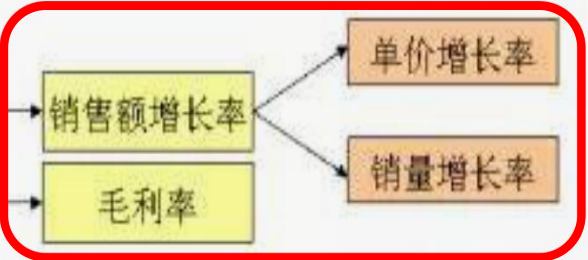
毛利

运营利润

税前利润

净利润

利润表基本假设



企业业绩增长第一保障：“增收”（收入增长）



案例：猜猜这是哪家公司的营收增长率？

$$\begin{array}{l} \text{销量增长率} \\ (1+31.8\%) \end{array} * \begin{array}{l} \text{价格增长率} \\ (1+8.28\%) \end{array} = \begin{array}{l} \text{营收增长率} \\ (42.71\%) \end{array}$$

企业成长战略解析与发展前景诊断

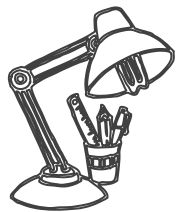
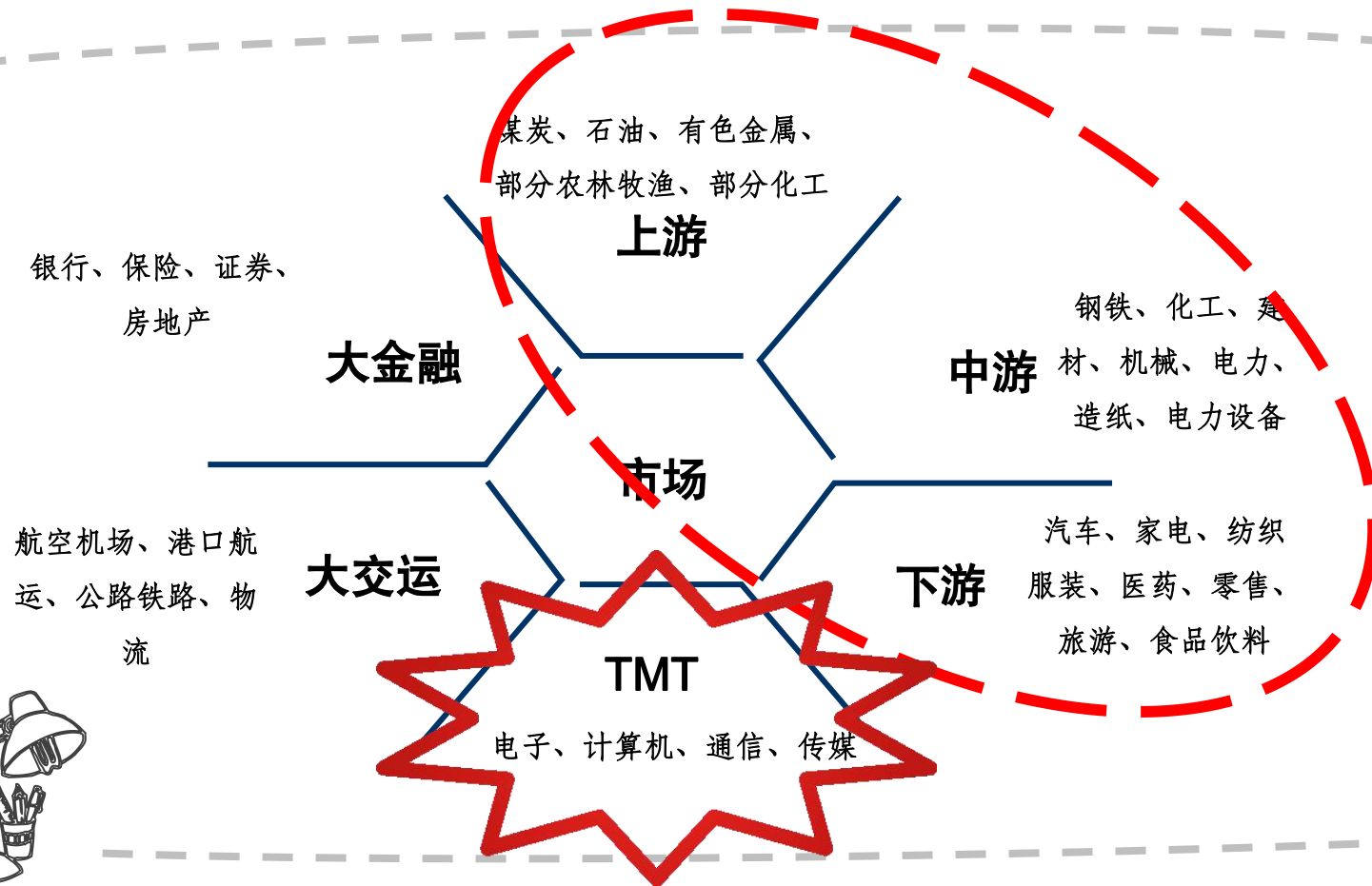
$$\begin{aligned}\text{毛利润} &= \text{营业收入} - \text{营业成本} \\ &= \text{销售价格} - \text{单位成本} \times \text{销售量}\end{aligned}$$

$$\text{毛利率} = \frac{\text{毛利润}}{\text{营业收入}} = 1 - \frac{\text{单位成本}}{\text{销售价格}}$$

低成本战略
(降低成本)

差异化战略
(提高价格)

回顾一下这张图！



一、营业收入

减：营业成本

税金及附加

销售费用

管理费用

财务费用

资产减值损失

加：公允价值变动收益

投资收益

二、营业利润

加：营业外收入

减：营业外支出

三、利润总额

减：所得税费用

四、净利润

利润表

销售额

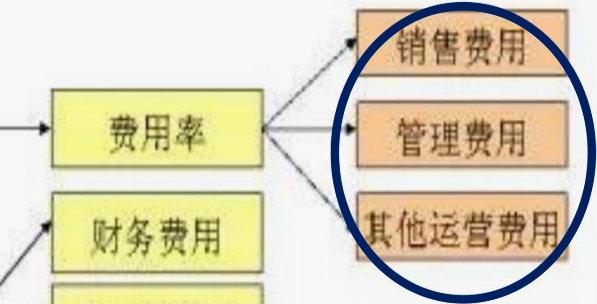
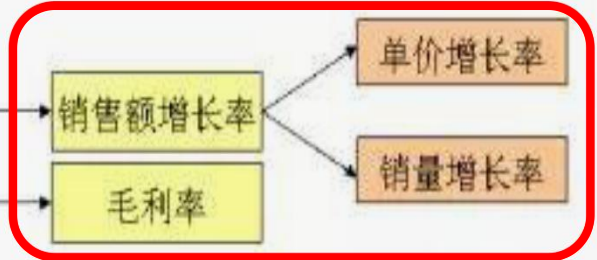
毛利

运营利润

税前利润

净利润

利润表基本假设



企业业绩稳健保障：
“节支”（开支节约）

税率

然而，该如何鉴别企业收入真伪及发展前景？

第一，看内涵！

美的vs格力：哪个走得更稳些？



➤ 先看美的：

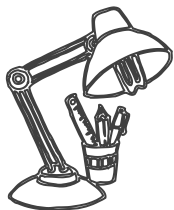
美的集团收入构成（按产品大类，单位亿元）

	2015收入额	占比	2017收入额	占比
空调	879.32	68.00%	953.52	42.00%
小家电	354.46	27.00%	987.48	44.00%
机器人及自动化系统	0	0.00%	270	12.00%

➤ 再看格力：

➤ 格力近五年来空调业务占比维持在90%以上，虽然也在生活电器和智能装备等业务有所布局，但目前还收效甚微。

➤ 这就是看空格力的人的大致逻辑：空调业务的天花板和房地产周期衰退。



那么，如何鉴别企业收入真伪及发展前景？

第一，看内涵！

- 合同/订单审核
- 报表审核
- 纳税审核
- 银行流水审核

三大“分部报表”

- 分品种/产品分部报表
- 分部门/业务分部报表
- 分地区/区域分部报表

案例：收入内涵透射出的“成长猫腻”！

昆山华恒焊接股份有限公司

项目	2010年度	2009年度	2008年度
营业收入	262,886,194,21	177,371,389,92	98,992,070,67
营业利润	58,173,765,25	30,354,579,12	11,476,613,17
利润总额	73,386,076,28	40,212,116,96	29,380,221,77
净利润	64,658,521,43	35,843,432,73	26,756,196,21

案例2：收入内涵透射出的“成长猫腻”！

昆山华恒焊接股份有限公司

项目	2010年度		2009年度		2008年度
	金额（万元）	同比增长	金额（万元）	同比增长	金额（万元）
管焊机	4,914.08	1.42%	4,845.51	49.70%	3,236.82
焊接专机	5,238.17	-10.35%	5,843.14	51.24%	3,863.47
焊接机器人	14,151.79	162.39%	5,393.17	283.01%	1,408.16
电源	586.85	8.93%	538.75	-28.58%	754.30
配件	524.86	-15.35%	620.01	77.22%	349.85
主营业务收入	25,415.74	47.42%	17,240.78	79.36%	9,612.60

案例：收入内涵透射出的“成长猫腻”！

报告期内前五大客户销售情况

年度	排名	销售客户名称	内容	金额 (万元)	占当年主营业务收入比例
2008年 度	1	伊达高科焊接(昆山)有限公司	焊接专机	262.36	2.73%
	2	湖南终成机械有限公司	焊接专机	198.80	2.07%
	3	FINEARC SYSTEMS PVT.LTD.	焊接专机、管焊机	194.50	2.02%
	4	广东顺安达太平货柜有限公司	焊接专机、焊接电源	189.52	1.97%
	5	山西威达时代新技术有限公司	焊接机器人	181.20	1.88%
			前5名客户合计	-	1,026.38
2009年 度	1	三一重工集团有限公司及关联企业	焊接机器人	1,412.01	8.55%
	2	徐州重型机械有限公司	焊接电源、焊接专机	1,412.01	8.19%
	3	广西玉柴重工有限公司	焊接机器人	468.38	2.72%
	4	徐州瑞隆工程机械设备有限公司	焊接机器人	415.38	2.41%
	5	江阴市华骏机械有限公司	焊接机器人	373.37	2.17%
			前5名客户合计	-	4,143.54

案例：收入内涵透射出的“成长猫腻”！

报告期内前五大客户销售情况

年度	排名	销售客户名称	内容	金额 (万元)	占当年主营业务收入比例
2009年 度	1	三一重工集团有限公司及关联企业	焊接机器人	1,412.01	8.55%
	2	徐州重型机械有限公司	焊接电源、焊接专机	1,412.01	8.19%
	3	广西玉柴重工有限公司	焊接机器人	468.38	2.72%
	4	徐州瑞隆工程机械设备有限公司	焊接机器人	415.38	2.41%
	5	江阴市华骏机械有限公司	焊接机器人	373.37	2.17%
			前5名客户合计	-	4,143.54
2010年 度	1	三一重工集团有限公司及关联企业	焊接机器人	10,578.40	40.24%
	2	上海太平国际货柜有限公司	焊接电源、焊接专机	641.88	2.44%
	3	徐州重型机械有限公司	焊接机器人	634.69	2.41%
	4	北车进出口有限责任公司	焊接机器人	486.27	1.85%
	5	龙工(上海)机械制造有限公司	焊接机器人	450.77	1.71%
			前5名客户合计	-	12,792.01

案例：收入内涵透射出的“成长猫腻”！

截至招股说明书签署日，公司的前十名股东持股情况如下：

序号	名称	持股数（万股）	持股比例
1	上海华恒企业管理有限公司	6,100.0000	75.31%
2	无锡宝盛投资咨询管理有限公司	500.0000	6.17%
3	三一电气有限责任公司	300.0000	3.70%
4	昆山菲萝环保工程装备有限公司	200.0000	2.46%
5	昆山成通投资有限公司	200.0000	2.46%
6	南京博发投资咨询有限公司	100.0000	1.23%
7	钟光紫	73.9872	0.91%
8	徐乐	71.8592	0.88%
9	陈京	52.8304	0.65%
10	钱鲁泓	26.4544	0.33%

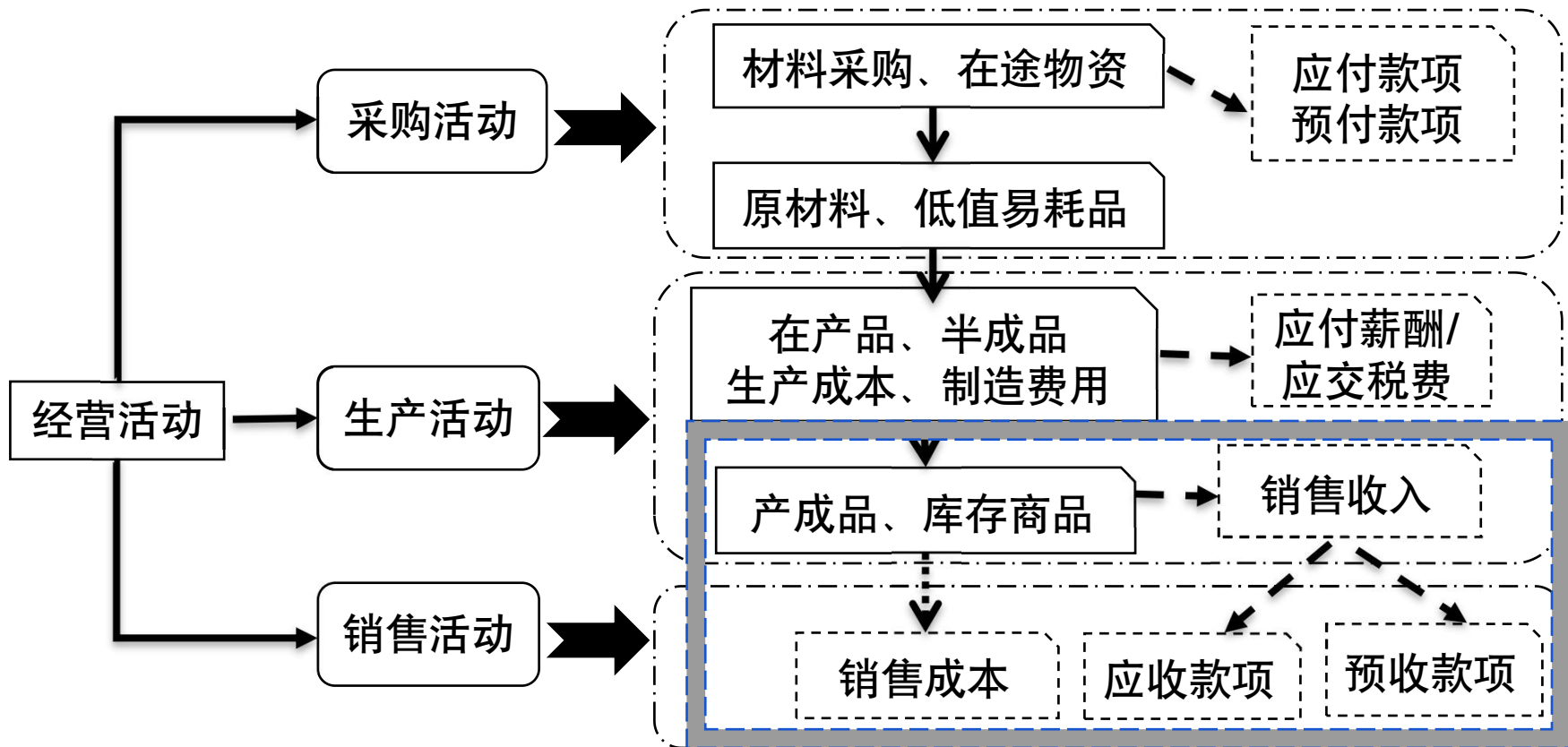
案例：收入内涵透射出的“成长猫腻”！

截至招股说明书签署日，公司的前十名股东持股情况如下：

序号	名称	持股数（万股）	持股比例
1	上海华恒企业管理有限公司	6,100.0000	75.31%
2	无锡宝盛投资咨询管理有限公司	500.0000	6.17%
3	三一电气有限责任公司	300.0000	3.70%
	最近一年发行人新增股东的持股情况	200.0000	2.46%

序号	股东名称	持股数（万股）	持股比例	股份来源
1	宝盛投资	500.00	6.71%	受让菲萝环保300万股 受让企业管理公司200万股
2	三一电气	300.00	3.70%	2009年12月新增投资300万股
3	博发投资	100.00	1.23%	受让菲萝环保100万股

第二，看实现方式！



案例：喜临门的营业收入增长之惑！



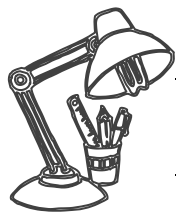
案例：喜临门的营业收入增长之惑！

证券简称	应收类	营业总收入	应收/收入
尚品宅配	0.67	28.67	2.34%
欧派家居	4.20	48.45	8.66%
顾家家居	6.48	40.49	16.01%
志邦家居	1.74	10.42	16.68%
索菲亚	5.44	29.88	18.22%
威华股份	2.71	11.46	23.66%
美克家居	6.28	25.26	24.86%
永艺股份	3.26	11.03	29.56%
大亚圣象	9.90	31.61	31.32%
浙江永强	7.70	23.16	33.24%
梦百合	4.89	12.83	38.08%
恒林股份	4.19	10.13	41.41%
宜华生活	22.52	35.63	63.21%
喜临门	15.19	18.44	82.40%

