

案例解读 从业当如是 心怀敬畏之心

会计师事务所和旗下的会计师在资本市场承担重要角色，其出具的以审计报告为代表的一系列第三方意见具有专业性、客观性、独立性，是广大投资者对资本市场中活动主体进行研究的重要依据。正是因为会计师事务所和会计师的不可替代性，其专业能力与职业道德显得尤为重要。企业要参与多种繁杂的经济活动，这就要求会计师要具有提供专业数据和报告的业务能力；而面对诱惑时，更要坚持职业操守，不为经济利益所动。

在我国证券市场监管部门的处罚中，对以券商、会计师事务所为代表的中介机构处罚相对较少，但近期披露的一份处罚决定书确实引人深省。当事人是中兴财光华会计师事务所及其下属的2名注册会计师。中兴财光华会计师事务所始建于1983年，总部设在北京，旗下有相关从业人员2700余人，其中注册会计师900余人。

典型案例

处罚决定书披露，中兴财光华会计师事务所存在以下违法事实：

一、中兴财光华为上市公司新绿股份出具的2015年审计报告存在虚假记载。（一）虚增主营业务收入36907.29万元。（二）隐瞒关联方资金往来发生额28494.37万元。中兴财光华作为新绿股份的2015年年度报告审计机构，于2016年6月20日对新绿股份2015年年度报告出具了标准无保留意见的审计报告。

二、中兴财光华对银行存款实施的审计程序存在缺陷。（一）未按审计准则规定对银行存款实施充分函证程序。（二）未对银行存款账户存在的不符事项执行恰当的审计程序。

三、中兴财光华对应收账款和预付账款的审计程序不当。（一）对应收账款实施的审计程序不当。（二）对预付账款的审计程序不当。

四、中兴财光华对存货的审计程序执行不到位。

五、中兴财光华对其他应收款实施的审计程序执行不当。一是未关注其他应收款对应交易的合理性、公允性及后期情况。二是未对其他应收款记账凭证与原始单据不符的情况保持应有关注。

六、中兴财光华未执行前后任注册会计师的沟通程序。

证监会认定：中兴财光华未勤勉尽责，出具的新绿股份2015年年度报告审计报告存在虚假记载，违反了《非上市公司公众公司监督管理办法》（证监会令第96号）第六条和2005年《证券法》第一百七十三条的规定。根据《国务院关于全国中小企业股份转让系统有关问题的决定》第五条和《非上市公司公众公司监督管理办法》第五十九条的规定，中兴财光华上述行为构成2005年《证券法》第二百二十三条规定的行为。签字注册会计师孙国伟和许洪磊是上述行为直接负责的主管人员。据此决定：一、对中兴财光华会计师事务所（特殊普通合伙）责令改正，没收审计业务收入25万元，并处25万元罚款；二、对注册会计师孙国伟和许洪磊给予警告，并分别处以5万元罚款。

相关法律

《非上市公司公众公司监督管理办法》（证监会令第96号）第六条规定：为公司出具专项文件的证券公司、律师事务所、会计师事务所及其他证券服务机构，应当勤勉尽责，诚实守信，认真履行审慎核查义务，按照依法制定的业务规则、行业执业规范和职业道德准则发表专业意见，保证所出具文件的真实性、准确性和完整性，并接受中国证监会的监管。

2005年《证券法》第一百七十三条规定：证券服务机构为证券的发行、上市、交易等证券业务活动制作、出具审计报告、资产评估报告、财务顾问报告、资信评级报告或者法律意见书等文件，应当勤勉尽责，对所依据的文件资料内容的真实性、准确性、完整性进行核查和验证。其制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，给他人造成损失的，应当与发行人、上市公司承担连带赔偿责任，但是能够证明自己没有过错的除外。

2005年《证券法》第二百二十三条规定：证券服务机构未勤勉尽责，所制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏的，责令改正，没收业务收入，暂停或者撤销证券服务业务许可，并处以业务收入1倍以上5倍以下的罚款。对直接负责的主管人员和其他直接责任人员给予警告，撤销证券从业资格，并处以3万元以上10万元以下的罚款。

