

# 上市資訊

2018年11月号（总第29期）

发行上市中心

2018年11月5日

---

## 目录

### 【发行信息】

股票发行上市信息

债券发行上市信息

### 【交流动态】

徐州市金融干部与企业家走进上交所

2018第二期上海“科技企业改制上市培训班”开班

2018年湖北省金融干部“走进上交所”培训班

### 【检查实务】

关于现场检查中银行流水核查的思考

### 【课题研究】

从全球发展态势观我国资管行业转型之路

### 【监管动态】

沪市服装业上市公司经营质量分析及监管思考建议

## 【发行信息】

### ■ 股票发行上市信息

#### 1、股票发行融资情况

截至10月31日，今年上交所IPO上市企业52家，募集资金776.17亿元，股票再融资企业223家，募集资金5003.19亿元。

#### 2、在会审核企业情况

截至10月31日，证监会按周公布的主板、中小板、创业板在审企业共计271家。其中，上交所在审企业122家，深交所在审企业149家（中小板51家、创业板98家）。

#### 3、新增IPO申报情况

截至10月31日，今年新增IPO申报企业共计100家，其中，上交所39家，深交所61家（中小板25家、创业板36家）。

### ■ 债券发行上市信息

#### 1、公司债发行情况

截至10月31日，本所2018年已完成公司债累计发行1113只，发行金额13636.83亿元。

#### 2、资产支持证券发行情况

截至10月31日，本所2018年已完成资产支持证券挂牌283只，发行金额5413.74亿元（包括1.7133亿美元）。

#### 3、债券上市情况

截至10月31日，上交所各类债券挂牌数量已达1.16万只，比去年底增加1182只，增幅11.38%；债券托管金额已达7.95万亿元，比去年底增加5392亿元，增幅7.28%。

## 【交流动态】

1、2018年10月26日，徐州市上市办带领相关金融干部与拟上市优质企业负责人一行30余人赴上交所参观交流。学员们首先参观了股票陈列室、交易大厅，随后，发行上市中心专家就当前多层次资本市场发展情况、企业改制上市与近期IPO审核形势等相关业务做了详细讲解，资深并购业务专家也受邀至现场，为学员讲解并购业务情况与政策变化。（供稿人：刘铭）

2、2018年10月24日，由上海市科委、上交所主办的“新科创 新蓝筹 新主板”资本助力科创中心建设论坛暨2018年第二期科技企业改制上市培训在上交所大厅举办。全市各区科技企业近300人参加。上交所副总经理徐毅林、上海科委副主任骆大进、中国邮储银行上海分行行长敬宗泉等出席了开班仪式。此次培训主要包括IPO宏观政策梳理、公司股改发行流程、企业改制相关法律等，助力企业迈向上市之路。（供稿人：王新苗）

3、2018年10月18至19日，湖北省金融办与上交所共同主办了上交所资本市场服务湖北基地系列活动第7期暨2018年湖北省金融干部“走进上交所”培训班。湖北省相关领导干部60余人参与培训。上交所发行上市中心、债券业务中心及中介机构专家分别就发行上市动态、债券融资实务、投行实务及审核相关财务问题进行了系统解读。培训还邀请了广州市金融局何华权副局长分享地方金融工作经验，并观摩了天风证券上市仪式，调研中金所、参观风语筑及地素时尚。（供稿人：廖盖伦）

## 【检查实务】

# 关于现场检查中银行流水核查的思考

上交所监管执行部 方宁

银行流水反映了企业收支管理制度的完善性、有效性，大额收支交易的真实性及货币资金余额的准确性。因此，银行流水核查是上市公司或拟上市公司现场检查（以下统称现场检查）工作中发现线索、取得证据的重要手段，也是了解会计师事务所对货币资金审计和自查工作是否遵守执业准则的重要途径。

### 一、核查银行流水的必要性

银行流水俗称银行账户存取款交易明细，指的是客户在一段时间内与银行发生的存取款业务交易清单。相对于营业执照、交易合同等其他资料，其最能反映企业的真实经营状况。现场检查中，查阅银行流水有助于核实如下信息：

#### （一）企业的生产经营活动

企业银行流水往往能反映其生产经营活动。核对企业货币资金的主要流向与其生产经营、购建固定资产及对外投资的计划是否相符，如存在非经营性目的或异常大额货币资金转移，则需重点关注并核查其原因；结合公司报告期内销售、采购交易等情况，分析开户银行的数量及分布与发行人实际经营的需要是否一致；核查发生大幅变动的客户、供应商的情况，了解其变动的合理性。此外，企业银行流水还可佐证其主要产品所

需原材料的采购价格变化、主要产品单位材料成本金额变化和员工总数，人员结构、工资占成本、费用的占比等的波动情况。

## **（二）企业的投融资活动**

企业银行流水能反映其投融资活动正常与否。如企业存在交易对手为个人或名字中带“投资”、“咨询”、“担保”字眼的，非上下游或关联企业却有大量资金往来、定期或频繁出现大额公转私的，则需重点关注，特别要对其借款或投资协议中的限制性条款进行详细研究，谨慎核查其资金流向，以辨别企业是否存在以资产对外担保等名义套取现金进行体外循环的风险。

