

关于上市制药企业商誉减值问题探讨

——以B公司为例

何柳安

广州工商学院会计学院, 广东 广州

收稿日期: 2023年7月24日; 录用日期: 2023年8月2日; 发布日期: 2023年9月7日

摘要

随着我国经济体制的日益完善、市场竞争日趋激烈, 很多企业都会选择通过并购方式进行扩张, 但是随之而来的问题是对并购中被并方的估值虚高, 进而形成高额的“商誉泡沫”, 为上市公司的发展带来了极大的消极影响。自2023年A股上市公司披露年度财务报告数据以来, 有14家上市公司计提商誉减值损失超过10亿元, 其中仅有B公司1家制药企业, 其他大多数是工业制造业、快速消费品行业或互联网行业中的企业, 所以对于为何制药企业也会计提大额商誉减值损失, 这个问题是值得深思的。文章从B公司2022年年末计提大额商誉减值损失这一事件出发, 探讨B公司计提商誉减值损失的成因以及后果, 并提出相应的对策和建议, 以提供参考。

关键词

制药企业, 商誉泡沫, 商誉减值损失

Discussion on the Impairment of Goodwill of Listed Pharmaceutical Enterprises

—Taking Company B as an Example

Liu'an He

School of Accounting, Guangzhou University of Technology and Business, Guangzhou Guangdong

Received: Jul. 24th, 2023; accepted: Aug. 2nd, 2023; published: Sep. 7th, 2023

Abstract

With the improvement of China's economic system and the increasingly fierce market competition, many enterprises will choose to expand through M&A, but the following problem is that the valua-

文章引用: 何柳安. 关于上市制药企业商誉减值问题探讨[J]. 金融, 2023, 13(5): 1040-1046.

DOI: 10.12677/fin.2023.135110

tion of the merged party in M&A is falsely high, thus forming a high “goodwill foam”, which has brought great negative impact on the development of listed companies. Since A-share listed companies disclosed their annual financial report data in 2023, 14 listed companies have accrued goodwill impairment losses of more than 1 billion yuan, of which only one pharmaceutical company is Company B, and most of the others are enterprises in the industrial manufacturing industry, fast-moving consumer goods industry or the internet industry. Therefore, it is worth pondering over why pharmaceutical companies also account for large goodwill impairment losses. Starting from the event of B Company’s provision of a large amount of goodwill impairment loss at the end of 2022, this article explores the causes and consequences of B Company’s provision of goodwill impairment loss, and proposes corresponding countermeasures and suggestions to provide a reference.

Keywords

Pharmaceutical Enterprises, Goodwill Foam, Impairment Loss on Goodwill

Copyright © 2023 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

随着我国社会主义市场经济的高速发展，我国许多行业正在快速从导入期进入成长期，又或者是从成长期快速进入成熟期，这表现出这类行业的市场竞争日趋激烈，所以许多企业会通过横向并购或者纵向并购扩大自身的实力，开始展现出对所属市场的支配地位。企业的高速发展虽然伴随着许多大大小小的并购，但是伴随着产生的问题是对被并购方的估值虚高，从而产生高溢价的商誉，这最终可能会导致巨额商誉减值的产生。据同花顺 iFinD 数据统计，截止至 2023 年 5 月 16 日，已有 700 多家上市公司计提商誉减值损失，涉及金额近 600 亿元；而 B 公司计提商誉减值损失 30.70 亿元，是沪深 A 股上市公司 2022 年计提商誉减值损失金额的第二大公司。

虽然因并购产生的高额商誉常见于互联网行业与文化影视传媒行业的公司中，因为这两个行业的公司具有固定资产较少、无形资产较多的特点，其中无形资产的显著特征就是公司自创无形资产占比较多，而又因为公司自创无形资产公允价值与账面价值相比通常会有所不同，所以会造成评估时具有较大的主观性与可操作性[1]。但是对于制药企业，虽然也有不少的自创无形资产，例如各种制药专利，但是其特征却有着明显不同，就是制药企业不会太依赖无形资产创造收入，也要依赖各种分销渠道进行盈利；所以，对于 B 公司在 2022 年末计提大额商誉减值准备成因以及后果的探讨是有意义的。

