

基于深入访谈法的财务异常识别与企业价值重估策略分析 ——以满帮集团为例

王闻莺

美奇金（北京）投资咨询有限公司 北京 100020

摘要：本文通过对满帮集团财务异常的深入分析，探讨了财务异常识别与企业价值重估的策略。研究结合深入访谈法与财务数据分析，揭示了满帮通过虚增交易量和收入、空壳公司资金回流等手段，夸大了其总交易金额（GTV）和收入，严重偏离了实际运营情况。通过对36名前员工、供应商和行业内部人士的访谈，本文全面识别了财务数据中的异常现象，并提出了针对这些异常的企业价值重估策略。基于现金流折现（DCF）模型，研究调整了满帮的收入、交易量、增值税支付等数据，重新评估了其企业价值。研究结果表明，财务异常的识别与调整能够有效提高企业估值的准确性，并为投资者提供更加可靠的决策依据。最后，本文还强调了财务透明度与合规性在企业发展中的重要性，并为类似企业的财务审计与风险管理提供了有益的启示。

关键词：财务异常；企业价值重估；深入访谈法；现金流折现模型

1 研究背景

随着中国物流行业的快速发展，满帮集团作为国内领先的货运平台之一，迅速成为资本市场的焦点。2021年，满帮集团计划在香港进行上市，这一举动引发了广泛的投资者关注和市场热议。由于其在行业内的较高市场份额和增长潜力，满帮获得了包括高盛在内的国际投资机构的高度评价。市场普遍认为，随着中国公路货运需求的持续增长，满帮的商业模式和平台优势使其在未来能够实现可观的盈利和股价增值。然而，经过深入的财务分析，尤其是在对满帮收入及交易量数据的仔细审视后，投资者逐渐发现其财务报告中存在严重夸大的现象，这一发现对投资者的决策产生了深远影响^[1]。

在这一背景下，本研究通过对满帮集团的财务数据和运营模式进行详细分析，揭示了其财务异常的根源。2022年7月，研究团队开始对满帮进行调查，并通过36名前员工、供应商及行业内部人士的深度访谈，发现满帮利用空壳公司进行资金回流、虚增交易量的做法。这些财务造假行为不仅影响了公司的财务报表的真实性，也给投资者带来了巨大的潜在风险。特别是，满帮的“总交易金额”（GTV）被夸大了6至10倍，严重偏离了其实际交易情况。研究进一步表明，满帮的收入增长与中国物流行业整体下滑之间的巨大反差，以及与增值税支付差异的明显不符，均表明其财务报告存在诸多不一致。

作者简介：王闻莺（1983年5月-），女，汉族，江苏省东台市人，本科，主要研究方向为宏观经济研究、公司研究、行业研究、美股研究。

本研究旨在通过深入访谈法与财务分析相结合的方法，全面揭示这些财务异常的具体表现，并探索相应的企业价值重估策略，为类似企业提供财务透明度提升和风险防范的参考。

2 研究方法

2.1 深入访谈法的选择与设计

为了全面了解满帮集团的财务异常情况并挖掘其潜在的违规操作，本研究选择了深入访谈法作为主要的研究方法。深入访谈法是社会科学研究中常用的一种质性研究方法，能够通过受访谈者的直接对话，获取真实且详细的第一手资料，尤其在研究复杂的企业行为、财务异常及市场操作时具有独特优势。与定量研究方法相比，深入访谈法能够捕捉到财务操作背后的动机、过程以及人际关系等复杂因素，具有较强的解释力和灵活性。在访谈设计上，本研究采用半结构化访谈形式，即根据预设的访谈大纲进行提问，同时允许根据受访者的回答适当调整问题，深入挖掘信息。这种设计既能保证访谈内容的系统性，又能使研究人员灵活应对受访者提供的新信息，从而获得更为全面的研究视角。此外，访谈大纲涵盖了财务异常识别的核心议题，包括交易量的虚增、资金回流的方式、公司内部控制的缺陷等，旨在从不同角度探讨满帮集团的财务操作及其可能存在的违规行为^[2]。

2.2 数据收集与样本选择

数据收集的核心在于确保信息的真实性、代表性和多样性。为此，本研究的访谈对象选择了满帮集团的36名相关人员，包括前员工、销售人员、供应商和行业内部

部人士。选择这些群体的原因在于，他们对公司内部运营有较为深入的了解，并且能够提供关于财务操作、交易流程及公司治理方面的真实信息。前员工尤其能够详细阐述公司内部存在的潜在问题，如虚假交易、资金操作等；供应商则能够从外部视角揭示满帮的财务透明度及合作中的不规范行为；而行业内部人士则能提供有关行业背景、市场环境和竞争态势的有价值信息，从而帮助研究人员更好地理解财务异常的背景和影响。在样本选择上，本研究遵循了多样性与代表性相结合的原则。为了保证数据的广泛性与深度，访谈对象涵盖了不同职能和不同层级的人员，同时也考虑到他们与公司财务数据和运营决策的关联程度。通过这种多元化的样本选择，可以从多个维度和角度全面还原满帮集团的财务操作和异常现象。

