

# 商誉炸雷前的“逃亡”

记者 吴鸣洲

近日,上市公司再现“罗生门事件”。上市公司东方精工计提38.86亿元商誉减值,但子公司普莱德减值业绩“被亏损”,双方仍在隔空互掐,各执一词。

然而,因为商誉减值导致业绩变脸的“东方精工们”并不在少数。

早在今年1月底年度业绩预告密集披露期间,就有200多家上市公司预告称亏损或超预期,而商誉减值是造成亏损的最重要因素之一。

如今,A股3600多家上市公司,除5家ST公司未能及时披露年报外,其余公司2018年年报已被披露完成。

那么,2018年度A股上市公司商誉减值情况如何?

## 一年减掉一个招商蛇口

Wind显示,2018年共有884家上市公司出现商誉减值损失,减值金额合计1668.05亿元,同比增长354.46%。按照5月8日的收盘价计算,招商蛇口的总市值为1660亿元。

去年共有476家业绩亏损的上市公司,其中有265家出现商誉减值损失,而2017年该类企业数量仅有71家。

近日,深交所发布的上市公司2018年年报分析指出,资产减值损失对净利润的影响较大。去年深市公司商誉减值1278亿元,同比上升近4倍。

其分析认为,深市商誉规模随着并购重组的活跃而迅速攀升,去年并购重组业绩承诺集中到期,部分公司为避免商誉减值影响未来业绩而选择一次性出清风险。去年深市公司共计提1278亿元商誉减值,虽然对当期业绩带来较大冲击,但减值风险也得到一定程度的缓释。

其中,天神娱乐去年商誉减值损失40.6亿元,在所有已披露年报公司中居商誉减值榜首。

事实上,天神娱乐早已为上述巨额商誉减值埋下了伏笔。

自2014年借壳上市以来,天神娱乐就一路“买买买”,前后发起并购案高达12起,收购金额超过120亿元。截至2017年年底,天神娱乐的账面上已经“躺着”65.41亿元的商誉,占净资产的比重高达68.51%。

2018年,天神娱乐旗下6家子公司产生了商誉减值损失,仅有3家子公司不存在减值情况。其中,幻想悦游、合润传媒因为未能完成业绩承诺,分别计提商誉减值准备17.02亿元、1.95亿元。

因为巨额商誉减值,天神娱乐2018年的归母净利润为-71.51亿元,同比下降803.52%,成为当年A股的“亏损王”。

《国际金融报》记者发现,除了天神娱乐,不少A股公司上市后就开始不停收购,最终难逃“商誉炸雷”之劫,如掌趣科技、佳云科技等。

值得注意的是,被誉为“手游第一股”的掌趣科技2018年的商誉减值损失为33.8亿元,仅次于天神娱乐和东方精工。掌趣科技曾先后收购了动网先锋、玩蟹科技、上游信息、天马时空等公司,商誉最高达56.09亿元。

2014年以来,佳云科技收购了金源互动100%股权、微赢互动100%股权、云时空88.64%

股权等,甚至还试图收购小子科技86.50%股权、无锡线上线90%股权,但因为被证监会并购重组委否决而终止。截至2018年6月30日,公司商誉高达14.94亿元。

2018年,佳云科技亏损12.51亿元,亏损原因主要是对收购的子公司金源互动、云时空、微赢互动和深圳华腾共计提商誉减值11.9亿元。

## 股东套现造富

在商誉炸雷前,伴随着一次又一次收购,上述公司的股价都曾走出漂亮的小高峰。

2015年3月,剧增的业绩带动天神娱乐的市值迅速增长,天神娱乐走出五个一字涨停板,股价一路攀升至32.66元(前复权)。随后,天神娱乐更是不受大盘走势影响,股价在2015年年底最高达到44.2元,市值超过400亿元。

然而早在2015年4月,其第一大股东朱晔和第二大股东石波涛就开始套现;两人分别减持96.55万股、63.18万股,分别套现8689.5万元、5686.2万元。进入2018年,石波涛的减持套现更频繁,从2018年10月到2019年2月共减持40次累计1285.64万股,套现约6425.1万元。

