

摘 要

从 2018 年开始，我国的资本市场上经常可以看到上市公司因大量计提商誉减值损失而导致业绩急剧下滑的情况。在经济增速放缓的背景下，我国经济结构发生重大变化，经济增长模式从粗放型向集中型转变。商誉大幅度的减值不仅会给企业带来不可逆转的损害，同时也对整个资本市场的秩序造成了显著的影响。在最近的几年中，国民教育受到了广泛的关注，众多传统行业的公司选择通过合并和收购进入教育领域，但这也带来了业务的巨大波动和商誉的急剧下滑。在这样的背景之下，本研究深入探讨跨行业并购企业开元教育商誉减值的成因和后果，旨在为企业更好达到跨行业并购预期目标提供参考借鉴，同时，也为加强我国资本市场的监管提供参考建议。

本文主要采用案例研究法、文献研究法和事件研究法，对开元教育跨界并购商誉减值原因及后果展开研究。首先，基于商誉计量和商誉减值等相关研究的文献综述和对赌协议、信息不对称等相关概念和理论基础，介绍开元教育并购情况并系统说明开元教育商誉的初始计量以及后续减值状况，为后续研究减值原因和后果做基础；其次，根据行业数据和企业分析并购商誉减值动因；再次，通过对比企业并购财务指标、经济增加值以及商誉减值后的发展战略，分析并购商誉减值对企业带来的不良后果；最后，针对开元教育商誉减值的原因及后果探析，对企业和市场监管者提出一定的启示和建议。

经过参考理论基础和对企业数据的计算对比分析得出以下结论：（1）开元教育跨行业并购后期之所以出现商誉“暴雷”原因包括初始支付对价过高、对赌期间利润质量低、信息操纵配合股东减持以及存在盈余管理可能性。（2）开元教育并购职业教育企业，承诺期内发展态势良好，但后期计提的巨额商誉减值在短时间内降低了二级市场交易者对其投资信心，不仅侵蚀利润、提高债务成本、使得开元教育的财务表现不佳，多项财务指标与行业平均水平差距拉大，而且影响企业长期战略发展和市场扩张。（3）通过计算开元教育 2015-2022 年经济增加值并与同行业其他公司对比，排除了教育行业受外环境影响而产生 EVA 剧烈变化的因素，进一步证明计提商誉减值会降低资本的使用效率，股东财富减少，并为企业带来负面经济效益。

针对开元教育商誉减值研究结论提出启示建议：（1）在商誉初始计量时综合考虑并购风险因素，改进价值评估方法，融合多种方法综合比较得出结果；（2）加强对标的公司盈利质量的考察，根据市场发展调整对赌协议的承诺时长与实施时间；（3）完

善信息披露规则，确保披露信息的真实性，并加强对非财务信息的披露；（4）加强关于信息操纵的监管力度，加强对相关会计人员和管理者的职业道德教育。

关键字：商誉减值；跨行业并购；溢价并购；绩效分析

目 录

摘 要	III
Abstract	V
目 录	VIII
一、 绪 论	1
(一) 研究背景	1
(二) 研究目的及意义	2
1. 研究目的	2
2. 研究意义	2
(三) 研究内容及研究方法	3
1. 研究内容	3
2. 研究方法	4
(四) 创新点	4
二、 文献综述与理论基础	6
(一) 文献综述	6
1. 商誉减值的研究现状	6
2. 对赌协议的研究现状	7
3. 商誉后续计量的相关研究	7
4. 商誉减值的影响因素相关研究	9
5. 信息型市场操纵相关研究现状	10
6. 文献评述	11
(二) 相关概念界定	12
1. 跨行业并购	12
2. 商誉减值	12
3. 对赌协议	13
(三) 理论基础	13
1. 协同效应理论	13

2. 信息不对称理论	14
3. 信号传递理论	15
三、 开元教育并购减值案例介绍	16
(一) 行业背景介绍	16
1. 主并方仪器仪表制造行业概况	16
2. 被并方职业教育行业概况	16
(二) 并购双方企业介绍	17
1. 并购方介绍	17
2. 被并购方介绍	19
(三) 初始并购商誉确认情况	20
(四) 后续并购商誉减值情况	21
本章小结	23
四、 开元教育计提商誉减值原因分析	24
(一) 初始支付对价过高	24
1. 进入教育行业前景过于乐观	24
2. 高估被并购方预期获利能力	24
3. 收益法评估增值普遍过高	25
(二) 对赌前后业绩悬殊	26
1. 财务指标角度	27
2. 利润结构角度	29
(三) 信息操纵配合股东减持	31
(四) 存在盈余管理可能性	33
本章小结	34
五、 开元教育并购商誉减值后果分析	35
(一) 跨行业并购的市场反应分析	35
(二) 跨行业并购的财务绩效分析	37
1. 盈利能力分析	37
2. 营运能力分析	40
3. 偿债能力分析	42