## **二、确定核查银行账户的范围**

现场检查时间紧、任务重，对股东、董监高及相关人员的所有账户进行核查不具有可操作性。为提高检查效率，检查人员必须有所侧重，选择重要账户进行核查。

### **（一）对被检查企业的特点进行分析**

一般情况下，不同企业核查侧重点不同，需要依企业性质、经营特点、客户结构等确定核查范围。例如，发行人主要客户经营规模较小，成立时间较短，且对发行人依赖较严重时，应将客户主要账户，甚至客户实际控制人主要账户纳入核查范围。

### **（二）对会计师的工作质量进行分析**

根据中国证监会发布的《关于进一步提高首次公开发行股票公司财务信息披露质量有关问题的意见》[证监会公告(2012)第14号]、《会计监管风险提示第4号—首次公开发行股票公司

审计》、《关于做好首次公开发行股票公司 2012 年度财务报告专项检查工作的通知》[发行监管函(2012)551 号]等文件要求，保荐人、会计师事务所应对企业银行流水进行核查。现场检查中，对中介机构已核查的银行流水，可视其执业质量选择核查范围。

### **（三）对银行账户使用情况进行总体分析**

在银行流水交易的抽样方法上，通常以 50 万人民币、10 万美元或一定等值为筛选标准，将大额资金交易筛选出来，并在一定金额以上进行全部检查，在设定金额以下进行抽样检查。进行抽样的银行流水也可按照金额大小进行分层，一般金额大的组比金额小的组抽样比例高，当然也可考虑针对不同的事项进行分组，具体抽样方法和样本数量可依具体情况选择。

### **（四）结合企业业务特点选择异常账户进行分析**

异常账户指开立和使用情况不具有合理商业逻辑的账户。判断账户的开立和使用情况是否具有合理商业逻辑可考虑的因素主要包括：申报期内开户银行数量和分布是否和发行人生产经营情况需要一致；银行账户的实际用途是否合理，特别关注申报期内大额资金往来和新开账户；申报期内注销账户的原因；结合对利息收入和银行手续费的统计情况，分析发行人账户余额和交易的合理性；期末银行存款余额与企业实际情况的匹配性；银行流水、发行人的银行日记账、最后一个月的银行存款余额调节表之间勾稽关系的准确性等。

### **（五）对其他账户进行分层式随机抽样核查**

部分企业业务规模较大，核查可能涉及账户数量庞大，如仅选择重要账户和异常账户，可能因账户样本覆盖范围不足，引发检查风险。为此，检查组还应根据企业业务特点分散、随机地抽取一定比例银行流水进行核查。在实际核查过程中，对出现在银行流水中但发行人没有提供的银行账户，应及时与发行人核实。同时，应对发行人所在行业进行分析，在对比业内同类企业资金状况基础上，拟定出核查目标和核查过程中需关注的重点，并对发行人主要资金流向做出初步判断，确认此类行业中企业的资金支出集中于哪几个项目，对在实际核查现金流水过程中遇到非主要支出可着重关注。考虑到中介机构已对银行流水进行核查，为提高工作效率，检查组对银行流水进行分层时，应尽可能利用中介机构的工作。例如，中介机构执业质量较好时，对于期末余额较小的银行账户，可以利用会计师工作底稿，并对其进行简单复核。

### **三、银行流水核查中重点关注的几个方面**

#### **（一）余额核对**

一是将企业及其子公司的银行日记账中截至各期末的银行存款余额与各个账户的银行对账单余额进行对比，核查是否存在差异，如有差异需核实差异原因。同时，核查上述银行存款余额与财务报表中的披露是否一致。

二是关注大额、异常的银行未达账项。若企业财务账显示已收款，而银行流水账显示银行未收，则形成银行未达账项。

对此类情形，需关注企业期后回款情况，核查企业是否存在粉饰经营活动现金流甚至虚构收入等情况。以海联讯为例，平安证券在核查销售收入和应收账款时，未适当关注海联讯在会计期末突击收到大量销售款项这一非正常情况。在核查货币资金和现金流量时，只收集了海联讯各账户报告期最后 1 个月的银行对账单，而未整体关注报告期货币资金的期初余额、本期发生额和期末余额。对取得的报告期最后 1 个月的银行进账单，也未重点核查大额货币资金流入情况。

## （二）关联方核查

针对关联方资金交易，需关注如下事项：一是根据关联方名称及发生金额进行归集汇总，逐笔核查关联方资金往来的原因、目的，是否构成关联方资金占用。核查关联方银行对账单，检查是否存在相应资金流水，并逐笔核查这些资金往来是否已清理，关联方资金占用是否已彻底解决。二是核查关联方资金往来的原因，系何种交易的往来。三是关联方资金往来的形成是否意味着企业内控失效或存在重大缺陷，是否存在实际控制人控制风险，发行人的财务独立性是否存在缺陷。四是核查关联交易是否经过董事会或股东大会决议，发行人独立董事是否需要对此发表意见或事前认可，关联交易的金额占公司营业收入、产生的利润占公司利润总额的比例是否过大。以新大地案为例，企业将银行贷款、私下的股权转让协议收到的资金和以采购原材料和在建工程的名义耗费的资金转移至其关联方和控

制的账户，把自有资金转移至体外。然后再通过销售的名义，把体外的资金汇入本公司，虚增利润。

### **（三）重要交易核查**

除获取报告期内银行流水，与银行存款日记账进行核对外，还需对大额分红，股份转让等大资金流向进行重点核查，以识别风险。一是上市前突击分红、大额分红、频繁分红等非正常分红。拟上市公司在 IPO 前，突击分掉几乎所有利润，是一种较为矛盾的现象。从银行流水核查的角度看，企业账目上的资金进入股东个人账户后的流向更值得关注。二是申报前的突击入股。若企业在申报前一段时间内，以增资或转让方式引入新股东，对这些新进入股东的银行流水需根据实际情况进行核查，核查目的是确认是否存在代持、利益输送、关联交易等情况。

