

分析师: 唐月

执业证书编号: S0730512030001

tangyue@ccnew.com 021-50588666-8020

商誉减值规模大增, 严重侵蚀行业利润

——计算机行业专题研究

证券研究报告-行业专题研究

同步大市 (维持)

计算机相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2019 年 01 月 31 日



相关报告

1 《计算机行业月报: 行业步入排雷期》

2019-01-11

2 《计算机行业月报: 行业分化已现, 警惕个股风险》

2018-11-30

3 《计算机行业年度策略: 产业互联网和国产化将产生深远影响》

2018-11-22

联系人: 李琳琳

电话: 021-50588666-8045

传真: 021-50587779

地址: 上海浦东新区世纪大道 1600 号 18 楼

邮编: 200122

投资要点:

- **2018 年行业商誉减值规模大幅增长。**截止 2019 年 1 月 31 日, 行业已公告的商誉减值金额在 63.88 亿元到 76.58 亿元之间。其中还有部分业绩大幅变脸的公司没有公布具体减值金额, 假设相关公告并购标的全部进行减值, 则**商誉减值额度在 88.85 亿元到 101.55 亿元之间**, 较 2017 年行业商誉减值额 27.68 亿元增长了 221%-267%。
- **商誉减值对行业利润的侵蚀作用进一步增大。**以 2017 年行业净利润 360.23 亿元进行对比, 商誉减值占比净利润约 24.7%到 28.2%。考虑到当前的经济形势和上市公司业绩预告的情况, 2018 年行业净利润预计将明显下滑, 所以商誉减值对业绩的影响将进一步增大。
- **商誉减值排行榜被再一次刷新。**飞利信 2018 年预计商誉减值 13 到 18 亿元, 数倍于 2016 年三泰控股刷新的 6.5272 亿的年度商誉减值排行榜峰值。
- 由于行业并购集中在 2014-2016 年, 按照 3 年的业绩承诺期计算, 2018 年将会成为 2016 年并购标的的业绩承诺末年和 2015 年并购标的业绩承诺完成后的第一年, 将会成为商誉减值的高峰期。
- 从当前经济形势来看, 部分并购标的面临的经营形势明显恶化, 已经缺乏完成业绩承诺的条件, 给上市公司带来了较大的商誉减值压力。同时, 不排除部分上市公司会将利空因素集中在 2018 年释放, 以实现财务洗澡的效果, 减轻后续年份盈利的压力。
- **计算机在中信行业总商誉值和商誉风险排名中均居于前列。**截止 2018 年 3 季度, 计算机行业总商誉值、商誉占净资产的比值在 29 个中信行业中均排名第 3。

风险提示: 上市公司及其并购标的商誉减值行为的持续性较强, 需要重点关注相关风险; 对赌期的业绩承诺有无法兑现的风险; 并购标的经营情况恶化后, 或将持续拖累上市公司业绩。



内容目录

1. 商誉风险怎样成为行业年报期间最大的黑天鹅	3
1.1. 政策支持下，行业于 2014 年至 2016 年掀起了一波并购浪潮	3
1.2. 2017 年、2018 年是商誉减值爆发的高峰年	5
1.3. 计算机在中信行业的总商誉值和商誉风险排名中均居于前列	7
1.4. 行业有近三成公司商誉风险处于中高水平	8
2. 2018 年行业近期商誉减值情况统计	10
2.1. 业绩预告公告及相关商誉减值	10
2.2. 业绩修正公告及相关商誉减值	12
2.3. 其他	13
3. 风险提示	13

图表目录

图 1: 2012-2018 年 3 季度计算机行业商誉值	4
图 2: 2012-2018 年计算机行业商誉值	5
图 3: 2006-2017 年计算机行业商誉减值损失对净利润的影响	5
图 4: 2018 年 3 季度中信 29 个行业的商誉值	7
图 5: 2018 年 3 季度中信 29 个行业的商誉值占净资产比值	7
图 6: 2017 年全球主要科技公司研发费用支出排名	8
表 1: 并购重组相关政策	3
表 2: 2017 年年报商誉减值过亿的个股情况（单位万元，其中任子行的商誉减值并未影响净利润）	6
表 3: 高估值风险的上市公司（万元）	8
表 4: 中估值风险的上市公司（万元）	8
表 5: 2006-2018H 计算机行业前十大商誉减值事件（亿元）	10
表 6: 2018 年业绩预告及商誉减值风险	10
表 7: 2018 年业绩修正预告及商誉减值风险	12

1. 商誉风险怎样成为行业年报期间最大的黑天鹅

1.1. 政策支持下，行业于 2014 年至 2016 年掀起了一波并购浪潮

2014 年，并购重组政策获得了大松绑，推动行业的并购热潮。2014 年 5 月，国务院发布《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，带来了我国并购政策的大松绑。随后 2014 年 10 月，证监会对上市公司重大资产重组、非公开发行的法规进行了修订，大大简化了审批流程，开启了上市公司并购热潮。

