



中国资产评估行业第 1 品牌

# 新视野

2015 年第 5 期

总第 12 期

中企华研发部 主办

北京中企华资产评估有限责任公司  
CHINA ENTERPRISE APPRAISALS CO., LTD

2015年第5期

总第12期



# 目录

## 01

### 政策风向标 · .....03

- 十三五规划建议发布
- 国务院发布《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》
- 国办印发《关于加强和改进企业国有资产监督防止国有资产流失的意见》
- 国务院印发《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》
- 中办、国办印发《关于推动国有文化企业把社会效益放在首位、实现社会效益和经济效益相统一的指导意见》
- 财政部、国家税务总局印发《关于进一步完善固定资产加速折旧企业所得税政策的通知》(财税〔2015〕106号)及《国家税务总局关于进一步完善固定资产加速折旧企业所得税政策有关问题的公告》(税总公告[2015]68号)
- 中评协发布多项征求意见稿

## 02

### 聚集大数据 · .....09

- 商品价格专题
- 上市公司并购重组专题
  - 主要券商、律所、审计机构和评估机构承办上市公司重大资产重组项目数量(7月-9月)
  - 上市公司重大资产重组主要参数列示(7月-9月)
  - 上市公司并购重组反馈问题汇编(9月-10月)
- A股市场专题

## 03

### 研讨进行时 .....25

- 培训专版
  - 9-10月公司内外部培训情况
- 课题研究专版
  - 关于加快推进新时期中国资产评估行业改革的若干重要问题研究课题
  - 文化企业无形资产评估研究课题
- 并购重组中创业和年幼公司估值探索

#### 编辑委员会

主 任: 孙月焕  
副 主 任: 权忠光  
总 编: 刘澄清  
委 员: 黎东标、殷 浩、魏 新

#### 编辑部

主 办: 中企华研发部  
主 编: 阮咏华  
执行主编: 古梦迪  
编 辑: 牟洪浩、周 易



## 十三五规划建议发布

中国共产党第十八届中央委员会第五次全体会议，于 2015 年 10 月 26 日至 29 日在北京举行。全会听取和讨论了习近平受中央政治局委托作的工作报告，并审议通过了《中共中央关于制定国民经济和社会发展第十三个五年规划的建议》。

会议全面分析国际国内形势，认为如期全面建成小康社会既具有充分条件也面临艰巨任务，必须在新中国成立特别是改革开放以来打下的坚实基础之上坚定信心、锐意进取、奋发有为。全会研究了“十三五”时期我国发展的一系列重大问题，就制定“十三五”规划从多层次、多角度提出了一系列建议。包括：

- 一、全面建成小康社会决胜阶段的形势和指导思想
- 二、“十三五”时期经济社会发展的主要目标和基本理念
- 三、坚持创新发展，着力提高发展质量和效益
- 四、坚持协调发展，着力形成平衡发展结构
- 五、坚持绿色发展，着力改善生态环境
- 六、坚持开放发展，着力实现合作共赢
- 七、坚持共享发展，着力增进人民福祉
- 八、加强和改善党的领导，为实现“十三五”规划提供坚强保证



## 国务院关于国有企业发展混合所有制经济的意见

国务院于9月24日印发了《关于国有企业发展混合所有制经济的意见》。《意见》作为《中共中央国务院关于深化国有企业改革的指导意见》的配套文件，明确了国有企业发展混合所有制经济的总体要求、核心思路、配套措施，并提出了组织实施的工作要求。

《意见》指出，当前，应对日益激烈的国际竞争和挑战，推动我国经济保持中高速增长、迈向中高端水平，需要通过深化国有企业混合所有制改革，推动完善现代企业制度，健全企业法人治理结构；提高国有资本配置和运行效率，优化国有经济布局，增强国有经济活力、控制力、影响力和抗风险能力，主动适应和引领经济发展新常态；实现各种所有制资本取长补短、相互促进、共同发展，夯实社会主义基本经济制度的微观基础。

《意见》提出，国有企业发展混合所有制经济，要坚持政府引导、市场运作，坚持完善制度、保护产权，坚持严格程序、规范操作，坚持宜改则改、稳妥推进，切实保护混合所有制企业各类出资人的产权权益，调动各类资本参与发展混合所有制经济的积极性。

《意见》明确了国有企业发展混合所有制经济五方面的工作任务：一是按照国有企业功能界定和分类，分类推进国有企业混合所有制改革。二是从集团公司和子公司、中央企业和地方企业不同层面，分层推进国有企业混合所有制改革。三是鼓励各类资本参与国有企业混合所有制改革。四是建立健全混合所有制企业治理机制。五是建立依法合规的操作规则。

《意见》明确，主业处于充分竞争行业和领域的商业类国有企业，充分运用整体上市等方式，积极引入其他国有资本或各类非国有资本实现股权多元化。主业处于关系国家安全、国民经济命脉的重要行业和关键领域、主要承担重大专项任务的商业类国有企业，要保持国有资本控股地位，支持非国有资本参股。结合电力、石油、天然气、铁路、民航、电信、军工等领域改革，开展放开竞争性业务、推进混合所有制改革试点示范。公益类国有企业，加强分类指导，推进具备条件的企业实现投资主体多元化，鼓励非国有企业参与经营。

《意见》指出，要营造国有企业混合所有制改革的良好环境，精心组织实施。要加强产权保护，健全多层次资本市场，完善支持国有企业混合所有制改革的政策，加快建立健全法律法规制度。要建立工作协调机制，加强混合所有制企业党建工作，开展不同领域混合所有制改革试点示范，营造良好的舆论氛围。（来源：新华网）



## 国务院办公厅关于加强和改进企业国有资产监督防止国有资产流失的意见

国务院办公厅10月31日印发了《关于加强和改进企业国有资产监督防止国有资产流失的意见》。《意见》作为《中共中央国务院关于深化国有企业改革的指导意见》的配套文件，深入贯彻落实党的十八大和十八届二中、三中、四中、五中全会精神，对加强和改进企业国有资产监督工作作出全面部署，将从体制机制制度上进一步筑牢国有资产流失的防线，为促进国有企业持续健康发展提供坚强保障。

《意见》指出，要以国有资产保值增值、防止流失为目标，坚持问题导向，立足体制机制制度创新，加强和改进党对国有企业的领导，加快形成全面覆盖、分工明确、协同配合、制约有力的国有资产监督体系。在监督工作中，必须坚持全面覆盖，突出重点；坚持权责分明，协同联合；坚持放管结合，提高效率；坚持完善制度，严肃问责。

《意见》提出五方面举措。一是着力强化企业内部监督。完善企业内部监督机制，建立工作体系；强化董事会规范运作和对经理层的监督，深入推进外部董事占多数的董事会建设；

加强企业内设监事会建设，加大监事会对董事、高级管理人员履职行为的监督力度；重视企业职工民主监督，健全企业民主管理制度；发挥企业党组织保证监督作用，把加强党的领导和完善公司治理统一起来。

二是切实加强企业外部监督。完善国有资产监管机构监督，坚持出资人管理和监督的有机统一，健全规范国有资本运作、防止流失的制度，加大对制度执行情况的监督力度；加强和改进外派监事会监督，围绕重点，着力强化对企业的当期和事中监督；健全国有企业审计监督体系，完善国有企业审计制度；进一步增强纪检监察和巡视的监督作用，督促国有企业落实“两个责任”，实行“一案双查”，强化责任追究，加强和改进国有企业巡视工作；建立高效顺畅的外部监督协同机制，减少重复检查，提高监督效能。

三是实施信息公开加强社会监督。推动国有资产和国有企业重大信息公开，建立健全企业国有资产监管重大信息公开制度；切实加强社会监督，重视各类媒体的监督，畅通社会公众的监督渠道，发挥其第三方独立监督作用。

四是强化国有资产损失和监督工作责任追究。加大对国有企业违规经营责任追究力度，健全并严格执行国有企业违规经营责任追究制度；严格监督工作责任追究，健全问责机制，严格追究有关人员失职渎职责任，完善监督工作中的自我监督机制。

五是加强监督制度和能力建设。完善企业国有资产监督法律制度，加强监督队伍建设。（来源：人民网）



### 国务院印发《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》

国务院 10 月 25 日印发了《关于改革和完善国有资产管理体制的若干意见》。《意见》作为《中共中央国务院关于深化国有企业改革的指导意见》的配套文件，明确了改革和完善国有资产管理体制的总体要求、基本原则、主要措施，并提出了协同推进配套改革的相关要求。

《意见》指出，改革开放以来，国有资产管理体制改革稳步推进。国有资产出资人代表制度基本建立，保值增值责任初步得到落实，国有资产规模、利润水平、竞争能力得到较大提升。但必须看到，现行国有资产管理体制中政企不分、政资不分问题依然存在，国有资产监管还存在越位、缺位、错位现象；国有资产监督机制不健全，国有资产流失、违纪违法问题在一些领域和企业比较突出；国有经济布局结构有待进一步优化，国有资本配置效率不高等问题亟待解决。

《意见》提出，改革和完善国有资产管理体制，要坚持“权责明晰、突出重点、放管结合、稳妥有序”的基本原则，尊重市场经济规律和企业发展规律，正确处理好政府与市场的关系，以管资本为主加强国有资产监管，改革国有资本授权经营体制，真正确立国有企业的市场主体地位，推进国有资产监管机构职能转变，适应市场化、现代化、国际化新形势和经济发展新常态，不断增强国有经济活力、控制力、影响力和抗风险能力。

《意见》明确了改革和完善国有资产管理体制三方面的改革举措：一是推进国有资产监管机构职能转变，准确把握国有资产监管机构的职责定位，明确国有资产监管重点，该管的要科学管理、决不缺位，不该管的要依法放权、决不越位，改进国有资产监管方式和手段，建立监管权力清单和责任清单。二是改革国有资本授权经营体制，改组组建国有资本投资、运营公司，明确国有资产监管机构与国有资本投资、运营公司关系，界定国有资本投资、运营公司与所出资企业关系。同时要开展由国有资产监管机构授权国有资本投资、运营公司履行部分出资人职责的试点工作，以及政府直接授权国有资本投资、运营公司履行出资人职责的试点工作。三是提高国有资本配置和运营效率，建立国有资本布局和结构调整机制，推进国有资本优化重组，建立健全国有资本收益管理制度。

《意见》提出，要协同推进相关配套改革，完善有关法律法规，推进政府职能转变，妥善解决历史遗留问题，稳步推进经营性国有资产集中统一监管。

《意见》要求，各地区要结合本地实际，制定具体改革实施方案，确保国有资产管理体制改革顺利进行，全面完成各项改革任务。（来源：新华网）



## 中办、国办印发《关于推动国有文化企业把社会效益放在首位、实现社会效益和经济效益相统一的指导意见》

2015年9日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于推动国有文化企业把社会效益放在首位、实现社会效益和经济效益相统一的指导意见》，并发出通知，要求各地区各部门结合实际认真贯彻执行。

《意见》指出，文化企业提供精神产品，传播思想信息，担负文化传承使命，必须始终坚持把社会效益放在首位、实现社会效益和经济效益相统一。

同时，要正确处理社会效益和经济效益、社会价值和市场的关系，当两个效益、两种价值发生矛盾时，经济效益服从社会效益、市场价值服从社会价值，越是深化改革、创新发展，越要把社会效益放在首位。正确处理文化的意识形态属性与产业属性、文化企业特点和现代企业制度要求的关系，把加强党的领导与完善公司治理统一起来，加强分类指导，创新资产组织形式和经营管理模式，建立健全把社会效益放在首位、实现社会效益和经济效益相统一的考核评价标准。