## **四、银行流水核查难点与应对策略**

### **（一）银行账户完整性**

从完整性的角度考虑，企业人民币账户可通过人民银行出具的《已开立银行结算账户清单》或《企业信用信息报告》进行查询，从而确保其账户完整性，但是我国尚无个人账户开户信息全国统一查询系统，只能通过承诺函的形式保证没有遗漏。但如何保证个人银行账户完整性是银行流水核查中面临的一个难题。个人卡收支一直是证监会发审委重点核查的事项之一，其对公司经营的影响主要有三点：一是营业收入的真实性，相应的收入是否能确认为公司的收入；二是公司是否存在利用个

人账户隐瞒收入，偷逃税款的情形；三是如果公司资金安全存在重大风险，公司的内部控制无法得到有效保证。

## （二）交易对手方信息无法获取

银行流水信息主要内容包括账号、户名、交易日期、借方金额（支出）、贷方金额（收入）、交易摘要、交易对手方等内容。各个银行的对账单的格式各不相同，部分银行的交易对手方无法显示，仅能就单笔金额进行逐一咨询，此种情况下，对于问题的发现增加了难度。

例如在天丰节能造假案中，企业为掩盖货币资金余额差异，伪造了银行对账单与银行回执等。中介机构在发现企业提供的银行对账单欠缺交易对手方情况下，仅核对了对应的银行回执，缺乏核实交易对手方程序。但从另一方面来看，银行对账单格式的不统一问题也造成了保荐券商的麻痹大意，从而使别有用心者有机可趁。

## （三）境外账户难以核查

在现场检查过程中，会出现境外银行账户难以核查的问题，无论是上市公司的重要境外子公司又或实际控制人，对于其拥有的境外银行账户，现有的检查手段难以核查。实践中，一般采用查看网银核对金额等替代性检查措施。如果遇到境外银行没有开设网银业务或其他难以进行跨国核查的情况，则会产生检查盲点。（摘编：张冯彬）

## 【课题研究】

# 从全球发展态势观我国资管行业转型之路

上交所资本市场研究所 李怡芳

## 一、全球资产管理行业发展概况

2017年，全球资管行业迎来近十年来最强发展，资管规模与资金净流入额均呈大幅增长。据统计资料，截止2017年底，全球资管行业规模达79.2万亿美元，同比增长12%，年度增幅创2009年来新高。而且，新增资金流入规模也明显扩大。2017年全球资管行业新增资金净流入占年初资管规模比例达3.1%，远高于此前5年平均1.5%流入规模，接近2008年金融危机爆发前4%的水平。在资管规模显著扩大同时，行业盈利能力明显回升。2017年，全行业营收规模同比增14%，利润同比增10%。

## 二、全球资产管理行业的五大发展趋势

2017年，全球金融市场整体复苏繁荣，呈现五大发展趋势。

### （一）中国和北美的资产增幅引领全球

从地域分布看，中国和北美市场的资管规模增幅最为显著，欧洲市场增长相对平稳。北美市场在全球资管行业仍然独占鳌头，市场占比近半。截至2017年底，北美地区资管规模37.4万亿美元，同比增长13%；占全球资管总额的48.8%，同比上升0.8个百分点。其中，美国是所有发达市场中资管规模增长最快、全球市场份额提升最大的，资产管理额同比增长14%，

在全球市场中的占比也提升了 1.5 个百分点。

欧洲虽然仍是全球第二大资产管理市场，但其增速明显落后于以中国为代表的新兴市场，进而导致其市场份额出现一定程度萎缩。2017 年，尽管欧洲资金净流入规模占年初资产管理规模的 3%，但由于欧元相对多数货币均出现明显升值，导致欧洲资产投资海外的部分在折算成欧元时出现一定下降。2017 年欧洲资产管理行业整体资产管理规模仅同比增长 7% 至 22.2 万亿美元，全球占比 28.9%，较 2016 年下降了 1.3 个百分点。

中国是全球资产管理规模增长最快的地区，同比大增 22%。截至 2017 年底，中国资产管理规模达到 4.2 万亿美元，全球占比 5.5%，成为全球第四大资产管理市场，仅次于美国、英国和日本。回首过往，2012 年底中国资产管理规模仅 1.5 万亿美元，排名全球第八。短短 5 年间，中国资产管理行业实现跨越式发展，全球排名上升了 4 位。根据波士顿咨询公司的预测，如果中国继续保持当前高增长，到 2025 年中国资产管理规模将增长两倍，成为仅次于美国的全球第二大资产管理市场。

从资管规模占当地金融资产总额的比重来看，绝大多数新兴市场与少数发达市场的资管行业渗透率仍有待提高。澳大利亚和芬兰两地资管行业的市场渗透率最高，专业化资管规模占金融总资产的比重达 18%。同时，美国市场也达到 17%，法国和英国两地也在 15% 以上。相比之下，中国和印度的资管行业渗透率较低，相较于整个金融市场体量仍有巨大发展空间。此