表 1：并购重组相关政策

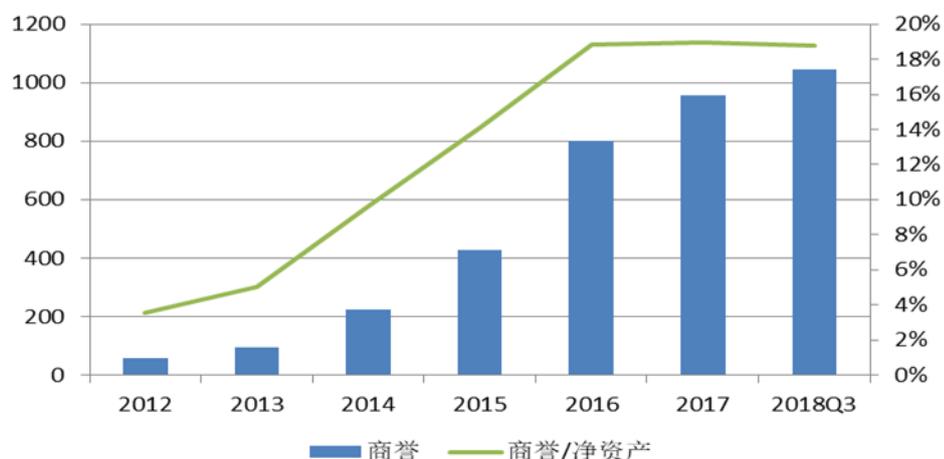
时间	发布部门	事项
2014.5	国务院	《关于进一步促进资本市场健康发展的若干意见》，出台取消下放部分审批事项、改善金融服务、完善企业所得税、土地增值税政策等多项新政，支持我国企业兼并重组。
2014.10	证监会	取消上市公司重大资产购买、出售、置换行为审批（构成借壳上市及发行股份收购资产除外）；实施并联式审批，避免互为前置条件；实行上市公司并购重组分类审核等
2015.4.24	证监会	证监会对《上市公司重大资产重组管理办法》第十三条、第四十三条的适用意见——证券期货法律适用意见第 12 号》（以下简称《适用意见》）进行了相应修订。一是扩大募集配套资金比例，明确并购重组中配套资金募集比例可以超过拟购买资产交易价格的 100%；二是明确募集配套资金的用途，可用于支付并购交易的现金对价及交易税费、人员安置费用、并购整合费用等。
2016.3.15		一则“战略新三板拟从‘十三五’纲要（草案）中删除”的消息迅速在市场间流传，有业内人士猜测或意味着战略新三板的推出将被暂缓。
2016.5.11		市场传言证监会已经叫停上市公司跨界定增，涉及互联网金融、游戏、影视、VR 四个行业。同时，这四个行业的并购重组和再融资也被叫停。
2016.6.17	证监会	2016 年的监管问答中，证监会规定，“所募集资金仅可用于：支付本次并购交易中的现金对价；支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用；投入标的资产在建项目建设。募集配套资金不能用于补充上市公司和标的资产流动资金、偿还债务”。
2016.9.8	证监会	最新《上市公司重大资产重组管理办法》发布，借壳行为被进一步规范
2017.12.26	发改委	《企业境外投资管理办法》自 2018 年 3 月 1 日起施行，影院、娱乐业、体育俱乐部等行业的境外投资和在国外设立无实业项目的股权投资基金都需提交发改委的核准，增大了跨境交易的难度。
2018.2.23	证监会	证监会发布名为《关于 IPO 被否企业作为标的资产参与上市公司重组交易的相关问题与解答》的公告，明确表示对标的资产曾申报 IPO 被否决的重组项目将加强监管，主要是企业在 IPO 被否决后至少应运行 3 年才可筹划重组上市。
2018.9.7	证监会	证监会发布《关于发行股份购买资产发行价格调整机制的相关问题与解答》，鼓励上市公司采用双向调价机制来对冲潜在价格波动对交易的影响，为重组不停牌制度的推行提供操作性强的政策工具，同时助力弱市并购重组的回暖。
2018.10.8	证监会	证监会发布了《关于并购重组“小额快速”审核适用情形的相关问题与解答》，明确了并购重组

		“小额快速”审核的适用情形和不适用情形。
2018.10.12	证监会	证监会发布一份 2018 年监管问答， 放开配套融资“补流” 用途，对交易价格计算、控制权变更计算等增加例外情况，放松了对并购重组的相关限制，优化了对重组上市的监管安排。
2018.10.19	证监会	证监会发布关于并购重组审核 分道制“豁免/快速通道” 产业政策要求的相关问题与解答，进一步新增并购重组审核分道制豁免/快速通道产业类型如下：包括高档数控机床和机器人、航空航天装备、海洋工程装备及高技术船舶、先进轨道交通装备、电力装备、新一代信息技术、新材料、环保、新能源、生物产业；党中央、国务院要求的其他亟需加快整合、转型升级的产业。
2018.10.20	证监会	证监会新闻发言人就 IPO 被否企业作为标的资产参与上市公司重组交易相关政策答记者问，常德鹏指出，证监会将 IPO 被否企业筹划重组上市 的间隔期从 3 年缩短为 6 个月。
2018.10.30	证监会	证监会发布声明，提出“创造条件鼓励上市公司回购和并购重组”
2018.11.1	证监会	证监会发文表示将试点 定向可转债并购 支持上市公司发展，部分公司已提出了切实可行的方案。
2018.11.9	证监会、财政部、国资委	三部委联合发布《关于支持上市公司回购股份的意见》，对股份回购和再融资都进行了松绑。上市公司实施股份回购后申请再融资的，融资规模不超过近 12 个月内回购金额的 10 倍的，取消再融资间隔期限制，审核中给予优先支持。
2018.11.16	证监会	证监会发布《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组(2018 年修订)》，不再要求披露交易对方业务发展状况、主要财务指标和下属企业名目；对海外并购、招拍挂等交易允许简化或暂缓披露相关情况；在已明确交易标的前提下，不再强制要求披露标的预估值或拟定价，便于交易各方更充分地谈判博弈。在充分披露相关风险的前提下，不再要求披露权属瑕疵、立项环保等报批事项等。

资料来源：政府部门，中原证券

受到政策的推动，2014 年以来计算机行业上市公司商誉风险系统性上升。根据 Wind 数据，中信计算机行业总体商誉占净资产的比重，从 2013 年末的 5.1% 上升到 2017 年的 19%。截止 2018 年 3 季度，行业商誉值高达 1045.56 亿元，是 2013 年末的 10.9 倍。

