

半年报中，最值得关注的是现金流量表信息。如有异常，那相关公司的净利润很可能含金量不足。

随着半年报披露接近尾声，越来越多的上市公司交出了“期中考试”的成绩单。

对于半年报来说，最值得关注的信息是什么？

由于半年报不经事务所审计，所以相对来说，报表的质量不如年报精准，但是披露了很多详实的经营情况，投资者可以根据其中的内容对公司的业绩做个预判。

在披露的数百页半年报中，除了业绩以外，最值得关注的是现金流量表信息。如果现金流量表中的经营性现金流量净额为负数，或者较上年同期有大幅下滑，则公司的净利润很可能含金量不足。

冒险扩大规模的金科股份

在目前已经发布半年报的上市公司中，经营性现金流量净额第二低是金科股份（000656.SZ），为-73亿元。

2018年以来，房地产行业进入了新的阶段。从财报数据看，自2018年年报起，普遍显现出经营性现金流大幅增加的情况。

比如中国恒大（03333.HK），2018年年报中罕见地出现了547亿元的经营性现金流量净额，近几年第一次为正数。

从金科股份的营收构成来看，维持公司业绩稳定发展的，还是传统房地产业务。

在同行收缩规模的时候，为什么金科股份会冒险扩大规模？

或许，公司的股权激励政策能够说明问题。公司在2015年12月出台了股权激励政策，按照当时股价计算，高管受益金额高达数十亿元。股权激励的业绩考核指标仅对净利润增长率提出了要求，相比2014年，2019年净利润增长率不低于93%。

房地产公司的营收和净利润比较特殊，从某种意义上讲，公司年报的经营成果并不是当年真实业绩的体现。

公司和客户签署合同收到钱的时候，并不能当时确认销售收入。根据会计准则，只有这些房子盖起来部分或者全部交给客户以后，公司才能入账实现收入。这导致房地产行业确认收入的时间普遍晚好几年，现在看到的业绩其实是多年前的业绩。

根据财政部的要求，上市公司将在2020年执行新收入准则，新准则给予上市公司较大的自主权，可以较早的确认收入，从而实现合法合规的修饰净利润。

所以真正能够体现房地产公司经营成果的并不是净利润，而是现金流。金科股份的有息负债超过950亿元，资本化利息余额高达118亿元，计入财务费用的利息超过4.76亿元，可以说，目前支撑公司运转的不是经营获得的现金，而是贷款，风险较大。

### 由正转负的荣盛发展

2018年半年报显示，荣盛发展（002146.SZ）的经营性现金流量净额为50亿元，而2019年半年报中，经营性现金流量净额变成了-57亿元。

从资产负债表和利润表看，公司的毛利率、资产负债率都变化不大，经营模式没有本质性的变化。但是花钱如流水，以至于公司的利息支出几乎翻了一番。2018年上半年利息支出3亿元，2019年上半年则增加到了5.4亿元。和公司28亿元的净利润相比，已经属于比较重要的影响因素，印证公司的融资成本相当高。

### 问题出在哪里了呢？

利息支出情况说明公司借了很多钱，报表项目中存货增幅较大。其中拿地成本超过200亿元，较上年同期增加了111%。数据显示，2019年上半年，公司大幅加快了拿地的速度。

对此，半年报中进行了解释：公司紧紧抓住市场的有利时机，通过股权收购、招拍挂、旧村改造等多种方式，先后在京津冀、长三角、中西部等26个城市获得土地63余宗，规划建筑面积654.20万平方米。

仅2019年上半年，公司新增土地面积占公司全部储备的六分之一。在房地产市场形势严峻的时候逆势出击，爆发式扩张，和公司标榜的“不断加强内部控制，合理控制开发节奏”并不十分吻合。

与此同时，公司两大股东——荣盛控股股份有限公司和荣盛建设工程有限公司的股权质押率分别为72.93%和65.67%。

据企查查，荣盛控股旗下14家控股参股公司，从事的行业遍布金融、房地产、农业、科技等；荣盛建工旗下16家控股参股公司，从事的行业遍布制造业、建筑业、科技、租赁等行业。

据天眼查，荣盛建工存在着大量的被执行人信息，因未按时履行法律义务的风险记录超过600条，投资的公司法律风险提示超过1300条，公司持有的荣盛发展的一部分股权也被法院冻结。通过天眼查联合中国裁判文书网，发现荣盛建工相当一部分诉讼文书都是拖欠工程款。