外，也有少数发达市场，如日本和德国，相较于较高的国民财富水平，其资管渗透率尚处较低水平，蕴含较大的市场潜力。

## （二）权益类资产占主导地位

从资产配置看，过去一年，全球开放式基金资产配置结构并未发生明显变化，仍以长期投资资产为主，货币市场基金规模较小；而长期投资资产中，又以股票、债券等传统资产为主，且股票配比小幅上升，债券投资有小幅下降。据 ICI 数据统计，截至 2018 年一季末，全球开放式基金净资产规模为 53.9 万亿美元，同比增长 16.7%。其中，股票型基金净资产规模为 22.2 万亿美元，占全球开放式基金资产总额的 41.3%，同比增加 0.6 个百分点；排名第二的是债券型基金，规模为 11.1 万亿美元，占比 20.6%，同比减少 0.8 个百分点；紧随其后的是混合型基金，规模为 9.5 万亿美元，占比 17.5%；货币市场基金规模 6.1 万亿美元，占比 11.3%；而担保型基金、房地产投资基金及其他另类投资基金的另类投资资产规模合计仅 5 万亿美元，占比 8.3%。

分国家看，不同经济体投资基金的资产配置结构迥异，但总体上在绝大多数国家股票型基金都是最主要的品种。从 ICI 公布数据看，截至 2018 年一季末，开放式基金净资产规模排名全球前五的市场依次是美国、欧洲、澳大利亚、中国和日本，全球占比分别为 44.1%、36.3%、4.2%、3.8%和 3.7%。这五大市场的资产配置结构差异显著。在美国市场，股票型基金占半壁江山，净资产规模占 59%，债券型基金占比仅 21%；欧洲市

场资产配置结构则相对均衡，股票型、债券型和混合型基金的占比较为接近；澳大利亚和日本均呈现股票型基金一枝独秀的局面，其中日本股票型基金占比达 91%；中国市场则是货币市场基金一骑绝尘，占比达 65%，是全球货币市场基金占比最高的市场，远高于美国的 13%、欧洲的 9%及日本的 6%。相较而言，中国市场的股票型基金占比仅 7%，远低于其他四大市场。

### （三）被动产品增长最为强劲

分产品类型看，2017 年，被动型产品再次创下亮眼业绩。全年被动型产品资管规模同比增长 25%，带来的收入规模同比增长 18%，两项指标均是所有类型产品中最大的。截至 2017 年，全球被动型产品资管规模约 16 万亿美元，占全球资管总额的 20%，同比增加 2 个百分点。与此同时，主动型产品的资产规模占比明显下降，由 2003 年的 76%持续下滑至 2017 年的 52%。据预测到 2022 年，全球资管规模将达 109 万亿美元，其中被动型产品占比将上升至 23%，主动型产品将下降至 45%。

ETF 是最典型的被动化管理产品，近年来其发展态势迅猛，规模一日千里。据数据统计，截至 2018 年 7 月，全球 ETF 资管规模达 4.96 万亿美元，较 2003 年增长 22.4 倍，年均增速达 24%。从全球范围看，美国是全球最大的 ETF 市场，占据全球近四分之三市场份额；其次是爱尔兰和日本，ETF 净资产规模占比分别为 9.2%和 6.4%。截至 2018 年一季末，中国 ETF 资管规模为 684 亿美元，全球占比 1.4%，为亚洲第二大 ETF 市场。

#### （四）另类产品收入贡献最大

从不同类型产品贡献的收入看，另类产品正逐步成为全球资管机构最重要的收入来源。由于另类投资所涉及的领域的标准化程度及信息透明度往往较低，因而更加依赖管理人的管理水平和技能，费率也相应更高。近年来，随着数字科技、人工智能等创新科技的运用，另类产品带来的收入规模远超传统主动型产品。2017年，全球另类产品为资管机构贡献1170亿美元的收入，较2003年的310亿美元，大幅增长2.8倍；占所有产品总收入的43%，较2003年上升了14个百分点。相比之下，主动型产品的收入占比由2003年的64%萎缩至2017年的41%。

从对冲基金的发展特征看，以北美市场为主导，且行业集中趋势日益凸显。根据对冲基金研究公司（HFR）最新数据统计，截至2018年6月底，全球对冲基金管理资产规模已从1997年的1182亿美元发展到3.235万亿美元，增长26.4倍，年均复合增速17.5%。但从基金数量看，2012年后，全球每年新增对冲基金数量逐年递减。2017年新增对冲基金数量为过去15年来新低。据数据统计，2017年前11个月，全球新成立733只对冲基金，同期有764只基金清盘。这表明，全球对冲基金行业头部趋势愈发显著，行业正逐步集中。从地域分布看，截至2017年11月，北美地区对冲基金资产管理规模约2.6万亿美元，占全市场的四分之三；欧洲市场占20%，是全球第二大对冲基金市场；亚太地区则仍处于发展初期，市场占比仅4.4%。

### **（五）大型巨头与精品公司最具竞争优势**

在全球已上市的资管机构中，近5年总股东回报率排名前25%的机构主要是两类：一类是涉足全产业链的大型资管巨头，其资管规模非常庞大，在被动产品方面能保持强劲增长，比如摩根大通、贝莱德；另一类是深耕特定领域的精品资管公司，专注于规模更小的细分市场（比如另类产品或是主动型特殊产品），通过收取高管理费和业绩分红来保持较高利润率，比如桥水、KKR等。随着全球资管行业集中度的快速提升，新晋资管机构采用全产业链模式与巨头抗争显然不现实，“精品店”成为新兴资管机构普遍采取的发展路径，其中的优秀者可通过并购加入到资管巨头的全产业链中。业绩排名后75%的机构主要是那些中型规模的传统核心资管机构，市场定位介于特殊产品精品店及超大型管理机构之间。未来，这一类机构的管理费率将进一步压缩，市场份额可能遭受萎缩，面临严峻的竞争压力。