2. 案例介绍

B 公司于 2001 年 5 月 10 日在山东省菏泽市成立，现任法定代表人为赵涛，公司经营范围包括片剂、硬胶囊剂、颗粒剂、丸剂(蜜丸、浓缩丸、水丸、水蜜丸)等。2020 年 7 月，被评为 2020 年山东省技术创新示范企业；2021 年 8 月，2021 年山东民营企业 100 强名单公布，B 公司排名第 71 位。

从 2012 年到 2015 年，B 公司通过 3 次收购股权取得 T 公司 100% 股权，收购成本达到 27.48 亿元，溢价的商誉达到了 18.36 亿元；通过 2 次收购股权取得 J 公司 95% 股权，收购成本达到 35.97 亿元，溢价商誉达到 31.61 亿元。B 公司的两次股权收购，取得了 T 公司与 J 公司的核心产品谷红注射液、复方曲肽注射液与复方脑肽节苷脂注射液，这三类产品随后也变成了 B 公司的拳头产品。但是，这两次股权并购

使 B 公司的商誉价值从 2014 年的 1.2 亿元迅速增长至 50.1 亿元。因为并购产生的巨大商誉价值其实埋藏着很大的“暴雷”风险。

B 公司 2022 年年度财务报告公布后, B 公司分别对 J 公司计提了 21.87 亿元的商誉减值准备、对 T 公司计提了 8.83 亿元的商誉减值准备, 两者合计金额达到了 30.70 亿元, 对 B 公司 2022 年合并财务报表口径归母净利润造成极大的负面影响, 使得 B 公司自 2016 年上市以来首次产生合并财务报表口径归母净利润-16.57 亿元, 相对于 2021 年归母净利润呈现出了断崖式的下跌(信息来源: 蓝鲸财经、B 公司 2016 年至 2022 年年度报告)。

3. B 公司计提大额商誉减值损失成因

3.1. 并购估值虚高产生大额商誉溢价

B 公司早在 2012 年至 2015 年就对 T 公司和 J 公司进行了并购, 并在 2016 年借助 T 公司和 J 公司的核心产品帮助其上海证券交易成功上市, 但是在 B 公司分别对 T 公司、J 公司完成并购的时候, T 公司与 J 公司的注册资本分别只有 6260 万元与 2900 万元, 对两者的收购成本却分别达到了 27.48 亿元与 35.97 亿元, 由此产生了接近 50 亿元的商誉溢价。

虽然制药企业有着和互联网企业相似的特点, 即同样有着很多专利等无形资产, 在某一角度上来说制药企业存在着一定的轻资产运营特性, 但是制药企业中的制药设备、分销渠道等对公司的盈利而言也能够有很高的依赖性, 所以评估机构在评估制药企业的时候也会全面看待制药企业中的无形资产、机器设备以及分销渠道等所产生价值的的能力。从资产评估角度而言, 对被并购公司的估值方法主要有收益法和资产基础法两种评价方法[2], 而 B 公司并购 T 公司与 J 公司后获得了两家公司的核心产品, 并在并购后的短短三年内获得了 45.36 亿元的高收益, 而从收益法的评估方式来看, 对于 T 公司、J 公司的评估结果也会与高收益的结果相匹配, 但是这与两家公司分别为 6260 万元与 2900 万元的注册资本相比是不相符的。所以, 与两家公司注册资本不匹配的虚高股价导致 B 公司产生了接近 50 亿元的大额商誉溢价。

