高业绩承诺“地雷”集中爆发

未来将迎严监管

□本报记者 欧阳春香

业绩承诺不达标导致业绩巨亏，股价接连大跌，商誉减值议案高管投反对票……进入年报季，某上市公司董秘李明有点焦头烂额。“公司当初急于转型剥离亏损资产，跨界进入新兴产业，收购时以为抓到了救命稻草。没想到后来行业政策突变，子公司连续两年业绩承诺不达标，反倒拖累了公司业绩。”李明向中国证券报记者大倒苦水。

2018年是三年业绩承诺集中到期的一年，2015年开始的A股并购高峰期及“三高”并购后果逐步显现。Wind数据显示，目前有554家公司年报公布了2017年业绩承诺实现情况，其中163家公司业绩承诺不达标。

中国证券报记者独家获悉，证监会正在就业绩承诺未达标、商誉减值等问题制定管理办法，未来对这一问题的监管将进一步加强。

业绩承诺风险集中爆发

“没想到的是，收购标的所处行业政策突变，标的2016年、2017年连续业绩承诺均未实现。”李明说，“收购时正处于A股并购高峰期，当时收购的PE是150多倍。受商誉减值拖累，公司今年业绩又亏损了。”

李明所在的上市公司原有主业是传统的周期性行业，前几年钢铁、煤炭行业亏损严重，公司已于2014年和2015年连续两年巨亏披星戴帽。为了避免退市，公司2016年初通过资产置换置出亏损资产、置入优质资产，定增收购、募集配套资金……一系列资本运作堪称完美。

业绩承诺不达标拖累业绩并非个例。新时代证券分析师孙金钜表示，2015年是A股史上的并购高峰期，全年完成并购重组公司数量为285家。2018年是三年业绩承诺集中到期的一年，业绩承诺不达标的风险集中爆发。

Wind数据显示，目前有554家公司年报公布了2017年业绩承诺实现情况，其中163家公司业绩承诺不达标，占比达30%。此前跨界并购大热的传媒、医药生物、电子行业更是成为“重灾区”。

“过去很多人把并购当作一个市值管理的手段，并购利好公告后，股价上涨甚至翻番。但据我所知，很多上市公司对赌都是失败的。”某环保上市公司高管表示，“并购部分可能很容易，但是之后的整合却很困难。特别是此前‘三高’并购的后遗症开始集中显现。”

“三高”并购后遗症

长城证券收购兼并部总经理尹中余向中国证券报记者分析，并购对赌“后遗症”密集爆发的原因：客观上，三年间经济环境和市场格局发生变化，经营情况存在恶化的可能性；主观上，标的被收购进入上市公司之前，都希望通过高业绩承诺获得高估值，业绩承诺的数据往往趋近于可实现的上限，标的实际实现的净利润水平超出预期的概率较低，甚至在遭遇不可控因素的情况下，标的资产最终不达业绩承诺。

“高估值高业绩承诺背后，不能排除一种模式，即上市公司与并购标的，以及标的背后的VC/PE机构，三方或者多方合谋，通过高业绩承诺提升并购标的溢价倍数，把股价炒上去后，最终让市场埋单。”尹中余说。

某券商策略分析师也表示，“2015年的时候大家都很乐观，无论是对市场还是行业，所以并购PE上百倍的情况很常见。但现在GDP名义增速已经降到10%左右，要实现之前承诺的业绩增速当然有难度。”

中信证券分析师秦培景梳理了2013年以来近1500笔并购案例，在剔除借壳因素后，预计2017年年报将是业绩承诺兑现的新高。主板、中小板和创业板按归属母公司股东权益比率调整后的承诺利润规模分别达到368亿元、268亿元和236亿元，相当于2016年全年净利润的1.5%、13.2%和23.7%。

“随着不少并购项目逐步进入业绩兑现的第二年、第三年，业绩承诺兑现的压力也越来越大。我们的测算显示，并表后第一年业绩承诺不达标的概率是8%，第二年是23%，第三年则上升至47%。如果第二年不达预期，那么第三年继续不达预期的概率达到64.3%。”秦培景表示。

甚至有上市公司溢价416%收购了个“假”公司。2018年1月，富临运业将兆益科技原股东告上法庭，要求“退货”并退款近9000万元，原因是收购标的涉嫌财务造假。事实上，兆益科技从2015年-2017年连续三年业绩承诺不达标甚至亏损，严重拖累公司业绩。