### **三、对我国资产管理机构业务转型的建议**

随着资管新规的正式出台，我国资管机构面临严峻转型压力，建议我国资管行业从如下三方面探索转型：

#### **（一）紧跟资金需求偏好变化，调整产品结构**

从全球资管行业的发展趋势看，资管机构虽可通过产品设计一定程度上引导客户资金，但难以同整个市场乃至全球整体的风险偏好变动相抗衡，因此资管机构产品结构的调整需对资金偏好形成“最大敞口”。近年来，资金在股票、债券等传统资

产类别方面更倾向于费率低、交易便利的被动型产品，而对主动管理的诉求逐渐集中在另类投资领域。对此，建议国内大型资管机构不断扩充被动型产品品类并不断降低费率，而追求高费率模式的小型精品机构可考虑重点拓展另类投资产品。

## **（二）通过并购整合产业链，提升行业竞争力**

目前我国资产管理行业集中度不高，纵向上缺乏打通全产业链的综合性服务机构，横向上缺乏具备全市场、全资产配置能力的综合性投资机构。随着刚性兑付的打破和资管业务独立分出子公司，银行理财的“前端端口”地位逐渐消失。对此，建议新生的银行资管子公司大力推进并购重组，以快速拓展产品线和提升投资能力；至于其他资管机构，大型公募基金和券商资管由于规模效应更具优势，而小型机构可尝试成为特殊领域的专精机构，未来通过并入银行资管体系获得进一步提升。

## **（三）建立完善投研体系，提高量化研究能力**

一方面，随着资金需求日渐差异化，投资者对策略和规则透明度的要求逐步提升，而策略透明度提升的前提是策略和规则能够量化。另一方面，从全球资产管理行业的发展态势看，人工智能等 Fintech 的应用及 Smart Beta 等产品的开发需较强量化技术水平，而解决方案型产品由于涉及各种风险对冲，更需精准风控系统支持。因此，建议我国资管机构完善自身投资研究体系，尤其着重提高量化研究能力，将量化技术进一步贯穿资管产品设计、风险控制、策略执行等方面。（摘编：张冯彬）

## 【监管动态】

# 沪市服装业上市公司经营质量分析 及监管思考建议

上交所上市公司监管一部 李佳昱 杨志进

近三年，服装行业整体呈现出回暖迹象，在业绩不断提升的背后，企业库存压力持续加大，由此带来一定的经营风险。本文结合行业特点，对沪市 16 家服装业上市公司的经营质量现状进行分析，并对几家典型公司经营模式与存货管理情况、相关会计处理上的可操作空间等问题展开讨论，提出思考建议。

## 一、沪市服装业上市公司业绩表现同库存情况间矛盾凸显

### （一）上市公司 2017 年度业绩回暖迹象明显

沪市服饰鞋类上市公司共 16 家，细分板块较多，包括男装（3 家）、女装（7 家）、童装（1 家）、鞋品（4 家）、运动服饰（1 家）。服装行业上游为纺织、皮具业，下游为零售业，中国服装行业受国内外形势影响，近年面临市场需求动力减弱、综合成本上升、内外棉价差较大等不利因素，自 2012 年开始，整体进入去库存调整。2016 年来，伴随行业内公司对销售渠道和库存的调整逐步到位，同时可选消费回暖对于品牌零售板块起到了较大的拉动作用，纺织服装行业经营环境有所好转，企业经营业绩出现改善。2017 年，行业内大部分上市公司业绩较好。

经统计，2017年度，沪市服装业上市公司总营收为632.48亿，同比增长16.03%；归母净利总计76.11亿，同比增长14.31%。2016至2017年度内，沪市服装业上市公司没有出现亏损情况。

具体从业绩看，2017年有12家服装企业归母净利实现同比增加，其中海澜之家、红豆股份、歌力思、起步股份四家公司近五年实现了归母净利润同比持续增长；从业绩增速看，2017年有12家服装企业归母净利润同比增长率有所提高。同时，在业绩回暖总体趋势下，个别公司业绩在2017年内存在一定程度波动。比如太平鸟2017半年报披露，2017年上半年资产减值损失达1.72亿，同比增长109.87%，导致净利润下滑35.58%，归属于上市公司股东的扣非净利下滑87.81%，而其资产减值损失金额大幅增加的主要原因是过季商品较去年同期增加较多且库龄增长；公司2017年下半年库存结构得到优化，业绩情况改善，归母净利同比增长率由2013年年报112.28%连续下降至2016年年报的-20.22%，最终在2017年有所反弹，归母净利同比增长6.72%，存货管理对服装企业经营及盈利影响可见一斑。

## （二）存货规模递升趋势不容忽视

从存货总规模变化情况看，沪市服装业上市公司近五年存货总规模整体上呈逐年递升局面，且不同细分行业显现不同发展趋势。2014年、2015年均出现较大幅度增加，2016年增速放缓；男装企业近三年存货规模稳定，但仍显著超过女装企业，女装企业2017年存货规模则有明显增长。服装企业存货是广义

