



# “双高”并购酿“苦果” 多家公司商誉减值冲击业绩

□本报记者 任明杰

在过去三年的并购重组高潮过后，不少公司开始吞下高溢价、高业绩承诺并购带来的“苦果”。2016年，由于并购标的业绩承诺不达标，多家上市公司计提商誉减值，业绩由此大受影响。部分公司股价的下跌甚至引发大股东股权质押平仓风险。业内人士指出，并购高潮过后往往伴随商誉减值的集中爆发风险。未来两年，商誉减值风险或集中爆发。对此，监管层开始不断加强对于商誉减值风险的关注。



CFP图片

## 多家公司受冲击

从目前情况看，吉艾科技、勤上股份、东华软件、威海广泰、理工环科等多家公司受到商誉减值冲击，甚至“业绩变脸”。

以吉艾科技为例，2016年，公司实现营业收入2.39亿元，同比下降17%；净利润亏损4.39亿元，同比下滑666%。业绩大幅下滑的“罪魁祸首”是2015年被吉艾科技收入囊中的安埔胜利。安埔胜利2016年度盈利2875.5万元，不到承诺净利润的30%。据此，吉艾科技对收购安埔胜利产生的商誉计提减值达3.29亿元，严重拖累了公司业绩。

2015年5月，吉艾科技以现金8亿元收购安

埔胜利100%股权，评估增值率为849%。作为高估值的捆绑措施，交易对方承诺，安埔胜利2015年-2017年净利润分别不低于9443.55万元、1.086亿元和1.1946亿元。2015年度，安埔胜利实际盈利9611.5万元，涉险过关。不过，2016年，安埔胜利的业绩承诺“炸弹”还是被引爆。

国泰君安指出，外延式并购，尤其是现金收购，能够为每股收益带来增长。但并购过程中产生的溢价逐渐积累到商誉这一会计科目。商誉反映的是并购者对资本未来收益的预期，需要每年进行减值测试，当被收购资产无法达到预期收益时，公司面临计提减值并冲抵利润的风险。商誉

越重，计提减值对利润的冲击可能越大。

2014年以来，A股上市公司掀起并购重组高潮，并由此积累了大量商誉。由于并购标的业绩承诺不达标，2015年以来，商誉减值对上市公司业绩的杀伤逐渐暴露。深交所当时一份报告显示，2015年，深市上市公司的商誉总值3544亿元，210家上市公司的商誉增长幅度超过100%。而到了2016年，商誉减值对上市公司业绩的杀伤案例逐渐增多。

商誉减值甚至还可能引发连锁反应。以勤上股份为例，4月15日，勤上股份发布业绩修正公告称，由预期盈利4787万元变更为亏损3.96

亿元，原因是去年耗资20亿元收购的广州龙文教育科技有限公司业绩承诺不达标，存在4.2亿元的商誉减值。此外，勤上股份收购成都七中实验学校90%股权可能折戟。公司已经收到交易方发出的相关终止协议讨论稿。

受此影响，勤上股份4月25日复牌后即告跌停。勤上股份随即停牌，并称控股股东勤上集团持有公司股份的99.03%被质押；实际控制人李旭亮持有公司5.81%的股份全部质押；关联人李淑贤（李旭亮妹妹）持有公司总股本的4.65%全部质押。截至2017年4月25日，相关质押股份已接近平仓线。

## 记者手记

### 强监管 威慑“忽悠式”重组

□本报记者 张玉洁

并购重组是上市公司短时间内提升业绩的重要手段。从企业发展的角度来看，并购重组具有一定的合理性。目前A股上市公司仍以制造业、重资产为主。在经济增长“换挡期”阶段，强周期行业公司业绩容易受到经济周期影响，而并购重组有助于寻找新的增长点，对冲行业周期风险。

不过，物极必反，慧极必伤。A股此轮并购大潮中，高业绩承诺、高估值的“双高”现象突出，带来的直接后果就是上市公司商誉规模的大幅增长。2013年以来，A股上市公司商誉规模以每年接近一倍的增速跃进。数据显示，截至2016年三季度，上市公司商誉规模接近万亿元大关。影视、游戏等热门领域成为“双高”重灾区。有投行人士指出，这类并购并非产业逻辑，存在不少上市公司与非上市公司之间的证券化套利。

高估值并购意味着巨大的商誉减值风险。2015年以来的众多案例显示，巨大的商誉累积逐渐成为上市公司的风险源头，由此对上市公司业绩的影响逐渐从黑天鹅变成常态化。从目前情况看，已有多家公司“中招”商誉减值，其中不乏因此业绩变脸的公司。

