

分析师: 刘冉

执业证书编号: S0730516010001

liuran@ccnew.com 021-50588666-8036

研究助理: 乔琪

qiaoqi@ccnew.com 021-50588666-8081

商誉减值风险凸显，关注相关减值情况

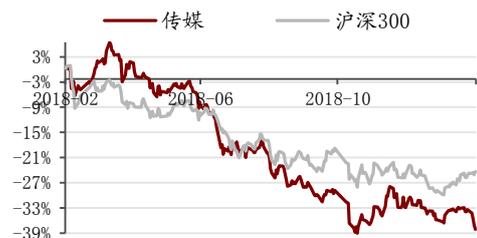
——传媒行业专题研究

证券研究报告-行业专题研究

同步大市（维持）

传媒相对沪深 300 指数表现

发布日期: 2019 年 02 月 01 日



相关报告

1 《传媒行业专题研究: 2018 年电影市场回顾: 票房突破 600 亿, 国产影片收获惊喜》
2019-01-11

2 《文化传媒行业月报: 政策面释放改善信号, 警惕商誉减值与限售股解禁风险》
2019-01-03

3 《传媒行业点评报告: 2018 游戏产业数据公布, 版号传来政策利好》 2018-12-21

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:

- 传媒板块商誉自 2013 年开始出现大幅上升, 但增幅正在逐渐趋缓。随着市场并购热潮的冷却, 其商誉账面价值增幅已经降至 10.65%。截止至 2018 年第三季度, 传媒板块商誉占净资产比例为 25.88%, 自 15 年以后开始逐渐进入稳定状态。
- 从各个子版块商誉账面价值规模看: 游戏类上市公司商誉账面价值最高, 其次是广告营销板块; 广电板块和图书出版板块商誉账面价值和商誉占净资产比均处于较低水平, 商誉减值风险较小。
- 17 年传媒板块遭遇大幅商誉减值, 减值金额达到 62.58 亿元, 同比增幅高达 709.73%。从发生的商誉减值的子版块看, 游戏和广告营销以及图书出版商誉减值最高, 院线类公司未发生商誉减值。
- 从商誉减值对净利润的影响角度观察, 广告营销和游戏板块受影响最大, 比例均达到了 10%以上; 其次是图书出版行业, 达到了 8.34%。其他子版块净利润受商誉减值影响较小。
- 由于传媒行业的并购潮发生于 14 年-16 年, 而往往被收购公司业绩对赌期约为 3-5 年, 按时间推算, 17 年正是 14 年被收购公司业绩承诺期结束第一年, 在完成业绩承诺后, 被收购公司失去了维持业绩增长的动力, 因此商誉出现了大幅减值。而 18 年则是 15 年被收购公司业绩承诺期完成的第一年, 加之 18 年外部经济环境下行与传媒行业监管趋严带来的行业寒冬, 因此 18 年或将成为商誉减值的高峰年, 考虑到部分公司业绩承诺期为 5 年且板块仍存在大量的商誉并未计提减值准备, 这一趋势甚至有可能延续至 19 年。
- 在外部经济环境收缩, 游戏公司经历版号风波和影视公司面临明星税收事件影响的多重压力下, 上市公司经营业绩出现明显下滑, 此前通过借壳、收购等方式实现转型或上市的文娱类公司和营销类公司正在面临 18 年巨大的商誉减值压力。从 17 年披露的出现大额商誉减值的公司和已经公布的部分 18 年出现大幅亏损的上市公司看, 也多以此类公司为主。
- 但是否存在商誉减值迹象仍需观察上市公司具体的经营情况, 业务结构与所处行业环境。

风险提示: 商誉减值风险; 业绩承诺到期无法实现; 经济下行风险

内容目录

1. 商誉的确认与会计处理	3
1.1. 商誉的认定	3
1.2. 商誉的会计处理	3
2. A 股总体商誉情况：商誉增幅回落，17 年减值幅度大增	5
2.1. 并购潮推动商誉大幅增加，创业板和中小企业板增幅超 A 股整体	5
2.2. 传媒板块商誉排名靠前	8
2.3. 17 年成商誉减值高发年，影响上市公司盈利能力	9
3. 传媒板块：减值风险凸显，18 年业绩受影响	11
3.1. 商誉增长逐渐稳定，占净资产比例处于高位	11
3.2. 17 年发生大量减值，游戏与广告公司减值明显	13
3.3. 18 年为商誉减值高发年，商誉严重影响经营业绩	15
3.4. 多专家认为摊销更加合理反应商誉消耗过程	18
4. 投资建议	19
5. 风险提示	19

图表目录

图 1: 2012-2018Q3 全部 A 股商誉	6
图 2: 2012-2018Q3 创业板商誉情况	6
图 3: 2012-2018Q3 中小企业板商誉情况	7
图 4: 2012-2018Q3 商誉/总资产情况	7
图 5: 2012-2018Q3 商誉/净资产情况	8
图 6: 2018Q3 商誉/净资产公司分布	8
图 7: 2018Q3 商誉排名	9
图 8: 2018Q3 商誉/净资产排名	9
图 9: 2012-2017 商誉减值情况	10
图 10: 2012-2017 商誉减值/商誉情况	10
图 11: 2012-2017 商誉减值/归母净利润	11
图 12: 2012-2018Q3 传媒板块商誉/净资产比例	11
图 13: 2012-2018Q3 传媒板块商誉/净资产比例	12
图 14: 2018Q3 传媒子行业商誉与商誉/净资产情况	12
图 15: 2018Q3 不同商誉/净资产比例公司分布	13
图 16: 2012-2017 传媒板块商誉减值情况	14
图 17: 2017 年传媒子板块商誉减值情况	15
表 1: 中外会计准则商誉会计比较	4
表 2: 《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》部分内容	4
表 3: 中信传媒板块账面商誉与商誉/净资产 TOP10 (截止至 18 年 Q3)	13
表 4: 17 年商誉减值损失达 1 亿元以上公司	14
表 5: 预计 18 年存在大幅亏损的传媒类上市公司	16

1. 商誉的确认与会计处理

1.1. 商誉的认定

美国在会计准则汇编（ASC）第 805 号《企业合并》和《财务会计准则公告第 141 号—企业合并》中将商誉定义为“购买企业支付的购买成本超过获得的资产与承担的负债的净额的差额”并进一步将商誉解释为“一种不能单独识别和确认的资产，能从企业合并或与非营利组织并购中购买的其他资产中产生未来的经济利益。”

国际会计准则委员会在《国际会计准则第 22 号—企业合并》中规定“购买成本超过购买方在交易日对所购买的可辨认资产和负债的公允价值中的权益的部分，应作为商誉并确认为一项资产。”并认为“购买产生的商誉代表了购买方预期取得未来经济利益而发生的支出”。

国内发布的《企业会计准则第 20 号—企业合并》中第十三条规定：非同一控制下的企业合并，购买方对于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。

可见各国在商誉的认定上基本大同小异，将企业合并过程中收购成本和实际被收购公司净资产的差额部分看作商誉。其本质是企业价值高于企业所包含净资产的部分，产生商誉的原因是企业运用资产所能产生的回报率能够高于市场平均回报率，因此值得以高于净资产的价格进行收购。

1.2. 商誉的会计处理

在商誉的后续处理上，各国做法不尽相同，即使同一国家在商誉的处理上也会随着时间发生变化。

在中国旧会计准则中，商誉需要按商誉产生经济利益的消耗方式采用合理方法在预计使用期限内摊销；不能确认消耗方式的用直线法按不超过 10 年的期限摊销，同时商誉不进行减值测试。而在新会计准则下，商誉则不进行摊销并需要在每年年终进行减值测试。

美国与中国处理方式类似，商誉不必进行摊销，但仍需每年进行减值测试，不同之处在于时间上不强制在每个会计年度年末进行。

英国与国际会计准则对商誉的摊销和减值测试略有不同。英国规定有使用年限的商誉在其年限（最多 20 年）内进行摊销；使用年限不确定或超过 20 年的，不进行摊销。商誉的摊销年限低于 20 年需在确认商誉后的第一个会计年度末及必要的时候进行减值测试；使用年限不确定或超过 20 年的需要在每年年末对其进行减值测试。

