

## 大股东减持 还埋了商誉减值地雷

中国上市公司舆情中心 马建勋

近年来,并购重组成为不少上市公司市值管理的主要工具,上市公司对并购的热衷,导致高溢价并购重组频频,但其中不乏并购标的鱼目混珠;在某些上市公司中,并购重组因此成为掩护重要股东、董监高套现离场的太虚幻境。一旦假以时日,其中隐含的风险开始暴露,在造成巨额商誉减值损失之外,标的正常营收也出现问题,将直接拖累上市公司业绩;而趁机套现的重要股东,则赚得盆满钵满。

### 商誉减值猫鼠

以吉艾科技(600309)为例,据媒体报道,1月24日公司公告称,预计2016年度亏损25200万元~53000万元,但是根据2016年三季报,公司前三季度亏损额仅为145万元。吉艾科技在公告中表示,造成报告期内净利润亏损的主要原因有三,一是由于商誉减值及资产减值导致本期净利润亏损;二是公司所处油服行业持续低迷,报告期内测井设备销售及石油工程服务收入大幅降低,导致整体毛利率下降;三是预计公司2016年度的非经常性损益金额为-1013.84万元,主要为设备报废损失,对净利润影响较大。

在吉艾科技自述的造成亏损的三大原因中,哪一个是最主要原因?对此,吉艾科技董秘在接受媒体采访时表示,在三大原因中,主要亏损原因系商誉减值,其中,2015年收购的安埔胜利商誉减值影响最大,占比90%。目前公司正在做年报,具体数据现在还不方便披露,预计在2月底的业绩快报中将给予说明。

回溯这一并购,资料显示,安埔胜利成立于2014年12月5日,注册资本1000万元;2015年6月1日,吉艾科技以8亿元现金收购安埔胜利。购买日安埔胜利账面价值9899.89万元,取得的可辨认净资产公允价值10099.26万元。此外,加之购买日安埔胜利账面原有商誉54.28万元,购买日由于取得资产的公允价值10099.26万元,确认相应的递延所得税负债并调增商誉49.84万元,合计形成商誉70005万元。

吉艾科技收购安埔胜利时,在资产负债表中形成了大概7亿元的商誉,但是短短一年,就需要计提巨额商誉减值而导致亏损。由于吉艾科技年报尚未披露,其中具体数据和原因还没有明朗,但公司面对媒体和投资者的质疑,显然需要解释清楚。

无独有偶,与此类似的还有濮耐股份(002225)。濮耐股份于2016年10月20日公告三季报,其中预告公司2016年度归属上市公司股东净利润变动区间为4231.83万元至6770.92万元。2017年1月14日,公司公告业绩修正预告称,受制于2016年水泥行业大范围限产、停产等不利外部因素的影响,公司全资子公司郑州华威2016年度营业收入、净利润较预测值出现大幅下降,经公司财务部门初步测算受郑州华威而产生

的商誉存在减值迹象,公司拟对收购郑州华威而产生的商誉2.3亿元全额计提减值,受此影响2016年度归属于上市公司股东的净利润大幅下降,预计亏损1.6亿元至2亿元。

此后,公司在回复深交所关注函中表示,2016年末郑州华威资产组账面价值28202.13万元,商誉23073.56万元,包含商誉的资产组价值51275.69万元。运用收益法计算郑州华威包括商业的所有资产未来产生的现金流量金额折现计算到2016年12月31日为25816.67万元,小于包含商誉的资产组合的账面价值,该资产组存在减值迹象。期末,公司将该合并产生的商誉23073.56万元全额计提减值准备。

郑州华威2.3亿元的高额商誉,也是源于濮耐股份2013年收购郑州华威时的高溢价所致。资料显示,2013年5月8日,濮耐股份与郑化珍等167名自然人签署了《濮耐濮耐高温材料(集团)股份有限公司附条件生效的发行股份购买资产协议之补充协议》收购郑州华威,交易价格确定为44012.69万元,公司以发行股份支付全部对价。根据当时的评估报告显示,郑州华威股东全部权益评估值为4.4亿元,与账面值1.46亿元比较,评估增值2.94亿元,增值率201.47%。此后,郑州华威在2015年度的业绩承诺未能实现,其当期业绩实现情况较评估报告预测值的完成率仅为62.80%。