监管机构已经意识到“双高”并购的风险。2016年，证监会颁布了重组新规，交易所则通过重组问询来“刨根问底”。重组问询逐步由“软约束”转变为“硬手段”，确保重组不偏离正确轨道，引导资本同实体更紧密对接。在重组新规的“威慑”下，诸多公司知难而退，“双高”现象得到明显遏制。

对于2017年并购重组的监管动向，监管机构相关人士近期表示，将继续重点遏制“忽悠式”、“跟风式”、“盲目跨界”重组，引导资金更多投向有利于产业整合升级的并购重组。

## 未来两年或集中爆发

商誉减值被市场重点关注始于蓝色光标2015年年报业绩预告。蓝色光标预计，2015年实现归属于上市公司股东的净利润5000万元-1亿元，同比下滑85%-93%。对于净利润大幅下滑的原因，公司称，除了“三费”影响外，公司收购的博杰广告尚处业绩承诺期。受传统电视广告行业收入整体下滑等因素影响，博杰广告2015年度实际经营业绩完成情况与承诺业绩差距较大，预计所形成的商誉及无形资产需计提减值准备，对公司净利润影响较大。

随后，商誉减值造成上市公司业绩大幅下滑

的案例不断出现。招商证券指出，在业绩承诺期，业绩完成率相对较高。2014年，只有86%的被收购标的未完成业绩承诺；2015年严重一些，23%的被收购标的未完成业绩承诺，但实际业绩比承诺业绩低于90%的为175%，低于70%的只有48%，大部分被收购标的想方设法完成业绩承诺。

不过，在业绩承诺期过后，商誉减值对上市公司业绩的杀伤力可能增大。招商证券认为，业绩承诺期过后，不少被收购对象能否继续保持业绩承诺期的盈利水平存疑。从境外市场情况看，每一轮并购大潮后，可能出现商誉减值高峰。

2014年到2016年是A股市场并购重组高峰，而并购业绩承诺一般是三至四年。这意味着2017年和2018年或将成为商誉减值集中爆发期。

对于依靠并购重组进行扩张的中小板和创业板企业，商誉减值的杀伤力或更大。在2014年-2016年的并购重组高潮中，不少公司积累了大量商誉。其中，中小板商誉占总资产比例超过4%，达到近2000亿元；创业板商誉占总资产比例高达12%，达到1700亿元。招商证券指出，参照2016年约740亿元的净利润，如果创业板计提商誉减值比例占总商誉每增加1%，则会拉

低2017年业绩增速2.2个百分点。

对于部分公司而言，商誉减值可能成为业绩的长期拖累。以特变电工为例，公告显示，公司为发展高压、超高压、特高压GIS业务，2011年全资子公司特变电工沈阳变压器集团有限公司受让了上海中发超高压电器有限公司51%股权，沈变公司在合并报表时确认商誉11410.12万元。2013年、2014年，对该商誉分别计提了减值准备1653.32万元、2388.42万元。2015年对该商誉进行减值测试，对剩余商誉全额计提减值准备7371.38万元。

## 监管趋严

面对商誉减值的风险，监管层重点加强了事前监管，特别是高溢价并购以及高业绩承诺的“双高”问题。2016年以来，上交所和深交所分别向新文化、哈投股份、远方光电、深天地A和唐德影视等多家公司发出问询函，关注的焦点集中在高溢价并购是否合理，较高的业绩承诺能否实现等。

以唐德影视为例，去年3月28日，公司公告称，拟以现金方式收购爱美神51%股份。资料显示，爱美神成立不到一年，注册资本仅为300万

元，而唐德影视给出了7亿元的估值。随后，深交所向唐德影视发出问询函，要求唐德影视对爱美神的估值情况进行说明，并进行重大风险提示。最后，唐德影视终止收购爱美神。

今年以来，监管层对于商誉减值的关注有增无减。监管机构相关人士称，近年来，上市公司向其控股股东、实际控制人或者其控制的关联人之外的特定对象购买资产的并购行为日益增多，标的资产的估值增值率逐步攀升，导致上市公司商誉不断提高。为此，监管部门确立以信息披露为

中心，充分披露估值合理性及相关风险，规定重大资产重组应充分披露采用不同估值方法的基本情况、估值差异的原因、确定估值的理由。

监管机构相关人士表示，被收购企业的业绩承诺随着上市公司商誉增长而相应增多，承诺主体能否如约兑现业绩补偿承诺存在不确定性，极大影响了上市公司和中小投资者的利益。对此，证监会在并购重组日常监管中加强信息披露监管，充分揭示风险。若公司实际经营业绩低于或高于盈利预测20%以上的，应当从收入、

