

豆神教育并购商誉减值成因及防范措施研究

位亚兰¹ 位 振²

1. 安阳师范学院 河南 安阳 455000
2. 郑州升达经贸管理学院 河南 郑州 451191

摘要: 2020年新冠疫情和2021年7月“双减”政策的发布,教育行业受到消极影响,使多个企业计提商誉减值甚至转型。在这种背景下,资本市场的相关利益方更加重视企业并购中商誉减值的风险。因此,并购商誉成为企业内部资产的关键因素,并对公司未来的发展起着至关重要的作用。本文选取豆神教育做为研究对象,从宏观层面和微观层面分析其巨额商誉减值的成因,其中新冠疫情为企业盈余管理提供了合理借口,进一步对企业防范商誉减值风险提出防范措施。

关键词: 豆神教育; 并购商誉减值; 环境不确定性

1 引言

近些年来,商誉问题成为学术界和实务界的关注热点。自十八大报告提出支持新兴产业的发展,积极进行产业结构调整以来,并购已经成为我国资本市场最重要的经济活动之一。并购产生的商誉是能为企业未来带来超额盈利能力的资源,如果资本市场上企业在并购前对商誉评估价值虚高或者并购后不能很好的整合等原因不能实现超额收益,使得商誉不断地积压,最终成为我国资本市场的“一颗大雷”。计提商誉减值准备将直接削减上市公司的经营利润,严重影响其平稳运行以及我国经济的高质量发展。

本文选取在线教育行业豆神教育作为研究对象,通过研究得出结论:豆神教育巨额并购商誉减值存在宏观和微观两方面成因,从宏观政策层面来看,主要是由于“双减”政策和新冠疫情的影响。从微观公司层面来看,收益法下导致被并购企业估值过高,造成溢价并购,形成的高商誉很可能成为日后商誉减值的隐患。企业管理层为了维持资产规模稳定,产生了盈余管理动机。进而提出相应防范措施,对市场的监管、上市公司防范风险、投资者识别和规避风险都有一定的借鉴意义。

2 豆神教育并购商誉减值现状

2020年豆神教育实现营业收入13.86亿元,但其营业利润-26.38亿元,净利润-27.07亿元,其主要亏损是以商誉减值为主的资产减值损失较高,商誉减值金额20.99亿左右,占净利润亏损的77.54%。

豆神教育于2009年在深交所上市,2020年开始采取

横向并购的转型战略,2010年至2016年,商誉快速增长;而在2016年至2021年间,商誉增长放缓或有所减少。如图4.3所示,商誉减值存在一定的滞后性,因此在2010年至2016年期间未计提商誉减值准备。自2017年起,公司开始计提商誉减值准备,金额约为0.08亿元,计提率为0.22%。在2018年和2020年,计提商誉减值准备分别达到了两个高峰,计提率分别为26.95%和62.73%。具体计提商誉减值准备的情况如图1所示

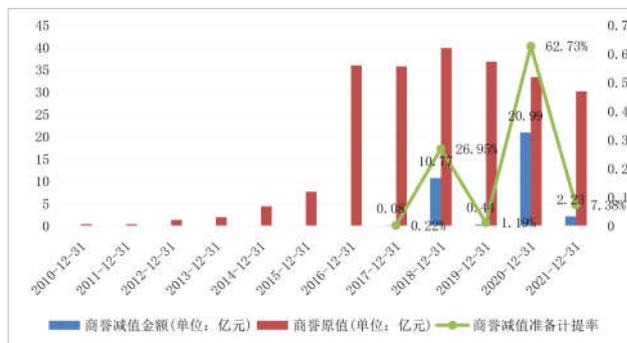


图1 2010年-2021年豆神教育商誉减值情况

3 豆神教育商誉减值的动因分析

3.1 新冠疫情的影响

豆神教育在2020年疫情期间实行封闭管理,导致康邦科技无法正常运转,影响项目进程。从事高考升学及志愿填报咨询业务的子公司百年英才由于“自主招生”政策的变动以及无法进校宣讲,出现了大额亏损。叁陆零教育这家从事海外留学咨询服务的子公司则因全球疫情和留学生政策等因素,遭受了大额亏损。具体情况如表1,康邦科技、百年英才、叁陆零教育2020年上半年营业收入同比下降分别为63.91%、74.54%和71.95%,下降比例均超过50%以上;同时营业利润和净利润同比下降比