4. 发展能力分析	43
(三) 基于 EVA 分析法的商誉减值后果分析	46
1. 商誉减值前后开元教育 EVA 变化	46
2. 开元教育与同行业公司 EVA 变化比较	47
(四) 跨行业并购商誉减值对企业发展的不良影响	49
1. 战略布局	49
2. 研发投入	50
3. 市值大规模降低	51
本章小结	51
六、 开元教育跨行业并购商誉减值问题的对策建议	52
(一) 综合考量选取初始商誉计量方式	52
(二) 加强对标的公司盈利质量的考察	52
(三) 完善商誉信息披露准则	53
(四) 加强对企业信息操纵行为的监管	53
七、 总结与展望	54
(一) 研究总结	54
(二) 研究展望	55
参考文献	56
致 谢	60
攻读学位期间取得的科研成果清单	61

一、绪论

(一) 研究背景

进入 21 世纪以来，全球经济展现出强劲的发展势头，一场全球并购狂潮随之而起。顺应宏观经济格局的演变与国家政策导向的调整，我国上市公司的并购活动犹如春潮涌动，以“井喷式”的态势蓬勃发展，逐渐成为企业实现战略转型与升级的重要路径。2014 年，《上市公司收购管理办法》和《上市公司重大资产重组管理办法》的适时修订，为并购交易构筑了坚实的法律基石，并提供了切实可行的操作规范。随着并购活动的增多，交易规模屡创新高，商誉价值也随之节节攀升。东方财富网数据显示，我国 A 股市场的商誉总值在短短数年间实现了翻倍增长，从 2015 年的 6486.70 亿元跃升至 2019 年的 1.26 万亿元；与此同时，商誉占公司净资产的比例也由 2015 年的 3.61% 稳步提升至 2019 年的 4.02%，凸显出并购重组在我国资本市场中的深远影响与日益重要的地位。

近年来，并购交易依然是我国企业转型的最主要手段之一，这些交易在推动公司规模扩张与收益增长的同时，也凸显出一系列商誉相关的挑战。许多上市公司遭遇了实际业绩不达标的现象，盈利能力持续承压，导致商誉大幅减值的情况频发。尤其值得注意的是，商誉“爆雷”现象加剧了部分公司的业绩波动性，这一问题愈发普遍。频繁的并购活动不仅推高了企业的融资成本，巨额的商誉减值更像一把双刃剑，对企业的经营稳定性构成潜在威胁。一旦商誉大规模减值发生，将直接影响至股票市场价格层面，引发股价动荡，进而损害广大投资者的切身利益。此外，信用风险的连锁反应也将不可避免地给整个证券市场带来系列难题。

商誉的巨额减值在资本市场引发了剧烈震动，这不禁引发了对商誉会计合理性的深度质疑。商誉作为一种抽象且难以精确辨识的资产，其计量方式在会计学界饱受争议。加上部分企业会计行为欠规范，市场监管力度不足，导致了一系列信用问题的滋生，给资本市场投资者带来了沉重打击。这种商誉“爆雷”现象，短期内可致公司业绩剧烈波动，股价动荡不安；而从长远视角审视，它更会逐步侵蚀投资者对公司投资项目未来的信心，削弱投资热情，使得企业的融资环境日益严峻。随之而来的是公司资金链可能出现裂痕，进而威胁到公司未来稳定发展。

此外，企业在确认商誉价值时所拥有的主观判断空间，使得商誉计量过程复杂性增加，影响因素更加多元。因此，要有效防范商誉减值风险，关键在于深入剖析商誉减值的本质内涵，明晰并购过程中高额商誉产生的根源及其对企业稳健发展的影响。

（二） 研究目的及意义

1. 研究目的

鉴于当前国家对职业教育领域的高度重视与政策扶持，以及传统产业日渐涌现的跨界教育产业转型热潮，本论文以开元教育技术股份有限公司这一典型实例为研究对象。该公司前身为国内知名的煤炭分析设备制造商，在成功实施跨行业并购战略后，实现了主营业务从传统制造业向现代职业教育领域的深度蜕变。

在深入剖析开元公司此番并购历程的基础上，我们细致探究了其并购过程中的关键节点、市场对此举的反响及其业绩表现的动态变化。值得关注的是，开元公司在经历了一次重大的商誉减值事件之后，对其经营状况及未来发展产生了深远的不良后果，我们对此进行了全面而深入的探讨。

