



2019年第1期  
总第27期

# 新视野

NEW HORIZON

北京中企华资产评估有限责任公司

CHINA ENTERPRISE APPRAISALS CO., LTD.

中企华研发部 主办

2019年第1期  
总第27期

## 目 录 CONTENTS

观览政策风向.....1

### 国企改革

- 北京市国资委改革企业国有资产评估管理
- 赋予科研机构 and 人员更大自主权
- 国有资本授权经营体制改革
- 国务院国资委授权放权清单（2019年版）
- 混合所有制改革操作指引

### 评估动态

- 财政部进一步加强商誉减值监管
- 人民法院委托司法执行财产处置资产评估指导意见
- 《中国资产评估协会执业会员继续教育管理办法》修改
- 资产评估行业市场开拓路线指引（2019）
- 《中国资产评估协会会员信用档案管理办法》修订
- 《珠宝首饰评估程序指导意见》征求意见稿

### 财政税收

- 关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见
- 土地储备项目预算管理办法（试行）
- 关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知
- 深化增值税改革有关政策
- 《中华人民共和国企业所得税法实施条例》修订
- 固定资产加速折旧优惠政策适用范围扩大



中企华研发部 主办

### 编辑委员会

孙月焕 权忠光 刘登清  
黎东标 殷浩

### 本期特邀编委

刘洪帅、石法良、何哲

### 编辑部

主编：阮咏华

编辑：牟洪浩、周易、姚青思

### 收稿方式

电子邮箱：yfb@chinacea.com

公司微信群：朝阳群众

**资本市场**

- 关于促进中小企业健康发展的指导意见
- 《关于修改〈上市公司重大资产重组管理办法〉的决定》  
公开征求意见
- 上海证券交易所设立科创板并试点注册制

**聚焦市场数据.....12****宏观经济专题**

- 经济总体情况
- 通胀与价格趋势
- 货币金融发展

**资本市场专题**

- 2019年上半年A股指数情况概述
- 2019年上半年A股IPO情况概述
- 2019年上半年上市公司并购重组情况概述
- 2019年上半年新三板情况概述
- 2019年上半年科创板情况概述
- 2019年6月债券市场情况概述

**追踪热点行业.....42**

- 2018年快递行业分析

**研讨专业问题.....47**

- 军队停偿涉及房地产租金估价中的高质量服务
- 2018年度资本市场商誉减值测试评估报告概览之一
- 品牌与企业品牌战略选择

微信号：china\_cea



### 国企改革



#### 北京市国资委改革企业 国有资产评估管理

为进一步做好新时期资产评估管理工作，以管资本为主转变监管方式，落实监管责任，提升监管效能，2019年3月20日，北京市国资委正式印发《关于深化企业国有资产评估管理改革工作有关事项的通知》（京国资发〔2019〕2号，以下简称《通知》）。

《通知》主要包括以下几个方面的内容：

一是授权内容。经市政府、市国资委批准的经济行为涉及的资产评估项目由市国资委负责核准；除核准以外的资产评估项目由市管企业负责备案。核心是企批企备，核准备案权限按照经济行为的审批权限划分，实现权责对等。

二是授权范围。注重与已开展的各类国资国企改革试点工作相衔接，确保与各类改革试点同步推进，将评估管理相对规范、具备审核承接能力、评估项目较多、主观意愿较强的企业纳入第一批授权企业范围。条件成熟时将授权范围推广至全部市管企业。

三是明确职责。授权企业作为责任主体，应当明确工作机制，落实领导责任，建立健全企业内部工作制度，对职责部门、机构选聘、公示制度、内部审核机制等做出详细规定，严格按照有关规定做好评估备案管理工作，管理权限不得下放。非授权企业参照通知要求，做好承接评估管理权限的准备工作。

四是监督检查。为确保放权不能出问题，国资委通过信息系统、建立备案项目检查机制等方式加强监督检查力度，监督检查结果

和整改情况将纳入董事会评价和企业经营业绩考核，问题严重或整改不力的取消授权资格。

（来源：北京市国资委网站）

#### 赋予科研机构 and 人员更大自主权

2019年1月3日，国务院办公厅发布《关于抓好赋予科研机构 and 人员更大自主权有关文件贯彻落实工作的通知》（国办发〔2018〕127号），要求财政部落实《中华人民共和国促进科技成果转化法》，按照对科技成果价值“通过协议定价、在技术市场挂牌交易、拍卖等方式确定价格”的规定，提出对《国有资产评估管理办法》的修订建议，简化科技成果的国有资产评估程序，缩短评估周期，改进对评估结果的使用方式，研究建立资产评估报告公示制度，同时探索利用市场化机制确定科技成果价值的多种方式，并要求进一步优化国有资产产权登记和变更程序，提高科技成果转化效率。