未来监管将加强

中国证券报记者获悉，证监会正在就业绩承诺未达标、商誉减值等问题制定管理办法，未来监管将进一步加强。

“业绩对赌失败往往会带来一系列的连锁反应。常见的是上市公司利润增速下滑甚至拖累业绩，特别是盈利预期较高、上市公司付出较高代价的并购项目，一旦不达预期或者大幅度亏损，市场会用脚投票。近期已经有多家公司因此股价大幅回落。”上述券商策略分析师指出。

除了公司利润的并购增厚效应下降，更麻烦的是因此而产生的商誉减值的“双杀”效应。民生证券分析师认为，业绩承诺主要通过利润表及资产负债表来分别影响上市公司，其中资产负债表中影响最大的是商誉，而商誉一旦计提减值后就不可恢复，进而拖累业绩。近期已经有溢多利、光一科技、百花村等多家公司因业绩承诺不达标引爆业绩“地雷”。

业绩承诺不达标的情况已经引起监管层的高度关注。西部创业4月23日收到深交所问询函称，公司2016年与2017年净利润分别为826.33万元与8699.15万元，业绩承诺累计仅完成约9.5%，业绩承诺缺口较大。要求公司根据本年度业绩实现情况及对未来盈利的预计，详述公司业绩承诺完成的可能性、公司拟采取的措施，并补充揭示承诺业绩实现的风险。

众泰汽车则因为收购永康众泰2017年首期净利润未达到当期承诺净利润而被深交所问询，要求公司说明，当期业绩未达预测的具体原因，在后续两年业绩承诺金额上升的情况下，永康众泰完成业绩承诺的可能性、公司拟采取的改善及保障措施。

中兴通讯一季度净利增四成

□本报记者 王兴亮

4月27日晚，中兴通讯发布2018年一季报，期内实现营业收入288.8亿元，同比增长12.18%；净利润为16.87亿元，同比增长39.01%。

不过，这是在不考虑美国拒绝令影响前提下的业绩。一季报显示，目前无法准确、全面评估美国制裁对一季报的影响，无法保证一季报的真实、完整和准确，也无法预测2018年初至下一报告期期末的财务状况和经营成果。

公告显示，这份一季报是基于拒绝令对中兴通讯2018年第一季度报告没有产生影响的假设前提下进行编制的。依据企业会计准则的规定，BIS激活拒绝令属于资产负债表日后事项，公司目前无法准确、全面评估其对一季报的影响，所以无法保证一季报的真实、准确和完整。目前公司正在评估拒绝令对公司的影响。待公司全面、准确地估计拒绝令对公司2018年第一季度报告的影响后，公司将重新编制2018年第一季度报告并披露。

如果不考虑美国拒绝令的影响，从一季报可以看出，中兴通讯的整体经营呈稳步上升态势，公司在5G等领域技术领先优势也十分明显。从专利表现来看，2017年是中兴通讯连续第八年PCT国际专利申请量位居全球前三，是中国唯一连续八年获此殊荣的企业。截至2017年，中兴通讯累计拥有6.9万余件全球专利资产，已授权专利资产超过3万件。其中，4G LTE 标准必要专利超过815件，全球占比超过13%；5G战略布局专利全球超过2000件。

“为了更好地应对，预计未来中兴将加大技术投入，使自身的能力更强。”接近中兴通讯的人士告诉中国证券报记者。

辉丰股份一高管被监视居住

□本报记者 于蒙蒙

辉丰股份4月27日早间公告称，公司4月26日收到公司董事、副总经理季自华家属提供的盐城市公安局直属分局出具的《指定居所监视通知书》，获悉季自华于4月24日因涉嫌污染环境案被执行指定居所监视居住。

辉丰股份当晚披露2017年年报。2017年，公司实现营业收入39.52亿元，归属于上市公司股东的净利润为4.08亿元。之前，公司预计2017年实现营业收入123.22亿元，归属于上市公司股东的净利润为4.29亿元。同时，辉丰股份公布一季报业绩。一季度，公司实现营业收入8.46亿元，同比下降11.64%；净利润1.25亿元，同比下降15.65%。

安纳达部分生产线停产整治

□本报记者 于蒙蒙

安纳达4月27日晚公告称，近期，铜陵市环保局在对公司环保情况进行专项检查中发现，公司老系统3号煅烧窑尾气个别指标瞬时超标、副产品硫酸亚铁现场酸性水存在外渗和雨污分流不完善等问题。公司经研究决定，4月26日起，公司钛白粉老系统生产线停产整治。

根据公告，为彻底解决老系统生产装置中部分设备老化、工艺布局不合理等造成的环保隐患，公司已制定了钛白粉老系统生产线整治的具体方案。此次停产整治大约需要1个月时间，老系统停产期间，公司钛白粉产量减少约30%，对公司上半年经营业绩会造成一定的影响。