针对开元公司在商誉减值问题上所面临的挑战及其成因，本文提出了具有针对性的解决方案和策略建议，旨在为企业有效规避类似风险提供参考。此举不仅丰富了对跨界进入职业教育领域企业可能遭遇困境的认识，更为同类企业在转型升级过程中提供了宝贵的实践经验与借鉴思路。

2. 研究意义

在理论研究层面，本文将商誉减值问题与跨行业并购结合，可为商誉问题的研究提供新视角。我国虽积极努力与国际标准并轨，但起步相对较晚。近年来，我国商誉减值事件频发，引发了社会各领域的广泛关注，进一步推动了学术界对商誉问题的深度探究。当前的研究主流更多聚焦于会计准则领域，多数学者从经验视角探讨会计信息披露的影响因素及其程度，而针对具体案例进行实证分析的研究尚显不足。个案研究既要具备典型性和极端性，又要确保案例数据的时效更新。因此，本论文选取了一个新颖且富有实践意义的案例进行剖析。通过对该案例成因及结果的细致解读，旨在使相关结论和建议更具现实针对性和市场化考量。本文的研究视角独特，不仅为商誉问题的研究开辟了新的路径，也为以后的研究提供了更丰富的解读维度。

在实践研究层面，本文可为跨行业并购企业商誉减值问题提出更具现实意义的对策建议。随着政策的演变与时间的推移，一轮接一轮的并购浪潮持续涌现，此时，对商誉问题的深入探究显得尤为关键。近年来，由于商誉减值问题损害中小投资者利益的事常有发生，与此同时，教育产业观念的转变正驱动企业兼并收购活动日益频繁。本研究项目旨在助力企业在并购过程中做出合理决策，精准选择具有潜力的行业及目标企业，从而有效规避高额并购溢价等潜在风险。此外，它还能在一定程度上帮助企业降低商誉减值的风险，防止由此带来的运营负面影响，确保公司资源得到更优配置，实现可持续健康发展。

（三） 研究内容及研究方法

1. 研究内容

本文研究内容分为以下六个部分：

第一部分：绪论。本部分详述了论文的研究背景与理论依据，同时勾勒出全文的逻辑架构。

第二部分：文献综述与理论解析。通过对校园图书馆和各类数据库资源的深度挖掘，系统梳理并总结了国内外关于商誉会计领域的研究成果，涵盖了商誉计量方法、信息操纵现象及其影响因素等核心议题，并进行了深入评述。此外，对非对称信息披露机制、对赌协议以及商誉减值相关理论进行了全面而系统的论述，为后续开元股份商誉减值动机研究构筑了坚实的理论基石。

第三部分：个案分析——以开元教育为例。在国家政策推动下，教育产业成为投资者竞相追逐的热点，众多传统产业纷纷涉足其中，开元教育高价并购恒企教育和中大英才即为此趋势下的典型代表。本章节首先概述了开元教育并购前后所处的行业状况，以及被并购方的基本信息，随后聚焦其兼并收购过程，为后续深入研究奠定了基础。

第四部分：探究开元教育的商誉减值原因。基于前文的理论铺垫与案例分析，本部分结合既有文献回顾，从初始交易定价、对赌期内收益质量、大股东减持行为以及盈余管理等多个维度，对开元教育的商誉减值原因进行了研究分析。

第五部分：多方面分析商誉减值对企业产生的后果。以开元教育为例，从市场反应、财务业绩及非财务业绩三个维度对其进行了深度剖析。通过综合评价，进一步运用 EVA 法与同行业其他公司进行经济增加值对比测算，有力证实了巨

额商誉减值对企业价值的显著影响。

第六部分：对本文研究分析的结果得出结论，并基于此对未来研究做出展望。在系统梳理相关文献的基础上，结合案例分析，本文得出结论：针对初始对价、商誉信息计量、强化标的企业的持股管理、信息披露和外部监督等方面的问题，提出了具有针对性的对策建议。

2. 研究方法

（1）文献研究法

通过对各类文献资源的深度挖掘，系统梳理并总结国内外关于商誉会计领域的研究成果并进行整合，以前人学者的研究成果为依据继续探讨和分析并进行更为具体的案例研究。

（2）案例分析法

本文研究跨行业并购商誉减值原因及后果，选取具有一定代表性的案例-开元教育为对象，利用收集到的各方面数据详细分析研究议题，进而推广到整个并购行为和教育行业中。

（3）事件研究法

事件研究法是基于股市价格，通过一定的公式算法研究一定区间内股价波动变化，从而得出某一事件对股价的影响。本文应用这一方法具体分析集体商誉减值后股价的波动和市场反应，从而判断商誉大幅减值为企业带来的后果。

