

2 为何集中暴雷?

过了昨晚(1月31日),A股“地雷”算是基本炸完了。根据沪深交易所规则,昨天是年报业绩变动超50%的上市公司发布预告的截止日期。

国泰君安认为,这一轮商誉减值的“雷”,是早已注定的灰犀牛,而非平地惊雷的黑天鹅。

从2010年至2017年,A股商誉从992亿增长至13038亿元,年均增速达到44.48%。全体A股商誉总值自2012年开始增长提速,2015年并购热时期商誉同比增速高达96%,后续增速有所放缓。

截至2018年三季度,A股上市公司共有商誉14484亿元,同比增长15.18%。高商誉的公司主要集中在传媒、通信等诸多行业。

“商誉减值的本质,是估值过高投资下被投资标的业绩不达预期带来的投资损失。在年前集中爆炸,其实在预料之中。”太平洋证券宁波营业部证券分析师李金方表示,其实去年股票质押、商誉等亏损肯定是要在年报中计提的,虽然去年年底有地方国资委等参与股权,但是这些上市公司的基本面是没有根本性改变的。而且就算有所改观,企业要走出前几年的亏损,不是一朝一夕的事情,至少得2年以上,而且这些亏损的企业很多有点“不务正业”。

为什么企业商誉会减值?举例而言,如果一家企业市值只有100亿元,却收购了一家理论价值200亿元的公司,那么多出来的100亿元谁来买单?上市公司可以通过股权质押去借钱,同时加上银行信贷,这些资金都是透支企业未来信誉和现金流来做抵押的。更何况这几年很多企业收购过来的质地,都很一般。

李金方说,其实本质和乐视网类似,行业行情好的时候,说的天花乱坠,但是这阵风过去了,就变得一地鸡毛,那买单的是谁?企业?投资者?目前有部分民营企业,上市后,就忙着减持,卖公司。甚至是收购自己手下的企业,美其名曰是行业收购,实际上可能是关联交易。

换句话说,商誉减值就是为了未来的业绩,俗称洗澡。一次计提到底,为未来减轻了包袱。

今年之所以出现这么大规模的甩“包袱”事件,有分析人士认为,一方面商誉的会计处理方式有可能会发生变化。之前商誉的处理方式是减值测试,调剂净利润的空间比较大,而如果变为摊销,就意味着每年总有一笔亏损要计算在当年的业绩中,长痛不如短痛,不如一次性甩掉。

另一方面和目前的形势有关,连中国人寿都在大幅下修业绩预期,对于很多中小市值的企业来说,即使业绩做好股价也不会有什么起色,还不如一口气亏到底,甩掉包袱后,未来的业绩或许就会好看,股价也会大概率回涨。

尤其是在未来的监管态势不明的情况下,再加上科创板已经确定实施注册制,如果也在主板实施,就意味着不少企业将面临退市,尤其是那些2018年续亏的ST股,趁这个节点“混”过去,也省得夜长梦多。

这一轮业绩爆雷潮,从1月27日晚开始发酵,一直持续到1月31日。据Wind数据显示,1月27日~1月31日午间,短短5天时间,已有323家公司发布预告公告,其中,业绩亏损超过10亿元的公司近90家,此前几个月,曝出的业绩巨亏10亿以上的公司也仅十多家。

就宁波上市公司而言,公司商誉占比整体不高,宁波76家A股上市公司中,有26家存在商誉,其中商誉占比超过30%的有6家,只有两家商誉占比达到57%。

3 该如何操作?

从上市公司公告来看,除了商誉减值外,应收账款回收困难、资金短缺导致原材料采购不足导致销量下滑、行业萎缩等因素,也成为部分巨亏公司的“挡箭牌”。

有业内人士认为,1月底商誉风险集中释放过后,有望带来部分公司的业绩底,A股能够轻装上阵。

那么对于投资者来说,接下来该如何操作呢?李金方认为,投资者还是应该回避这类商誉占比高的个股,尤其是琢磨不透或者看不明白的要回避,最好不要去看股价低,有些低的不见得会有起色,如果没有自己的核心技术,未来就会路漫漫其修远兮。虽然这些股票中不乏真正在做实业的,虽然亏损了,但是如果接下来慢慢能盈利逐步抵消亏损,那么它的股价也会逐步起来的,但是这一类,不仅要看公司基本面还要看公司行业,这些个股关注的周期会比较长。短线上来说,近期年报后,这些砸下来的会有轮动性的反弹,参与中注意底部量能配合,做好自己操作的风控(纯题材和技术面)。

有分析认为,对于此类企业也不可一杆子打死,此次暴雷,从不好的方面来说,就是确实造成当期业绩大亏损,给股民带来了损失。从另一方面来说,经过“洗澡”,股价被砸了一个坑,如果是优质资产,说不定还是入场的好机会。

国泰君安证券认为,业绩预告逐步披露,应该关注局部爆雷的风险。鉴于A股市场预期仍将处于反复波动状态,整体仓位上仍建议密切跟踪相关风险因素演化,保持谨慎。同时本次上涨已进入后半场,节后预期风险较高,建议逐步减仓。

在投资决策上,国泰君安在一份研究中表示,投资者可关注经营性现金流净流量好、货币资金充裕、应收账款和存货占资产比例低的公司,这些公司相对目前市场的风险偏好以及市场担心的现金流、商誉减值、应收款、股权质押等问题安全性较高,并且具备一定成长性。

记者之前也接触过一些上市公司,其中有公司负责人毫不讳言表示,上市以后觉得海阔天高任鸟飞,在2014~2015年期间,盲目乐观地去收购了一些溢价比较高的公司,这次教训不可谓不深刻,当年明艳动人的“公主”脱下“水晶鞋”,能依旧坚守初心、脚踏实地的经营企业,未尝不会迎来自己的“美好时光”。

