

分类号 \_\_\_\_\_

密级 \_\_\_\_\_

U D C \_\_\_\_\_

编号 10741

兰州财经大学

LANZHOU UNIVERSITY OF FINANCE AND ECONOMICS

硕士学位论文

(专业学位)

论文题目 天神娱乐并购商誉后续计量问题研究

研究生姓名: 孙晓晓

指导教师姓名、职称: 沈萍 教授 袁海洋 高级会计师

学科、专业名称: 会计硕士

研究方向: 企业理财与税务筹划

提交日期: 2023年6月19日

# 独创性声明

本人声明所呈交的论文是我个人在导师指导下进行的研究工作及取得的研究成果。尽我所知，除了文中特别加以标注和致谢的地方外，论文中不包含其他人已经发表或撰写过的研究成果。与我一同工作的同志对本研究所做的任何贡献均已在论文中作了明确的说明并表示了谢意。

学位论文作者签名： 孙晓晓 签字日期： 2023年6月5日

导师签名： 张序 签字日期： 2023年6月11日

导师(校外)签名： 袁海峰 签字日期： 2023年6月13日

## 关于论文使用授权的说明

本人完全了解学校关于保留、使用学位论文的各项规定，同意（选择“同意”/“不同意”）以下事项：

1.学校有权保留本论文的复印件和磁盘，允许论文被查阅和借阅，可以采用影印、缩印或扫描等复制手段保存、汇编学位论文；

2.学校有权将本人的学位论文提交至清华大学“中国学术期刊（光盘版）电子杂志社”用于出版和编入CNKI《中国知识资源总库》或其他同类数据库，传播本学位论文的全部或部分内容。

学位论文作者签名： 孙晓晓 签字日期： 2023年6月5日

导师签名： 张序 签字日期： 2023年6月11日

导师(校外)签名： 袁海峰 签字日期： 2023年6月13日

# **Research on the follow-up measurement of goodwill in mergers and acquisitions of Tianshen Entertainment**

**Candidate : Sun Xiaoxiao**

**Supervisor : Shen Ping Yuan Haiyang**

## 摘要

2014年,我国A股市场掀起并购热潮,随之引发商誉的大幅增长。2018年,巨额商誉的集中计提引发商誉暴雷,商誉减值及后续计量等相关问题接踵而至。

“双高并购”下产生的巨额商誉为日后的商誉不合理减值埋下了隐患。2019年初,多家上市公司集体出现业绩大幅亏损的状况,究其根本是2018年一次性计提商誉减值。突如其来的业绩大幅下滑不仅打击了企业的积极性还损伤了投资者的信心。许多学者将产生此种结果的原因归结于商誉后续会计处理方式的不当,自此,会计处理方式的争论正式打响。

目前商誉后续计量方法是减值测试法,该方法有其优势但也存有一定的弊端,在该方法下商誉的后续计量较容易受管理层主观能动性影响,易沦为企业进行盈余管理的工具,因此,本文从理论上分析了我国上市公司采用减值测试法计量商誉存在的问题,并提出应对措施。

本文基于商誉减值基本原理,梳理国内外对商誉本质、计量方法、形成原因以及商誉减值经济后果的研究,聚焦游戏行业,选取天神娱乐连续并购案例,对其并购商誉后续计量存在的问题进行探究。首先对天神娱乐以及标的公司经营状况进行基本介绍,梳理其五年连续十次并购的历程,其次,分析天神娱乐形成高商誉并购的原因,发现在并购过程中天神娱乐存在明显的高估值以及业绩精准达标的动机,同时,在减值测试过程中缺乏清晰透明的商誉计提方案。天神娱乐采用的减值测试法的弊端在一次商誉暴雷后得到集中体现,为了探索商誉减值的有效后续测量方法,及时反映企业真实经营状况,防范商誉减值风险,本文以减值测试法、系统摊销法以及摊销与减值并存法为基础,分析天神娱乐公司在不同计量方法下的财务状况、经营成果和现金流量变动情况,并对模拟测算的财务报表进行对比分析。最终发现,对于天神娱乐该轻资产公司而言,摊销与减值并行法有助于企业在商誉后续计量中更为及时和透明,并且能够在一定程度上抑制管理层的盈余管理动机,相较于单一的计量方法更为理想。

最后,根据天神娱乐在商誉后续计量中出现的问题,给出了有针对性的建议,目的是为了保护公司的利益相关者的合法权益,并引导商誉减值的合理性。

**关键词:** 溢价并购 商誉减值 商誉后续计量 天神娱乐

## Abstract

In 2014, China's A-share market set off a wave of mergers and acquisitions, which led to a significant increase in goodwill. In 2018, the centralized accrual of huge amounts of goodwill triggered a goodwill explosion, and related issues such as goodwill impairment and subsequent measurement followed. The huge amount of goodwill generated under the "dual high M&A" has laid a hidden danger for the unreasonable impairment of goodwill in the future. At the beginning of 2019, a number of listed companies collectively experienced significant losses in their performance, which ultimately resulted from a one-time provision for goodwill impairment in 2018. The sudden sharp decline in performance not only dampened the enthusiasm of enterprises but also damaged the confidence of investors. Many scholars attribute this result to improper accounting treatment of goodwill. Since then, the debate on accounting treatment has officially started.

At present, the subsequent measurement method of goodwill is the impairment test method, which has its advantages but also has certain drawbacks. Under this method, the subsequent measurement of goodwill is more easily affected by the subjective initiative of management, and can easily become a tool for enterprises to conduct earnings management. Therefore, this article theoretically analyzes the problems existing in using the impairment test method to measure goodwill in listed

companies in China, and proposes countermeasures.

Based on the basic principles of goodwill impairment, this article combs domestic and foreign research on the nature, measurement methods, formation reasons, and economic consequences of goodwill impairment, focusing on the gaming industry, selecting the continuous merger and acquisition cases of Tiansheng Entertainment, and exploring the problems in the subsequent measurement of goodwill in its merger and acquisition. Firstly, a basic introduction is given to Tianshen Entertainment and the operating status of the target company, and the course of its ten consecutive mergers and acquisitions in five years is sorted out. Secondly, by analyzing the reasons for the formation of high goodwill mergers and acquisitions by Tianshen Entertainment, it was found that there was a significant incentive for Tianshen Entertainment to overestimate and achieve accurate performance standards during the merger and acquisition process. At the same time, there was a lack of clear and transparent goodwill accrual plans during the impairment testing process. The drawbacks of the impairment testing method used by Tianshen Entertainment have been intensively reflected after a goodwill thunderstorm. In order to explore effective follow-up measurement methods for goodwill impairment, timely reflect the true business situation of the enterprise, and prevent the risk of goodwill impairment, this article analyzes the financial situation of Tianshen Entertainment

Company under different measurement methods based on the impairment testing method, the systematic amortization method, and the coexistence method of amortization and impairment Changes in operating results and cash flow, and comparative analysis of simulated financial statements. Finally, it was found that for Tianshen Entertainment, a light asset company, the parallel method of amortization and impairment helps enterprises to be more timely and transparent in the subsequent measurement of goodwill, and can to some extent inhibit the management's motivation for earnings management, which is more reasonable than a single measurement method.

Finally, based on the problems encountered in the subsequent measurement of goodwill by Tianshen Entertainment, targeted suggestions are given in order to protect the legitimate rights and interests of the company's stakeholders and guide the rationality of goodwill impairment.

**Keywords:** Premium mergers and acquisitions; Goodwill impairment; Goodwill follow-up measurement; Tianshen entertainment

# 目录

<b>1 绪论</b> .....	<b>1</b>
1.1 研究背景与研究意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 研究内容、框架及方法.....	3
1.2.1 研究内容.....	3
1.2.2 研究框架.....	5
1.2.3 研究方法.....	6
1.3 文献综述.....	6
1.3.1 商誉本质.....	6
1.3.2 商誉的后续计量方法.....	7
1.3.3 商誉减值原因.....	9
1.3.4 商誉减值经济后果.....	9
1.3.5 文献评述.....	10
<b>2 相关概念、准则规定及理论基础</b> .....	<b>11</b>
2.1 并购商誉的定义.....	11
2.2 商誉后续计量相关会计准则.....	11
2.2.1 美国相关会计准则.....	11
2.2.2 国际相关会计准则.....	12
2.2.3 我国相关会计准则.....	12
2.3 理论基础.....	13
2.3.1 盈余管理理论.....	13
2.3.2 协同效应理论.....	13
2.3.3 资产减值相关理论.....	14
<b>3 天神娱乐商誉产生与后续计量案例描述</b> .....	<b>15</b>
3.1 天神娱乐公司并购背景.....	15
3.1.1 并购重组利好政策.....	15



3.1.2 游戏市场的发展.....	16
3.1.3 多元化战略发展需求.....	16
3.2 天神娱乐并购介绍.....	17
3.2.1 天神娱乐公司概况.....	17
3.2.2 天神娱乐并购历程.....	18
3.2.3 主要标的公司介绍.....	18
3.3 天神娱乐商誉产生及初始计量 .....	20
<b>4 天神娱乐商誉后续计量分析 .....</b>	<b>23</b>
4.1 高商誉成因分析.....	23
4.1.1 高估值、高溢价并购形成高商誉.....	23
4.1.2 被并购方业绩对赌难以实现.....	25
4.1.3 存在盈余管理的动机.....	26
4.2 天神娱乐不同商誉计量方法下的减值分析.....	27
4.2.1 减值测试法下商誉的后续计量.....	27
4.2.2 系统摊销法下商誉的后续计量.....	28
4.2.3 减值与摊销并行法下商誉的后续计量 .....	30
4.3 不同后续计量方法对比 .....	31
4.3.1 实施成本与复杂程度对比 .....	31
4.3.2 财务报表相关项目对比 .....	32
4.3.3 经济效果对比 .....	32
<b>5 存在的问题及针对性建议.....</b>	<b>39</b>
5.1 天神娱乐商誉后续计量存在的问题.....	39
5.1.1 业绩承诺难以完成.....	39
5.1.2 减值判断标准不合理.....	40
5.1.3 减值测试信息披露不完善.....	40
5.1.4 盈余管理动机明显.....	42
5.2 针对性建议.....	43
5.2.1 合理规划业绩承诺期限与补偿机制.....	43
5.2.2 改变单一的资产评估方法.....	44

---

5.2.3 改变轻资产企业商誉后续计量方法.....	45
5.2.4 投资者应警惕商誉占比大的公司.....	45
<b>6 结论、不足与展望.....</b>	<b>47</b>
6.1 结论.....	47
6.2 不足与展望.....	48
<b>参考文献.....</b>	<b>49</b>
<b>后记.....</b>	<b>52</b>

# 1 绪论

## 1.1 研究背景与研究意义

### 1.1.1 研究背景

#### (1) 市场发展助推上市公司扩大商誉规模

在经济全球化和信息化的背景下，我国资本市场蓬勃发展，并购重组事件层出不穷。自 2013 年起，传统企业的发展进入瓶颈期，新的经济形态下，并购重组成为传统企业转型升级的战略目标。2013 年，A 股上市公司通过并购重组产生的企业商誉为 1188.59 亿元。2014-2016 年，高溢价、高业绩承诺的“双高”并购形成一股蔚然之风，成为我国资本市场并购重组的“新常态”。在 2018 年，A 股企业商誉总额已经高达 13105.55 亿元，相较 2013 年涨幅达 1002.61%。

表 1.1 2014-2018 年我国商誉总额及减值计提一览表

年份	商誉减值企业数量(家)	含商誉的 A 股公司数量(家)	计提商誉减值的企业占比	计提商誉减值金额(亿元)	商誉总额(亿元)	商誉增长百分比	商誉减值增长百分比
2014	166	1397	11.88%	26.33	3343.71	56.97%	56.51%
2015	259	1630	15.89%	87.85	6550.01	95.89%	233.66%
2016	355	1823	19.47%	149.18	10546.71	61.02%	69.81%
2017	488	1964	24.85%	368.2	13054.87	23.78%	146.81%
2018	884	2052	43.08%	1664.12	13105.55	0.39%	351.97%

数据来源：行业数据整理

如表 1.1 所示，自 2014 年开始，我国商誉减值金额不断攀升，于 2018 年达到 1664.12 亿元。2018 年，计提商誉的企业在整个行业中占比达到 43.08%，进一步说明商誉的产生与后续计量是企业进行战略规划急需考虑的问题。据 2014-2018 年的数据显示，2018 年，商誉增长率仅为 0.39%，但同期商誉减值增长率却达到 351.97%。可见，并购重组的放缓有助于降低商誉增长速度，但

由于并购利益的消耗，商誉减值速度上升。据 wind 资料显示，在 2018 年计提商誉减值的 884 家企业中，有 329 家企业在近三年出现利润亏损。为数不少的企业在 2018 年亏损额中，超 100%来源于商誉减值。可以看出，商誉减值的发生往往伴随着企业自身经营状态欠佳，而商誉减值在很大程度上对企业的利润起到侵蚀作用。

## (2) 商誉减值成为学术研究重点

自 2018 年商誉减值造成多家企业亏损后，如何避免商誉减值风险成为学术界关注的另一重点。据统计，自 2018 年以来，关于商誉减值的相关文章在会计领域占 32.68%，相较于以往出现较快增长。同时国家相关部门也出台准则，积极干预高溢价并购下商誉问题对企业造成的影响。2018 年 11 月 16 日，《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》文件发布，目的在于揭示特定环节的有关会计监管风险，即商誉后续计量环节，提出企业对商誉减值的会计处理应及时准确、信息披露应充分恰当。《企业会计准则动态》2018 年第 9 期在 2019 年 1 月 4 日发布。这一系列公告的发布都可以表明监管机构对商誉减值问题的强烈关注。

愈发愈烈的商誉减值事件已然成为非常严峻的问题，这不但会严重扰乱资本市场的秩序，而且会挫伤投资者的信心，令人惊心的商誉减值问题已经成为一只拦路虎，阻碍资本市场的健康发展。一旦天价商誉减值事件出现，就会引起公众质疑商誉后续计量的合理性，同时在学界中也会迅速燃起对商誉相关话题的探讨。研究的重点已转变为采用哪种后续计量方法更有利于商誉会计信息质量的提升和商誉减值风险的防范。

## 1.1.2 研究意义

商誉减值在我国市场上的重灾区是以轻资产为主的行业，本文选择了在游戏行业中最具代表性的一家公司——天神娱乐，对其在商誉后续计量中出现的问题和缺陷进行了全面的分析，有一定的研究价值。

就理论意义上来说，从 2014 年起，商誉减值事件在愈演愈烈中，成为各行业和学术界关注的重点问题。虽然商誉后续计量的方法仍然采用减值测试法，但随着资本市场的发展，减值测试法在进行商誉减值时，还是会受到多方面主