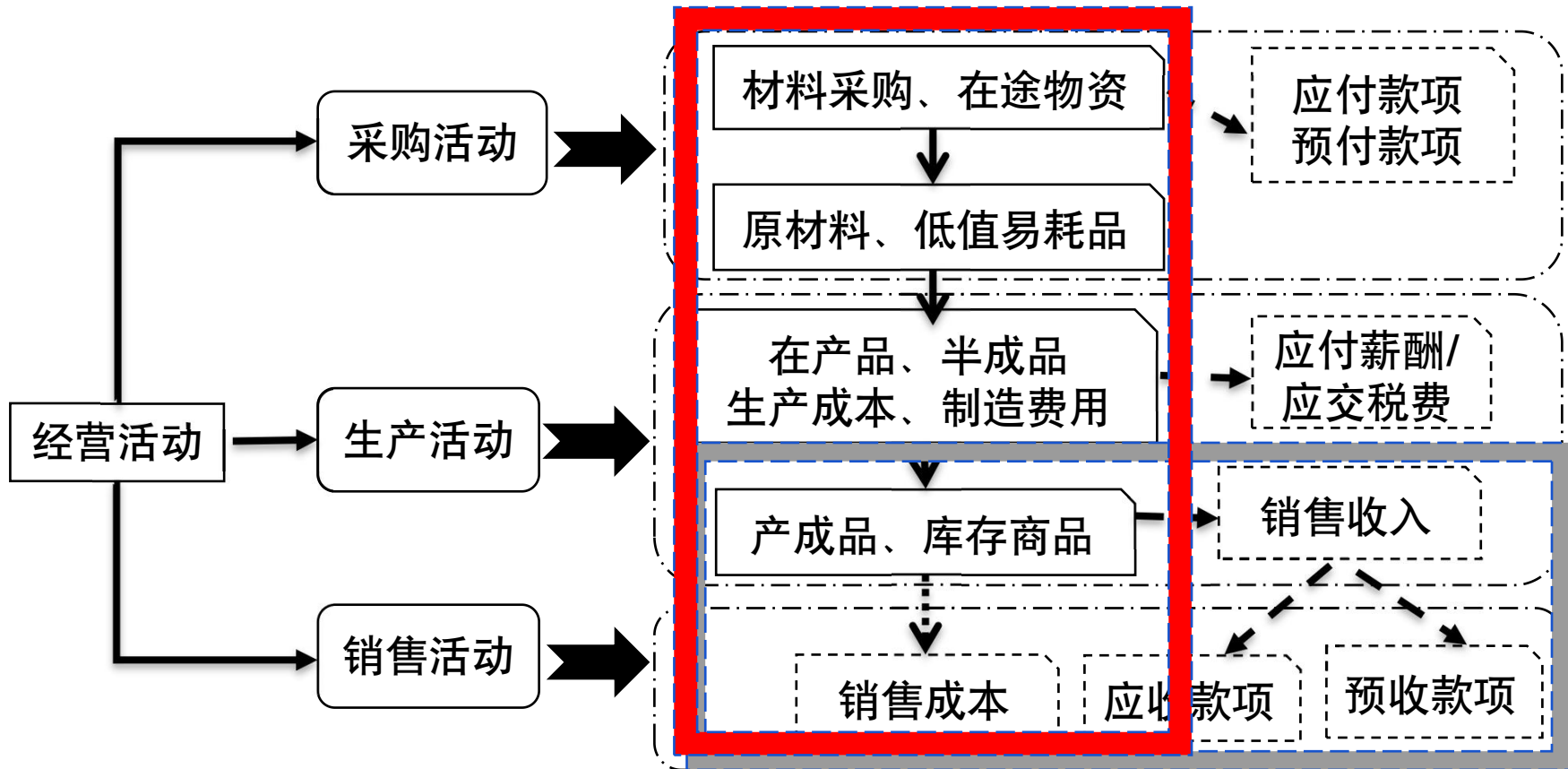
案例：这个企业目前业绩到底恶化到了何种程度？



	2018年度	2019年度	变动率
营业收入	303.63	317.6	4.60%
销售商品收到的现金	276.73	251.77	-9.02%
	2018年12月31日	2019年12月31日	增长率
应收票据	10.5	11.54	9.90%
应收账款	113.04	229.23	102.79%
	2018年度	2019年度	变动率
经营活动现金净流量	2.5	-17.46	-798.40%
筹资活动现金净流量	81.32	71.5	-12.08%



第二，看实现方式！



案例：如何根据存货信息诊断企业可能的经营“雷点”？

	2015年末	2016年末	2017年末	2018年末
存货	263,028	331,209	472,709	497,754
资产总计	538,598	718,332	976,941	1,006,301
存货/资产总计	48.8%	46.1%	48.4%	49.5%
	2016年	2017年	2018年	
营业收入	973,122	1,090,680	1,030,650	
营业成本	695,087	783,364	752,602	
存货平均余额	297,119	401,959	485,232	
存货周转天数	154天	185天	232天	

延长了近80天!!!

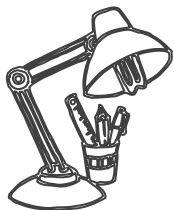
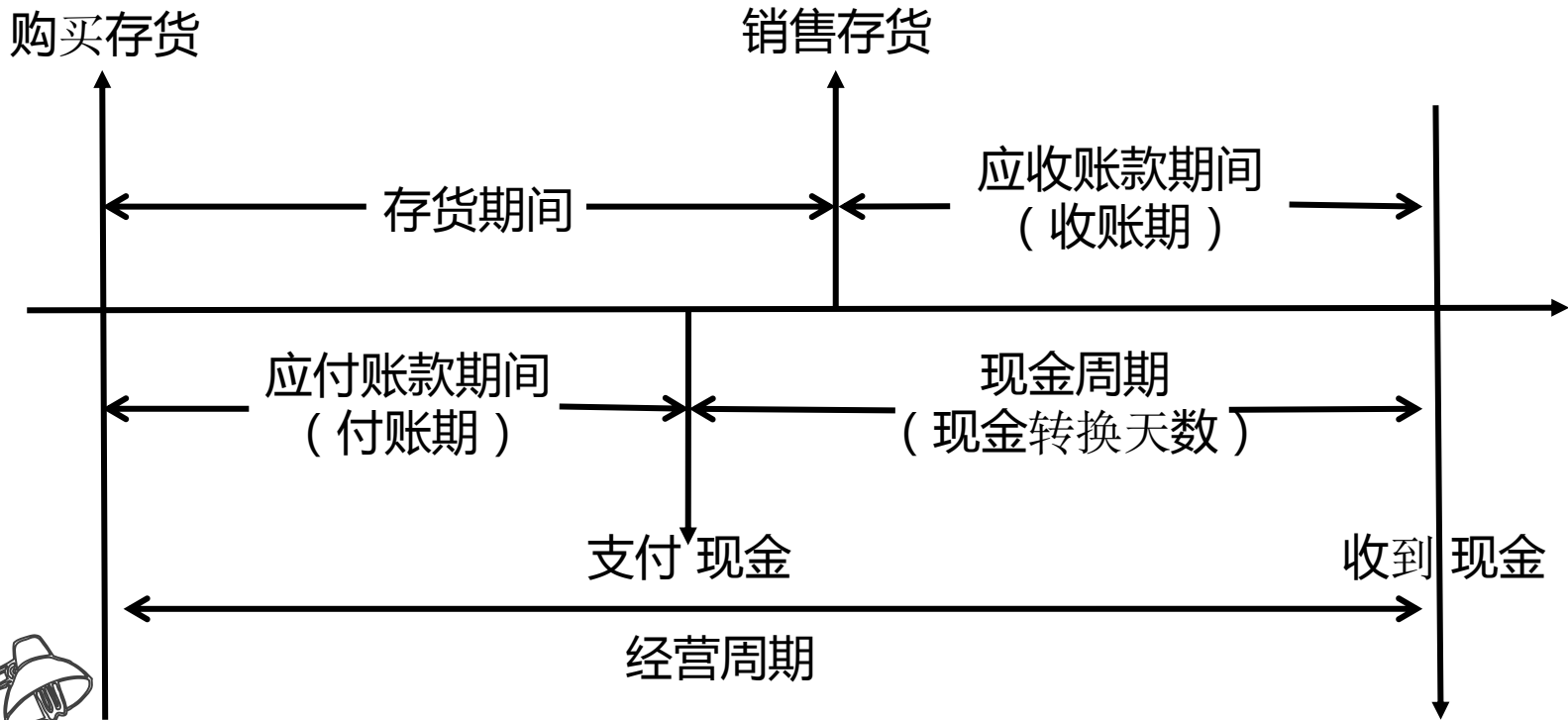
案例：换个视角看“业绩”！



业绩指标	七匹狼	报喜鸟
销售收入	26.40亿元	20.08亿元
毛利率	43.93%	50.68%
净利率	10.52%	-19.28%
效率指标	七匹狼	报喜鸟
应收账款周转天数	30天	85天
存货周转天数	212天	342天



如何理解这两个“周转天数”？



案例：换个视角看“业绩”！



业绩指标	七匹狼	报喜鸟
销售收入	26.40亿元	20.08亿元
毛利率	43.93%	50.68%
净利率	10.52%	-19.28%
效率指标	七匹狼	报喜鸟
应收账款周转天数	30天	85天
存货周转天数	212天	342天
经营周期	242天	427天



第三，看质量（现金含量）！



经营活动现金流

企业经营困难

企业虽然亏损，但仍有经营现金流入，能够确保生产销售的正常进行，应重点提高产品的盈利能力，如降低成本，提高产品价格，加大市场投入以提升销量。

企业健康发展

企业运营正常，自身能够产生经营现金流入，企业的实现长期发展所需的资源能够得到保障。

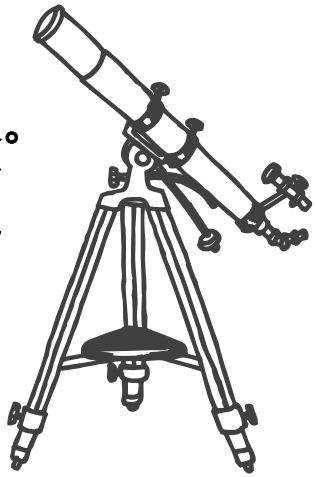
净利润

企业自身失去造血的机能，持续亏损，经营恶化，又得不到外部资金的补充，将面临破产清算的局面。

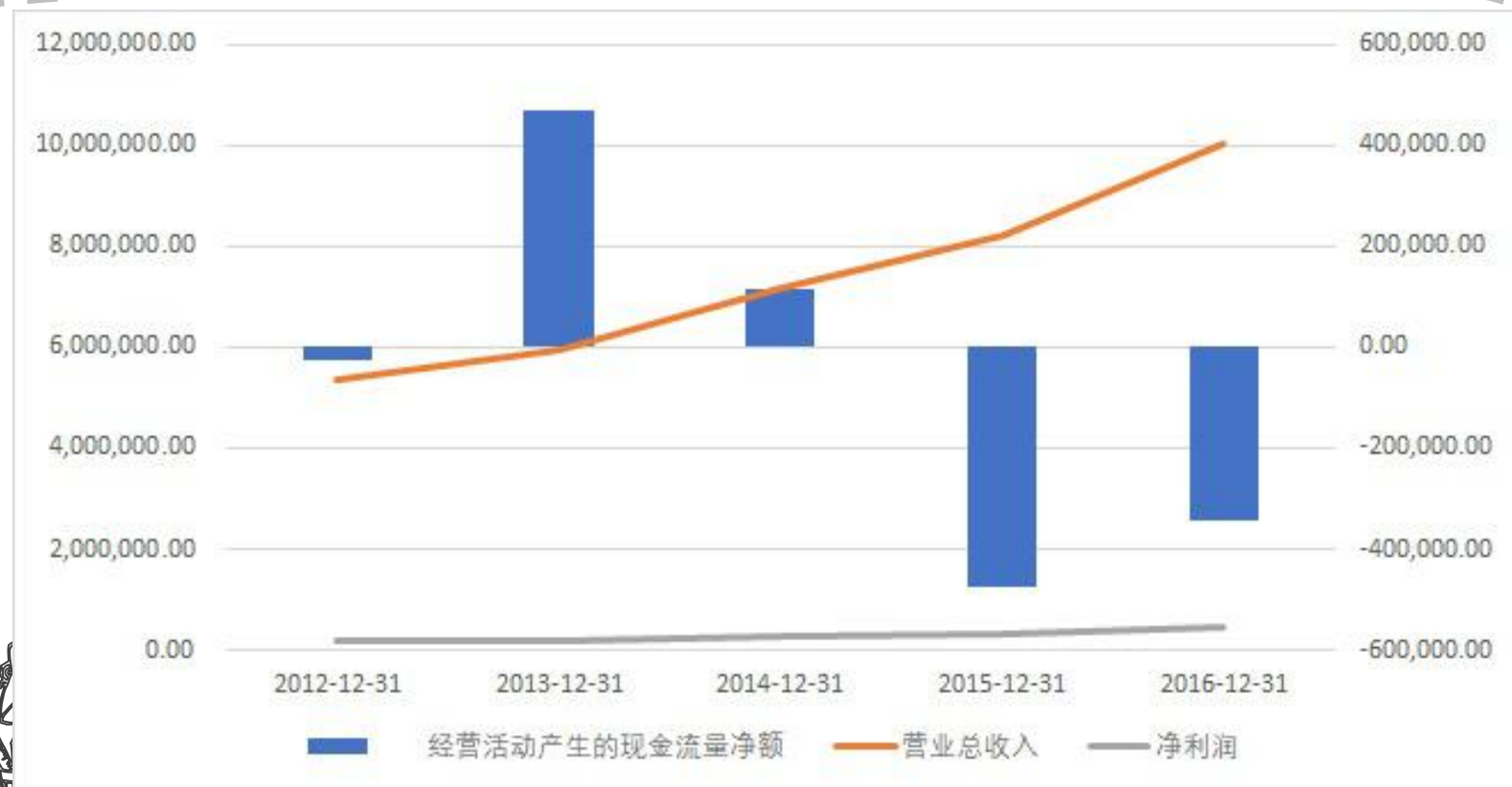
企业没有经营现金流入，说明盈利质量不佳，需要外部融资来补充自身的现金不足。企业应加强内部管理，特别是对流动资金的管理，如存货管理、应收帐款管理，充分利用商业信用延迟付款期。

企业面临关闭

企业经营困难



案例：葛洲坝的回款效率



案例：跨境通的业绩质量甄别



案例：跨境通的业绩质量甄别



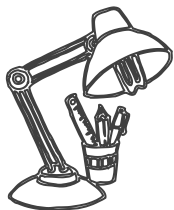
小结：到底如何看待业绩质量？



➤ 核心利润的现金含量 = $\frac{\text{经营活动现金流净额}}{\text{核心利润}}$;

➤ 此指标合理值应在1.2~1.5之间；

➤ 问题：此指标如何太小意味着什么？





专题2

营运资本分析与供应链诊断



企业经营活动简图

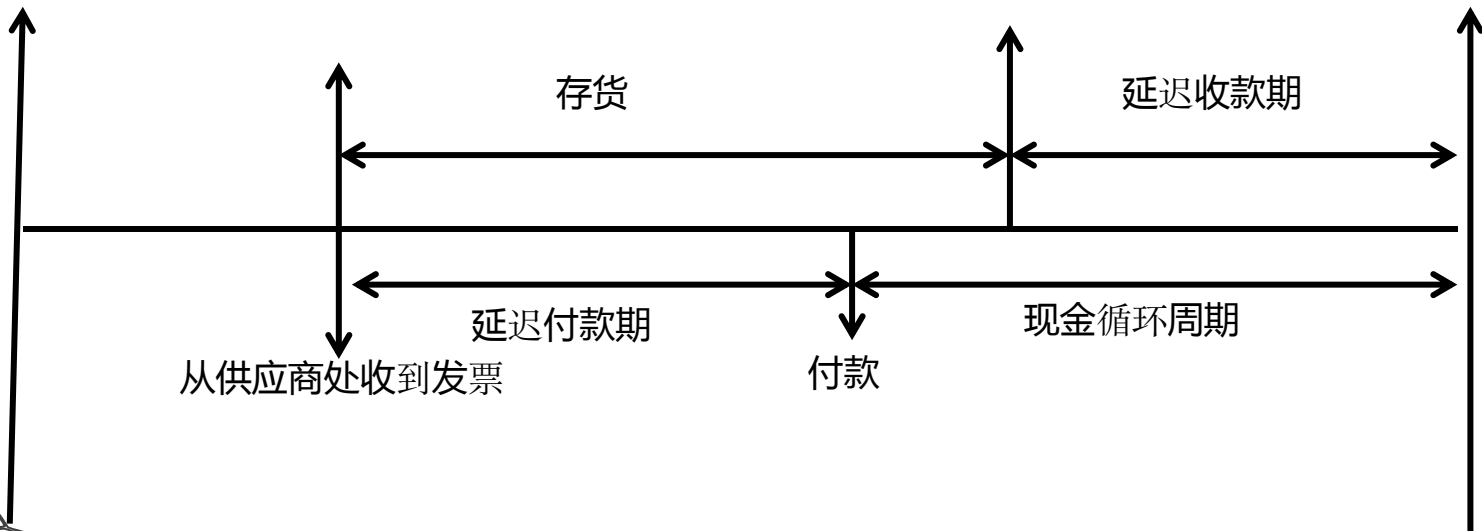


订购
原材料

原材料
到货

销售

收回帐款



存货

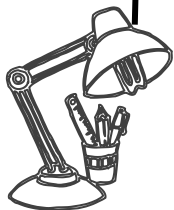
延迟收款期

延迟付款期

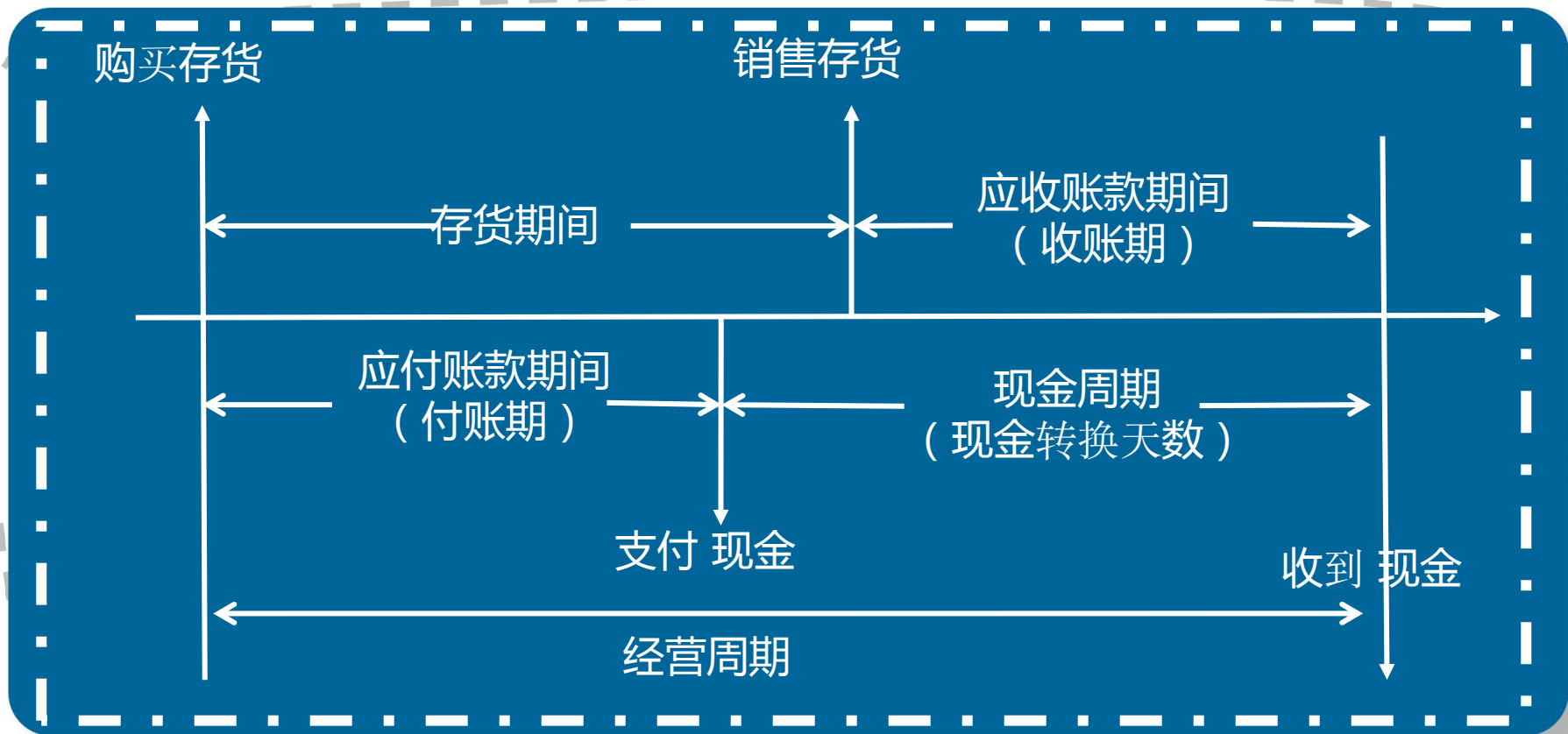
现金循环周期

从供应商处收到发票

付款



如何理解“营运资本”的概念？



“经营周期”