不过,天神娱乐公告指出,上述频繁减持行为系石波涛被动减持,因证券公司强制平仓被动减持公司股份。

此外,朱晔和石波涛持有的股份多数均被质押以及司法冻结。

更有甚者,2018年9月20日,朱晔发布公开辞职信,辞去了董事长、总经理等所有职务,称自己对行业和市场预判不够充分,公司融资出现了困难,因此暂时离开岗位。

掌趣科技和佳云科技也逃不开类似的命运。

从2012年7月到2015年5月,掌趣科技的股价上涨近13倍。短短三年时间,依靠连番并购,公司市值就从不到30亿元,一度超过了600亿元。

13076亿

截至2018年底,共有2042家A股上市公司存在商誉,商誉合计数值约13076亿元,2017年年底是13036亿元,同比略有增加。

伴着股票上涨而来的,是股东们的疯狂套现。

从2013年起,掌趣科技的原第二大股东华谊兄弟先后套现24.7亿元,熬过限售期的控股股东姚文彬则从2015年起连续减持与转让,套现超过27亿元。

具体来看,2016年初,姚文彬先是与第三大股东叶颖涛解除一致行动人关系;同年8月,姚文彬宣布辞去包括公司董事长、董事在内的所有职务;2018年6月,姚文彬再向董事长刘惠斌转让1.4亿股,持股比例下降到6.98%,目前上市公司已无实际控制人和控股股东。

2014年-2015年,佳云科技的股价从2.89元一路飙升至27元,上涨8倍多。而2017年以来,公司第三、第四大股东就在频频减持,合计已经套现2.23亿元。

截至5月8日收盘,天神娱乐、掌趣科技、佳云科技的股价分别为4.37元、3.74元、3.97元,均从高点回落。如今看来,昔日的高光,随着时间流逝都成为了泡影。

## 商誉规模超过一个中石化

即便2018年全年A股市场已计提了1668.05亿元的商誉减值,但上市公司还存在着巨大的商誉。

Wind显示,截至2018年12月31日,共有

2042家A股上市公司存在商誉,商誉合计数值约13076亿元,2017年年底是13036亿元,同比略有增加。按照5月8日的收盘价计算,中国石油的总市值为12577亿元。

巧合的是,目前中国石油的商誉最高,为422.73亿元,主要与2009年、2011年及2015年分别收购新加坡石油公司(Singapore Petroleum Company)、英力士炼油有限公司(Petroineos Trading Limited)及中石油管道联合有限公司有关。

一位券商人士表示,随着并购重组的理性回归,预计商誉对净利润的影响将有所下降,但部分公司仍面临一定减值压力。

该人士还指出,2018年产生了如此高额商誉减值是因为2014年-2015年,并购重组市场经历了一轮高潮,并在去年并购重组业绩承诺集中到期。

彼时,游戏、影视等行业是并购重组市场的热点领域。行业龙头企业通过并购重组加码主业,而传统行业的企业则屡屡通过跨界并购方式进入游戏行业“淘金”,但其实该类公司良莠不齐。

光大证券分析师李铮曾对记者表示,现在证监会对娱乐游戏类公司的并购比之前严格得多,并购成功与否的关键还取决于标的公司的业绩表现。

中信建投证券研报指出,我国并购重组政策趋严的转折点发生在2016年-2017年。为治理并购重组乱象,证监会在两年内发布了多条新规,包括取消借壳上市配套融资、提出18个月的再融资间隔要求等,上市公司并购重组进入寒冬。

业内人士表示,这对于A股市场整体的商誉减值损失有所缓解。



图虫创意 图

# 借壳上市“闪败”

记者 吴鸣洲

借壳上市又见“半月游”。

科元精化欲借壳仁智股份半个月就终止,如今软通动力又重蹈覆辙。

5月8日晚间,祥龙电业公告称,公司终止重大资产置换及发行股份购买软通动力100%股权。这意味着,软通动力试图借壳祥龙电业的愿望落空。

对于重组终止的原因,祥龙电业表示,由于标的公司各方股东与上市公司在有限的时间内未能就交易安排达成一致,不具备继续推进本次交易的条件,为切实保护上市公司和中小股东的利益,经交易各方协商一致决定终止本次重组事项。

5月9日,祥龙电业股价跌停。

## 三次借壳失败

需要指出的是,这已经是软通动力第三次借壳失败。

公开资料显示,软通动力的主营业务覆盖软件技术服务、企业数字化转型服务两大业务领域。

2010年12月,软通动力在纽交所上市,共融资1.41亿美元。

然而上市未及三年,2013年软通动力便开始谋求私有化退市,并于2014年4月宣布达成了

确定的私有化协议。

2014年8月29日,软通动力宣布已完成与New iSoftStone Acquisition Limited的合并,从而实现私有化,从纽交所退市。

美股退市的软通动力决定通过借壳回A。第一次,也就是2016年4月,软通动力拟借壳上市公司皖通科技登陆A股。

三个月后,皖通科技宣布终止重组,原因是近期政策变化的影响,公司与交易对方最终无法就重要交易条款达成一致。彼时,证监会发布重组新政,取消借壳计划中的配套募资,而当时的交易方案由发行股份及支付现金购买资产、发行股份募集配套资金两部分构成。