2.3 数据分析方法

本研究采用了质性数据分析方法对访谈资料进行系统处理与分析。具体来说，数据分析的第一步是对访谈记录进行编码，通过开放式编码将所有相关的资料和信息分类归纳。编码过程中，研究人员根据访谈内容提取出与财务异常、虚假交易和资金回流等相关的关键词和概念，形成初步的主题框架。随后，采用轴心编码对不同类别的信息进行更深层次的关联分析，探讨它们之间的内在联系和因果关系，进而揭示出满帮财务异常的主要表现形式和根本原因。为了确保分析的可靠性与有效性，研究团队对编码过程进行了交叉验证。通过多位研究人员对同一份访谈资料进行独立分析，并比较彼此的分析结果，从而增强了数据分析的信度和准确性。此外，结合财务数据分析的结果，本研究还通过对比访谈资料中的观点和实际财务数据，进一步验证访谈所得信息的真实性和合理性。

3 财务异常识别

3.1 收入与交易量分析

财务异常的识别首先需要从公司收入和交易量等关键财务指标入手进行深入分析。对于满帮集团而言，收入与交易量的增长是其财务报表中最为关键的表现之一。然而，经过详细的数据分析后，研究发现其报告的收入和交易量与其实际运营情况之间存在显著差异。特别是在总交易金额方面，满帮报告的交易量远高于市场的实际表现，这一现象直接影响了公司收入的虚增^[3]。

具体来说，满帮在其财务报告中披露的2021年GTV为2623亿元，按9%的增值税率计算，应缴纳的增值税为236亿元。然而，实际的增值税支付仅为25.8亿元，这一巨大的差异表明，报告的GTV可能被夸大了多达10倍。

与此同时，满帮的收入增长率与中国公路货运市场整体下滑的趋势相违背。在2020年及2021年，中国物流行业受COVID-19疫情和封锁措施的影响，整体货运量下降了33%-39%。然而，满帮却在同一时期报告了46%的收入增长，这种显著偏离行业整体趋势的现象，进一步提示了其财务报告中的潜在异常。

3.2 异常现象的具体表现

满帮集团的财务异常主要体现在以下几个方面：

(1) 虚增交易量：根据访谈和财务数据分析，满帮通过设立空壳公司进行资金回流，虚增交易量。这些空壳公司间的资金流动并未真正反映市场需求，而是人为制造了虚假的交易记录，从而夸大了总交易金额。这种虚假交易导致了满帮的GTV被夸大了6至10倍，进而影响了其收入和财务状况的真实性。

(2) 收入与增值税不符：分析表明，满帮报告的收入与实际增值税缴纳之间存在巨大差异。如前所述，2021年满帮报告的GTV为2623亿元，但根据增值税应付金额的计算，实际的增值税支付差异表明了其收入的虚假性。此外，满帮实际支付的增值税仅为理论应支付额的1/10，进一步揭示了其收入的夸大。

(3) 与市场状况不符的增长：在中国物流市场普遍下滑的情况下，满帮仍报告了超常的收入增长。这一反常现象表明其财务数据未能准确反映实际的市场情况，存在人为操作的嫌疑。满帮通过虚构的交易量和收入增长，向投资者展示了其强劲的市场表现，掩盖了其实际经营中的问题。

(4) 异常的收购和核销：满帮在报告中披露的一些收购行为也存在不寻常的财务处理。例如，满帮对Truckpad的投资在短短一个季度内被减记至零，对广州志鸿的贷款11.66亿元也在几个月内进行了大规模的核销。这些异常的财务操作进一步揭示了公司财务报表的失真。

3.3 识别方法的有效性评估

财务异常的有效识别离不开科学的识别方法和严谨的数据分析。本研究结合了深入访谈法和财务数据分析方法，以确保能够全面、准确地揭示财务异常。首先，深入访谈法通过获取内部员工、供应商以及行业专家的第一手资料，为财务数据分析提供了关键的背景信息和操作线索。访谈中揭示的虚假交易和资金回流的行为，直接指向了满帮报告中交易量虚增的根本原因。其次，财务数据分析法对收入、交易量和增值税支付差异等财务指标进行了定量分析。通过对比满帮的报告数据与实际市场情况之间的差异，研究有效地揭示了满帮的财务异常。这些定量分析方法能够准确地检测出异常现象，

并为识别财务违规行为提供了坚实的依据。最后,本研究的识别方法还通过交叉验证确保了其有效性。通过将访谈所得的定性信息与财务数据分析结果相对照,研究人员能够确认访谈内容的真实性与财务数据的准确性,从而增强了识别方法的可靠性。此外,通过与行业标准和同行企业的比较,进一步验证了满帮财务数据的异常性,确保了研究结论的合理性^[4]。

