

谈及商誉减值，很多投资者都心有余悸。2019年年报预披露期间，商誉减值曾经在A股市场上掀起血雨腥风，大批公司计提商誉减值造成业绩大幅预减甚至预亏。2020年开年以来，相似的情形也有出现，先后有汤臣倍健等多家上市公司发布商誉减值公告。如何防御商誉减值的雷区，选择用商誉和总资产的比值等指标、并购标的估值模型等方法，能够帮助投资者甄别踩雷风险。

### 保健品龙头商誉爆雷

近日，汤臣倍健发布公告称，预计2019年亏损3.65亿元至3.70亿元，这也是汤臣倍健自2010年上市以来首度亏损。此次亏损来的十分突然，可谓猝不及防。因为就在2019年三季度报里，公司还盈利11.91亿元。

关于亏损原因，汤臣倍健方面表示，公司收购的澳洲益生菌品牌Life-Space Group（下称“LSG”）在澳洲市场的业务未达预期。由此，汤臣倍健对前期收购LSG形成的商誉进行了初步减值测试，预计计提商誉减值准备约10亿元至10.5亿元，计提无形资产减值准备约5.4亿元至5.9亿元，导致公司业绩亏损。

既然明明是一片蓝海，为何会引发巨亏？2019年1月1日，《中华人民共和国电子商务法》来了。

根据《电商法》规定，电子商务经营者包括从事网络销售商品或提供服务的经营活动的自然人、法人和非法人组织，电子商务经营者应当依法办理市场主体登记、依法纳税。自此，跨境电商、海外代购等业务受到更强的管制，部分中小代购逐渐退出市场。这对较为依赖代购渠道的LSG影响尤其明显。

数据显示，澳大利亚受代购追捧的几大知名膳食营养补充剂品牌，在澳洲本地药房渠道的业绩均出现了15%——30%的同比下滑，LSG由于收入结构中的代购占比较重，令其澳洲市场业务受到大程度影响。

### 估值方法之争

并购标的公司的估值方式一般采用市场法和收益法。这次，汤臣倍健比较了收益法和市场法两种估值的结果，最终选择了市场法。一般而言，海外消费品的重大并购重组采用市场法也偏多。类比其他类似收购，比如合生元收购SWISSE时的PB是70倍，汤臣倍健此次收购的PB仅为34倍，显然并不算高。从估值的市场法的角度来看，此次收购的估值是比较合理的。

市场法估值可谓是横向比较的方法。市场法是将评估对象与可参考企业或者在市场上已有交易案例的企业、股东权益、证券等权益性资产进行对比以确定评估对象价

值。其应用前提是假设在一个完全市场上相似的资产一定会有相似的价格。市场法中常用的方法是参考企业比较法、并购案例比较法和市盈率法。

根据统计，75例披露并购方法的案例中，收益法高达52例最多，成本法25例，市场法3例。剔除极端数据后，收益法的平均增值率为247.82%，成本法为31.41%。

以收益法评估的资产价值的增值率大大高于成本法。这也是，为什么这么多评估机构更愿意使用收益法的原因。

如何规避商誉减值雷区？

外延式并购拉动业绩增长，无疑是商誉减值的重灾区。以东华软件（002065）为例，公司近日公告显示，预计2019年实现净利润6-7亿元，同比下降13%-26%。

根据公司被投资单位或形成商誉资产的实际经营情况以及其行业政策、竞争格局等综合影响因素，公司判断因收购资产产生的有关商誉存在减值迹象，预计本期计提的商誉减值准备金额为3-4亿元。

值得注意的是，东华软件营业收入的逐年递增，主要源于频繁的外延式并购，但也终有隐忧爆雷的一天。

记者梳理了东华软件的多年并购情况。2008年，收购联银通科技；2009年，收购厚盾科技；2011年，收购神州新桥、东方易维、卓讯科信；2014年-2015年，收购威锐达、至高通信；2019年，并购中能博泰。

商誉减值的必要条件是企业在一定规模的商誉值，通常选择用商誉和总资产的比值来衡量大小，一般来说，比值超过20%就说明商誉规模较大，或者用商誉和净资产的比值来衡量，比值超过30%说明商誉减值风险较大，以上测算方法都可以通过企业资产负债表实现，投资者可以对自己的股票做一下体检。

根据计算，2018年创业板商誉减值损失占前一年末商誉规模的比重高达21%，也就是说2019年一季度商誉大幅度计提减值，对应企业不断爆出商誉雷，这和我们所经历的事实相吻合，经过去年的释放，其实很多行业和板块的商誉风险已经被大大降低了，其中传媒、家电、电子和计算机释放的最为充分。

2018年是因为并购而引起的商誉减值暴雷风险最大的一年，2019年相比于2018年整体风险减小，但依然存在结构性风险，板块中医药和机械设备需要提高警惕。

本文源自财富动力网