此外，《意见》着重从完善企业内部运行机制、推动企业做强做优做大、完善资产监管运营机制和评价考核机制、发挥文化经济政策引导、激励和保障作用、健全企业干部人才管理制度、加强企业党的建设和思想政治工作和加强组织领导七个方面进行了系统的阐述。

其中明确指出，要强化国有文化资产监管运营。推进国有文化资本授权经营，统筹考虑两个效益相统一要求，形成国有文化资本流动重组、布局调整的有效平台，优化资本资源配置，推动国有文化企业增强实力、活力、抗风险能力，更好地发挥控制力、影响力。充分体现文化特点，制定文化企业无形资产评估指导意见。



## 财政部、国家税务总局印发《关于进一步完善固定资产加速折旧企业所得税政策的通知》(财税〔2015〕106号)及《国家税务总局关于进一步完善固定资产加速折旧企业所得税政策有关问题的公告》(税总公告[2015]68号)

为拉动有效投资、促进产业升级、加快发展“中国智造”，9月16日，国务院第105次常务会议审议通过了进一步完善固定资产加速折旧政策方案，决定扩大固定资产加速折旧优惠范围。根据国务院决定，9月17日，财政部和税务总局联合制定下发了《关于进一步完善固定资产加速折旧企业所得税政策的通知》(财税〔2015〕106号)，对固定资产加速折旧优惠政策扩大范围和相关政策问题进行了明确。

为保证国务院常务会议精神和财税〔2015〕106号文件有效落地，结合现行企业固定资产加速折旧所得税政策规定，国家税务总局再发布《关于进一步完善固定资产加速折旧企业所得税政策有关问题的公告》，进一步明确相关政策具体执行口径和征管要求，保证政策有

效贯彻实施。公告主要内容如下：

**（一）明确将固定资产加速折旧优惠范围扩大到四个领域重点行业企业**

为加大对传统产业投资的支持力度，激发企业投资和设备更新改造的积极性，促进产业结构优化升级，公告规定，将加速折旧优惠政策扩大到轻工、纺织、机械、汽车等四个领域重要行业（以下简称四个领域重点行业）。考虑到适用本次政策的轻工、纺织、机械、汽车等四个领域重点行业涵盖面广，为增强政策确定性，便于具体操作，对实行加速折旧政策的四个领域重点行业采取目录式的管理方式，在财税 106 号文附件中直接列明了享受加速折旧政策的轻工、纺织、机械、汽车等四个领域的具体行业范围和代码。公告同时明确，适用加速折旧政策的四个领域重点行业按照财税〔2015〕106 号文附件规定的“轻工、纺织、机械、汽车等四个领域重点行业范围”执行。

为增加政策可操作性，合理判断纳税人所属行业，公告第一条同时规定，四个领域重点行业企业是指以上述行业为主营业务，固定资产投入使用当年主营业务收入占收入总额比例超过 50%（不含）的，即可享受加速折旧政策。

**（二）明确四个领域重点行业小型微利企业实行特殊的加速折旧政策**

此次进一步扩大加速折旧政策范围至轻工等四个领域重点行业。考虑到小型微利企业专门用于研发活动的仪器、设备较少，为加大对小型微利企业政策支持力度，根据财税〔2015〕106 号文规定，公告第二条规定，对四个领域重点行业的小型微利企业 2015 年 1 月 1 日后新购进的研发和生产经营共用的仪器、设备，区分单价是否超过 100 万元，分别实行一次性税前扣除或加速折旧政策。

**（三）明确政策适用范围限定在 2015 年起新购进的固定资产**

按照企业所得税法规定，企业所得税实行按年计算、分月（季）预缴、年终汇算清缴的征管方式。考虑到政策适用范围如扩大到企业原有的固定资产，将会给企业带来复杂的会计调整工作，公告第一条、第二条规定，政策适用范围限定在 2015 年 1 月 1 日后新购进的固定资产。

**（四）明确优惠政策的加速折旧方法**

公告第三条、第四条对财税〔2015〕106 号和本公告规定的加速折旧方法作了具体明确，即企业按缩短折旧年限方法的，对其购置的新固定资产，最低折旧年限不得低于实施条例第六十条规定的折旧年限的 60%；企业购置已使用过的固定资产，其最低折旧年限不得低于实施条例规定的最低折旧年限减去已使用年限后剩余年限的 60%。

双倍余额递减法和年数总和法，按照《国家税务总局关于企业固定资产加速折旧所得税处理有关问题的通知》（国税发〔2009〕81 号）有关规定执行。

**（五）明确优惠政策加速折旧方法选择权**

按照现行规定，加速折旧税收政策有很多项，如对企业高腐蚀、强震动的固定资产允许实行加速折旧政策，对软件和集成电路企业实行特殊的加速折旧政策，去年以来对生物药品制造等六大行业和四个领域重点行业又实行加速折旧政策。对一个企业来说，可能符合多个加速折旧政策。鉴于享受税收优惠是纳税人的权利，纳税人可以自由选择。为此，公告第五条明确，企业的固定资产既符合本公告优惠政策条件，又符合《国家税务总局关于企业固定资产加速折旧所得税处理有关问题的通知》（国税发〔2009〕81 号）、《财政部 国家税务总局关于进一步鼓励软件产业和集成电路产业发展企业所得税政策的通知》（财税〔2012〕27 号）中有关加速折旧优惠政策条件，可由企业选择其中一项加速折旧优惠政策执行，且一经选择，不得改变。

**（六）明确企业享受加速折旧优惠的要求**

为保证优惠政策正确执行，引导企业正确核算，公告第六条对企业享受加速折旧政策提出了要求，即企业应将购进固定资产的发票、记账凭证等有关资料留存备查，并建立管理台

账，准确反映税法与会计差异情况。

#### （七）明确 2015 年前三季度新购进的固定资产未享受加速折旧优惠的处理方法

公告第七条规定，四个领域重点行业企业 2015 年 1 月 1 日以后新购进的固定资产可以享受加速折旧优惠。由于政策发布较晚，企业熟悉掌握优惠政策也有一个过程，可能存在企业在前 3 季度未能及时计算享受优惠的情况。为此，公告明确，企业 2015 年前 3 季度按本公告规定未能计算享受加速折旧优惠的，可将前 3 季度应享受的加速折旧部分，在 2015 年第 4 季度企业所得税预缴申报时享受，或者在 2015 年度企业所得税汇算清缴时统一享受。



### 中评协发布多项征求意见稿

#### （一）《关于规范资产评估机构执业收费的指导意见（征求意见稿）》

为保障资产评估执业质量，规范资产评估机构执业收费行为，遏制行业不正当低价竞争，维护社会公共利益和当事人合法权益，促进资产评估行业健康发展，中国资产评估协会于 9 月 28 日发布了《中国资产评估协会关于规范资产评估机构执业收费的指导意见（征求意见稿）》。

#### （二）《资产评估师职业资格登记管理办法（征求意见稿）》和《中国资产评估协会执业会员管理办法（征求意见稿）》

为保障资产评估师职业资格制度的实施，规范资产评估师职业资格管理，根据《人社部财政部关于印发资产评估师职业资格制度暂行规定和资产评估师资格考试实施办法的通知》（人社部发〔2015〕43 号），中评协起草了《资产评估师职业资格登记管理办法（征求意见稿）》。同时，为适应资产评估师管理方式的改革要求，强化行业协会自律管理职能，完善行业协会会员管理机制，中评协还起草了《中国资产评估协会执业会员管理办法（征求意见稿）》。两份征求意见稿同于 10 月 29 日发布。

#### （三）《文化企业无形资产评估指导意见（征求意见稿）》

为贯彻落实《关于推动国有文化企业把社会效益放在首位、实现社会效益和经济效益相统一的指导意见》（中办发〔2015〕50 号）文件精神，进一步规范与指导资产评估行业执行文化企业无形资产评估业务，维护社会公众利益和资产评估各方当事人的合法权益，在中共中央宣传部和财政部的组织和指导下，文化部、中国人民银行、工商总局、国家广电总局、知识产权局与银监会等有关单位的支持下，中国资产评估协会制定了《文化企业无形资产评估指导意见（征求意见稿）》，并于 11 月 13 日发布。

#### （四）《知识产权资产评估指南（征求意见稿）》

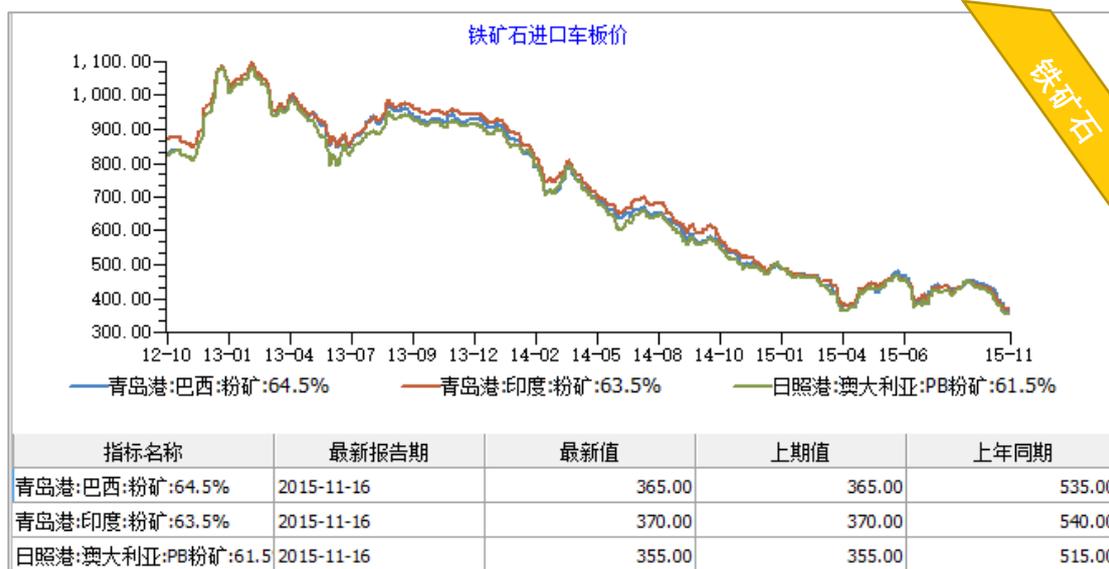
为进一步规范与指导资产评估行业执行知识产权资产评估业务，维护社会公众利益和资产评估各方当事人的合法权益，中国资产评估协会于 11 月 13 日发布了《知识产权资产评估指南（征求意见稿）》