观因素影响，促使商誉为企业进行盈余管理提供了便利。也正是由于商誉逐渐成为企业盈余管理的一把利刃，使得商誉后续计量问题再次成为学术界的讨论焦点。有些学者认为商誉的系统摊销法能够更好地反应企业会计信息的谨慎性，运用过程更简单方便，减少企业主观操作的空间；而有些学者认为商誉减值测试法更能使财务信息使用者充分了解商誉自身，构建商誉相关概念框架，并且更真实体现商誉作为企业未来超额收益的本质。近年来，国内外学者更偏向于通过实证分析，来验证商誉减值有关因素的影响，本文在此成果的基础上，以具体案例分析加以辅助，对比研究所选案例公司的商誉后续计量方式，分析在不同计量方法下对案例公司所造成的影响，为商誉后续计量方法的选择提供一定的案例支撑。

就实践意义上来说，利益相关者决策的基础包括商誉减值的原因和其反映的会计信息质量。本文通过对天神娱乐公司商誉的后续计量进行完整分析，为财务报表使用者以及监管机构提供相关信息，帮助利益相关主体合理的进行决策。同时，将关注点集中在商誉后续计量的会计处理问题上，对我国 A 股市场商誉减值整体状况的剖析。与具体案例相结合，分析影响商誉后续计量的因素，并对商誉后续计量和披露的完善及相关的监管提出建议，以期提高商誉减值信息的决策有用性。

## 1.2 研究内容、框架及方法

### 1.2.1 研究内容

本文试图讨论以下两点：

(1) 本文结合天神公司目前正在进行的收购活动，对“双高”收购活动进行了实证分析，并分析了后续的资产减值测试方法中的风险。

(2) 通过对商誉在不同计量方法下的相关研究和准则变化进行了调研，并对当下轻资产行业的商誉后续计量现状进行了补充。在天神娱乐案例中，以系统摊销法、减值测试法以及摊销和减值结合法为基础编制主要的财务报表项目，以多种方式分析评估商誉后续计量方法的利弊，进而给出更好的建议。

本课题以当前企业并购溢价案例大幅增加作为研究背景，探究企业合并形

成的商誉的后续计量问题。本文的内容及框架如下：

第一部分，绪论。探讨商誉后续计量相关研究背景，引出本文的研究问题、研究意义、研究内容与研究方法。并梳理商誉本质、商誉的后续计量、商誉减值动因、商誉减值经济后果四方面的相关文献，对商誉的初始计量与后续计量提供文献指引，为下文的分析提供思路来源。

第二部分，概念界定、准则规定及理论基础。界定商誉在本文中的概念；将盈余管理理论、协同效应理论和资产减值损失理论作为本文的理论基础，支撑本文的逻辑结构。对比国际准则与我国准则中针对商誉的相关规定，为后续的论文研究提供坚实的理论依据。

第三部分，案例介绍。对天神娱乐和其主要的收购对象的组织结构和经营情况进行了简单的描述，对其收购和收购的过程进行了概括，对并购形成的商誉进行初始确认，通过案例描述为下文商誉的后续计量提供相关的数据支撑。

第四部分，案例分析。从天神娱乐并购中商誉的后续计量展开，以商誉减值原因、不同方法对母公司产生的影响以及不同的商誉后续计量方法间的对比三个方面进行分析，目的在于深入挖掘该公司在并购中对商誉的后续计量存在的问题。

第五部分，问题及建议。以准则对比、行业探究和案例分析的结果为依据，结合发现的问题，对我国游戏行业商誉在并购中的确认和计量提出改进建议和政策上的相关措施。

第六部分，结论、不足与展望。在结论部分，主要对论文进行总结，并提出了本文研究过程中还存在的不足和局限性，希望以后可以更深一步的探究。

### 1.2.2 研究框架

如图 1.1 所示，本文的研究架构具体如下：

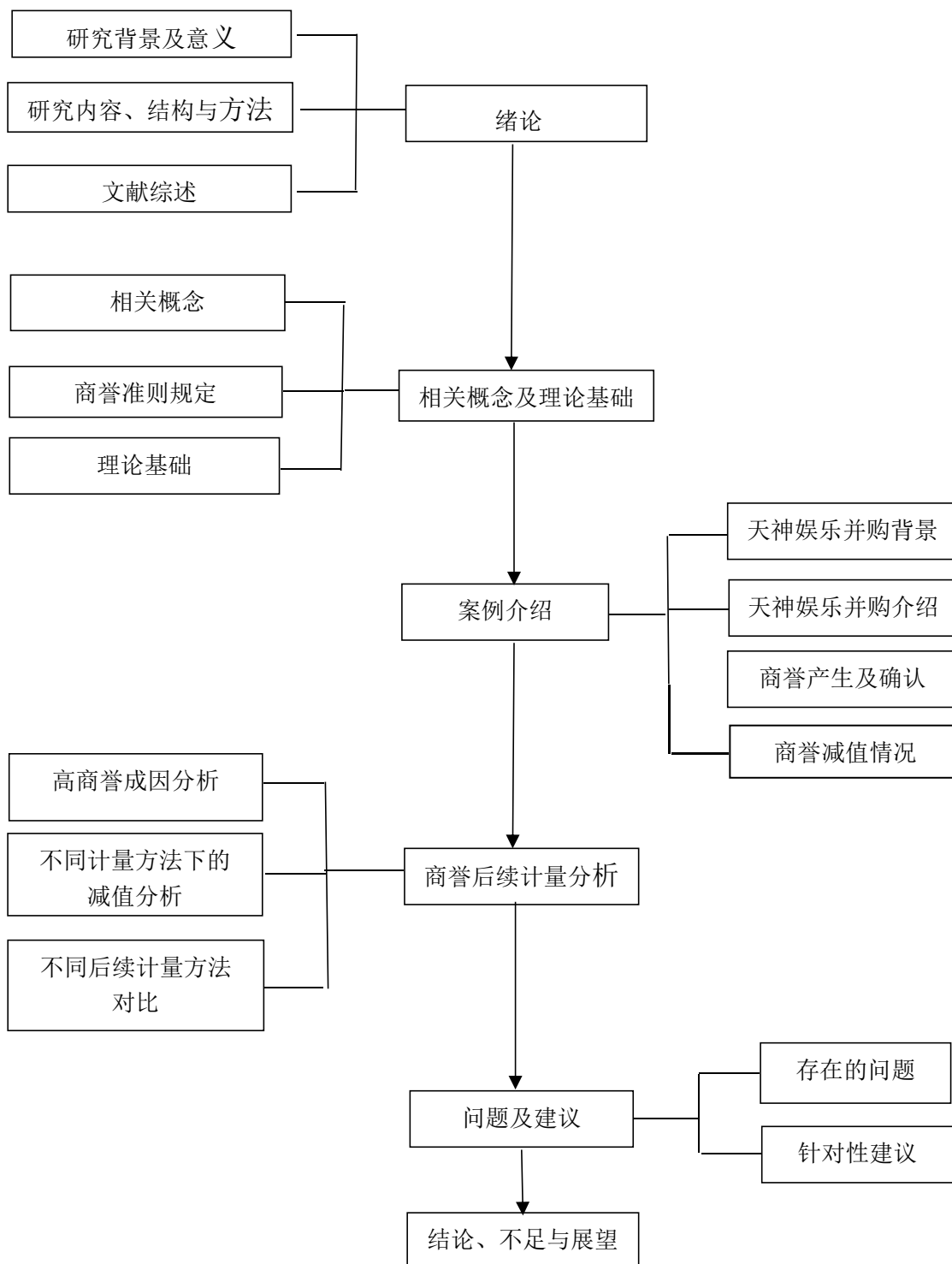


图 1.1 论文研究架构

### 1.2.3 研究方法

本文采用的研究方法如下：

文献综述法。文献综述法通过对某领域或某方面的相关课题或者问题搜集大量相关资料，以阅读、分析、归纳、整理的方法，对其做出综合性介绍和阐述。通过该方法为所做的研究提供理论根据，有助于学者在已有研究的基础上确定新的研究问题并使这一问题可以对该领域的全面性进行有效补充。本文对商誉的初始计量与后续计量过程与方法以及商誉减值的经济后果进行了分析归纳，从而为天神娱乐这一类案件中商誉的形成奠定了一定的理论依据。

案例分析法。案例分析法是指通过对特定案例的深入研究得出理解复杂现象和问题的方式的一种研究方法。该方法在理解复杂现象的同时生成新的理论与见解，并且可以针对具体问题提供实际建议。本文以天神娱乐公司作为特定案例，收集天神娱乐公司的一些重要的金融和非金融方面的信息，结合实际情况，对我国商誉会计处理中出现的问题进行了讨论，并对商誉的后续计量方法进行了改进，最后对降低高额商誉减值风险以及优化后续计量方法提出相关建议。

## 1.3 文献综述

商誉作为国内外学者研究的重点话题之一，有其丰富的发展。本文以三元理论为基础介绍商誉的本质，然后分析商誉在后续计量中采用的计量方法，并对造成商誉减值的原因及其经济后果进行梳理总结，为下文的研究提供理论基础。

### 1.3.1 商誉本质

1977年，商誉本质的概念在《会计理论》中被Hen-driksen提出，并将其归结为好感价值观、超额收益价值观和剩余价值观的“三元理论”。好感价值观价值主张员工是公司信誉的源泉，企业建立稳固商业关系的基石是客户对企业的满意度。该理念在一定程度上解释了商誉的来源，但未总结出商誉的计量方式。超额收益观则认为商誉是企业的超额利润。郭雪萌（2016）从金融体系和



股票市场反应总结出，从某种意义上说，商誉反映了公司的超额盈利能力。商誉的价值是以公司所能提供的额外利润为基础的，但它无法单独计量，既不能分离也不能转让（Paton, 1922）。“剩余价值观”认为企业整体价值与单项资产总和相比，前者大于后者的部分就是商誉，也就是未入账资产的价值及其高估和低估额（Canning, 1929）。剩余价值是直接衡量商誉的方法，它可以有效地解决超额利润观点下对商誉难以度量的缺陷，而倒轧型剩余价值观点下估值过高，估值过低以及非商誉的缺陷，使得商誉成为收购领域的操作手段。（闫德玉，1997年；王敏芳（2010）。

协同效应观认为，商誉是并购双方的各项生产要素相互影响而产生的协同效应。企业是一个有着共同目标、内部协同作用的有机体，其总体价值大于其各个组成部分的价值之和，其差价即为商誉。（霍普金斯，1988年）。孟庆丽（2013）从理论上论证通过并购实现协同效应而形成的商誉，是一种能够为公司提供可持续回报的可持续发展模式。吕长江（2008）指出，企业间通过签署绩效承诺能够有效提升企业间的协同作用。

徐文丽（2009）在上述关于商誉性质的论述中，提出了一种既重视账外无形资产又重视协同效应的“协同”观点，这两种观点均以“商誉”的性质为出发点。董必荣（2008）提出，“好感价值观”、“协同效应”等都属于无形资产观，其着眼点分别在于好的业务联系与协同效应。

### 1.3.2 商誉的后续计量方法

商誉的形成会对财务报告的组成产生重大影响。在当前的经济形势下，我国上市公司在商誉的后续计量中存在着一些问题，尤其是在商誉减值测试的具体完备程序以及减值信息的披露等方面。所以，很多学者都在不断地研究商誉的后续计量，同时已经取得了一定的成果，其方法有四种，即立即注销法、永久保留法、系统摊销法和资产减值法。

立即注销法指的是由于公司间的一次资产兼并，在公司合并结束时，公司的商誉可以作为一种资产列入会计科目；当合并结束时，可以一次核销。

永久保留法将商誉视为公司将来产生额外利润的重要因素，并认为商誉应该长期保存在公司的财务报表上，只要它有额外利润，就可以长期保存在公司

的账面上。因为商誉的一个特征就是它的不确定性，所以把商誉长期地列在账面上是违背了会计审慎的原则。因此于越冬（2000）认为商誉永久放置在账面上的想法值得商榷。

系统摊销法是将商誉视为其他长期资产，在一定年度内按一定的比率进行摊销，为公司创造长期收益，反映了收支间的配比原则。1983—2004年，《国际财务报告准则》和《美国财务会计准则》指出在一定期间内，商誉的后续计量采用系统摊销法。许家林（2006）从配比原则和企业长期发展方面考虑，认为随着并购后协同效应的逐渐降低，商誉所代表的超额收益能力也会慢慢减少，所以借助系统摊销法展开计算比较合适。但因为商誉在摊销期间会出现许多人为因素，且其价值损失是非线性的，客观可信度受到影响，蒋芊如和张鸣（2015）认为实施系统摊销法并非是对商誉后续计量的最佳方法。

减值测试法指的是在一个特定的时间段内，对企业在合并过程中产生的商誉进行定期的减值测试，而测试得到的任何比账面价值更低的可回收金额都将被计算到商誉减值损失的范围之内。减值方法并未将商誉作为消耗性资产加以确认，因此，在企业的运营中，存在着增加和降低的可能性。1999年，James和Jason在会计准则下，将减值测试方法应用于商誉的后续计量中。在关于商誉减值准备的想法上，Glazer（2002）提出，将商誉减值测试的流程向公众开放，可以提高企业合并财务报表的透明度。Edward Ketz（2004）将美国两家上市公司在2001年与2002年进行了比较，结果表明：采用分期付款方法与采用减值测试方法时，其对商誉的影响是不一样的，最后认为，采用分期付款方法更适合进行商誉的后续计量。Cormie et al.（2009）对加拿大一家公司进行了经验研究，结果表明，采用资产减值测试方法可以更好地改善公司的会计报告信息质量。在2011年度，Lee的研究表明，在使用商誉减值测试方法时，能够更好地预测公司的未来现金流，不仅能够改善公司的信息披露，还能有效地抑制公司的管理层利用商誉减值进行公司的盈余管理（汪立元，2007）；徐玉德，洪金明（2010），韩潇（2019）等人都指出，减值测试法使得商誉更加接近其本质。减值准备方法能够使得商誉的账面价值能够更好地反映出商誉的性质，从而更好地反映出其相关的会计信息。而在公司运营状况良好的情况下，采用减值测试方法也不会对被收购方的收益造成损害。但是，这种方法也有其自身的

缺陷，即不能很好地反映公允价值。与此同时，关于商誉资产组的如何确认和分配，目前还没有具体的规定，这使得该资产组的确认存在一定的难度。此外，我国上市公司存在着较高的治理费用和较高的盈利操纵风险以及股价波动较大等问题。

### 1.3.3 商誉减值原因

从已有的文献来看，我国上市公司在计提减值准备时，其主要原因有两个：一是由于经济原因，二是由于盈余管理的原因。经济方面的原因主要有：公司的经营环境出现了负面的改变，或者公司的财务状况不佳（戴德明，2005；Francis，1996）。商誉与企业的未来现金流量呈正相关，且与企业的价值正相关（Grodfrey，2009；Jarva，2009）目前，我国学术界对商誉减值准备的研究主要集中在我国上市公司是否存在着盈余管理的动机。黄世忠（2002年）认为，由于在“半强型”和“强型”两种类型的有效资本市场中，股东们更关注的是公司的可持续赢利，因此，许多公司在宣布巨额亏损之后，股价不但没有下降，反而上升了。