图 1：2012-2018 年 3 季度计算机行业商誉值



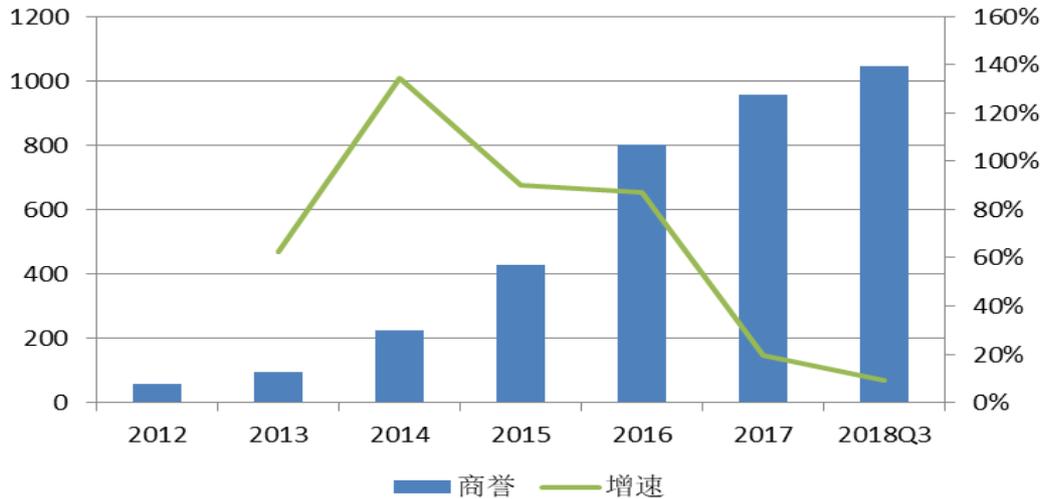
资料来源：Wind，中原证券

2016 年起，监管层加大了对并购市场的监管，市场遇冷。5 月市场传言证监会已经叫停上

市公司跨界定增，涉及互联网金融、游戏、影视、VR 四个行业，同时这四个行业的并购重组和再融资也被叫停。9 月，《上市公司重大资产重组管理办法》发布，借壳行为被进一步规范。

随着监管层对并购重组的审核趋严，行业商誉值的增幅明显变小。2017 年、2018 年第 3 季度，行业商誉值分别同比增长了 19.2%和 9.2%，远低于前期水平。

图 2: 2012-2018 年计算机行业商誉值

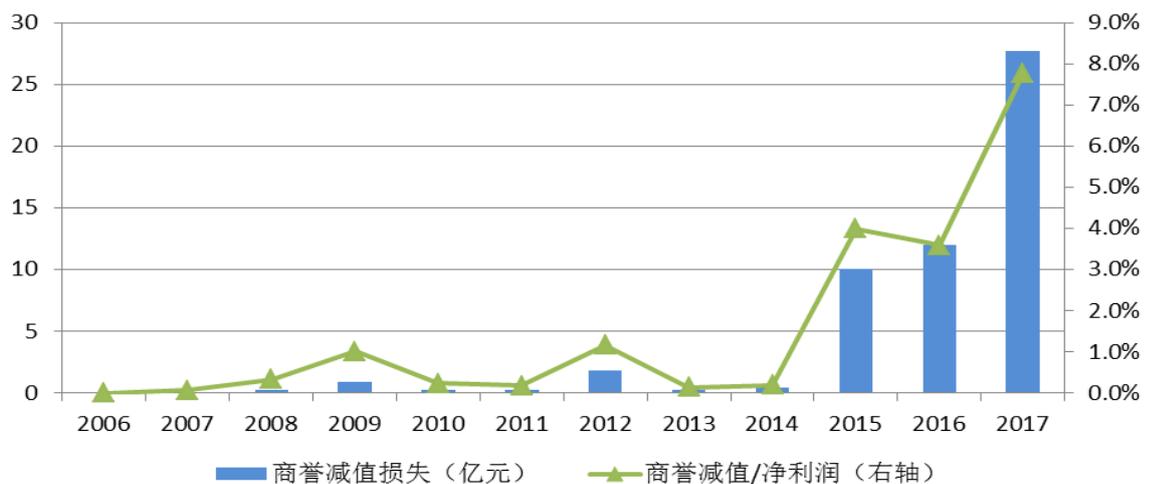


资料来源: Wind, 中原证券

1.2. 2017 年、2018 年是商誉减值爆发的高峰年

从绝对量级来看，当前行业商誉减值规模对业绩的侵蚀作用在持续增大。2015 年、2016 年、2017 年，中信计算机行业的商誉减值分别为 10.04 亿元、11.99 亿元和 27.68 亿元，占当年行业净利润的比值分别为 4.0%、3.6%和 7.8%，分别较上年增长了 2249%、19%和 131%，减值的公司数分别为 20 家、29 家和 37 家，平均每家减值额度为 5018 万元、4134 万元和 7482 万元。对比来看，2017 年并购潮带来的行业商誉减值风险正呈现爆发式增长。

图 3: 2006-2017 年计算机行业商誉减值损失对净利润的影响



资料来源: Wind, 中原证券

通过对 2017 年行业商誉减值标的的分析，我们发现其主要呈现以下几大特征：

(1) 商誉减值计提的延续性比较强。2017 年进行计提商誉减值的 37 家公司中，有 18 家在 2016 年已经计提过商誉减值，计提的延续性非常强。

(2) 大额商誉减值风险缺乏可预测性，但是容易在业绩承诺末年或业绩承诺后的一年集中爆发。2017 年计提规模上亿的 9 家公司中，仅 2 家在 2016 年进行过商誉减值，7 家是 2017 年的新增标的，可见这类型公司更倾向于进行大额集中减值，缺乏可预测性，容易制造个股黑天鹅。大额减值情况主要出现在 2014-2015 年并购的标的，主要涉及业绩承诺末年和业绩承诺刚完成的年份。

(3) 业绩承诺末年和承诺期过后是商誉减值风险的高发期，但后续仍然有减值风险。通过对 2017 年商誉减值的个股进行跟踪，我们可以看到进行减值的情况涉及到了 2010-2017 年的并购标的。