上的存货，当然并非全部都是积压和滞销品，形成高库存一方面与服装行业特点有关，另一方面可能是我国内销疲软态势影响了企业去库存化的道路。由于服装产品具有流行性、季节性、短生命周期等特征，服装企业应重视对存货的管理。

从比重看，2013至2015年沪市服装企业存货额占营业成本比值连续上升了近20%至71.63%，尽管近两年存货占营业成本有所下降，分别为66.55%、60.16%，但库存商品依然是服装企业营业成本中重要内容。与此同时，近五年沪市服装业上市公司存货额占流动资产及总资产比值基本保持5%内增减幅变动，占流动资产在40%左右、占总资产在30%左右，存货占据服装企业资产较大规模，服装企业存货管理还有较大改进空间。

## 二、沪市服装业上市公司的经营质量分析

在国内服装板块业绩向好的趋势下，上市公司存货规模不断扩大。行业内有两种观点：一种认为，存货的增长主要来自于企业的规模增长与广泛布局，属于行业持续发展中相伴而生的特点；另一种质疑服装企业去库存化能力的薄弱，应重视企业发展过程中业绩向好同库存压力加剧的内在矛盾。当经济上行时，存货管理问题不会太明显，一旦经济下滑，若形成相当严重的存货贬值、造成资金沉淀，上市公司资金流动性随之变弱，经营风险加大，客观上易产生通过存货管理及相应会计处理进行盈余管理的动机。经对沪市服装业上市公司经营质量整体分析看，沪市服装业上市公司质量良好，但也有必要结合典

型公司的经营个性特征，对其存货管理展开进一步研究。

### **（一）毛利率及净利率水平未出现下滑**

近五年沪市服装业上市公司平均毛利率保持在 50% 左右，净利率在 12% 左右，毛利率上下浮动未超 2%，净利率上下浮动未超 1%。说明沪市服装行业在营业收入与净利润均存在一定程度提升的背景下，上市公司业绩质量较平稳，经营效率、盈利能力未大幅波动，其业绩向好多基于扩大布局带来的规模效应。

### **（二）期间费用高企，存货质量尚可**

从期间费用看，沪市服装业上市公司近五年期间费用不断增长，合计数从 2012 年年报 80.32 亿增长至 199.17 亿。主要因为近年来服装行业竞争日益激烈及管理成本、融资成本上升，上市公司加大营销策划、供应链管理等方面投入所致。

从减值损失看，近三年沪市服装业上市公司资产减值损失趋稳，2017 年有所减少。其中，存货跌价损失与资产减值损失保持同一变化，近五年占比分别为 62.11%、54.69%、61.34%、65.26%、59.77%，相对稳定。2013 年到 2016 年，沪市服装企业存货跌价损失逐年上升，主要由该年度内服装企业存货规模不断扩大情况决定；在存货规模仍有所增加的 2017 年略有下降，在一定程度反映了目前沪市服装业上市公司存货质量尚可。

从存货的库龄结构看，2017 年沪市男装、女装、童装、鞋类、运动户外各子行业公司的存货结构中，库龄 1 年、甚至更短的存货占比超 50%，且未发现服装企业库龄结构明显变化、

向库龄老化倾斜的情况。这说明在行业整体存货规模居高情况下，未出现明显的存货积压情况，存货与业绩表现基本匹配。

### **（三）存货周转率、应收账款周转率平稳，营运能力保持**

近期沪市服装业上市公司存货周转率及应收账款周转率基本稳定，自 2015 年以来两个指标均有持续提升，2017 年度存货及应收账款平均周转率分别为 2.77、10.87，库存及渠道处相对平稳水平。就细分子行业而言，从存货周转率看，运动户外、童装子行业存货周转率降低，行业存货压力增大，男装、女装等子行业存货周转情况改善；从应收账款周转率看，男装渠道库存明显优化，童装渠道库存有积压倾向，运动户外压力较大。

## **三、典型服装业公司存货管理及其会计处理分析**

### **（一）存货的会计处理根据公司经营模式的的不同存在差异**

服装企业对存货的会计处理是据经营模式做出的，经营模式的的不同会造成存货确认及跌价准备计提上的差异。具体言之，经营模式的的不同体现在公司采购生产模式及销售模式上。

公司的采购生产模式影响存货的减值计提。以男装企业 A 与 B 为例，A 向供应商赊购产品，签订附滞销商品可退货条款的采购合同，除不合格品和质量问题商品可退货外，还约定一定期限后（一般为两个适销季节）仍滞销商品可退货。基于此，上游供应商承担大部分库存风险，公司存货分类为自营与其他产品，因与供应商的滞销可退货条款，占比 69.98%的“其他产品”可在两个适销季后原价退还给供应商，不计提跌价准备，

导致公司存货跌价准备的计提率较低。相对而言，较为传统的男装企业 B 主要采取自制生产为主、委托加工生产为辅的模式。公司存货的库存风险在生产完成后转移至公司，按成本与可变现净值比较的方法计提存货跌价准备。

反映到公司财务数据看，两家男装企业均采用估计可变现净值法计提跌价，A 远小于 B。2017 年 A 库龄在 1 年以内的存货未计提跌价准备，1-2 年的计提率为 5.28%，2 年及以上的计提率为 59.76%，存货跌价准备占账面金额总计 2.30%；2017 年 B 库龄在 1 年内的计提率为 0.94%，1-2 年的计提率为 7.66%，2-3 年的计提率为 54.19%，3 年以上的计提率为 88.90%，存货跌价准备占账面金额总计为 9.93%。