第二次,即2017年10月,软通动力“卷土重来”,这次相中的壳是紫光学大,收购股份比例为100%。同时,紫光学大还拟以现金方式出售公司所持 Xueda Education Group 及北京学大信息技术有限公司、上海瑞聚实业有限公司全部股权,公司控制权或将发生变更。

然而三个月后,此次重组仍以失败告终。紫光学大表示,标的公司需要进行内部整合,涉及的法律、审计及评估等尽职调查工作程序复杂、工作量大,预计难以在较短时间内完成。

第三次也就是这一次,软通动力借壳祥龙电业还是落败,不同的是,祥龙电业从公布借壳事项到终止仅仅只有半个月时间,远远短于前两次

的筹划时间。

## 三家卖壳告吹

据《国际金融报》记者不完全统计,今年以来,A股市场已经披露了9起借壳上市的方案。其中不乏知名企业,如居然新零售、英雄互娱等。

在这9起借壳案例中,除了软通动力借壳祥龙电业外,英雄互娱借壳赫美集团、科元精化借壳仁智股份也已经终止。仁智股份从公布借壳事项到终止也只有半个月时间,赫美集团则是经历了一个半月的时间。

为什么上述公司都在如此短暂的时间内就宣布终止借壳?甚至被交易所质疑为“忽悠式”重组?

记者查询三家上市公司公告发现,赫美集团和祥龙电业给出的终止原因均是双方未能达成一致,而仁智股份则是因为继续推进本次重组无法达到双方预期。

具体来看,赫美集团早在重组停牌前就承担着对首赫投资的担保责任,并且还未能解除。同时,公司短期偿债压力较大,原有业务与拟注入资产缺少协同效应,英雄互娱股东迪诺投资要求上市公司处置资产回款、剥离债务,但是难度很大,最终迪诺投资单方面终止了此次重组。

这意味着,因为赫美集团自身存在不足,难以在较短时间内完成“清壳”,所以双方谈判破裂。

巧合的是,在宣布终止重组不久后,赫美集团和仁智股份均发生业绩变脸,纷纷变成\*ST赫美、\*ST仁智。

2018年,赫美集团实现的营业收入为19.18亿元,同比下降20.44%;净利润为-16.15亿元,同比下降1221.45%;扣非净利润为-19.06亿元,同比下降2729.87%。

因为会计师事务所对公司2018年财务报告出具了无法表示意见的审计报告,赫美集团被实施“退市风险警示”特别处理。更加讽刺的是,年报表示,公司总经理、副总经理、财务总监均无法保证年报内容的真实、准确、完整,并对公司2018年度报告不承担个别和连带的法律责任。

## 卖壳也需自身硬

仁智股份同样存在着不足。

近日,仁智股份自曝2017年业绩存在虚增,公司相关人员在处理2017年部分业务时存在虚假记载,虚增营业收入和营业成本分别为9041.72万元和6079.52万元,虚增利润约3203万元,前期会计差错更正后将导致公司2017年度净利润为负值。

加上2018年公司净亏损6.23亿元,最近两个会计年度经审计的净利润连续亏损,公司股票被实施退市风险警示。

然而,仁智股份陷入的困境远不止这些。

仁智股份公告显示,公司旗下多家全资子公司的股权被冻结,冻结持有股权,其他投资权益金额累计达6300万元;因为涉及诉讼,公司部分银行账户被冻结;此前,因用于补充公司日常流动资金而贷款的2亿元,目前已逾期3120万元,占2017年经审计净资产的4.86%。

仁智股份表示,公司可能面临需支付相关违约金、滞纳金和罚息等的情况,将会增加公司的财务费用,对公司将产生不利影响,加剧公司的资金紧张状况。

此外,因仁智股份相关行为涉嫌信息披露违法违规,证监会已经对公司立案调查。

与赫美集团和仁智股份相比,祥龙电业仍处于盈利状态。但在2019年一季度,公司营业收入和净利润双双下滑,经营活动产生的现金流量净额为-878.57万元,较上年同期由正转负。

有业内人士指出,壳公司的干净程度很重要。一般而言,借壳主体比较偏爱资产负债表比较简单、负债少、没有官司或纠纷的壳公司。

值得一提的是,宣布被英雄互娱借壳后,赫美集团的股价在13个交易日涨幅超过了202%。但随着资产重组宣布破裂,赫美集团的股价飞速下滑,目前已经逼近重组前的价格。而仁智股份的股价下跌幅度则是超过了借壳利好带来的上涨幅度。