由于行业并购集中在 2014-2016 年，按照 3 年的业绩承诺期计算，2018 年将会成为 2016 年并购标的的业绩承诺末年和 2015 年并购标的的业绩承诺完成后的第一年，将会成为商誉减值的高峰期。

同时从当前经济形势来看，部分并购标的面临的经营形势明显恶化，已经缺乏完成业绩承诺的条件，给上市公司带来了较大的商誉减值压力。同时，不排除部分上市公司会将利空因素集中在 2018 年释放，以实现财务洗澡的效果，减轻后续年份盈利的压力。

表 2: 2017 年年报商誉减值过亿的个股情况(单位万元，其中任子行的商誉减值并未影响净利润)

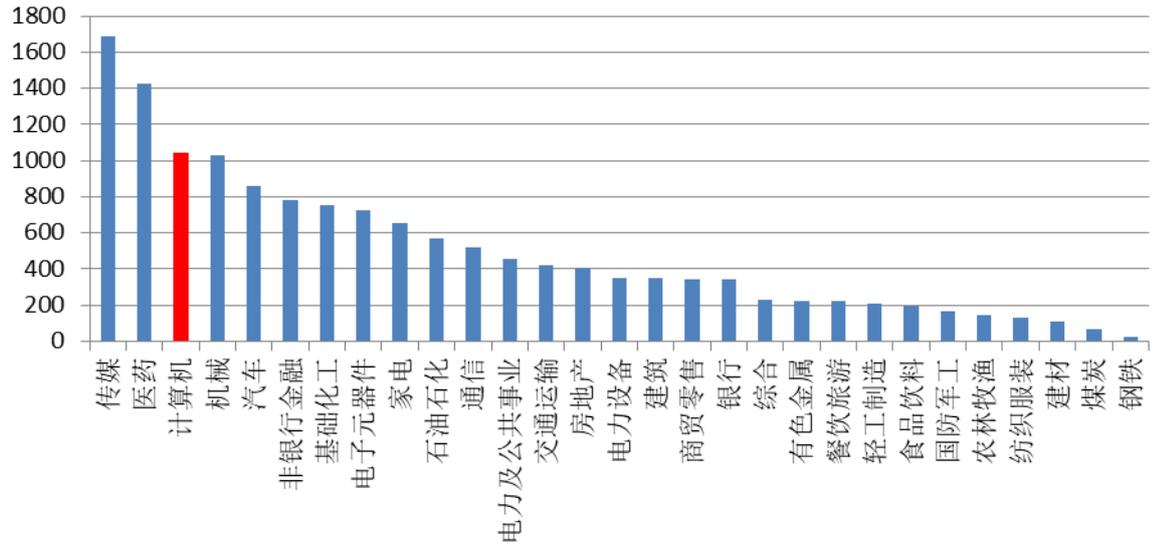
证券代码	证券简称	17 年净利润 增速	16 年商 誉减值	17 年商 誉减值	对应标的	2017 年承诺 业绩	2017 年 实际业绩	并购年份
002065.SZ	东华软件	-26.22%	20977	20841	威锐达	-	-	2014
				11817	深圳至高	12653	1014	2015
				12101	东华万兴	-	-	2015
300379.SZ	东方通	-375.93%		33793	惠捷朗	-	-	2014
				2961	同德一心	-	-	2014
				1728	数字天堂	-	-	2015
002657.SZ	中科金财	-233.01%		29981	滨河创新	-	-	2014
				7296	大金所	-	-	2015
002642.SZ	荣之联	-184.16%		19373	泰合佳通	-	-	2014
				9727	车网互联	-	-	2013
				709	壮志凌云	-	-	2015
300311.SZ	任子行	36.36%		20002	唐人数码	6600	6780	2014
600571.SH	信雅达	-270.35%		19986	上海科匠	5000	-5281	2015
300157.SZ	恒泰艾普	-625.15%	295	13810	新赛浦	-	-	2011
				2399	博达瑞恒	-	-	2012
				1189	西油联合	-	-	2013
600654.SH	ST 中安	-397.40%		6196	威大医疗	3491	2143	2015
				8793	澳洲安保	-	-	2016

资料来源：Wind，公司公告，中原证券

1.3. 计算机在中信行业的总商誉值和商誉风险排名中均居于前列

截止 2018 年 3 季度，A 股上市公司商誉值总计 1.45 万亿，中信 29 个行业中，商誉排名前 5 的分别为传媒、医药、计算机、机械、汽车，对应的商誉值分别为 1687 亿元、1427 亿元、1045 亿元、1030 亿元、862 亿元。