除了上述公司,目前已经有20余家上市公司在2016年业绩预警的“亏损原因”中提及商誉减值,包括天马精化、华测检测、科融环境、中青宝、宝馨科技、双良节能等。

频繁曝光的大幅商誉减值并导致上市公司亏损的事件,正在冲击着资本市场的稳定。根据证券时报·中国上市公司研究院分析,截至2016年三季度,共有1661家上市公司账面有商誉资产,总计净利润为1.46万亿元,商誉资产和净利润比值高达63.42%。极端情况下,商誉全部减值将吞噬上市公司超60%的利润。有媒体援引长城证券收购兼并部总经理尹中余观点称,近期计提商誉减值的公司特别多,这是此前并购高峰导致的后遗症显现出来。商誉就像定时炸弹,随时可能减值,所以会对资本市场造成伤害。假如公司的商誉减值违背了以前做出的承诺,或者上市公司负有责任等情况发生时,商誉减值可能会受到监管处理。

### 借重组掩护减持

回顾吉艾科技对安埔胜利的并购,堪称上市公司注射了一支强心剂。2015年5月,吉艾科技以8亿元现金收购安埔胜利100%股权,其业绩承诺为:在2015年、2016年和2017年各会计年度实现的净利润(合并报表中扣除非经常性损益后归属于母公司股东的税后净利润)后一会计年度比前一年会计年度增长不低于15%、15%和10%,即分别不低于9443.55万元、10860.09万元和

11946.09万元。”

据媒体报道,在吉艾科技2015年年报中,2015年6月至12月,安埔胜利实现营收约1.19亿元,净利润约为7644万元,净利润率达到了64.3%。而在2014年,安埔胜利销售收入3.66亿元,净利润8400万元。一年之间,净利润的增长非常亮眼。

2015年6月,A股市场巨幅震荡,为维护市场稳定,监管层要求所有上市公司大股东公开承诺2015年下半年不减持。2016年2月承诺到期,吉艾科技公告公司实际控制人高怀雪于2016年2月4日通过大宗交易系统减持公司股份1500万股,占总股本的3.45%,减持均价12元/股,套现1.8亿元。

2016年8月23日,公司公告称,公司控股股东黄文帜(系高怀雪丈夫)计划以大宗交易及协议转让的方式减持其名下所有股份,即125973万股,占公司总股本28.99%,并将于本减持计划公告之日起3个交易日之后的6个月内进行。黄文帜称,通过大宗交易减持的5200万股所得金额除去应缴付税款外将无偿借给公司,用于补充上市公司流动资金,占公司总股本的11.97%,剩余股份全部转让给一致行动人高怀雪。

对此,媒体援引行业人士观点指出,一般以质押形式借钱给公司的比较多,减持借钱给公司的相对少。减持可以市价卖,质押要打折,特别是高位高估值业绩差的公司,打折比较多,所以不如减持卖个高价。另外,这也说明股东认为当前公司股价也高。

Wind数据显示,2016年2月2日,黄文帜和高怀雪合计持有58.15%股份,到2016年10月28日,黄文帜已经退出十大股东之列,高怀雪持股比例为38.37%;后续持股情况则要等到年报披露。

在浮躁当中,即使重组没有成功,依然可以成为重要股东减持的铺垫。

2月8日晚间,跃岭股份(002725)公告称,公司董事长林仙明、高级管理人员万士文及万坤于2017年2月7日、8日分别减持公司无限售条件流通股25.12万股、12万股和4万股,其中,林仙明先生本次减持的股份系其于2015年8月26日根据《关于维护公司股价稳定的公告》从二级市场增持的股份。有媒体指出,在此番减持过程中,林仙明套现约698万元,万士文套现319.6万元,万坤套现106.2万元。

2月9日晚间,公司公告称,因自身资金需求,公司股东林仙明、林万青、林信福、林申茂、林平、林斌、钟小头,拟通过大宗交易在公告日起3个交易日后6个月内及通过集中竞价交易在公告之日起15个交易日后6个月内,分别减持不超过103.68万股、80万股、80万股、40万股、40万股、80万股。

媒体注意到,减持价格均在一年多以来跃岭股份的高点附近。跃岭股份曾于2016年8月3日起开始停牌,谋划回购资产事宜。最终跃岭股份的重大资产重组拟购买标的资产确定为深圳市翔丰华科技股份有限公司100%股权。但在停牌5个多月之后,跃岭股份却在今年

1月19日发布公告称终止重大资产重组事项。在公司复牌后的1月20日~26日,跃岭股份累计上涨25.23%。有媒体注意到,此前公司曾于2015年6月及2016年4月两次筹划重大资产重组事项,但均告失败。

### 监管重拳出击

数据显示,截至2017年2月15日,今年以来A股上市公司已经发布232份减持公告,上市公司重要股东、董监高及其近亲属净减持累计金额已达107.68亿元;而在2016年,减持累计金额3609亿元,并且有338位股东通过一轮或者多轮减持,实现“借壳式”减持。