$$\text{应收账款周转率} = \frac{\text{营业收入}}{\text{应收账款平均余额}}$$

$$\text{预收账款周转率} = \frac{\text{营业收入}}{\text{预收账款平均余额}}$$

$$\text{存货周转率} = \frac{\text{营业成本}}{\text{存货平均余额}}$$

$$\begin{aligned} \text{应收账款周转天数} \\ &= \frac{360}{\text{应收账款周转率}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{预收账款周转天数} \\ &= \frac{360}{\text{预收账款周转率}} \end{aligned}$$

$$\text{存货周转天数} = \frac{360}{\text{存货周转率}}$$

$$\text{收账期} = \text{应收账款周转天数} - \text{预收账款周转天数}$$

存货期间

收账期

付账期

现金周期
(现金转换天数)

$$\text{付账期} = \text{应付账款周转天数} - \text{预付账款周转天数}$$

$$\begin{aligned} \text{应付账款周转天数} \\ &= \frac{360}{\text{应付账款周转率}} \end{aligned}$$

$$\begin{aligned} \text{预付账款周转天数} \\ &= \frac{360}{\text{预付账款周转率}} \end{aligned}$$

$$\text{某项资产平均余额} = \frac{\text{该项资产期初余额} + \text{该项资产期末余额}}{2}$$

$$\text{应付账款周转率} = \frac{\text{营业成本}}{\text{应付账款平均余额}}$$

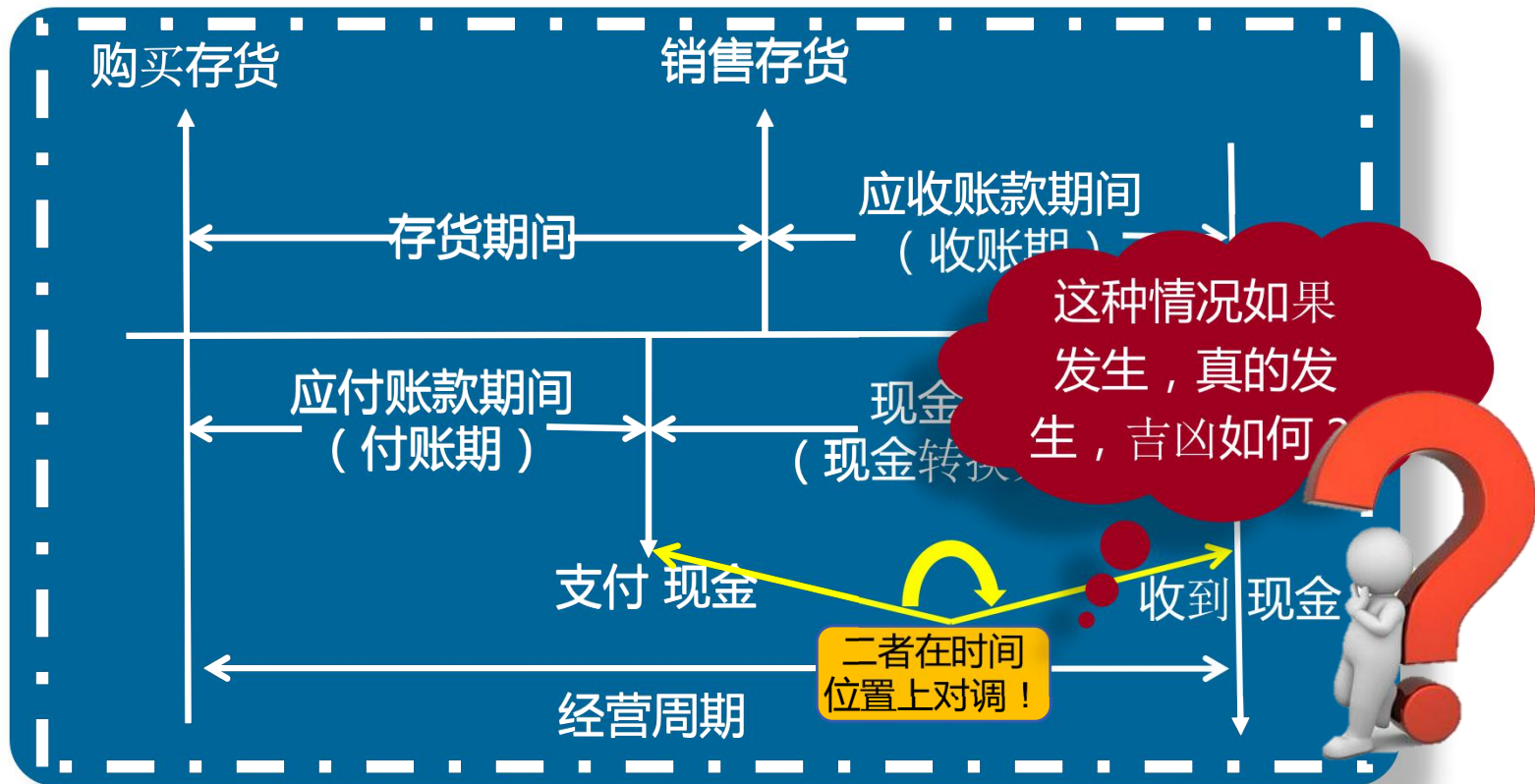
$$\text{预付账款周转率} = \frac{\text{营业成本}}{\text{预付账款平均余额}}$$

4家家电企业经营周期与现金周期

公司	应收账款 周转天数	存货 周转天数	经营周期	应付账款 周转天数	现金周转期	净利润 (亿元)
格力电器	8	66	74	131	-57	29.13
青岛海尔	13	26	39	47	-8	11.49
美的电器	36	57	93	90	3	18.92
美菱电器	18	83	101	101	0	3.01

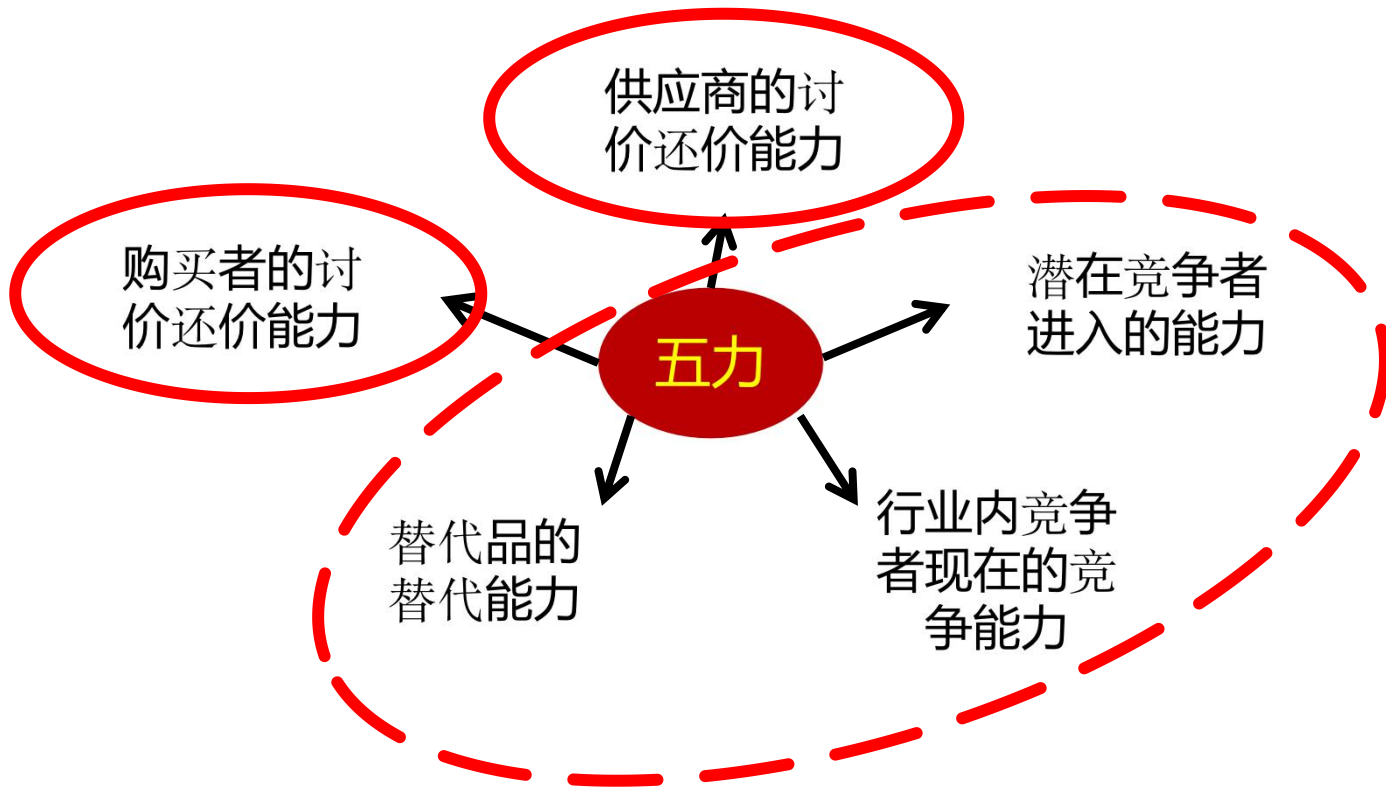
现金周期小于零
意味着什么？

“负”现金周期的内涵解读



第一重内涵解读：

迈克尔·波特的五力分析



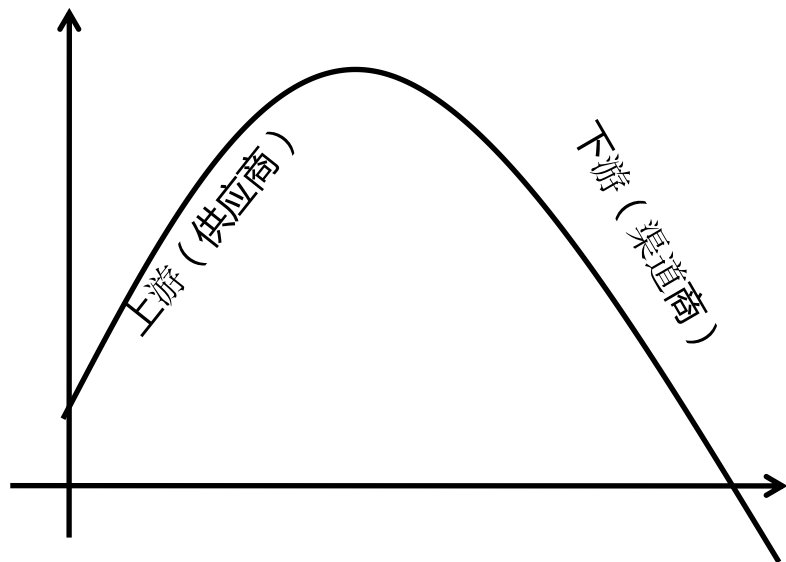
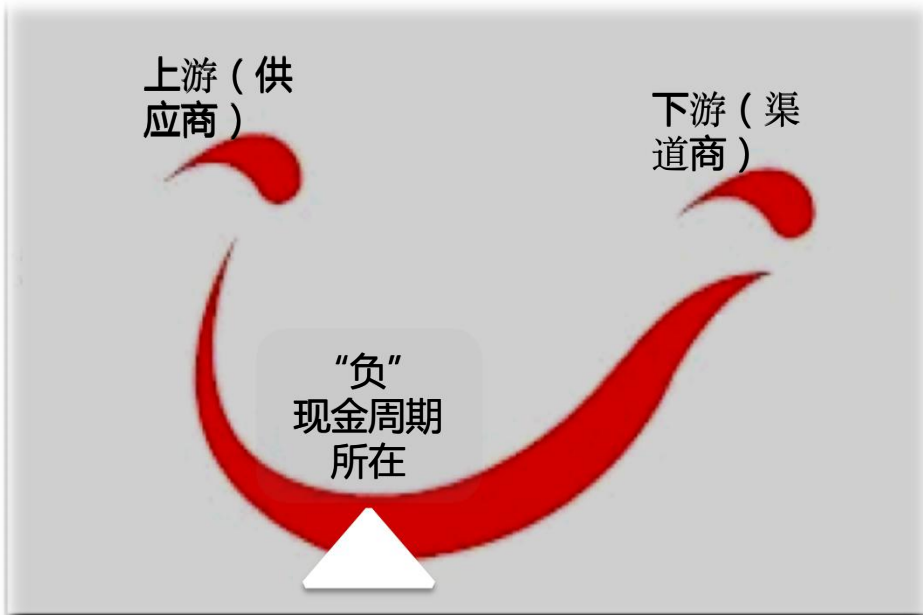
第二重内涵解读：

商业模式透析

苹果公司	应收账款 周转天数	存货 周转天数	经营周期	应付账款 周转天数	现金周期
1998	53	23	76	44	32
2001	48	2	50	86	-36

第三重内涵解读：

企业在供应链上的竞争地位分析



微笑曲线与哭泣曲线

案例集：基于供应链+资金链视角看企业

万方发展（000638）

- ▶ 万方城镇投资发展股份有限公司是一家主要从事房地产开发及开发的商品房销售,项目投资及投资的项目管理,投资咨询服务的公司。
- ▶ 上市公司中预付账款占资产比重最高,达58%;
- ▶ 公司近60%的预付账款账龄都在2年以上;

案例集：基于供应链+资金链视角看企业

延长化建（000638）

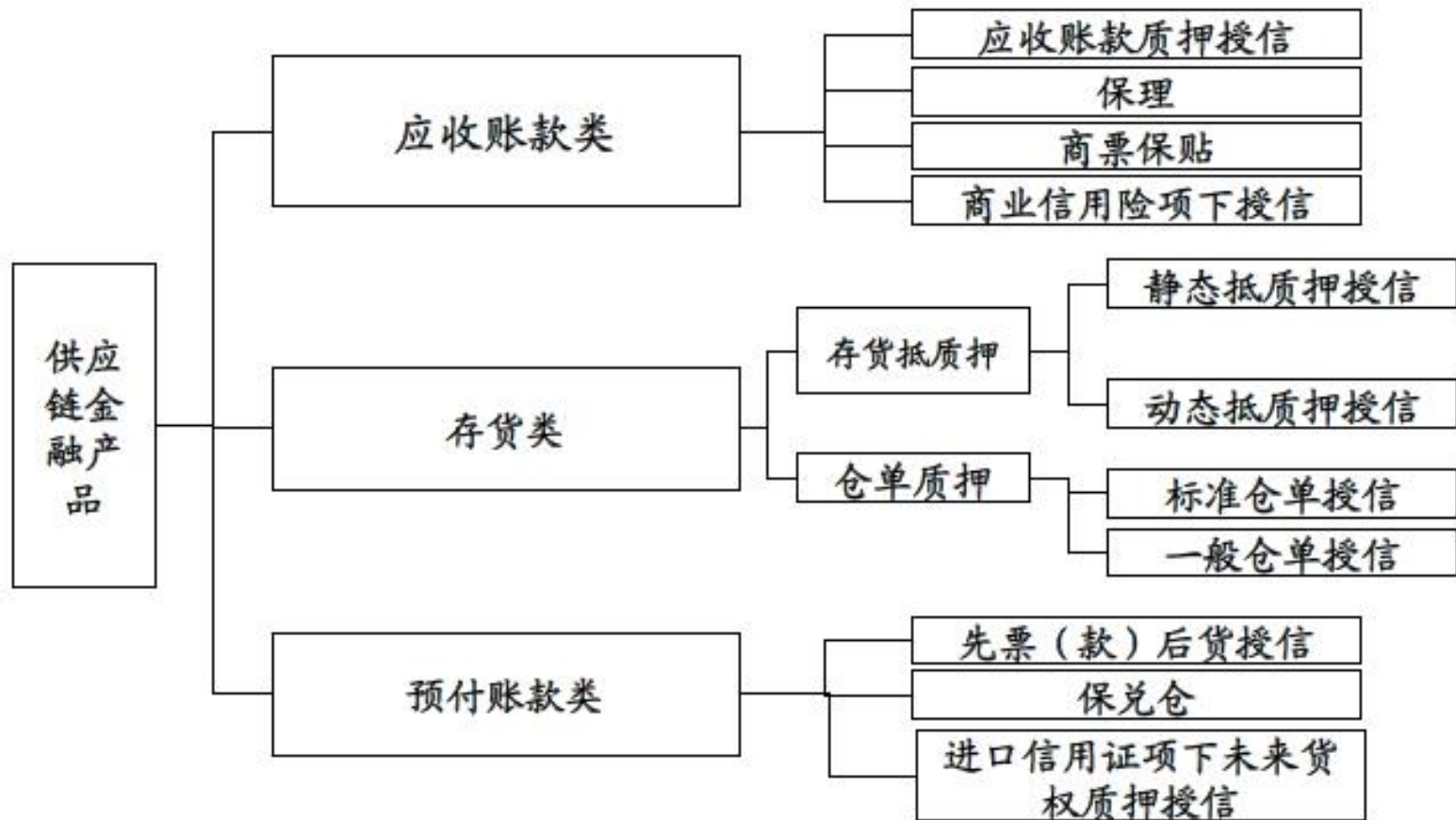
- 陕西延长石油化建股份有限公司是一家以工程承包、设备制造、商品流通等为主要业务的上市公司。
- 上市公司中应付账款占资产比重最高，达50%（与此同时，企业应收账款占资产比重达50%，公司下游客户主要是其业主化工企业）；
- 公司近60%的应付账款账龄都在2年以上；