高端产品拉动作用提升

伊利股份计划今年实现利润75亿元

□本报记者 常佳瑞

在4月27日举行的2017年业绩说明会上，伊利股份表示，2017年伊利股份营业收入、净利润、综合市场占有率、消费者渗透率、净资产收益率等五大核心指标体现出行业的竞争力。其中，净资产收益率连续9年保持在20%以上。公司宣布，计划2018年实现营业总收入770亿元，利润总额75亿元。

营收利润增长

4月26日晚，伊利股份发布2017年度报告。报告期内伊利股份实现营业收入680.58亿元，同比上年增长12.29%；归属于上市公司股东的净利润为60.03亿元，同比增长5.99%。

同时，公司宣布，计划2018年实现营业总收入770亿元，实现利润总额75亿元。

从业务板块来看，伊利股份2017年保持液态奶、奶粉、酸奶、冷饮四大产品线的均衡发展。液态奶一直是伊利营收的重要板块，2017年液态奶实现营收557.66亿元，同比增长12.61%；奶粉领域，成人奶粉、婴幼儿配方奶粉增长显著，2017年实现营收64.28亿元，同比上升17.83%；冷饮板块实现营收46.06亿元，同比上升9.82%；酸奶板块在成功打造安慕希之后，又推出了“Joy Day风味发酵乳”等新品。

渠道方面，公司表示，伊利采用现代渠道管理体系，对渠道精耕细作，对于销售网络运作深入参与，并占有主导地位。在渠道销售上，伊利采用多级分销模式，全国每个大区都有分销商、经销商和零售商，每个区域市场都实现生产、销售、市场一体化运作。此外，某些特定产品的销售上采用直销模式。

受限于白糖、包材等成本上涨的压力，伊利股份2017年的毛利率出现小幅度下滑，同比下降0.66%至37.28%。其中，液体乳产品毛利下降0.79%至35.19%，奶粉及奶制品毛利下降2.22%至53.95%，冷饮产品毛利增加0.03%至43.08%。分析师表示，未来公司有望通过价格传导消化成本上涨压力，毛利短期下降不会影响公司长期盈利能力。

高端化发展

除销量增长外，产品结构调整也为业绩增长带来贡献。近年来，伊利的结构调整表现较为明显，高端产品比重不断加大。

在主营业务中，高端产品增速亮眼。数据显示，2016年安慕希销售额同比增长106.7%，2017年销售额同比增长55.9%，持续攀升。东吴证券数据显示，伊利高端产品占比从2014年的39%迅速提升至2017年的50%，提升速度最快。目前金典、安慕希、畅轻、金领冠、甄稀等重点产品已经成为推动伊利业绩增长的重要驱动力。此外，新品对于销售的拉动也很明显，以“安慕希常温酸奶新品”、“金领冠睿护婴幼儿配方奶粉”为代表的新产品，销售收入占比约9.2%。

四线市场的消费升级支撑伊利高端产品的快速发展。尼尔森零研数据显示，三四线城市及农村市场液态类乳品零售额比上年同期增长8.8%，明显高于一二线城市同类产品零售额增速，成为拉动乳品消费规模增长的新引擎。

方正证券指出，2017年第二季度以来，伊利股份收入的加速主要归功于低线城市市场。由于2017年原奶成本下降，原本较高的乳制品终端销售价格有不同程度的降低，再加上通胀和居民收入水平的提高，三四线城市的乳制品消费增长强劲。截至2017年年末，伊利股份直控村级网点近53万家，比上年提升了54%，市场渗透能力继续增强。

白酒结构性复苏持续 中低端酒处境尴尬

□本报记者 常佳瑞

在已经披露年报的白酒企业中，实现营收、净利润双位数增长的企业不在少数。但中国证券报记者注意到，与全国性品牌的业绩高歌猛进相比，多家地产酒的业绩不振，低端酒占比过重、中高端发展不力成为拉低地产酒业绩的主要因素。

多家地产酒亏损

作为安徽的地产酒代表，金种子酒2017年实现营业总收入12.9亿元，同比下降10.14%，归属于上市公司股东的净利润为819万元，同比下降51.88%，扣除非经常损益后归属于上市公司股东的净利润亏损250万元，同比下降148.54%。