国际上规定：购买法下确定的商誉不需要系统摊销；每个会计年末对商誉进行减值测试。

表 1: 中外会计准则商誉会计比较

	确认	初始计量	摊销	减值测试	列示披露
美国商誉会计准则	企业合并时无须将商誉确认为无形资产，确认标准为：可定义性、可计量性、相关性、可靠性。不确认负商誉	必须按照购买法进行核算；收购成本与净资产公允价值的差额计为商誉	不进行摊销	必须每年进行减值测试	每年对商誉账面价值的变化在会计报表或附注中予以披露，披露内容：收购的商誉总额、确认的减值损失总额、处置报告单元或其中一部分商誉的利得或损失金额
英国商誉会计准则	商誉不属于无形资产，外购商誉单独确认。确认条件：存在表明资产已经产生的证据；新资产能够以货币金额可靠地计量。确认负商誉	企业的整体价值与企业可分离净资产公允价值总额之差确认为商誉	有使用年限的商誉在其年限（最多 20 年）内进行摊销；使用年限不确定或超过 20 年的，不进行摊销	商誉的摊销年限低于 20 年需在确认商誉后的第一个会计年度末及必要的时候进行减值测试；使用年限不确定或超过 20 年的需要在每年年末对其进行减值测试	应在资产负债表上单独披露，披露内容：商誉的信息、摊销方法和摊销期间，以及确定摊销期间的理由
国际商誉会计准则	商誉应确认为一项资产。确认的标准为：该项资产产生的经济利益很可能流入企业，且该资产能够可靠计量	企业合并时只能采用购买法进行计量。购买总成本超过所取得的净资产的公允价值，超过部分则确认为商誉	购买法下确定的商誉不需要系统摊销	每个会计年末对商誉进行减值测试	商誉在财务报表中披露，披露内容：商誉报告期初总金额和累计减值损失；报告期内确认的额外商誉；报告期末总金额和累计减值损失
中国商誉会计准则	商誉不属于无形资产，一般只有当另一企业承认商誉价值并为之付出代价时才能将商誉确认为一项资产，不确认负商誉	未规定必须采用购买法计量，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计入商誉	不进行摊销	每年年度终了进行减值测试	商誉在财务报表中单独列示，在报表附注中披露：商誉的金额、减值测试等信息

资料来源：《商誉会计准则发展与比较》，中原证券

证监会于 2018 年 11 月 16 日发布了《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》，在商誉的会计处理、信息披露、商誉减值事项的审计、商誉减值事项相关评估等会计监管问题上进行了风险提示。

表 2: 《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》部分内容

内容	要点
定期或及时进行商誉减值测试，并重点关注特定减值迹象	(1) 对因企业合并所形成的商誉，不论其是否存在减值迹象，都应当至少在每年年度终了进行减值测试；(2) 结合可获取的内部与外部信息，合理判断并识别商誉减值迹象；(3) 公司不得以业绩补偿承诺为由，不进行商誉减值测试。

合理将商誉分摊至资产组或资产组组合进行减值测试	(1) 不应包括与商誉无关的不应纳入资产组的单独资产及负债；(2) 商誉账面价值按各资产组或资产组组合的公允价值所占比例进行分摊；(3) 应先将归属于母公司股东的商誉账面价值调整为全部商誉账面价值，再合理分摊至相关资产组或资产组组合；(4) 因重组等原因影响到已分摊商誉所在的资产组或资产组组合构成的，应将商誉账面价值重新分摊至受影响的资产组或资产组组合，并充分披露相关理由及依据；(5) 当形成商誉时收购的子公司后续存在再并购、再投资、处置重要资产等情形时，不应随意扩大或缩小商誉所在资产组或资产组组合。
商誉减值测试过程和会计处理	(1) 公司应严格按照规定进行商誉减值测试，不得忽略或错误地实施减值测试程序；(2) 采用公允价值减去处置费用后的净额估计可收回金额时，公司应恰当选用交易案例或估值技术确定商誉所在资产组或资产组组合的公允价值确定可收回金额；(3) 采用预计未来现金流量净流量的现值估计可收回金额时，公司应正确运用现金流量折现模型，合理确定可收回金额(4) 利用资产评估机构的工作辅助开展商誉减值测试时，公司应聘请具有证券期货相关业务资格的资产评估机构，明确约定该工作用于商誉减值测试。
商誉减值的信息披露	(1) 公司应在财务报告(包括年度报告、半年度报告、季度报告)中披露与商誉减值相关的且便于理解和使用财务报告的所有重要、关键信息；(2) 公司应根据商誉减值测试的具体过程，准确、如实披露相关信息，不应有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏的情形；(3) 当商誉减值损失构成重大影响时，公司应严格按照公司章程等规定及内部授权，履行商誉减值计提的内部审批流程，及时进行信息披露。
商誉减值事项的审计	在监管工作中，应关注会计师事务所是否对商誉减值这一特殊会计估计事项保持了合理的职业怀疑，是否实施了充分、适当的风险评估、控制测试、实质性测试等审计程序，是否获取了充分的审计证据并得出恰当的审计结论。
与商誉减值事项相关的评估	在监管工作中，应关注评估机构是否恰当实施评估程序，是否进行了充分的现场调查并对相关资料和数据进行检查验证，是否恰当选取评估方法、评估模型与参数并得出恰当的评估结论。

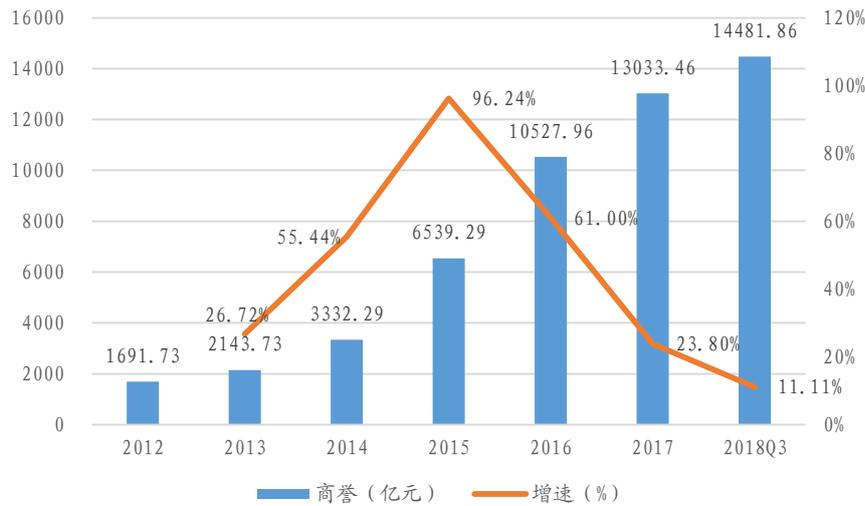
资料来源：《会计监管风险提示第8号—商誉减值》，中原证券

2. A股总体商誉情况：商誉增幅回落，17年减值幅度大增

2.1. 并购潮推动商誉大幅增加，创业板和中小企业板增幅超A股整体

截止至2018年第三季度，A股整体商誉约为14481.86亿元，比17年底相比增长了11.11%。由于商誉多产生于并购事件发生时，因此股市商誉大幅增长的主要推动力源自14年开始出现的并购潮，15年增幅曾一度接近翻倍。随着17年与18年股市泡沫的逐渐出清、并购数量的明显减少以及高基数的影响下，商誉账面价值的增幅出现回落。

