

国开证券
CHINA DEVELOPMENT BANK SECURITIES

商誉减值对机械设备板块的影响分析

——机械设备行业重大事件点评

分析师:

2018年11月20日

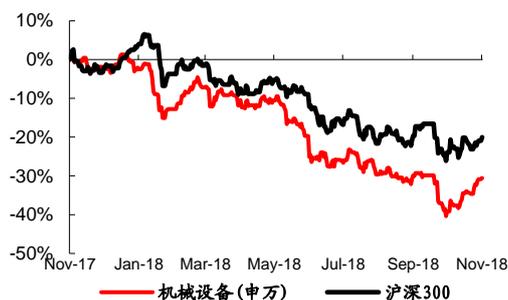
崔国涛

执业证书编号: S1380513070003

联系电话: 010-88300848

邮箱: cuiguotao@gkzq.com.cn

SW 机械设备与沪深 300 指数走势对比情况



数据来源: Wind

行业评级

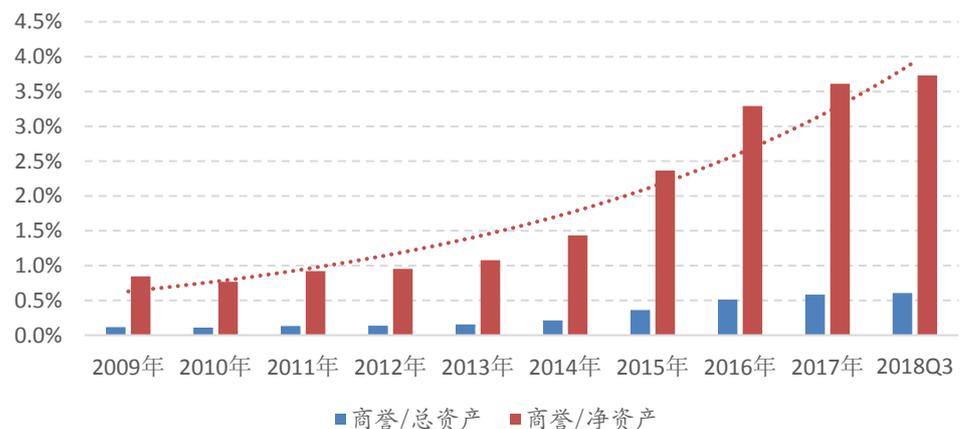
强于大市

相关报告

- 2018年11月16日,中国证监会发布《会计监管风险提示第8号——商誉减值》,旨在揭示商誉后续计量环节的有关会计监管风险。此次提示列举了商誉减值的会计处理及信息披露、商誉减值事项的审计、与商誉减值事项相关评估中存在的常见问题及监管关注事项。近年来,公司商誉账面价值占总资产、净资产的比重越来越高,商誉减值风险也随着经济周期波动逐渐显现,减值计提将对企业利润产生重大影响。从监管层面讲,定期进行减值测试,更加透明的信息披露可在一定程度上避免上市公司通过商誉对利润进行调节。
- 近年来商誉总规模持续增长,减值计提对营业利润影响加大。近年来A股上市公司商誉总规模呈现快速上涨的态势,2009-2017年复合增长率为40.19%,2018Q3商誉总规模进一步上升至1.45万亿元,占总资产/净资产比例分别为0.61%/3.73%,较2017年分别上升0.03、0.12个百分点。2009-2017年,A股上市公司计提的商誉减值损失复合增长率为62.29%,超过同期商誉增速且对营业利润的影响逐步上升,商誉减值损失占营业利润的比例由2009年的0.05%上升至2017年的0.8%。
- 机械设备板块商誉规模增长较快,商誉占资产的比例相对较高。2009-2017年,机械设备板块商誉总规模、资产减值损失计提的复合增长率分别为43.61%、152.08%,均高于同期A股整体水平。其中,商誉总规模于2014年开始明显加速,而商誉减值损失计提规模在2016年增长较多,商誉减值损失占营业利润比例达到6.1%,为近年来高点,2017年该比例下降至2.56%。2009-2018Q3,机械设备板块商誉占总资产的比例高于全部A股的比例,两者差值由2009年的0.62%上升至2018Q3的3.04%,表明机械设备板块并购业务加速。截止到2018Q3,机械设备板块商誉占总资产及净资产的比例分别为3.73%、8.11%,在SW28个一级行业中均列第8位。
- 部分子行业商誉占总资产比例较高,需关注其对板块营业利润影响。将SW机械设备板块公司进行分类,从历年机械设备板块商誉减值损失的构成情况来看并无明显变化规律,说明每年进行商誉减值损失计提的公司行业分布较为分散。截止到2018Q3末,商誉规模较高的子板块主要包括轨交、机器人、3C自动化、油气设备等。商誉占总资产比例较高的依次为3C自动化、锂电设备、无人机、机器人等,与近年来新兴行业并购业务增长较快有关,需关注成长型企业的并购整合风险。此次《会计监管风险提示第8号——商誉减值》的发布,从企业经营层面来讲,部分商誉占总资产比例较高且未进行定期减值测试的公司短期营业利润可能在一定程度上承压,需甄别由此引致的业绩变脸风险。
- 风险提示:大幅计提商誉减值造成的业绩风险;贸易战升级引致的市场风险;国内外二级市场风险。

