上市公司进入商誉减值测试季 投资者如何避雷

记者　雷军虎　整理

近日，证监会发布商誉减值新规，就商誉减值的会计监管风险进行了提示。这意味着上市公司进入商誉减值的测试季，或影响到上市公司2018年的年报业绩。

据Wind数据统计，截至2018年三季度末，A股共有超过2070家上市公司存在商誉，商誉总额超过1.44万亿元，成为继股权质押后A股又一大“雷区”。那么，投资者如何避开巨额计提商誉减值的上市公司呢？

A 把重大风险提前处置

商誉减值或许对普通投资者来说比较陌生。要知道商誉减值，先要弄清什么是商誉。简单说，商誉是并购潮的产物，是上市公司B收购一家A公司，A估值3亿元，由于B看好A未来的发展潜力，直接给了5亿元，那么多给的2亿元，就是所谓的商誉。而商誉减值主要原因是被收购方无法实现业绩承诺，不及预期，一旦被收购方业绩变脸，就将造成商誉减值，直接影响上市公司净利润。商誉占比越高，计提减值对利润造成的冲击就可能越大。

2017年以来，因并购标的业绩不达标，一次性巨额计提商誉减值的个案在A股频频发生，在中小板、创业板公司身上表现得尤为突出。部分上市公司甚至借机财务“大洗澡”，业绩“爆雷”与商誉减值如影随形，最终引发股价断崖式下跌，投资者受损。

市场分析认为证监会发布商誉减值新规一定程度上可以避免出现业绩“爆雷”现象。

那么，专家是如何解读此次新规呢？

安信证券策略分析师陈果指出，本次新规是基于原有框架和细则的进一步补充和完善，核心目的在于加强监管，深化审慎客观的会计原则，提高会计准则的可操作性，增强商誉及减值评估结果的真实合理性。

在他看来，对于此前商誉减值存在的不规范现象形成较大约束，尤其是那些不合理巨额减值，严重侵蚀上市公司利润，并导致资本市场大幅波动的商誉减值具备较强的警示意义。

其中“定期或及时进行商誉减值测试，并重点关注特定减值迹象”规定备受市场关注。监管层要求，无论是否存在减值迹象都要进行测试，如果出现减值迹象上市公司还要考虑影响后果。

所谓“特定减值迹象”，监管层明确了7大情形，比如现金流或经营利润持续恶化或明显低于形成商誉时的预期，特别是被收购方未实现承诺的业绩；行业产能过剩；核心团队发生不利变化；与商誉密切相关的业务资质，其市场惯例发生变化，如牌照放开等。

“上市公司往往以标的仍然处于业绩承诺期为由，拒绝进行年终商誉减值测试。现在监管层强制要求上市公司每年年终要进行测试，用意在于把潜在重大风险可以提前处置。”深圳一家大型券商人士表示。

B 哪些行业商誉值最高？

有分析人士表示，随着上市公司并购步伐的加快，尤其是大量的溢价并购，A股商誉规模在过去7年间增长了10倍之多。

而商誉减值测试一般都会在年底，因此每年年末便是商誉减值的高发地带，当三季报披露时，你持有的股票，仍存在天量商誉的时候，务必重视其收购企业的经营情况，谨防飞出“黑天鹅”。

在目前上市公司中，A股上市公司的商誉情况如何？

根据wind数据统计，截至今年三季度，A股上市公司的商誉合计约为1.45万亿元，目前已经远远高于过去三年全年的金额。据了解，2015年，A股所有上市公司的商誉为6542亿元，2016年则为1.05万亿，2017年为1.3万亿。可以发现，今年商誉总额增长较为明显。

对于市场最为关注的创业板商誉减值情况，陈果谈道，整体没有想象的那么悲观。

他表示，仍存在较大的风险，但环比来看对于盈利的负面影响将趋弱。仍然存在一些积极因素，主要是基于四个方面。

第一，监管层面正在增强；第二，2017年商誉减值幅度较大，具备一定透支可能；第三，2018年至今创业板并购数量和金额同比回落；第四，2018年业绩承诺规模较2017年依然偏低。

尽管市场整体风险可控，但部分行业商誉规模较高。

从行业来看，截至今年三季度，商誉规模排名前十的行业分别为传媒、医药生物、计算机、汽车、化工、电子、非银金融、机械设备、家用电器和电气设备。其中，传媒行业以1857亿元的商誉总额排名第一，医药生物行业的商誉总金额为1515亿元，而计算机行业的商誉则为1133亿元。