案例集：基于供应链+资金链视角看企业

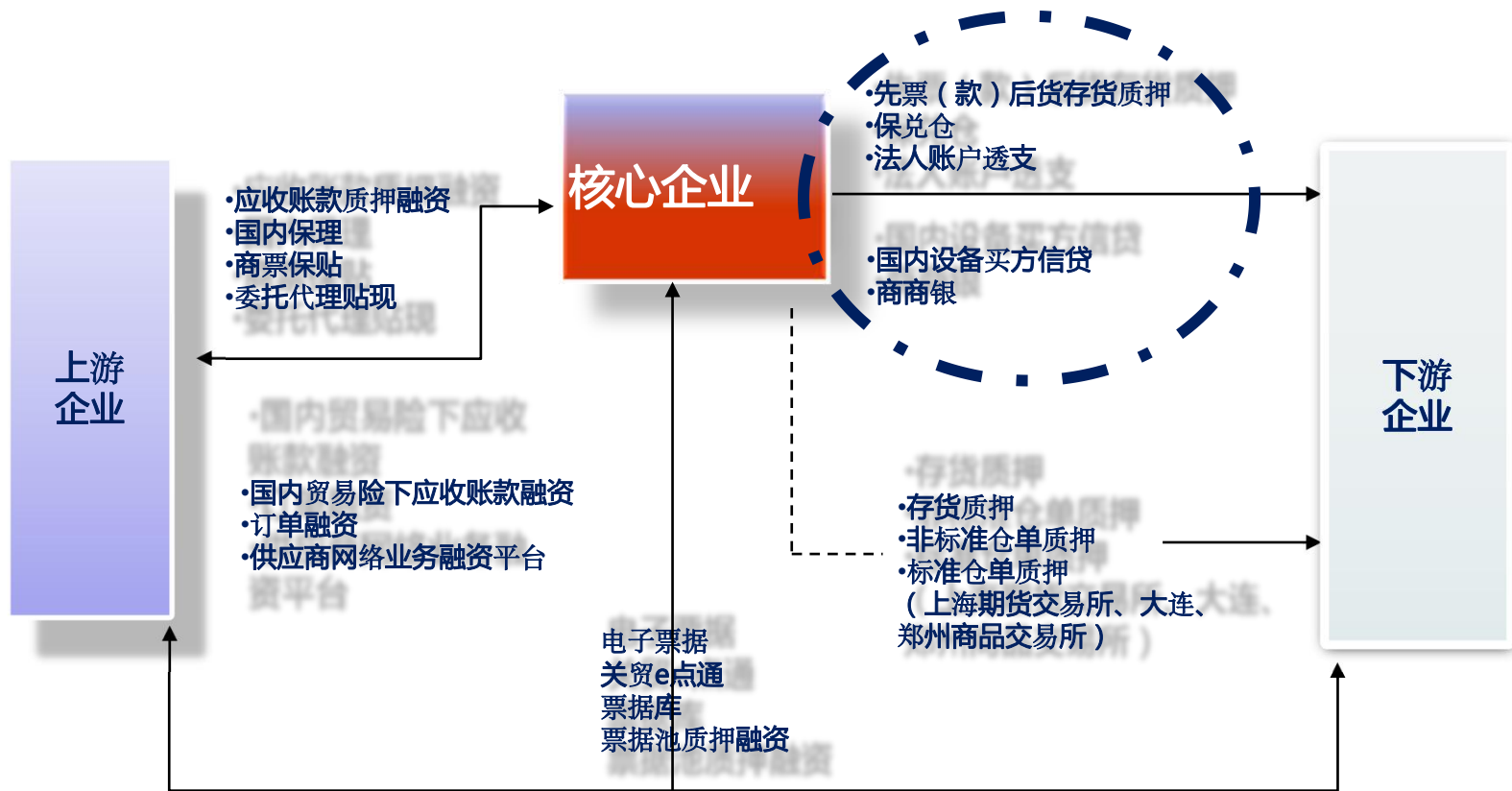
苏宁云商（002024）

- ▶ 上市公司中应付账款占资产比重排名前五，达50%；
- ▶ 近年来企业的应付账款占比明显下降，2016年甚至降到近28%；

基于供应链地位的财务策略设计

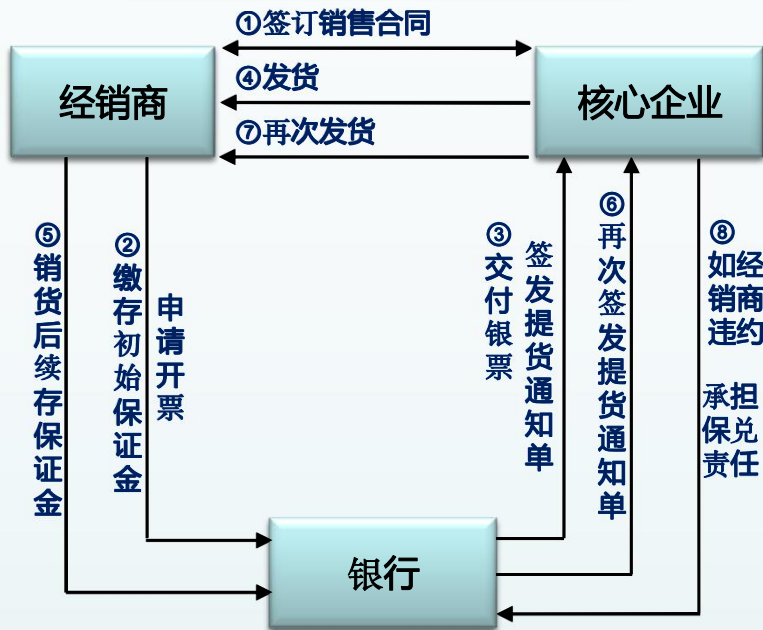


基于供应链地位的财务策略设计



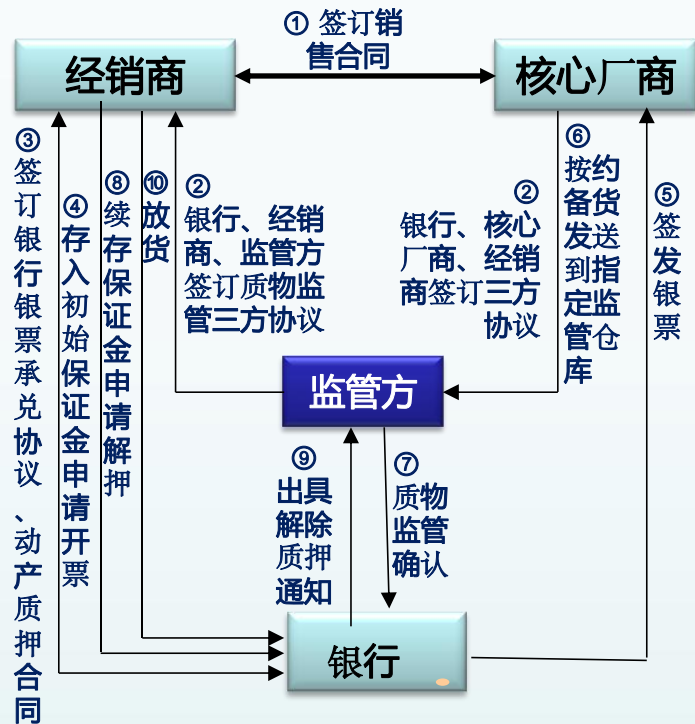
基于供应链地位的财务策略设计

保兑仓融资模式



升级

先票/款后货业务



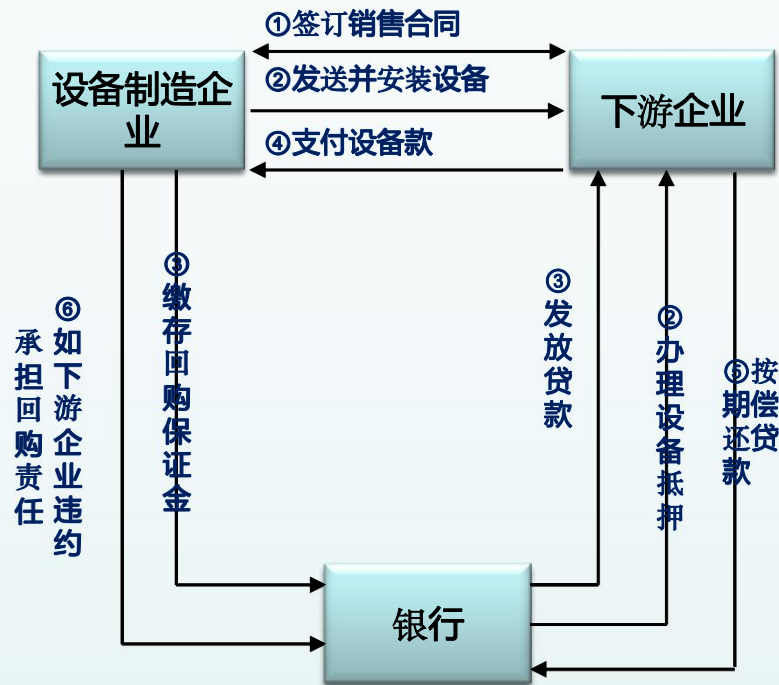
基于供应链地位的财务策略设计

融资模式简介：根据设备制造生产企业和下游企业签订的买卖合同，由商业银行向下游终端企业提供授信，用于购买该生产企业设备的一种金融服务。

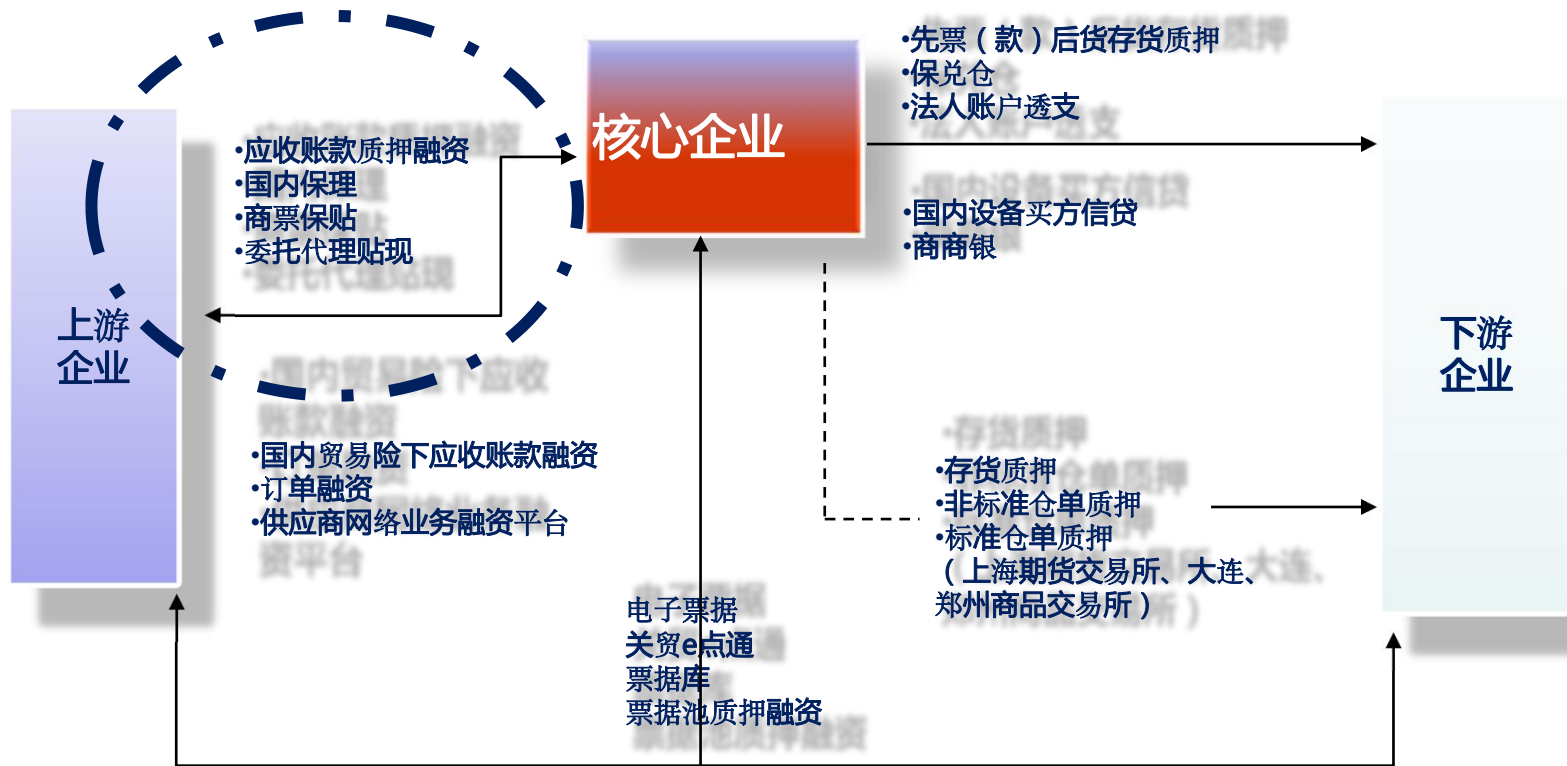
模式特点：

- 1. 融资主体。**该模式的融资主体是使用大型设备中小生产企业。
- 2. 担保方式。**该模式的担保方式一般为设备（固定资产）抵押，在有关部门登记即可，核心企业承担一定的回购责任。
- 3. 融资工具不同。**该融资模式的基本融资工具为中长期贷款（期限较长）。

3、国内设备买方信贷融资模式



基于供应链地位的财务策略设计

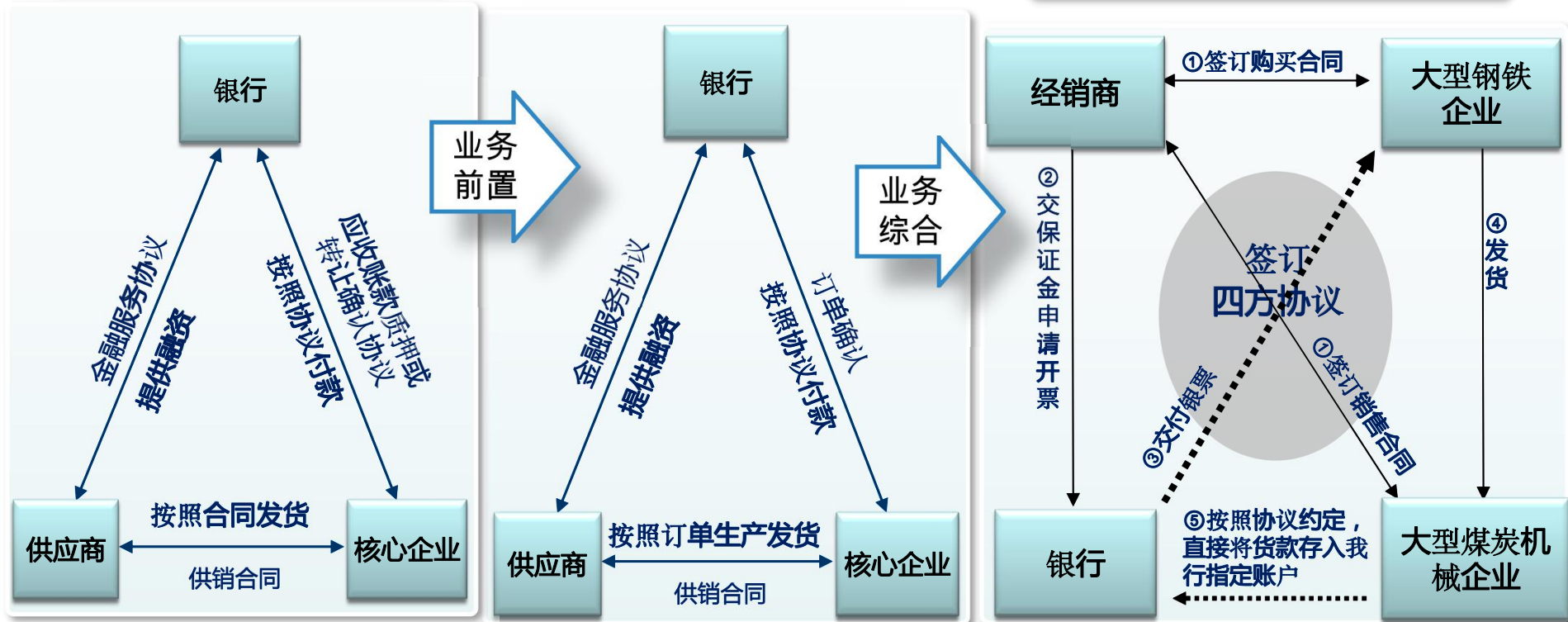


基于供应链地位的财务策略设计

N+1应收帐款融资模式

订单融资封闭授信模式

应收与预付款组合创新融资模式





专题3

经营活动内部控制实操要点





1、

采购业务的风险控制

采购业务应关注的风险点

1

(一) 采购计划安排不合理，市场变化预测不准确，造成库存短缺或积压，可能导致企业生产停滞或资源浪费。

2

(二) 供应商选择不当，采购定价机制不科学，可能导致采购物资质次价高，出现舞弊或遭受欺诈。

3

(三) 采购验收不规范，付款审核不严，可能导致采购物资、资金损失或信用受损。

采购环节舞弊的主要表现

- 滥用购货订单，用公司的名义为个人的购物付款。
- 对偷来的商品开出帐单，并记入虚假的帐户。
- 伪造存货数量，以掩饰盗窃行为或其他舞弊行为。
- 出售废品并销毁有关单据，私吞收入。
- 对搬运工的装卸和分装收入，开出伪造的单据。
- 通过串通或不记录所提供的折扣额，来增加供应商的发票金额。





