

重组业绩承诺近三成未兑现 五行业不达标率超四成

为保证上市公司利益和收购后续顺利整合,业绩承诺一直是上市公司并购重组交易中的重要组成部分。证券时报数据研究中心统计显示,近五年业绩承诺不达标现象呈上升趋势,业绩不达标率由2013年的10.67%上升至2017年的28.18%。

证券时报记者 匡继雄

据证券时报数据研究中心统计,2015年上市公司A股上市公司完成的并购规模达到历史峰值(按首次披露日进行统计),约1.1万亿元,并购重组形成了一个高潮。为保证上市公司利益和收购后续顺利整合,业绩承诺及其补偿安排一直是上市公司并购重组交易中的重要组成部分。业绩承诺往往期限为三年,2015年并购交易对手所承诺的业绩,2017年是集中到期的一年。

承诺未兑现现象频现

2017年沪深两市共有922起已完成的并购重组事件处于业绩承诺期,当前共有609起披露了2017年实际净利润,其中175起业绩承诺不达标,占比28.74%。业绩承诺不达标的并购重组事件共涉及149家上市公司,有13家公司的并购资产2017年度出现亏损,业绩完成率为0。其中深圳市保千里电子有限公司借壳中达股份、深桑达A并购神彩物流公司,并购标的承诺净利润均与实际业绩反差巨大。

从行业属性来看,食品饮料、交通运输、医药生物、汽车、传媒5个行业上市公司所涉及并购资产的2017年业绩不达标率较高(5个行业有43家上市公司披露2017年收购资产的业绩未达到承诺标准),分别为55.56%、42.86%、42.55%、41.67%、40.85%,均超过40%。

将时间范围拉长,近5年业绩承诺不达标现象呈上升趋势,业绩不达标率由2013年的10.67%上升至2017年的28.74%。

业绩承诺不达标率随承诺年度增加而上升

为了对业绩承诺不达标率进行深入分析,本文以2013年至2017年沪深两市已完成的并购重组事件为样本,其涉及业绩承诺事项数为1780项。

从承诺年度来看,业绩承诺不达标率随着承诺年度的增加而上升。研究样本中,首年已披露业绩的承诺事项数为564项,38项未完成,不达标率为6.74%;次年已披露业绩的承诺事项数为497项,98项未完成,不达标率为19.72%;第三年已披露业绩的承诺事项数为250项,84项未完成,不达标率为33.60%;第四年已披露业绩的承诺事项数为75项,12项未完成,不达标率为35.29%;第五年已披露业绩的承诺事项数为5项,2项未完成,不达标率为40.00%。

为33.60%;第四年和第五年的业绩不达标率分别为35.29%和40%。

从业绩承诺不达标率的连续性来看,业绩承诺连续无法完成的可能性较高。研究样本中,首年不达标的38项承诺中,14项次年也未完成,首年不达标的次年不达标率为36.84%;次年不达标的98项承诺中,41项第三年未完成,次年不达标的第三年不达标率为41.84%。如华谊嘉信并购标的北京美意互通科技有限公司2013年、2014年、2015年连续三年业绩承诺未完成;中水渔业并购标的厦门新阳洲水产品工贸有限公司、汇冠股份并购标的深圳市旺鑫精密工业股份有限公司和上海飞乐股份有限公司并购标的中安消技术有限公司2014年、2015年、2016年均连续三年业绩承诺未完成。

研究样本中,珈伟股份、爱康科技、鼎龙股份、远方信息、现代制药5家公司的并购标的2016年、2017年均连续两年业绩承诺未完成,2018年业绩承诺难以实现的概率较大。

承诺未兑现的六大原因

对2017年业绩不达标率超过40%的五个行业上市公司所涉及的62宗并购资产进行分析,发现“宏观经济放缓”、“行业增速放缓”、“新业务开拓进展较预期偏慢”、“业务转型升级困难”、“成本较大幅度增加”、“人为干扰”六大因素在业绩承诺未完成的原因解释中较为普遍。