2018年11月16日，中国证监会发布《会计监管风险提示第8号——商誉减值》，旨在揭示商誉后续计量环节的有关会计监管风险。此次提示列举了商誉减值的会计处理及信息披露、商誉减值事项的审计、与商誉减值事项相关评估中存在的常见问题及监管关注事项。提示指出，公司在确定商誉减值测试时，存在以下三方面问题：①未至少在每年年度终了进行商誉减值测试。②未充分关注商誉所在资产组或资产组组合的宏观环境、行业环境、实际经营状况及未来经营规划等因素，未合理判断商誉是否存在减值迹象。在商誉出现特定减值迹象时，未及时进行减值测试，且无合理理由。③简单以并购重组相关方有业绩补偿承诺、尚在业绩补偿期间为由，不进行商誉减值测试。按照《企业会计准则第8号——资产减值》的规定，公司应当在资产负债表日判断是否存在可能发生资产减值的迹象。对企业合并所形成的商誉，公司应当至少在每年年度终了进行减值测试。近年来，公司商誉账面价值占总资产、净资产的比重越来越高，商誉减值风险也随着经济周期波动逐渐显现，减值计提将对企业利润产生重大影响。从监管层面讲，定期进行减值测试，更加透明的信息披露可在一定程度上避免上市公司通过商誉对利润进行调节。

图 1：近年来 A 股商誉占总资产/净资产比例逐渐上升



资料来源：Wind，国开证券研究部

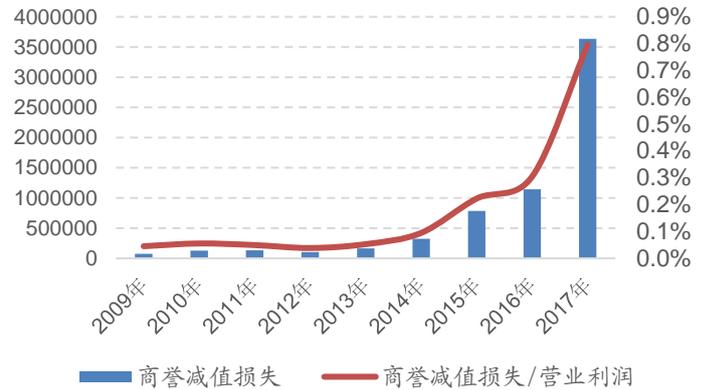
近年来商誉总规模持续增长，减值计提对营业利润影响加大。按照《企业会计准则第20号——企业合并》的规定，在非同一控制下的企业合并中，购买方对合并成本大于合并中取得的被购买方可辨认净资产公允价值份额的差额，应当确认为商誉。随着上市公司并购业务量的增加，近年来 A 股上市公司商誉总规模呈现快速上涨的态势，2009-2017 年复合增长率为 40.19%，2018Q3 商誉总规模进一步上升至 1.45 万亿元，占总资产/净资产比例分别为 0.61%/3.73%，较 2017 年分别上升 0.03、0.12 个百分点。2009-2017 年，A 股上市公司计提的商誉减值损失复合增长率为 62.29%，超过同期商誉增速且对营业利润的影响逐步上升，商誉减值损失占营业利润的比例由 2009 年的 0.05% 上升至 2017 年的 0.8%。值得注意的是，2017 年全部 A 股计提商誉减值损失同比大幅增长 218.24% 至 363.59 亿元，在基数大幅上升的情况下，规模增长幅度为 2010 年以来最高。

图 2: 近年来全部 A 股总体商誉规模变化情况 (万元)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

