

上市公司财务造假成因及对策研究——以美尚生态为例

高诗雨 郭思萌

辽宁对外经贸学院，辽宁沈阳，110000；

摘要：近年来，资本市场中企业财务舞弊现象屡禁不止，侵蚀投资者信心，动摇市场根基。美尚生态曾是创业板成长标杆，却因长达数年的系统性造假被强制摘牌，成为注册制环境下极具警示意义的案例。文章以舞弊三角模型为核心，加上信息不对称视角，综合文献梳理与个案追踪，还原其2012—2020年间的造假轨迹，剖析压力、机会与自我合理化三要素如何交织驱动舞弊。研究发现，业绩对赌与融资缺口构成压力，一股独大、内控失效、审计缺位及监管缝隙提供机会，而管理层道德滑坡与法治观念淡漠则成为借口。造假手法涵盖收入提前确认、子公司利润注水、利息虚增等，隐蔽且持续。据此，本文提出以弹性业绩指标与多元融资渠道缓释压力，以股权制衡、内控优化、审计强化与问询升级压缩机会，以合规培训与诚信文化引导价值回归。结论既拓展了新兴板块财务造假研究边界，也为监管细化、投资者保护与中介机构尽责提供了可操作的思路。

关键词：财务造假；舞弊三角理论；美尚生态

Causes and Countermeasures of Financial Fraud in Listed Companies —— A Case Study of Meishang Ecological

Gao Shiyu Guo Simeng

Liaoning University of International Business and Economics, Shenyang, Liaoning, 110000;

Abstract: In recent years, financial fraud by listed firms has recurred so frequently that investor confidence has been eroded and the market's foundations shaken. Once touted as a "growth benchmark" on the ChiNext board, Meishang Ecological was ultimately delisted after years of systematic fabrication, offering a stark warning under the registration-based IPO regime. Anchored in the fraud-triangle model and complemented by information-asymmetry theory, this paper reconstructs the company's misconduct trajectory from 2012 to 2020 by integrating literature review with case tracking. It dissects how pressure, opportunity and rationalization intertwined to drive the fraud. The study finds that earnings-related covenants and financing gaps supplied the "pressure"; dominant ownership, ineffective internal controls, audit failure and regulatory gaps provided the "opportunity"; while declining managerial ethics and weak legal awareness served as the "rationalization". The deceptive tactics—ranging from premature revenue recognition and inflated subsidiary profits to fabricated interest income—were both concealed and persistent. Accordingly, we propose flexible performance targets and diversified financing channels to alleviate pressure; ownership checks, internal-control upgrades, strengthened audits and enhanced inquiry procedures to shrink opportunity; and compliance training plus integrity culture to realign values. The conclusions extend research frontiers on fraud in emerging equity segments and offer actionable policy insights for refining supervision, protecting investors and ensuring intermediary accountability.

Keywords: Financial Fraud; Fraud Triangle; Meishang Ecological

DOI: 10.64216/3104-9672.25.04.017

1 绪论

1.1 研究的背景与意义

在我国资本市场快速扩容、注册制与退市新规并行的制度转轨期，部分企业利用监管缝隙与信息优势，通过财务操纵规避退市并牟取利益。美尚生态曾是创业板明星企业，却因系统性造假而退市，集中反映出注册制在信息披露、审计监督及退市执行等环节存在的不足，

具有重要的案例研究价值。深入分析其造假动因、手段与暴露的监管问题，不仅有助于拓展财务舞弊理论在新兴市场的解释边界，也可为优化监管、保护投资者权益提供实践参考。

1.2 国内外文献综合分析

国内外关于财务造假的研究已形成较为系统的分析框架，多采用案例研究法，结合 GONE 理论、舞弊

三角理论等，探讨企业造假的动因、手段与影响。秦诗涵（2024）指出科创板企业为维持市值与融资需求易引发道德失守；吴芳（2024）强调通过重罚、强监管与制度优化构建多维治理体系；Ding（2024）则关注跨国企业内控机制在防范舞弊中的关键作用。现有研究普遍认为，财务造假源于内外部治理失衡、审计独立性不足与监管滞后，未来需结合智能识别工具与多案例比较，提升舞弊防范的精准性与前瞻性。