（来源：中评协网站）

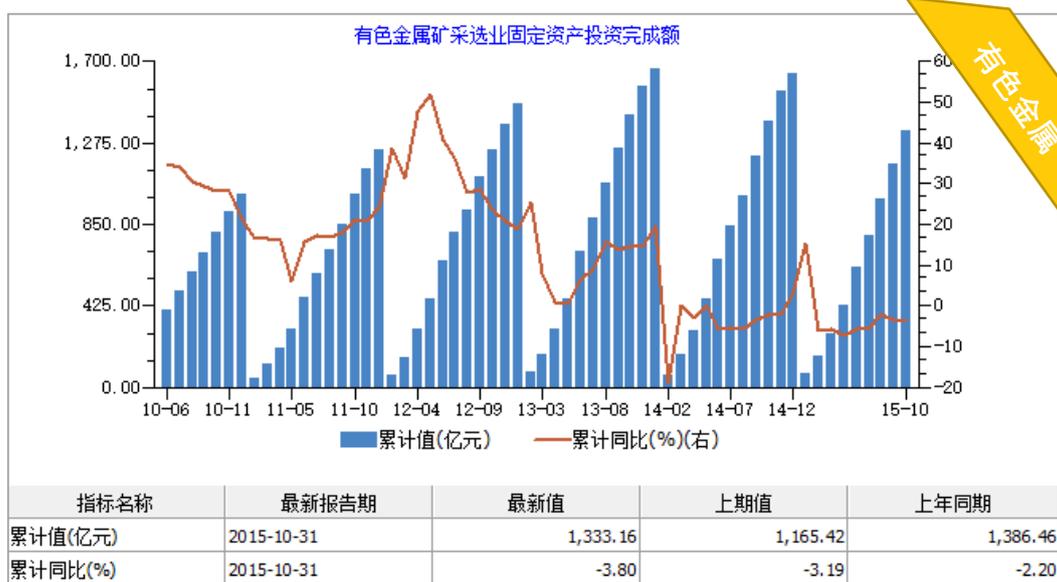
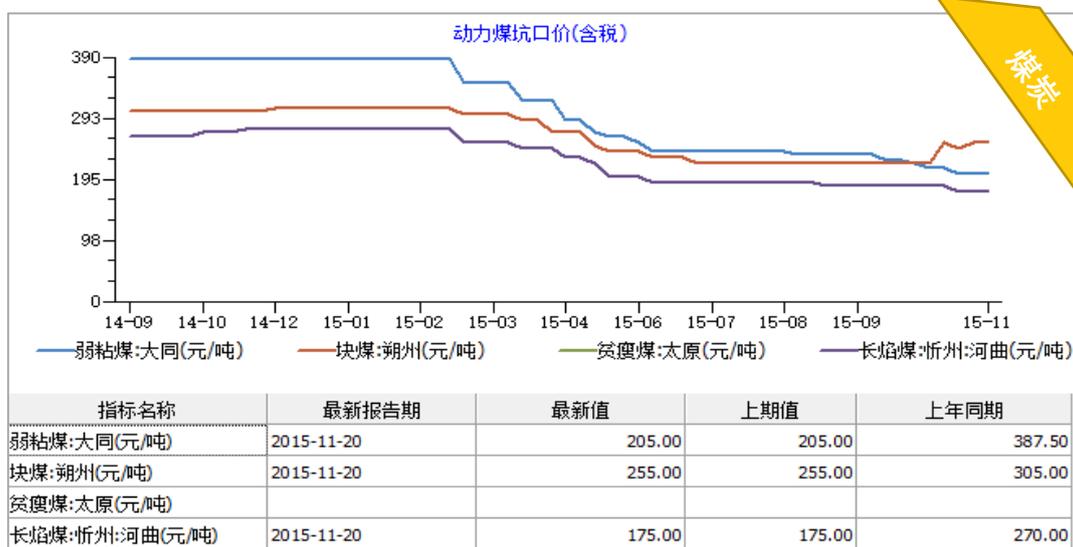
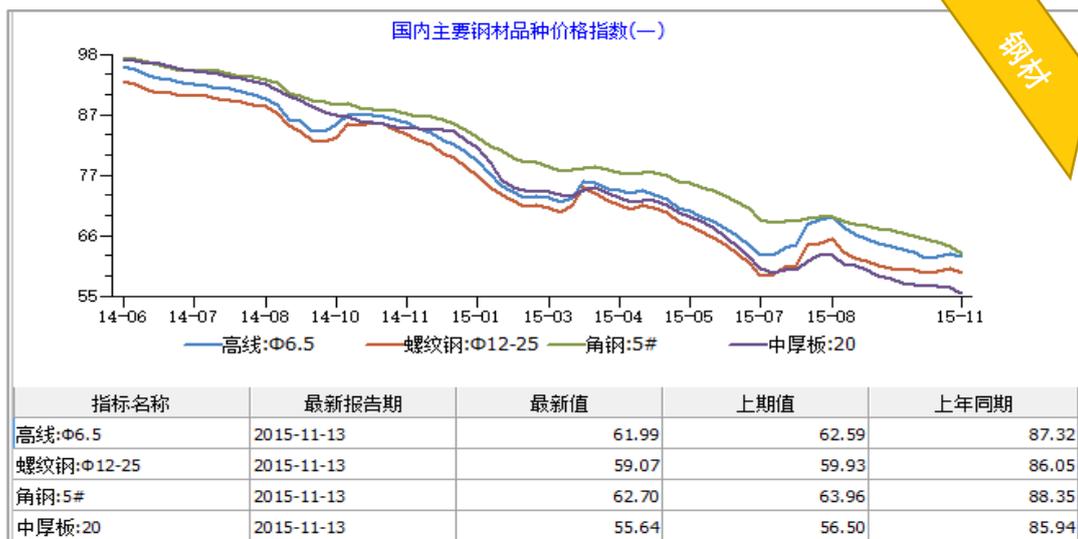
# 聚焦大数据



## 商品价格专题



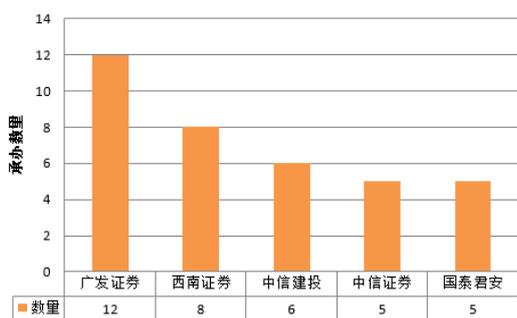
## 【 聚焦大数据 】



## 并购重组专题

2015年7月10日至2015年9月29日期间，共有89家公司过会并全部通过审核。中企华公司承办的13家公司均通过审核，具体情况如下所示：

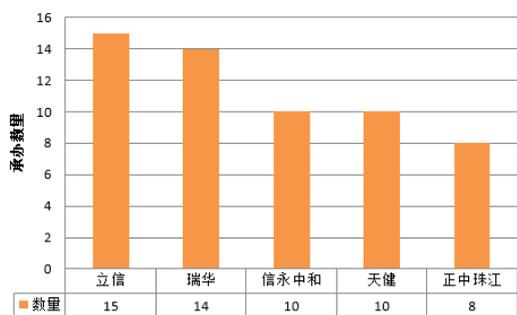
### (一) 主要券商、律师事务所、审计机构和评估机构承办数量



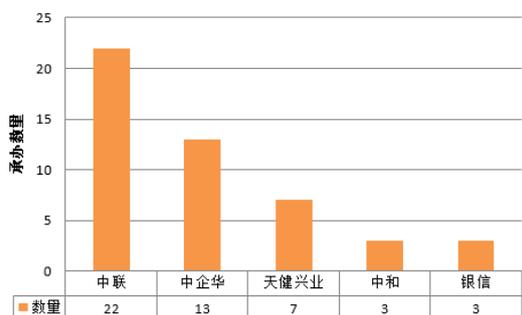
券商



律师事务所



审计机构



评估机构

此外，本期并购重组中，大华农、游族网络、汉得信息三家采用的是估值机构出具的估值报告。

## (二) 上市公司重大资产重组主要参数列示

证券简称	审核结果	评估基准日	评估对象	无风险 报酬率	市场风险 溢价	beta	个别风险	权益资本 成本	承诺期	动态市盈率	静态市 盈率	市净率	所属行业
安控科技	无条件通过	2014年9月30日	泽天盛海股东全部权益	3.83%	7.40%	0.6840	4.00%	12.90%	3年	11.90	13.80	4.83	采矿业—开采辅助活动/油田技术服务行业
			泽天工程股东全部权益	3.83%	7.40%	0.6840	4.00%	12.90%					
			泽天能源股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用					
当升科技	无条件通过	2014年12月31日	中鼎高科股东全部权益	3.62%	7.15%	0.7359	3.50%	12.38%	3	11.16	11.85	5.72	制造业—专用设备制造业—自动化设备制造业
润和软件	无条件通过	2014年12月31日	联创智融股东全部权益	3.65%	7.15%	0.9069	1.00%	11.13%	4年	16.91	26.72	11.12	信息传输、软件和信息技术服务业—软件和信息技术服务业
天壕节能	无条件通过	2014年10月31日	北京华盛股东全部权益	3.76%	7.86%	0.6197	2.50%	11.13%	3年	16.03	19.04	3.61	电力、热力、燃气及水生产和供应业—燃气生产和供应业
沈阳化工	有条件通过	2013年12月31日	蓝星东大股东全部权益	4.30%	6.31%	1.0023	3.00%	13.62%	3年	—	13.14	1.38	制造业—化学原料和化学制品制造业
上风高科	无条件通过	2014年10月31日	星宇科技股东全部权益	3.62%	7.15%	0.8435	3.00%	12.65%	3年	—	34.81	1.00	制造业—仪器仪表制造业
普邦园林	无条件通过	2014年12月31日	深蓝环保股东全部权益	4.27%	7.53%	0.8083	3.02%	13.38%	4年	13.81	35.73	3.24	水利、环境和公共设施管理业—生态保护和环境治理业
			深蓝制造股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用					
江特电机	无条件通过	2014年12月31日	米格电机股东全部权益	3.62%	7.19%	0.7365	3.00%	11.92%	3年	—	11.85	7.42	制造业—专用设备制造业
			勤格电机股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用					
易食股份	有条件通过	2014年12月31日	凯撒同盛股东全部权益	3.62%	7.19%	0.5783	4.00%	11.78%	3年	—	22.74	23.62	租赁和商务服务业—商务服务业—旅行社及相关服务
东诚药业	无条件通过	2014年12月31日	云克药业股东全部权益	4.36%	5.45%	0.4669	3.50%	10.40%	3年	14.40	19.47	6.61	制造业—医药制造业
锡业股份	无条件通过	2014年5月31日	华联锌铜股东全部权益	4.50%	未披露	未披露	未披露	未披露	3年	—	11.60	2.60	采矿业—有色金属采选业
物产中大	有条件通过	2014年9月30日	物产集团股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	—	18.33	1.60	工业—资本货物—贸易公司与工业品展销商
		2014年9月30日	物产国际股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露		—	15.21	1.92	
西安饮食	有条件通过	2014年12月31日	嘉和一品股东全部权益	3.88%	6.63%	0.9549	3.00%	13.21%	5年	—	40.67	2.76	住宿和餐饮业—餐饮业
永安林业	无条件通过	2014年12月31日	森源股份股东全部权益	4.08%	7.16%	0.9519	2.50%	13.40%	3年	11.79	16.29	6.02	制造业—木材加工和木、竹、藤、棕、草制品业
			广东森源蒙玛实业有限公司股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用					
			深圳市森源蒙玛家具有限公司股东全部权益	4.08%	7.16%	1.0604	2.50%	14.17%					
			深圳市雅源空间配饰有限公司股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用					