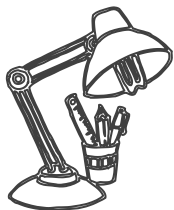
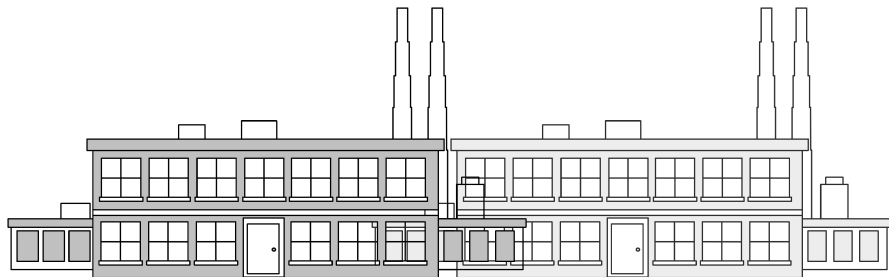
2、

资产管理的风险控制

企业资产管理至少应当关注的风险



- 存货积压或短缺，可能导致流动性不足、存货价值贬损或生产中断。
- 固定资产更新改造不够、使用效能低下、维护不当，可能导致企业缺乏核心竞争力、资产价值贬损、安全事故或停产。
- 无形资产技术落后、权属不清，可能导致企业法律纠纷、缺乏可持续发展能力。



存货内部控制目标

保证存货取得的合理性。

M1

保证存货计价的准确性。

M2

确保存货的实际产权归属。

M4

M3

保证存货资产减值的正确计提。



存货的主要管控措施

- **存货取得**：应当根据各种存货采购间隔期和当前库存，综合考虑企业生产经营计划、市场供求等因素，充分利用信息系统，合理确定存货采购日期和数量，确保存货处于最佳库存状态。
- **验收入库**：外购存货的验收应当重点关注合同、发票等原始单据与存货的数量、质量、规格等核对一致。涉及技术含量较高的货物，必要时可委托具有检验资质的机构或聘请外部专家协助验收。
- **仓储保管**：存货仓储期间要按照仓储物资所要求的储存条件妥善贮存，做好防火、防洪、防盗、防潮、防病虫害、防变质等保管工作，不同批次、型号和用途的产品要分类存放。生产现场的在加工原料、周转材料、半成品等要按照有助于提高生产效率的方式摆放，同时防止浪费、被盗和流失。
- **领用发出生产**：企业应当根据自身的业务特点，确定适用的存货发出管理模式，制定严格的存货准出制度，明确存货发出和领用的审批权限，健全存货出库手续，加强存货领用记录。
- **盘点清查存货**：企业应当建立存货盘点清查工作规程，结合本企业实际情况确定盘点周期、盘点流程、盘点方法等相关内容，定期盘点和不定期抽查相结合。



3、

销售业务的风险控制

销售业务应关注的风险点

1

(一) 销售政策和策略不合理、市场变化预测不准确、销售渠道维护不够等，可能导致销售不畅、库存积压、经营难以为继。

2

(二) 客户调查不到位，结算方式选择不当，可能导致销售款项不能收回或遭受欺诈。

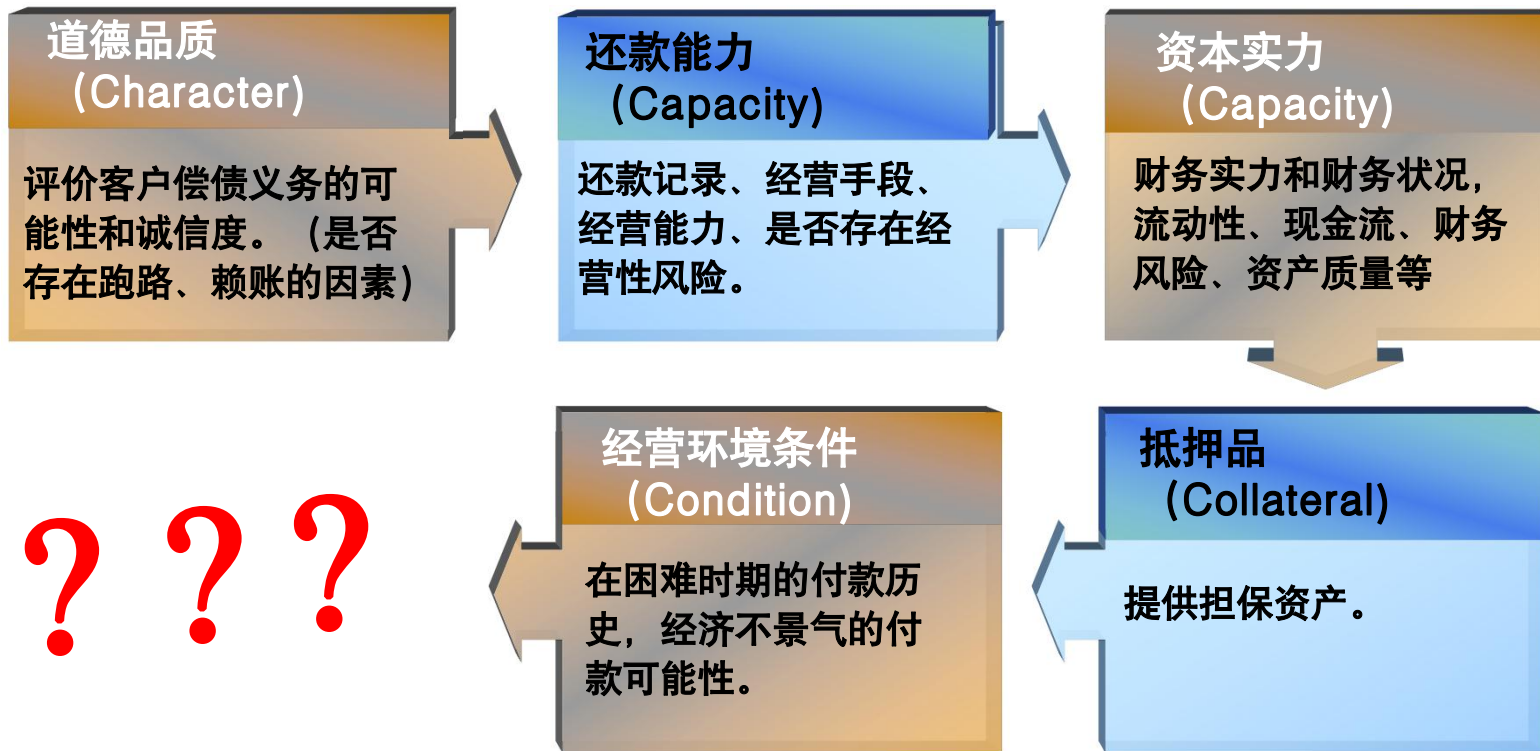
3

(三) 销售过程存在舞弊行为，可能导致企业利益受损。

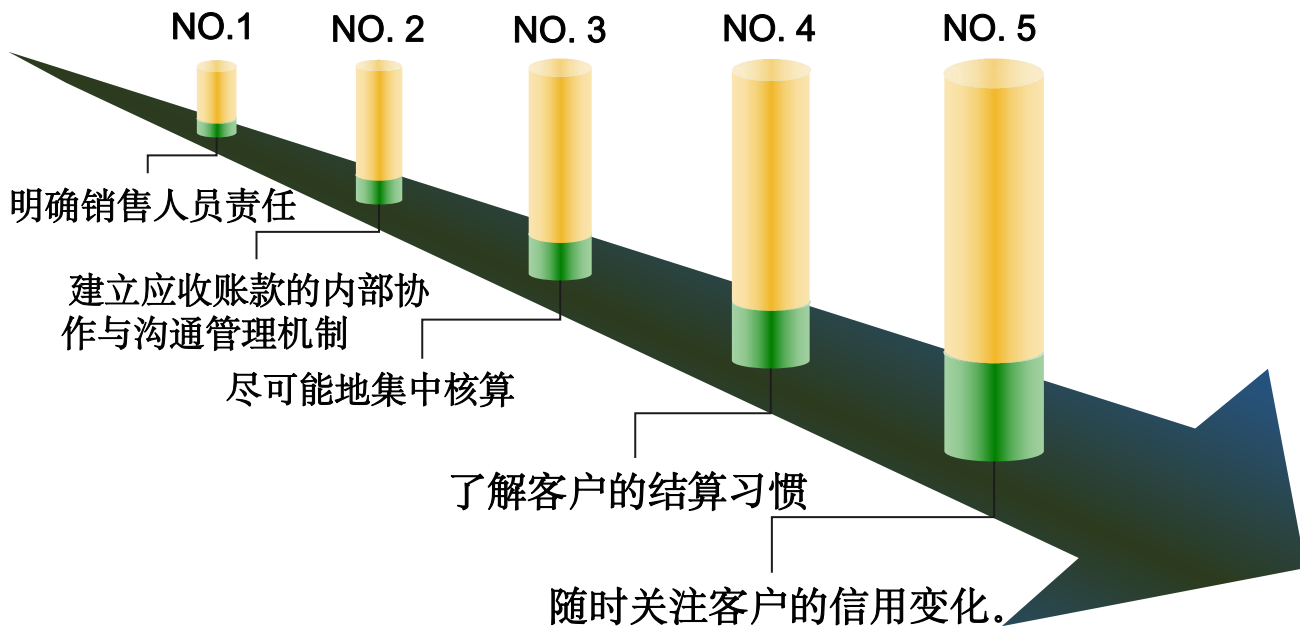
销售和收款环节舞弊的主要表现

- 销售不入帐，以盗取收入的现金。
- 在帐簿上少记交易事项，以制造现金储备和资金长余的假象。
- 盗用客户交来的现金，并用作废的或自备的收据簿开出收据，或甚至不开收据。
- 盗用收回的帐款，并注销相应的应收帐款；隐瞒已注销的收帐，不予报告。
- 隐瞒销售退回或折让，或记录未经批准的折扣，特别是现金折扣。
- 给予顾客特殊的价格优惠或优先权，或将交易转给有回扣的供应商。