McNichols（1988）提出，当公司盈利水平偏高或偏低时，为了实现盈利，公司都会计提资产减值准备。Henning（2004）研究表明，英国公司也有选择地进行商誉减值测试的情况。邓鸣茂（2019）指出，巨大的商誉不仅不能体现公司的超常盈利能力，还会对公司绩效造成不利的影响。

其他商誉减值的因素还包括债务风险、退市风险以及股价影响（Watts，2009；Guand Lev，2011）。肖翔（2019）提出，高额的业绩承诺、股权激励等因素将会使收购价格更高，加之可识别的净资产被低估，使得商誉在最初的确认时被高估，从而产生了减值的风险。而在后续计量过程中，由于业绩承诺已失效，该公司未能维持良好的业绩，所以若该公司的后续业务未能实现其预期目标，就会导致商誉减值。孙瑞泽（2020）认为，造成商誉减值的原因有：财务上的短视并购，并购双方处于营造良好经营状况的目的，进行业绩精准达标，并且商誉减值测试的披露方面存在问题，缺乏监管力度。

### 1.3.4 商誉减值经济后果

商誉减值造成的经济后果是多样化的，以下将从企业价值和企业股价两方面展开梳理。

从企业价值的方面而言，商誉账面价值越高其带来的资产效益就越大，进而企业价值也越大（都洪轩，2018），当然发挥企业价值最大化的前提是需要内部和外部监管力度的加强，具体包括严格的外部审计以及高质量的内部控制，通过监管提高企业商誉减值测试以及过程的准确性（曲晓辉、卢煜、张瑞丽2017）。涂琳（2010）在对上市公司商誉进行实证分析后，得出一个结论：对企业价值的影响来说，系统摊销法大于减值测试法，而且这种影响还呈正相关。杜兴强（2010）在此基础上对其他资产也进行了对比分析，发现固定资产对企业价值影响最大，其次是商誉。

从企业股价的方面分析，商誉价值与股价正相关，商誉账面价值越多，企业股价越高，反之，计提商誉减值准备会导致企业股票价值的下降。但市场上也存在通过并购行为刻意炒高股价的行为，主要原因在于市面上优质并购资源较少（朱慧琳，2009）。另外，部分学者发现商誉在采用减值测试法进行后续计量后，企业通过商誉进行的盈余管理活动增加（张倩、刘斌、杨茵，2016），同时，商誉价值准备的计提金额也影响企业股价，当企业公布商誉减值金额后，往往会伴随着股价的下跌（Pascale，2009）。

### 1.3.5 文献评述

本部分通过对商誉的本质、商誉减值后续计量方法、商誉减值原因以及减值经济后果进行归纳，从不同角度介绍商誉，分析其是如何产生的，产生后企业应该采用何种方法确认与计量，对商誉的计量方法进行归纳。同时对商誉产生的普遍原因进行总结，明确商誉一般是在何种情形下发生的。最后对商誉的经济后果进行分析，一般情况下，高额商誉的存在如果经过合理减值计量，后期会沦为企业进行盈余管理的工具，操作不当则会引发严重的企业危机。

## 2 相关概念、准则规定及理论基础

### 2.1 并购商誉的定义

并购商誉又称购入商誉，是指企业在合并过程中，并购价值高于公允价值的部分，其有正负之分。正商誉代表标的公司预期为企业带来的收益，负商誉则是指在竞争劣势或经营不善时，标的公司无法获取预期收益而向并购方提供的价值补偿。由于在市场、技术和资源等方面，企业有许多难以确认的资产和负债价值，例如企业品牌、优质管理团队和客户资源等，使得并购商誉在确认方面存在巨大的人为操纵空间，在实务中有很大的影响。

### 2.2 商誉后续计量相关会计准则

我国在商誉会计方面的研究相对滞后，在准则的制订方面，主要是借鉴美国等国家的有关规定，而在国外，由于对商誉的研究经历了多年的发展，又进行了多次的修正与试验，因此值得借鉴。本文认为，我国企业对商誉的计量与评价，应根据企业自身的特点，对其进行全面、系统的研究。文章从历史的角度，对各个国家的变迁过程作了简要的概述，以资借鉴。

#### 2.2.1 美国相关会计准则

美国是对商誉最早进行规范处理的国家。1942年前，公司可以自由选择四种会计准则：立即核销法、永久保留法、系统摊销法、逐年评估法。但多种方法同时应用对财务报表可比性造成了影响，因此，在1942年12月，美国商誉会计标准（ARB24）中，确定了摊销法、永久保留法和立即注销法的应用范围，但仍存在多种计量方法并存的弊端。1953年（ARB43）发布，取消立即注销法。1970年8月，《第16号意见书—企业合并》和《第17号意见书—无形资产》的出台把商誉定义为无形资产，按无形资产做摊销处理，此时无形资产的摊销年限上限为40年。1999年9月，《企业合并与无形资产》规定20年为无形资产的上限摊销年限并指出对商誉进行减值测试。2001年2月，FASB颁布了《企业合并与无形资产：商誉会计》，规定商誉不得摊销，只能进行减值，迈出了商

誉后续计量采用单一方法的第一步。2001年8月，美国财务会计准则委员会（CPA）颁布了《商誉与其他无形资产》准则，该准则明确界定了商誉不属于无形资产。从此以后，商誉在资产负债表中单独列示，且改用减值测试法。

### 2.2.2 国际相关会计准则

国际会计准则委员会（IASB）在商誉的不同阶段有不同的发展，IAS22准则在1973年将商誉内涵确认为超额收益观和协同效应观的结合，认为商誉发挥作用需要资产组的配合，由此特性将商誉与一般资产区别开来。IAS22准则在1972年将商誉定义为并购价值高于标的公司可辨认净资产公允价值的部分。1985年的IFRS3和2001年的IFRS3分别强调了商誉的本质和商誉不能列为无形资产的原因。至2000年，商誉后续计量方法实现了从摊销法向减值测试法的转变，鉴于该方法有助于提高财务报表信息的对称性和时效性一直沿用至今。

### 2.2.3 我国相关会计准则

我国会计准则的变动与经济政策的发展相适应，同时，在企业并购活动的促进下我国多商誉的确认与计量也有一定的发展。在1992年11月颁布的《企业会计准则》中，将商誉确认为一项无形资产。在后期的实践中发现将商誉确认为无形资产存在弊端，因此在1996年1月财政部颁布《企业合并会计准则》，该准则规定了商誉应独立于无形资产，进行单独的确认和计量，同时对商誉的初始确认采用的权益法和后续计量采用的摊销法进行明确规定。

2001年1月18日财政部颁布的《企业会计准则-无形资产》中规定，将商誉确认为不可辨认的无形资产。自2006年2月15日起颁布的会计准则至今仍沿用，其对商誉的确认和计量方式作了较大的调整，最关键的一点就是明确规定商誉与无形资产是相互独立的。目前，在我国仍在使用的会计准则中，以企业的资产净值与被并购企业的资产净值之间的差额来确定商誉的初始计量值，商誉的后续计量方法从摊销法变成了减值测试法。减值测试法相比于摊销法来说，给予了更多自由度给企业，是否要进行减值可以通过减值测试法来判断，不至于每年度都对净利润有影响，从一定程度有助于企业并购。

## 2.3 理论基础

### 2.3.1 盈余管理理论

美国会计学家斯考特在其《Financial Accounting Theory》中认为，盈余管理是指在 GAAP 允许范围内，通过对会计政策的选择使经营者自身利益或企业市场价值达到最大化的行为。美国会计学专家凯瑟琳·雪珀 (Katherine Schipper) 提出了不同的看法，她指出，盈余管理实质上是一种“披露管理”，即公司经理们为了获得某种个人收益而有意地对外部财务报告程序进行控制。该行为不仅破坏财务报告的公正性，提高信息不对称，而且损害企业利益相关者的正当权益。会计准则为应对盈余管理行为设置了商誉减值的测试时点，但在实际应用中，商誉减值测试仍存在很大程度的主观性。管理层为了自己的利益，在某种程度上会采取不同的方式来进行盈余管理。在本文中，天神娱乐对商誉进行后续会计处理时，其会计信息披露的动机是显而易见的，因此，本文将结合会计信息披露的相关理论，对其会计信息披露的相关问题进行详细的剖析。

### 2.3.2 协同效应理论

1965 年，美国学者伊戈尔·安索夫首次提出了协同的概念，认为如果并购后企业的整体业绩好于并购前企业独立经营业绩之和，则说明企业并购产生了协同效应，协同效应常被表述为“ $1+1>2$ ”或“ $2+2=5$ ”。鲁梅尔在 1971 年提出协同效应应包括经营协同效应和财务协同效应，同一时期，弗雷德在此基础上，进一步分析了企业协同的内涵，并指出其实质是经营协同、财务协同和管理协同的有机结合。

运营协同效应是指两家或更多的企业因为经济上的互补性而进行的合并，可以使它们的生产和运营的效率得到提升，主要表现在规模经济、纵向一体化、资源互补以及市场力或垄断权四个方面。规模经济最典型的特征是单位产品所负担的固定费用下降从而导致收益率的提高。所谓的“财务增效”，就是企业通过兼并而获得的经济利益，其具体体现为：合并后的公司，无论是在财务上还

是在抗风险方面，都有了很大的提高。管理协同效应表现为并购在企业管理活动效率方面带来的提高以及产生的效益。管理协同效应主要通过组织经验和组织资本发挥作用，来源于行业和企业专属管理资源的不可分性。

### 2.3.3 资产减值相关理论

依据《企业会计准则第8号》相关定义，资产减值是指资产的可收回金额低于其账面价值，此时需要对二者差额部分计提减值，是会计谨慎性的要求。资产减值是指对资产账面价值进行调整，以反映市场变动和公司目前的资产情况，其具体流程包括定期对资产进行减值测试，对出现减值现象的资产及时进行可收回金额的评估，并将其与资产账面价值进行比较，如果账面价值比可收回金额高，则将其差额部分计入资产减值损失，通过计提资产减值准备来真实的反映企业的会计信息，这也是会计信息谨慎性的要求。商誉是企业对标的公司的估值大于其公允价值的部分，是企业对标的公司未来盈利能力所支付的对价，这反映出商誉存在很大的不确定性，在后期经营过程中若标的公司经营不善，无法达到预期盈利能力，则说明商誉出现减值。因此，商誉的减值与标的公司经营能力直接挂钩，在对商誉减值展开分析时，需要重点把握标的公司的盈利能力和经营状况。



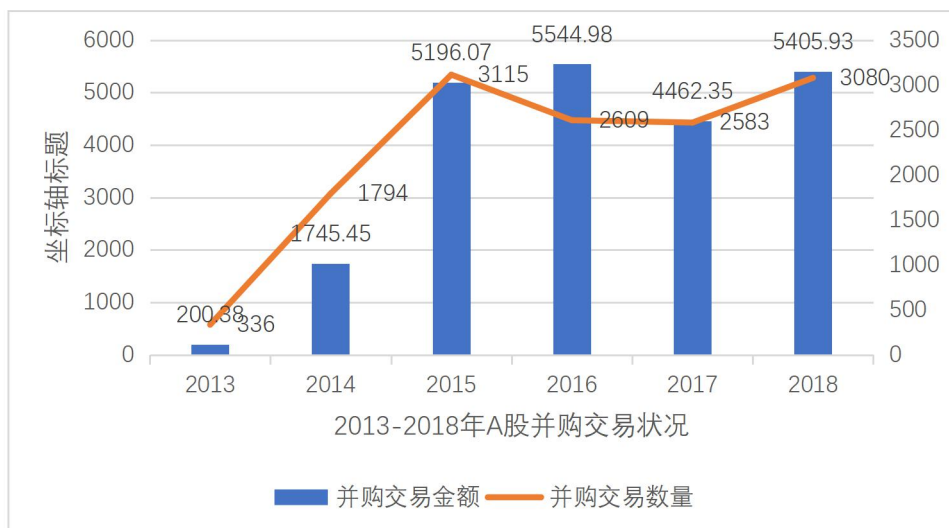
### 3 天神娱乐商誉产生与后续计量案例描述

#### 3.1 天神娱乐公司并购背景

天神娱乐作为商誉减值的典型案例，在进行连续并购时既有国家经济政策的宏观因素影响，也有企业自身经营战略的考量。

##### 3.1.1 并购重组利好政策

随着中国证券监督管理委员会于 2011 年发布了第一个关于借壳上市的相关规定，中国的企业兼并收购已经开始了初步的试点。自 2013 年以来，我国政府出台了一系列政策，对上市公司进行兼并和收购，以加速其发展。2013 年 1 月，工信部等部门联合印发了关于并购重组的指导意见，届时，我国的并购市场进入了高速发展的三年，在这三年中，并购交易公司的数量和交易金额都在不断增加。2014 年，我国又发布了一系列关于企业兼并和重组的指引，以促进企业兼并和重组的良性发展。2015 年，中国证券监督管理委员会进一步优化了我国上市公司的审核流程，促进了我国上市公司的快速发展；与此同时，在我国经济转型的背景下，更多的公司想要通过并购来实施“走出去”的策略，提高公司的经营绩效，因此，我国资本市场上出现了一股“并购热潮”。从图 3.1 中可以看出，在 2015 年，我国的并购交易量达到了峰值，在全国范围内，已经完成了 3115 个并购案例。在 2016 年之后，国家开始提升借壳上市的标准，对并购交易的监管也变得越来越严格，虽然并购交易的数量和规模都出现了下降，但是它仍然是资本市场中的一个热门话题。天神娱乐在并购政策助推下，借助收购的好时机，进行了一系列的收购。



数据来源：根据 wind 数据库沪深股票专题统计整理

图 3.1 2013-2018 年 A 股并购交易情况

### 3.1.2 游戏市场的发展

自 08 年开始，因特网的普及让游戏在人们的休闲生活中占据了更大的比重，天神娱乐从一开始就将经营重心放在了与网游有关的项目上，凭借着《傲剑》、《苍穹变》以及其他几款人气极高的网游，占据了很大的市场。2013 年，4G 牌照的推出，促进了网络产业的突飞猛进，带动了游戏市场的蓬勃发展。2013 年，游戏市场的收入第一次突破了八百多亿元。随着大量的公司进入到这个领域，游戏市场的竞争格局也开始出现新的变化。游戏的种类更加繁多，玩家们对于游戏品质的要求也变得更高，各种类型的游戏间的竞争也在逐步加剧。其中，伴随着智能手机的普及，移动游戏已经成功地吸引了一大批的用户，而网页游戏的市场份额也从继续上升变成了不断下降，到 2014 年末，它已经落后于移动游戏。天神娱乐为了适应新时代的潮流在激烈的竞争中占据主导位置，必须要拓展自己的经营领域，以弥补单一网络游戏产品的不足，而通过收购、收购等途径，也是拓展自己的经营领域的一个主要方式。