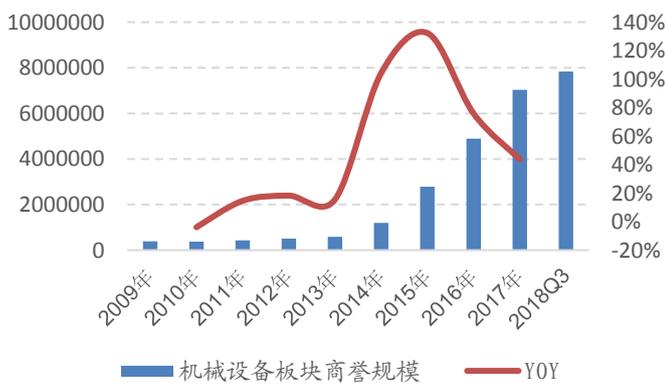
图 3: 近年来全部 A 股商誉减值损失变化情况 (万元)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

机械设备板块商誉规模增长较快，商誉占资产的比例相对较高。2009-2017年，机械设备板块商誉总规模、资产减值损失计提的复合增长率分别为43.61%、152.08%，均高于同期A股整体水平。其中，商誉总规模于2014年开始明显加速，而商誉减值损失计提规模在2016年增长较多，商誉减值损失占营业利润比例达到6.1%的近年来高点，2017年该比例下降至2.56%。2009-2018Q3，机械设备板块商誉占总资产的比例高于全部A股的比例，两者差值逐步变大，由2009年的0.62%上升至2018Q3的3.04%，表明机械设备板块并购业务加速。截止到2018Q3，机械设备板块商誉占总资产及净资产的比例分别为3.73%、8.11%，在SW28个一级行业中均列第8位。

图 4: 近年来机械设备板块商誉规模变化情况 (万元)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 5: 近年来机械设备板块商誉减值损失变化情况 (万元)



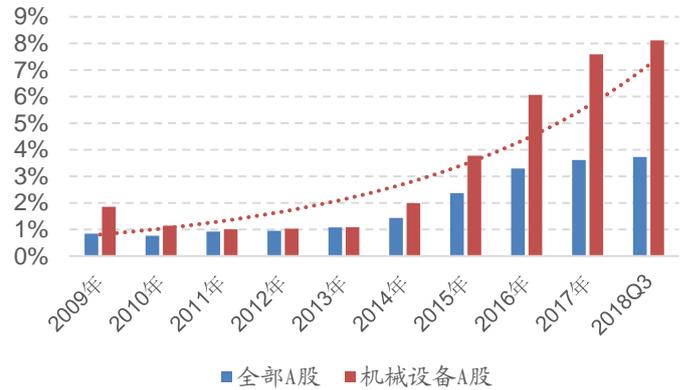
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 6: 机械设备板块与全部 A 股商誉/总资产比较



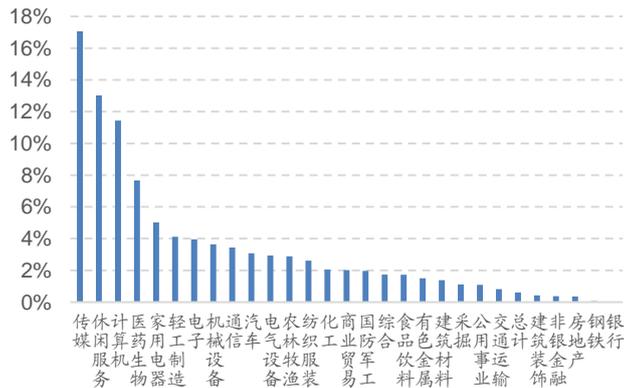
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 7: 机械设备板块与全部 A 股商誉/净资产比较



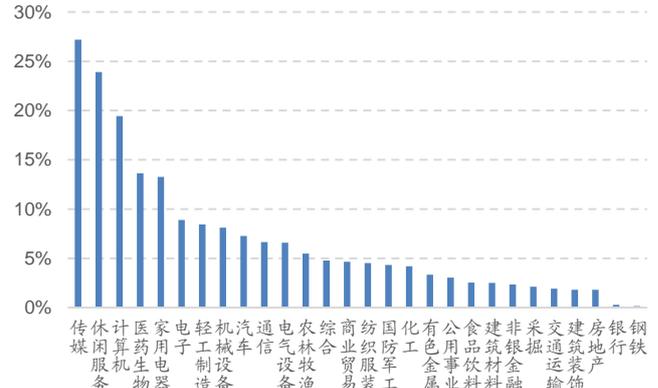
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 8: 2018Q3 申万一级行业商誉/总资产情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