而从个股来看，截至今年三季度，在所有上市公司中，有305家公司的商誉占总资产比重超过20%，超过30%的则有149家，另外，还有21家公司的商誉占总资产比重超过50%。

另外，值得注意的是，如果将商誉与上市公司总市值对比，目前A股市场中，有32家公司的商誉占目前总市值比重超过50%，其中还有三家公司的商誉值甚至高过公司目前的总市值，分别为*ST富控、海航科技和天神娱乐，其商誉占总市值比重分别为169%、159%和101%。

据长城研究数据，2018年前三季度，业绩预告中公布商誉减值造成业绩下行的公司共5家，分别是宜通世纪、金龙机电、上海新阳、天海防务和先锋新材，金额共计22.18亿元，约占板块总利润的2.71%。

对此，光大证券认为，高商誉导致企业的债务负担被低估，主要体现在账面资产负债率低于实际资产负债率。同时，由于商誉减值损失的确认具有一定的主观性，商誉减值损失可能会在将来某个时间点集中释放，进一步增加了企业业绩的不确定性。

C 如何甄别业绩黑天鹅

那么，投资者怎么才能回避商誉减值的上市公司呢？安信证券认为，注意上一年度被收购公司业绩承诺完成率低于80%，且尚未计提商誉减值损失的公司。如果公司对收购公司未来现金流状况进行评估，认为业绩承诺未完成是非趋势性的，并在未来可能超额完成业绩承诺，则公司有可能不计提商誉减值损失。同时，补偿协议的存在也可能导致企业暂不计提商誉减值损失，也就是说，被收购公司虽然当期未实现业绩承诺，但净利润合计仍超过承诺净利润之和，则此时视作完成了业绩承诺。

另外，注意连续三年商誉占净资产比重超过20%的公司。安信证券选取了2017年度商誉减值损失前30%的公司(以商誉减值占当年总商誉减值排名)，发现超70%的公司连续三年商誉占净资产比重超20%。以联建光电为例，自2014年开始，联建光电开始大规模并购，2014年–2017年商誉分别为7.11亿元、13.84亿元、38.62亿元、38.43亿元，占净资产的比重分别为45.51%、53.81%、75.04%、78.49%，近三年商誉占净资产比重均超50%，高额的商誉比重无疑给企业的业绩造成压力，成为悬在企业头上的“达克摩里斯之剑”。

海通证券认为，未来由于标的业绩未达预期引发的商誉减值损失将成为上市公司业绩变脸的“雷区”。该机构预计2018年–2019年将成为业绩承诺完成期最后一年与“N+1”年高度集中区间，商誉减值爆发率也会相应增加，警惕商誉占市值比重较大的个股成为2018年和2019年投资决策的重点。

天风证券认为，风险最大的仍是那些涉及大量外延并购的公司，尤其是带有业绩承诺的并购。一方面，2017年业绩承诺的完成率已经明显下降(不到50%)；另一方面，有相当比例的标的在业绩承诺到期下一年利润缩水，因此仍然要警惕2017年、2018年到期的业绩承诺对上市公司利润的影响。

商誉占总资产比重超过50%的上市公司

证券代码	证券简称	商誉(亿元)	商誉占总资产比重
300148.SZ	天舟文化	18.10	73.70%
000608.SZ	阳光城	42.89	60.41%
002464.SZ	众应互联	21.38	68.61%
000971.SZ	高升控股	24.38	61.25%
300467.SZ	迅游科技	22.70	60.81%
000889.SZ	茂业通信	20.66	58.02%
300251.SZ	光线传媒	13.31	56.88%
300133.SZ	天玑文化	26.43	56.60%
002699.SZ	美盛文化	21.09	56.22%
300061.SZ	旗天科技	23.40	55.81%
300315.SZ	掌趣科技	53.52	55.75%
002624.SZ	完美世界	36.17	54.07%
300113.SZ	顺网科技	32.70	53.88%
603818.SH	曲美家居	38.70	53.94%
300485.SZ	赛升药业	63.77	52.80%
002113.SZ	天润数娱	16.33	52.31%
000676.SZ	中信海直	26.11	52.22%
600088.SH	人民网	12.57	51.31%
300336.SZ	新文化	13.98	51.28%
600721.SH	百花村	10.51	50.85%
600242.SH	中昌海运	21.43	50.72%