（四）创新点

尽管目前跨国并购与商誉减值的相关研究已颇为丰富，但仍存在显著的研究空白，不少研究仅停留在理论角度，对于实例研究不够丰富，很多建议无法落地，本文做的案例研究是根据案例公司具体的数据进行计算分析，考虑更多现实因素下跨行业并购企业商誉减值的原因及后果，提出的建议也对行业和管理者更具现实意义。本案例是结合传统企业转型和职业教育发展两个热门话题，得出的动因也会更加市场化、更具现实意义。

综上，本文具体研究思路与框架如下图 1 所示。

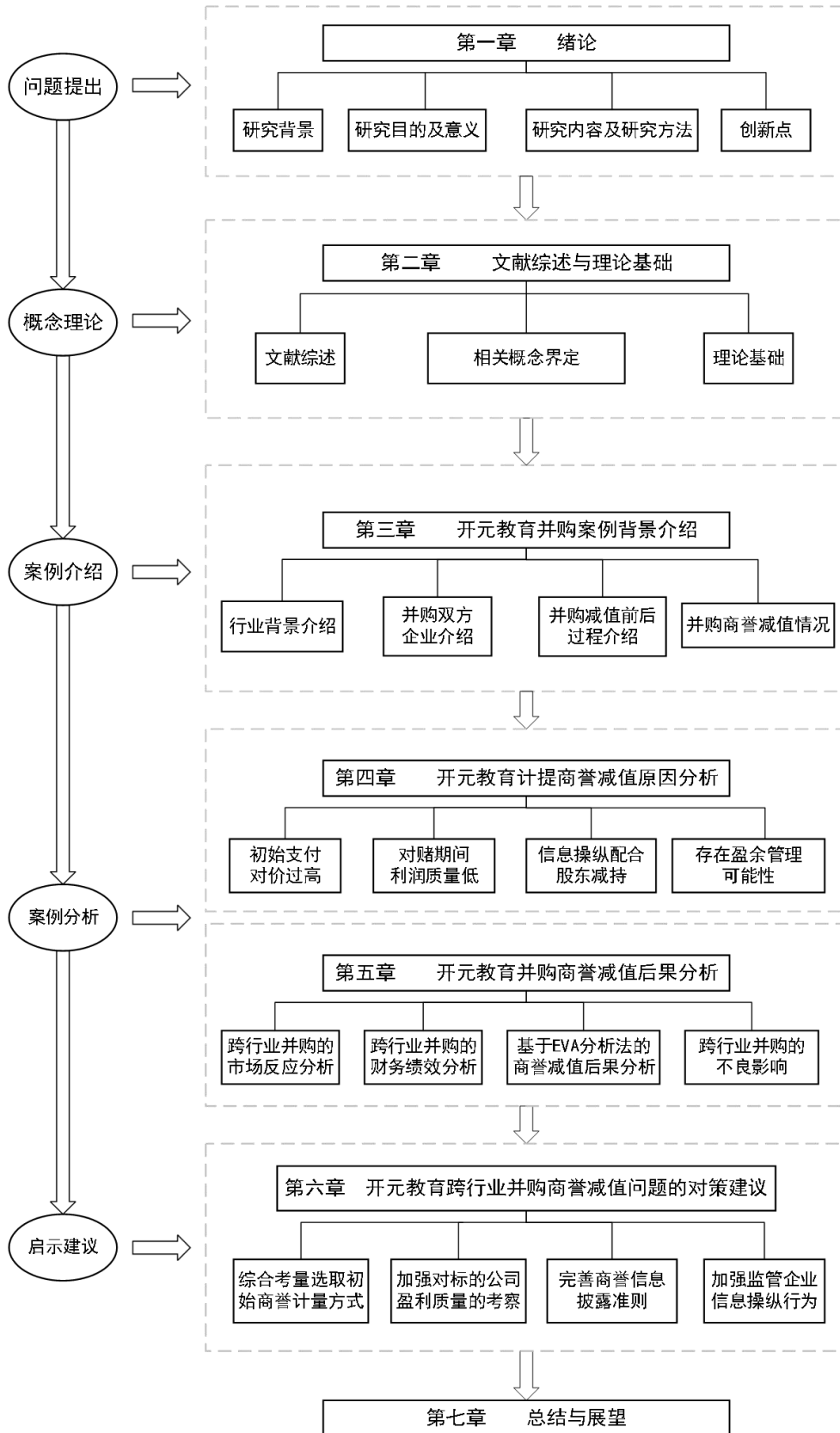


图 1 研究思路与框架图

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/147055161010010005>