如百润股份并购标的巴克斯酒业、赤天化并购标的圣济堂业绩不达标的主要原因是宏观经济环境及实际市场情况与盈利预测时的相关假设出现了较大差异。楚天高速并购标的三木智能业绩不达标的原因之一是平板电脑市场整体下滑,客户订单减少。新华医疗并购标的英德公司因制药装备行业增速放缓、新业务尚未形成显著规模而导致业绩不达标。

现代制药并购标的国药威奇达业绩不达标的主要原因是受限抗、行业产能过剩及环保政策日益趋严的多重压力下,产品市场需求仍未放量,使得产品实际销量与原评估预测有一定差距。会稽山并购标的唐宋酒业业绩不达标主要是因为受唐宋酒业规模、财务费用水平较高、业务转型升级等因素制约,从而对生产经营产生一定影响,导致实际盈利情况低

于承诺预期。

京新药业并购标的巨峰显示业绩不达标的主要原因是研发投入、市场推广以及员工薪酬福利支出增加而导致费用大幅上升。此外,未名生物医药有限公司借壳万昌科技事件中,北京科兴(标的资产的一部分)出现非正常管理混乱事件,财务资料、财务数据被恶意转移导致会计师事务所无法就该项股权投资的账面价值以及未名医药确认的2017年度对北京科兴的投资收益,获取充分、适当的审计证据。浙江新嘉联电子股份有限公司并购标的巴士在线科技有限公司业绩不达标的主要原因是核心管理人员王献蜀失联。

高业绩对赌留下后遗症

以上述781起重大资产重组事件中已披露并购溢价率数据的737起重组事件为样本,其中,具有业绩承诺的标的公司平均并购溢价率高达794.58%,比没有业绩承诺的高出344.48%,业绩承诺对高估值起到了明显的支撑作用。

业绩承诺反映了大股东对自身未来发展信心,促进了评估增值,加快了企业并购重组的进程,但并购溢价越高,商誉越重,计提减值对利润的冲击可能也越大,进而影响上市公司业绩。

如2015年12月8日,联建光电公布并购草案,拟以股份加现金方式,总价19.6亿元收购深圳力玛88.88%股权、华瀚文化100%股权、励唐营销100%股权和远洋传媒100%股权。对4家公司并购溢价率分别达到1245.93%、1086.03%、733.53%和982.49%。4家并购标的2017年业绩承诺均未完成。

深圳力玛2017年度净利润实际完成数为6535.96万元,净利润承诺数为7300万元,净利润实际完成数小于净利润承诺数764.04万元;华瀚文化2017年度净利润实际完成数为2673.12万元,净利润承诺数为3512万元,净利润实际完成数小于净利润承诺数838.88万元;励唐营销2017年度净利润实际完成数为3584.46万元,净利润承诺数为4493万元,净利润实际完成数小于净利润承诺数908.54万元;远洋传媒2017年度净利润实际完成数为1460.15万元,净利润承诺数为2880万元,净利润实际完成数小于净利润承诺数1419.85万元。2017年上市公司因收购深圳力玛形成的商誉计

提减值准备1.81亿元,因收购华瀚文化形成的商誉计提减值准备6613.73万元,因收购励唐营销形成的商誉计提减值准备1.34亿元,因收购远洋传媒形成的商誉计提减值准备4324.24万元,联建光电2017年净利润同比下降59.67%。

高溢价并购的资产已经沦为业绩黑洞。研究样本中,2014年至2017年计提商誉减值损失的上市公司数量逐步增加,占当年涉及并购资产业绩承诺不达标上市公司总数的比例也不断上升。

63家计提减值准备的上市公司报告期扣非净利润同比平均下降89.02%(已剔除极端值),在二级市场上,上述公司在报告期末后90天股价平均下跌15.22%,如宇顺电子2015年计提6.16亿元商誉减值损失,扣非净利润同比下降222.16%,股价在报告期末后90天下跌26.94%。