2019年3月29日，财政部公布了《财政部关于修改〈事业单位国有资产管理暂行办法〉的决定》（财政部令第100号，以下简称《决定》），对《事业单位国有资产管理暂行办法》（财政部令第36号）进行了修改。

《决定》对《事业单位国有资产管理暂行办法》共修改8条、新增2条，主要是赋予了国家设立的研究开发机构、高校对其持有的科技成果自主管理的权限，简化了有关评估程序，同时明确了有关定价公开机制和故意低价处置国有资产行为的处理措施。

在明确国家设立的研究开发机构、高等院校的科技成果自主管理权限方面，《决定》规定：对其持有的科技成果，可以自主决定转让、许可或者作价投资，不需报主管部门、财政部门审批或备案，并通过协议定价、在技术交易市场挂牌交易、拍卖等方式确定价格；转化科技成果所获得的收入全部留归本单位；将其持有的科技成果转让、许可或者作价投资给国有全资企业的，可以不进行资产评估；将其持有的科技成果转让、许可或者作价投资给非国有全资企业的，由单位自主决定是否进行资产评估。

另外,《决定》还明确了事业单位应当对相关国有资产进行评估和可以不进行资产评估的情形。《决定》要求事业单位国有资产评估工作应当委托具有资产评估资质的评估机构进行;事业单位应当如实向资产评估机构提供有关情况和资料,并对所提供的情况和资料的客观性、真实性和合法性负责;事业单位不得以任何形式干预资产评估机构独立执业。

## 关于统筹推进自然资源资产产权制度改革的指导意见

为加快健全自然资源资产产权制度,进一步推动生态文明建设,2019年4月14日,中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于统筹推进自然资源资产产权制度改革的指导意见》(以下简称《指导意见》),明确了九项具体任务:健全自然资源资产产权体系、明确自然资源资产产权主体、开展自然资源统一调查监测评价、加快自然资源统一确权登记、强化自然资源整体保护、促进自然资源资产集约开发利用、推动自然生态空间系统修复和合理补偿、健全自然资源资产监管体系、完善自然资源资产产权法律体系。

其中,针对健全自然资源资产产权体系,《指导意见》提出,要适应自然资源多种属性以及国民经济和社会发展需求,与国土空间规划和用途管制相衔接,推动自然资源资产所有权与使用权分离,加快构建分类科学的自然资源资产产权体系,着力解决权利交叉、缺位等问题。处理好自然资源资产所有权与使用权的关系,创新自然资源资产全民所有权和集体所有权的实现形式。落实承包土地所有权、承包权、经营权“三权分置”,开展经营权入股、抵押。探索宅基地所有权、资格权、使用权“三权分置”。加快推进建设用地上、地表和地下分别设立使用权,促进空间合理开发利用。探索研究油气探采合一权利制度,加强探矿权、采矿权授予与相关规划的衔接。依据不同矿种、不同勘查阶段地质工作规律,合理延长探矿权有效期及延续、保留期限。根据矿产资源储量规模,分类设定采矿权有效期及延续期限。依法明确采矿权抵押权能,完善探矿权、采矿权与

土地使用权、海域使用权衔接机制。探索海域使用权立体分层设权,加快完善海域使用权出让、转让、抵押、出租、作价出资(入股)等权能。构建无居民海岛产权体系,试点探索无居民海岛使用权转让、出租等权能。完善水域滩涂养殖权利体系,依法明确权能,允许流转和抵押。理顺水域滩涂养殖的权利与海域使用权、土地承包经营权,取水权与地下水、地热水、矿泉水采矿权的关系。

## 国有资本授权经营体制改革

2019年4月29日,国务院印发《改革国有资本授权经营体制方案》(国发〔2019〕9号,以下简称《方案》),提出到2022年,基本建成与中国特色现代国有企业制度相适应的国有资本授权经营体制,出资人代表机构与国家出资企业的权责边界界定清晰,授权放权机制运行有效,国有资产监管实现制度完备、标准统一、管理规范、实时在线、精准有力,国有企业的活力、创造力、市场竞争力和风险控制能力明显增强。

《方案》从优化出资人代表机构履职方式、分类开展授权放权、加强企业行权能力建设、完善监督监管体系、坚持和加强党的全面领导、周密组织科学实施等方面提出了改革方案。其中,《方案》要求,要建立统一规范的国有资产监管制度体系,精简监管事项,明确监管重点,创新监管手段,提升监管水平,防止国有资产流失,确保国有资产保值增值。

针对国有资本投资、运营公司,《方案》提出,授权国有资本投资、运营公司依法依规审核国有资本投资、运营公司之间的非上市公司产权无偿划转、非公开协议转让、非公开协议增资、产权置换等事项;授权国有资本投资、运营公司董事会审批子企业股权激励方案,支持所出资企业依法合规采用股票期权、股票增值权、限制性股票、分红权、员工持股以及其他方式开展股权激励,股权激励预期收益作为投资性收入,不与其薪酬总水平挂钩。