值得注意的是,2月16日,证券时报等专业媒体同时在头版位置发布针对重要股东频繁减持、“精准”减持、“借壳式”减持等行为的文章。文章指出,应完善相关制度,堵疏结合规范坚持行为;可以再借鉴证券市场减持制度的基础上,结合证券市场投资者结构、上市公司股东结构等实际情况取长补短,完善关于大股东及董监高减持的制度,建立监管其减持行为的长效机制。

在并购重组方面,证监会新闻发言人张晓军于1月20日表示,证监会将进一步加强对并购重组监管,持续完善相关制度规则,重点遏制“忽悠式”、“跟风式”和盲目跨界重组,引导资金更多投向有利于产业升级的并购重组,趋利避害,更好发挥并购重组的积极作用。

多家媒体报道,2017年2月8日,证监会官网挂出《关于政协十二届全国委员会第四次会议第0456号(财税金融类057号)提案的答复(摘要)》一文,该答复主要指向并购业务中产生的商誉问题,其中明确提出“失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,我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,尤其关注应收账款、存货、商誉大幅减值计提准备的情形等,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检查。”

证券时报评论指出,上市公司盲目、频繁、高溢价并购,被收购方为获得高估值而出具过高业绩承诺,潜藏巨额减值风险最终损害中小投资者利益。商誉本身无变现和偿债能力,剔除商誉之外企业真实的资产负债率水平更需重新考量。再融资新政落地,剑指上市公司频繁高价并购及资金利用效率问题,未来商誉规模增长有望可控。从近期问询函中,对并购资产盈利可持续性和高溢价问题的关注,也流露出监管层对商誉高企风险的重视。随着不少上市公司逐渐度过业绩承诺期,部分商誉高企且从未减值的公司更需要投资者提高警惕予以甄别。

## A股上市公司双周榜

### 格力银隆合作被关注 赵薇购万家文化存疑

中国上市公司舆情中心 黄帆

深交所七问格力银隆200亿合作:据《证券时报》报道,格力电器(000651)与珠海银隆再度牵手,“造车”态度依然坚决。媒体报道,2月20日,双方拟签署不超过200亿元优先采购的合作协议。深交所2月21日随即向格力电器发送关注函,要求公司解释合规问题,并持续追问格力“造车”理由,以及珠海银隆的实力。有关关注函包括要求格力补充披露本年度、上年度与珠海银隆的关联交易具体情况、合理性;珠海银隆的履约能力及对上市公司财务及经营的影响,要求作出必要的风险提示。此外,深交所指出此次股东大会定于北京召开,是否违背《公司章程》的相关规定。

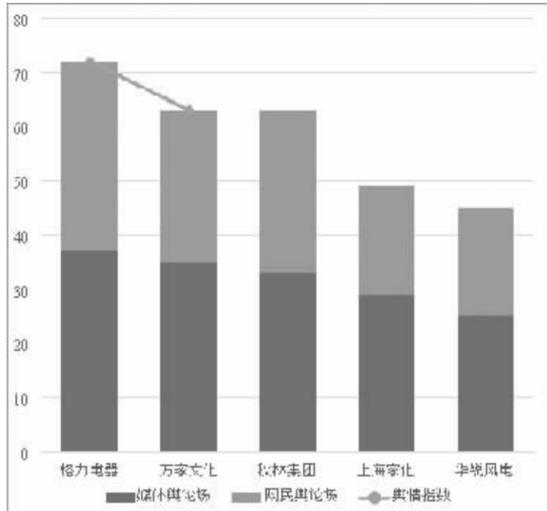
媒体报道指出,之前收购案被否后,此次关联交易能否在股东大会上顺利通过,依然会有阻力。舆论观点对是否有利益输送的质疑,依然议论纷纷。

赵薇30亿收购万家文化成泡影:万家文化在赵薇宣布红杆收购后,一时间成为舆论热点,引发不少舆论的质疑。

2月15日,万家文化发布公告称,经与多家金融机构沟通后,龙薇传媒(赵薇控股公司)表示是否能按期完成融资存在重大不确定性。”公司公告指出,由于银行无法完成审批,龙薇传媒无法按期完成融资计划,即无法完成全部收购股份计划,双方需要调整股份收购比例。转让比例由此前的29.135%降为5.04%。

公司承认,由于市场对有关项目的交易存在较大质疑,加上银行内部风险控制的原因,使得原本有融资意愿的某银行短期内态度发生变化。

秋林集团财务核查不存在的珠宝交易引诟病:秋林集团近期遭遇多起舆论风波。此前,上交所对公司的12亿信托理财表达了多次的关注。交易所认为,有关信托理财事项存在前后信息披露不一致的情况。具体而言,根据公司前期公告,已对交易对方进行了必要的尽职调查;而在会计师事务所报告中,又称“天津创富与深圳和百高认为涉及商业秘密”,会计师仅取得双方债权债务确认书,无法对有关信托理财的具体事项做出判断。据此,上交所要求公司说明,新华信托是否承担本次信托