而从商誉安全范围的角度来说, 可以通过并购商誉与净资产之比来判断上市公司的商誉是否处于安全范围之内。一般认为这个比值在 30% 以内属于比较安全的范围; 比值在 30% 至 50% 之间属于商誉偏高、风险较大, 如果比值超过 50% 则属于商誉过高、风险大[3]。对于 B 公司, 在完成并购后商誉达到了 50.1 亿元, 而其上市首年的净资产金额为 127.15 亿元, 商誉占净资产的比值为 39.40%, 已经属于风险较大的范围。因并购造成的大额商誉溢价也为 B 公司埋下了一颗商誉“暴雷”的风险种子。

3.2. 政策影响导致被并购公司业绩未达到预期

B 公司并购 T 公司、J 公司后取得了两家公司的核心医药产品, 而其后又变成了 B 公司的拳头产品, B 公司依赖来自两家公司的核心产品为 B 公司带来了近三成的营业收入, 但是在 2019 年, 国家就开始构建全国统一医保药品目录, 不允许自行制定目录或采用变通手段增加目录中的药品, 也不得自行调整目录中药品的限定支付范围。在国家政策调整的外部风险影响下, B 公司旗下 J 公司与 T 公司的核心产品也不可避免地受到影响。在 2022 年年末, B 公司的相关产品也已经全部退出各省医保目录, 同时 B 公司采取的各项应对措施均未达到管理层的预期。对于谷红注射液、复方曲肽注射液、复方脑肽节苷脂注射液增补进入国家医保目录相关工作未取得实质性进展, 相关产品均尚未进入国家医保目录, 这会使得群众在看病时因无法使用医保报销而减少对 B 公司医药产品的购买, 进而使得 B 公司的核心产品销量收到严重影响。所以受此因素影响, 2022 年 T 公司营业收入下滑 38.06%、净利润下滑 46.47%, J 公司营业收入下滑 36.52%、净利润下滑 41.50%。此外, 从 20219 年开始 B 公司的医药产品就因为大批中成药用量过多、临床疗效不明显而被列入了医保重点监控目录, 并且在 2019 年 12 月, 国家医保局已经发布规定,

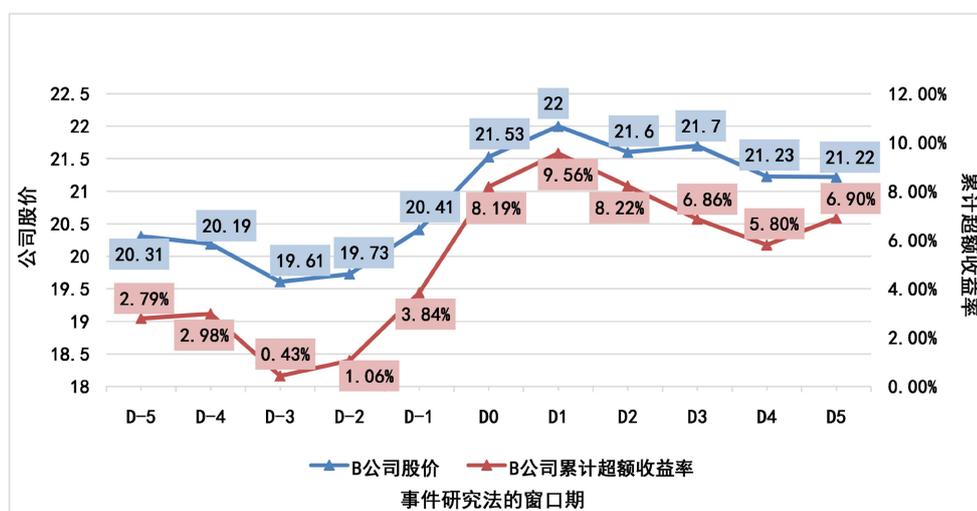
将 T 公司、J 公司的主要产品自 2020 年逐步调出各省级医保目录；在 2023 年初，T 公司与 J 公司两家子公司的核心产品谷红注射液、复方脑肽节苷脂注射液、复方曲肽注射液被部分省份纳入“省级重点监控合理用药药品目录”，预计 T 公司和 J 公司在未来的销售额和净利润会进一步受到影响。