## 【 聚焦大数据 】

证券简称	审核结果	评估基准日	评估对象	无风险	市场风险	beta	个别风险	权益资本	承诺期	动态市盈率	静态市	市净率	所属行业
				报酬率	溢价			成本			盈率		
中元华电	无条件通过	2014年11月30日	世轩科技股东全部权益	3.94%	6.25%	0.7816	4.00%	12.83%	3年	—	14.72	4.06	信息传输、软件和信息技术服务业—软件和信息技术服务业
智光电气	无条件通过	2014年12月31日	岭南电缆股东全部权益	4.27%	7.53%	0.9148	2.00%	13.00%	3年	—	27.66	1.29	制造业—电气机械和器材制造业
新城B股	无条件通过	2014年12月31日	新城控股集团有限公司股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	—	10.82	11.87	1.66	房地产业—房地产业
红阳能源	有条件通过	2014年9月30日	红阳能源股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	3年	—	—	1.96	申万：煤炭开采行业
			辽宁热电股东全部权益	4.51%	7.48%	1.8800	3.50%	22.08%	3年	—			
			蒙西煤业蒙西一井采矿权										
			林盛煤矿采矿权										
			红阳二矿采矿权										
			红阳三矿采矿权										
			西马煤矿采矿权										
特发信息	无条件通过	2014年12月31日	深圳东志股东全部权益	3.94%	6.25%	0.9926	4.00%	14.14%	3年	—	8.24	1.38	制造业—计算机、通信和其他电子设备制造业
			成都傅立叶股东全部权益	3.94%	6.25%	0.7661	4.00%	12.73%	3年	—	19.46	10.68	制造业—计算机、通信和其他电子设备制造业
农发种业	无条件通过	2014年6月30日	河南颖泰股东全部权益	3.94%	6.25%	1.1322	3.00%	14.02%	4年	8.94	12.01	1.73	制造业—化学原料和化学制品制造业
蓝鼎控股	无条件通过	2014年12月31日	高升科技股东全部权益	4.08%	7.16%	0.7842	3.00%	12.70%	3年	19.48	32.84	—	信息传输、软件和信息技术服务业—互联网和相关服务
天龙集团	无条件通过	2014年12月31日	煜唐联创股东全部权益	3.62%	7.19%	0.7219	3.50%	12.31%	3年	13.00	19.81	13.82	信息传输、软件和信息技术服务业—互联网和相关服务
隆鑫通用	无条件通过	2014年12月31日	威能机电股东全部权益	4.32%	7.60%	0.6604	3.00%	12.34%	4年	11.67	24.20	6.30	制造业—通用设备制造业
恒信移动	未通过	2014年12月31日	易视腾股东全部权益	4.29%	6.80%	0.7259	5.00%	14.23%	3年	—	26.79	13.64	信息传输、软件和信息技术服务业—电信、广播电视和卫星传输服务
大华农	有条件通过	2015年4月23日	温氏集团股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	—	20.90	3.57	农、林、牧、渔业—畜牧业
游族网络	有条件通过	2014年12月31日	掌淘科技股东全部权益的投资价值	3.62%	7.15%	0.3974	5.80%	12.27%	不适用	—	—	—	信息传输、软件和信息技术服务业—互联网和相关服务
湖北金环	有条件通过	2014年10月31日	京汉置业股东全部权益	3.94%	6.25%	0.6718	—	10.14%	5年	—	13.11	1.81	房地产业—房地产业
海陆重工	无条件通过	2015年3月31日	格锐环境股东全部权益	4.08%	7.16%	0.8513	1.00%	11.18%	3年	13.59	—	—	水利、环境和公共设施管理业—生态保护和环境治理业
天神娱乐	无条件通过	2014年10月31日	妙趣横生股东全部权益	3.76%	7.19%	0.8037	4.50%	14.00%	3年	—	14.94	9.09	信息传输、软件和信息技术服务业—软件和信息技术服务业
			雷尚科技股东全部权益	3.76%	7.19%	0.8037	4.00%	13.50%	3年	—	16.75	28.03	信息传输、软件和信息技术服务业—软件和信息技术服务业
			Avazu Inc. 股东全部权益	3.76%	7.19%	0.8200	3.50%	13.20%	3年	—	26.82	27.15	信息传输、软件和信息技术服务业—互联网和相关服务
			上海麦橙股东全部权益	3.76%	7.19%	0.8212	3.50%	13.20%	3年	—	—	—	信息传输、软件和信息技术服务业—互联网和相关服务
特锐德	无条件通过	2014年12月31日	川开电气股东全部权益	3.62%	8.07%	0.9863	1.50%	13.08%	3年	10.17	11.28	1.84	制造业—电气机械和器材制造业

## 【 聚焦大数据 】

证券简称	审核结果	评估基准日	评估对象	无风险	市场风险	权益资本		承诺期	动态市盈率	静态市	市净率	所属行业	
				报酬率	溢价	beta	个别风险						成本
香江控股	有条件通过	2014年12月31日	香江商业股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	3年	-	13.15	12.13	租赁和商务服务业-商务服务业
			深圳大本营股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露		-	36.90		租赁和商务服务业-商务服务业
艾派克	无条件通过	2014年9月30日	截至评估基准日所涉及的赛纳科技打印耗材业务资产组的价值	4.29%	6.89%	0.5991	4.00%	12.42%	3年	14.95	16.88	6.93	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业
深华新	有条件通过	2014年12月31日	八达园林股东全部权益	4.32%	8.30%	0.8241	3.50%	14.70%	3年	10.00	19.25	2.19	建筑业-土木工程建筑业
梅泰诺	无条件通过	2015年3月31日	日月同行股东全部权益	3.75%	7.64%	0.7613	4.00%	13.57%	3年	-	45.25	24.20	信息传输、软件和信息技术服务业-互联网和相关服务
中茵股份	无条件通过	2015年3月31日	闻泰通讯股东全部权益	4.26%	7.26%	0.8334	3.07%	13.38%	3年	17.05	38.49	6.00	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业
深圳华强	无条件通过	2014年12月31日	湘海电子股东全部权益	4.03%	6.90%	0.8070	4.00%	13.60%	3年	-	15.00	3.65	批发和零售业-批发业
华宇软件	无条件通过	2015年3月31日	华宇金信股东全部权益	3.62%	7.22%	0.6020	5.00%	13.00%	3年	12.50	-	11.82	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业
涪陵榨菜	无条件通过	2014年12月31日	惠通业股东全部权益	3.62%	8.07%		1.00%	未披露	不适用	-	27.53	2.99	制造业-食品制造业
新研股份	无条件通过	2014年12月31日	明日宇航股东全部权益	4.08%	7.16%	0.8627	3.00%	13.26%	3年	21.41	33.32	5.18	制造业-铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业/航空航天制造业
高新兴	无条件通过	2015年2月28日	创联电子股东全部权益	4.08%	7.16%	0.7817	2.79%	12.47%	3年	12.18	15.30	5.97	信息传输、软件和信息技术服务业-互联网和相关服务
			国迈科技股东全部权益	4.08%	7.16%	0.6199	3.89%	12.41%	3年	13.33	16.59	4.56	信息传输、软件和信息技术服务业-互联网和相关服务
秋林集团	有条件通过	2014年9月30日	深圳市金桔莱黄金珠宝首饰有限公司股东全部权益	4.12%	6.84%	0.8232	2.70%	12.45%	3年	-	24.23	1.2	制造业-其他制造业
长电科技	无条件通过	2015年4月30日	长电先进股东全部权益	3.35%	8.02%	0.901	1.50%	12.08%	3年	-	72.34	3.41	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业
中材国际	有条件通过	2014年12月31日	安徽节源环保科技有限公司股东全部权益价值	4.30%	5.88%	1.1037	2%	12.79%	3年	14.23	53.44	-	科学研究和技术服务业-专业技术服务业
骅威股份	无条件通过	2015年3月31日	梦幻星生园股东全部权益	4.23%	7.53%	0.6828	4.20%	13.57%	3年	12.06	62.15	10.14	文化、体育和娱乐业-广播、电视、电影和影视录音制作业
环能科技	无条件通过	2015年4月30日	江苏华大全部股东权益	3.35%	6.60%	0.799	2%	10.62%	3年	12.76	-	1.69	制造业-通用设备制造业
达实智能	有条件通过	2014年12月31日	久信医疗股东全部权益	4.08%	7.16%	0.7645	3%	12.55%	3年	14.53	23.22	5.74	建筑业-装修装饰和其他建筑业
旋极信息	无条件通过	2014年12月31日	西安西谷股东全部权益	4.78%	5.03%	0.7053	3.50%	11.83%	3年	-	14.18	8.28	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业
华宏科技	无条件通过	2014年12月31日	威尔曼公司股东全部权益	3.62%	8.07%	0.756	3.00%	12.72%	3年	10.77	12.06	4.88	制造业-通用设备制造业
万盛股份	无条件通过	2015年3月31日	大伟助剂股东全部权益	3.65%	7.15%	0.8144	4.50%	13.97%	4年	8.78	9.62	3.7	制造业-化学原料及化学制品制造业
金叶珠宝	有条件通过	2015年3月31日	丰汇租赁股东全部权益	4.08%	7.16%	1.011	2%	13.32%	3年	13.37	-	2.6	租赁和商务服务业-租赁业
明家科技	无条件通过	2015年3月31日	微赢互动股东全部权益	4.37%	6.87%	0.7318	4%	13.40%	3年	14.1	23.73	9.08	信息传输、软件和信息技术服务业-电信、广播电视和卫星传输服务
		2015年3月31日	云时空股东全部权益	4.37%	6.87%	0.7318	4%	13.40%	3年	12.5	23.9	13.92	信息传输、软件和信息技术服务业-电信、广播电视和卫星传输服务
汉得信息	有条件通过	2014年12月31日	扬州达美股东全部权益	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-

## 【 聚焦大数据 】

证券简称	审核结果	评估基准日	评估对象	无风险	市场风险	权益资本			承诺期	动态市盈率	静态市	市净率	所属行业
				报酬率	溢价	beta	个别风险	成本					
		2014年12月31日	上海达美股东全部权益	3.83%	6.00%	1.094	4%	14.39%	1年	-	-	-	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业
神剑股份	无条件通过	2015年3月31日	嘉世航空股东全部权益	3.94%	7.19%	0.8215	4%	13.85%	3年	-	20.65	2.63	制造业-铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业/制造业-橡胶和塑料制品业
世纪星源	有条件通过	2014年12月31日	博世华股东全部权益	3.62%	7.19%	0.7756	3.00%	12.20%	3年	12.83	21.70	2.87	水利、环境和公共设施管理业-生态保护和环境治理业
驰宏锌锗	有条件通过	2014年12月31日	荣达矿业股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	无	-	98.16	4.93	采矿业-有色金属矿采选行业
新嘉联	无条件通过	2014年12月31日	巴士在线股东全部权益	4.08%	7.16%	0.8608	2.50%	12.74%	3年	17.08	26.18	26.30	(申万) 传媒业-营销传媒行业
黄河旋风	无条件通过	2014年12月31日	明匠智能股东全部权益	3.75%	7.32%	0.4572	5.85%	12.95%	3年	14.6	35.66	21	制造业-通用设备制造业
海南瑞泽	无条件通过	2014年12月31日	大兴园林股东全部权益	4.28%	8.21%	0.795	3%	13.81%	-	-	19.06	1.2	建筑业-土木工程建筑业
鼎立股份	有条件通过	2015年4月30日	鹏起实业股东全部权益	4.08%	7.16%	0.9159	3%	13.64%	3年	16.9	255.2	5.62	制造业-金属制品业
安科生物	无条件通过	2014年12月31日	苏豪逸明股东全部权益	3.62%	8.07%	0.5590	3.00%	11.00%	3年	13.87	22.53	4.27	制造业-医药制造业-化学药品原料制造业
九洲电气	无条件通过	2014年12月31日	昊诚电气股东全部权益	4.27%	7.83%	0.7600	2.65%	12.87%	3年	12.00	19.35	2.00	制造业-电气机械和器材制造业
南通科技	无条件通过	2014年3月31日	通能精机股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	无	-	-	-	
		2014年8月31日	中航复材的股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	无	-	15.54	1.39	制造业-化学原料和化学制品制造业
			优材京航股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	无	-	-	1.13	制造业-金属制品业
			优材百慕股东全部权益	4.35%	6.79%	0.9466	1.50%	12.28%	5年	-	8.46	3.05	制造业-金属制品业
东方网力	有条件通过	2014年12月31日	华启智能股东全部权益	4.23%	5.58%	0.5293	5.00%	12.18%	3年	-	15.79	4.42	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业
		2014年12月31日	嘉崎智能股东全部权益	4.23%	5.58%	0.6036	6.00%	13.60%	3年	-	14.61	5.04	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业
全通教育	有条件通过	2014年9月30日	继教网技术股东全部权益	3.98%	7.64%	0.8050	1.50%	11.63%	3年	15.44	23.17	9.85	教育-教育
		2014年9月30日	西安习悦股东全部权益	3.98%	7.64%	0.9990	4.00%	15.61%	3年	13.79	22.30	19.54	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业
红日药业	无条件通过	2015年3月31日	超思股份股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	2年	20.19	31.40	5.76	制造业-专用设备制造业
		2015年3月31日	展望药业股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	2年	19.35	50.26	8.47	制造业-医药制造业
泰亚股份	有条件通过	2015年2月28日	恺英网络股东全部权益	4.08%	7.1600%	0.94	3.00%	13.83%	3年	13.64	-	22.25	信息传输、软件和信息技术服务业-互联网和相关服务
		2015年2月28日	上市公司全部资产与负债	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露					
法因数控	有条件通过	2014年12月31日	上海华明股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	3年	14.44	17.00	12.19	制造业-电气机械和器材制造业
浙大网新	有条件通过	2014年12月31日	网新电气股东全部权益	3.93%	7.95%	0.77	3.00%	13.07%	3年	-	13.81	6.86	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业
			网新信息股东全部权益	3.89%	7.95%	0.70	3.00%	12.43%	3年	-	21.88	1.86	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业