### 3.1.3 多元化战略发展需求

天神娱乐在一开始就走上了多元化的道路，向影视、广告、网络营销、游

戏设计等多个方向发展。由于游戏市场的竞争非常激烈，产品的更新换代非常迅速，为了达到自己的战略目的，天神娱乐从自身的主营业务出发，通过收购来改善自己的游戏产业结构，从 2015 年起，天神娱乐就已经收购了不少游戏领域的公司。通过收购游戏公司，天神娱乐在游戏设计和产品运作方面都得到了很大的提高，在获得大量用户的同时，还取得了多个产业的协同发展。其次，天神公司为了加强自身的竞争优势，在保持自身主业的前提下，向其它方面进行了拓展。最终，在成立后的三年时间里，天神娱乐在游戏产业链上下游进行了全面的布局，利用一系列并购交易，迅速地对业务经营板块进行了充实，并初步构建出了游戏、影视、互联网、广告营销等全方位发展的综合性娱乐发展平台。

## 3.2 天神娱乐并购介绍

天神娱乐公司在 2014-2018 年进行了连续十余起并购，形成了大量的商誉，在后续的商誉减值过程中，由于未计提商誉减值，造成后期一次性巨额商誉亏损，引发公司危机。

### 3.2.1 天神娱乐公司概况

天神娱乐股份有限公司（以下简称“天神娱乐”）前身是天神互动股份有限公司，成立于 2010 年 3 月，是一家聚焦于电竞游戏和数据流量两大板块的网游公司。作为中国页游的领军企业，天神互动在 2009 年页游爆发时期凭借《傲剑》在行业立足，其业绩在 2010-2013 年间爆发式增长。2014 年 6 月，天神娱乐借壳科冕木业上市，股票代码 002354，2015 年 4 月更名为天神娱乐。趁着 2014 年并购的东风，天神娱乐也开始了大面积的并购之路。2015-2017 年先后并购了 15 家公司，其标的公司涉猎广泛，包括游戏行业、影视行业、互联网服务平台等多种类型。在 2015 年 12 月其总市值达到顶峰，公司市值接近 350 亿元，规模急速扩大。2018 年，天神娱乐一次性计提商誉减值约 405962.34 万元，利润总额为-685098.7 万元，2019 年亏损 11.5 亿元，连续两年亏损致使天神娱乐一度面临退市的风险。至 2020 年，该公司因一次计提巨额商誉减值深陷泥淖。

### 3.2.2 天神娱乐并购历程

根据天神娱乐 2015—2018 年度报告显示, 2015—2017 年, 天神娱乐完成 10 起并购, 并购情况如表 3.1:

表 3.1 2015-2017 年天神娱乐并购情况

并购时间	被并公司	占股权 (%)	取得成本	购买日可辨认净资产公允价值	确认商誉	溢价率 (%)
2015 年 2 月	为爱普	100	6.00	1.07	4.93	460.74
2015 年 10 月	雷尚科技	100	8.8	0.97	7.83	807.22
2015 年 10 月	AvazuInc & 上海麦橙	100	20.8	1.95	18.85	966.67
2015 年 10 月	妙趣横生	95	6.2	1.16	5.04	434.48
2016 年 10 月	一花科技	100	9.86	0.84	9.02	1073.81
2017 年 2 月	嘉兴乐玩	42	4.69	0.33	4.36	1321.21
2017 年 1 月	幻想悦游	93.54	34.17	4.89	29.28	598.77
2017 年 5 月	星空智盛	50.71	0.09	0.03	0.06	200
2017 年 1 月	合润传媒	96.36	7.42	2.22	5.2	234.23
2017 年 6 月	DotC	30.58	22.15	3.77	-	-
合计	-	-	120.18	13.46	84.57	-

资料来源: 天神娱乐年报

### 3.2.3 主要标的公司介绍

#### (1) 妙趣横生

北京妙趣横生网络科技有限公司主要从事技术开发、技术转让和技术服务等业务, 成立于 2010 年 10 月 15 日, 公司坐落在北京市, 法人是商竹, 注册资本为 527.022800 万人民币, 企业的经营围为: 技术开发、技术转让、技术服务、技术咨询; 计算机技术培训; 销售软件。在并购前其主要股东为左立志、光线传媒以及潘振燕, 分别占股 48.97%、25.81%和 11.61%。

#### (2) 雷尚科技

雷尚(北京)科技有限公司是一家从事技术服务, 技术开发, 技术咨询等业务的公司, 成立于 2007 年 09 月 24 日, 公司坐落在北京市, 法人是李燕飞, 注册资本为 1000.000000 万人民币, 企业的经营围为: 技术服务、开发、咨询、

交流、转让和推广；计算机系统服务；软件开发；计算机软硬件及辅助设备零售；食品进出口；互联网设备销售。在并购前主要股东为王萌、东方博雅和皮定海，分别占股 39%、16%和 15.8%。

### （3）Avazu 与上海麦橙

艾维邑动（Avazu）于 2009 年创立，总部位于上海。是一家集广告、游戏运营与开发为一体的轻资产公司，其需求方平台 AvazuDSP 是全球最大的移动程序化广告平台之一，为广告商提供一站式效果营销解决方案，已覆盖全球 135 个国家，85%以上的网民，实现了超过 250 亿日展示曝光、平均提高 7 倍在线销售额的突破。上海麦橙网络科技有限公司是一家从事领域内的技术开发,技术转让,技术咨询等业务的公司，成立于 2012 年 01 月 11 日，坐落在上海市，法人是尹杰芬，注册资本为 2.4 亿元人民币，企业的经营范围为：轻资产行业游戏领域技术开发与转让、广告设计、电子数码产品、电子设备、电器产品、摄影器材等的销售。上海麦橙实际上是 Avazu 的技术提供方，因此，在天神娱乐并购时，将二者合并分析。

### （4）一花科技

深圳市一花科技有限公司是一家从事技术咨询,技术维护与销售,游戏软件开发等业务的公司，成立于 2012 年 05 月 29 日，经营有全民爱斗牛-疯狂万人在线一起赢大奖、BADA CHOTA GAME-INDIAN POKER、德州扑克、德州扑克大师（可以赚币的游戏）等产品，法人是房龙，注册资本为 1400.000000 万人民币。

### （5）幻想悦游基本情况

北京幻想悦游网络科技有限公司是一家从事技术开发、技术转让和技术咨询等业务的公司，（删除）于 2011 年 11 月 18 日成立，法人是李佳轩，注册资本为 120.000000 万人民币，具体经营范围为：技术开发、转让、咨询和服务；设计、制作、代理、发布广告；货物进出口、代理进出口、技术进出口。它已代理共计 35 种网络游戏和手机在线游戏，为全球 40 多个国家和地区提供运营服务，并且在游戏行业与多家游戏公司达成合作，拥有广阔的游戏市场，2015 年收购北京初聚科技有限公司。

### （6）合润传媒基本情况

北京合润德堂文化传媒有限公司（简称“合润传媒”），成立于 2007 年

04月11日，法人是王一飞，注册资本为6000万，是一家从事技术推广服务、设计、制作等业务的公司，经营有内容宝典等产品，占市场70%的优质片源，在业界保持着领导地位，其主要经营业务是向各类品牌提供策划服务，同时兼营进出口业务。

### 3.3 天神娱乐商誉产生及初始计量

天神娱乐的商誉来源于2015-2018年的多次高溢价并购，首先看2015年并购的5家公司的商誉产生与变化情况，如表3.2：

表 3.2 2015 年天神娱乐并购商誉产生与变化情况 单位：亿元

标的公司	为爱普	妙趣横生	雷尚科技	Avazu&上海麦橙	合计
并购成本	6	6.2	8.8	20.8	41.8
可辨认净资产公允价值	1.07	1.16	0.97	1.95	5.16
并购溢价	1774.76%	809.45%	2703.7%	2626.27%	——
商誉	4.93	5.04	7.83	18.85	36.64
期初余额	0	0	0	0	0
本期增加	4.93	5.04	7.83	18.85	36.64
本期减少	0	0	0	0	0
期末余额	4.93	5.04	7.83	18.85	36.64

数据来源：天神娱乐 2015 年年报

2015年，天神娱乐将为爱普、妙趣横生、雷尚科技以及 Avazu 和上海麦橙并购后，形成近 40 亿元的商誉，2016 年对一花科技的并购形成了 9 亿商誉，溢价率达到 2300%，这两年是天神娱乐并购的高峰期，也是商誉累积最大的年份。2016 年年末，共形成商誉 45.49 亿元，具体如表 3.3：

表 3.3 2016 年商誉产生及变化情况 单位：亿元

标的公司	期初余额	本期增加	本期减少	期末余额
为爱普	4.9	0	0	4.9
妙趣横生	5.03	0	0	5.03
雷尚科技	7.83	0	0	7.83
Avazu&上海麦橙	18.85	0	0	18.85
一花科技	0	9.02	0	9.02
合计	36.61	9.02	0.14	45.49

资料来源：依据天神娱乐 2016 年年报整理

2016年，天神娱乐期初商誉余额为36.61亿元，由于并购一花科技，新增商誉9.02亿元，同时Avazu和上海麦橙计提商誉减值0.14亿元，期末余额为45.49亿元。

2017年商誉形成以及变化如表3.4所示：

表 3.4 天神娱乐 2017 年商誉形成及变化情况 单位：亿元

2017 年并购商誉的形成				
标的公司	并购成本	可辨认净资产公允价值	并购溢价	商誉
幻想悦游	34.17	4.89	598.77%	29.28
合润传媒	74.2	22.18	234.23%	52.02
嘉兴乐玩	4.69	0.32	1321.21%	4.36
星空智盛	9.43	3.1	204	6.3
合计	55.7	7.46	-	38.91
2017 年并购商誉的变化				
标的公司	期初余额	本期增加	本期减少	期末余额
为爱普	4.93	0	0	4.93
妙趣横生	5.03	0	0.3	4.73
雷尚科技	7.82	0	0	7.82
Avazu&上海麦橙	18.85	0	18.85	0
一花科技	9.01	0	0	9.01
幻想悦游	0	29.28	0	29.28
合润传媒	0	5.2	0	5.2
嘉兴乐玩	0	4.36	0	4.36
星空智盛	0	0.063	0	0.063
合计	45.66	38.9	19.15	65.42

资料来源：依据天神娱乐 2017 年年度报告整理

据表 3.4 可知，2017 年天神娱乐商誉增加 38.91 亿元，主要原因系并购幻想悦游、合润传媒、嘉兴乐玩以及星空智盛四家公司，同时，天神娱乐将标的公司 Avazu 的 100% 股权作为了取得 DotCUnitedInc30.58% 股权的对价并对妙趣横生计提 0.3 亿元的商誉减值，因此，本年度商誉减少 19.15 亿元，最终期末商誉余额为 65.42 亿元。

表 3.5 2018 年天神娱乐并购商誉变化一览表

单位：亿元

标的公司	期初余额	本期增加	本期减少	期末余额
为爱普	4.93	0	0	4.93
妙趣横生	5.03	0	4.27	5.03
雷尚科技	7.83	0	7.82	7.83
Avazu&上海 麦橙	18.85	0	0	18.85
一花科技	9.01	0	9	9.01
幻想悦游	29.27	0	17.02	29.27
合润传媒	5.20	0	1.95	5.20
嘉兴乐玩	4.36	0	0	4.36
星空智盛	0.063	0	0	0.063
深圳泰悦	0	4.31	0	4.31
上海凯裔	0	1.00	0.53	1.00
合计	65.72	1.43	40.59	26.56

数据来源：天神娱乐 2018 年年度报告

从表 3.5 可以反映出 2018 年天神娱乐公司因并购深圳泰悦和上海凯裔共增加商誉 1.43 亿元，同一年度，由于前期并购的标的公司经营状况恶化，导致计提 40.59 亿元的商誉减值准备，期末商誉余额为 26.56 亿元。

综上所述，2014-2015 年，天神娱乐没有计提商誉减值准备，2016 年 Avazu 和上海麦橙计提商誉减值 0.14 亿元，2017 年妙趣横生计提商誉 0.3 亿元，2018 年多家标的公司因业绩承诺未达标均计提大量商誉减值准备，共计 40.59 亿元，据此，编制表 3.6。

表 3.6 天神娱乐 2015-2018 年商誉减值情况

年份	2015	2016	2017	2018
商誉减值准备（万元）	-	0.14	0.3	40.59
商誉账面价值（万元）	36.64	45.49	65.42	26.56
商誉减值准备占商誉账面价值的比重	-	0.3%	0.5%	150%

数据来源：根据天神娱乐各年年报整理

从表 3.6 可以直观看出 2018 年商誉计提的幅度，如此大规模的商誉计提本身就存在问题，加之 2015-2017 年商誉减值准备计提不足 1%，更有理由怀疑其目的在于通过商誉减值进行业绩大洗澡。



## 4 天神娱乐商誉后续计量分析

### 4.1 高商誉成因分析

#### 4.1.1 高估值、高溢价并购形成高商誉

2014 年上市后，天神娱乐开始大肆并购，所涉及的公司也具有多样化的特点，例如，主营业务为网络手机游戏的妙趣横生、雷尚科技；以互联网广告开发和推广的上海麦橙。但总的来说，PC 游戏和手机游戏的开发和发行仍是天神娱乐的并购集中点，与此同时，计算机硬件行业和影视行业也被纳入并购范围，其目的是为了拓宽公司的业务和扩大公司的规模。为了研究和分析商誉计量问题，本文选取部分天神娱乐在 2015-2017 年间所并购的公司。收益法与市场法下的标的公司价值如表 4.1 所示：

表 4.1 天神娱乐资产评估统计表 单位：万元

收益法下标的公司溢价情况				
标的企业	并购成本	账面价值	评估方法	溢价率
妙趣横生	62000	6819	收益法	809.45%
AvazuInc.	207000	7591	收益法	2626.27%
上海麦橙	1000	71	收益法	1429.23%
雷尚科技	88000	3139	收益法	2703.70%
幻想悦游	393004.22	74045.78	收益法	430.76%
合润传媒	77010	18139.71	收益法	325.03%
一花科技	98650	4170.73	收益法	2265.29%
嘉兴乐玩	112000	500	收益法	22300%
市场法下标的公司溢价情况				
标的企业	并购成本	账面价值	评估方法	溢价率
妙趣横生	62011.60	6818.61	市场法	812.30%
为爱普	60046.59	32,004,060.90	市场法	1776.22%
雷尚科技	3239.37	88018.5	市场法	2703.70%
幻想悦游	393004.22	74045.78	市场法	430.76%
合润传媒	77010	18139.71	市场法	325.03%