所以，这表明因为 B 公司内部因自身产品疗效不佳、外部国家医保政策收紧等内外部风险因素交织的原因，T 公司和 J 公司的经营业绩均未达预期[4]。如果基于资产组的未来现金流量折现值估计，T 公司和 J 公司未来可收回现金流量折现值会远远低于商誉与按购买日持续计算的可辨认净资产公允价值之和，进而发生大额商誉减值损失，压缩企业利润。

4. 商誉减值的经济后果

4.1. 对公司非财务绩效的影响

B 公司董事会于 2023 年 4 月 28 日发布因 T 公司、J 公司收到内外部风险因素影响而计提大额商誉减值损失的公告，同时 B 公司公布 2023 年年度财务报告。随着 B 公司年度财务报告公布日的临近，B 公司在股票市场上的表现良好，但是 B 公司同时公布计提大额商誉减值损失的公告，所以在事件发生日后的几个交易日内，B 公司在 A 股市场上的表现受到了负面影响。本文采取事件研究法对 B 公司计提商誉减值损失前后的股票市场反应进行研究，并取 B 公司在 2023 年 4 月 28 日发布商誉减值损失公告作为事件日 D0，并取事件日 D0 前后各 5 个交易日为事件研究的窗口期。在事件研究窗口期内，B 公司的股价(收盘价)变化与累计超额收益率变化如下图 1 所示。



数据来源：根据 RESSET 数据库取得数据整理。

Figure 1. Changes in the closing price and cumulative abnormal return of company B during the window period

图 1. B 公司窗口期收盘价与累计超额收益率变化情况

由以上对窗口期的研究可见，随着 B 公司年度财务报告公告日的临近，B 公司的股票价格和累计超额收益率都在节节攀升，这反映出了外界对 B 公司在 2022 年良好经营业绩的预期；但是 B 公司在同日公布计提大额商誉减值损失的公告，所以 B 公司在公告发布后五也从 D0 日的 9.56% 下跌到 D5 日的 6.90%。在之后的 2023 年 6 月份，B 公司的股价回落至其财务报告公布前的 20 元/股左右的水平，累计超额收益率跌至 5.50% 左右的水平。由此可见，B 公司因计提大额商誉减值损失导致其股票市场表现受到较大冲击。

所以，大额的商誉减值损失会使公司的声誉受损，而且外部投资者因为受到信息不对称的影响，无法提前获知商誉减值损失风险与减值规模，所以外部投资者为了避免遭受更大的损失，会提前抛售手中持有的 B 公司股票，这会导致公司的股价有所下跌。如果在股票大盘稳健的情况下，那么公司的累计超额收益率就会越来越差，表现为公司在股票市场上的表现变差，造成公司价值受损。

4.2. 对公司财务绩效的影响

4.2.1. 对盈利能力的影响

B 公司在 2022 年度财务报告中计提了大额商誉减值损失，对于其财务绩效而言首先受到负面影响的是盈利能力，因为大额商誉减值损失导致利润被压缩，表现为 B 公司在 2018 年至 2021 年各年的归母净利润分别为 18.88 亿元、19.46 亿元、18.61 亿元、12.89 亿元，2022 年的归母净利润由正转负，变成-16.56 亿元。B 公司在计提大额商誉减值损失前的各年度都具有良好的盈利能力，2022 年因为计提大额商誉减值损失使 B 公司产生归母净亏损，进而严重影响各项盈利能力指标，详见表 1。

Table 1. Changes in profitability related indicators of company B
表 1. B 公司盈利能力相关指标变化情况

年份	净资产收益率	营业净利率	总资产报酬率
2018	13.75%	13.96%	11.61%
2019	14.27%	13.77%	11.95%
2020	13.57%	11.51%	10.87%
2021	8.13%	7.03%	7.25%
2022	-12.37%	-10.6%	-5.21%

