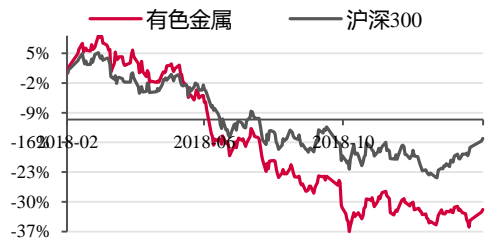


行业点评
有色金属
有色金属行业商誉问题梳理

2019年02月13日

评级 **同步大市**

评级变动: 维持

行业涨跌幅比较


	%	1M	3M	12M
有色金属		0.70	-4.21	-32.11
沪深300		7.61	2.87	-15.38

龙靛

 执业证书编号: S0530516040001
 longliang@cfzq.com

张鹏

zhangpeng@cfzq.com

分析师

0731-84403365

研究助理
相关报告

- 《有色金属：新能源汽车产业链点评(六)：新能源汽车对于全球锂、钴资源的拉动显著》 2019-02-01
- 《有色金属：新能源汽车产业链点评(五)：恒大收购卡耐新能源》 2019-01-31
- 《有色金属：新能源汽车产业链点评(四)：锂电池行业指数复盘》 2019-01-24

重点股票	2017A		2018E		2019E		评级
	EPS	PE	EPS	PE	EPS	PE	
杉杉股份	0.80	17.43	0.76	18.34	0.83	16.80	推荐
亿纬锂能	0.47	40.19	0.51	37.04	0.66	28.62	谨慎推荐

资料来源: 财富证券

投资要点:

- **事件:** 2018年底, 证监会发布《会计监管风险提示第8号—商誉减值》, 就商誉减值的会计监管风险进行提示, 导致出现了商誉大幅减值、业绩暴雷的事件。我们针对有色金属行业的商誉问题进行梳理。
- **有色金属行业商誉在2015-2016年度增加较多:** 申万有色截止2018年三季报商誉共计270.2亿元, 占据总资产的比重为1.6%。从2013年度以来, 商誉从70.2亿元增长到了2017年度的270.2亿元, 占据总资产的比重从0.7%增长到了1.5%, 商誉在2015-2016年度增加较多。申万有色二级子行业, 商誉占据资产比重较大的是金属非金属材料的4.8%, 比重较小的是工业金属以及稀有金属, 分别为1.0%和1.5%。
- **申万有色金属行业商誉占据总资产比例较小:** 申万有色118支标的, 其中商誉占据总资产比例在5%以上的有15支, 占比为13%, 比例在10%以上的有6支, 占比为5%。商誉占据总资产比例较大的标的有炼石航空、华锋股份、鹏起科技和梦舟股份等, 比重在46.9-24.2%之间。
- **有色金属行业商誉占据净利润比例较大:** 截止2018年三季报, 申万有色118支股票中有商誉的57支标的中, 净利润为正的标的有50家。商誉占据净利润比重大于1的有16家, 占比为32%。目前商誉占据净利润比重较高的有常铝股份、梦舟股份、华锋股份、刚泰控股和鹏起科技等, 比重在36.6-14.7之间。
- **商誉和2018年度业绩:** 截止2019年2月13日, 申万有色118支标的中公布了2018年度业绩预告的91家企业出现商誉减值的有3家, 分别是常铝股份、神火股份、鹏起科技, 以及一家公布了业绩快报的正海磁材。我们建议关注杉杉股份、亿纬锂能等商誉占总资产比重较小、基本面良好的标的。
- **风险提示:** 有色金属产品价格下跌; 宏观经济增速下行; 行业供给过剩, 供需结构失衡; 存货或者应收账款导致较大的资产减值损失。