案例启示

执业会计师不仅专业要强，更要坚守职业道德。金融行业是与资本和金钱打交道的行业，要求从业者时时恪守勤勉尽责的守则，注意工作中的各种细节，对可能的潜在风险和问题保持警觉。这次对中兴财光华及相关负责人员的处罚，为广大从业者敲响了警钟。



中航证券 刘晶 门月红

新三板市场集聚了我国各行各业近万家中小企业，是我国中小企业经济的晴雨表，能够在一定程度上反应出我国经济的运行情况。目前，新三板共有6955家挂牌公司披露2019年年报，占所有应披露年报公司的八成，下面我们透过这些年报，盘点一下新三板中小企业的整体情况。

首先从经营状况来看，新三板整体经营业绩回升，发展态势良好，实现营业收入与利润双增长。根据Wind的统计，6955家公司当中有5072家公司实现盈利，占比72.93%。

6955家挂牌公司2019年共实现营业收入14994.06亿元，同比增长9.98%；净利润718.81亿元，同比增长14.29%；挂牌公司经营活动产生的现金流量净额为1147.56亿元，同比增长60.86%。

从业绩增长结构来看，相比2018年，2019年净利润在1500万以下的挂牌企业数量有所减少，但净利润在1500、3000万以上，以及1个亿以上的挂牌企业有所增加。2019年净利润增长的也同比增加，其中净利润同比增长30%以上的接近20%。

营业收入在1亿元附近出现分化，营业收入1亿元以下的挂牌企业数量同比减少，而1亿元以上的挂牌企业数量同比增加。营业收入同比增长的企业数量略低于2018年的水平。

进一步来看，一方面非金融挂牌公司营收、净利润分别同比增长9.05%、6.30%，均高于规模以上工业企业-3.3%、3.8%同期增速。另一方面，高增长公司占比提升。3881家公司净利润实现增长，占比55.80%；2176家公司净利润增速超50%，占比31.29%；1385家公司净利润同比翻倍，占比19.91%。2018年同期9163家企业中有4595家企业实现净利润的增长，占比为50%，相对而言，2019年三板企业的盈利成长性都有所提升。

中航证券 薄晓旭

拼多多创立于2015年，创立之初采取“社交+电商”的经营模式，主打低价、小件商品，依靠社交平台让用户通过家人和朋友发起拼团，以低价购买商品。成立不到三年时间便迅速崛起，成为国内仅次于淘宝和京东的第三大电商平台，并于2018年7月在纳斯达克挂牌上市。

虽然拼多多一路以来争议颇多，但不可否认的是，在电商整体增速不断放缓的背景下，拼多多仍然呈现出快速增长的势头。5月22日，拼多多发布了2020年第一季度财报，据财报显示，一季度公司实现营收65.41亿元，同比增长44%，归属于普通股股东的净亏损为41.19亿元，同比扩大119%，截至2020年3月31日的过去12个月中，拼多多活跃买家数突破6.28亿人，同比增长42%，GMV为1.1572万亿元，同比增长108%；GMV、营收、年活跃买家数全面快速增长，过去12个月GMV持续破万亿，年度活跃买家已超过京东，仅次于阿里巴巴。

从经营模式上，拼多多采取C2M模式对传统供应链成本进行极致压缩，通过去中心化的流量分发机制，大幅降低传统电商的流量成本，为消费者提供

2019新三板挂牌企业年报透视

除此之外，新三板挂牌公司经营环境不断向好。2019年，挂牌公司总资产、固定资产和存货周转率分别为0.65、5.10、4.44，与上年基本持平。在资产周转效率稳定的情况下，挂牌公司营业净利率同比上升0.18个百分点，带动净资产收益率同比上升0.48个百分点，达到7.27%。