企业制定信用政策的5C分析法



应收账款的日常管理

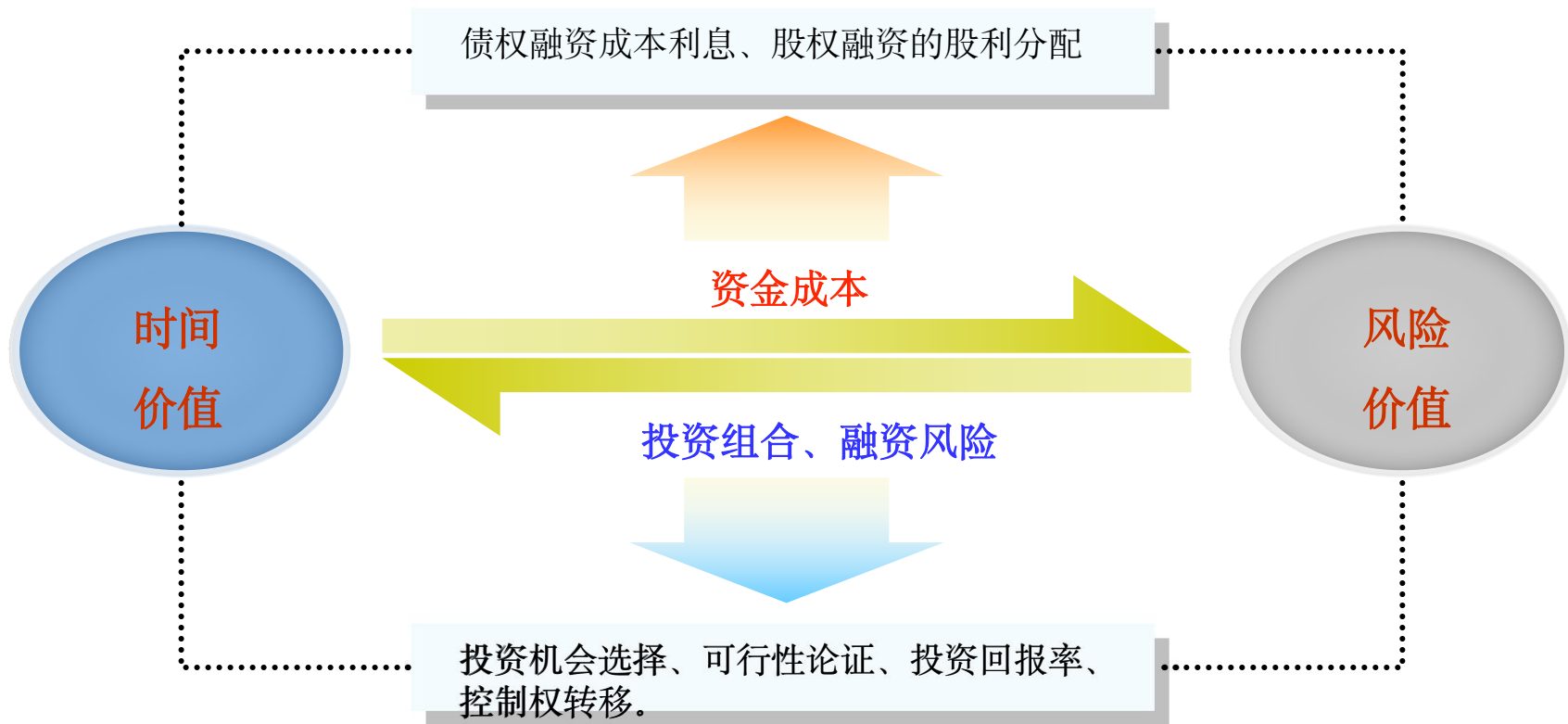




4、

资金活动的风险控制

资金的两种价值



企业资金活动重点关注的风险

1

(一) 投融资决策失误，引发盲目扩张或丧失发展机遇，可能导致投资效益低下、流动性不足或资金链断裂。

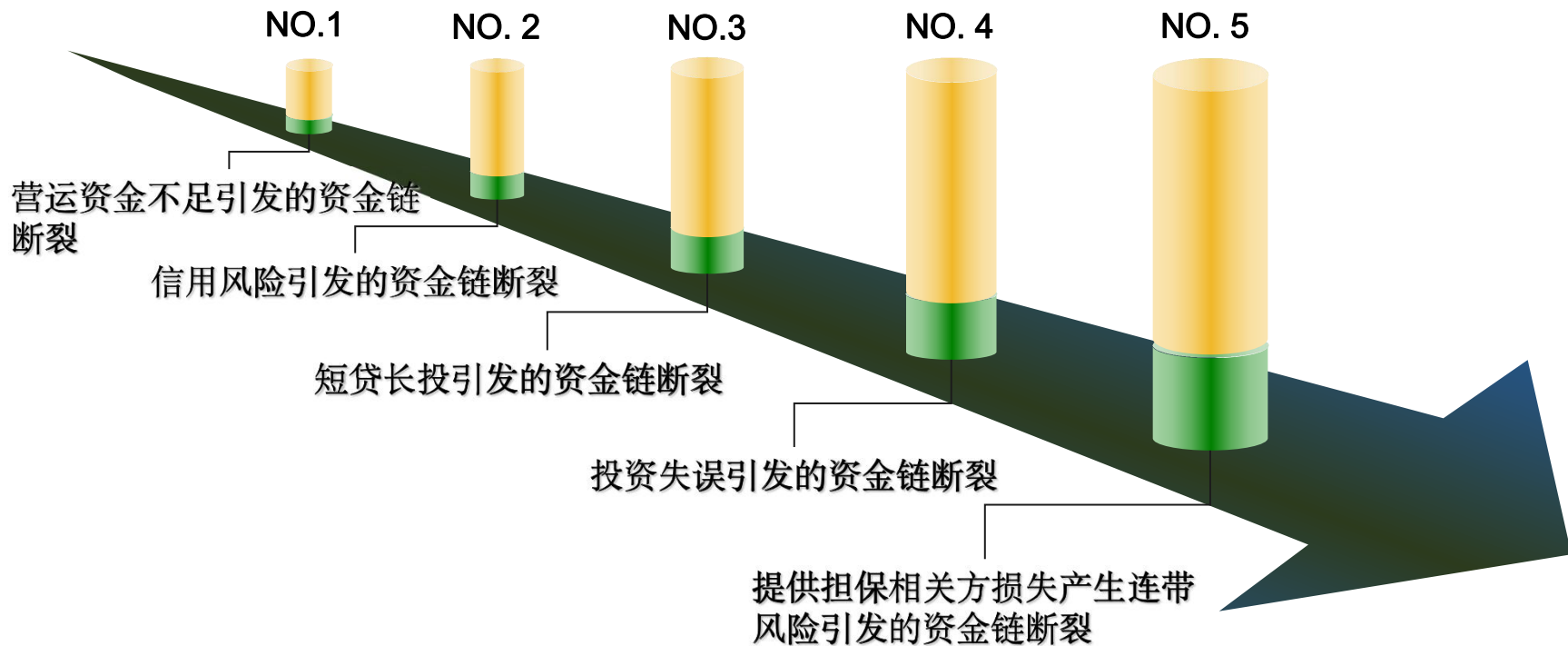
2

(二) 资金调度不合理、营运不畅，可能导致企业陷入财务困境。

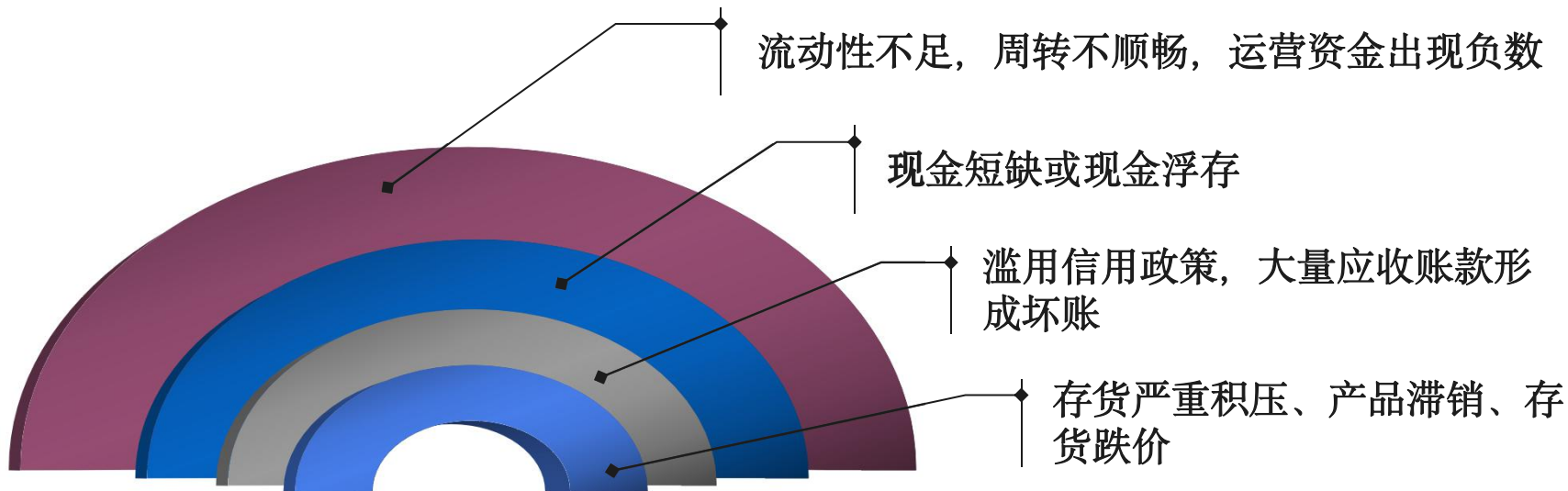
3

(三) 资金活动管控不严，可能导致资金被挪用、侵占、抽逃或遭受欺诈。

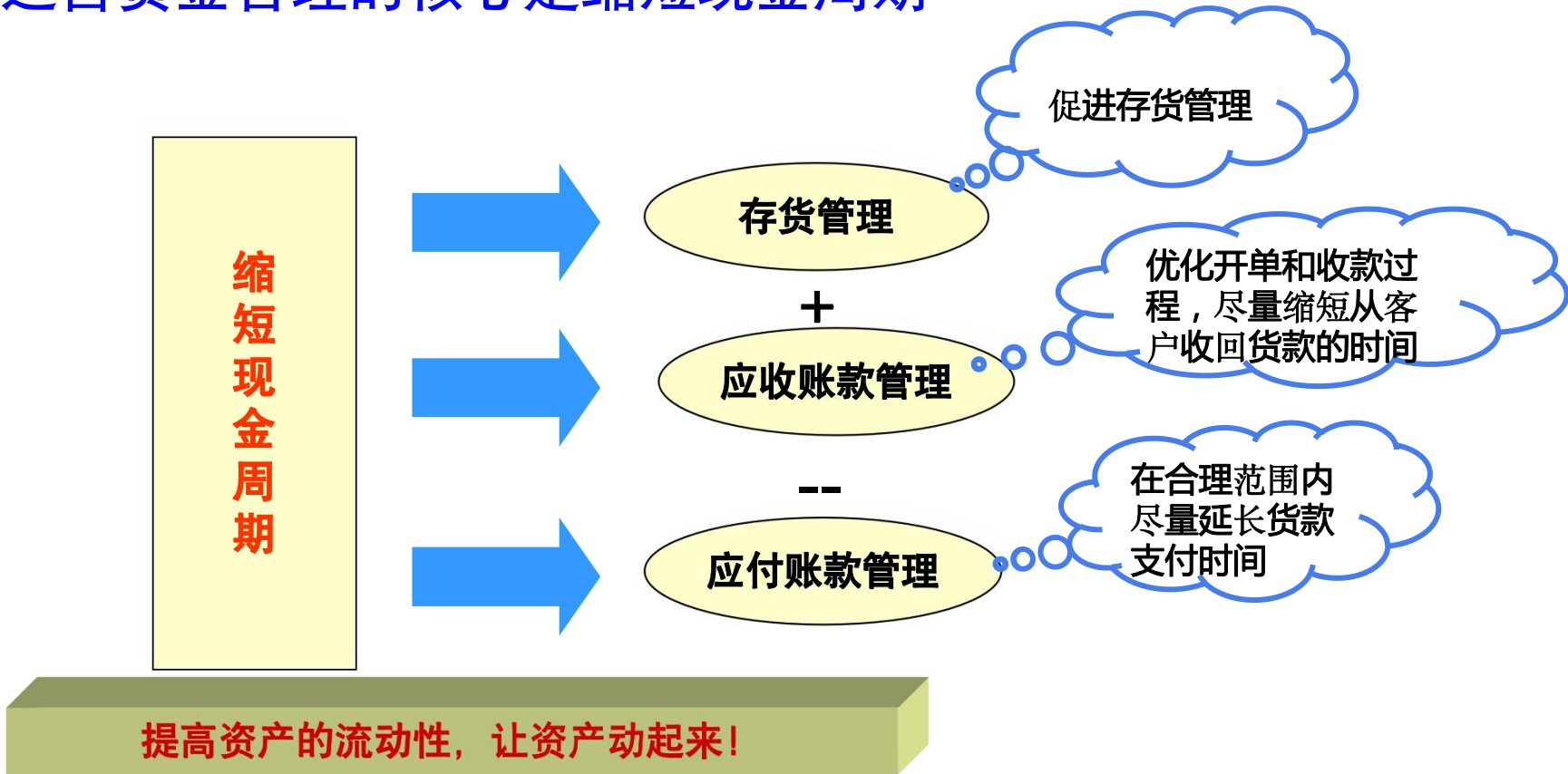
资金链断裂的五种死法



营运资金风险识别



运营资金管理的核心是缩短现金周期





5

资产配置： 经营风险的组合管理战略



1、

资产配置的概念与策略

什么是资产配置

资产配置内涵

- 资产配置的两重内涵：
 - 个人/家庭资产配置
 - 企业资产配置

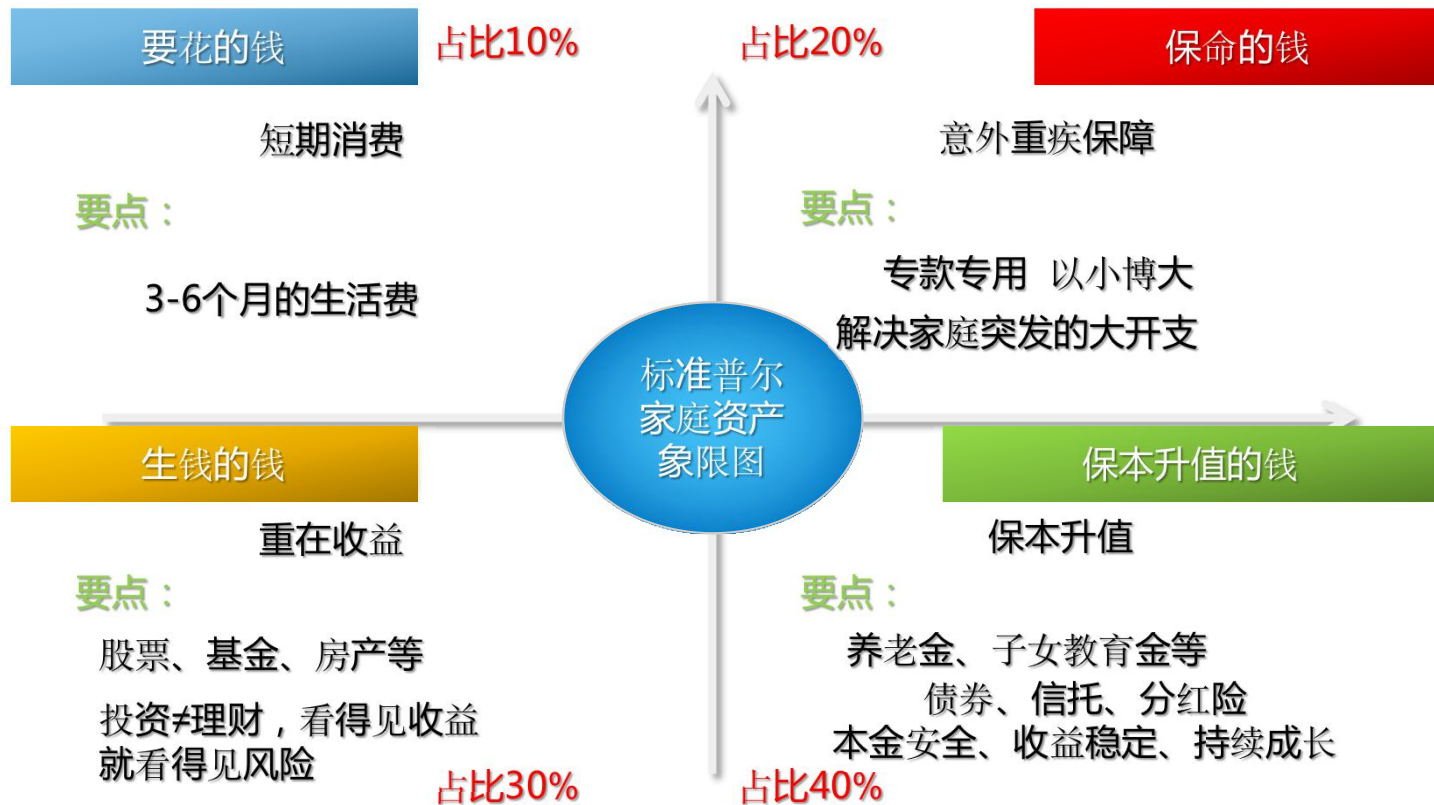
什么是资产配置

资产配置内涵

➤个人/家庭资产配置是**实现投资目标和人生规划的重要渠道**，是指根据投资者需求（**如投资目标、预期收益、投资期限等**），将资金投在具有不同风险和收益的资产类别之间进行动态分配的过程，使投资组合表现得**更加稳定和有效降低风险**。

换句话说，资产配置就是**按需把鸡蛋放在具有不同篮子里的过程**。

他山之石：标准普尔家庭资产象限图



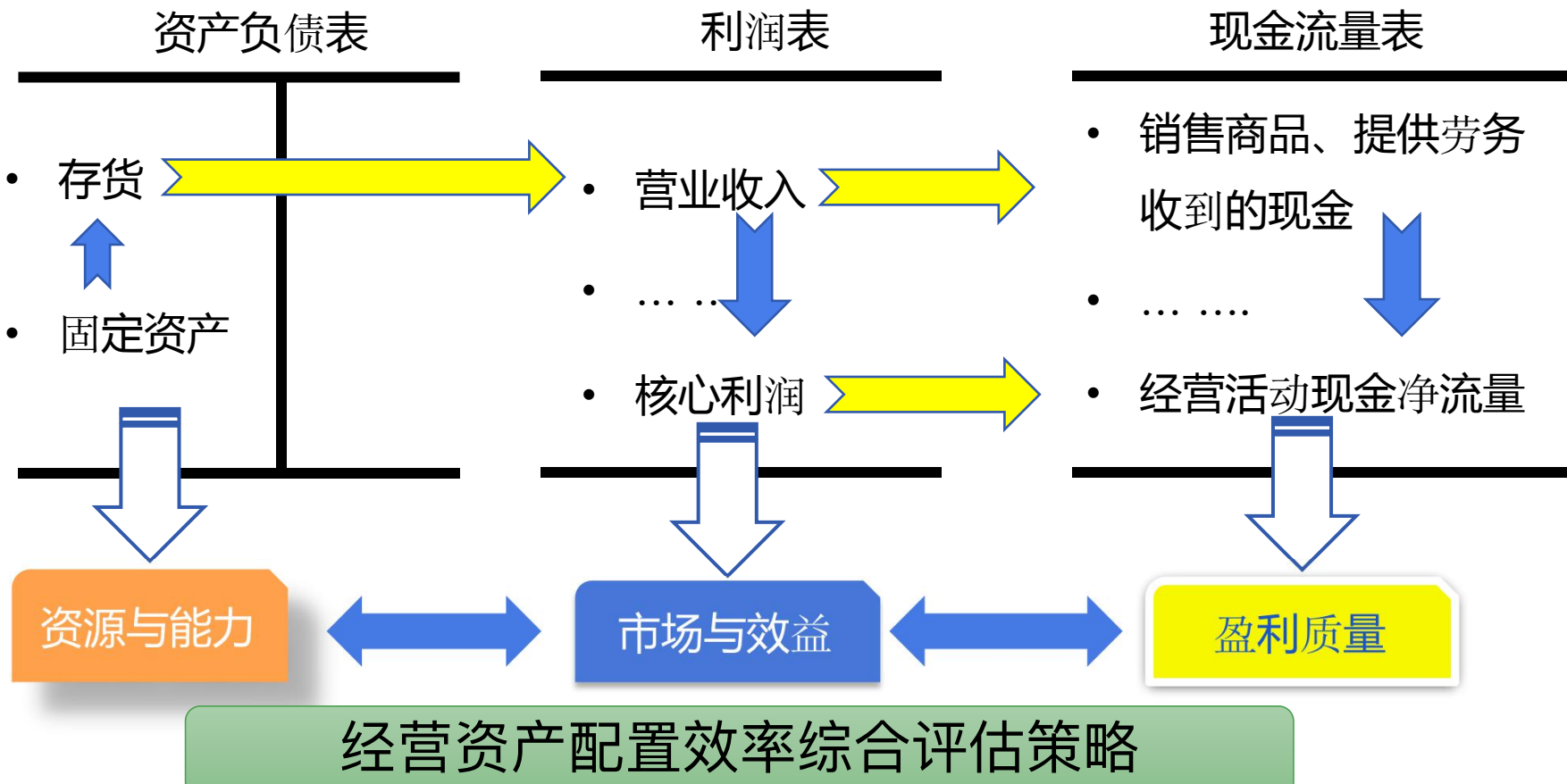
什么是资产配置

资产配置内涵

- 企业资产配置实质上是财务战略的组成部分；
- 企业资产配置是指企业在选择了某种经营发展的战略模式后，根据需要所确定的与之匹配的特定的资产结构和资本规模。

所以，考察企业的资产配置问题，就要考察企业的资产规模与结构的合理性问题！

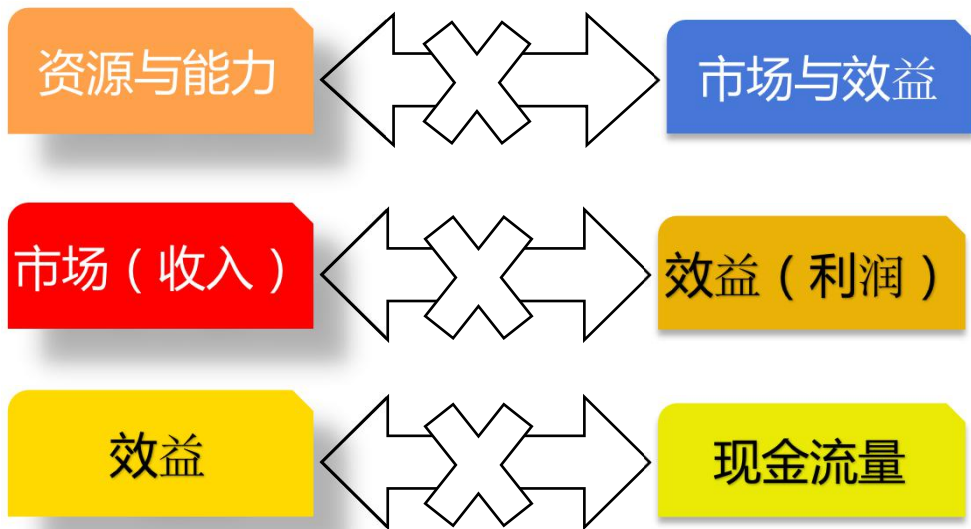
资产结构、业务前景与资产配置



资产结构、业务前景与资产配置

经营资产配置： 资产配置策略正确与否该如何评估/诊断？

资产配置的
常见三种
不平衡



Eg.

唯技术论：提高盈利能力不能只靠技术，还要考虑市场因素

Eg.