1 商誉

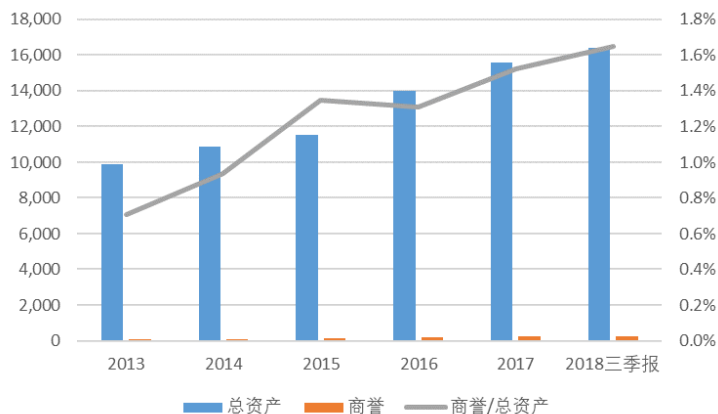
2018 年底，证监会发布《会计监管风险提示第 8 号—商誉减值》，就商誉减值的会计监管风险进行提示，强化商誉减值的会计监管，进一步规范上市公司商誉减值的会计处理及信息披露。按照以前商誉每年度的减值测试规定，其操作空间较大。按照本次规定，对因企业合并所形成的商誉，不论是否存在减值迹象，都应当至少在每年年度终了进行减值测试；不得以业绩补偿承诺为由不进行商誉减值测试；应该合理将商誉分摊至资产组或资产组组合进行减值测试等。

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。

申万有色截止 2018 年三季报商誉共计 270.2 亿元，占据总资产的比重为 1.6%。从 2013 年度以来，商誉从 70.2 亿元增长到了 2017 年度的 270.2 亿元，占据总资产的比重从 0.7% 增长到了 1.5%。2015-2016 年度商誉的增长较快，主要得益于 2014 年国务院发布的《关于进一步优化兼并重组市场环境的意见》，要求简化企业兼并重组相关行政审批事项，鼓励企业通过兼并重组焕发活力、提升效率；同时 2014 年度整个有色金属行业处于历史底部，企业盈利较难，通过兼并重组可以有效的焕发活力，加快了行业商誉的增长。整个 A 股并购主要在 2015-2016 年期间，按照一般三年左右的并购重组承诺，基本在 2018-2019 年到期。随着未来并购数量的减少以及商誉减值风险的释放，A 股的商誉风险将有效缓解。

对于申万有色二级子行业，商誉占据总资产比重较大的是金属非金属材料，比重为 4.8%，比重较小的工业金属以及稀有金属分别为 1.0% 和 1.5%。

图 1：申万有色商誉和总资产变化



资料来源：wind，财富证券

表 1: 申万有色二级子行业商誉和总资产情况

二级子行业	商誉 2018Q3	总资产 2018Q3	商誉/总 资产 2018Q3	商誉/总 资产 2015	商誉/总 资产 2016	商誉/总 资产 2017
工业金属	95.7	9464.9	1.0%	0.9%	0.8%	0.8%
黄金	56.2	2207.1	2.5%	2.1%	2.4%	2.6%
稀有金属	47.9	3242.2	1.5%	0.4%	0.6%	1.4%
金属非金属新材料	70.3	1472.7	4.8%	5.3%	3.6%	4.1%

资料来源: wind, 财富证券

我们统计申万有色 118 支标的商誉情况, 有商誉的标的有 57 家, 占据总资产比例为 48%。有色金属行业属于传统制造业, 相对并购较少, 累积的商誉也因此较少。商誉排名靠前的有山东黄金、炼石航空、中国铝业、鹏起科技、梦舟股份等。

表 2: 申万有色商誉前十标的 (2018 年三季报)

股票代码	股票名称	商誉 (亿元)	排名
600547.SH	山东黄金	27.4	1
000697.SZ	炼石航空	25.2	2
601600.SH	中国铝业	23.5	3
600614.SH	鹏起科技	23.4	4
600255.SH	梦舟股份	14.6	5
600711.SH	盛屯矿业	12.0	6
600687.SH	刚泰控股	11.5	7
002160.SZ	常铝股份	9.9	8
603993.SH	洛阳钼业	8.8	9
601212.SH	白银有色	8.3	10