公司的销售模式影响存货的确认及减值计提。沪市服装企业多采取直营、加盟或二者结合的销售模式。从存货确认看，相对于加盟模式，由于直营模式下存货未向加盟商流转，通过直营模式实现大部分销售的服装企业往往形成相对较大存货规模。A 虽加盟模式占营收 90% 以上，但其与加盟商间销售结算采用委托代销模式，公司拥有商品所有权，加盟商不承担库存风险，双方据协议约定结算公司的营业收入。基于此，公司发到加盟店的库存商品仍以“委托代销商品”的形式作为上市公司体内存货存在，故而存货与同业相比规模较大。从减值计提看，直营模式下服装企业在产品最终发出之前仍享有其所有权，承担相应库存风险，需要计提相应减值；加盟模式下则由加盟

商自行承担风险及费用，公司存货已流转、不再计提相应减值。

## （二）服装企业计提存货减值有一定的选择空间

服装企业可根据自身情况采取不同的存货跌价计提方法。沪市服装业上市公司存货跌价准备的计提方法可分两种，一是估计可变现净值法，即按存货的估计售价减去至完工时估计将要发生的成本、估计的销售费用及相关税费后的金额确定可变现净值，按存货成本高于其可变现净值的差额计提跌价；二是库龄划分法，即依据存货的货龄确定跌价准备比例、计提存货跌价准备。据各上市公司年报中披露的库龄结构及存货跌价准备，库龄划分法较估计可变现净值法更谨慎。在鞋品子行业，C根据库龄结构计提，2017年存货跌价计提比例20.69%，显著高于以估计可变现净值法计提的D(8.38%)、E(6.84%)、F(3.61%)，同时D计提比例较低也是基于其主营男鞋、款式相对不易过季的考虑。在女装子行业，一些公司根据库龄结构计提，其中G、H及J在一年内存货跌价计提更为谨慎，G本年春季商品当年3月末计提5%、上年春季商品当年3月末计提50%，H一年内春款及夏款各提5%，其他女装企业对一年内的存货均不计提，这主要基于前述品牌针对客群更年轻、时尚性更高、过季更快。

存货跌价准备的计提率根据细分行业及品牌定位的不同存在差异。服装行业及其市场的细分性决定了多品牌战略成为大多数服装企业共同的选择，大多服装业上市公司在经营过程中不断培育、并购品牌。由此存货内部产生了细分行业及品牌定

位的区分，存货跌价准备的计提率亦存在差异。以 J 为例，公司目前的五个主要品牌存货跌价准备计提情况各不相同。从 1 年以内、1-2 年、2-3 年、3 年以上库龄计提比例看，女装计提最充分，男装次之，乐町与 MATERIAL GIRL 再次，童装计提最低。这主要由于品牌定位不同，面向消费者对时尚潮流敏感度有所区分，因此过季商品预计折扣随过季时间增长的下降速度有快有慢，使得相同库龄的各品牌存货可变现净值存在差异。

由此，减值迹象作为非量化指标，其判断具较强主观性，不同方法及计提率会产生较大差异，服装企业有一定选择空间。

### **（三）存货减值的情况对服装企业经营策略产生一定影响**

由于存货资产在服装企业资产中的重要性，存货跌价的情况也会影响到服装企业经营策略的考虑。以沪市女装企业 J 为例，采取估计可变现净值法计提跌价，在 2015 年末、2016 年末和 2017 年末，存货账面价值分别为 15.09 亿、16.21 亿和 18.28 亿，占同期流动资产比例分别为 50.30%、46.02%和 38.47%。期末存货规模虽变化不大，但库龄结构发生了重大变化，即过季商品占比较去年同期增加较多且库龄增长，过季一年以上存货账面余额达 8.52 亿、同比增加 3.7 亿，占比 44.56%，远高于去年同期过季一年以上 4.81 亿账面余额及 28.23%占比。这导致公司 2017 年上半年大额计提资产减值损失 1.72 亿、同比增长 109.87%，同期净利下滑 35.58%，扣非后下滑 87.81%。

为避免这一问题持续发生，2017 年下半年，J 提出将在控

制存货增长和加速过季存货周转方面采取措施。在控制存货规模上，公司通过对当季产品实施智能商品管理，提升新品产销率，减少库存形成；对过季存货，公司积极通过电商、奥特莱斯等渠道加速周转，提升线上线下处理能力。2017年全年数据显示，报告期内发生存货跌价损失 1.75 亿、较上年同期 2.09 亿同比减少 16.53%，实现归母净利 4.56 亿，同比增长 6.72%。

#### 四、监管思考与建议

##### （一）沪市服装业上市公司库存压力加剧的原因分析

对服装行业来说，高库存不仅会让企业资金周转率下降，企业在目前储存和运输成本持续上涨的背景下要付出额外的成本；且随着时间越长，仓库里衣服越难转化成利润。因此，沪市服装业上市公司存货管理的有效与否对经营质量至关重要，目前存在多种因素导致上市公司面临库存压力加剧的现状，进而制约公司业绩质量提升，监管应当对这些原因进行思考。