数据来源：RESSET 数据库。

4.2.2. 对偿债能力的影响

因为 B 公司 2022 年计提大额商誉减值损失而导致 B 公司 2022 年度发生归母净亏损，而净亏损会通过归集到利润分配科目的借方、最终影响未分配利润科目的借方而压缩所有者权益的总额，所以计提大额商誉减值损失也会对公司偿债能力造成影响。这在 B 公司 2022 年度财务报告中能够体现，B 公司在 2021 年的所有者权益为 144.50 亿元、其中未分配利润科目金额为 102.35 亿元，而 2022 年年度财务报告显示所有者权益金额为 122.75 亿元、其中未分配利润科目金额为 81.80 亿元。因亏损导致所有者权益金额减少，进而导致资产总额减少会对 B 公司的偿债能力指标造成负面影响，详见表 2。

Table 2. Changes in debt repayment ability related indicators of company B
表 2. B 公司偿债能力相关指标变化情况

年份	现金比率	产权比率	资产负债率
2018	53.48%	4.49%	30.79%
2019	36.17%	53.65%	34.92%
2020	23.76%	65.71%	39.65%
2021	23.96%	66.58%	39.97%
2022	41.30%	78.83%	44.08%

数据来源：RESSET 数据库。

4.2.3. 对发展能力的影响

因为计提大额商誉减值损失会压缩所有者权益的账面金额，这体现为公司净资产账面价值和总资产账面价值下降，所以从公司发展能力的角度来看，B 公司计提大额商誉减值损失也会对公司发展能力造成影响。B 公司在 2022 年前净资产增长率、总资产增长率基本能够保持正数，证明 B 公司在 2022 年前的发展态势较稳健，但是在 2022 年因为计提大额商誉减值损失的原因，导致净资产增长率、总资产增长率下滑幅度超过 10%，均变成负数，证明 B 公司的净资产和总资产规模都在下降，公司的发展潜力变弱，详见表 3。

Table 3. Changes in development capability related indicators of company B
表 3. B 公司发展能力相关指标变化情况

年份	净资产增长率	总资产增长率
2018	4.51%	4.31%
2019	-1.19%	5.44%
2020	0.56%	8.03%
2021	4.43%	4.16%
2022	-13.53%	-7.99%

数据来源：RESSET 数据库。

5. 对策和建议

5.1. 强化监管，约束高溢价并购行为

上市公司商誉减值暴雷频发，严重影响了股票市场投资者的利益，同时会使企业利润遭到严重削弱，严重打击投资者对上市公司乐观预期的情绪，导致投资者大量抛售股票、上市公司在股票市场上的股价表现遭到打击，这对上市公司自身的发展也是非常不利的。所以，有必要对商誉会计监管进行强化，具体而言可以从证监会、上市公司自身和评估机构三个方面进行强化[5]。对于证监会而言，应当重点关注高溢价并购行为，加强企业并购前的事前审核、事中监督，关注被并购企业的评估价值是否合理、规范，关注并购方的并购对价是否异常虚高，如发现高溢价并购行为应当及时采取措施进行约束，例如对并购方进行问询、及时发布风险提示、评估并购方的并购行为是否合理等，以使上市公司与投资者之间的信息不对称程度能够缩短，投资者也能及时做出反应以应对来自股票市场的风险。对于上市公司自身而言，上市公司如果要展开并购应当在事前谨慎选择被并购对象，利用上市公司自身资源合理审慎评估被并购方的价值，并做出合理的并购决策，这是上市公司防范高额“商誉泡沫”形成的重要一环。对于评估机构而言，应当加强自身的独立性，并能够做出独立、公正的判断，依靠自身的专业能力合理、科学评估被并购方的价值，并充分识别风险，能够对上市公司及时做出相关风险提示，能够使上市公司在事前能够采取措施，合理把控并购过程中发生的风险。