1. 毛利率问题；
2. 费用率问题；

Eg.有效益没现金

——利润为何“虚”？

1. 应收与回款问题；
2. 存货问题；

资产结构、业务前景与资产配置



投资资产配置效率综合评估策略

投资型资产配置： 资产配置策略效益该如何评估/诊断？

- 战略性投资是被投资者（子公司）的经营性资产！
- 被投资者（子公司）的基本效益就体现在被投资者（子公司）利润表的“核心利润”中！

案例展示

企业对外战略投资哪里找？

单位：亿元	本公司报表	合并报表	差额
长期股权投资	40	3	37
其他应收款（部分）	13	6.3	6.7

战略投资：
43.7亿元

资产配置效益如何评价？

- 1 资产规模效应：股权资本杠杆
- 2 融资扩张效应：融资资本杠杆
- 3 业绩提升效应

案例展示

1 资产规模效应

单位：亿元	本公司报表	合并报表	差额
长期股权投资	40	3	37
其他应收款（部分）	13	6.3	6.7
资产总额	600	860	+260

战略投资：
43.7亿元

$$\text{杠杆效应} = 260 / 43.7 = 5.95x$$

案例展示

2

融资扩张效应

如果被投资者（子公司）资产负债表中“短期借款”、“长期借款”、“长期债券”等科目下有金额，则意味着被投资者（子公司）利用母公司提供资本金，为集团公司获得了附加的债券融资，即融资杠杆效应！

案例展示

3

业绩提升效应

单位：亿元	本公司报表	合并报表	差额
长期股权投资	40	3	37
其他应收款（部分）	13	6.3	6.7
资产总额	600	860	+260
投资收益	8	8	0
净利润	26.8	58.9	32.1

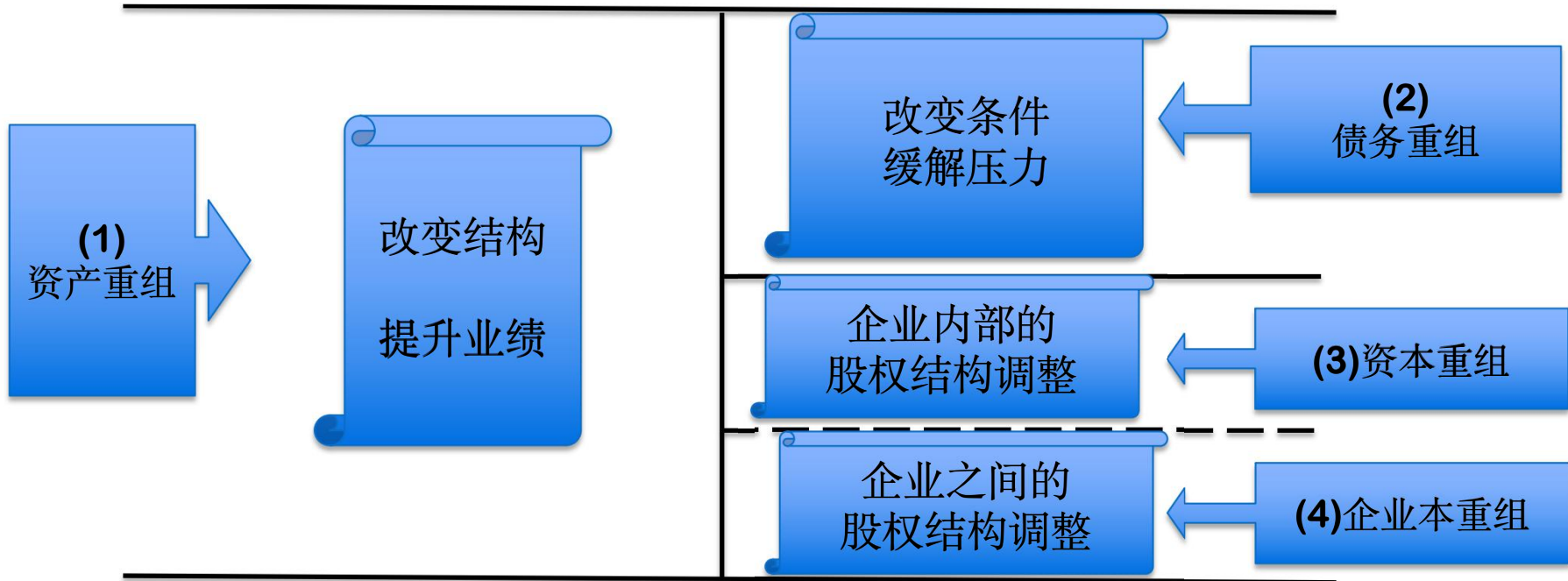
问题：母公司到底通过战略投资获利几何？

衍生专题：重组、资本运作与资产配置战略评价

第一，有几种重组？（重组类型）

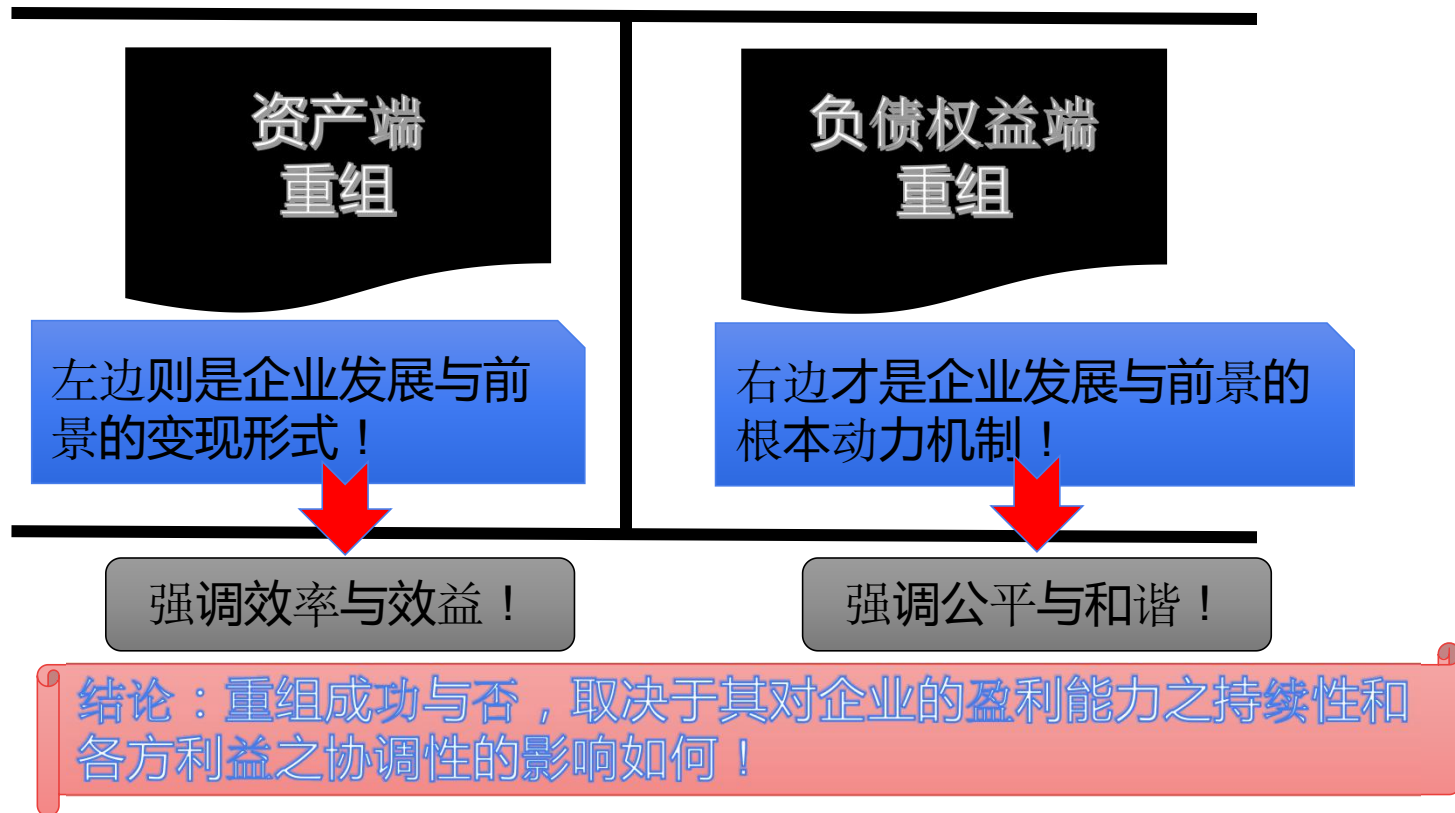
第二，为什么要重组？（重组目的）

第三，如何看待重组问题？

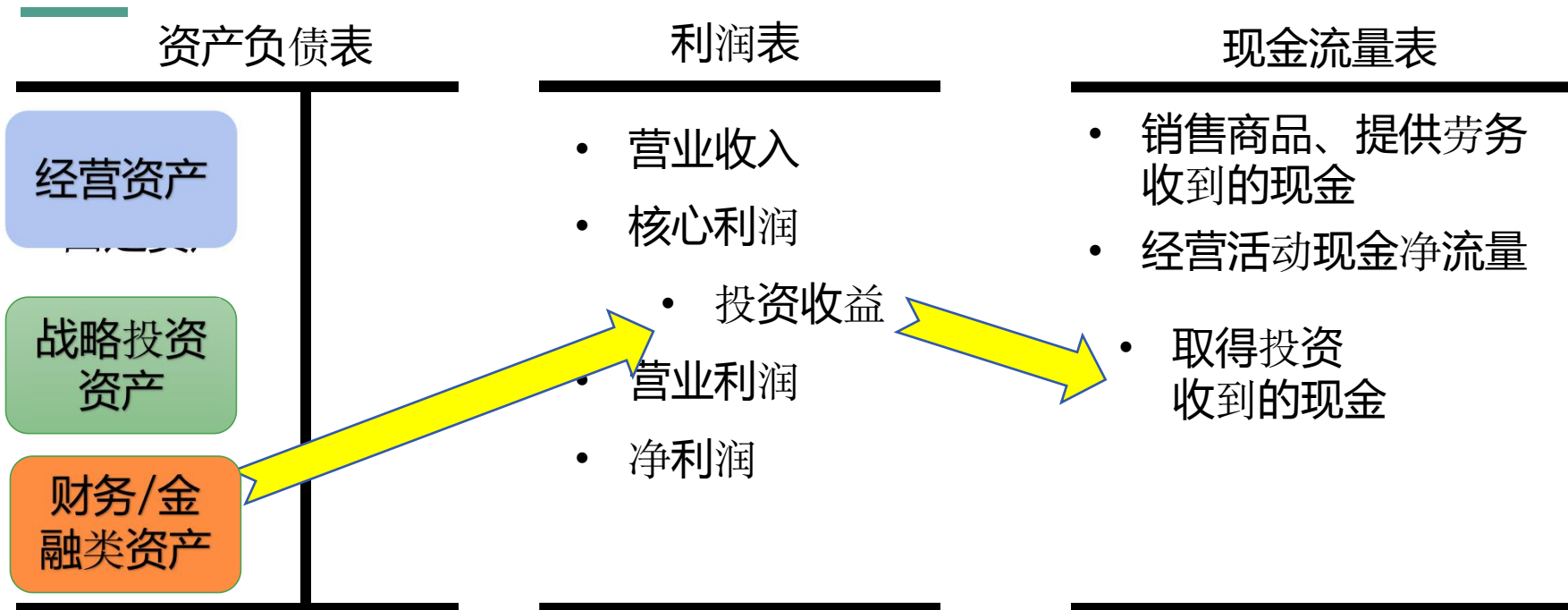


到底重组的是什么根本不重要，重要的是重组对资产负债表到底会造成何种影响！

衍生专题：重组、资本运作与资产配置战略评价



资产结构、业务前景与资产配置



财务型投资资产配置效率综合评估策略

财务型投资资产配置策略类型

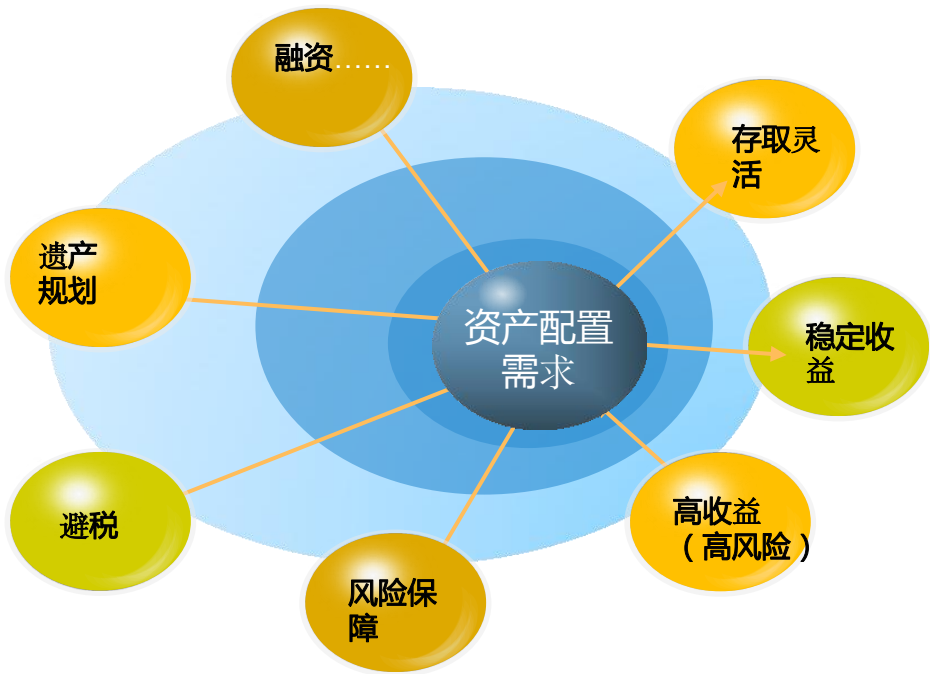
- 买入并持有策略(Buy-and-hold Strategy)
- 恒定混合策略(Constant-mix Strategy)
- 投资组合保险策略(Portfolio-insurance Strategy)
- 战术性资产配置策略(Tactical Asset Allocation Strategy)