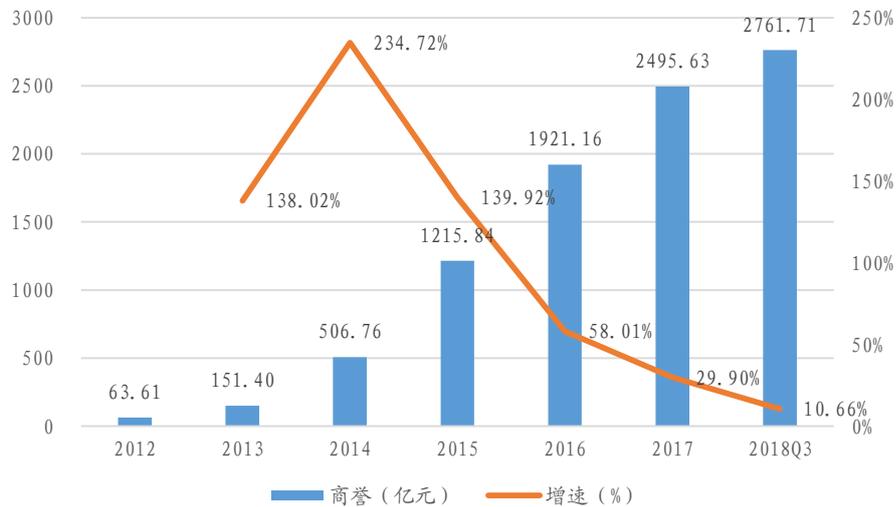
图 1: 2012-2018Q3 全部 A 股商誉



资料来源: Wind, 中原证券

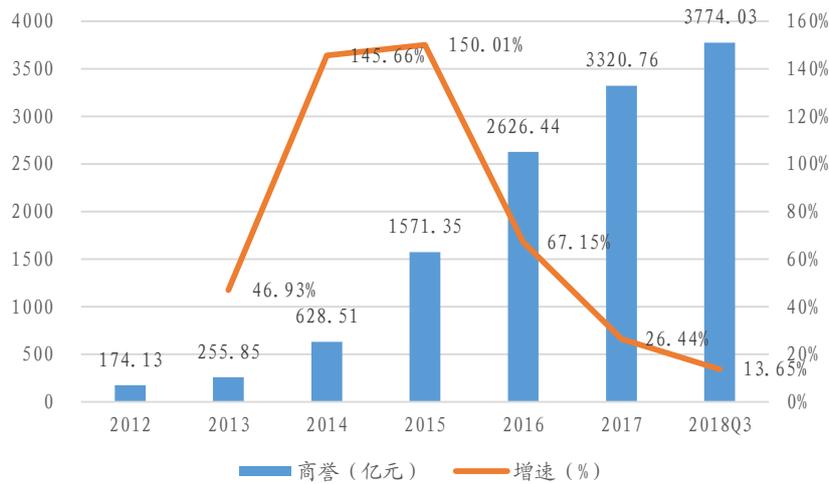
相比 A 股整体, 中小企业板和创业板商誉增加的幅度则更为明显。从中小企业板和创业板近几年商誉增加情况看, 增幅均远超过同期 A 股整体商誉增幅。其中创业板在 2014 年商誉增幅达到 234.72%, 中小企业板 14 年与 15 年的商誉增幅也在 150% 左右。截止至 18 年 Q3, 中小企业板和创业板共计 1666 家公司合计商誉账面价值为 6535.74 亿元, 占整个 A 股市场商誉账面价值的 45.13%; 中小创公司合计净资产却仅占整个 A 股的 13.01%。

图 2: 2012-2018Q3 创业板商誉情况



资料来源: Wind, 中原证券

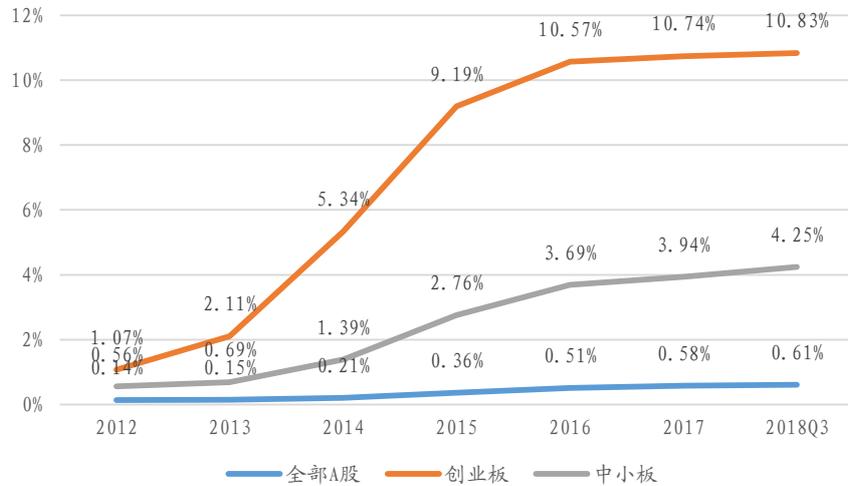
图 3: 2012-2018Q3 中小企业板商誉情况



资料来源: Wind, 中原证券

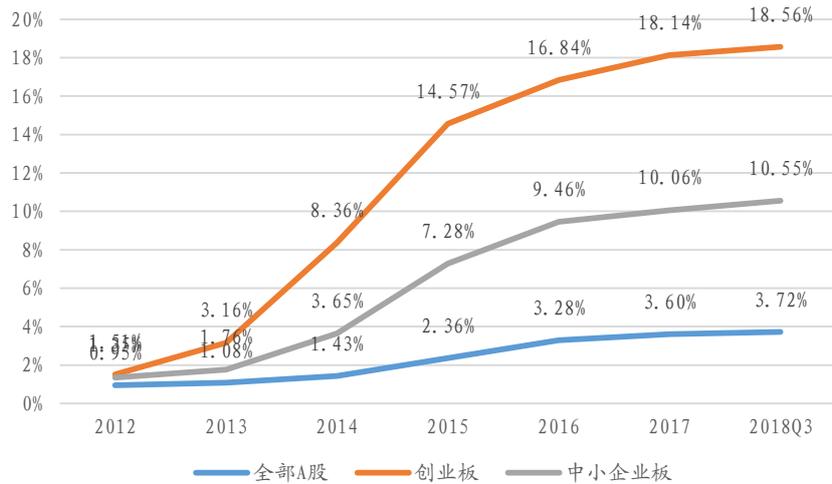
不论是从近年来商誉占净资产比或商誉占总资产比变化情况看, 均经历了自 2014 年大幅上升后从 2017 年开始逐渐平稳的过程, 其中创业板商誉占资产比远高于中小企业板和 A 股整体。