作者简介: 位亚兰(1996.11—),女,汉族,河南滑县,硕士研究生,助教,安阳师范学院,主要研究方向:管理会计。

例150%-400%之间，出现巨大亏损。营业利润率和净资产收益率在2020年6月呈现下降趋势，所以疫情对收入和利润产生了一定的冲击，进而影响了商誉的价值。

表1 2020年6月豆神教育收入和利润同比增长情况

公司	营业收入比上年同期增减	营业利润比上年同期增减	净利润比上年同期增减
康邦科技（技术）	-63.91%	-383.74%	-353.74%
中文未来（大语文）	26.53%	-35.89%	-39.48%
百年英才（升学）	-74.54%	-225.55%	-209.83%
叁陆零教育（留学）	-71.95%	-152.46%	-152.10%

3.2 “双减”政策的影响

Michael D. Bordo (2016) 等认为经济政策不确定性会导致宏观经济的波动程度提高，加剧了经济周期的变化^[1]。经济政策不确定性主要通过对企业投资决策、资金需求和经营活动产生影响，从而抑制企业投资（才国伟等，2018）^[2]。2018年-2021年6月，公司“大语文”学习服务业务是报告期内公司的主营业务收入来源之一，且业务收入占比逐年增高，2021年受“双减”政策的影响，豆神教育不仅当年乃至以后期间的超额收益均受到严重不利影响；除此以外，“双减”政策要求校外培训机构不得开展义务教育阶段的线上培训，此项要求将导致公司的目标人群需向其他目标人群转移，企业进行了全面战略转型，将战略部署核心放在智慧教育服务和艺术类学习服务，具体业务范围及业务占比如图3所示，战

略转型后，新业务的实际经营成果受到政策管控、市场环境和内部管理等多方面因素的影响，可能无法达到预期。这意味着未来发展可能不如预期，营收规模和利润可能无法完全弥补公司原学科类学习服务业务的缺口，投资收益也存在一定的不确定性。

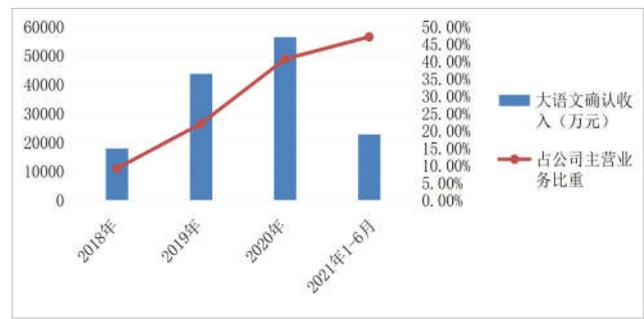


图2 2018年-2021年6月大语文确认收入及占比情况



图3 2020年-2021年业务变化及占比

3.3 盈余管理动机

陆建桥（1999）对沪市22家亏损上市公司进行了研究，发现他们在出现首次亏损的前一年会调增收益以避免亏损；出现首次亏损的当年调减收益，以避免连续亏损^[3]。当公司当年扭亏有望时，公司会选择在第四季度增加盈余以扭亏为盈；而当上市公司当年扭亏无望时，会选择在第四季度增加亏损为实现下一年度的扭亏为盈做准备（张昕，2008）^[4]。由图4可知，2018年和2020年豆神教育商誉减值准备达到两次高峰，子公司康邦科技也是保持同样的趋势，2018年商誉减值准备约10.77亿元，净利润-13.96亿元，2020年商誉减值准备20.99亿元，净利

润-27.07亿元，值得关注的是2018年和2020年不计提高商誉减值准备的净利润均已是负值，分别是-3.19亿元和-6.08亿元，均属于扭亏无望的企业亏损，除此以外，2018年豆神教育计提过巨额商誉减值后，2019年实现盈利0.4亿元，成功的扭亏为盈，同样的，在2021年“双减政策”发布后，公司还能保持亏损规模减少，正是由于2020年商誉减值计提大幅缩减所致。此外，新冠疫情是对企业短期绩效的影响，等到疫情过复工，企业很有可能追回疫情期间导致的损失，但企业管理层将新冠疫情对企业短期的影响认为是长期性不能实现的超额收益的影响，所以本文认为新冠疫情为企业管理层提供了合理借

口，因而管理层具备了盈余管理的动机且可以将盈余管理合理化，从而满足管理层盈余管理的需求。



图4 2017年-2021年豆神教育商誉减值及净利润对比

3.4 企业价值评估虚高

豆神教育于2016年3月收购康邦科技。如表2所示，康邦科技2013年到2015年平均净资产收益率和总资产收益率均呈下降趋势，主要原因是净利润的减少导致平均净资产收益率下滑。尽管2015年上半年销售利润率有所上升，但三年平均水平仅为6.81%。根据上述指标，康邦科技在过去两年的盈利能力不稳定，平均净资产收益率仅为7.77%。然而，豆神教育在收益率法计算估值时采用了12.60%的税后折现率。税后折现率是指将未来有限期预期收益折算成现值的比率，反映了未来期望的必要报酬率。这意味着豆神教育对康邦科技的预计增长率至少为12.6%。因此，本文认为这种未来必要报酬率的估计是不合理的，企业价值评估存在虚高的情况。