2 相关概念与理论基础

2.1 财务造假

（1）基本概念

财务造假是指企业通过虚构交易、提前确认收入、隐瞒负债等手段，蓄意操纵财务报表数据，误导投资者、债权人及监管机构，以获取融资、维持市值或规避退市等不当利益的行为。其常见手段包括虚增收入、虚减成本、虚夸资产、虚假披露等，常伴随内部控制失效与中介机构失职，对市场公平与资源配置效率造成严重损害。

（2）主要手段

财务造假套路主要有：虚增收入、虚减成本、虚夸资产、虚掩负债、虚报现金流、虚构交易，外加隐瞒重大事项或担保；随着业务链条拉长，这些手法常被组合使用。

2.2 理论基础

（1）舞弊三角理论

舞弊三角理论把财务造假拆成三块：压力让人想造假，机会提供能造假的空子，借口给出该造假的自我安慰；三者同时存在，舞弊行为才可能发生。

（2）信息不对称理论

信息不对称理论指交易或监管各方掌握的消息多少不一，信息多的一方易占先机，信息少的一方处于劣势；在资本市场里，管理层比外部投资者更了解公司实况，这种失衡为财务造假提供了隐蔽空间，也增加了投资者识别风险的难度。

3 美尚生态财务造假背景与经过

3.1 公司概况

美尚生态景观股份有限公司成立于2001年，注册于江苏无锡，2002年4月16日在深圳证券交易所上市。公司主营业务包括生态文旅、生态修复及相关产品的开

发运营。经证监会调查，其在2012年至2020年间长期系统性财务造假，累计虚增利润、违规占用资金，并涉及欺诈发行。2020年，公司年报被出具无法表示意见的审计报告，被实施退市风险警示。2024年4月，因股价连续低于1元触发退市条件，深交所于同年9月决定终止其上市并摘牌。上市期间，公司累计净亏损约23.72亿元。

3.2 公司财务数据

美尚生态2012-2020年合并报表（亿元）营业收入由5.9增至33.1，年复合增速约24%；归母净利润由1.0升至4.6，累计盈利23.7；经营活动现金流累计净流出3.4，其中2020年单年净流出7.8；资产负债率由42%升至68%，带息负债从2.4增至38.5；期末货币资金从1.8升至10.4，但同期受限资金占比超60%。上市至摘牌累计分红0.9，2023年6月每股净资产1.14元，2024年9月退市时市值仅3.7亿元。

截至2024年第一季度，美尚生态总股本为67,427.949万股，其中流通A股约67,239.697万股，限售股仅94.126万股，均为高管锁定股。

3.3 财务造假手段及分析

3.3.1 案件内容

江苏美尚生态在2012年至2020年间，通过虚构工程项目、提前确认收入等手段累计虚增净利润超过14亿元，并在IPO及再融资文件中编造虚假数据。2020年，其年报被出具“无法表示意见”审计报告，随后被证监会立案调查，被认定为系统性财务造假，相关责任人员被移送司法处理。此后公司陷入严重亏损与多起诉讼，最终于2024年因股价持续低于1元而被强制退市。该案例集中暴露了公司治理、审计监督及信息披露等方面的严重问题，具有典型的警示意义。

3.3.2 财务造假手段

（1）提前确认应收账款

2012—2019年，对太湖湿地三期等十几个项目，在甲方尚未回款、亦未经监理或财政审定的情况下，公司即将应收款改为已收回，从而少提坏账、虚增利润。九年合计提前确认9.16亿元，占同期披露利润6.17%。