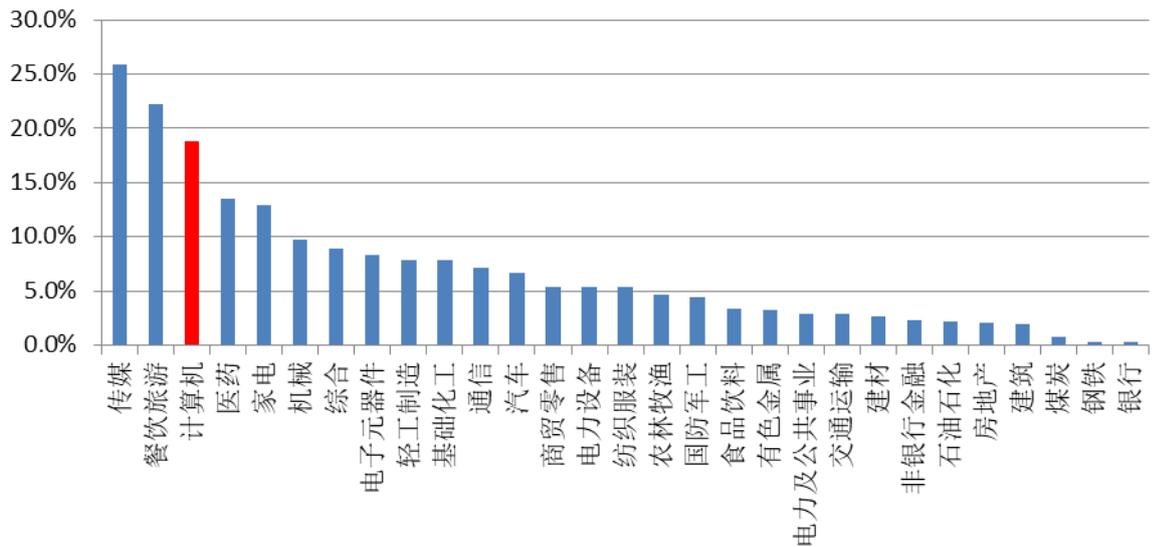
图 4：2018 年 3 季度中信 29 个行业的商誉值



资料来源：Wind，中原证券

中信 29 个行业商誉占净资产的比值排名前 5 的行业分别为传媒、餐饮旅游、计算机、医药、家电，对应值分别为 25.9%、22.3%、18.8%、13.5%、12.9%。

图 5：2018 年 3 季度中信 29 个行业的商誉值占净资产比值



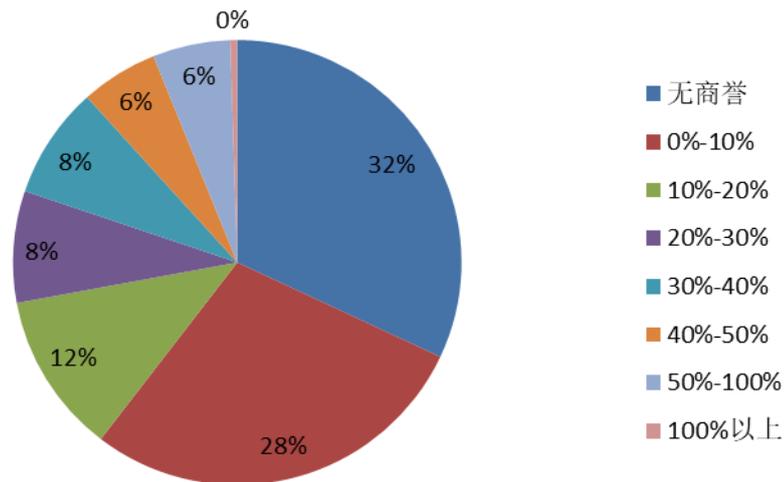
资料来源：Wind，中原证券

1.4. 行业有近三成公司商誉风险处于中高水平

截止 2018 年 3 季报，行业 197 家公司中，134 家有商誉，商誉值总计 1053.15 亿元。

从商誉值/净资产的比值的分布来看，无商誉的公司占比 32%，没有商誉减值风险；有 30% 的公司比值低于 20%，处于较低风险水平；有 22% 的公司该比值介于 20% 到 50% 之间（43 家），风险较高；另外有 6% 的公司（12 家），该比值高于 50%，处于高风险水平。

图 6: 2017 年全球主要科技公司研发费用支出排名



资料来源: Wind, 中原证券

我们定义商誉/净资产比例高于 50% 的个股为高商誉风险标的。

表 3: 高比值风险的上市公司 (万元)

证券代码	证券简称	商誉	占比净资产	2015 年商誉 减值损失	2016 年商誉 减值损失	2017 年商誉 减值损失
002072.SZ	凯瑞德	17,435.76	389.21%			2,376.88
300465.SZ	高伟达	91,902.22	81.17%			
600654.SH	ST 中安	168,320.73	79.05%			14,989.68
002279.SZ	久其软件	167,863.05	78.42%			240.10
300010.SZ	立思辰	415,599.68	73.63%			757.42
300311.SZ	任子行	84,876.32	60.94%			20,002.00
000662.SZ	天夏智慧	342,212.54	60.63%			
300449.SZ	汉邦高科	88,984.87	59.93%			
300339.SZ	润和软件	261,584.80	56.43%			
300130.SZ	新国都	110,860.23	54.61%			544.78
300182.SZ	捷成股份	554,742.77	52.80%			
300513.SZ	恒泰实达	119,234.76	52.16%			

资料来源: Wind, 中原证券

定义商誉/净资产比例高于 20% 低于 50% 的个股为中级商誉风险标的。

表 4: 中比值风险的上市公司 (万元)