两家大股东均从事的是重资产行业，通常而言，这类企业可以通过资产抵押等方式获得足够的金融机构贷款。却将持有的上市公司的大部分股权进行质押来融资，说明大股东的资金周转已经非常困难。

### 巨额背离的工业富联

如果以2018年和2019年半年报为依据，计算经营性现金流锐减最多的上市公司，排在第一位的是工业富联（601138.SH）。2018年半年报中，公司的经营性现金流量净额高达118亿元，时过境迁，2019年半年报中，该指标变成了-12.47亿元。

2019年上半年，公司实现营业收入1705亿元，同比增长7.24%；实现净利润54.8亿元，同比增长0.62%。这不是一份能让投资者满意的成绩单，主要原因是上半年消费电子市场整体低迷，导致代工业绩较差。

和上年同期相比，公司的现金流急剧减少的原因是什么？

从资产负债表来看，公司绝大多数项目没有太大变化，除了应付账款。半年报显示，和上年同期相比，公司应付账款减少的主要原因是偿还了贷款，同时也导致了经营性现金流的大幅降低。

工业富联是2018年6月8日上市的，也就是说，上市时公司现金流量表比较好看的很大一个原因是拖欠了巨额贷款，有修饰招股书财务数据的嫌疑。

### 具有代表性的用友网络

用友网络（600588.SH）的半年报显示，公司实现净利润5.6亿元，超过上年同期一倍以上，创下公司上市以来半年报最佳业绩。但是经营性现金流量净额却是负数，如此看来，是因为公司的半年报业绩有水分？

软件行业的经营性现金流非常特殊。一般来说，软件公司和客户在年初的时候谈判、签约，然后带资进场进行开发，年底的时候结算收款。

尤其是用友网络的客户，相当一部分是政府机关、大型国企央企等。客户执行预算体系，上半年将开发计划纳入预算，年底前把预算花完尽快结账。

这种行业“潜规则”导致了软件行业特殊的经营模式，一年有三个季度经营性现金流量净额是负的，最后一个季度转正。因此，用友网络的经营性现金流量净额并不能说明公司的净利润含太多水分。

反倒是半年报中，经营性现金流量净额较上年同期有了大幅好转，说明公司上半年的回款力度也比较大，盈利能力提高了。

类似的情况还有海康威视（002415.SZ），公司的经营性现金流量净额虽然也是负数，但比上年同期多回笼资金11.9亿元。虽然业绩增幅减缓，但产品的竞争力依旧强劲。

### 细读半年报现金流量表

和年报里的现金流量表相比，半年报的现金流量表虽然格式相同，但意义并不相同。

一是未经事务所审计的现金流量表有出现纰漏的可能，证监会并不对半年报数据进行逻辑上的检查，因此经常出现数据错误的情况。其中，也有一部分上市公司，基于做大市值的目的，故意填报错误数据，误导投资者，蒙混过关。

二是结合公司的销售模式，通过半年报的数据可以大体推算出全年的经营情况。大部分行业的回款进度都是和时间进度相关联的，半年报的经营性现金流量净额可以反映出公司的销售是否和资金回笼匹配，从而判断公司的真实盈利能力；投资性现金流量净额则能体现出公司是否在扩大生产规模，未来的经营有没有想象力。

三是和往年同期数比较，能够及时逃避公司存在的风险。上市公司财报中，利润表是相对容易修饰的报表，但现金流量表的修饰难度比较大。所以，当公司账面上营收和净利润增速正常，经营性现金流量净额发生异常下滑的时候，就需要提高警惕。公司很可能通过虚构收入、少结转存货等方式虚增了营收和净利润，由于这些收入并没有真正收到现金，所以公司的经营性现金流会提早出现异常。比如ST康美（600518.SH），早在2016年半年报，现金流量表就和利润表发生了较大的背离。其净利润高达17.61亿元的时候，经营性现金流量净额只有1.04亿元。而最近证监会通报该公司长期系统的大规模财务造假，正是始于2016年。

本文源自证券市场周刊

更多精彩资讯，请来金融界网站([www.jrj.com.cn](http://www.jrj.com.cn))