## 【 聚焦大数据 】

证券简称	审核结果	评估基准日	评估对象	无风险	市场风险	beta	个别风险	权益资本	承诺期	动态市盈率	静态市	市净率	所属行业
				报酬率	溢价			成本			盈率		
			网新思普股东全部权益	3.93%	7.95%	0.70	3.00%	12.49%	3年	-	41.18	5.26	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业
			普吉投资股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	-	-	-	-	无
传化股份	有条件通过	2015年3月31日	传化物流股东全部权益	4.23%	6.31%	1.08	2.50%	13.54%	6年	无	无	无	无
久其软件	无条件通过	2014年12月31日	华夏电通股东全部权益	3.65%	7.15%	0.6166	5.00%	13.06%	3年	15.00	28.07	4.05	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业
风华高科	无条件通过	2014年12月31日	奈电科技股东全部权益	4.26%	8.21%	0.81	2.56%	13.45%	3年	13.16	20.94	3.04	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业
汇金股份	无条件通过	2015年3月31日	北辰德科技股东全部权益	4.27%	7.19%	0.8163	3.00%	13.14%	3年	16.37	50.20	14.42	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业
新潮实业	有条件通过	2014年12月31日	浙江舜宝股东全部权益	2.17%	7.07%	0.7769	3.00%	10.66%	不适用	-	31.27	1.04	采矿业-石油和天然气开采业
天广消防	有条件通过	2015年2月28日	中茂园林股东全部权益	3.36%	7.15%	0.6682	6.50%	14.64%	4年	8.28	22.10	-	建筑业-土木工程建筑业
			中茂生物股东全部权益	3.36%	7.15%	0.7954	5.00%	14.05%	4年	15.86	31.87	-	农、林、牧、渔业-农业
天山生物	有条件通过	2014年10月31日	天山农业持有的农业开发用地使用权及地上相关配套资产价值	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	不适用	不适用	不适用	不适用	农、林、牧、渔业-农业/种植业
			天山农牧业持有的草原使用权价值	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	
方正电机	有条件通过	2015年3月31日	上海海能股东全部权益	3.65%	7.15%	0.6308	2.00%	10.16%	3年	-	13.63	5.48	制造业-汽车制造业/汽车零部件类
			德沃仕股东全部权益	3.65%	7.15%	0.6979	3.00%	11.64%	3年	-	14.85	14.00	制造业-汽车制造业/电机行业类
青鸟华光	无条件通过	2014年12月31日	康欣新材股东全部权益	3.62%	7.15%	0.7938	3.00%	12.30%	3年	13.82	18.44	2.69	农、林、牧、渔业-林业/木材加工及木、竹、藤、棕、草制品业
			康欣科技股东全部权益	3.62%	7.15%	0.8225	2.00%	11.50%					
			康欣连云港股东全部权益	3.62%	7.15%	0.7746	4.00%	13.16%					
			青鸟华光的拟置出资产及相关负债	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用					
创意信息	无条件通过	2014年12月31日	格蒂电力股东全部权益	3.62%	7.15%	0.7887	4.00%	13.26%	3年	-	23.28	3.81	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业
利欧股份	无条件通过	2015年3月31日	万圣伟业股东全部权益	4.23%	7.83%	0.7114	3.00%	12.80%	3年	14.00	34.99	27.77	信息传输、软件和信息技术服务业-互联网和相关服务
			微创时代股东全部权益	4.23%	7.83%	0.7114	3.50%	13.30%		14.00	33.97	17.06	信息传输、软件和信息技术服务业-互联网和相关服务
中航资本	无条件通过	2014年8月31日	中航租赁股东全部权益	3.94%	6.25%	0.8389	3.00%	12.18%	3年	-	15.48	1.48	租赁和商务服务业-租赁业
			中航信托股东全部权益	3.94%	6.25%	1.1400	1.00%	12.07%	3年	-	10.99	1.81	金融业-其他金融业
			中航证券股东全部权益	3.94%	6.25%	1.2372	1.00%	12.67%	不适用	-	51.25	1.40	金融业-资本市场服务
盛路通信	无条件通过	2014年12月31日	南京恒电股东全部权益	4.08%	7.16%	0.8276	1.00%	11.01%	3年	15.00	86.73	-	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业
金新农	有条件通过	2014年12月31日	盈华讯方股东全部权益	4.28%	8.21%	0.6829	2.50%	12.39%	3年	16.00	33.47	-	信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业

## 【 聚焦大数据 】

证券简称	审核结果	评估基准日	评估对象	无风险	市场风险	beta	个别风险	权益资本	承诺期	动态市盈率	静态市	市净率	所属行业
				报酬率	溢价			成本			盈率		
东方财富	无条件通过	2014年12月31日	同信证券股东全部权益	4.27%	7.26%	0.7169	2.50%	11.98%	不适用	-	60.11	6.00	金融业-资本市场服务
精华制药	有条件通过	2015年4月30日	东方企管股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	3年				
			南通东力股东全部权益	4.00%	7.19%	0.9303	3.00%	13.69%		13.30	15.90	8.70	制造业-化学原料和化学制品制造业
实益达	无条件通过	2015年3月31日	顺为广告股东全部权益	4.08%	7.16%	0.8827	3.00%	13.40%	3年	12.52	38.88	12.72	信息传输、软件和信息技术服务业-互联网和相关服务/营销传媒行业
			奇思广告股东全部权益	4.08%	7.16%	0.8931	3.00%	13.47%	3年	14.00	38.51	14.91	
			利宣广告股东全部权益	4.08%	7.16%	0.8827	3.00%	13.40%	3年	7.00	42.67	8.64	
中天科技	无条件通过	2015年3月31日	中天宽带股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	3年	-	-	-	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业
			中天和金股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露					制造业-有色金属冶炼和压延加工业
			江东金具股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露					制造业-电气机械和器材制造业
山东黄金	有条件通过	2014年6月30日	东风探矿权、东风采矿权及相关资产与负债	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	4年				
			归来庄公司股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	3年	-	20.83	5.36	采矿业-有色金属采选业
			蓬莱矿业股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露					采矿业-有色金属采选业
			新立探矿权	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	3年				
渝开发	未通过	2015年1月31日	重庆联隆股东全部权益	3.80%	7.84%	1.1157	1.50%	14.05%	4年	-	10.34	1.49	房地产业-房地产业
			重庆隆骏股东全部权益	3.80%	7.84%	1.1157	1.50%	14.05%					房地产业-房地产业
			重庆锐智股东全部权益	3.80%	7.84%	1.1157	1.50%	14.05%					房地产业-房地产业
			腾翔实业股东全部权益	3.80%	7.84%	1.1157	2.00%	14.55%					房地产业-房地产业
汉麻产业	无条件通过	2014年12月31日	联创电子股东全部权益	4.08%	7.16%	0.8001	3.00%	12.81%	3年	15.00	20.31	3.72	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业
			汉麻产业进行资产重组所涉及的部分资产及负债	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用					

——以上数据均整理自上市公司重大资产重组报告

## (三) 2015 年 9 月-10 月上市公司并购重组反馈问题汇编

### 一、评估假设（天壕节能、锡业股份等共 13 条）

申请材料显示，北京华盛收益法评估假设：被评估单位目前的经营模式未来可以继续保持；被评估单位子公司的燃气经营许可证到期后可以继续取得。请你公司结合天然气市场化改革、特许经营权续期风险等，补充披露上述假设的合理性及对北京华盛未来生产经营和本次交易估值的影响，并提示风险。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。（天壕节能）

申请材料显示，盈华讯方拥有的《跨地区增值电信业务经营许可证》有效期至 2016 年 5 月 13 日，《网络文化经营许可证》有效期至 2016 年 4 月 9 日。请你公司补充披露上述资质是否存在到期不能续期的风险，办理续期是否存在法律障碍及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。（金新农）

### 二、评估方法的选择（恒信移动、南通科技等共 5 条）

申请材料显示，2013、2014 年易视腾持续亏损，且短期内可能无法实现盈利。本次交易采用收益法评估作价。请你公司补充披露本次交易选取收益法评估作价的依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。（恒信移动）

### 三、收益法各参数选取的合理性及对评估值的影响

#### （一）现金流预测

#### 1、营业收入、毛利率、净利润等参数（当升科技、润和软件等共 149 条）

申请材料显示，中鼎高科收益法评估中，预测未来年度毛利率保持在 50%、净利率保持在 30%左右。请你公司结合行业发展、竞争状况、产品可替代性、技术水平、市场占有率、同行业可比公司情况等方面，补充披露中鼎高科未来年度预测毛利率、净利率的测算依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发布明确意见。（当升科技）

申请材料显示，《寂寞空庭春欲晚》于 2013 年之前已立项准备拍摄，后受广电总局古装剧宏观调控的影响，标的公司于 2013 年中止了该项目。申请材料同时显示，截至本报告签署日，梦幻星生园还有 2 部电视剧正在制作拍摄中，其中《寂寞空庭春欲晚》已经开机，预计 2015 年四季度取得发行许可证并于 2016 年寒假档期播出。《寂寞空庭春欲晚》2015 年预计净利润为 2,261.36 万元。请你公司：1) 补充披露 2013 年导致《寂寞空庭春欲晚》中止拍摄的因素是否已经消除。2) 结合《寂寞空庭春欲晚》的拍摄进展、销售情况、梦幻星生园的收入确认原则等，补充披露《寂寞空庭春欲晚》2015 年预计净利润为 2,261.36 万元的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。（骅威股份）

申请材料显示，在 CCTV 移动传媒公交频道覆盖的城市中，巴士在线以协商或参与招投标的方式取得公交车载屏幕资源的经营权并向相应公交企业支付经营租赁费。请你公司补充披露已取得的公交车载屏幕资源经营权是否存在集中到期的情形，如存在，请进一步补充披

露集中到期经营权的占比、到期年限、对巴士在线经营业绩及本次交易评估值的影响，并提示风险。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。（新嘉联）

申请材料显示，江苏华大 2014 年度营业收入较 2013 年度下降，主要原因之一为出口销售收入下降，占当年营业收入下降金额的 39.84%。由于江苏华大报告期内出口销售主要采用展会和互联网营销等模式，对于机械设备行业而言缺乏稳定性和持续性。请你公司补充披露上述导致营业收入下降的因素是否长期存在，如存在，补充披露对江苏华大未来经营业绩及本次交易评估值的影响，并提示风险。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。（环能科技）