（2）虚记银行利息收入

2012—2020年上半年，公司伪造银行对账单与利息清单，将不存在的高息存款计入财务费用贷方，八年

半累计虚增利润 4 073 万元。

(3) 不按政府审定金额调减收入

对于已办完竣工决算或财政评审的项目，公司仍按原合同额挂账，少确认审减金额，导致 2015—2020 年少记成本、多记利润约 3.1 亿元。

(4) 子公司虚增成本、提前确认收入

重庆金点园林在罗江县城设施提升、磴口县黄河风情小镇两个 PPP 项目中，通过加快完工进度方式，把未施工部分提前确认为收入，同时虚列成本对冲；2017、2018 两年分别虚增净利 4 313 万元和 6 116 万元。

(5) 虚假披露资金占用归还

2021 年 6 月公司公告称控股股东已归还 3.0 亿元占用款，并披露还款路径。经查，收款账户 U 盾与印鉴由出借人控制，资金到账次日即原路转回，实际并未归还，构成临时报告与半年报虚假记载。

(6) 利用定增文件延续造假

以上手法被直接带入 2015 年招股说明书、2016 年重大资产重组报告书及 2017 年公司债募集说明书，导致非公开发行股票和债券构成“欺诈发行”。

上述事实已在 2023 年 6 月证监会《行政处罚决定书》（〔2023〕50 号）中逐一列示，并作为美尚生态特别代表人诉讼的核心证据。

4 财务造假成因分析

4.1 压力方面

(1) 业绩对赌压力：为满足创业板上市条件及后续并购对赌协议，公司通过虚增利润规避股份回购与现金补偿。

(2) 融资与现金流压力：PPP 模式扩张导致垫资需求大、回款慢，经营现金流持续为负，依赖外部融资维持运转。

(3) 股权质押风险：实控人高比例股权质押面临平仓压力，需通过利润操纵维持股价稳定。

4.2 机会方面

(1) 治理结构缺陷：实控人一股独大，董事会与内部控制机制形同虚设，缺乏有效制衡。

(2) 内部控制缺失：收入确认、资金调度等关键环节缺乏独立复核，项目部与财务部门协同造假。

(3) 审计与监管失效：审计机构未履行现场核查

与独立函证程序，监管问询力度不足，未能及时识别风险。

4.3 借口方面

(1) 价值观扭曲：管理层将融资规模与市值置于合规之上，形成“先做大后规范”的错误导向。

(2) 法治意识淡漠：对法律法规缺乏敬畏，将财务造假视为行业常见手段，心存侥幸。

5 治理对策

5.1 压力方面

(1) 制定弹性业绩指标，以区间值替代刚性目标，将考核重心转向现金流回收与项目质量。

(2) 拓宽融资渠道，通过绿色金融、供应链融资等方式降低对短期债务的依赖。

(3) 设置股权质押预警机制，要求实控人及时披露质押动态，防范控制权变更风险。

5.2 机会方面

(1) 优化股权结构，引入公众股东单独表决机制，制约大股东操纵。

(2) 强化内部控制，利用区块链技术对合同、验收单等关键文档进行时间戳认证，确保收入确认真实可溯。

(3) 改革审计委托机制，实行审计费第三方托管，倒逼审计机构勤勉尽责。

(4) 完善监管协同，建立跨部门信息共享平台，对异常交易触发现场检查。

5.3 借口方面

(1) 矫正价值观念

一旦公司被行政处罚，实控人及财务负责人照片、违规事项、罚款金额自动推送到企业官网、公众号和招聘平台首页，持续展示一年，把声誉损失转化为即时震慑。

(2) 完善法律意识

建立培训——每年请经侦警官、检察官给实控人、财务总监授课，用真实刑期案例讲解欺诈发行罪、违规披露罪量刑标准，现场发放《刑事风险告知书》，签字回执存入工商内档。

与地方证监局签订监管备忘录——公司每半年主动报送收入确认底稿，证监局随机抽查，发现瑕疵立即

下发关注函并公开,问题严重则移送司法机关,形成先自查、后问责的直通车道。

6 结论

美尚生态财务造假案例是压力、机会与借口三要素共同作用的典型结果。其造假手段隐蔽、持续时间长,反映出注册制下公司治理、审计监督与监管执行环节的深层次问题。本文基于舞弊三角理论提出三维治理框架,通过弹性考核、股权制衡、技术赋能与法治强化等措施,构建事前预防、事中控制与事后惩戒的全链条治理体系。未来,可进一步结合智能监管工具与多案例比较,提升舞弊识别的精准性与时效性,为资本市场健康发展提供支撑。