图 4: 2012-2018Q3 商誉/总资产情况



资料来源: Wind, 中原证券

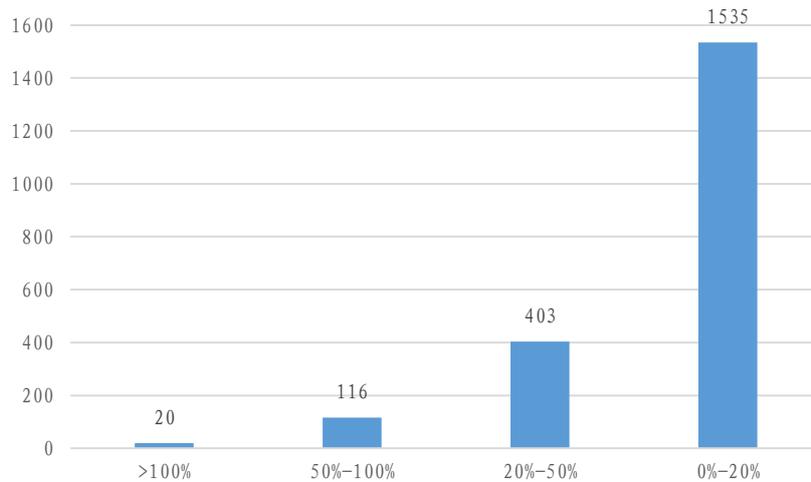
图 5: 2012-2018Q3 商誉/净资产情况



资料来源: Wind, 中原证券

A 股全部上市公司中, 有 20 家公司商誉/净资产比例超过 100%; 116 家公司商誉/净资产比例超过 50%; 403 家公司商誉/净资产超过 20%。

图 6: 2018Q3 商誉/净资产公司分布

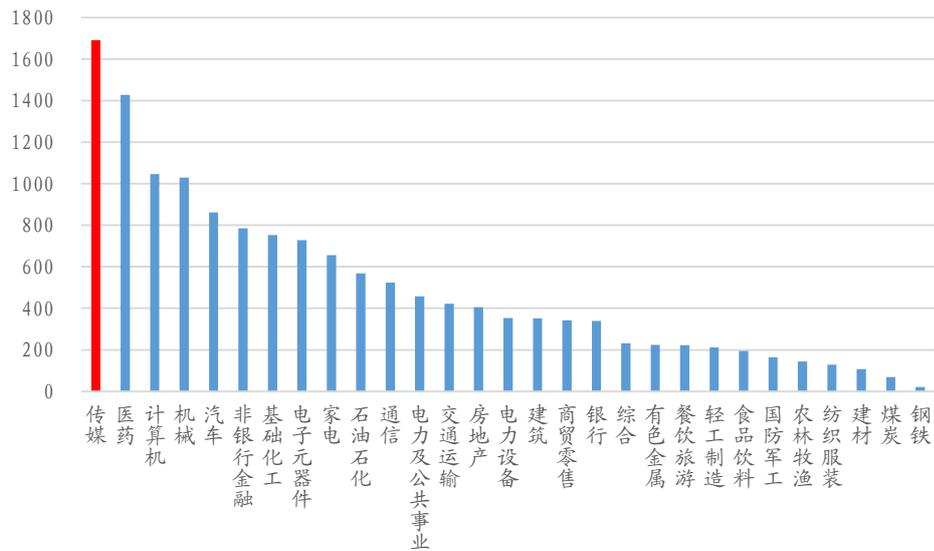


资料来源: Wind, 中原证券

2.2. 传媒板块商誉排名靠前

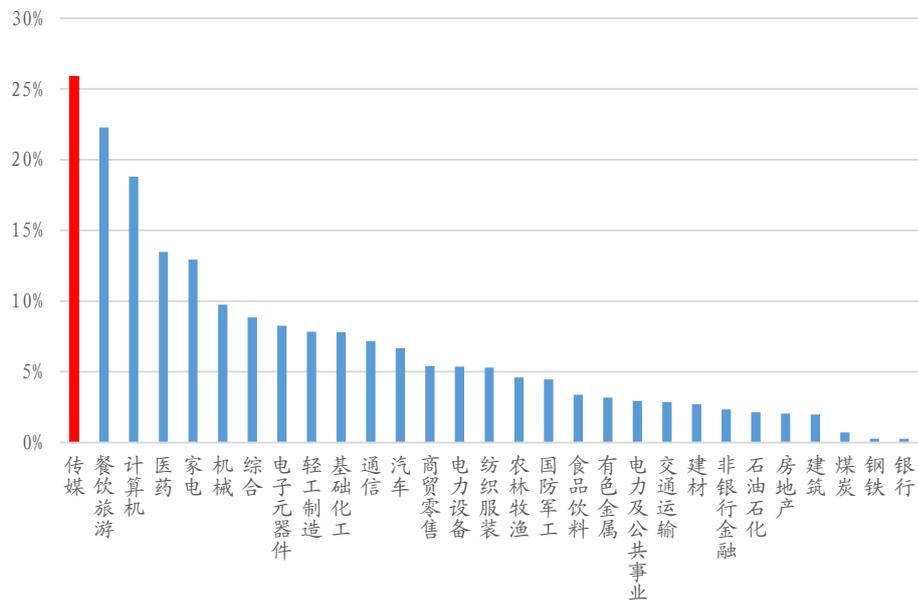
从 2018 年 Q3 的数据看, 在 29 个中信一级行业分类中, 传媒板块账面商誉达到 1687.07 亿元, 占整个 A 股商誉总值约 11.6%, 排名第一, 远高于 29 个板块约 353.11 亿元的中位数与 498.27 亿元的平均值水平; 传媒板块商誉占净资产比重也同样排在第一位, 达到了 25.9%, 大幅高于 29 个行业 5.3% 的中位数与 6.9% 的平均值。

图 7: 2018Q3 商誉排名



资料来源: Wind, 中原证券

图 8: 2018Q3 商誉/净资产排名

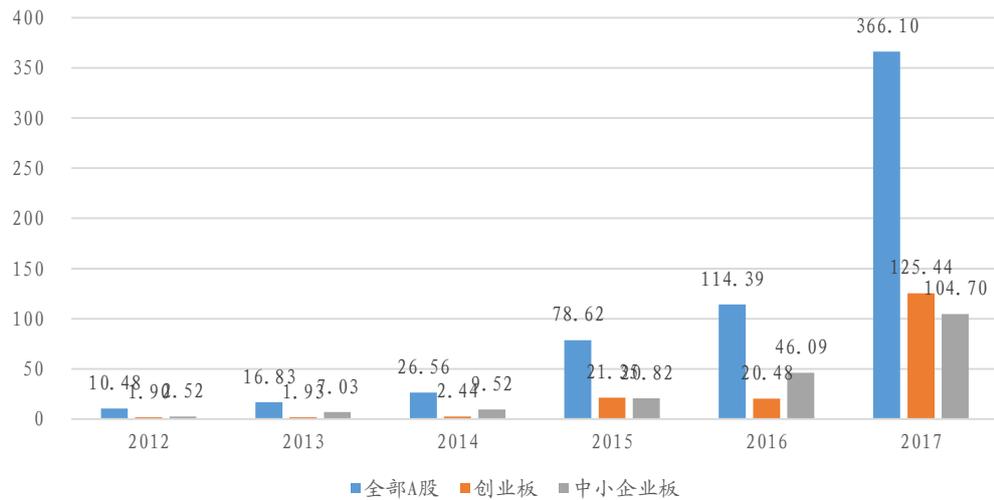


资料来源: Wind, 中原证券

2.3. 17 年成商誉减值高发年，影响上市公司盈利能力

从商誉减值的情况看，17 年成为了商誉减值的高发年，A 股整体和中小企业板商誉减值分别达到 366.10 亿元和 104.7 亿元，均超过 12 年-16 年以来板块商誉减值的总和，而创业板商誉减值问题则更为明显，减值幅度在 17 年达到了 125.44 亿元，是 12 年-16 年以来创业板商誉减值总和的约 3 倍水平。

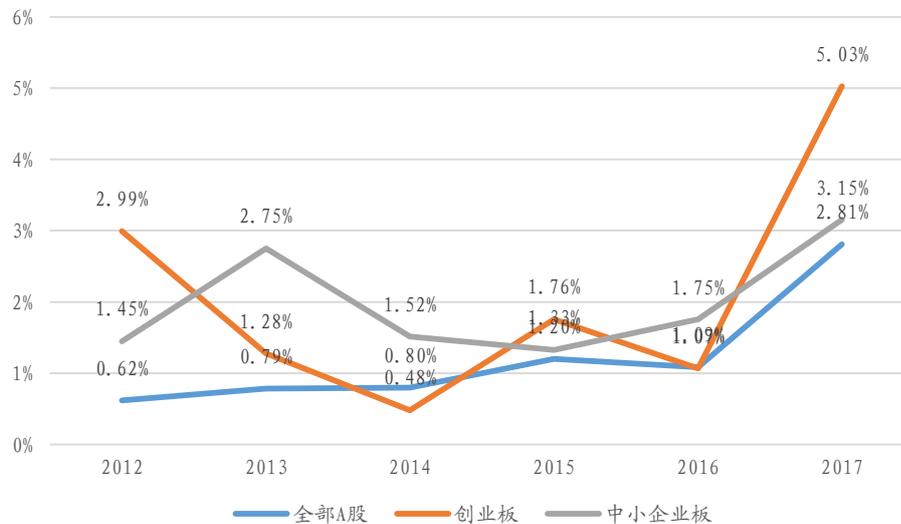
图 9: 2012-2017 商誉减值情况



资料来源: Wind, 中原证券

在商誉减值爆发的 17 年, 创业板、中小企业板和 A 股整体商誉减值占商誉比均出现大幅上升情况, 其中创业板从 16 年的 1.07% 大幅上升至 5.03%, 中小企业板也从 16 年的 1.75% 上升至 17 年的 3.15%。