另外，挂牌公司整体降成本收获实效。2019年，非金融挂牌公司总成本负担占营收比重为92.20%，同比下降0.15个百分点。其中，管理、销售和财务合计费用率12.25%，同比下降0.17个百分点。在缓解应收账款难、税收持续定向减免政策下，非金融挂牌公司应收票据和应收账款周转天数为88.32天，同比缩短1.31天；小微非金融挂牌公司实际税负负担占营收比重同比下降0.09个百分点。2019年新三板挂牌企业整体经营质量得到不小的改善。

创新发展方面，2019年新三板创新规范发展力度加强，不仅创新投入力度加大，而且产出效应持续增强。2019年，挂牌公司研发费用合计499.32亿元，同比增长13.33%；5741家公司发生研发费用，占比82.54%，同比增加1.04个百分点。平均研发强度（研发费用/营业收入）3.33%，同比提高0.10个百分点，高于2.19%的全社会研发强度；1474家公司研发强度在10%以上，占比21.19%，同比增加1.20个百分点。高学历员工稳中有升。本科及以上员工占比26.42%，同比增加0.35个百分点；硕士及以上员工占比2.65%，与上年基本持平，是我国经济活动中上中硕士及以上学历人口占比的3.12倍。高研发投入的高新技术产业和知识产权（专利）密集型产业挂牌公司分别有2667家、2947家，占比38.35%、42.37%；研发强度分别为5.29%、4.86%；净利润增速分别为15.03%、13.11%，较非金融公司高8.73个、6.81个百分点。新三板企业在创新投入产出效果和规范水平上继续提高，创新研发与人才投入持续加大。

与此同时，新三板规范发展水平提高，挂牌公司积极履行社会责任。2019年度，584家挂牌公司披露了精准扶贫事项，通过村企结对、在贫困地区增设投资项目、捐赠款项等多种方式，助力贫困地区经济发展。值得一提的是，挂牌公司整体强化投资者回报。截至2019年4月末，1554家公司公布现金分红预案，拟发放现金股利204.75亿元，现金分红家数连续三年占比超20%，相比2018年有2269家新三板公司涉及现金分红，今年公布现金分红方案的公司数量有所下降，预计未来仍会陆续披露。

我们还注意到，新三板行业呈现出结构性亮点。从行业看，18个门类行业中，10个净利润增长，占比55.56%。其中，营收占比前三大行业为制造业（42.41%）、信息传输、软件和信息技术服务业（20.41%）、批发和零售业（9.04%），净利润增速分别为12.38%、19.33%、11.43%。而制造业和信息技术业占据全行业利润的60%以上，这两大行业是技术升级和创新的主力军，也是资本市场关注的行业范围。

2019年我国PPI小幅下降，上游原材料价格的下降，使得制造业中下游营业成本占营业收入的比重下降0.64个百分点，净利润同比增长12.07%。其中，医药制造、通用设备制造等5个消费品和装备制造细分行业净利润增速超20%。消费服务业业绩下滑趋势缓解。2019年，以医美、口腔、养老等健康产业为主的卫生和社会工作行业扭亏为盈；教育业亏损敞口缩小，亏损额降低64.85%；文化、体育和娱乐业净利润降幅同比缩小335.74个百分点。

2019年度营业收入同比增长最快的前1000家挂牌企业当中，前10大行业中制造业占比42.30%，信息传输、软件和信息技术服务业占比23.70%，科学研究和技术服务业占比6.60%，租赁和商务服务业占比4.80%，建筑业占比4.60%，批发和零售业占比3.50%，水利、环境和公共设施管理业占比2.80%，

农、林、牧、渔业占比2.30%，文化、体育和娱乐业占比2.20%，金融业占比1.40%，最末的几个行业采矿业、房地产业，教育，居民服务、修理和其他服务业，卫生和社会工作，住宿和餐饮业等占比不足1%。

新三板代表的是全国范围的较为优质的中小企业群体，选取其中的前500家（按照营业收入）作为创新层样本，通过2018年与2019年的纵向比较，可以看出2019年创新层企业营业收入和净利润明显提升，高层服务、修理和其他服务，卫生和社会工作，住宿和餐饮业等占比不足1%。