成本、费用、税负等相关方面说明原因。同时，加强事中事后监管，严厉打击承诺失信行为。

同时，证监会指出，大额商誉减值将直接吞噬企业经营利润，拖累上市公司发展。对此，证监会重点关注上市公司相关会计处理是否符合企业会计准则规定，是否存在滥用会计政策、会计差错更正或会计估计变更等情形，尤其关注应收款项、存货、商誉大幅计提减值准备的情形等，并要求中介机构对业绩真实性和会计处理合规性进行专项核查。

## 中小板部分上市公司2016年度主要财务指标一览

代码	简称	基本每股收益(元)	每股净资产(元)	净资产收益率(%)	营业收入(万元)	同比增长率(%)	归属母公司股东的净利润(万元)	同比增长率(%)	收盘价(元)	今年涨幅(%)	2016年度分配方案	代码	简称	基本每股收益(元)	每股净资产(元)	净资产收益率(%)	营业收入(万元)	同比增长率(%)	归属母公司股东的净利润(万元)	同比增长率(%)	收盘价(元)	今年涨幅(%)	2016年度分配方案																																																																																																																																																																																																																																																																																			
002821	凯莱英	2.75	15.54	24.11	110319	32.82	25274	64.60	140.81	-1.87	10转增10派5元(含税)	002831	裕同科技	2.43	10.68	35.48	554236	29.20	87482	32.91	6.05	10派5元(含税)	002714	牧原股份	2.25	5.48	50.74	560591	86.65	232190	289.68	28.12	20.79	10派6.91元(含税)	002801	微光股份	1.94	12.69	17.21	44108	11.09	9994	21.54	43.55	-31.96	10转增10派3元(含税)	002594	比亚迪	1.88	17.40	12.91	10347000	29.32	505215	78.94	52.09	4.85	10派1.78元(含税)	002354	天神娱乐	1.87	19.55	10.24	167486	78.02	54673	50.99	69.88	1.04	10转增18派4.1226元(含税)	002749	国光股份	1.8566	11.95	16.24	61426	1.53	13925	4.06	69.17	-19.34	10派3元(含税)	002668	奥马电器	1.8	12.40	15.84	504142	7.21	29804	11.61	60.99	-14.04	10转增18派2.5元(含税)	002032	苏泊尔	1.712	7.19	22.79	1194712	9.51	10752	21.21	46.01	31.76	10送3派7.7元(含税)	002458	益生股份	1.7	4.41	49.32	161113	166.62	56216	240.32	22.71	-33.98	不分配	002508	老板电器	1.67	5.66	33.38	579490	27.56	120683	45.32	54.8	48.91	10转增3派5元(含税)	002832	比音勒芬	1.66	12.03	22.35	84201	11.73	13260	7.64	63.21	4.14	10派3元(含税)	002210	飞马国际	1.58	4.06	38.71	5216286	9.15	153198	574.79	18.02	-2.33	10转增7派1.1元(含税)	002833	弘亚数控	1.55	5.30	42.52	53414	42.12	15513	74.01	58.45	231.73	10派1.6元(含税)	002466	天齐锂业	1.54	4.62	39.41	390456	109.15	151205	510.03	48	47.92	10派1.8元(含税)	002812	创新股份	1.52	11.75	17.16	114617	1.30	16539	10.22	55.5	-11.06	10派7.5元(含税)	002572	索菲亚	1.48	8.42	22.55	452996	41.75	66402	44.66	35.21	31.25	10转增10派7元(含税)	002718	友邦吊顶	1.48	11.81	15.73	50810	23.71	12648	4.72	63.8	-15.40	10派3元(含税)	002051	中工国际	1.38	7.70	19.55	806615	-0.66	127961	21.77	28.49	24.30	10送2派3.5元(含税)	002818	富森美	1.38	8.66	20.42	122106	17.31	55597	22.82	45.22	-22.90	10派5元(含税)	002811	光迅科技	1.36	13.52	10.48	405921	29.79	28502	17.15	20.81	-19.92	10转增20派5元(含税)	002048	宁波华翔	1.35	9.77	14.73	1250596	27.48	71389	344.81	22.8	2.98	10派1.5元(含税)	002294	信立泰	1.33	5.12	28.68	383349	10.23	139641	10.31	29.55	1.06	10派3元(含税)	002120	迪马股份	1.32	3.68	37.8	734972	45.44	117722	120.87	44.2	-12.30	10转增2派1.17元(含税)	002783	凯龙股份	1.3	16.09	8.33	95371	7.09	10878	11.46	69.11	-17.18	10转增15派