申请材料显示，本次募集配套资金部分用于核级配电开关设备与直流电源设备生产线技术改造项目和 110KV 预装式智能变电站生产技术改造项目，请你公司补充披露本次交易收益法评估预测的现金流中是否包含募集配套资金投入带来的收益。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。（特锐德）

## **2、预测收入与净利润的实现情况（锡业股份、湖北金环等共 7 条）**

请你公司补充披露华联锌铟 2014 年营业收入和净利润的实现情况。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。（锡业股份）

请你公司补充披露：1）京汉置业截至目前房地产完工项目的销售进度和在建项目的建设进度，与预测进度是否存在差异。若不能按期开盘和竣工，对本次交易评估值的影响。2）京汉置业存货开发产品期后实际销售价格与评估预测值的差异情况，及对本次交易评估值的影响。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。（湖北金环）

## **3、成本费用（东诚药业、蓝鼎控股等共 25 条）**

云克药业目前有多项在研项目，涉及放射性微球等多个核素药物。请你公司结合研发计划，补充披露收益法评估中开发费的测算依据、测算过程及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。（东诚药业）

申请材料显示，威尔曼报告期原材料占生产成本的比例均达到 90%以上，原材料中对成本影响较大的为电子器件、结构件、板材。请你公司就原材料价格波动对本次交易评估值的影响程度作敏感性分析并补充披露。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。（华宏科技）

请你公司补充披露：1）为职工缴纳社会保险和住房公积金的历史缴纳情况，是否存在被追究处罚的风险，如存在未足额缴纳的情形，需补缴的金额及对凯撒同盛业绩和评估的影响。2）未来年度社保及公积金预测依据及合理性。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。（易食股份）

申请材料显示，湘海电子代理销售的所有产品均为授权代理模式，原厂代理证一般为一年一签。2014 年湘海电子的前五大供应商合计采购金额占总体采购金额的比例为 97.21%，其中村田公司占比为 87.29%。请你公司结合湘海电子现金流情况、核心竞争优势、与主要供应商合作年限、采购量占主要供应商产品比例、报告期内新增代理和被取消代理的情况等，补充披露湘海电子与供应商代理合作的稳定性，及其对未来经营业绩及本次交易评估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。（深圳华强）

## **4、税费（普邦园林、智光电气等共 26 条）**

申请材料显示，深蓝环保 2013 年 10 月 25 日取得高新技术企业认定（证书编号：

GF201351000081 号), 认定期限为三年(2013 年-2015 年)。本次评估假设被评估单位高新技术企业认证期满后能继续取得高新技术企业认证, 故本次评估假设被评估单位未来企业所得税率按高新技术企业优惠税率 15% 执行。请你公司补充披露上述税收优惠的可持续性, 相关假设是否存在重大不确定性风险、是否存在法律障碍及对本次交易估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。(普邦园林)

#### 5、营业外收支(当升科技、传化股份共 2 条)

申请材料显示, 传化物流将萧山基地征迁补偿按照政府补助进行会计处理, 相关征迁补偿计入 2015 年、2016 年营业外收入的金额分别为 3.6 亿和 0.9 亿。请你公司: 1) 结合征迁背景、目的、相关政策文件、拨付安排等, 补充披露萧山基地征迁补偿按照政府补助进行会计处理的依据及合理性, 是否符合《企业会计准则》规定。2) 补充披露萧山基地征迁目前进展与预计进度是否存在差异, 资产类补偿金与经营类补偿金收取情况、相关会计处理及合理性。3) 结合上述情况, 补充披露萧山基地后续补偿金收取是否存在不确定性, 收益法评估中确认相关征迁补偿收入的依据及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见(传化股份)

#### 6、资本性支出(沈阳化工、中材国际等共 3 条)

申请材料显示, 截至 2014 年 12 月 31 日, 蓝星东大存在已签约而尚不必在资产负债表上列示的资本性支出承诺 8,546,266.78 元, 未来最低应付经营租赁租金 3,440,000 元。请你公司结合上述情况, 补充披露蓝星东大收益法评估中未来年度资本性支出、管理费用的预测依据及合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。(沈阳化工)

#### 7、非经营性资产及溢余资产(普邦园林、农发种业等共 6 条)

申请材料显示, 本次评估对非经营性资产及负债和溢余资产单独评估。其中, 非经营性应收款项账面价值为 2,129.87 万元, 内容为 2014 年期间深蓝环保与深蓝设备的往来款项, 评估值为 2,129.87 万元; 存在关联关系的长期股权投资账面价值为 2,600.00 万元, 内容为未纳入本次收益预测范围内的全资子公司一深蓝设备, 评估值为 2,565.18 万元。请你公司补充披露: 1) 非经营性应收款项产生的原因、回收情况、坏账准备计提的充分性、评估依据及合理性。2) 未将深蓝设备纳入本次收益法预测范围的原因及合理性。3) 对于深蓝设备仅采取一种方法评估是否符合我会相关规定。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。(普邦园林)

#### 8、汇率(天神娱乐、艾派克等共 7 条)

申请材料显示, Avazu 主要集中在中国互联网企业的海外推广上。请你公司: 1) 结合具体采购和销售过程, 举例说明并补充披露 Avazu 经营模式。2) 补充披露采购和销售的结算币种及汇率变动对 Avazu 报告期盈利能力的影响, 并就汇率变动对 Avazu 评估值的影响程度作敏感性分析。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。(天神娱乐)

#### 9、关联交易(沈阳化工、红阳能源等共 9 条)

沈阳焦煤报告期内存在关联交易。请你公司补充披露主要关联交易的必要性, 并结合与第三方交易价格、可比市场价格及毛利率, 补充披露关联交易价格的公允性及对评估值的影响。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。(红阳能源)

#### 10、诉讼影响(物产中大、达实智能等共 4 条)

申请材料显示, 物产集团及其子公司正在进行的涉案金额较大的诉讼共 6 起。评估特别

事项说明显示，截至评估基准日，物产集团及其下属公司存在 40 项法律诉讼事项。请你公司：1) 补充披露其他 34 起诉讼事项是否属于应当披露的重大诉讼，如是，请补充披露该等诉讼的具体情况。2) 结合 40 起诉讼事项的进展，补充披露是否需计提预计负债，对本次交易及评估值的影响。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。（物产中大）

### 11、流动性折价

申请材料显示，本次交易标的深圳东志 100.00%股权和成都傅立叶估值 100.00%股权的对应的市盈率及市净率均低于同行业上市公司水平，说明本次交易的定价水平显著低于股票二级市场估值水平，保护了特发信息现有中小股东的利益。请你公司补充披露深圳东志和成都傅立叶股权作为未上市流通股份，评估作价中是否考虑相对于同行上市公司股权存在的流动性折价，如果考虑目前 A 股市场折价水平，其评估作价是否合理。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。（特发信息）

### （二）折现率（中元华电、天龙集团等共 17 条）

重组报告书中“交易标的最近两年财务状况、盈利能力分析”部分选取的可比上市公司，与收益法评估中选取的不同。请你公司：1) 补充披露存在上述差异的原因。2) 结合主营业务、业务规模、财务结构等方面，补充披露收益法评估可比公司选取的依据及合理性。3) 结合煜唐联创自身特点及可比上市公司的可比性，补充披露收益法评估中折现率相关参数选取的依据及合理性。4) 补充说明标的公司各家子公司在评估过程中使用相同折现率的合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。（天龙集团）

## 四、资产基础法参数选取的合理性

### （一）房地产权属及作价（渝开发、大华农等共 19 条）

请你公司结合房地产项目的性质/用途、地理位置、建成时间、交易时间、规模、户型。主要居民群体、房产定位、价格差异等，补充披露标的资产存货评估所选可比对象的可比性及修正系数取值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。（渝开发）

### （二）矿权（红阳能源、山东黄金等共 8 条）

申请材料显示，本次交易采用收益法评估但尚未投产的矿山包括东风采矿权及探矿权、虎路线采矿权、齐家沟—虎路线探矿权、新城探矿权及新立探矿权。请你公司：1) 补充披露上述探矿权转为采矿权的相关程序、预计办理完毕时间是否存在法律障碍。2) 补充披露东风采矿权和东风探矿权之间的关系。3) 结合探矿权与采矿权的区别，补充披露探矿权折现现金流量法评估的依据、过程及合理性。4) 结合上述矿山探明储量、相关审批及建设进度，资金的充足性等，补充披露不能按时投入生产的风险及对评估值的影响。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。（山东黄金）

### （三）应收账款（上风高科、东诚药业等共 7 条）

申请材料显示，在宇星科技资产基础法评估过程中，对于应收账款的评估，评估人员查阅了有关账证，并向企业财务人员了解了应收账款形成的原因和对方信誉情况，同时对金额

较大的款项寄发了询证函。请你公司补充披露：1) 应收账款评估与查证的具体过程、内容、查证涉及的应收账款的金额、占比等。2) 会计师对应收账款的核查程序。请独立财务顾问、会计师、评估师核查并发表明确意见。(上风高科)

## 五、市场法参数选取的合理性（恒信移动、达实智能等共 13 条）

申请材料显示，由于互联网电视业务起步较晚，尚无单独上市的 A 股公司，涉足于互联网电视业务的上市公司主要包括华数传媒和百视通。而评估报告中显示，由于易视腾的主营业务是 OTT 平台技术研发、OTT 智能终端产品开发及销售、互联网电视业务运营，该行业的国内 A 股上市公司较多，故本次评估项目适宜采用上市公司比较法进行评估，并选取了 8 家 A 股上市公司作为可比对象。按照交易价格及评估预测净利润计算，易视腾 2015 年预测市盈率为 467.83 倍。请你公司：1) 补充披露关于易视腾可比上市公司说法前后不一致的原因，本次交易采用市场法进行评估的合理性。2) 结合市场法可比对象市净率、市盈率水平，补充披露易视腾收益法评估值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。(恒信移动)

## 六、评估结论

### （一）历史价格与本次评估合理差异（明家科技、全通教育等共 15 条）

申请材料显示，2014 年 2 月、12 月，微赢互动发生股权转让及增资，转让价格分别为每注册资本 1 元、39.10 元。2014 年 3 月，上市公司投资 1,500 万元参股云时空，参股后持有其 11.36% 的股权。请你公司补充披露：1) 微赢互动 2014 年 2 月、12 月发生的股权转让及增资作价依据，与本次交易作价差异的原因及合理性，是否涉及股份支付；如涉及，请你公司按照《企业会计准则第 11 号——股份支付》进行会计处理并补充披露对微赢互动业绩的影响。2) 2014 年 3 月上市公司参股云时空的作价依据，与本次交易作价差异的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。(明家科技)

### （二）利润承诺与评估利润预测（锡业股份、泰亚股份等共 5 条）

申请材料显示，交易对方承诺恺英网络 2015-2017 年度扣非后的净利润分别不低于 46,192.60 万元、57,107.77 万元、70,178.77 万元。同时，本次交易设置了调整或减免交易对方应给予上市公司的补偿金额的安排。请你公司补充披露：1) 收益法评估中业绩预测的合理性、业绩承诺的可实现性及上述调整安排对收益法估值结果的影响。2) 上述业绩补偿调整或减免的适用条件和具体情形、具体协商机制、需履行的相关决策程序。3) 设置上述业绩补偿调整或减免安排的原因、依据及合理性，对上市公司和中小股东权益的影响。请独立财务顾问、律师、会计师和评估师核查并发表明确意见。(泰亚股份)

### （三）重大事项影响（江特电机、万盛股份等共 4 条）

申请材料显示，除收购米格电机外，上市公司与交易对方约定拟由米格电机向香港米格收购其持有 100% 股权的勤格电机，但上述安排不构成本次交易的前置条件。评估机构对勤格电机按资产基础法进行了评估，其股东全部权益价值为 4,193.66 万元。请你公司补充披露：1) 本次交易定价是否考虑了拟收购勤格电机相关因素，以及勤格电机评估对本次交易