而通过对创新层与创业板前500优质企业对比，能够有效说明创新层整体发展增速要比创业板中企业快且创新活跃。中小企业“长尾”群体具有高创新能力、高增速的特点。

可见，在2019年经济下行压力加大、外部环境不确定性增强的情况下，挂牌公司整体业绩回升，经营质量改善，各行业呈现结构性亮点，提高规范发展力度加强，显现了创新型民营中小企业的发展活力。新三板细分行业的头部企业，抗压能力更强，呈现出强者恒强的发展趋势。得益于行业市场空间不断扩大，信息科技行业公司业绩增长更快，新三板制造业整体增速持续提升，盈利份额不断扩大。

服务创新型民营中小企业一直以来是我国资本市场的一个短板，也是多层次资本市场建设的重要目标。新三板全面深改的稳步推进，尤其是精选层推出，增强了市场对挂牌公司以及新三板健康发展的信心，而新三板的健康发展又能更好地服务实体经济，吸引更多的中小企业来新三板挂牌。民营实体经济需要新三板，而新三板只有服务好民营实体经济才有意义，新时代背景下的新三板应当承担更大的历史责任，我们期待2020年的新三板在服务实体经济方面发挥更大作用。

拼多多的万亿进阶之路

最具性价比的选择。C2M（Customer-to-Manufacturer）模式由必要商城创始人毕胜在2013年提出，是消费者直接通过平台下单，工厂接受消费者的个性化需求订单后，根据需求设计、采购、生产、发货。C2M的优势是去除了所有中间流通的加价环节，实现用户和工厂的直连，缩短供应链，消除品牌溢价，为消费者提供更高性价比的商品。

在需求端，拼多多以低价、高性价比为卖点，借助平台大数据通过算法推送实现“货找人”，并结合社交软件进行拼团、邀请砍价、助力免单在短时间聚集大规模订单；在供给侧，拼多多将消费者需求直接反馈至生产工厂，帮助工厂实现定制化生产，通过供给侧改革缩短供应链，持续降低采购、生产、物流成本，让“低价高质”商品成为平台主流。

拼多多的C2M模式成功推动农副产品上行，打造了“农货中央处理系统”连接需求和供应，通过源头直采、产地直发等方式将农产品直接从田间送到消费者手中，精简农产品供应链，降低流通成本。截至2019年底，拼多多已累积带动86000余名新农人返乡，平台及新农人直连的农业生产者超过1200万人。2019年，拼多多平台农产品及农副产品订单总额达1364亿元，同比增长

109%，成为中国最大的农产品上行平台，农（副）产品年活跃买家数达2.4亿，同比增长174%。

2018年12月，拼多多在C2M模式的基础上推出聚焦中小微制造企业成长的“新品牌计划”。根据计划，拼多多将扶持1000家覆盖各行业的工厂品牌，帮助他们更有效触达消费者，以最低成本培育品牌，进行数据赋能与供应链改造。拼多多为商家提供平台上的的人群画像和消费者需求数据，商家根据消费者偏好和需求进行产品研发和生产。截至2019年底，参与“新品牌计划”定制研发的企业已超过900家，正式成员达106家，累积推出2200款定制化产品，涉及家电、家纺、百货、数码等近20个品类，累积定制化产品订单量超过1.15亿单。

2019年“618”大促时，拼多多启动了“百亿补贴”活动，为多款高单价、高关注度的热门产品如iPhone、戴森吹风机、SK2神仙水、BOSE等提供现金补贴，拼多多的百亿补贴活动一方面是调整用户结构，受此前品牌定位影响，拼多多在一二线城市中产阶级的渗透率不够高，通过该活动可以建立品牌形象，完成向一二线城市的上行渗透，撬动一二线中产消费群体，另一方面则可