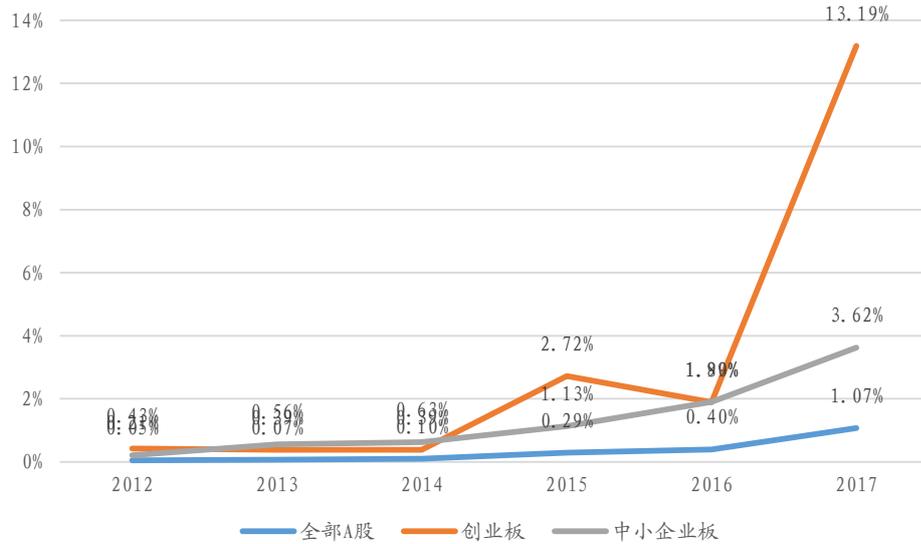
图 10: 2012-2017 商誉减值/商誉情况



资料来源: Wind, 中原证券

由于在上市公司的财务报表中, 商誉减值往往计入资产减值损失中, 而资产减值损失会对上市公司当年利润造成影响, 因此我们也统计了 12 年以来商誉减值与归母净利润的对比情况。17 年不论是 A 股整体、创业板还是中小企业板, 商誉减值与归母净利润的比值均出现了不同程度的上升, 说明商誉减值问题对 A 股上市公司利润端造成的影响越来越大。在 17 年商誉减值爆发与净利润同比下降的双重影响下, 创业板上市公司商誉减值与净利润比值达到了 13.19%。

图 11: 2012-2017 商誉减值/归母净利润



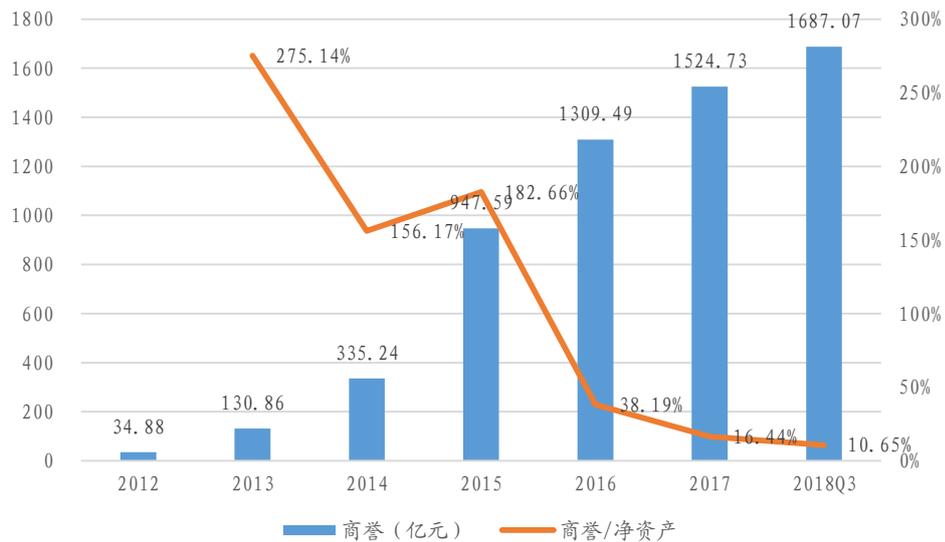
资料来源: Wind, 中原证券

3. 传媒板块: 减值风险凸显, 18 年业绩受影响

3.1. 商誉增长逐渐稳定, 占净资产比例处于高位

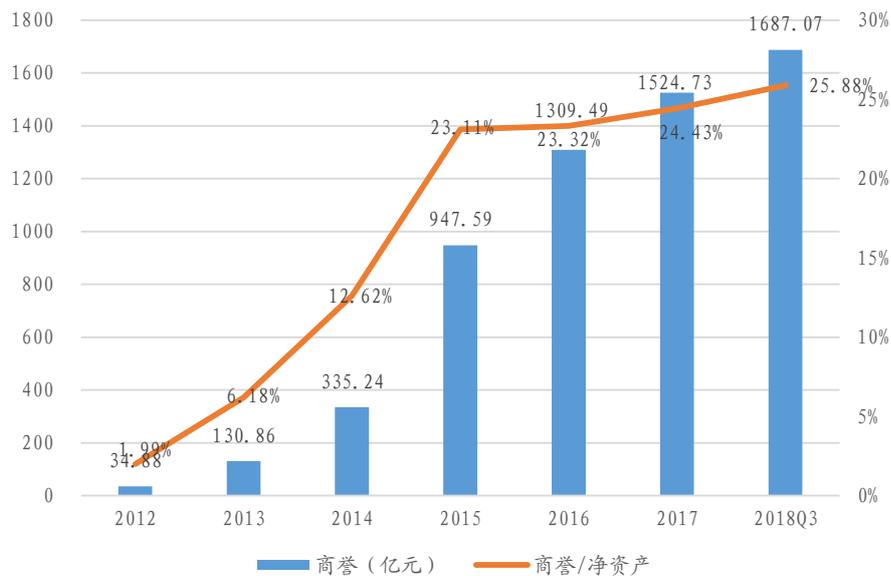
传媒板块商誉自 2013 年开始出现大幅上升, 但增幅正在逐渐趋缓, 随着市场并购热潮的冷却, 其商誉账面价值增幅已经降至 10.65%。截止至 2018 年第三季度, 传媒板块商誉占净资产比例为 25.88%, 自 15 年以后开始逐渐进入稳定状态。

图 12: 2012-2018Q3 传媒板块商誉/净资产比例



资料来源: Wind, 中原证券

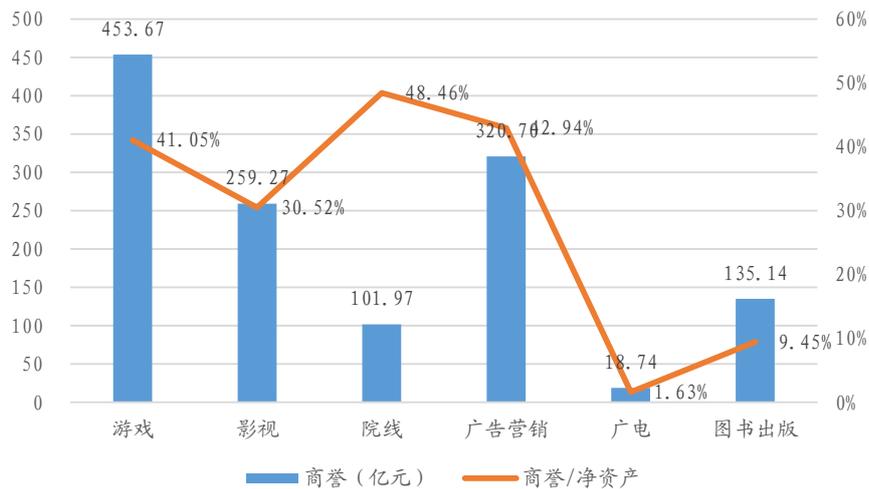
图 13: 2012-2018Q3 传媒板块商誉/净资产比例



资料来源: Wind, 中原证券

从各个子版块商誉账面价值规模看,游戏类上市公司商誉账面价值最高,达到了 454 亿元,其次是广告营销板块,达到了 321 亿元;院线类公司虽然商誉账面价值不高,但商誉占净资产比达到了 51.1%,主要是由于万达电影在行业中商誉和净资产均处于较高水平,去除万达电影影响后,其余院线类公司商誉占净资产比仅为 0.64%;广电板块和图书出版板块商誉账面价值和商誉占净资产比均处于较低水平,商誉减值风险较小。