这已是公司营业收入、净利润持续5年下降。公司表示，近几年来，随着消费的持续升级，市场主流价位上移，公司销售结构中占比较高的柔和种子酒、祥和种子酒等产品已逐渐脱离市场主流价位，导致产品销售出现逐年萎缩；公司当前市场主推产品金种子系列年份酒正处产品培育期，仍未完全突破上量，以上双重因素的叠加，导致公司主营业务收入下降、利润下降。

金种子酒的产品以百元以下价位为主，销售区域主要集中在安徽省内市场。近几年来，安徽省内白酒市场呈现出消费快速升级的态势，白酒主流价格带已从2012年的50元-100元/瓶上涨到目前的百元以上，并有持续上涨趋势。百元以下价位产品市场份额大幅萎缩，导致曾经的“徽酒四杰”金种子酒业绩下滑。

青海地产酒青青稞酒也出现大幅亏损，2017年公司实现营业收入13.18亿元，较2016年下降8.27%；归属上市公司股东的净利润为-9416.43万元，同比下滑163.92%。青青稞酒亏损的主要原因是受全额计提收购中酒时代形成的1.79亿商誉减值准备影响。

甘肃地区地产酒皇台酒业则深陷亏库泥淖。今年1月皇台酒业发现近四成的库存成品酒丢失，金额高达约6700万元，至今仍在调查中。

除了以上几家出现亏损的地产酒企业外，新疆地区地产酒伊力特虽然实现营业收入增长13.34%，归属于上市公司股东净利润增长26.75%，但是其低端酒销售也承受压力。年报显示，公司低档酒去年销量同比下降18.20%，库存量增加52.74%；中档酒销量同比下降18.20%，库存量增加43.94%。

提升档位谋突破

行业专家指出，目前白酒行业的复苏主要集中于行业的“头部”和“腰部”，低端白酒理论上也会受益于此轮复苏行情，但效应不会特别明显。在白酒消费总量下降、品牌集中化之下，中低端白酒的下滑是行业的趋势性表现。

长江证券认为，本轮白酒复苏，一方面是消费升级驱动白酒消费整体高端化和品牌化，全国名酒与地方酒企两重天，全国名酒对地方酒企形成挤压；另一方面是区域龙头对区域二三线酒企形成挤压。因此，一线白酒复苏好于二线，二线好于三线，三线好于四线，各价格段白酒消费中龙头表现好于次龙头。

贵州茅台也指出，近年来率先走出调整期的酒企，绝大多数是知名白酒企业。白酒行业整体供大于求、产大于销的根本状况没有改变，大势依然严峻，走向更趋复杂。

由于低端白酒面临的困境日渐凸显，多家白酒公司开始对相应业务进行调整。金种子酒表示，公司根据市场实际情况，对现有产品结构进行优化，重构中高档产品体系，形成金种子年份酒系列，全面参与安徽省内100元至300元价位段的市场竞争；推出差异化的复合香型白酒金种子中国力量，积极抢占省内300元以上价位次高端市场；通过产品线的优化调整，增强公司在百元以上价位的市场竞争力。

舍得酒业则通过改名彰显出去低端化的决心，与改名去“沱牌”化同步的是舍得酒业砍掉了大部分低端产品。年报显示，以舍得为代表的中高档系列酒与以沱牌大曲为代表的低端产品之间出现明显分化，2017年公司中高档酒收入13.94亿元，增长32.73%，但低档酒收入仅1亿元，下降45.8%。

一季度平均日产粗钢达历史最高值

□本报记者 钟志敏

4月27日，中国钢铁工业协会（简称“中钢协”）党委书记、秘书长刘振江在中钢协新闻发布会上表示，一季度，全国粗钢产量2.12亿吨，同比增长5.4%；平均日产粗钢235.72万吨，达到历史同期最高值，相当于年产粗钢8.6亿吨的水平。

产量增幅超预期

中钢协披露的数据显示，3月份日产水平高达238.64万吨，比1-2月份日产水平提高6.75万吨。

“这个产量水平已经到了极限了。”刘振江说，如果再这么生产下去，今年钢材又会供大于求。

“中钢协会员以外企业产量增幅较大，生铁、粗钢和钢材产量同比分别增长13.14%、17.17%和10%，是全国粗钢产量增长的主要拉动因素。”刘振江表示，“一些企业看到一时价格好，因利益驱动，千方百计生产和扩产，造成了库存增加。”

一季度产量的大幅增长直接导致钢材库存量大幅提高。3月末，22个城市的5大品种钢材社会库存达1543万吨，同比增加374万吨，比2017年年底增加约800万吨，增加幅度远超以往数年。其中，螺纹钢增量最大，其次是线材。3月末，会员企业钢材库存为1437.63万吨，虽然比2月末下降2.83%，但是比年初增长了19.8%。