以改善当前人均GMV过低的现状。根据几大平台的财报显示，2019年拼多多人均GMV1720元，而同期京东的人均GMV为5761元，阿里人均GMV为8757元，通过提高高价品牌产品消费占比、吸引高消费群体提高复购率可以有效改善这一局面。2019年12月，拼多多宣布将超级入口“百亿补贴”扩大到民生消费类目和产业带，把新品牌计划从“单厂扶持”向“产业带激活”推进。

虽然拼多多的发展势头迅猛，但不可否认的是，在品牌和信任建设上，拼多多仍有较长的路要走，对于普通消费者特别是一二线的中产用户来说，在补贴结束失去了低价的优势之后，相同价格的前提下更多的还是注重产品品质的保障。况且企业的最终目的是要盈利，长期高额补贴始终难以持续，从拼多多2020年一季度数据来看，一季度公司加大了在技术、产品和商品直接补贴上的投入，销售和营销费用为72.97亿元，导致一季度归属于普通股股东的净亏损41.19亿元，比去年同期净亏损增加了22.41元。未来公司只有把质量关，建立起良好的信用体系和品牌形象才能走得更远。

新《证券法》关于内幕交易规制的完善

中航证券 张维

内幕交易破坏市场交易的公平原则，损害投资者合法权益，为《证券法》所明令禁止。修订后的《中华人民共和国证券法》（以下简称新《证券法》）关于内幕交易规制的相关内容有所完善。结合新《证券法》的规定，来了解一下内幕交易规制的相关内容。

1. 什么是内幕信息？

内幕信息是认定内幕交易的基础。内幕交易案件的认定，首先要识别是否存在内幕信息。新《证券法》第52条采取概括和列举的方式来定义内幕信息。内幕信息是指“证券交易活动中，涉及发行人的经营、财务或者对该发行人证券的市场价格有重大影响的尚未公开的信息。”一般认为，内幕信息具有影响证券价格的重大性和非公开性两个重要特征。重大性指该消息一旦公开，会导致证券交易价格在一段时期内的显著波动。非公开性则意味着该消息在证券价格敏感期内不为社会公众及交易对

方所知。

2. 新《证券法》关于内幕交易规制的完善。

其一，新《证券法》扩大了内幕信息的范围。例如，公司一年内重大资产的变动、公司提供重大担保或从事关联交易、董事长或者经理无法履职以及“公司分配股利、增资的计划，公司股权结构的重要变化”等情形均被纳入内幕信息的范围。此外，“可能对上市公司交易公司债券的价格产生较大影响的重大事件”也被列入内幕信息范围。相较于原有规定，新《证券法》扩大内幕信息的范围体现了对内幕交易的认

定日趋严格。

其二，新《证券法》扩大了内幕信息知情人的范围。其中，“发行人；发行人实际控制的公司及其董事、监事、高级管理人员；因与公司业务往来可以获取公司有关内幕信息的人；上市公司收购人或者重大资产交易方及其控股股东、实际控制人、董事、监事和高级管理人员”等均被纳入法定内幕信息知情人范围。

其三，新《证券法》加重了内幕交易的法律后果，提高了违法成本。新《证券法》对内幕交易的罚款从违法所得的1倍至5倍提高到1倍至10倍；对于没有违法所得

或违法所得不足50万元的，罚款金额提高到50万至500万元，原规定相应情形下的罚款金额仅为3万至60万元；对于单位从事内幕交易的，直接负责的主管人员和其他直接责任人员的罚款金额从3万至30万元提高到了20万至200万元。

内幕交易案件本身具有隐秘性与复杂性，对其判断需要法律适用与事实认定的有机结合。相信新《证券法》关于内幕交易规制的完善将会对化解内幕交易的认定难题、保护投资者合法权益以及实现制度正义产生积极作用。

集团客户专享大礼包

- 1. 专享佣金率。
2. 专享两融佣金率。
3. 期限短，流动性高，周周发行。
4. 专业投顾团队提供专属优质的投研服务。

请扫描二维码，下载中航证券翼启手机端APP。



特别声明：本版文章仅代表作者观点，本报仅提供信息发布平台