参考文献

- [1]秦诗涵.科创板企业财务造假案例研究[D].合肥:安徽财经大学,2024
- [2]王丽萍.万福生科财务造假案例分析研究[D].济南:山东财经大学,2014
- [3]吴芳.基于GONE理论的凯乐科技财务造假案例研究[D].石家庄:河北师范大学,2024
- [4]程裕博.北京中天华茂会计师事务所对*ST美尚内部控制审计失败研究[D].长春:吉林财经大学,2023
- [5]李晨璐.基于GONE理论的上市公司财务舞弊动因及治理研究[D].哈尔滨:哈尔滨师范大学,2023
- [6]张新民,陈德球.移动互联网时代企业商业模式、价值共创与治理风险——基于瑞幸咖啡财务造假的案例分析[J].管理世界,2020,36(05):74-86+11.
- [7]黄世忠.康美药业财务造假延伸问题分析[J].财会月刊,2019,(17):3-6+178.
- [8]范芯菱,胡北忠.上市公司财务舞弊动因及对策探析——以瑞幸咖啡造假事件为例[J].中国管理信息化,2021,24(23):30-31.
- [9]田婷瑶.企业财务造假分析——以康美药业为例[J].老字号品牌营销,2021,(13):83-85.
- [10]王秀珍.康美药业财务造假案例分析[J].经济师,2020,(02):98+100.
- [11]王宏柯.基于舞弊三角理论的康美药业财务舞弊研究[J].中国储运,2021,(12):102-103.
- [12]卢锐,唐子桢,杨蕾.从瑞幸造假事件看财务舞弊企业的自救[J].会计之友,2022,(18):156-160.
- [13]刘圆圆.上市公司财务造假的动因分析及防范对策——基于瑞幸咖啡案例分析[J].商场现代化,2020,(08):181-182.
- [14]麦志安,于成学,陈远麟,等.药业上市公司财务风险及内控研究——以康美药业财务造假为例[J].现代商业,2021,(30):142-147.
- [15]周超,魏开华.上市公司财务舞弊审计失败的原因与对策思考——基于万福生科造假的案例分析[J].西部财会,2013,(07):67-70.
- [16]何俊宇.注册会计师审计独立性缺失的成因及对策——基于恒大财务造假事件分析[J].现代商贸工业,2025,(20):194-195+265.
- [17]叶钦华,叶凡,黄世忠.系统性财务造假的极端案例:基于广道数字的剖析与启示[J].财会月刊,2025,46(18):15-19.
- [18]杨阳.云内动力:业绩连亏反而虚减利润[J].股市动态分析,2025,(07):36-37.
- [19]李勇.严监管环境下上市公司财务造假问题探析[J].财务管理研究,2025,(07):123-131.
- [20]张硕,米洁雅.基于区块链的财务造假识别及防范对策[J].中国科技信息,2025,(13):126-128.
- [21]Ding X .The Effectiveness of Internal Control Systems in Preventing Financial Fraud: A Case Study of Multinational Corporations[J].Economics & Management Information,2024,3(4):121-125.
- [22]Zhang J .Case analysis of financial fraud in Zhangzi Island based on the fraud triangle theory[J].Journal of Applied Economics and Policy Studies,2025,18(4):1-7.

作者简介:高诗雨、女、(2004-8)、汉、山东省德州市、本科、学生,研究方向为财务造假成因及对策研究。