社会库存的提高，促使钢材价格下降。3月末，中国钢材价格指数（CSPI）为108.67点，比2月末下降6.56点，比1月末下降4.98点，比2017年12月末下降13.13点。今年一季度，钢材价格基本呈现一路下跌的走势。

钢价下跌导致行业效益明显低于去年四季度。一季度，会员钢铁企业累计实现销售收入8991.4亿元，同比增长6.41%；盈亏相抵，实现利润总额569.32亿元。分月情况看，1月份利润总额208.17亿元，2月份162.96亿元，3月份195.26亿元。明显低于去年四季度水平。

刘振江表示，预计国内钢材需求与去年基本持平，钢铁企业应保持理智，不要因为短时钢价好就盲目扩产，要遵循“没有合同不生产、低于成本不销售、不给钱不发货”的行业老规矩，减少钢材库存，维护钢材市场秩序，避免恶性竞争。与此同时，2018年钢铁行业还要警惕利润驱动下的产能扩张，违规上电炉，以及“地条钢”死灰复燃等增加产量的问题，防止严重供过于求的情况再次发生。

二季度是行业效益关键

进入4月份，钢材价格已有所回升，截至4月第三周，钢材价格指数回升到111.55点，比3月末上涨2.88点。

“4月钢材价格回升有限，如果5、6月钢材吨价还回不到4000元以上，今年钢铁行业将达不到去年的盈利水平。”刘振江表示。

刘振江认为，二季度是决定钢铁行业效应的关键季度。“如二季度行业态势不好，全年钢铁行业效益期望就不能太高，现在需全力以赴争取二季度的效益。”

为此，中钢协划定了5项重点工作：一是合理控制生产节奏，努力维护市场稳定。其中，特别要注意，“地条钢”几千万吨的缺口去年已经补上，这是与去年很大的不同，再像去年那样扩大生产难免出问题，若再出现新一轮供大于求会影响全局。

二是要坚定不移地化解钢铁过剩产能，努力巩固去产能成果。5、6月份，中钢协将配合有关部门做好防范“地条钢”死灰复燃和已化解的过剩产能复产专项大检查。

三是多措并举加快钢铁企业去杠杆，努力防范资金风险。协会提出的钢铁行业用3-5年时间将资产负债率降到60%以下是一项重要任务，需要全行业共同努力。

四是坚决应对贸易保护主义挑战，维护中国钢铁行业利益。中钢协将及时评估美贸易保护措施对我国钢铁行业带来的影响，必要时向有关部门提出反制措施。

五是按照建设美丽中国要求，加快钢铁行业绿色改造升级。中钢协将向有关部门积极反映环保政策执行过程中出现的各种问题，维护合法合规企业正当权益。

人保集团 全面实施数字化战略

□本报实习记者 赵白执南

中国人民保险集团4月27日发布“智·惠人保”数字化战略，将利用数字化技术，赋能运营转型与商业模式创新，做客户最贴心的保险服务专家。

“智” 就是要以数字技术作为最核心支撑手段，充分了解与深入洞察客户，为客户提供最优质的产品和服务；“惠” 就是要以人民为本，融合多元业务，整合线下和线上资源，普惠大众，满足人民日益增长的美好生活保险需求。

“数字化战略是中国人民保险集团当前乃至今后一个时期改革发展的重要战略之一。”中国人民保险集团副总裁唐志刚表示，人保将从客户体验、业务运营及商业模式三个方面全面实施数字化战略，加速推动客户洞察、运营模式、平台生态等九大数字化转型；进一步强化集团和子公司之间的战略协同，整合“线上线下”资源，建立前、中、后台三层联动机制，打造集团数据平台、服务管理平台、综合移动平台、综合e化平台和综合接入平台五大平台，为集团向高质量发展转型提供强有力的数字化支撑。

唐志刚还表示，在数字化战略引领下，人保集团各子公司也将紧紧围绕客户需求，推动数字化转型，积极开展云计算、大数据、人工智能、区块链等新技术研究和金融科技创新，进一步提升运营效率，降低综合成本；全面深入洞察客户，精准设计差异化保险产品，为客户提供更加专业、贴心的优质服务。

近年来，中国人民保险集团在信息科技应用、新技术布局、商业模式创新三方面持续发力，在移动互联、物联网、大数据、人工智能、区块链、生物识别等多个领域全面开展研究应用，通过数字化重塑努力打造全渠道体验、智能分析、生态系统三大关键能力，不断推动“以客户为中心”的创新与变革，有力支持保险业务稳定增长与公司发展转型。