4 企业价值重估策略

4.1 价值重估模型与框架

企业价值重估的目的是通过纠正财务异常、重新审视财务数据与运营状况,为投资者提供一个更加真实、可靠的公司估值。本研究采用了基于现金流折现(Discounted Cash Flow, DCF)模型的企业价值重估框架,并结合财务异常的调整措施对模型进行了修正。DCF模型通过预测企业未来的自由现金流,并将其折算为现值,能够较为精确地反映企业的内在价值。然而,DCF模型的有效性依赖于财务数据的准确性,若财务数据存在夸大或虚构的情况,则会直接影响企业价值的估算。因此,在进行企业价值重估时,首先需要对财务数据进行严格校正,剔除虚增的交易量和收入,从而确保模型输入的真实可靠。为了有效调整满帮集团的财务数据,本研究在DCF模型的基础上增加了“财务异常调整因子”。这一因子的作用是对报告的收入和交易量进行修正,以消除由虚假交易和夸大收入所带来的估值偏差^[5]。

4.2 针对财务异常的调整措施

针对满帮集团的财务异常,本研究提出了一系列具体的调整措施,旨在通过修正财务数据中的虚增交易和收入问题,从而实现对公司价值的真实再评估。这些调整措施主要包括以下几个方面:

(1) 收入与交易量的修正:首先,研究对满帮报告的总交易金额(GTV)进行了调整。通过剔除虚增的交易量,本研究将满帮的GTV从2623亿元调整至更接近实际交易情况的数值。根据访谈结果和财务数据分析,满帮的交易量被夸大了6至10倍,因此,调整后的GTV数值充分反映了实际市场情况。收入的修正与交易量直接挂钩,通过减少虚增部分的收入,确保了财务报表的真实性和合理性。

(2) 增值税调整:根据财务数据的差异,研究进一步对满帮的增值税支付进行调整。满帮报告的增值税支付与其实际应缴纳的金额之间存在显著差异,因此,本研究通过调整增值税支付额,消除了这一财务异常对企业估值的负面影响。调整后的增值税支付额更加符合实际交易水平,从而提高了财务报告的可信度。

(3) 收购与资产调整:满帮集团在收购和资产核销过程中存在显著的财务异常。特别是对Truckpad的投资减值和广州志鸿的贷款核销,本研究将这些非正常的财务操作纳入调整范围。通过对满帮的收购资产进行合理评估,并调整不合理的减值项目,本研究恢复了企业的实际资产价值。这一调整不仅修正了公司资产负债表中的失真部分,还确保了企业估值中的资产负担部分能够真实反映其运营状况。

(4) 税务与补贴政策的影响:满帮的盈利在很大程度上依赖于中国政府的增值税退税政策。随着退税政策的逐步取消,满帮的毛利率可能面临大幅下降。为了评估这一潜在风险对公司未来现金流的影响,本研究对税务政策的变化进行了情景分析,并相应调整了公司的未来盈利预测。通过这一调整,研究能够更准确地反映政策风险对企业价值的影响。

5 结语

本研究通过深入访谈法与财务数据分析相结合的方式,揭示了满帮集团在其财务报告中存在的重大异常,尤其是虚增交易量和收入的问题。通过对36名前员工、供应商和行业内部人士的访谈,结合财务数据的深入分析,研究发现满帮通过空壳公司进行资金回流、虚构交易量,进而夸大了其总交易金额(GTV)和收入。这些财务异常不仅误导了投资者对公司盈利能力和市场前景的评估,也暴露了企业在信息披露和财务透明度上的严重缺陷。研究表明,类似的财务异常行为对企业的市场价值评估具有深远影响,尤其是在资本市场中,虚假财务数据可能导致投资者决策失误,进而影响公司股价和市场信任度。

基于财务异常识别,本文提出了针对满帮集团的企业价值重估策略,并通过调整其虚增的交易量、收入、资产减值等财务数据,重新评估了其内在价值。研究结果表明,采用精准的财务数据调整措施能够有效提高企业估值的准确性,帮助投资者做出更加理性的决策。此外,本文还强调了在类似情况下,财务异常识别和价值重估对保护投资者利益、提高资本市场透明度具有重要意义。未来,企业应加强财务管理与信息披露的合规性,避免因财务造假导致的市场风险。同时,研究也为其他面临财务异常的企业提供了有益的借鉴,推动了财务审计和风险管理领域的发展。

参考文献

[1]徐静,李俊林,唐少清.上市公司财务异常与舞弊疑点检测研究[J].中国软科学,2021(z1):421-428.DOI:10.3969/j.issn.1002-9753.2021.z1.050.

[2]陈瑞.深度访谈法的多维度分析[J].文存阅刊,2020(16):51-52,50.

[3]孔青,徐宪红.基于资金交易量表的收入分配核算分析[J].统计与决策,2017(5):165-168.DOI:10.13546/j.cnki.tjyjc.2017.05.041.

[4]姚佳丽.基于财务指标的财务报告内部控制有效性识别[D].浙江:浙江工商大学,2017.

[5]姚钰杰.基于现金流折现法与实物期权的Z数字科技企业价值评估[D].湖南工业大学,2023.