资料来源: wind, 财富证券

2 商誉和资产

按照商誉占据企业总资产的比重排序, 选出商誉影响较大的企业的方法比单独看商誉值更合理。申万有色 118 支标的, 其中商誉占据总资产比例在 5% 以上的有 15 支, 占比为 13%, 比例在 10% 以上的有 6 支, 占比为 5%。商誉占据总资产比例较大的标的有炼石航空、华锋股份、鹏起科技、梦舟股份和常铝股份等, 比重在 46.9-14.9% 之间。

表 3: 申万有色商誉占据资产情况统计 (2018 年三季度)

股票代码	股票名称	商誉 (亿元)	商誉/总资产	排名	商誉/净资产
000697.SZ	炼石航空	25.2	46.9%	1	186.7%
002806.SZ	华锋股份	6.8	43.4%	2	56.0%
600614.SH	鹏起科技	23.4	26.9%	3	44.9%
600255.SH	梦舟股份	14.6	24.2%	4	38.9%
002160.SZ	常铝股份	9.9	14.9%	5	30.7%
002130.SZ	沃尔核材	7.6	10.6%	6	24.9%
600988.SH	赤峰黄金	4.8	9.7%	7	16.7%
600687.SH	刚泰控股	11.5	9.0%	8	18.7%

资料来源: wind, 财富证券

3 商誉和净利润

截止 2018 年三季度, 申万有色 118 支股票中有商誉的 57 支标的中, 净利润为正的标的有 50 家。商誉占据净利润比重大于 1 的有 16 家, 占比为 32%。以前商誉对于企业利润变的影响主要在于减值损失, 假如改为摊销法核算, 将会对未来年度的利润形成较大影响。目前商誉占据净利润比重较高的标的有常铝股份、梦舟股份、华锋股份、刚泰控股和鹏起科技等, 比重在 36.6-14.7 之间, 相对的爆雷风险较大。

表 4: 申万有色商誉占据净利润情况统计 (2018 年度三季度)

股票代码	股票名称	商誉(亿元)	净利润(亿元)	商誉/净利润	排名
002160.SZ	常铝股份	9.9	0.3	36.6	1
600255.SH	梦舟股份	14.6	0.4	34.8	2
002806.SZ	华锋股份	6.8	0.2	29.3	3
600687.SH	刚泰控股	11.5	0.5	24.6	4
600614.SH	鹏起科技	23.4	1.6	14.7	5
600988.SH	赤峰黄金	4.8	0.8	5.7	6
002130.SZ	沃尔核材	7.6	1.4	5.3	7
300337.SZ	银邦股份	1.0	0.2	4.5	8
600489.SH	中金黄金	7.2	1.9	3.8	9
600547.SH	山东黄金	27.4	7.7	3.6	10

资料来源: wind, 财富证券

4 商誉和业绩

截止 2019 年 2 月 13 日, 申万有色 118 支标的的中公布了 2018 年度业绩预告的 91 家企业, 出现商誉减值的有 3 家, 分别是常铝股份、神火股份、鹏起科技, 以及一家公布了业绩快报的正海磁材。

表 5：申万有色商誉和业绩预告

股票代码	股票名称	事件
002160.SZ	常铝股份	公司认为其存在商誉减值迹象，具体金额尚待审计、评估机构进行审计、评估后方可确定。
000933.SZ	神火股份	公司对下属整合煤矿的在建工程、公司子公司商丘阳光铝材有限公司的生产线和公司合并河南有色金属控股股份有限公司时取得的商誉进行了减值测试，拟分别计提资产减值准备 2.70 亿元、1.39 亿元、0.65 亿元。
300224.SZ	正海磁材	公司拟计提商誉减值损失 14849.67 万元。
600614.SH	鹏起科技	预计发生商誉减值 155000 万元至 177000 万元，商誉有关的资产组减值及损失 20000 万元至 25000 万元。

资料来源：wind，财富证券

5 风险提示

(1) 有色金属产品价格下跌；(2) 宏观经济增速下行；(3) 行业供给过剩，供需结构失衡；(4) 存货或者应收账款导致较大的资产减值损失。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	推荐	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	谨慎推荐	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	中性	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	回避	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438