关注更多资本市场热点舆情分析,敬请扫描二维码或添加微信订阅号 gongsiyuqing,关注中国上市公司舆情中心。

## 圆通“被倒闭”引发行业性思考

中国上市公司舆情中心 郭淑怡

2月15日前后,百度贴吧上有网友发帖称《圆通快递北京站点倒闭》,帖子内容称春节后,帖主的快递滞留在北京花园桥站点半个多月的时间后亲自到网点拿快递,发现现场无相关工作人员,并且有前工作人员在现场讨薪,因此帖主得出结论——圆通快递北京站点倒闭。这一帖子被截图到微博上大量转发发酵,且各地网友均有表示其他快递以及其他地区站点亦有类似事件发生。圆通速递有限公司已于2月16日发布声明:整体运营正常,包括北京区域在内的快件揽派均正常进行。

圆通速递声明称,由于通过对加盟商的严格考核和优胜劣汰等机制不断提升加盟体系整体运作质量。舆论火线的北京花园桥加盟网点因服务质量问题被内部调整,因此出现快递滞留未派送现象。声明还提出了一个行业痛点:由于集中发货和员工返岗问题,春节前后快递业务整体运营压力较大,各家历年都在节后面临人手严重不足但有大批积压

的快件待发的现实问题。

由于与人们日常生活密切相关,圆通“被倒闭”事件被舆论密切关注中,甚至有网络媒体发布不实文章迎合圆通“被倒闭”论。圆通速递声明也表态斥责有关网络媒体的报道在事件性质、快件延误事件、延误件数量等方面严重失实。2月17日,圆通速递副总裁朱锐亦对所谓的“倒闭论”进行了严肃驳斥——“我们活得好好的,没倒闭”。

### “被倒闭”不如真“倒闭”

圆通“被倒闭”论刚开始在舆论场上发布时,有很多网民都信以为真,因为确实在日常生活中出现过这种事情。事件在初期传播时就有微博用户表示“经常给我家送快递的X通快递员送外卖了”。

有媒体报道称,尽管圆通倒闭论报道失实,但遮掩不住各地频现的负面报道。声明中提到“被倒闭”论谣言可信度低,但网友和消费者却选择相信并传播,这表明了公众对圆通的信心不足。在圆通速递发布声明后,有网友直言“圆通不会危机

公关”,甚至有较偏激的网友在微博发布“抵制快递业毒瘤圆通快递”此类话题。搜索“圆通快递”关键词发现,极大部分的言论都是相关恶评,有偏激言论者更是抛下情绪性言论:“怎么还不倒闭”。

### 舆论事件催生行业性反思

某民营快递北京片区负责人在2月20日接受媒体采访时坦言,“大家听起来总觉得快递网点倒闭是个多了不得的事情,但其实这种事情经常在发生”。该人士表示,只是之前大家对快递业的关注度不太高,这些问题往往只是有局部的影响,现在在大的快递公司都上市了,市值高达几十亿,因此成为舆论焦点。所以有一点点问题立刻就被放大,一点点的风吹草动也对公司股价造成影响”。

舆论一致认为:快递公司对于员工管理手段较简单粗暴,以罚代管,而这样的管理对于一线员工而言工作压力和收入压力是巨大的。在此基础上,公司关注服务质量、对配送环节要求提升,综合各种情况,对业绩要求的提升和激烈竞争

之下单件利润的下滑,以及综合成本提升之后对业绩的侵蚀,而这些问题首先影响到的便是众多加盟商们。在当初快递公司大打价格战之时,将每一单的利润压到最低,没有业务量网点就没有利润,快递员就没有收入,这是快递业的一个隐患。有分析师表示,圆通此次被“倒闭”事件,暴露出快递业最大隐患——以三通一达为代表的加盟快递模式利润少、待遇低、保障差。因此,不少快递员转行外卖送餐。

劳动力短缺、快递业基层盈利不高、末端网点运营不稳定以及加盟制短板等因素成为上市的快递企业在不停向外融资、扩张时,不可忽视的隐患。中国物流学会特约研究员杨达卿在接受媒体采访时表示:对网点和快递员而言,授权机制与奖励机制不合理,就更加剧了快递行业内以加盟制为构筑桥梁的合作关系的不稳定性。

因此,快递业需要引入新的管理思路并与加盟商实现利益捆绑,在杨达卿看来,共同获利的加盟模式才能让快递企业真正管理好末端渠道。