定价的影响。2)米格电机收购勤格电机的进展情况、预计办结期限以及是否存在法律障碍。3)米格电机无法完成收购勤格电机对其持续经营和评估值的影响,有无其他补救或者保障措施。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。(江特电机)

### **七、期后事项(中材国际、物产中大共 2 条)**

申请材料显示,截至评估基准日 2014 年 12 月 31 日,安徽节源收益法评估值为 97,747.01 万元。国耀投资于 2015 年以现金 3,000 万元增资安徽节源,安徽节源 100%股权作价 100,747.01 万元,增值率 738.18%。请你公司补充披露:1)交易对方国耀投资的控股股东和实际控制人的基本情况。2)本次增资是否已履行必需的审议和批准程序。3)评估基准日后国耀投资以现金增资标的资产的原因、作价依据及合理性。请独立财务顾问、律师和评估师核查并发表明确意见。(中材国际)

### **八、估值(大华农、汉得信息等共 4 条)**

申请材料显示,本次交易未进行资产评估,以可比上市公司并结合可比交易作为估值参考基础,温氏集团股东全部权益价值区间为 512.56-745.03 亿元。请你公司:1)按照《上市公司重大资产重组管理办法》、《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 26 号——上市公司重大资产重组》的相关规定,在吸收合并草案中补充披露温氏集团估值相关情况,包括但不限于估值方法、参数及其他影响估值结果的指标和因素。2)补充披露本次交易未进行资产评估及估值方法选取的原因,采用的估值方法是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条第三款的规定。3)结合可比公司的可比性、价值比率参数选取依据,补充披露温氏集团估值的合理性。请独立财务顾问和评估师核查并发表明确意见。(大华农)

### **九、交易条件相关因素对评估值的影响(方正电机、东方财富等共 5 条)**

请你公司结合上海海能和德沃仕行业特点、业务规模、本次评估情况,补充披露奖励对价调整安排设置的原因及合理性、达到奖励对价调整条件的可能性、对上市公司和中小投资者权益保护的有效措施、相关对价调整的会计处理及合规性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。(方正电机)

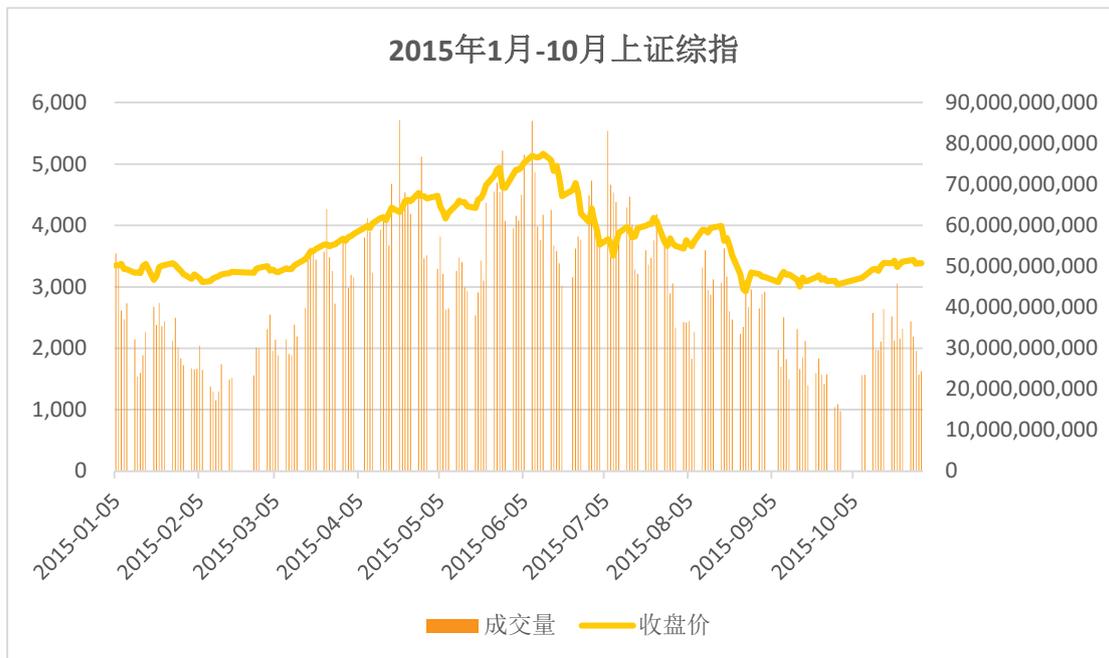
### **十、其他(东诚药业、物产中大等共 5 条)**

申请材料显示,重组报告书“财务会计信息”部分,云克药业资产负债表及合并利润表 2013 年度数据与评估说明“企业历史年度财务分析”中云克药业 2013 年度数据存在差异。请你公司补充披露上述差异的原因及合理性。请独立财务顾问、会计师和评估师核查并发表明确意见。(东诚药业)



# A股市场总体情况概览

2015年1月-10月





## 9-10 月公司内外部培训情况

### 公司内部培训情况

9月25日，我公司举办了房地产估价规范解读、PPP项目评估案例分析专题培训。房地产估价公司总经理刘洪帅先生、评估一部总经理康志刚先生和研发部古梦迪女士。分别以“房地产估价规范解读”、“PPP项目评估案例分析”为主题进行了精彩的讲授。

10月28日-29日，我公司举办了2015年度的新员工入职培训。在中企华公司创始人名誉董事长孙月焕鼓舞人心的开篇致辞中，培训正式揭开序幕。公司总裁刘登清率先以“清点评估”为题进行了深入的讲解。此后，公司副总裁石一兵、评估一部总经理康志刚、评估二部总经理石来月、评估三部总经理陈昱刚、上海分公司业务总监徐敏、评估一部项目经理助理张然等人又分别就“评估程序及项目组织实务及案例”、“评估报告编制实务及案例”、“评估执业经验”、“评估工作底稿相关实务”、“境外并购项目中资产评估的操作实务”等主题进行了讲授，并与在场的新人们进行了深入的探讨和经验交流，使大家受益匪浅。

此外，办公室闫易平主任和财务部周国鹏总经理还分别对公司员工手册及财务相关的规定要求等内容逐一进行了介绍。

10月30日，公司董事长权忠光在认真听取了全体新员工的培训感言后为大家发表了结业致辞。

### 公司人员参与外部培训情况

培训班名称	培训时间	地点	参训人员
评估执业监管常见问题研讨班	2015年10月12日至16日	深圳	靳松
2015年度资产评估师第四期远程网络视频培训班（涉税评估专题）	2015年10月26日至30日	北京	王丰根
清华大学第八期资产评估高级研究班	2015年10月28日至11月3日	北京	江叔宝 靳松

## 课题研究专版

11月13日，中国资产评估协会正式发布了《文化企业无形资产评估指导意见（征求意见稿）》。该指导意见为《文化企业无形资产评估研究》课题初步成果。此外，2015年9月至10月期间，公司相关课题组成员主要开展的课题研究工作，为《关于加快推进新时期中国资产评估行业改革的若干重要问题研究报告》课题。



### 相关研究课题研究进展情况

8月中旬时，财政部文资办联合中国资产评估协会，设计并发布了《关于开展<文化企业无形资产评估指导意见>问卷调查的函》。

课题组为确保问卷调查结论的准确性和客观性，针对相关文化企业开展了进一步的调研工作，并根据调研结果再次修改完善了调查问卷。

11月13日，中国资产评估协会正式发布了《文化企业无形资产评估指导意见（征求意见稿）》。

文化企业  
无形资产  
评估研究  
课题

关于加快  
推进新时  
期中国资  
产评估行  
业改革的  
若干重要  
问题研究

2015年9月24日，由中评协组织专家对《关于加快推进新时期中国资产评估行业改革的若干重要问题研究》课题进行了中期评审。

与会各位专家在认真听取项目负责人课题汇报的基础上，经过认真讨论，对进一步修改研究报告提出了相关的意见和建议，包括：梳理报告结构，深入分析评估行业面临的挑战以及存在的问题，借鉴国际经验，就评估行业当前亟待解决的重点问题提出逻辑清晰、结构缜密、可供操作的行业改革建议。同时，就评估行业定位问题开展进一步研究。

我公司研发部针对评审专家的意见又对研究报告展开了进一步的修改工作。

# 游族网络发行股份购买掌淘网络科技 估值报告分析



本文系公司高级副总裁黎东标推荐，研发部根据《并购重组中创业和年幼公司估值探索》一文整理  
原作者：投行小兵，来源：迈企网

## 一、交易基本情况介绍

### （一）交易背景

2015年4月28日，游族网络发布公告称，拟通过发行股份和支付现金的方式购买陈钢强等10名交易对方合计持有的掌淘科技100%股份，并募集配套资金。

游族网络股份有限公司（SZ.002174）成立于2009年，是中国领先的轻游戏研发商与发行商。公司立足互联网产品研发、流量经营、全球发行、IP管理工程及泛娱乐产业投资五大业务全面发展，立志成为全球领先的轻娱乐供应商。2014年6月，游族网络正式登陆资本市场，成为国内A股主板第一游戏股。

掌淘网络成立于2012年9月，注册资本10万元。总部和研发中心设在广州，在北京、上海、成都设立分公司。自成立以来，持续专注于移动互联网的研究，致力于为移动开发者提供优质服务。2013年7月已获得知名VC深创投A轮投资。

上市公司委托估值机构华泰联合证券对掌淘科技的全部股东权益价值进行估值，为本次交易提供作价参考依据。参考华泰联合证券出具的《估值报告》的结果，经交易各方协商同意，掌淘科技100%股份的总对价确定为53,800万元。考虑到陈钢强对掌淘科技经营管理的贡献，结合交易各方所获对价的形式、所获股份对价的锁定期，掌淘科技各交易对方内部协商一致后同意：上市公司向陈钢强收购其持有的掌淘科技30.60%的股权的支付对价为19,100万元，其中股份对价为17,500万元，现金对价为1,600万元；上市公司向除陈钢强之外的其他9名交易对方收购其合计持有的掌淘科技69.40%的股权的支付对价为34,700万元，其中股份对价为9,650万元，现金对价为25,050万元。

详细情况如下表：

## 【 研 讨 进 行 时 】

序号	掌淘科技股东	持有掌淘科技股份比例	交易对价(万元)	支付方式	
				股份(股)	现金(万元)
1	陈钢强	30.60%	19,100	3,536,067	1,600.
2	林奇	20.00%	10,000		10,000
3	掌淘投资	17.00%	8,500	858,759	4,250
4	彭杰	10.00%	5,000	-	5,000
5	广州红土	6.00%	3,000	545,564	300
6	周立军	5.00%	2,500	-	2,500
7	广东红土	4.00%	2,000	363,709	200
8	李驰	3.40%	1,700	-	1,700
9	王玉辉	2.00%	1,000	-	1,000
10	深创投	2.00%	1,000	181,854	100

本次交易前，游族网络未持有掌淘科技的股份;本次交易完成后，掌淘科技将成为游族网络的全资子公司。

### (二) 标的资产的估值及作价：无收入无利润，只使用一种评估方法，评估价值较账面价值增值 38 倍

截至估值基准日 2014 年 12 月 31 日，掌淘科技总资产账面价值为 1,455.87 万元，负债账面价值为 101.47 万元，股东全部权益账面价值为 1,354.40 万元，2013 年度、2014 年度未实现营业收入，净利润分别为-566.03 万元、-1,045.04 万元（估值基准日企业账面财务数据业经瑞华会计师事务所（特殊普通合伙）审计）。