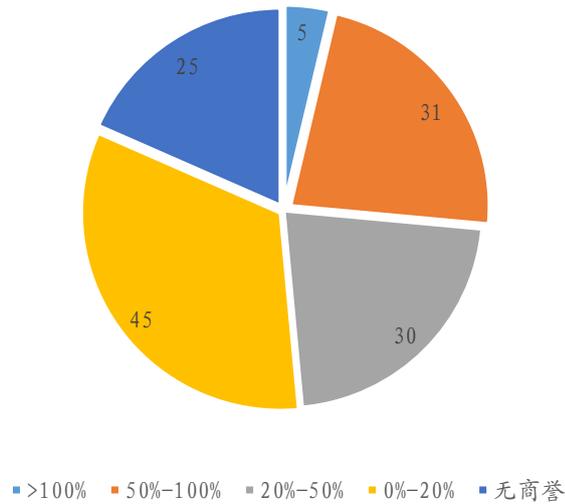
图 14: 2018Q3 传媒子行业商誉与商誉/净资产情况



资料来源: Wind, 中原证券

根据 Wind 数据显示,在中信传媒板块 138 家公司里,除乐视网和 ST 巴士净资产为负值以外,商誉与净资产比例大于 100%的有 5 家,50%-100%的 31 家,20%-50%的有 30 家,0-20%的 45 家,无商誉的公司 25 家

图 15: 2018Q3 不同商誉/净资产比例公司分布



资料来源: Wind, 中原证券

表 3: 中信传媒板块账面商誉与商誉/净资产 TOP10 (截止至 18 年 Q3)

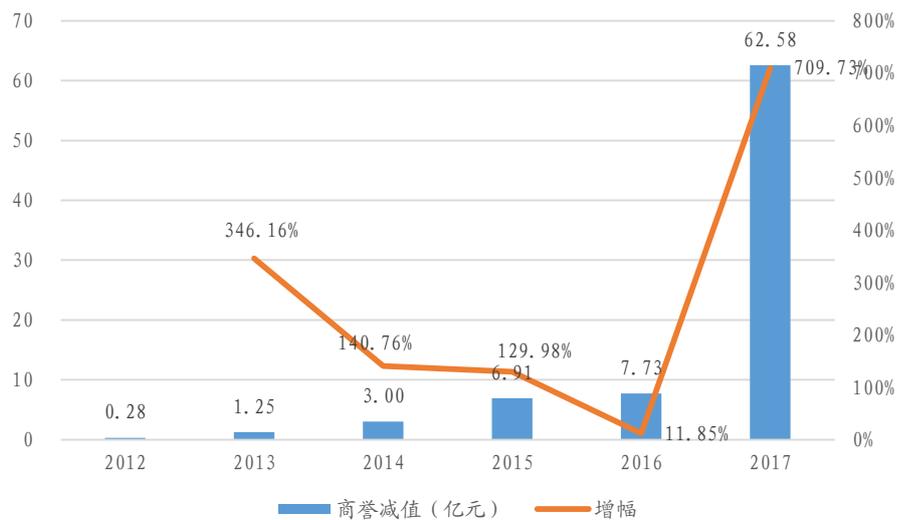
企业名称	商誉 (亿元)	企业名称	商誉/净资产
万达电影	96.60	长城动漫	144.23%
世纪华通	74.64	众应互联	142.63%
天神娱乐	65.35	顺利办	134.68%
金科文化	63.77	长城影视	130.49%
掌趣科技	53.92	引力传媒	104.59%
蓝色光标	47.14	中昌数据	97.73%
顺利办	42.69	金科文化	93.46%
科达股份	40.05	当代明诚	92.63%
浙数文化	39.40	华谊嘉信	90.29%

资料来源: Wind, 中原证券

3.2. 17 年发生大量减值, 游戏与广告公司减值明显

17 年传媒板块遭遇大幅商誉减值, 共 38 家公司产生了商誉减值损失, 减值金额达到 62.58 亿元, 同比增幅高达 709.73%。

图 16: 2012-2017 传媒板块商誉减值情况



资料来源: Wind, 中原证券

在 38 家产生商誉减值损失的公司中, 有 14 家公司计提商誉减值损失在 1 亿元以上。从计提商誉减值准备的原因看, 主要是由于业绩未达到预期。

表 4: 17 年商誉减值损失达 1 亿元以上公司

企业名称	商誉减值损失 (亿元)	所属行业	商誉减值主要原因
ST 巴士	15.38	广告; 互联网服务	全资子公司巴士科技 2017 年未完成预计的经营目标, 且后期经营存在重大不确定性, 对该项商誉进行全额计提减值准备, 减值金额达到 15.36 亿元等
华闻传媒	6.89	平面媒体	公司子公司广州漫友文化科技发展有限公司计提 2427 万元、广州市邦富软件有限公司计提 5.93 亿元、上海精视文化传播有限公司计提 6916 万元等
联建光电	5.58	广告营销	公司子公司分视传媒计提 1.17 亿元商誉减值准备; 力玛网络计提 1.81 亿元; 励唐营销计提 1.34 亿元等
天龙集团	5.03	广告营销	公司子公司北京煜唐联创信息技术有限公司计提商誉减值准备 3.13 亿元; 北京优力互动广告有限公司计提 1.36 亿元等
天润数娱	4.60	游戏	计提子公司上海点点乐信息科技有限公司 4.60 亿元商誉减值准备
游久游戏	3.13	游戏	诸多不利因素叠加, 导致公司核心游戏主业的营业收入和经营利润出现急剧下滑。公司对全资子公司游久时代的商誉计提了 3.13 亿元的商誉减值准备
三七互娱	2.99	游戏	公司因子子公司上海墨鹍公司业绩承诺未达标确认了相关的业绩补偿收益及商誉减值损失 2.99 亿元
掌趣科技	2.08	游戏	子公司上游信息科技(上海)有限公司计提商誉减值准备 1.24 亿元; 海南动网先锋网络科技有限公司计提 5265 万元等
众应互联	2.01	游戏	子公司香港摩伽科技有限公司计提商誉减值准备 2.01 亿元
省广集团	1.97	广告营销	子公司省广先锋(青岛)广告有限公司计提商誉减值准备 2644 万元; 省广合众(北京)国际传媒广告有限公司计提 1.12 亿元; 上海恺达广告有限公司计提 5800 万元等

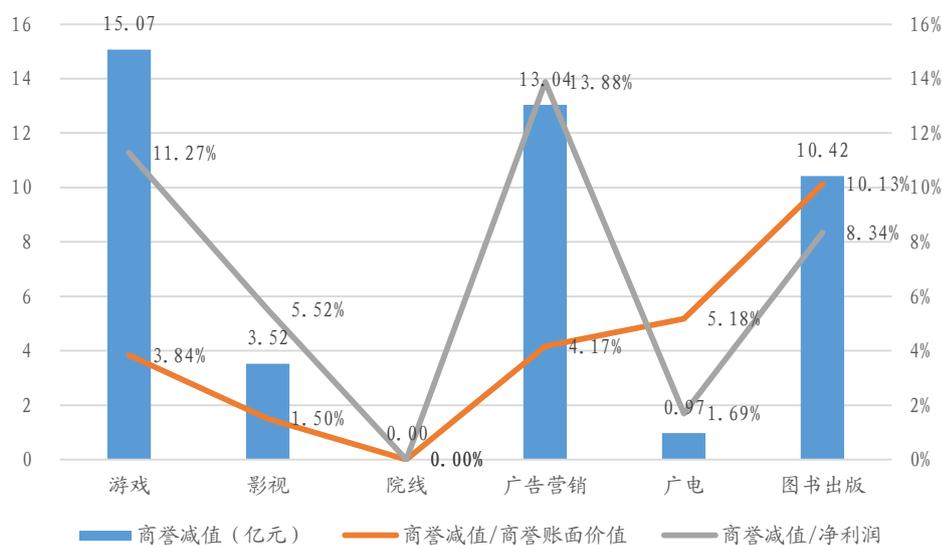
光线传媒	1.88	影视	计提子公司杭州热锋网络科技有限公司 1.36 亿元商誉减值准备；广州仙海网络科技有限公司 5221 万元
凤凰传媒	1.40	新闻；平面媒体	计提子公司上海慕和网络科技有限公司 1.35 亿元商誉减值准备；上海行星网络科技有限公司 518 万元
利欧股份	1.11	广告营销	计提利欧集团湖南泵业有限公司 546 万元商誉减值准备；无锡利欧锡泵制造有限公司 463 万元；上海智趣广告有限公司 1 亿元等
完美世界	1.02	游戏	计提北京完美世界电影放映公司 6413 万元商誉减值准备；完美世界院线 2743 万元；杭州铂金影院有限责任公司 2587 万元等