数据来源：根据天神娱乐公开资料整理

由表 4.1 可以直观地发现，两种评估方法在评估标的公司时，都出现了极高的溢价率，最终在并购评估方法的选择上，为爱普选择市场法，而其他标的

公司选择收益法。另外，资产基础法也被为爱普、Avazu 和上海麦橙采用，评估结果的溢价率显示为负，这表明该方法下的评估是谨慎的，但是该方法不会被标的双方选择。由上文分析可知，天神娱乐在评估被并购方为爱普、Avazu 以及合润传媒等公司时，按照收益法计算，当评估完成后，被并购公司的资产增值，并且增加的价值远远高于会计账面价值，其中大多数增值 20 倍以上，最大的增长了 233 倍，它巨大的商誉来自于并购活动中的增值部分。但是，收益法的应用环境不包括新兴行业的公司。

根据表 4.2 可得到 2015-2017 年并购评估价值超过 1 亿元的 8 家子公司的大概情况。收益法采用适当的折现率将资产的预期未来净现金流量转换为现值，得出评估价值。对于那些刚刚起步的游戏公司而言，它们的生命周期较短，因为外部宏观环境和研发团队会影响其发展。在今后，如果行业发展受到了外部因素的负面影响，诸如国家宏观政策，又或是没能留住核心研发人才，则极大可能造成企业经营不良或是破产等重大问题。因此，该等公司不应采用现行收益法，会造成更频繁地出现高溢价，加大了减值风险。

表 4.2 2015-2017 年天神娱乐单笔过亿的并购项目 单位：亿元

并购时间	并购标的	支付形式	交易对价
2015 年	Avazu	现金	20.71
	雷尚科技	现金	8.82
	妙趣横生	现金	5.90
2016 年	一花科技	现金	9.85
	幻想悦游	股份+现金	34.18
	Dotc	股份+现金	22.16
2017 年	合润传媒	股份出资	7.43
	乐玩科技	现金	4.70

数据来源：天神娱乐年报

从评估结果可以看出，天神娱乐的管理层忽略了合并后子公司未来可能遭遇的风险，没有进行充分地考虑，标的公司未来利润的任何风险在评估结论中都未被提及，只是突出了当前的良好发展优势，对标的公司前景过于乐观；由于对相关资产的过高估值，使得天神娱乐在大肆并购中产生了巨大的商誉，2018 年天神娱乐突发商誉巨额减值便是长期积累的高商誉所致。

#### 4.1.2 被并购方业绩对赌难以实现

商誉减值的重要因素之一就是被并购方未能履行其在合并前吹嘘的高业绩承诺。在并购中，当双方都相对活跃时，被并购方则期待出售的价格更高，常常会做出无法完成的超高业绩承诺，而这种高业绩承诺也很可能会被双方之间的利益输送或被并购方与评估机构的勾结造成（张乃军，2018）。在“高估值”和“高业绩承诺”的博弈规则下，如果被收购公司没有按时完成承诺的业绩，公司的利润就会被商誉的减值反噬，严重时会导致公司亏损和退市。在业绩承诺期内，标的公司会尽最大努力完成业绩承诺，但其手段是否合理存在一定的不确定性。在天神娱乐公司的标的公司中，业绩承诺精准达标的情况比比皆是，在承诺期满后，立马出现业绩大变脸，这说明天神娱乐在并购是并未对标的公司的业绩进行深入掌握，而标的公司为了获取高昂的合并对价，做出较高的业绩承诺，最终导致标的公司无法在合理的经营情况下完成业绩承诺。表 4.3 列举了天神娱乐标的公司业绩承诺的完成情况，可以发现，业绩承诺不达标或精准达标的问题在天神娱乐标的公司广泛存在，在承诺期过后出现业绩大幅下滑的现象。

表 4.3 多次连续并购后子公司的业绩承诺完成情况

被并购公司	业绩承诺期	承诺业绩	实际业绩	实际与承诺差异	是否完成
天神互动	2014 年	1.86	1.91	495	是
	2015 年	2.43	2.91	4770	是
	2016 年	3.03	2.96	-721	否
为爱普	2014 年	-	-	-	-
	2015 年	-	-	-	-
	2016 年	1.5	2.52	9975	是
妙趣横生	2017 年	-	2.45	-	-
	2014 年	0.42	0.42	0	是
	2015 年	0.55	0.58	300	是
雷尚科技	2016 年	0.68	0.65	-300	否
	2015 年	0.63	0.8	1700	是
	2016 年	0.79	0.87	873	是
Avazu, Inc.	2017 年	0.98	0.85	-1300	否
	2015 年	1.29	1.29	0	是
	2016 年	1.76	1.37	-3800	否
上海麦橙	2017 年	2.33	2.68	3500	是
	2015 年	0.01	0.01	0	是
	2016 年	0.01	-0.03	-200	否

被并购公司	业绩承诺期	承诺业绩	实际业绩	实际与承诺差异	是否完成
幻想悦游	2017年	0.01	0.006	-40	否
	2016年	2.5	2.6	1000	是
	2017年	3.25	3.32	600	是

数据来源：天神娱乐年报

### 4.1.3 存在盈余管理的动机

通过以上的分析，我们可以看出，天神娱乐在商誉减值准备的计提上，存在着很大的主观性。有多个并购标的在之前年度就出现了业绩下滑和业绩不达标的情况，并且没有进行减值损失计提，反而是在2018年，对其进行了一次大规模的商誉减值计提，这是出于“洗大澡”的目的。

表 4.4 雷尚科技经营及业绩承诺完成、商誉减值情况

项目	2015年	2016年	2017年	2018年
净利润	7678.11	8747.72	6524.53	3297.46
净利润增长率	-	13.93%	-25.41%	-49.46%
是否完成业绩承诺	是	是	否	不适用
商誉计提情况	0	0	0	76476.16

数据来源：根据天神娱乐年报整理

表 4.5 妙趣横生经营及业绩承诺完成、商誉减值情况

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
净利润	4150.56	5787.09	6124.33	3877.08	-3605.54
净利润增长率	-	39.43%	5.83%	-36.69%	-193%
是否完成业绩承诺	是	是	否	不适用	不适用
商誉计提情况	0	0	0	0	42754.28

数据来源：根据天神娱乐年报整理

表 4.6 合润传媒经营及业绩承诺完成、商誉减值情况

项目	2014年	2015年	2016年	2017年	2018年
净利润	4150.56	5787.09	6124.33	3877.08	-3605.54
净利润增长率	-	39.43%	5.83%	-36.69%	-193%
是否完成业绩承诺	是	是	否	不适用	不适用
商誉计提情况	0	0	0	0	42754.28

数据来源：根据天神娱乐年报整理

正如上表（4.4、4.5、4.6）所示，在2017年几个标的公司均出现了业绩下滑的趋向，其中在2017年未完成业绩承诺的有雷尚科技和妙趣横生，且未计提减值准备；在2016年未完成业绩承诺的有合润传媒，也未计提减值准备；而在并购后的三年，嘉兴乐玩总体呈下降趋势。然而，在业绩下降且未履行业绩承诺的当年，未有任何一家公司计提商誉减值准备，而是在2018年一次性大额计提。此外，从天神娱乐的减值准备金额可以发现，每项资产的减值准备比例都很高，且多年前产生的商誉在本期发生的减值金额相对较大，有每年洗一次大澡的嫌疑。

## 4.2 天神娱乐不同商誉计量方法下的减值分析

### 4.2.1 减值测试法下商誉的后续计量

我国现行会计准则规定，企业因合并所形成的商誉，无论是否存在减值迹象，每年都应对商誉所在资产组执行减值测试，当资产组可收回金额小于资产组账面价值时，差额即为减值数。减值测试法下企业发生的商誉减值，计入资产减值损失。

天神娱乐目前采用的商誉后续计量方法即为减值测试法，减值一旦计提，则不予以转回。天神娱乐从2015-2018年通过收购形成的商誉原值接近86亿元，其商誉变化情况如表4.7所示：

表 4.7 天神娱乐 2015-2018 年减值测试法下商誉减值情况（亿元）

商誉	商誉初始入账价值	2016 商誉减值	2017 商誉减值	2018 商誉减值	商誉余额
为爱普	4.9	-	-	-	4.9
妙趣横生	5.03	-	0.3	4.3	0.43
雷尚科技	7.8	-	-	7.8	0
Avazu&上海麦橙	18.9	0.14	-	-	转出
一花科技	9.11	-	-	8.9	0.21
幻想悦游	29.3	-	-	17.02	12.28
合润传媒	5.2	-	-	2	3.2
嘉兴乐玩	4.4	-	-	-	4.4
星空智盛	0.063	-	-	-	转出
深圳泰悦	0.43	-	-	-	0.43
上海凯裔	0.99	-	-	0.53	0.47

商誉	商誉初始入账价值	2016 商誉减值	2017 商誉减值	2018 商誉减值	商誉余额
合计	86	0.14	0.3	40.6	26.2

数据来源：天神娱乐年报整理

在减值测试方法下，天神娱乐财务报表中各主要项目的详细情况就是其年度报告中所披露的与其合并财务报表有关的数据，其中，对于合并资产负债表商誉减值准备主要影响商誉、资产总计、所有者权益及负债和所有者权益科目；对于合并利润表，商誉减值准备主要影响管理费用、资产减值损失、营业利润、利润总额及净利润科目。根据企业披露的年度报表，相关数据梳理如表 4.8 和表 4.9 所示：

表 4.8 2015-2018 年减值测试法下天神娱乐合并资产负债表主要报表项目（亿元）

报表项目	2016		2017	2018
	上期金额	本期金额	本期金额	本期金额
商誉	26.64	45.5	65.4	26.2
资产总计	73.06	73.9	144.03	85.7
所有者权益合计	49.43	56.8	95.5	23.4
负债和所有者权益总计	73.06	73.9	144	85.7

数据来源：天神娱乐年报

表 4.9 2015-2018 年减值测试法下天神娱乐合并利润表主要报表项目（亿元）

报表项目	2016		2017	2018
	上期金额	本期金额	本期金额	本期金额
管理费用	2.26	3.44	6.45	3.45
资产减值损失	0.25	0.29	0.95	63.75
营业利润	2.67	5.62	13.58	-53.45
利润总额	2.61	5.69	13.32	-68.51
净利润	2.56	5.46	12.40	-69.78

数据来源：天神娱乐年报

#### 4.2.2 系统摊销法下商誉的后续计量

对商誉进行后续计量采用系统摊销法时，随着企业协同效应的实现，作为使用寿命有限的消耗性资产之一，商誉将逐步减记至零。企业不需要对含有商誉的资产组进行减值测试，在并购中，仅需按会计准则确定的摊销期间，按月

分摊商誉。商誉在我国旧会计准则中的最大摊销年限是十年，鉴于天神娱乐在并购中形成了大量商誉，如果摊销太快，将对公司的盈利造成不利的影响。本文在对天神娱乐并购中的商誉进行后续计量时，采用系统摊销法，并把十年定为摊销年限。在系统摊销法下，商誉的摊销需计入管理费用。天神娱乐在并购活动中形成的商誉累计达到 845,697.12 万元，其中，2015-2017 年并购确认商誉分别是 366,446.67 万元、90,195.75 万元和 389,054.70 万元。因而，本部分在 2015 年商誉确认时开始进行摊销。具体如表 4.10 所示：

表 4.10 2015-2018 年每年商誉应摊销额

被并购方	商誉	每年商誉应摊销额	2015 年摊销	2016 年摊销	2017 年摊销	2018 年摊销	2015-2018 年总摊销
为爱普	49303.73	4930.37	4519.51	4930.37	4930.37	4930.37	19310.63
妙趣横生	50364.66	5036.47	1259.12	5036.47	5036.47	5036.47	16368.52
雷尚科技	78262.32	7826.23	1956.56	7826.23	7826.23	7826.23	25435.25
Avazu & 上海麦橙	188515.95	18851.6	4712.9	4712.9	179090.16	0	188515.95
一花科技	90195.75	9019.58	-	2254.89	9019.58	9019.58	20294.04
幻想悦游	292791.16	29279.12	-	-	29279.12	29279.12	58558.23
合润传媒	52016.30	5201.63	-	-	5201.63	5201.63	10403.26
嘉兴乐玩	43617.31	4361.63	-	-	3998.25	4361.73	8359.98
星空智盛	629.94	62.99	-	-	42	62	104.99
合计每年应摊销额	-	-	12448.08	24760.86	244423.80	65718.12	347350.80

数据来源：天神娱乐年报计算

在重新编制合并资产负债表和合并利润表时，本文采用了商誉摊销法。天神娱乐在 2015 年和 2017 年每年都有数起并购活动，在重制合并报表时，这一部分采用摊销法的仅是 2015-2017 年的 9 次并购活动，而那些小额商誉，如通过成立基金产生的，则不予考虑。例如税率等其他客观因素保持不变。根据相关年报数据，对天神娱乐采用前述方法，最后重新编制的合并资产负债表和合并利润表，如下表 4.11 和 4.12 所示：

表 4.11 2015-2018 年资产负债表简表——商誉摊销法 单位：亿元

科目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
流动资产合计	14.01	11.44	32.97	284.42
固定资产	0.11	0.12	0.28	0.94
商誉	35.4	43.19	41.28	60.5
非流动总资产合计	57.8	59.99	86.6	50.7
资产合计	71.8	71.43	119.56	79.1
流动负债合计	9.74	9.3	32.34	44.8
非流动负债合计	13.63	7.52	16.2	17.45
负债合计	23.37	16.8	48.53	62.26
所有者权益	48.44	54.6	71.05	16.85
负债和所有者权益合计	71.81	71.43	119.56	79.12

数据来源：依据天神娱乐年报计算可得

表 4.12 2015-2018 年利润表简表——商誉摊销法 单位：亿元

科目	2015 年	2016 年	2017 年	2018 年
营业收入	9.4	16.75	31.01	25.98
营业成本	6.16	6.82	10.73	9.07
营业税金及附加	0.04	0.05	0.15	0.09
销售费用	0.15	0.76	2.35	3.31
管理费用	3.51	5.91	26.89	10.02
财务费用	0.51	0.15	1.17	1.56
资产减值损失	0.25	0.16	0.64	22.85
公允价值变动收益			-0.047	4.63
投资收益	0.42	0.38	4.37	0.79
营业利润	2.42	3.14	-10.9	-60.01
营业外收入	0.005	0.08	0.03	0.09
营业外支出	0.065	0.012	0.29	15.15
利润总额	2.36	3.23	-11.15	-75.08
所得税费用	0.59	0.80	-2.78	-18.77
净利润	1.77	2.41	-8.36	-56.31