证券代码	证券简称	商誉	占比净资产	2015年商誉 减值损失	2016年商誉 减值损失	2017年商誉 减值损失
600734.SH	实达集团	150,048.61	49.99%			
300451.SZ	创业软件	110,800.44	49.74%			
300419.SZ	浩丰科技	72,845.18	48.50%			
002308.SZ	威创股份	172,616.08	47.90%			
002405.SZ	四维图新	332,457.91	46.32%		954.62	3,285.84
000938.SZ	紫光股份	1,399,159.27	46.26%			131.76
002635.SZ	安洁科技	298,937.67	43.53%			11,862.61
300209.SZ	天泽信息	83,933.72	43.15%	96.05	433.23	4,975.30
300002.SZ	神州泰岳	206,261.55	41.42%	4,071.60	203.76	660.00
002373.SZ	千方科技	333,390.50	40.76%			
300271.SZ	华宇软件	166,106.61	40.29%			
300287.SZ	飞利信	239,782.93	39.91%		513.55	
300036.SZ	超图软件	70,726.99	37.41%			131.21
300290.SZ	荣科科技	32,995.09	37.37%		130.98	
300379.SZ	东方通	52,218.22	36.53%			38,481.73
300324.SZ	旋极信息	194,198.23	36.49%			
300150.SZ	世纪瑞尔	73,275.47	35.75%			
002512.SZ	达华智能	90,736.47	34.19%	938.39	558.48	400.66
300248.SZ	新开普	46,958.48	34.06%			
300229.SZ	拓尔思	64,363.68	34.02%			
300157.SZ	恒泰艾普	123,208.73	33.32%		294.56	17,398.70
000555.SZ	神州信息	173,780.37	33.00%			
300078.SZ	思创医惠	69,607.60	31.58%	2,676.91	361.62	3,149.85
002642.SZ	荣之联	127,236.01	30.58%			29,808.95
300098.SZ	高新兴	169,972.21	30.52%	49.45		
300479.SZ	神思电子	17,720.72	30.10%			
002829.SZ	星网宇达	29,199.74	30.09%			
300297.SZ	蓝盾股份	130,271.26	29.64%			67.28
002383.SZ	合众思壮	115,934.64	28.77%			
300168.SZ	万达信息	100,507.28	28.25%		296.15	3,077.06
002195.SZ	二三四五	240,818.56	27.66%			
002766.SZ	索菱股份	51,278.97	26.68%			
300496.SZ	中科创达	37,289.18	25.47%			
002649.SZ	博彦科技	58,070.78	24.86%			
300188.SZ	美亚柏科	54,220.22	22.92%		290.70	2,051.95
300525.SZ	博思软件	12,240.39	22.39%			
002280.SZ	联络互动	153,906.51	22.04%		2,575.61	2,719.03
601519.SH	大智慧	29,552.05	21.97%	359.55	1,896.53	316.60
002439.SZ	启明星辰	70,568.69	21.96%		6,197.68	3,282.47
300075.SZ	数字政通	46,528.02	21.52%			
002410.SZ	广联达	67,541.56	21.40%	599.53		
300166.SZ	东方国信	100,444.27	21.25%	97.47	3,682.69	434.00



300367.SZ	东方网力	80,265.39	20.79%	530.03	335.46
-----------	------	-----------	--------	--------	--------

资料来源: Wind, 中原证券

2. 2018 年行业近期商誉减值情况统计

2018 年行业商誉减值规模大幅增长。随着上市公司业绩预告告一段落,我们对行业公司商誉减值情况进行了统计。已经公告的商誉减值金额在 63.88 亿元到 76.58 亿元之间。其中还有部分业绩大幅变脸的公司没有公布具体减值金额,假设相关公告并购标的全部进行减值,则商誉减值额度在 88.85 亿元到 101.55 亿元之间,较 2017 年行业商誉减值额 27.68 亿元增长了 221%~267%。

商誉减值对行业利润的侵蚀作用进一步增大。以 2017 年行业净利润 360.23 亿元进行对比,商誉减值占比净利润约 24.7%到 28.2%。考虑到当前的经济形势和上市公司业绩预告的情况,2018 年行业净利润预计将明显下滑,所以商誉减值对业绩的影响将进一步增大。

商誉减值排行榜被再一次刷新。从公告来看,飞利信 2018 年预计商誉减值 13 到 18 亿元,数倍于 2016 年三泰控股刷新的 6.5272 亿的年度商誉减值排行榜峰值。

表 5: 2006-2018H 计算机行业前十大商誉减值事件 (亿元)

代码	简称	商誉减值	当期净利润	报告期
002312.SZ	三泰控股	6.5272	-13.0384	2016
002577.SZ	雷柏科技	5.1477	-2.5946	2015
002065.SZ	东华软件	4.4759	6.6380	2017
300379.SZ	东方通	3.8482	-3.0729	2017
002657.SZ	中科金财	3.7277	-2.3666	2017
002642.SZ	荣之联	2.9809	-2.0208	2017
300020.SZ	银江股份	2.9490	1.1121	2015
002635.SZ	安洁科技	2.3000	2.3734	2018H
002065.SZ	东华软件	2.0977	8.9965	2016
002306.SZ	*ST 云网	2.0279	-6.8374	2014

资料来源: Wind, 中原证券

考虑到商誉减值的具体金额还需要评估机构的进一步测算,同时还有部分公司没有公布业绩预告(截止 2019 年 1 月 31 日,行业 197 家公司中发布业绩预告和业绩快报的公司共计 174 家),相关情况需要等到年报进一步落实,我们此次测算的商誉减值金额仅供参考。

2.1. 业绩预告公告及相关商誉减值

表 6: 2018 年业绩预告及商誉减值风险

证券代码	证券简称	公告日期	内容
300458	全志科技	2019.1.12	净利润 11000~12800 万元,增长 534.72%~638.59% 计提商誉减值约 2300 万元