资料来源：Wind，公司公告，中原证券

从 17 年发生的商誉减值的子版块看，游戏和广告营销以及图书出版商誉减值最高，分别达到了 15 亿元、13 亿元和 10 亿元，院线类公司未发生商誉减值。从商誉减值占商誉账面价值看，虽然游戏公司商誉减值最高，但仅占其 17 年商誉账面价值的 3.84%，仍有大量商誉风险未被释放；图书出版公司由于商誉账面价值较低，因此商誉减值占其商誉账面价值比也达到 10.13%；广电板块虽然商誉减值较少，但由于其商誉账面价值同样较少，比例也在 5% 以上。

从商誉减值对净利润的影响角度观察，广告营销和游戏板块受影响最大，比例均达到了 10% 以上，其中广告营销达到 13.88%，游戏板块达到 11.27%；其次是图书出版行业，达到了 8.34%。其他子版块净利润受商誉减值影响较小。

图 17：2017 年传媒子板块商誉减值情况



资料来源：Wind，中原证券

3.3. 18 年为商誉减值高发年，商誉严重影响经营业绩

从部分已经公布业绩预告或业绩快报的公司看，已经有大量公司存在大幅亏损或业绩严重下滑的现象，其中最严重的天神娱乐亏损额高达 73-78 亿元。在这些公司发布的业绩变动原因中几乎都提到了商誉减值问题，针对公布计提商誉减值或资产减值损失范围的公司进行对比，可以发现大部分公司计提的商誉减值准备或资产减值准备金额与 18 年产生亏损金额接近或持平。因此我们认为大量商誉减值准备的计提是导致 18 年传媒类公司经营业绩大幅亏损的主要

原因。

表 5: 预计 18 年存在大幅亏损的传媒类上市公司

公司名称	公告日期	预计业绩变动情况	账面商誉 (18 年 Q3)	17 年净利润	计提减值情况
焦点科技	2018-12-22	同比下降 20%-50%	3669 万元	7315 万元	公司决定对美国控股子公司 Doba Inc. 计提商誉减值准备
天舟文化	2019-01-29	亏损 10.6 亿元-11 亿元	28.43 亿元	1.34 亿元	预计计提商誉减值准备和长期股权投资减值准备共计 12-14 亿元
博瑞传播	2019-01-29	亏损 6.9 亿元-8.2 亿元	10.91 亿元	3480 万元	公司预计将计提商誉减值损失 80,000 万元左右
ST 中南	2019-01-30	亏损 18 亿元-27 亿元	23.87 亿元	2.93 亿元	公司拟计提约 15 亿-17 亿元的商誉减值准备金和约 2 亿元的资产减值损失准备
骅威文化	2019-01-30	亏损 11.2 亿元-13.5 亿元	18.28 亿元	3.65 亿元	计提商誉减值准备金额预计为 12 亿元-13.6 亿元
麦达数字	2019-01-30	亏损 3.8 亿元-4.15 亿元	5.42 亿元	7533 万元	对收购三家数字营销公司形成商誉计提减值准备, 最终计提金额将由审计和评估后确认
华录百纳	2019-01-30	亏损 33.29 亿元-33.34 亿元	19.66 亿元	1.10 亿元	公司拟计提商誉减值准备 3.5 亿元左右
晨鑫科技	2019-01-30	亏损 5.94 亿元-7.30 亿元	9.06 亿元	2.71 亿元	子公司存在商誉减值迹象, 需计提相应的商誉减值准备约 3.5-4 亿元
顺网科技	2019-01-30	同比下降 0%-30%	10.99 亿元	5.12 亿元	计划计提 5000 万元-15,000 万元商誉减值准备
天润数娱	2019-01-30	亏损 2.5 亿元-2 亿元	16.33 亿元	539 万元	全资子公司业绩大幅下滑、经营亏损, 公司拟对其全额计提商誉减值准备,
光线传媒	2019-01-31	同比上升 54.57%-84.01%	2.41 亿元	8.15 亿元	拟对商誉等资产计提资产减值准备, 计提金额将经审计后确认
唐德影视	2019-01-31	亏损 5.6 亿元-5.65 亿元	1456 万元	1.93 亿元	电视剧《巴清传》能否播出存在重大不确定性, 拟针对该剧确认的应收账款, 单项计提减值损失, 并根据最新情况对该剧预计总收入进行调整, 并将剩余存货结转至营业成本, 上述事项导致公司利润总额减少约 5 亿元。
佳云科技	2019-01-31	亏损 12.5 亿元-12.55 亿元	14.94 亿元	1.93 亿元	经初步测算预计对商誉及其相关非流动资产计提减值损失 12 亿元左右
文投控股	2019-01-31	同比减少 97.23%-96.77%	37.29 亿元	4.34 亿元	因公司经营业绩出现下滑, 拟对收购的相关公司计提商誉减值
鹿港文化	2019-01-30	同比下降 65.89%-79.54%	5.15 亿元	2.93 亿元	部分影视子公司 2018 年年度业绩预计亏损, 公司认为存在商誉减值迹象初步预计对相关商誉计提减值 10000 万元-15000 万元
利欧股份	2019-01-31	亏损 11.76 亿元-16.76 亿元	37.40 亿元	4.21 亿元	公司拟对两家公司计提商誉减值合计约 13-18 亿元
天神娱乐	2019-01-31	亏损 73 亿元-78 亿元	65.35 亿元	10.20 亿元	预计共计计提商誉减值及资产减值约 64.4 亿元
奥飞娱乐	2019-01-31	亏损 15.9 亿元-16.3 亿元	30.02 亿元	9013 万	计提资产减值损失约 14.8 亿元
新文化	2019-01-31	同比下降 90%-60%	9.73 亿元	2.46 亿元	对并购公司计提了部分资产减值及商誉减值准备