承诺期结束业绩变脸多

在业绩承诺期结束后,不少上市公司并购的资产盈利能力急剧下降。对样本上市公司2017年年报进行梳理,发现此类情况并非个例。如飞乐音响2017年年报披露其归属上市公司股东的净利润5523.91万元,与上年同期相比减少84.27%,原因之一是并购标的北京申安投资集团有限公司受PPP政策收紧影响,应收款项减值准备和存货跌价准备计提较上年大幅增加,导致销售收入、净利润大幅下降(并购标的在2014年至2016年已累计完成业绩承诺,累计超额完成1077.48万元)。另如北京华录百纳影视股份有限公司并购标的广东百合蓝色火焰文化传媒股份有限公司在2014年至2016年累计完成业绩承诺后(累计超额完成154.98万元),2017年上市公司据经营成果对标的资产进行减值测试,计提减值准备4215.95万元,对上市公司利润有一定负面影响。

此外,部分并购标的资产在业绩承诺到期后即被出售。如汇冠股份并购标的深圳市旺鑫精密工业股份有限公司2014年至2016年业绩承诺期实现净利润分别为5080.5万元、8327.68万元和11009.7万元,净利润保持增长,2017年收入和盈利却出现大幅下滑,公司出售了所持有的全部旺鑫精密股份。

已完成并购的上市公司业绩承诺事项数量

年份	业绩承诺事项数	已披露实际业绩事项数	业绩不达标事项数	业绩不达标率
2013	186	178	19	10.67%
2014	395	367	44	11.99%
2015	680	628	99	15.76%
2016	908	685	131	19.12%
2017	922	609	175	28.74%

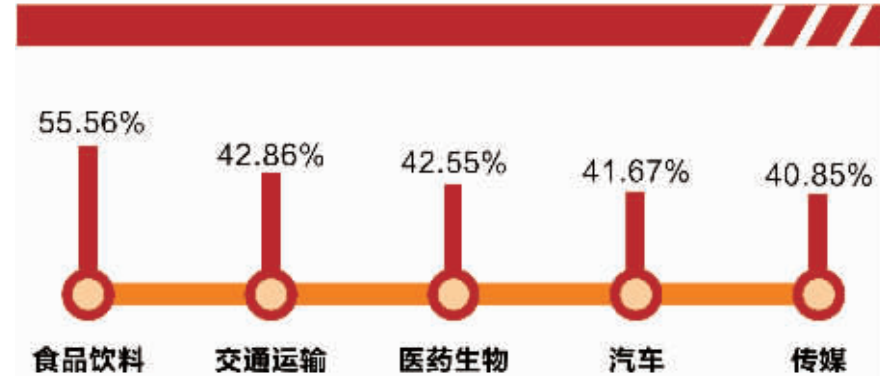
研究样本业绩承诺事项数量

承诺年度	业绩承诺事项数	已披露实际业绩事项数	业绩不达标事项数	业绩不达标率
首年	708	564	38	6.74%
次年	587	497	98	19.72%
第三年	405	250	84	33.60%
第四年	75	34	12	35.29%
第五年	5	5	2	40.00%

研究样本中业绩承诺不达标上市公司数量

报告期	涉及并购资产业绩承诺不达标的上市公司数量	计提减值准备上市公司数量	占比
2013/12/31	3	0	0
2014/12/31	15	2	13.33%
2015/12/31	52	13	25.00%
2016/12/31	70	20	28.57%
2017/12/31	62	28	45.16%

2017年业绩不达标率超40%的5个行业



2017年业绩承诺未完成的普遍原因



研究样本中连续两年业绩承诺未实现上市公司

证券简称	并购标的	2016年			2017年		
		实际净利润(万元)	承诺净利润(万元)	业绩完成率	实际净利润(万元)	承诺净利润(万元)	业绩完成率
珈伟股份	国源电力100%股权	6377.14	7895.41	80.77%	4639.93	7018.38	66.11%
爱康科技	赣发租赁公司40%股权	1953.16	4689.48	41.65%	5947.85	6890.59	86.32%
鼎龙股份	佛来斯通100%股权	284.2	500	56.84%	276.63	600	46.11%
远方信息	维尔科技公司100%股权	6247.95	6800	91.88%	6483	8000	81.04%
现代制药	青海制药52.92%股权	3353.1	4545.31	73.77%	3596.23	5124.24	70.18%

数据宝
shuju.baobao2015
中国股市大数据第一新媒体



数据是个宝·炒股少烦恼