300075	数字政通	2019.1.19	<p>净利润 14415.57~11023.67 万元，下降 15%~35%</p> <p>受行业激烈竞争影响，公司于 2012 年收购的数字智通主营的安防业务在本年度承受很大压力，传统的智能监控硬件面临市场价格竞争白热化、客户付款条件更加苛刻、存货周转率有所下降等不利影响。为更好的适应行业发展趋势，数字智通开始全面向视频监控智能分析软件和视频大数据智能管理平台转型，由此进一步增加了相关的研发成本，因而 2018 年度可能首次亏损，产生商誉减值 5000-7000 万元。2019 年，数字智通新产品的研发将产生积极成果有望重新恢复业务增长。</p>
300297	蓝盾股份	2019.1.29	<p>净利润 36208.33~46553.57 万元，增长-12.5%~12.5%</p> <p>受传统电磁安防业务竞争加剧、项目结算周期拉长、人工成本上升等因素的影响，华炜科技对公司的业务结构进行战略调整，积极向能效管控和立体安检领域发展，将计算机网络数据和各类应用领域中的电子信息流进行整合，最终实现安全管控一体化。由于目前属于试点投入阶段，未形成规模效应，也影响了华炜科技报告期的业绩增长。预计计提商誉减值对净利润影响金额约为 5,000-6,000 万元。</p>
300182	捷成股份	2019.1.29	<p>净利润 95000~115000 万元，增长-11.58%~7.04%</p> <p>受制于影视内容制作行业的客观因素和公司主动战略调整，中视精彩全额计提商誉减值，对于瑞吉祥部分计提商誉减值。根据初步数据测算和沟通，公司预计合计计提 2018 年度商誉减值准备区间为 7-9 亿元左右。本次发布的业绩预告尚未考虑上述减值情况</p>
300311	任子行	2019.1.29	<p>净利润 12837.06~17165.83 万元，增长-14%~15%</p> <p>近年来用户的终端习惯从 PC 终端向移动终端转变，唐人数码的 PC 棋牌业务收入出现了明显下滑；同时手游棋牌仍处于前期推广阶段，产生收入占比较小。此外自研游戏产品因游戏行业政策影响和公司战略调整，导致收入大幅减少，子公司唐人数码计提商誉减值</p>
600571	信雅达	2019.1.30	<p>净利润 2000~3000 万元，扭亏为盈（主要来自投资收益）</p> <p>上海科匠主营业务是为企业提供移动应用的解决方案，产品主要是 APP 等手机软件；由于受整体市场需求下滑以及市场竞争加剧后产品单价下跌等因素影响，上海科匠继 2017 年度经营出现亏损后，2018 年度经营继续亏损，预计亏损金额在 6300 万元-7300 万元之间，拟计提商誉和其他无形资产减值损失预计在 5600 万-6600 万之间。</p>
300513	恒泰实达	2019.1.30	<p>净利润 12036~13147.60 万元，增长 225%~255%</p> <p>辽宁邮电存在未能完成业绩承诺的风险，并购辽宁邮电所形成的商誉存在减值的风险。</p>
300157	恒泰艾普	2019.1.31	<p>净利润 3300~3800 万元，扭亏为盈</p> <p>资产减值损失较上年同期大幅减少</p>
300168	万达信息	2019.1.31	<p>净利润：24480~29380 万元，下滑 25%~10%</p> <p>受去杠杆宏观环境影响，公司主动收缩全资子公司四川浩特的业务规模，报告期内四川浩特预计亏损约 5,000 万元，同时预计需全额计提商誉 1,015.30 万元，合计影响净利润约 6,000 万元，上年同期四川浩特净利润为 953.94 万元；</p>
300419	浩丰科技	2019.1.31	<p>净利润-60000~-70000 万元，亏损</p> <p>由于所处行业的经营环境和模式发生了重大变化，导致路安世纪业绩大幅下降，存在商誉减值风险（公司亏损主要原因），金额待定。（路安世纪商誉原值 70192.9 万元）</p>
000662	天夏智慧	2019.1.31	<p>净利润 21100~31600 万元，下降 44.96%~63.25%</p> <p>鉴于 2018 年的总体经济形势，公司按照谨慎性原则对相关业务的应收账款、商誉等计提了减值准备，金额待定。</p>



300299	拓尔思	2019.1.31	净利润 5534.84~10120.86 万元，下降 36%~65% 公司收购的部分子公司资产组合报告期内业务未达预期，产生商誉减值损失预计为 4,000 万元至 8,000 万元。
300287	飞利信	2019.1.31	净利润-190000~-190500 万元，亏损 初步测算，商誉减值拟计提金额为 13~18 亿元，占商誉总金额的 54.21%-75.06%，主要是全资子公司厦门精图信息、上海杰东、互联天下、成都欧飞凌、东蓝数码由于 2018 年业绩未达预期，出现亏损，形成较大的商誉减值；
300150	世纪瑞尔	2019.1.31	净利润 8000~10300 万元，增长 71.14%~120.34% 子公司易维迅未完成 2016-2017 年度业绩承诺，公司报告期内收到交易对方对本公司的业绩补偿款 7,404.25 万元计入非经常性损益，同时预计计提商誉减值约 7000 万元-9000 万元。
000555	神州数码	2019.1.31	净利润 4000~6000 万元，下降 86.78%~80.17% 子公司金信科技以 ATM 机销售及相关服务为主营业务，在移动支付普及并广泛使用下受到较大冲击，2018 年经营业绩亏损约 2.1 亿元-2.5 亿元（其中计提各项资产减值准备约 1.5 亿元），同时对因收购金信科技产生的约 1.94 亿元商誉全额计提减值准备。
600100	同方股份	2019.1.31	净利润-11.5~-17.2 亿元，亏损 子公司壹人壹本因市场竞争加剧，广告投放效果未达预期，收入及利润出现较大下滑，商誉存在减值迹象，预计计提商誉减值 1 亿元到 3 亿元
600734	实达集团	2019.1.31	净利润 4670.85~670.85 万元，下滑 75%~96% 受到国内手机 ODM 行业竞争激烈、信贷收紧等因素影响，公司预估深圳兴飞存在减值迹象，预计将计提约 18,000 万元-20,000 万元的商誉减值准备
600654	ST 中安	2019.1.31	净利润：-161559~-181122 万元，续亏 受公司立案调查、债务压缩、管理层变动、项目回款周期等因素综合影响，子公司威大医疗、擎天电子科、飞利泰等并购公司本期经营状况未达预期，预计将计提商誉减值准备 86000 万元-91000 万元。
600446	金证股份	2019.1.31	净利润-16,955.52 ~ -11,767.26 万元，亏损 联龙博通受综合因素影响，业绩下滑，拟计提商誉减值准备约 28,979.41 万元。
300010	立思辰	2019.1.31	净利润-125000~-125500 万元，亏损 对业绩下滑子公司计提商誉减值准备，初步测算减值计提金额约为 104000 万元
600701	*ST 工新	2019.1.31	净利润-283000~-360900 万元，亏损 于 2016 年合并汉柏科技 100%股权事项形成商誉 62,554.29 万元，公司基于汉柏科技经营业务现状以 2018 年 12 月 31 日为基准日对汉柏科技进行了全面评估并按照相关规定拟计提商誉减值准备 62,554.29 万元