东方网络	2019-01-31	亏损 4.1 亿元-4.9 亿元	1.96 亿元	亏损 2.72 亿元	公司商誉存在减值情况
幸福蓝海	2019-01-31	亏损 5.45 亿元-5.5 亿元	5.07 亿元	1.12 亿元	公司对笛女传媒相关资产大幅计提减值; 同时因收购笛女传媒产生的商誉也将大幅计提减值, 上述因素导致公司 2018 年合并报表后将出现亏损 5.5 亿元左右
金通教育	2019-01-31	亏损 6.25 亿元-6.2 亿元	13.93 亿元	6629 万元	对并购的子公司的进行了初步商誉减值测试, 初步预计商誉减值金额在 6.5 亿元左右
三五互联	2019-01-31	亏损 4.17 亿元-4.22 亿元	6.55 亿元	6733 万元	计提子公司深圳道熙商誉减值准备约 43,700 万元
长城影视	2019-01-31	亏损 3.56 亿元-2.72 亿元	13.50 亿元	1.70 亿元	全资子公司上海胜盟广告有限公司、浙江光线影视策划有限公司等部分子公司经营业绩未达预期, 公司对其商誉计提减值准备
长城动漫	2019-01-31	亏损 3.5 亿元-4.5 亿元	6.61 亿元	1.28 亿元	预计本年度公司商誉减值数值区间为 2.5 亿—3 亿
天龙集团	2019-01-31	亏损 8.7 亿元-6.7 亿元	10.46 亿元	亏损 3.10 亿元	拟对三家子公司计提商誉减值准备, 预计应计提的商誉减值准备约 97,708.53 万元
大晟文化	2019-01-31	亏损 10 亿元-15 亿元	12.87 亿元	3.00 亿元	部分子公司存在商誉减值风险, 需要计提商誉减值准备, 全资子公司深圳悦融投资管理有限公司持有的康曦影业深圳有限公司业绩未达预期, 需计提长期股权投资减值准备
华谊兄弟	2019-01-31	亏损 9.82 亿元 9.87 亿元	30.60 亿元	8.28 亿元	公司将对包括商誉在内的资产计提资产减值准备, 导致资产减值损失与上年同期相比有较大幅度的增加
印纪传媒	2019-01-31	亏损 32 亿元-21.4 亿元		7.69 亿元	经营业绩下降, 公司预计计提大额减值准备
慈文传媒	2019-01-31	亏损 9.5 亿元-11 亿元	9.94 亿元	4.08 亿元	拟对赞成科技形成的商誉计提减值准备为 80,000 万元~90,000 万元
深大通	2019-01-31	亏损 6.9 亿元-9.9 亿元	23.09 亿元	3.58 亿元	市场整体环境遇冷, 经营业绩未达预期, 商誉存在减值风险
中文在线	2019-01-31	亏损 15 亿元-18.5 亿元	12.88 亿元	7753 万元	初步预计晨之科商誉减值、供合并净利润、业绩补偿及业绩补偿股份的公允价值变动和资产减值等因素合计对公司 2018 年度净利润的影响金额为-130,000 万元至-165,000 万元; 公司增资及收购获得北京新浪阅读信息技术有限公司 16.667% 的股权, 根据持股比例预计计提资产减值准备约为 20,000 万元
聚力文化	2019-01-31	亏损 17.5 亿元-23.2 亿元	32.42 亿元	5.49 亿元	公司对下属全资子公司苏州美生元信息科技有限公司的未来经营情况进行了预测, 拟计提商誉减值准备 20-25 亿元
华谊嘉信	2019-01-31	亏损 7.7 亿元-7.75 亿元	8.46 亿元	亏损 2.77 亿元	预估商誉减值约 5 亿元, 长期股权投资减值约 5,000 万元, 房产减值约 2,000 万元及一些应收账款坏账减值
当代东方	2019-01-31	亏损 12 亿元-14 亿元	9.71 亿元	1.10 亿元	拟计提约 8.76 亿元的商誉减值; 对存货计提减值约 3.4 亿元
华闻传媒	2019-01-31	亏损 48 亿元-38 亿元	37.01 亿元	2.77 亿元	预计计提商誉减值约 19.53 亿元; 账面投资

游久游戏	2019-01-31	亏损 8.83 亿元	9.94 亿元	6.56 亿元	减值 8.09 亿元；账面投资额减值 1 亿元；投资款减值 13.33 亿元
三七互娱	2019-01-31	同比下降 38.29%-29.04%	25.40	16.21 亿元	计提商誉减值准备 7.76 亿元；长期资产减值准备 0.72 亿元
掌趣科技	2019-01-31	亏损 31.65 亿元-31.70 亿元	53.92 亿元	2.64 亿元	计提商誉减值准备 9.60 亿元，补偿义务人对业绩补偿与减值补偿 4.79 亿元；导致归属母公司股东净利润减少 4.81 亿元
联建光电	2019-01-31	亏损 28.07 亿元-28.02 亿元	38.43 亿元	1.04 亿元	暂估商誉减值准备、可供出售金融资产减值准备及长期股权投资减值准备共 36.6 亿元
联创互联	2019-01-31	亏损 17.2 亿元-18.3 亿元	32.70 亿元	3.72 亿元	拟计提商誉减值 27 亿元、其它资产减值损失 3.3 亿元、坏账准备 3.92 亿元
广博股份	2018-10-29	亏损 5.45 亿元-4.65 亿元	7.46 亿元	1.12 亿元	预计计提商誉减值准备不超过 19.8 亿元
祥源文化	2019-01-31	同比下降 75.39%-83.59%	9.30	9142 万元	因前期公司收购灵云传媒产生了较大商誉，公司将在 2018 年度报告中对商誉进行减值测试
					公司正对形成主要商誉的厦门翔通动漫有限公司进行价值评估，认为其存在商誉减值迹象，并计提了部分减值准备

资料来源：公司公告，中原证券

注：最终业绩及计提金额以公司发布年度报告为准

3.4. 多专家认为摊销更加合理反应商誉消耗过程

会计准则委员会于 2019 年 1 月 4 日在其网站上发布《企业会计准则动态（2018 年第 9 期）》，其中《关于咨询委员对会计准则咨询论坛部分议题文件的反馈意见》议题中针对“商誉及其减值”征求了咨询委员意见。大部分咨询委员认为相较于商誉减值，商誉摊销能够更好地实现将商誉账面价值减记至零的目标，因为商誉摊销能够更加及时、恰当地反映商誉的消耗过程，并且该方法成本低，便于操作，有利于投资者理解，可增强企业之间会计信息的可比性。

后会计准则委员会又于 1 月 8 日在网站发布《关于咨询委员就商誉会计处理研讨意见的说明》，申明这些反馈意见的观点仅是咨询委员们针对有关会议文件发表的专家研讨意见，有关单位和企业仍按照我国企业会计准则的现行要求对商誉做好相关会计处理。

我们认为，会计准则从是否变更，如何变更到最终的实施落地通常需要经过较长时间的讨论和论证，因此短期内很难实现对于商誉的会计处理方式的变更。但如果未来商誉将改为摊销方式，目前板块过高的商誉将会对传媒板块利润端造成较大的影响。我们也对相关问题进行了假设：我们以传媒板块 18 年第三季度 1687 亿元商誉账面价值作为基准，假设摊销时间为 10 年，则每年需摊销 168.7 亿元商誉，参考 18 年前三季度传媒板块净利润为 393.78 亿元，按前三季度占全年净利润 75% 计算，预计 18 年板块净利润为 525.04 亿元，每年行业需摊销的商誉价值接近板块全年净利润的三分之一。其中少数公司每年需摊销的商誉金额甚至可能与公司当年净利润持平或甚至高于净利润，最终带来持续数年的微利或亏损的结果。

4. 投资建议

从商誉账面价值增长情况看，传媒板块商誉的增长已经处于平稳状态，并购潮的消退带来市场商誉增长的冷却。

由于传媒行业的并购潮发生在 14 年-16 年，而往往被收购公司业绩对赌期约为 3-5 年，按时间推算，17 年正是 14 年被收购公司业绩承诺期结束第一年，在完成业绩承诺后，被收购公司失去了维持业绩增长的动力，因此商誉出现了大幅减值。而 18 年则是 15 年被收购公司业绩承诺期完成的第一年，加之 18 年外部经济环境下行与传媒行业监管趋严带来的行业寒冬，因此 18 年或将成为商誉减值的高峰年，考虑到部分公司业绩承诺期为 5 年且板块仍存在大量的商誉并未计提减值准备，这一趋势甚至有可能延续至 19 年。

在外部经济环境收缩，游戏公司经历版号风波和影视公司面临明星税收事件影响的多重压力下，上市公司经营业绩出现明显下滑，此前通过借壳、收购等方式实现转型或上市的文娱类公司和营销类公司正在面临 18 年巨大的商誉减值压力。从 17 年披露的出现大额商誉减值的公司和已经公布的部分 18 年出现大幅亏损的上市公司看，也多以此类公司为主。

从商誉账面价值和商誉占净资产比角度看，游戏和营销类公司最高，影视次之，广电和图书出版传统行业商誉账面价值较小，占净资产比也不高，减值风险较低。

我们认为，从实际操作的角度出发，商誉的会计处理方式变更短期内较难实现，国际上也不进行摊销作为主流处理方式，因此短期内商誉改为摊销处理方式的可能性较小，但在证监会于 18 年 11 月发布《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》后，未来商誉减值测试将会更加严格。

但是否存在商誉减值迹象仍需观察上市公司具体的经营情况，业务结构与所处行业环境。

5. 风险提示

商誉减值风险

业绩承诺到期无法实现

经济下行风险

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。