估值机构华泰联合证券采用**收益法**对上市公司拟收购标的资产掌淘科技股东全部权益在估值基准日的投资价值进行了估值，截至估值基准日 2014 年 12 月 31 日，掌淘科技股东全部权益账面价值为 1,354.40 万元，采用收益法估值后企业股东全部权益的投资价值为 53,813.45 万元。经交易各方协商同意，掌淘科技股东全部权益的总对价确定为 53,800 万元。评估价值较账面价值增值 38 倍。

## 二、证监会反馈意见之估值方法是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的有关规定

### (一) 反馈意见

申请材料显示，本次交易采用差别现金流量法对掌淘科技股东全部权益的投资价值进行了估值，即交易完成后，上市公司采用掌淘科技的大数据技术和数据产品对游戏用户进行精准化推广带来的广告费用节省、游戏产品运营效率提高等协同价值。请你公司补充披露本次交易估值方法是否符合《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的有关规定。请独立财务顾问核查并发表明确意见。

### (二) 答复

本次交易，上市公司委托估值机构华泰联合证券对掌淘科技的全部股东权益价值进行估

值，为本次交易提供作价参考依据。根据《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条的有关规定估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值。

企业价值估值的基本方法主要有收益法、市场法和资产基础法。本次重组中的标的公司掌淘科技系一家移动互联网大数据公司，由于该类公司市场上可比案例较少，无法采用市场法估值。资产基础法是指在合理估值企业各分项资产价值和负债的基础上确定估值对象价值的估值思路。根据估值目的，本次估值更看重委托方与被估值单位资源整合后，产生的协同效应所对应的投资价值，资产基础法不适用，故本次估值仅采用收益法一种方法进行估值。针对上述情形，报告书中已在重大事宜提示部分进行了充分披露，特别提请投资者注意。

经独立财务顾问核查后认为：掌淘科技系一家移动互联网大数据公司，由于该类公司市场上可比案例较少，国内无公开数据，故无法采用市场法估值。资产基础法是指在合理估值企业各分项资产价值和负债的基础上确定估值对象价值的估值思路。根据估值目的，本次估值更看重委托方与被估值单位资源整合后，产生的协同效应所对应的投资价值，资产基础法不适用。故本次估值仅采用收益法估值，本次交易估值方法符合《重大资产重组管理办法》的相关要求。

### 三、证监会审核结果：有条件通过

2015年7月31日，游族网络股份有限公司（发行股份购买资产）有条件通过并购重组委2015年第65次会议审核。

审核意见为：

请估值机构补充说明并披露本次交易估值报告表述的对象与范围、估值结果与交易标的是否一致。

请游族网络股份有限公司逐项予以落实，并在10个工作日内将有关补充材料及修改后的报告书报送上市公司监管部。

### 四、无收入无利润初创公司评估增值38倍获批——A股并购重组第一例

#### （一）广州掌淘网络科技有限公司估值基准年度未实现营业收入

截至估值基准日2014年12月31日，企业(母公司口径)总资产账面价值为1,455.87万元，负债账面价值为101.47万元，股东全部权益账面价值为1,354.40万元，2014年度未实现营业收入，净利润-1,045.04万元(估值基准日企业账面财务数据业经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计)。

被估值单位近两年财务及经营状况如下：

## 【 研讨进行时 】

合并报表

单位：万元

项目	2014年12月31日	2013年12月31日
总资产	1,459.57	2,452.32
总负债	101.47	52.88
净资产	1,358.10	2,399.44
项目	2014年度	2013年
营业收入	-	-
利润总额	-1,045.34	-566.03
净利润	-1,045.34	-566.03

注：被估值单位 2013-2014 年度财务数据业经瑞华会计师事务所(特殊普通合伙)审计，并出具无保留意见的审计报告。

无营业收入和有效的历史数据，对现金流预测等价值评估关键要素的确定构成巨大挑战。

### （二）只使用一种方法：收益法、舍弃市场法、资产基础法

掌淘科技系一家移动互联网大数据公司，由于该类公司市场上可比案例较少，无法采用市场法估值。资产基础法是指在合理估值企业各分项资产价值和负债的基础上确定估值对象价值的估值思路。根据估值目的，本次估值更看重委托方与被估值单位资源整合后，产生的协同效应所对应的投资价值，资产基础法不适用。故本次估值采用收益法估值。

《上市公司重大资产重组管理办法》第二十条规定，评估机构、估值机构原则上应当采取两种以上的方法进行评估或者估值；上市公司独立董事应当出席董事会会议，对评估机构或者估值机构的独立性、评估或者估值假设前提的合理性和交易定价的公允性发表独立意见，并单独予以披露。

公司已经将反馈意见答复，在《游族网络股份有限公司发行股份及支付现金购买资产暨关联交易并募集配套资金报告书(草案)》之“第五节交易标的的估值情况/三.对交易标的的估值方法的选择及其合理性分析”予以补充披露。

### （三）采用现金流折现模型：差别现金流量折现值

本次采用收益法对广州掌淘网络科技有限公司股东全部权益的投资价值进行估值，即以增量分析法确定的游族网络投资掌淘科技前后未来若干年度内的差别现金流量作为依据。

股东全部权益投资价值=差别现金流量折现值

差别现金流量折现值=明确的预测期期间的差别现金流量现值+明确的预测期之后的差别现金流量现值

其中:明确的预测期期间是指从估值基准日至企业达到相对稳定经营状况的时间。

### （四）差别现金流量

本次估值采用差别现金流量，计算公式如下：

差别现金流量=差别现金流入量-差别现金流出量

差别现金流入量=游族网络采用掌淘科技数据及产品后，达到精准推广所节约的广告成本

差别现金流出量=游族网络并购掌淘科技后增加的经营成本，主要包括付现经营成本、所得税及垫支的营运资金。

差别现金流与被评估公司的关联性不强;完全依赖于未来被评估公司与游族网络协同效应的实现情况,充满不确定性。现金流的可靠性较差。

#### (五) 年中折现

考虑到自由现金流量全年都在发生,而不是只在年终发生,因此自由现金流量折现时间均按年中折现考虑。

一般而言,折现区间越短,现值越大。

#### (六) 折现率确定--资本资产定价模型

鉴于游族网络期望的最低投资报酬率要接近行业平均水平或高于其权益资本成本,故根据本次估值目的及估值价值类型,同时按照收益额与折现率口径一致的原则,本次估值收益额口径为权益现金流量,折现率选取权益资本成本用资本定价模型(CAPM)来确定。

作为初创企业,掌淘网络科技仍面临较大的生存风险,其股本代表的风险与已上市企业存在较大差异。故仅使用上市公司市场风险溢价不足以涵盖其风险。

### 五、创业和年幼公司估值难点初探--公司层面

掌淘网络科技无收入、无利润、高估值且仅使用一种估值方法获得证监会审核通过说明监管层在并购重组审核方面的尺度在不断放宽,给参与各方博弈空间。

游族网络发行股份购买掌淘网络科技估值方法在众多方面仍存在较大争议说明初创和年幼公司估值存在较多难点和障碍。

估值生命早期的公司很难,部分原因是缺乏营业记录,部分是因为多数年幼公司无法闯过这个艰难期。

#### (一) 无经营历史

在尽职调查中,我们遇到的麻烦是初创和年幼公司的经营记录非常有限。许多年幼公司只有一或两年的经营和融资数据,有的仅有几个月的财务数据。

掌淘网络科技只有两年的财务数据,而且财务数据效用比较低。

#### (二) 没有或只有很小的收入/营业亏损

初创和年幼公司有限的经营记录也没什么用。因为它们所含经营细节甚少。收入很少而处在创意阶段的公司,就根本没有,支出都是和企业如何立足相关,离创造收入还有距离。总体结果是大额的营业亏损。

掌淘网络科技自创立到估值基准日尚未实现销售收入,2013、2014 会计年度均为亏损状态。

#### (三) 依赖私募股本

除极少数外,初创和年幼公司一般都是依赖私募股本,而不是在公开市场募资。在更早的阶段,股本的提供者几乎都是创始人(以及朋友和家族)。随着成功可能性的增加,以及对资本的需求。风险投资者成为了股权资本的来源:创始人拿一部分股权做交换。

掌淘网络科技除了创始人之外,私募创投基金广州红土、广东红土、深圳创投等均是股本投资方。

#### (四) 很多夭折

多数年初创和年幼公司在到达商业成功之前夭折。若干研究报告支持这种观点，只是它们各自给出的失败率数字不同。一份有关澳大利亚 5197 家创业公司的研究报告发现，年度到倒闭率超过了 9%，十年期的倒闭率为 64%。

科诺波和皮艾萨(2005,2008)使用来自《劳工统计局的季度就业和工资普查》数据，计算了公司夭折的统计数据。这个普查的信息是来自超过 890 万的企业-既有公共部门的。也有私营部门的。采用 1998--2005 年的数据，作者的结论是:在 1998 年成立的企业只有 44% 存活了至少四年，只有 31%的企业闯过了七年。另外，他们把这些企业分为十个板块，为每个板块评估了一个存活率。

下表概述了他们的发现:在整个样本里每个板块每年存活的企业比例。

**表 9-1 存活率：成立于 1998 年的新公司** ( % )

始于 1998 年且存活过如下的公司比率

	第一年	第二年	第三年	第四年	第五年	第六年	第七年
资源类	82.33	69.54	59.41	49.56	43.43	39.96	36.68
建筑类	80.69	65.73	53.56	42.59	36.96	33.36	29.96
制造类	84.19	68.67	56.98	47.41	40.88	37.03	33.91
运输类	82.58	66.82	54.70	44.68	38.21	34.12	31.02
信息类	80.75	62.85	49.49	37.70	31.24	28.29	24.78
金融类	84.09	69.57	58.56	49.24	43.93	40.34	36.90
企业服务类	82.32	66.82	55.13	44.28	38.11	34.46	31.08
健康服务类	85.59	72.83	63.73	55.37	50.09	46.47	43.71
休闲类	81.15	64.99	53.61	43.76	38.11	34.54	31.40
其他服务类	80.72	64.81	53.32	43.88	37.05	32.33	28.77
所有公司	81.24	65.77	54.29	44.36	38.29	34.44	31.18

### (五) 股权的多重要求权

初创和年幼公司一次次的资本募集，使得早期的股权投资者的价值，会被随后跟进投资者所稀释摊薄。为了维护利益，这些股权投资者通常会要求获得相关的保护，包括对经营现金流和清偿资产的优先要求权的形式。投资者也许还要求有控制权或否决权，使自己在公司决策上有话语权。初创和年幼公司同股不同权的问题影响公司的价值。



## 新书速递

### 《投资中最重要的事：股票估值与选股策略》

本书阐释了股票投资者和金融分析师利用会计信息进行价值分析从而识别投资机会的理论和方法，融合了技术分析流派和基本面分析流派的可取之处，汲取现代金融理论的精华，构建了一套简明、实用的证券估值方法，以帮助股票投资者和金融分析师以合适的价格投资于高成长性的企业，从而获得理想的投资收益。

本书对于市场法评估具有一定的参考价值。欢迎有需要的人员来研发部借阅。

中国资产评估行业第 1 品牌

新视野

北京中企华资产评估有限责任公司

中企华公司

地 址：北京市朝阳区门外大街 22 号泛利大厦九层

电 话：86-10-65881818

传 真：86-10-65882651

邮 编：100020

投稿邮箱：yfb@chinacea.com

CHINA ENTERPRISE APPRAISALS

Add: Level 9, Prime Tower, No.22 Chaoyangmen wai Blvd, Beijing, China

Tel: 86-10-65881818

Fax: 86-10-65882651

Zip Code: 100020

[www.chinacea.com](http://www.chinacea.com)

[yfb@chinacea.com](mailto:yfb@chinacea.com)