表2 2013年-2015年6月康邦科技财务指标

指标名称	2013年12月31日	2014年12月31日	2015年6月30日
净资产收益率	11.53%	6.07%	5.70%
总资产收益率	8.27%	6.61%	3.69%
销售利润率	8.78%	2.46%	9.19%
主营业务成本率	11.65%	3.37%	12.57%

4 巨额商誉减值的防范研究

4.1 完善监管政策，提高信息披露水平

目前，商誉减值的监管政策和法规还不够完善，导致企业在处理商誉减值问题时存在一定的随意性。为防范巨额商誉减值，应进一步完善商誉减值的相关法规，明确商誉减值的认定标准和处理流程。监管部门应加强对商誉减值的审查和监督，确保企业真实、准确地反映商誉减值情况。企业在进行商誉减值测试时，应详细披露减值测试的方法、参数和结果，避免信息披露的不充分或不透明。监管部门应制定严格的信息披露要求，确保投资者能够获取全面、真实的信息，从而做出正确的投资决策。监管部门应加大对商誉减值的监管力度，定期对上市公司的商誉减值情况进行检查，发现问题及时处理。对于违规操作、虚假披露的企业，应予以严厉处罚，形成威慑力，促使企业规范运作。同时，监管部门还应加强对会计师事务所的监管，确保其在审计过程中严格遵守相关法规和准则，杜绝商业舞弊行为。

4.2 提高政策研究判断水平，及时规避商誉风险

商誉减值风险的防范离不开对其本质和成因的深入研究。企业应设立专门的风险管理部门，负责研究和监控商誉减值风险。通过分析市场环境、行业趋势和企业自身情况，及时发现潜在的商誉减值风险，并采取相应的防范措施。企业管理层应树立强烈的风险意识，定期

进行商誉减值风险评估，制定相应的应对策略。通过举办培训和研讨会，提高管理层对商誉减值风险的认识和判断水平，从而在实际操作中及时规避商誉风险。企业还应定期对内部控制机制进行评估和改进，不断提升其防范商誉减值风险的能力。

4.3 选择合理的估值方法，避免商誉减值风险

在商誉减值测试中，选择合理的估值方法至关重要。目前，常用的估值方法包括市场法、收益法和成本法。企业应根据自身的实际情况，选择最适合的估值方法，确保商誉减值测试结果的准确性。特别是在收益法的应用中，应充分考虑未来现金流量的预测和折现率的确定，避免高估或低估商誉价值。企业在进行商誉减值测试时，不应过度依赖外部估值机构的意见。尽管外部估值机构具有专业优势，但其估值结果也可能受到外界因素的影响。企业应建立内部估值团队，结合外部估值结果进行综合评估，确保商誉减值测试的客观性和公正性。通过定期测试，企业可以及早发现潜在的商誉减值风险，并采取相应的防范措施，避免商誉减值对企业财务状况和经营成果造成重大影响。

5 总结

豆神教育近年来因并购带来的巨额商誉减值问题，引发了广泛关注。本文总结了豆神教育并购商誉减值的主要成因，并提出了相应的防范措施。首先，豆神教育

的商誉减值主要源于并购整合不力、市场环境变化以及财务预期未达标等因素。并购后未能有效整合被收购公司的业务和文化，导致协同效应未能充分发挥。此外，教育市场竞争加剧和政策变化也使得豆神教育面临巨大的经营压力，影响了其财务表现。为防范商誉减值，豆神教育应采取以下措施：完善并购后整合机制：在并购前制定详细的整合计划，确保并购后企业文化、业务流程和管理制度的顺利对接，以实现预期的协同效应。加强市场和政策研究：及时掌握市场动态和政策变化，调整企业战略，避免因外部环境变化导致的经营风险。提高信息披露透明度：真实、准确地披露商誉减值测试方法和结果。选择合理的估值方法：在商誉减值测试中，结合市场法、收益法等多种估值方法，确保商誉价值的

合理性和准确性。通过这些措施，豆神教育可以有效防范商誉减值风险，维护企业的财务健康和市场信誉。

参考文献

[1]Michael D. Bordo and John V. Duca and Christoffer Koch. Economic policy uncertainty and the credit channel: Aggregate and bank level U.S. evidence over several decades[J]. Journal of Financial Stability, 2016, 26(TN. 22021): 90-106.

[2]才国伟,吴华强,徐信忠.政策不确定性对公司投融资行为的影响研究[J].金融研究,2018(03):89-104.

[3]陆建桥.中国亏损上市公司盈余管理实证研究[J].会计研究,1999(09):25-35.

[4]张昕.中国亏损上市公司第四季度盈余管理的实证研究[J].会计研究,2008(04):25-32+93.