上游环节的产能过剩造成生产规模的不断扩大。第一，服装产品的特点导致产能过剩。从服装产品本身特点来说，其作为一种日常必需消费品，随着近年来消费从满足人类基本生理需求到彰显个性与时尚需求的转变，服装产品更新速度不断加快，产品的生命周期不断缩短，这些因素都导致企业库存的增加。另外，服装产品更新的速度加快仍是未来趋势，若服装企业的生产采购及销售频率跟不上产品更新步伐，将导致产能的过剩及大量存货积压。第二，缺乏科技创新和原创设计导致产

能过剩。服装行业作为传统的制造行业，行业门槛与科技含量较低，目前沪市服装业上市公司在原创设计方面不足、模仿度较高也是造成其产品可替代性较高，进而导致产能过剩的因素之一，这一点可从研发费用的支出上反应。近五年沪市服装业上市公司平均研发费用由 2800 万增长至 5000 万，研发支出总额占营收比例在 1.38% 至 1.97% 波动。作为行业龙头的男装企业 A，由于采用轻资产模式，很多产品依靠 ODM（原始设计制造商）模式开发，由此可省去大量设计成本。近两年年报显示，A 研发投入总额占营收比例仅 0.16% 至 0.17%。

下游环节的销售出路存在不畅。第一，行业竞争日益激烈，内销面临较大压力。沪市 16 家服装行业上市公司中，除 C 从事出口男鞋的业务、2017 年出口男鞋营收占总营收 10.24% 外，其余服装企业主营以内销为主，即面向国内市场生产销售服饰鞋品。从消费升级看，消费群体年轻化、需求多样化给传统服装行业带来了挑战。消费升级意味着消费者更注重商品的个性化消费，随着国内 80、90 后成为消费主力及中产阶级崛起带来的财富效应，个性化品牌形成了越来越大的消费基础。国内越来越多的服装品牌增加了服装行业的竞争程度，进而为沪市服装行业上市公司带来较大内销压力。第二，电商冲击加剧，线下销售面临较大压力。随着互联网应用的不断发展和网络购物用户规模的持续壮大，服饰、鞋履等商品线上零售渠道销售占比逐渐提高，一定程度上满足着消费者的多样化需求，也成为

沪市服装业上市公司的挑战与机遇。目前来看，由于电商运营成本上升及服务体验缺乏，沪市服装业上市公司线上业务增速呈放缓趋势。近年来线上销售渠道占比营收平均数在 10% 左右，线上业务仍为辅助销售渠道。与此同时，在电商发展冲击下，沪市服装业上市公司的线下实体门店数不断减少的趋势明显，线下销售面临较大压力，成为造成库存积压的因素之一。

## （二）监管重点关注问题

一是结合经营模式，判断企业存货管理的恰当性。服装企业对存货的管理是据经营模式做出的，在判断其对存货的确认是否恰当、存货跌价准备计提是否充分时，应以对公司经营模式的分析为前提。近年来上交所监管部门已向 A 公司 2014 年及 2017 年年报、J 公司 2017 年年报、C 公司 2017 年年报等发出多份事后审核问询函，重点关注公司同存货相关的经营模式及风险、存货管理信息、库存商品构成及跌价准备信息等。在后续定期报告审核中，上市公司存货情况仍将是监管关注重点，应结合公司具体模式和个性特征，判断其相关会计处理恰当性。

### 二是关注特殊情况，预判存货会计处理可能带来的风险。

以特殊模式经营的 A 为例，目前 A 的加盟商不承担存货滞销带来的风险，公司与供应商实行赊销货品制、签订滞销商品可退货条款，公司也不承担尾货风险，由此库存风险被转嫁给上游供应商。这一做法一方面容易造成加盟商、A 运作平台对产品滞销不敏感，进而可能漠视消费者需求、服装质量和款式，从

而带来一定程度经营风险；另一方面若公司同上游供应商议价能力发生变化，一旦难以维持目前经营模式进而改变存货相关的会计政策，势必将影响公司盈利能力，需予以关注。值得注意的是，A仍在快速扩张门店，这一做法能够解决一些库存问题，但若店铺不能得到充分发展，可能再次陷入高库存的恶性循环。2017年公司定期报告显示，A旗下子公司也参与到尾货处理，共同承担滞销风险，对缓解存货压力效果仍有待考察。

**三是针对行业特点，重视关键指标进行分行业监管。**就沪市服装行业而言，随着公司规模增长，可能会面临因存货增加和库龄增长，导致存货跌价损失持续加大而带来净利润下滑风险。在监管中应关注到，库存是服装企业最重要的健康度指标，如库存过高，企业流动资金将会直接受影响；同时关注库存的库龄结构情况，高库存可能代表老货的占比很高，为此会影响终端销售状态，对企业公司经营和业绩造成重大影响。此外，还有应收账款周转率等营运能力指标。在分行业监管中，对此类关键经营指标应予以充分重视。（摘编：张冯彬）

## 【免责声明】

本刊所载文章观点仅代表作者个人观点，不代表上海证券交易所观点。在任何情况下，本刊所载文章不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本刊为内部参考资料，相关版权归上海证券交易所所有，未获得本所事先书面授权，任何机构和个人不得对相关文章进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得本所书面许可予以转载、刊发时，均须注明出处。

(本期编辑：张冯彬， 校对：黄玲)



服务创造价值



上交所企业上市服务

### 发行上市中心

联系人：谢笑

电话：021-68828602

邮箱：xxie@sse.com.cn

地址：上海市浦东南路 528 号南塔 13 楼

邮编：200120

传真：68801288

送：各地方政府、证监局、拟上市公司及相关中介机构