资料来源：Wind，中原证券

2.2. 业绩修正公告及相关商誉减值

并购子公司业绩不及预期，从而造成的商誉减值，成为上市公司大幅向下修正 3 季报期间公布的全年业绩预告的重要原因。

表 7：2018 年业绩修正预告及商誉减值风险

证券代码	证券简称	公告日期	内容
002405	四维图新	2019.1.12	前次业绩预告：净利润 29171.96~37127.94 万元，增长 10%~40% 修正业绩预告：净利润 45083.93~53039.92 万元，增长 70%~100% 杰发科技 2016-2018 年期间未能完成承诺累计税后净利润，根据相关协议四维



			图新向杰发科技原股东支付的股权转让对价总额需要进行相应调减，增加公司净利润。同时，公司对收购杰发科技时形成的商誉进行减值测试拟计提相应的资产减值准备。
002279	久其软件	2019.1.30	前次业绩预告：净利润 31000~36000 万元，增长 1%~17.29% 修正业绩预告：净利润 1000~10000 万元，下滑 67.42%~96.74% 因公司数字传播业务毛利下降且业务融合效益未达预期，子公司亿起联科技预计计提商誉减值 3 亿元。
002512	达华智能	2019.1.30	前次业绩预告：净利润-59928.87~-51367.6 万元 修正业绩预告：净利润-130000~-170000 万元 受经济环境影响，公司所处市场发生变化，部分子公司收入下降，公司按照谨慎性原则对相关业务的存货、无形资产、固定资产、商誉等进行清查，对相关资产计提减值准备，具体金额尚待审计后方可确定。计提减值准备，对公司 2018 年净利润影响较大。（2018Q3 商誉总计 90736.5 万元）
002280	联络互动	2019.1.31	前次业绩预告：净利润 7000~10000 万元，增长 7.31%~53.29% 修正业绩预告：净利润 1000~4000 万元，下滑 38.68%~84.67% 年末对存货、应收账款、商誉等资产进行了减值测试，资产减值金额较预期有所增加。
002642	荣之联	2019.1.31	前次业绩预告：净利润 4000~8000 万元，扭亏为盈 修正业绩预告：净利润-128000~-138000 万元，亏损 将对公司收购车联网互联、泰合佳通确认的剩余商誉计提减值准备，将导致公司 2018 年度业绩预期同比大幅下降（2018Q3 车联网互联商誉净值 33172.8 万元、泰合佳通商誉净值 38136.5 万元）
002609	捷顺科技	2019.1.31	前次业绩预告：净利润 10444.2~20888.4 万元，下滑 50%~0% 修正业绩预告：净利润 8355.36~14621.88 万元，下滑 60%~30% 雅丰信息进行商誉减值准备
002829	星网宇达	2019.1.31	前次业绩预告：净利润 5019.48~6901.78 万元，增长-20%~10% 修正业绩预告：净利润 1800~2500 万元，下滑 71.31%~-60.16% 对星网船电和凯盾环宇时形成的商誉进行减值测试，认为其存在商誉减值迹象
002072	凯瑞德	2019.1.31	前次业绩预告：净利润-3000~-2500 万元，续亏 修正业绩预告：净利润-47000~-46500 万元，续亏 受市场影响，业绩大幅下滑，判断公司因收购屹立由形成的商誉存在减值迹象（2018Q3 屹立由商誉净值 17430.5 万元）

资料来源：Wind，中原证券

2.3. 其他

2019 年 1 月 19 日安洁科技公告，子公司威博精密预计 2018 年将无法完成收购时的承诺业绩，且差异较大，预计计提的 2018 年全年商誉减值金额将超过公司半年报中计提的商誉减值准备金额 23,000 万元。预计威博精密 2018 年全年计提的商誉减值金额约为 50000 万元—70000 万元。（2018Q3 威博精密商誉净值 244282.3 万元）

3. 风险提示

1、上市公司及其并购标的商誉减值行为的持续性较强，需要重点关注相关风险；



- 2、对赌期的业绩承诺有无法兑现的风险；
- 3、并购标的经营情况恶化后，或将持续拖累上市公司业绩。



行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅-10%至10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

证券分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券分析师执业资格，本人任职符合监管机构相关合规要求。本人基于认真审慎的职业态度、专业严谨的研究方法与分析逻辑，独立、客观的制作本报告。本报告准确的反映了本人的研究观点，本人对报告内容和观点负责，保证报告信息来源合法合规。

重要声明

中原证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本报告由中原证券股份有限公司（以下简称“本公司”）制作并仅向本公司客户发布，本公司不会因任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证，也不保证所含的信息不会发生任何变更。本报告中的推测、预测、评估、建议均为报告发布日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收益可能会波动，过往的业绩表现也不应当作为未来证券或投资标的表现的依据和担保。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。本报告所含观点和建议并未考虑投资者的具体投资目标、财务状况以及特殊需求，任何时候不应视为对特定投资者关于特定证券或投资标的的推荐。

本报告具有专业性，仅供专业投资者和合格投资者参考。根据《证券期货投资者适当性管理办法》相关规定，本报告作为资讯类服务属于低风险（R1）等级，普通投资者应在投资顾问指导下谨慎使用。

本报告版权归本公司所有，未经本公司书面授权，任何机构、个人不得刊载、转发本报告或本报告任何部分，不得以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。未经授权的刊载、转发，本公司不承担任何刊载、转发责任。获得本公司书面授权的刊载、转发、引用，须在本公司允许的范围内使用，并注明报告出处、发布人、发布日期，提示使用本报告的风险。

若本公司客户（以下简称“该客户”）向第三方发送本报告，则由该客户独自为其发送行为负责，提醒通过该种途径获得本报告的投资者注意，本公司不对通过该种途径获得本报告所引起的任何损失承担任何责任。

特别声明

在合法合规的前提下，本公司及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问等各种服务。本公司资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或者建议不一致的投资决策。投资者应当考虑到潜在的利益冲突，勿将本报告作为投资或者其他决定的唯一信赖依据。