数据来源：依据天神娱乐年报计算可得

### 4.2.3 减值与摊销并行法下商誉的后续计量

折现方法和分摊方法都用在了对商誉的后续计量中。首先，假设摊销年限为 10 年，使用线性方法，然后进行系统摊销。如果在这段时间内，子公司的经营业绩有显著下降，商誉出现了下滑的迹象，那么天神娱乐应在本会计年度结束时，对其进行减值测试，同时计提减值准备。在调整之后，商誉仍按其余下的年度进行摊销。根据该方法，2017 年天神娱乐合并商誉 2.927 亿元，根据商誉所占的比例，在 2018 年计提 136,164.27 万元的减值，调整后重新编制的资



产负债表和合并利润表如表 4.13 和 4.14 所示。

**表 4.13 减值与摊销并行法下天神娱乐公司资产负债表简表 单位：亿元**

项目	2016 年	2017 年	2018 年
流动资产合计	11.44	32.96	28.42
商誉	45.52	62.46	23.73
非流动资产合计	62.46	111.04	57.27
资产合计	73.90	141.08	83.24
流动负债合计	9.29	32.34	44.81
非流动负债合计	7.51	16.19	17.45
负债合计	16.81	48.58	62.26
所有者权益合计	57.09	92.53	20.98
负债和所有者权益合计	73.91	141.07	83.24

数据来源：依据天神娱乐年报计算可得

**表 4.14 减值与摊销并行法下天神娱乐公司利润表简表**

项目	2016 年	2017 年	2018 年
营业总收入	16.74	31.01	25.99
营业总成本	11.51	24.73	84.43
其中：营业成本	6.82	10.73	9.07
管理费用	3.43	9.38	6.37
财务费用	0.14	1.17	1.56
资产减值损失	0.3	0.94	60.35
营业利润	5.62	10.65	-52.97

数据来源：依据天神娱乐年报计算可得

## 4.3 不同后续计量方法对比

### 4.3.1 实施成本与复杂程度对比

从不同的商誉后续计量方法的实施步骤出发，可以发现减值测试法是企业每年需要定期对商誉进行减值测试，计提相应的减值准备。减值测试法在实际的执行过程中需要较多的管理层的主观判断，并且进行减值测试时，可回收金额的评估也需要企业聘请专业的评估团队进行评估，具体评估标准和过程也未进行披露。减值测试法在实施的过程中，是较为复杂的，需要一定的成本，并且对相关财务人员的从业的素质水平要求较高。

系统摊销法下企业需要合理地估计合并商誉的使用年限，再按照预估的使用年限进行直线平均摊销，实施步骤简单且成本较低。但系统摊销法主要面临的问题是企业在预估商誉的使用年限时是存在一定的主观能动性的，没有严格

的标准，这是其自身的不足之处。

减值测试法与系统摊销法并行法，企业首先需要每年按照使用年限对合并商誉进行摊销，若是减值现象发生，则应对合并商誉进行减值测试。对比来说，并行法兼合了系统摊销法和减值测试法，因此其实施的程序复杂，成本也较高。企业在评估时兼有减值测试法和系统摊销法的不确定性，并且在实施的过程中，企业也需要聘请素质较高的财务人员来进行商誉后续计量。

总体来说，通过比较四个商誉后续计量方法的实施成本，减值与摊销并行法是最高的，系统摊销法的实施成本是最低的，实施成本由高到低是：并行法>减值测试法>系统摊销法。

#### 4.3.2 财务报表相关项目对比

根据对系统摊销法和减值测试法进行对比，具体数据如表 4.15 所示：

表 4.15 不同商誉后续计量方法比较（亿元）

方法	项目	2015	2016	2017	2018
系统摊销法	商誉减值	3.67	4.57	8.46	8.6
	资产总计	69.39	65.81	127.6	101.3
	所有者权益总计	45.76	48.74	79.08	39.04
	净利润	-0.1	1.02	4.25	-37.78
减值测试法	商誉减值	-	0.14	0.3	40.9
	资产总计	73.06	78.9	144	85.7
	所有者权益总计	49.43	56.83	95.46	23.44
	净利润	3.56	5.46	12.4	-69.78

数据来源：根据天神娱乐公司年报整理与计算

由表 4.15 可以看出，在系统摊销法下，由于商誉按照一定期限逐年摊销，因此随着并购商誉的累积，商誉减值年摊销额不断增加，相对稳定，而减值测试法下，商誉在前几年发生减值数额较少，在 2018 年出现峰值，当年商誉减值计提额占四年累计减值计提金额的 98.93%。对资产负债表而言，两种后续计量方式通过影响商誉余额来影响资产总额，系统摊销法下，由于商誉逐年摊销导致前三年资产总基数相较减值测试法较低，最高差额在 2017 年出现，达到 163840.73 万元。但就变动幅度而言，系统摊销法的变动幅度相对缓和，减值测试法则在 2018 突然出现断崖式下跌。对利润表而言，系统摊销法下由于每年

都会计提摊销，因此每年都会对当年净利润造成影响。这导致在系统摊销法下，天神娱乐 2015 年的净利润出现了负值，为-0.1 亿元；在 2016 年和 2017 年，其净利润增长较为缓和；在 2018 年，其跌幅也没有减值测试法显著。虽然在总体上两种方法对净利润的盈亏影响差别仅表现在 2015 年，但是，基于天神娱乐并购需要对外吸收大额资金的情况而言，当年净利润出现负值，实际上会对其后续融资产生影响，对企业后续的经营也会有所影响。

就本文的观点而言，减值测试法作为当前国际和国内多数国家都采用的会计处理方法，其存在具有一定的合理性，它迫使财务报表编制者和财务报告审计者能够更注重商誉本质，体现财务信息的实质性和相关性原则，降低我国与国际会计准则在制定模式上的差异。因此，当前着眼点便从会计准则的选择转向会计准则完善。

#### 4.3.3 经济效果对比

天神娱乐自 2014 年借壳上市后的次年起，就开始大肆并购。在 2015-2017 年间实施的多次并购活动，让其商誉有了大幅增长，同时，其总资产也在不断增长。在三年时间内，公司的商誉累计达到了 84.60 亿元，接连并购活动和巨额的商誉已经使投资者感到惊慌失措。此时，一些投资人对天神娱乐的未来充满了信心，但也有一些投资人，因为商誉的迅速积累以及频繁的并购，对其未来的发展产生了担忧。

##### (1) 财务指标对比

天神娱乐当年疯狂并购时所埋下的隐患，在 2018 年宏观经济下滑、行业政策收紧的情况下，彻底引爆。从表 4.16 可知，2018 年，营业收入降到了 26 亿元以下，在营业成本几乎没有下降的同时，净利润出现了大幅下降，跌至-71.5 亿元，其中就包含了商誉减值的 48 亿元。这种趋势在 2019 年仍在延续，从天神娱乐 2019 年年报可知，当年营业收入仅仅 13.4 亿元，与巅峰的 2017 年比起来差距不止一倍，且净利润是负值，为-12 亿元。2019 年，天神娱乐开始自救，总算在 2020 年将净利润扭亏为盈了，取得 1.5 亿元的利润。但受巨额负债影响，公司经营困难，财务费用甚至超过 3 亿元，可见其运营成本相当高。

表 4.16 2016-2020 年天神娱乐利润相关财务指标

项目	2016	2017	2018	2019	2020
营业收入	16.77	31	26	13.4	10
营业成本	6.84	10.7	9.1	6.8	5.9
净利润	5.5	10.2	-71.5	-12	1.5
基本每股收益	0.7	1.2	-7.7	-1.3	0.09

数据来源：天神娱乐 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年、2020 年年报

本文从偿债能力、营运能力、盈利能力和发展能力四个方面，全面分析天神娱乐 2014-2020 年的财务数据。

#### ①偿债能力分析

作为反映企业财务风险的关键性指标之一，偿债能力经常受到公司管理层的高度关注。天神娱乐 2014-2019 年的基本偿债能力指标如表 4.17 所示。

表 4.17 2014-2019 年天神娱乐偿债能力指标

指标	2014	2015	2016	2017	2018	2019
资产负债率 (%)	11.0	32.1	23.0	33.8	72.8	86.8
流动比率	6.3	1.5	1.3	1.1	0.7	0.5

数据来源：天神娱乐 2014 年、2015 年、2016 年、2017 年、2018 年和 2019 年报

从资产负债率来看，资产结构发生了颠覆性改变，从 2014 年的 11.0% 增长到 2019 年的 86.8%，从一定意义上讲，企业的资产负债水平在并购之后非常不合理，可谓以资抵债，2020 年公司管理层和中小股东在公司面临退市危机时，积极采取自救行动，使天神娱乐摆脱了巨额负债，这种极其不正常的资产债务结构得到了改进。

从流动比率分析，其从 2014 年到 2019 年，由 6.3 降至 0.5，在大肆并购的末年（2017 年）仅仅为 1.1，接下来的两年一直处于非常低的水准。从数据上明显可以看出，在天神娱乐的并购过程中，流动比率持续下降。通常来说，这一指标的行业均值在 1.5 左右。天神娱乐在 2014 年上市时，该指标数值远远超过了行业的平均值，表明企业在向上发展，拥有很多的闲置资金。但是到 2015 年，企业采取并购扩张这一发展策略时，往往需要支付更多的现金对价，这让公司的年现金状况逐年紧张，偿债能力也在下降。

#### ②盈利能力分析

表 4.18 2014-2019 年天神娱乐盈利能力指标 (%)

指标	2014	2015	2016	2017	2018	2019
总资产收益率	81.9	4.9	7.4	8.6	-81.4	-17.8
净资产收益率	35.0	7.3	9.6	11.1	-354.5	-154.3
销售净利率	49.2	37.9	32.6	40.0	-268.5	-84.8

数据来源：天神娱乐 2016 年、2017 年、2018 年报

在表 4.18 中，各项指标在 2015-2017 年都比较稳定，变动幅度也比较均衡，总体来说，盈利能力还是比较强的。但经过 2018 年巨额减值后，这三项指标均大幅下降。天神娱乐的一系列并购并未达到“1+1>2”的效应，反而使公司的盈利能力整体上下降了。

总资产收益率是用以反映企业资产综合利用效果。从 2014-2016 年，呈现显著下降趋势，在 2017 年又小有上涨，但在 2018 年暴跌至-81.4%，其原因是当年计提了大额的商誉减值，造成了七十多亿的净利润损失。不过，由于 2018 年基本完成了商誉减值的计提，因而盈利情况在 2019 年又有所提高，亏损了 12 亿左右。

净资产收益率与公司获利能力成正比。天神娱乐净资产收益率和总资产收益率变动趋势一致，净利润在 2015 年的一系列并购后下降，同时，净资产收益率也渐次下降，究其原因，主要是移动平台和移动互联网的运营成本上升。可以看到，在并购之后，天神娱乐不但盈利能力有所降低，资产利用效率也不是很高。企业并购后未能实现其收购目标，同时也未能为公司的投资人带来较大的利益。受到商誉减值的影响，净资产收益率在 2018 年和 2019 年低至-354.5% 和-154.3%。

从销售净利率来看，2014-2016 年，在逐年抵减，2017 年略有增长。从财务资料来看，天神娱乐的营业收入从 2014 年的 4.75 亿元增长至 2015 年的 9.41 亿元，增长率高达 97.85%。但由于公司投入大量研发资金开发新游戏和新收购公司的移动和广告业务，其成本也从 2014 年的 2.65 亿元增长至 2015 年的 6.16 亿元。2016 年由于其间接费用和股本支付的摊销额大幅度增加，导致业务费用增加 86.85%，高于收入增加。2017 年天神娱乐收购了合润传媒、幻想世界和嘉兴乐玩，有着超过 1.1 亿元的非经营收入，这使得当年净销售利润高于 2016 年。与前述两个指标一样，由于商誉大幅减值，2018 年和 2019 年的销售

净利率跌至-268.5%和-84.8%。

### ③营运能力分析

表 4.19 2014-2021 年天神娱乐营运能力指标 (%)

指标	2014	2015	2016	2017	2018	2019
总资产周转率	0.7	0.3	0.2	0.3	0.3	0.2
应收账款周转率	4.9	3.8	4.2	6.0	4.3	3.0

数据来源：天神娱乐 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年、2020 年和 2021 年报

根据表 4.19，天神娱乐 2015-2019 年的总资产周转率数值都非常低，没有高于 0.3 的，甚至在 2019 年跌到了 0.2。这意味着，自 2015 年并购以来，天神娱乐的资产利用效率一直很低，尤其是在商誉减值之后。

从应收账款周转率来看，2014-2019 年间变化不大，但在 2017 年后有下降趋势，2017 年达到最高值，为 6.0%，2019 年为最低值，仅仅 3.0%。由于产品质量在获得顾客满意度后进一步提高，因而 2016 年和 2017 年的应收账款额有所增加。

### ④发展能力分析

表 4.20 2014-2019 年天神娱乐发展能力指标 (%)

指标	2014	2015	2016	2017	2018	2019
净利润增长率	2013	52	53	127	-663	-
净资产增长率	43	649	15	67	-76	-64
总资产增长率	-23	882	1	95	-41	-26

数据来源：天神娱乐 2016 年、2017 年、2018 年、2019 年报

根据表 4.20，天神娱乐在 2014 年成功借壳上市，利润增长极快。可能是因为并购频繁，还未进行有效的整合，净利润增长率在 2015 和 2016 年虽然稳定，却仍然比业内平均水平低。到 2017 年，天神娱乐将合润传媒、幻想悦游等成功并购，且在企业内部之间增强了协作效应，这使得净利润增长率大幅提高。但其利润水平在 2018 年又大打折扣，增长率为-663%，原因是营业收入减少，商誉大幅减值。综合来看，天神娱乐的业绩不太理想，前途难料。

由于 2015 年的并购，天神娱乐的净资产显著增加，其资产增长率在当年远

远高于行业均值。虽然天神娱乐在 2016 年净资产为 57.1 亿元，但 2017 年净资产增长率骤降至 67.2%，主要原因是并购三个公司后，资产、负债都有了大幅增长，净资产也随之出现了大幅度的增长。

从总资产增长率来看，2014 到 2015 年之间出现了一个巨大的增长，这是因为通过一连串并购活动，天神娱乐 2015 年的总资产由 2014 年的 7.44 亿元增加到 73.06 亿元，足足增加了十倍。天神娱乐于 2017 年完成了另外三个公司的收购，使公司总资产增幅达到了 94.9%。在 2018 年，对商誉再次减值，共计 40 亿元，而净资产为 20.17 亿元，同比下降了 75.45%。2019 年，其净资产仅仅 7.76 亿元，同比减少 63.93%。