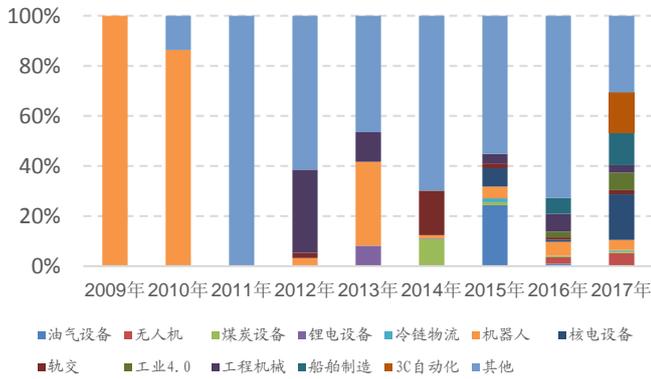
图 9: 2018Q3 申万一级行业商誉/净资产情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

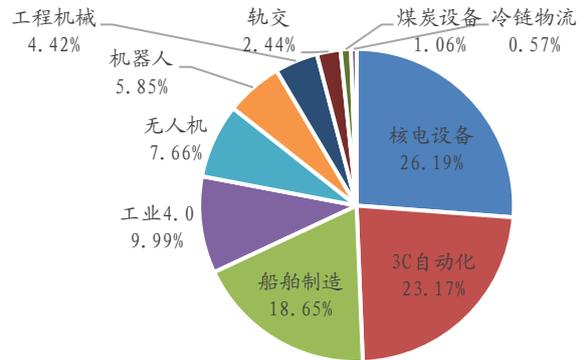
部分子行业商誉占总资产比例较高，需关注其对板块营业利润影响。将 SW 机械设备板块公司进行分类，从历年机械板块商誉减值损失的构成情况来看并无明显规律，说明每年进行商誉减值损失计提的公司行业分布较为分散。截止到 2018Q3 末，商誉规模较高的子板块主要包括轨交、机器人、3C 自动化、油气设备等。商誉占总资产比例较高的依次为 3C 自动化、锂电设备、无人机、机器人等，与近年来新兴行业并购业务增长较快有关，需关注成长型企业的并购整合风险。此次《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》的发布，从企业经营层面来讲，商誉占总资产比例较高且未进行定期减值测试的部分公司短期营业利润可能在一定程度上承压，需甄别由此引致的个股业绩变脸风险。

图 10: 近年来机械主要子板块商誉减值损失情况



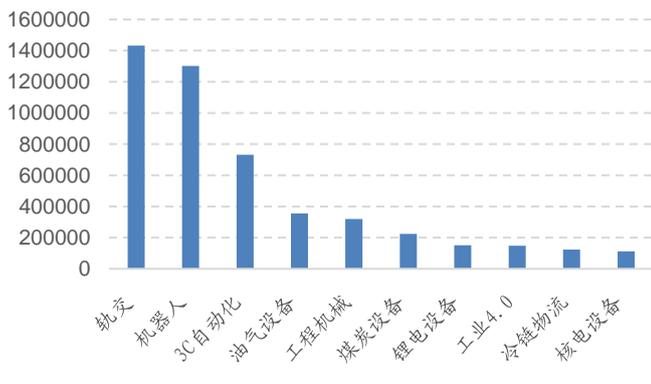
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 11: 2017 年机械主要子板块商誉减值损失情况



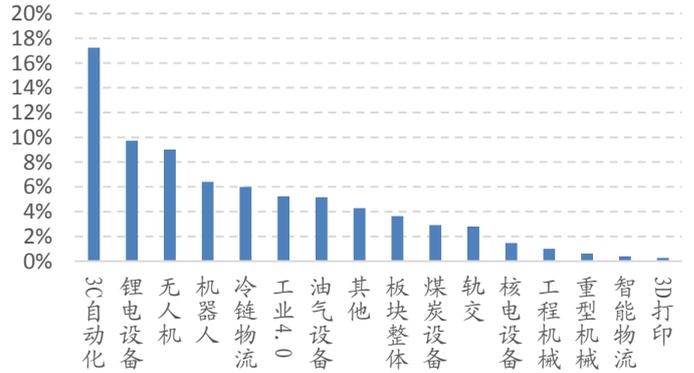
资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 12: 2018Q3 商誉规模较高的子行业 (万元)



资料来源: Wind, 国开证券研究部

图 13: 2018Q3 机械主要子板块商誉/总资产情况



资料来源: Wind, 国开证券研究部

风险提示: 大幅计提商誉减值造成的业绩风险; 贸易战升级引致的市场风险; 国内外二级市场风险。

附表:

表 1: 2018Q3 机械设备板块商誉规模前 20 位 (万元)