5.2. 优化完善商誉会计相关的信息披露要求

当今 A 股市场中，上市公司无论是对于计提大额商誉减值损失还是计提大额存货跌价准备，基本上都是在其年度财务报告公布前一次做出信息披露，同时上市公司披露相关减值信息时大多数仅披露计提金额、计提测算方法等详细信息，对于计提大额减值损失的原因却是“一笔带过”式的披露，这无疑产生了投资者与上市公司之间的信息不对称差距，上市公司信息披露的迟延性也是弱式市场存在的原因之

一。对于 B 公司而言，其商誉减值信息与年度财务报告公布日同时披露，存在信息披露的迟延性，而且其商誉减值金额过大、详细信息披露不完全，其实在很大程度上已经损害了股票市场投资者的利益，这对股票市场投资者能否及时识别减值风险而言是非常不利的。所以，监管机构有必要要求上市公司改变对商誉减值或者其他相关大额减值方面信息的披露，例如对于重要产品的未来现金流量等与减值相关的重要信息的预期可以要求上市公司每季度或者每月度进行披露，对并购估值相关的信息与被并方的基本信息可以要求上市公司随并购进度的推进及时披露，这样会有利于缩小上市公司与投资者之间的信息不对称差距，可以让投资者及时发现风险、做出相关反应[6]。

5.3. 加强并购后企业整合管理，规避内外部风险

上市公司在并购企业后应当及时做好相关内外部风险的识别、预测，及时做好相关的企业整合管理，例如产品整合、财务整合、人员整合、技术整合、战略整合与文化整合等。对于 B 公司而言，如果能够很好地完成并购方与被并购方的相关企业整合，这样不仅能使 B 公司更好地控制 T 公司、J 公司，能够更好地识别两家公司面临的内外部风险，进而利用 B 公司自身的优势对 T 公司、J 公司的风险进行把控，同时也会使并购方与被并购方各自面临的风险整合为共同面对的风险，有利于集中企业资源对风险进行把控，根据政策与市场的变化及时调整经营策略与调整产品的生产调度安排，以更好地适应政策与市场的变化，这样才能更有效地规避公司核心产品因政策、市场变化的风险而造成销售不畅，进而计提大额商誉减值损失。

6. 结语

本文以 B 公司为案例分析上市制药企业计提大额商誉减值损失的成因以及计提大额商誉减值损失对 B 公司非财务绩效、财务绩效的影响，最后为如何避免商誉“暴雷”的形成提出了一些对策和建议。事实上，对于上市公司商誉减值问题，应当在证监会、上市公司自身、评估机构三方加强监管，约束高溢价并购行为，努力控制高额“商誉泡沫”的产生；同时，监管机构应当加强上市公司对商誉减值信息的披露要求，要求做到风险信息及时披露，缩小与投资者之间的信息不对称差距；最后，上市公司在并购结束后应当加强企业整合管理，充分识别内外部风险，这样既能使投资者能够及时识别风险做出应对措施，也能使上市公司在并购实务中渐渐识别高溢价并购带来的商誉风险，在后续的并购中逐渐规范估值、规范并购。

参考文献

- [1] 徐帅华. H 科技公司并购商誉减值问题研究[J]. 科技经济市场, 2022(12): 93-95.
- [2] 刘海云, 王浩天. 聚力文化并购商誉减值问题研究[J]. 会计师, 2023(1): 77-79.
- [3] 马靖昊. 要警惕将「并购商誉」隐藏起来[EB/OL]. <https://mp.weixin.qq.com/s/TTTvc3eIIrRz8VmxRtWeA>, 2023-07-20.
- [4] 陈聪. 瑞康医药并购商誉减值问题探讨[J]. 合作经济与科技, 2023(10): 143-145.
- [5] 余应敏, 孙娜, 徐鑫, 等. 商誉减值乱象的会计治理与监管对策研究[J]. 会计之友, 2023(3): 100-107.
- [6] 周娜. 上市公司巨额商誉减值风险研究[J]. 质量与市场, 2023(2): 22-24.