## (2) 非财务指标对比

信用评级下调。由于公司资金短缺，有关部门加强了对游戏市场的监管力度，公司发生了几次重大的违约，公司的实际控制权和核心管理层都发生了变化，2018 年 10 月，中证鹏元对天神娱乐的信用等级再次做出了调整，公司的 AA 等级被下调为 A 等级，并对公司的长期信誉给予了负面评价。在天神集团被爆出丑闻之后，中证鹏元集团将其长期资信等级从 A 下调到了 BB，并且对其进行了持续的负面预测。天神娱乐已很难吸引到更多的投资人。

高管人员频繁变动，公司经营陷入混乱。朱晔在 2018 年五月被指控触犯证券法律，朱晔在 2018 年九月从公司董事长兼总经理的位置上辞职。当年十月，朱晔和石波涛签署的《一致行动协议》作废，且未再续约。天神娱乐在大部分高层人员相继离开之后，进入了一个没有实际控制人的时代。杨锴接替朱晔，成为该公司的主席和总经理。在 2019 年 1 月份，天神娱乐因为“黑天鹅”而遭受了巨大的损失，公司被卷入了一系列的负面新闻当中，中小股东、监管部门以及公众对公司声誉、发展战略、产品形象和前途产生了质疑，公司的运营也因此变得一团糟。而以杨锴为首的新行政班子，仍然被朱晔所领导的旧部下及亲戚所左右，致使新行政班子不能行使其权力。杨锴于 2019 年 8 月从天神娱乐公司辞职。

损害中小股东利益。2015 年以来，天神娱乐的高溢价收购引起了市场的高度重视，大量的中小投资者也在盲目地跟风购买。在 2015-2017 期间，公司股票价格一直保持在 60 多元的高位。但在 2018 年度报告发布之后，天神娱乐的

股票就像是一颗重磅炸弹，让所有人都为之震惊。天神娱乐公司在信息不对称的情况下，向投资者隐瞒了真实的经营情况，并通过商誉来实现利润最大化，这对公司与中小股东之间的信任造成了极大的冲击。

创始人管理团队经历大换血。2019年8月15日，天神娱乐接到了三位股东的通知，请召集董事会，并称公司的小股东们，对目前的董事会成员失去了信心，为了保护他们的利益，恢复公司的经营，决定将目前的董事，监督人员全部撤换，并选出新的董监高班子。随后，朱晔及李春董事均以书面形式对投资人提出的问题作出了回复。至此，天神娱乐的内部矛盾越来越大，到了2019年10月30号，天神娱乐选出了一批新的管理层，这批管理层中，有超过三分之一的董事和监事都被换掉了，只留下了朱晔等人。可以看出，2018年商誉暴雷事件，不但对资本市场和投资者造成了巨大的损失，还使公司的创始人团队和公司的发展陷入了困境。



## 5 存在的问题及针对性建议

### 5.1 天神娱乐商誉后续计量存在的问题

#### 5.1.1 业绩承诺难以完成

从利益相关者的角度来看，由于合并双方掌握不同的信息，并购方在对标的公司信息的掌握上无疑处于劣势地位，此时天神娱乐作为并购方只会陷入被动地位，只能按照其对标的公司的估价来谈判从而确定最终的合并对价。传媒行业作为轻资产产业，是近年来发展较快的热门行业，由于大量无形资源无法在财务报表账面显示，导致其评估价值比较高。从2014年“借壳”到2018年末，天神娱乐进行了大量的溢价连续并购，积累了巨额商誉，而并购市场上双高并购的惯例也加剧了天神娱乐并购中的高业绩承诺。

表5.1反映出天神娱乐旗下九家被并购公司作出了业绩承诺，唯有妙趣横生和雷尚科技虽未达成其最后的业绩承诺，但已达成其累积业绩承诺。Avazu未完成2016年的业绩承诺；上海麦橙只有第一年达到了业绩承诺目标。2016年，天神娱乐子公司天神互动收购了一花科技，但2018年的利润却只有20.61%，而一花科技的主要产品《一花德州扑克》，在营业收入中占据了90%以上的份额，因为受到了行业监管的影响，《一花德州扑克》在九月三十日就已经停产了，新开发的游戏也没有及时发售，所以想要完成目标业绩承诺目标，难度很大。幻想悦游在2016和2017年都超过了预期，达到了业绩承诺的目标，但在2018年仅完成了45.34%的目标。合润媒体只在第2年达到了预期目标，其他两年均未达标。妙趣横生与雷尚科技均完成了累积业绩承诺目标，但在2018年其净利润分别为-3605.54万元和3297.49万元，与承诺期业绩大相径庭，说明天神娱乐标的公司存在业绩精准达标的问题，业绩承诺期之后的净利润出现与之前出现巨大反差。

综上所述，轻资产为主的天神娱乐公司在2018年遭遇业绩滑铁卢，标的公司业绩承诺完成情况不理想，因此可以推测标的公司承诺的3-4年期的预期利润目的在于提高并购过程中的估值，在并购完成后为了达到既定目标选择透支

未来盈利能力，从而造成业绩承诺期后经营利润迅速下降的情况。因此，天神娱乐在 2014-2018 年间进行的并购活动在短期看是企业战略规划的扩张，从长远利益看反而不利于公司发展。

表 5.1 天神娱乐并购标的业绩承诺完成情况 单位：亿元

项目	承诺报告期	业绩承诺数	实际完成 承诺数	是否完成 业绩承诺	累积是否 完成
妙趣横生	2014	0.42	0.42	是	是
	2015	0.55	0.58	是	
	2016	0.68	0.65	否	
雷尚科技	2015	0.63	0.77	是	是
	2016	0.79	0.87	是	
	2017	0.98	0.85	否	
Avazu	2015	1.29	1.29	是	无
	2016	1.76	1.37	否	
	2017	2.33	2.68	是	
上海麦橙	2015	0.01	0.01	是	无
	2016	0.01	-0.03	否	
	2017	0.01	0.01	否	
一花科技	2016	0.60	0.65	是	-
	2017	0.78	0.80	是	
	2018	1.01	0.21	否	
	2019	1.27	-	-	
幻想悦游	2016	0.25	2.57	是	否
	2017	3.25	3.32	是	
	2018	4.06	1.84	否	
合润传媒	2016	0.55	0.53	否	无
	2017	0.69	0.70	是	
	2018	0.86	0.67	否	
深圳泰悦	2016	1.55	1.50	否	-
	2017	1.94	2.30	是	
	2018	2.42	0.75	否	
	2019	3.03	-	-	
上海凯裔	2016	1.17	1.16	否	无
	2017	1.52	1.22	否	
	2018	1.90	0.41	否	

数据来源：天神娱乐年报

### 5.1.2 减值判断标准不合理

在天神娱乐一系列并购案中，存在严重的减值不合理的问题。首先，天神娱乐在年末并未对标的公司进行如何减值测试进行披露，如表 5.2 所示，在

2016年-2018年，10家标的公司每年年末的减值情况均没有进行说明，同时，在未说明减值测试过程的情况下，对减值测试数额的处理也存在问题，据天神娱乐年报以及对标的公司的并购协议中，都未反映出标的公司具体的减值过程和数额，只能看出在2016年Avzau一家公司进行了0.14亿元的减值，2017年也是只有妙趣横生一家公司计提了减值，对于其他标的公司是否存在减值现象并未提及。而在2018年，突然计提大量商誉，尽管如此，天神娱乐公司仍旧未对减值测试过程进行披露，综上种种现象，说明天神娱乐对于标的公司的减值判断没有统一的标准，在2016、2017年并未计提减值很大程度上是因为这两年出于标的公司业绩承诺期，如果计提大量商誉，会对期末公司营业利润造成不好的影响，因此，在2018年业绩承诺期一过，天神娱乐立马进行大量商誉计提。

表 5.2 商誉减值测试情况统计

年份	项目	减值测试过程	减值测试结果
2016	Avzau	未说明	0.14 亿元
	上海麦橙		未减值
	雷尚科技		未减值
	妙趣横生		未减值
	为爱普		未减值
	一花科技		未减值
2017	雷尚科技	未说明	未减值
	妙趣横生		0.30 亿元
	为爱普		未减值
	一花科技		未减值
	幻想悦游		未减值
	合润传媒		未减值
2018	嘉兴乐玩	未说明	未减值
	雷尚科技		7.83 亿元
	妙趣横生		4.27 亿元
	为爱普		未减值
	一花科技		9.00 亿元
	幻想悦游		17.02 亿元
	合润传媒		1.95 亿元
	嘉兴乐玩		未减值
深圳泰悦	未减值		
	上海凯裔		0.53 亿元

资料来源：天神娱乐相关报告整理

### 5.1.3 减值测试信息披露不完善

在我国资产减值准备计提工作中，应当根据有关标准，对减值准备的理由、减值准备过程、相关参数的选择、减值测试方法等内容进行详尽的说明。然而在实践中，我国上市公司并未严格遵守相关规定，存在着一些含糊不清、模棱两可的现象。中国证券监督管理委员会在 2018 年 11 月在《会计监管风险提示》中明确指出，要加强对商誉信息披露的监管。

在对商誉进行减值测试的过程中，会牵扯到更多的主观判断，而且使用的方法也比较复杂。因此，越来越多的公司把商誉减值当作是一种盈余管理的手段，在此情况下，公开披露的财务报告难以反映出上市公司的实际运营情况。从天神娱乐近几年的公告来看，关于商誉减值的相关内容，公司一直没有进行过详尽的披露，只在年度报告中提到了所聘请的评估机构，并且给出了一份评估报告，其中也只是提到了具体的折现率以及商誉减值的具体数额，但却没有提到具体的估值过程以及可收回的资产总额。以上种种使得投资者难以通过市场信息验证公司减值的合理性。

### 5.1.4 盈余管理动机明显

天神娱乐在 2015-2017 年期间，通过一系列并购积累了大量的商誉，但 2018 年公司经营状况有所下滑，亏损惨重。通过以上的分析，天神娱乐在一系列的收购中，都获得了很高的溢价，这与其在游戏领域的投资有关，在 2018 年公司商誉达到了 67 亿元。在并购期间，大部分标的公司做出了高昂的业绩承诺，但在 2018 年，由于政府的调控力度加大以及游戏行业的变化，使得公司的运营情况也发生了巨大的变化，尤其是在游戏方面。在 2018 年，企业的业绩承诺没有实现，其完成率低于 50%，企业的利润也出现了明显的下降。在 2018 年第三季度，中国证监会宣布每年都要进行一次商誉的减值测试，期望通过这种方式对企业商誉减值准备进行一定的规范。

从经营者角度出发，认为商誉减值具有较强的主观因素，这为企业管理层进行盈余管理提供了契机。天神娱乐一次性计提大量商誉减值属于严重的利润操控，主要有三个方面的因素：首先，根据其并购的目标公司历年的经营情况，

其盈利水平并未体现出其超额收益的能力，因此，后续计提商誉减值是不可避免的。第二，2018年因为游戏产业的政策原因，公司的业绩出现了很大的下降，所以天神娱乐公司正好可以借着这个机会，把商誉减值带来的负面影响一网打尽，让所有的风险都集中在一年内爆发出来。第三，天神娱乐在2018年的年报中，没有考虑到商誉的损失，反而在后续年度报告中进行了巨额的资产减值。主要是因为天神娱乐的账面商誉数额过大，如若每年进行分期摊销则会出现企业连年亏损的情况，不利于企业长远发展。另外，在我国企业经营的规定中，一家公司连续两年出现亏损，将被ST，这将给市场带来不利的信息，进而影响到该公司股价，造成该公司市值缩水等问题。所以，天神娱乐公司具有“大清洗”的动机。在2018年，一次计提了大量的商誉减值，从而消除了商誉减值的有利因素，使得公司可以轻装上阵，降低了未来发展的风险。

## 5.2 针对性建议

### 5.2.1 合理规划业绩承诺期限与补偿机制

为了避免公司在对赌结束后的业绩出现较大的变化，收购公司可以具体问题具体分析，适当地延长补偿期，给与标的公司一定的盘活机会，以此更好地推动公司的发展，而不是局限于业绩承诺期。另外，对于那些拥有较少资本的公司，也可以使用收益支付制度，将过去的一次支付转化为一年一次的支付。有效地调动并购企业的积极性，使得并购企业在并购后更好地发挥并购的作用，实现多赢的局面。在本案例中，天神娱乐公司并购的10家标的公司均存在业绩承诺精准达标或者不达标的状况，鉴于此，本文认为应具体制定以下几方面的改进措施：

首先，并购方要根据自己的特征，科学地设置并购业绩评价指标。同时需要以标的公司的财务信息为依据，从经营状况、发展潜力、市场口碑和企业定位等多个方面对其进行评价，对被并购方履行其业绩承诺的能力进行评估。对绩效承诺条款进行适当的设置，既能使被并方企业在有足够的实力的前提下，尽力完成其所承诺的目标，又能起到一定的监督作用。同时，也能帮助被兼并方避免被兼并的风险，达到共赢的目的。其次，有必要对业绩承诺做出合理的

期限。正如之前所说，被收购公司为了抬高收购价格，很有可能会制造出“泡沫幻影”的假象，从而让收购公司产生一种错觉，让收购公司相信自己能够在短期之内，获得更好的业绩。天神娱乐的并购公司大部分都存在这种情况，这更需要并购方在业绩承诺方面进行合理把控。最后，在兼并收购过程中，公司在签订业绩承诺协议时，可以不设置补偿条款，而是仅设置业绩补偿协议，如果被并购方未能实现目标，则可以执行业绩承诺协议，对被并购方作出赔偿。这既能降低补偿金对标的公司的影响程度，也能鉴别出在并购过程中被并购方是否具备足够的诚意，期望能实现他们的业绩目标。

### 5.2.2 改变单一的资产评估方法

商誉的初始确认与被并购企业的价值密切相关，它的最初入账金额将会直接关系到商誉的后续计量是否合理，因此，在收购过程中，公司应该对目标公司的评估持非常慎重的态度，交易双方应该理智地看待收购活动，合理地选择交易价格。天神公司的经营范围很广，收购情况也比较多，因此，需要针对收购的具体情况选择相应的评估方法。从前文的角度来看，在天神娱乐的所有收购交易中，都是使用了收益法来评价被收购公司的价值，而从第三方的评价报告来看，这几种评估方法都有着相同的或相近的逻辑系统，从而节约了很多的时间和精力。然而，在目前阶段，在轻资产类行业中，并购活动越来越多，而且并购交易也越来越多元化，如果只是使用单一的收益法来进行价值评估，那么很难将公司的真正价值展现出来。因此，在对公司价值进行评估的时候，不能只限于收益法，应该对公司的特点有一个全面的认识，利用收益法和市场法在对公司进行价值评估中所具有的优点，然后再参照其他估值方法的结果，对其进行合理的调整，从而让结果尽量接近标的公司的真实价值。综上所述，在对目标公司进行估价时，要与有关的政策相配合，要对被估价公司所在的市场情况以及其交易的特点进行全面的分析，对其进行合理的估价，并对其进行合理的估价。但如此一来，就会对相关的工作人员的业务能力提出更高的要求，因此，工作人员也要跟上时代的步伐，提升自己的业务能力。