代码	名称	2018Q3商誉规模	商誉/总资产	商誉/净资产
000008.SZ	神州高铁	362,119	36.62%	50.44%
300145.SZ	中金环境	296,900	29.31%	57.84%
000976.SZ	华铁股份	261,091	52.22%	60.23%
002537.SZ	海联金汇	250,232	23.95%	35.22%
603111.SH	康尼机电	227,149	30.65%	52.01%
002685.SZ	华东重机	224,523	36.87%	46.90%
000039.SZ	中集集团	222,193	1.48%	5.00%
000157.SZ	中联重科	216,341	2.49%	5.68%
002564.SZ	天沃科技	215,148	8.01%	48.49%
300276.SZ	三丰智能	207,182	41.35%	59.35%
002426.SZ	胜利精密	199,159	9.64%	21.45%
002444.SZ	巨星科技	183,953	19.13%	27.49%
300411.SZ	金盾股份	182,809	47.97%	52.72%
300222.SZ	科大智能	177,986	23.29%	40.52%
000821.SZ	京山轻机	142,233	27.93%	46.02%
002509.SZ	天广中茂	132,250	13.58%	24.85%
601766.SH	中国中车	124,402	0.31%	0.85%
300349.SZ	金卡智能	123,120	28.88%	36.63%
600499.SH	科达洁能	118,980	8.89%	19.82%

资料来源: Wind, 国开证券研究部

表 2: 2018Q3 机械设备板块商誉占总资产比例前 20 位 (万元)

代码	名称	2018Q3商誉规模	商誉/总资产	商誉/净资产
000976.SZ	华铁股份	261,091	52.22%	60.23%
300411.SZ	金盾股份	182,809	47.97%	52.72%
300280.SZ	紫天科技	98,905	45.65%	74.84%
300276.SZ	三丰智能	207,182	41.35%	59.35%
300472.SZ	新元科技	61,633	37.86%	50.31%
002685.SZ	华东重机	224,523	36.87%	46.90%
000008.SZ	神州高铁	362,119	36.62%	50.44%
300410.SZ	正业科技	107,722	32.98%	49.80%
300097.SZ	智云股份	89,742	32.11%	42.67%
300099.SZ	精准信息	56,921	30.65%	33.03%
603111.SH	康尼机电	227,149	30.65%	52.01%
002757.SZ	南兴装备	58,548	30.30%	36.74%
002282.SZ	博深工具	80,768	30.12%	38.01%
300306.SZ	远方信息	61,693	30.10%	32.31%
300145.SZ	中金环境	296,900	29.31%	57.84%
002796.SZ	世嘉科技	56,856	29.09%	40.76%
300349.SZ	金卡智能	123,120	28.88%	36.63%
300391.SZ	康跃科技	58,457	28.25%	40.67%
000821.SZ	京山轻机	142,233	27.93%	46.02%
300035.SZ	中科电气	47,288	25.92%	39.94%

资料来源: Wind, 国开证券研究部

分析师简介承诺

崔国涛，北京理工大学工学学士，对外经济贸易大学经济学硕士，曾就职于天相投资顾问有限公司，2011年至今于公司研究部担任行业研究员，本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册登记为证券分析师，保证报告所采用的数据均来自合规公开渠道，分析逻辑基于作者的专业与职业理解。本报告清晰准确地反映了作者的研究观点，力求独立、客观和公正，研究结论不受任何第三方的授意或影响，特此承诺。

国开证券投资评级标准

■ 行业投资评级

强于大势：相对沪深300 指数涨幅10%以上；

中性：相对沪深300指数涨幅介于-10%~10%之间；

弱于大势：相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 短期股票投资评级

强烈推荐：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅20%以上；

推荐：未来六个月内，相对沪深300指数涨幅介于10%~20%之间；

中性：未来六个月内，相对沪深300 指数涨幅介于-10%~10%之间；

回避：未来六个月内，相对沪深300 指数跌幅10%以上。

■ 长期股票投资评级

A：未来三年内，相对于沪深300指数涨幅在20%以上；

B：未来三年内，相对于沪深300指数涨跌幅在20%以内；

C：未来三年内，相对于沪深300指数跌幅在20%以上。

免责声明

国开证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，具有证券投资咨询业务资格。

本报告仅供国开证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。本报告所载信息均为个人观点，并不构成所涉及证券的个人投资建议，也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。本文中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的收入可能会波动。本公司及分析师均不会承担因使用报告而产生的任何法律责任。客户（投资者）必须自主决策并自行承担投资风险。

本报告版权仅为本公司所有，本公司对本报告保留一切权利，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“国开证券”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

国开证券研究部

地址：北京市阜成门外大街29号国家开发银行8层