延伸：资产配置及近年来出现的“资产荒”！

- 资产配置的过程是“资金端”连接“资产端”的过程，是居民、政府、企业的资金通过各类金融机构进行各类资产配置的过程。



资产配置的层次分析

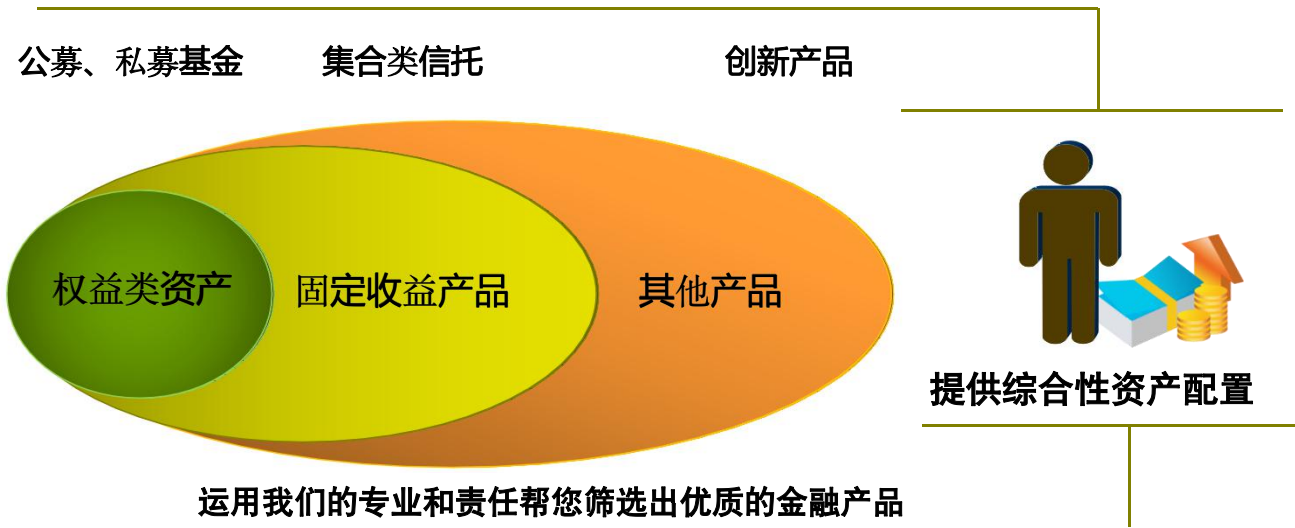


资产配置需求的多样性

○ 综合性资产配置

券商资产配置战略

以权益类资产配置为核心，提供综合性资产配置和全方位的投融资服务。



资产配置平台

综合性资产配置和全方位的投融资服务

提供综合性理财服务

权益产品

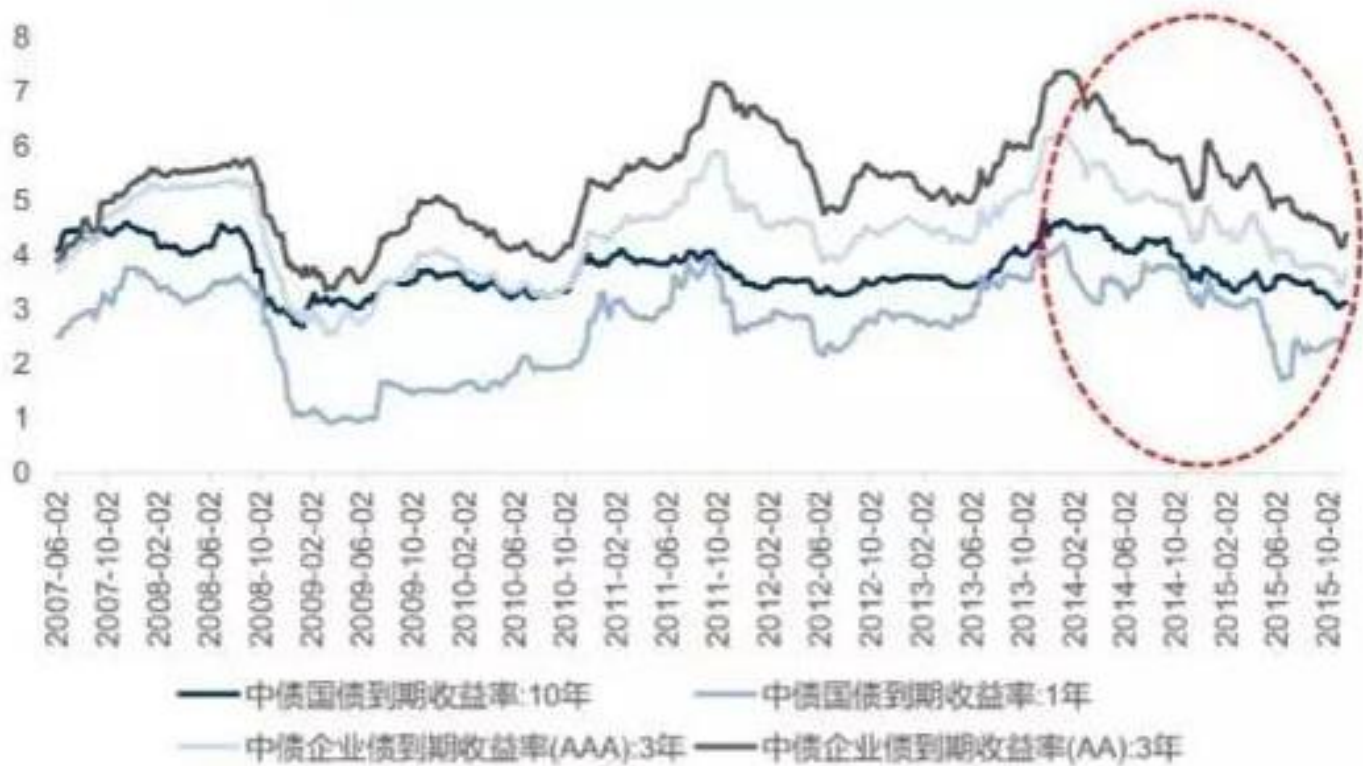
固定收益
产品

其他创新
型产品

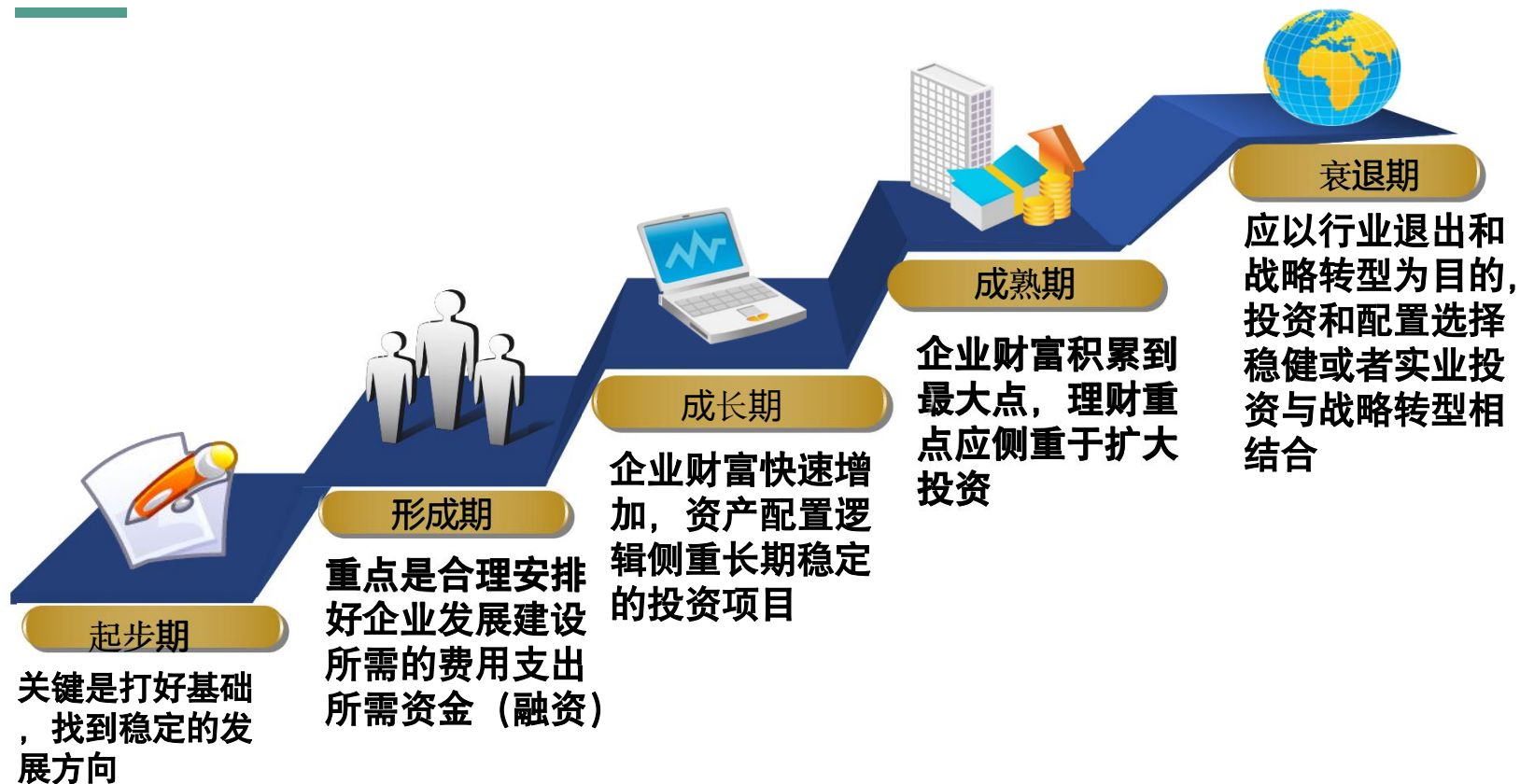
融资服务

延伸：资产配置及近年来出现的“资产荒”！

“资产荒”产生的本质在于资金端的与资产端之间的“矛盾”，而其中根本原因在于近年来实体经济回报率的持续下降。

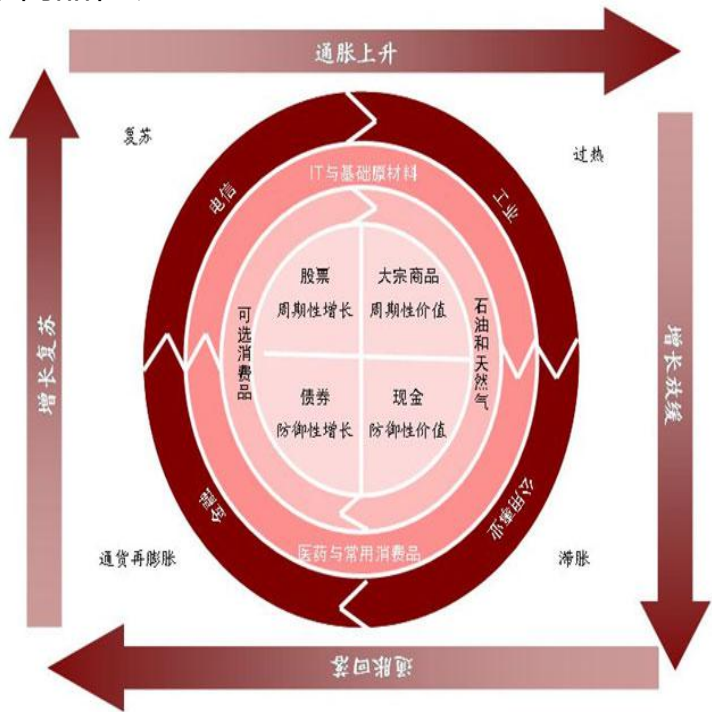


资产配置与生命周期分阶段投资理财需求匹配策略



资产配置理念之：投资时钟（经济周期）

投资时钟是一种将经济周期与资产和行业轮动联系起来的方法。这种方法将经济周期划分为四个不同的阶段——衰退、复苏、过热和滞胀，每个阶段都对应着表现超过大市的某一特定类别资产：债券、股票、大宗商品和现金。





2、

疫情后企业资产配置思考

10年间全球大类资产配置策略变迁

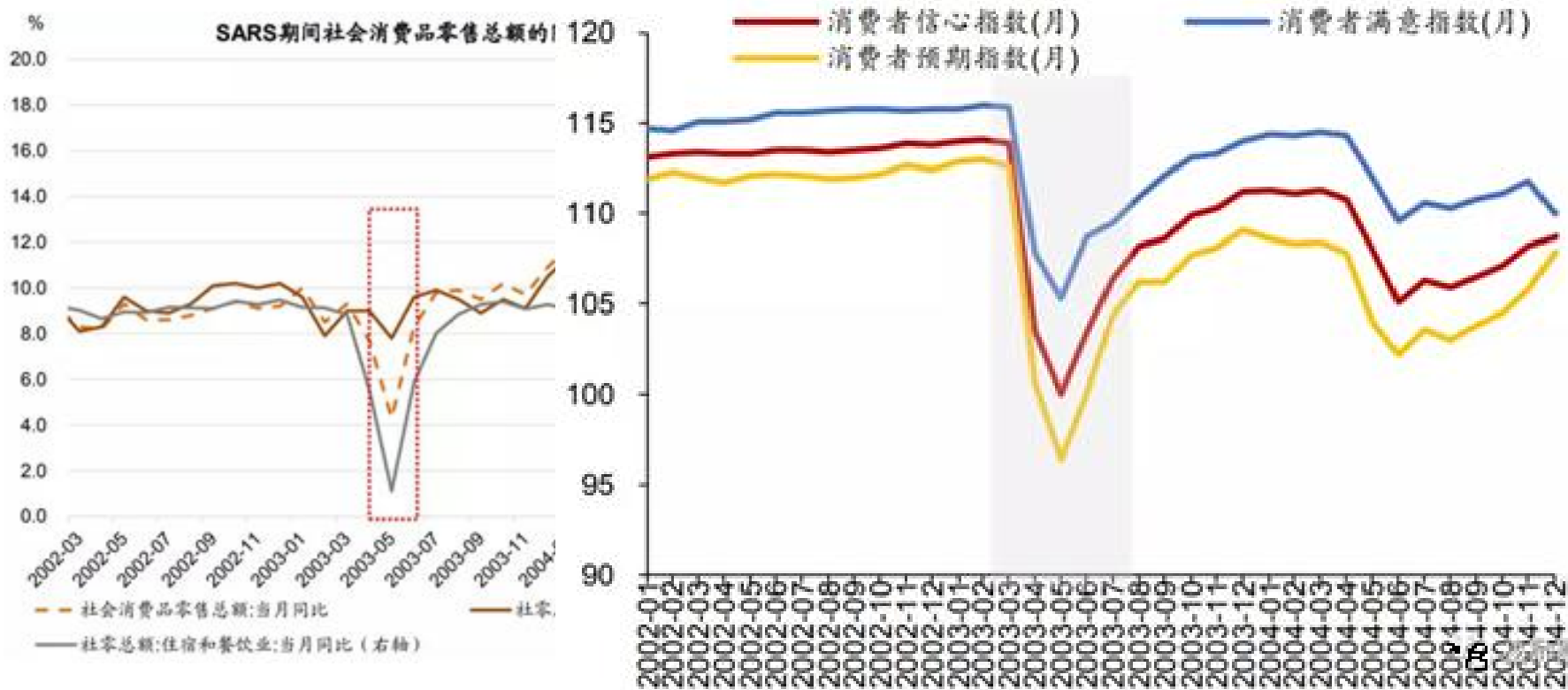


10年间全球股市变迁



疫情后企业资产的行业配置思考 (参考非典经历)

- 1. 消费板块受冲击最大，且可能恢复缓慢！



疫情后企业资产的行业配置思考（参考非典经历）

- 1.消费板块受冲击最大，且可能恢复缓慢！
 - 2003年的SARS疫情，催生了淘宝，结果阿里异军突起；
 - 2020年NCP疫情下，各类线上平台——外卖、生鲜、跑腿及线下超商线上配送业务受益良多！



疫情后企业资产的行业配置思考（参考非典经历）

- 2. 餐饮、酒旅及交运，疫情期间跌入冰点，但之后又报复性反冲。



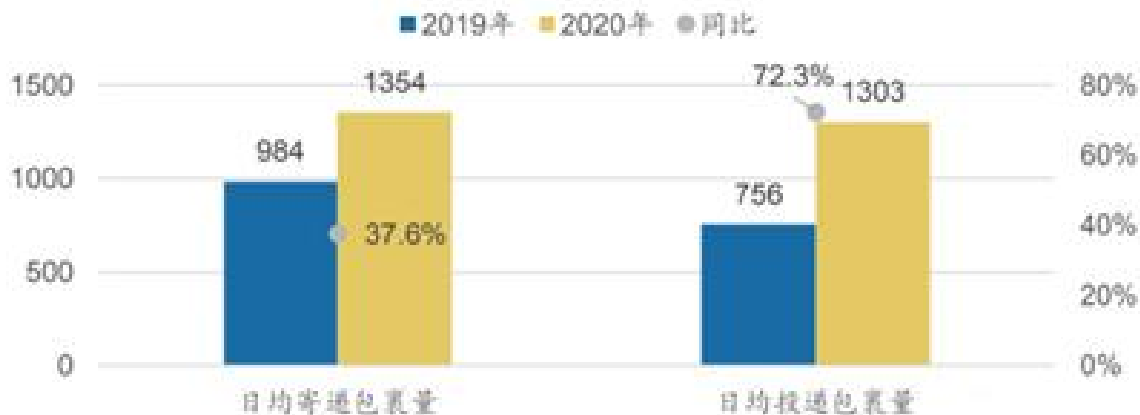
疫情后企业资产的行业配置思考（参考非典经历）

- 3.制造业来看，受影响最大的主要是劳动密集型行业，如电子、玩具、零件、家电家具、文具、包装、造纸等等；
 - 疫情导致节后用工紧缺，成本上升，供给下降，加上疫情推迟节后返工，后续只能通过加班加点赶单，从基层员工到老板，都苦不堪言；
 - 此外上述行业中很多中小企业的现金流并不健康，受外贸萎缩、环保政策、内需不足和成本上升等各方面压力已经快喘不过气了，整个2019年都不太好过，苟延残喘熬过一年，如今疫情可谓雪上加霜，有些可能可以通过政府还有银行在疫情期间的特殊优惠政策渡过难关，但剩下的如何自救就各凭本事了。

疫情后企业资产的行业配置思考（参考非典经历）

- 4. 疫情受益行业，历数下来，主要是物流和医药行业。

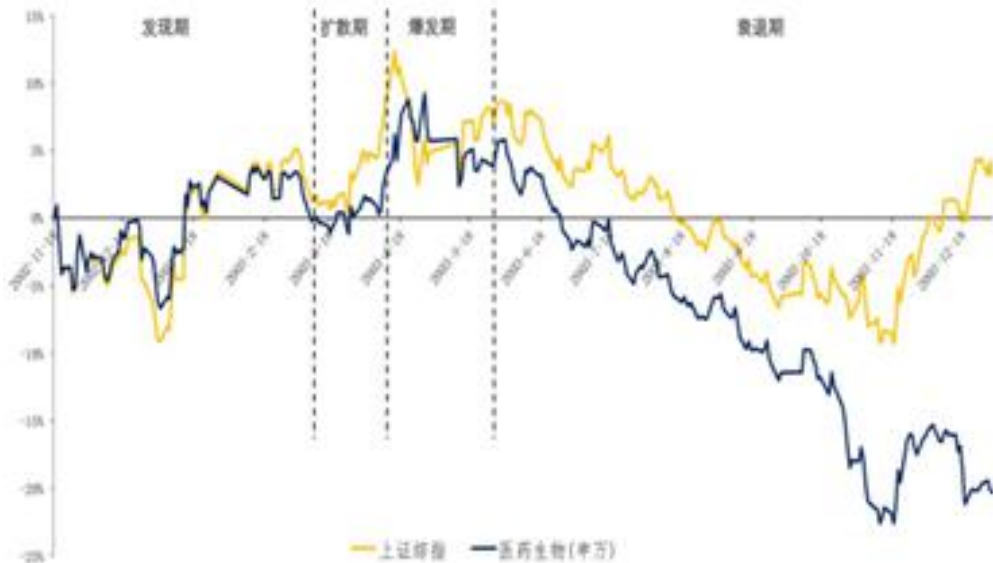
春节期间邮政包裹日均寄递与投递量（万件）



- 根据国家邮政局的数据，比较2019和2020除夕到正月初四的数据，日均寄递和日均投递量都大幅攀升；
- 其中很大一部分是运送医疗物资和后勤物资，再从顺丰菜鸟申通圆通等各大物流公司公布的新闻和数据来看，疫情期间物流的需求和压力都是爆炸式增长；

疫情后企业资产的行业配置思考（参考非典经历）

- 4. 疫情受益行业，历数下来，主要是物流和医药行业。



- 医药行业需要慎重对待！
 - 疫情时期医疗用品需求大幅上升，但按照2003年的数据，医疗相关用品的需求和销量会在疫情结束后的一段时间后报复式下跌；
 - 从股市来看，医药生物板块在疫情期不但没跑赢大盘（以上证综指为准），疫情结束后的回调幅度还更大！

疫情后企业资产的行业配置思考（参考非典经历）

- 5. 从资本品（投资工具）来看，
 - 股市经历了恐慌情绪化的下跌，之后又逐渐回调；
 - 单看A股，除了在恐慌期，也就是2003年4月16日至5月9日经历过一轮崩盘，其余时间均在区间内波动；
 - 债券中，以中国10年国债为例，其收益率在2003年4月至5月有所下降，6月开始震荡回升，波动也不明显；其他类型走势也大致相同；
 - 大宗商品领域，现在的疫情会对国际大宗有更大影响。

疫情后企业资产的行业配置思考（参考非典经历）

- 6. 外贸方面，进出口数据的影响其实并不是最重要的！
 - 疫情对外贸影响在于国际供应链的地位保卫战，我们的制造业作为全球供应链重要的一环，疫情对复工延误和生产效率的影响会持续打击我们在全球供应链中的地位，中国零部件的供应中断已经造成个别韩国车企停产或减产，同时影响了在美国、俄罗斯、德国等一众需要中国生产的零部件的制造企业；
 - 中国供应链是全球嵌入式，如果松动，并迫使其他国家企业启用备用基地，比如将产能转移至周围虎视眈眈的东南亚制造业，那么疫情对外贸的影响就会变得不可逆；
 - 而此时的中国供应链危机，也被国际政客当做机遇，敦促其部分已经移至中国的产业链条回归本土，加剧近年来的经济逆全球化趋势，这种影响将是永久性的甚至致命的。



课程到此结束！

谢谢聆听！

直播预告：

2020年3月5日

当代企业的免疫系统——风险管理