### 5.2.3 改变轻资产企业商誉后续计量方法

天神娱乐是一家轻资产公司，与传统公司相比，这种公司所收购的公司拥有的商誉一般都比较高，在公司的总资产中所占据的比例也比较高。从上文的分析可以看出，在轻资产公司中，存在着比较严重的商誉问题，而且存在着很大的减值风险，很容易造成公司运营困难。因此，在未来的会计核算中，需要在商誉后续计量方法上有所改变，从而对其进行相应的改进。尽管使用减值测试法进行后续计量更能体现出商誉的特征，但减值测试具有很强的主观性，容易被人操控，而且还容易变成上市公司进行盈余管理的一种工具。此外，由于计提减值测试费用高昂，而且仅能反映出一段时间内的实际情况，因此，对商誉的后续计量方法的研究也越来越多。许多学者都认为，商誉应该在一段时期之内进行摊销，并与减值测试的方法相结合，如果出现了标的公司未来利润减少的情形，就应该对标的公司进行快速的评估，并将商誉减计到它的真实价值。在企业并购的时，关于商誉摊销年限的选择问题，并购方会对被并购企业的未来存续时间展开一个合理的预测。由于商誉是由并购而来，因此在遵守一致性原则的前提下，商誉的摊销年限可以与标的企业未来盈利的时间相结合。作为一种特别的资产，在进行后续计量时，采取的是摊销加上减值的方式。这样既能减少轻资产公司巨额的商誉减值的风险，又能限制管理层使用优势信息来进行利润管理。同时也能让投资者更容易了解，更容易做出正确的决定。

### 5.2.4 投资者应警惕商誉占比大的公司

当前，我们的资本市场还不够完善，在市场上，各种各样的投资信息对投资者的投资决策造成了很大的影响，这种情况在并购市场上也一直在发生，并且还容易把标的资产的价格推得很高，这就导致了商誉的数额在上升，与其真实的价值相去甚远，在公司净资产中所占据的比重也在不断增大。在2018年度商誉“暴雷”之后，投资者应当提高对商誉的认知，并对高比例商誉的公司采取审慎的投资策略，同时，在我国上市公司中，高比例商誉的公司以轻资产为主，因此，投资者应当提高对这类公司的认知，防范商誉减值所产生的风险。2018年“暴雷”事件发生后，投资者应加强对商誉的认识，谨慎选择高商誉的

---

公司；而我国上市公司中，高商誉的公司多为轻资产，投资者应加强对其的认识，防范商誉减值带来的风险。



## 6 结论、不足与展望

### 6.1 结论

本文对天神娱乐的并购商誉展开了分析，从收购商誉的初始确认存在不合理，到后续商誉计量存在的问题，进行了全面的剖析，最后得到了如下的结论：

第一，从初始商誉计量上看，收购价格偏高，使商誉的价值发生了偏差。在对天神娱乐进行的收购中，所有的收购都采用了收益法进行估价，在折现率的选取上加入了太多人为的主观因素，并且处在一个行业的“牛市”阶段；对标的公司的未来盈利预测太过乐观，没有对公司本身的主营业务收入来源单一，市场竞争日趋激烈，造成了公司估值过高；此外，在公司与公司进行协商时，往往会对公司的绩效作出高于公司期望的高的承诺，从而推高了公司的价值，从而使公司在最初的资产评估中产生了较高的商誉。

第二，从商誉后续计量的视角来看，天神娱乐在收购后产生了巨大商誉，但标的公司却未能实现其预计的盈利，无法实现其业绩承诺，同时，还出现了减值判定标准不合理，有可能产生了舞弊行为，以及减值信息的披露含糊不清等问题。天神娱乐在 2018 年出现了大量的资产减值，导致了投资者的巨大损失，公司认为这是因为政府的限制，但从目前的市场情况以及标的公司的经营情况来看，它的盈利能力并没有达到我们的预期，因此，公司的收购战略和运营方式都出现了问题。减值测试难度大，过程复杂，天神娱乐在进行减值测试的时候，根据子公司的经营业绩进行了评估，没有对商誉所属的资产群进行了合理的划分，没有对商誉的减值处理也没有进行正确的处理，导致了减值的结果不够客观。此外，由于产业政策变化，导致子公司业绩大幅下降，再加上商誉后续计量存在争议，天神娱乐存在“大清洗”行为，以缓解未来的运营压力。

第三，从行业的视角来看，通过对第 4 章中的分行业的数据，第 5 章中的媒体行业的数据，可以看出，大部分的公司，特别是轻资产公司，都会有一些与商誉密切相关的问题。与传统公司相比，属于计算机、传媒、医药生物等领域的轻资产公司在收购过程中具有更高的溢价率，在对资产进行估值、确定交易价等过程中有更大的可操作空间，这使得公司很容易积累起大量的商誉，因

此公司所面对的高誉减值风险也会随之增加。此外，对于后续商誉的计量，还有很大的可操作性，很多公司就是通过商誉来进行利润管理，这对于公司的良性发展造成了很大的不利影响。

因此，以上提到的商誉问题并不仅限于天神娱乐，最近几年，更多的商誉问题也随之涌现出来，这些缺陷在我国资本市场中的大部分公司中都是普遍存在的，因此，有关的规定和监管应该对其产生和存续的每一个环节进行详细的细化，另外，还应该对我国轻资产公司的商誉进行规范。

## 6.2 不足与展望

本课题仅对天神娱乐这一上市公司进行了商誉收购的分析，然而，在当前金融市场的繁荣发展背景下，由于各产业的资产性质，其商誉的特点也各不相同，因此，所采用的评估方法和后续计量方法也各不相同，导致了商誉减值的产生，其成因非常复杂。所以，本论文所得出的结果并非具有普遍意义，也不一定适合于其它产业。

## 参考文献

- [1] Abughazalch N M, Al-Hares O M, Roberts C. Accounting Discretion in Goodwill Impairments: UK Evidence [J]. *Journal of International Financial Management & Accounting*,2011,22(3): 165-204.
- [2] Canning J B. *The Economics of Accountancy: A Critical Analysis of Accounting Theory* [J]. The Ronald Press Company,1929.
- [3] Bens D A,Heltzer W,Segal B.The Information Content of Goodwill Impairments and SFAS 142[J]. *Journal of accounting,auditing & finance*,2011,26(3):p.527-555.
- [4] Hayn C,Hughes P J.Leading Indicators of Goodwill Impairment [J].*Journal of Accounting, Auditing & Finance*,2006(21): 223-265.
- [5] Leake P D.Goodwill: Its Nature and How to Value it [J].*The Account*,1914(1):81-90.
- [6] Maria Elena Olante,Towards the international convergence of accounting standards:the case of Business Combinations and Goodwill[J].*Financial reporting: bilancio, controllie comunicazione d'azienda*,2014(2).
- [7] Miller, Malcolm C. Goodwill-An Aggregation Issue [J].*The Accounting Review* April,1973 (4). 280-291.
- [8] Olante M E.Overpaid acquisitions and goodwill impairment losses——Evidence from the US[J]. *Advances in Accountings incorporating Advances in International Accounting*, 2013(29):2.
- [9] Ramanna K,Watts R L.Evidence on the Use of Unverifiable Estimates in Required Goodwill Impairment [J]. *Review of Accounting Studies*,2012,17(4):74.
- [10] 陈姣.商誉后续计量的比较、现状及建议[J].*财会通讯*,2018(34):32-37.
- [11] 陈瑛瑛.企业合并中商誉问题的探讨[J].*财经界*,2019(18):173-174.
- [12] 陈雨萌.现行会计准则下的商誉会计问题探析[J].*财务与会计*,2019(8):48-50.
- [13] 崔永梅.企业合并商誉及其减值的价值相关性研究[J].*会计之友*, 2014(23):64-68.

- [14] 邓鸣茂,梅春.高溢价并购的达摩克斯之剑:商誉与股价崩盘风险[J].金融经济研究,2019,34(06):56-69.
- [15] 邓小洋.自创商誉的几个基本问题[J].财经研究,2003(1):76-80.
- [16] 董必荣.商誉本质研究综述[J].中南财经政法大学学报,2008(3):39-43+143.
- [17] 董晓洁.商誉、减值及盈余管理实证研究[J].商业会计,2014(13):22-24.
- [18] 杜春明,张先治,常利民.商誉信息会影响企业债务期限结构吗?——基于债权人的视角[J].证券市场导报,2019, No.319(2):45-54.
- [19] 杜兴强,周泽将,杜颖洁.商誉与权益计价:基于企业会计准则(2006)的经验证据[C]//中国会计学会会计基础理论专业委员会.中国会计学会会计基础理论专业委员会2011年专题学术研讨会论文集.[出版者不详],2011:9.
- [20] 葛家澍,杜兴强.财务会计理论:演进、继承与可能的研究问题[J].会计研究,2009(12):14-31.
- [21] 郭雪萌,余瑞娟.商誉能否反映企业超额收益能力[J].北京交通大学学报(社会科学版),2016,15(01):87-97.
- [22] 郭雨鑫,李玉菊,于洪远,孙智敏.中国商誉会计处理现状分析及未来展望[J].中国经贸导刊(理论版),2018(5):70-72.
- [23] 韩潇.企业商誉减值会计处理动机及后果探析[J].财会通讯,2019(10):66-70.
- [24] 季盈.合并商誉减值计提动机实证研究——基于沪深A股上市公司的证据[J].财经界(学术版),2014,No321(02):143-144.
- [25] 蒋芊如,张鸣.我国商誉会计面临的挑战及对策[J].财会月刊,2015(20):44-46.
- [26] 李玉菊,张秋生,谢纪刚.商誉会计的困惑、思考与展望——商誉会计专题学术研讨会观点综述[J].会计研究,2010(8):87-90.
- [27] 李玉菊.论企业资源理论在会计学中的可借鉴性[J].财会月刊,2010(3):92-94.
- [28] 林勇峰,鲁威朝,陈汉文.商誉与商誉减值:基于上市公司现状的深层分析[N].上海证券报,2017-04-15(4).
- [29] 卢煜,曲晓辉.商誉减值的盈余管理动机——基于中国A股上市公司的经验证据[J].山西财经大学学报,2016,38(07):87-99.
- [30] 陆涛,孙即.上市公司并购重组的商誉风险[J].中国金融,2017(10):69-71.
- [31] 吕长江,韩慧博.业绩补偿承诺、协同效应与并购收益分配[J].审计与经济研

- 究,2014,29(06):3-13.
- [32] 毛心怡,宾慕容.高额商誉的形成与管控[J].全国流通经济,2019(1):131-132.
- [33] 欧青青.企业并购溢价的风险管理[J].河北企业,2019(4):49-50.
- [34] 钱本成.浅谈上市公司并购重组商誉减值风险[J].财经界,2018(2):29-30.
- [35] 曲晓辉,卢煜,张瑞丽.商誉减值的价值相关性——基于中国 A 股市场的经验证据[J].经济与管理研究,2017,38(03):122-132.
- [36] 宋建波,张海晴.商誉后续计量方法的探讨:预期导向还是经济后果导向[J].财会月刊,2019(3):3-8.
- [37] 卫霞.价值论视域下的商誉本质研究[J].经济问题,2017(12):124-128.
- [38] 谢德仁.商誉这颗“雷”:减值还是摊销?[J].会计之友,2019,No604(04):2-5.
- [39] 谢纪刚,张秋生.股份支付、交易制度与商誉高估——基于中小板公司并购的数据分析[J].会计研究,2013(12):47-52.
- [40] 谢纪刚,张秋生.上市公司控股合并中业绩承诺补偿的会计处理——基于五家公司的案例分析[J].会计研究,2016(6):15-20.
- [41] 徐经长,张东旭,刘欢欢.并购商誉信息会影响债务资本成本吗?[J].中央财经大学学报,2017(03):109-118.
- [42] 徐玉德,洪金明.商誉减值计提动机及其外部审计监管——来自 A 股市场的经验证据[C]//中国会计学会.商誉会计研讨会论文集.[出版者不详],2010:11.
- [43] 阎德玉.论商誉会计理论重构——兼评商誉会计“三元理论”[J].中南财经大学学报,1997(1):66-71+142.
- [44] 于越冬.人力资本与企业商誉的经济实质[J].会计研究,2000(2):40-45.
- [45] 张鸣,王明虎.对商誉会计理论的反思[J].会计研究,1998(4):12-16.
- [46] 张乃军.莫让商誉成为“皇帝的新衣”——关于商誉处理的理性分析[J].会计之友,2018(18):2-5.
- [47] 张婷,余玉苗.合并商誉的本质及会计处理:企业资源基础理论和交易费用视角[J].南开管理评论,2008(04):105-110.
- [48] 张新民,卿琛,杨道广.内部控制与商誉泡沫的抑制——来自我国上市公司的经验证据[J].厦门大学学报(哲学社会科学版),2018(3):55-65.
- [49] 郑海英.企业并购商誉计量与披露问题研究[J].财政研究,2013(8):29-32.

## 后记

三年前，我怀揣着梦想再一次踏入兰州财经大学的校园，开始了承载着理想和憧憬的研究生生活。在这三年里，我一如既往的被博修商道的博大精深打动，三年中的每一天都在感谢兰财对我的培养。时间如白驹过隙，转眼间，毕业季已经来临，我三年的研究生生涯将画上句号，在过去三年中有过挫败，有过成功，有过欢笑也有过泪水，兰财见证了我的成长并给予我许多珍贵的回忆。而今。毕业论文将交付打印，我终将要离开这所承载了所有大学美好时光的校园。在这里我想说，能够在兰财攻读硕士是我一生的骄傲，首先；要感谢导师在工作和生活中对我的帮助，她对学术认真的态度是我能顺利开展论文的关键，从刚上研一的逻辑思维能力的培养，到研二小论文的写作，老师一步一步带领我进步。其次，感激我父母和家人，父母都是农民，年纪渐高，但为了我的学业，他们还是倾注了全部的心血。他们把我养大，供我上大学，让我接受高等教育“谁言寸草心，报得三春晖”，虽然父母没能给我一个富裕的家庭，也没有给我一个优越的身份，但是他们的陪伴与支持是我今生最大的财富，他们是我一生的牵挂和报答，如果有来世，我依然愿意再做你们的女儿。我每一分的提高，都凝聚着我们这个大家庭的深切关怀与期望。也正是由于他们的无私付出和无限的关怀，让我可以从容地面对人生中的任何一次坎坷。而有了这个幸福大家庭的强大后盾，无论未来是坦途还是逆流，我都将勇往直前。感谢那些一直在我身边照顾我，帮助我的人，让我的研究生生涯在欢声笑语中度过，让我庆幸遇到你们，愿毕业后的我们前程似锦，无惧坎坷。