针对优化集团管控,《方案》提出,国有资本投资公司以对战略性核心业务控股

为主，建立以战略目标和财务效益为主的管控模式，重点关注所出资企业执行公司战略和资本回报状况；国有资本运营公司以财务性持股为主，建立财务管控模式，重点关注国有资本流动和增值状况；其他商业类企业和公益类企业以对核心业务控股为主，建立战略管控和运营管控相结合的模式，重点关注所承担国家战略使命和保障任务的落实状况。

针对提升资本运作能力，《方案》提出，国有资本投资、运营公司作为国有资本市场化运作的专业平台，以资本为纽带、以产权为基础开展国有资本运作。在所出资企业积极发展混合所有制，鼓励有条件的企业上市，引进战略投资者，提高资本流动性，放大国有资本功能。增强股权运作、价值管理等能力，通过清理退出一批、重组整合一批、创新发展一批，实现国有资本形态转换，变现后投向更需要国有资本集中的行业和领域。

### 国务院国资委授权放权清单 (2019年版)

为深入贯彻党中央、国务院关于深化国资国企改革的决策部署，落实《国务院关于印发改革国有资本授权经营体制方案的通知》（国发〔2019〕9号）精神，加快实现从管企业向管资本转变，更好履行出资人职责，进一步加大授权放权力度，切实增强微观主体活力，国务院国资委制定并于2019年6月3日发布了《国务院国资委授权放权清单（2019年版）》（国资发改革〔2019〕52号，以下简称《清单》）。

《清单》结合企业的功能定位、治理能力、管理水平等企业发展实际，分别针对各中央企业、综合改革试点企业、国有资本投资、运营公司试点企业以及特定企业相应明确了35项授权放权事项。其中，对各中央企业的授权放权事项中包括：

- 中央企业审批所属企业的混合所有制改革方案（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子企业除外）。

- 中央企业决定国有参股非上市企业与非国有控股上市公司的资产重组事项。

- 授权中央企业决定集团及所属企业以非公开协议方式参与其他子企业的增资行为及相应的资产评估（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子企业除外）。

- 中央企业审批所持有非上市股份有限公司的国有股权管理方案和股权变动事项（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子企业除外）。

- 中央企业审批国有股东所持有上市公司股份在集团内部的无偿划转、非公开协议转让事项。

- 中央企业审批未触及证监会规定的重大资产重组标准的国有股东与所控股上市公司进行资产重组事项。

- 中央企业审批国有股东通过证券交易系统转让一定比例或数量范围内所持有上市公司股份事项，同时应符合国有控股股东持股比例不低于合理持股比例的要求。

### 混合所有制改革操作指引

为进一步规范市属国有企业混合所有制改革操作行为，有效防范风险，发展混合所有制经济，北京市国资委于2019年8月7日正式出台了《关于印发〈市属国有企业混合所有制改革操作指引〉的通知》（京国资发〔2019〕15号），为市属国企混改提供全方位指引：

1. 全面指引。从制定混改方案、履行决策流程、开展审计评估、投资者选择、规范交易行为、办理交割登记等环节，全面阐释混改操作流程，且覆盖了混改革后的企业治理结构、激励机制、股东代表和参股企业管理等内容。

2. 北京特色。结合北京特色，鼓励市属国有企业与各类企业开展合作，同时对落实首都城市战略定位、科学设置企业层级、规范土地资产处置、老字号品牌保护等北京特色工作提出具体要求。

3. 探索创新。在不突破上级文件的前提下，支持市属国企混改中涉及到的对赌条约、回购条款、高精尖项目投资、投资非国有企

业、国有股东代表管理等进行规范，鼓励通过北京产权交易所等发布投资需求和合作需求，支持市管企业建立科学合理的容错纠错机制，调动企业领导人员干事创业的积极性，营造勇于创新、锐意改革的良好环境。

其中，开展审计评估，市属国有企业应当按照市国资委《关于印发〈北京市企业国有资产评估管理暂行办法〉的通知》（京国资发〔2008〕5号）、《关于深化企业国有资产评估管理改革工作有关事项的通知》（京国资发〔2019〕2号）等文件的要求开展审计、评估工作，并按权限履行资产评估项目的核准或备案手续。该指引还对企业改制产权属及会计信息的真实完整性、评估基准日选择、期后重大事项变更、解除或终止劳动合同的职工的经济补偿、离退休人员、内退人员有关费用等职工安置费用处理等行为予以明确规范。

此外，2019年4月19日，山西省出台了《省属企业混合所有制改革操作指引》（晋国资发〔2019〕5号）；2019年7月4日，四川省出台了《四川省国资委所出资企业混合所有制改革操作指引（试行）》（川国资委〔2019〕103号）。在操作流程方面，这些操作指引基本都从制订混合所有制改革方案、履行决策程序、开展审计评估、实施资产交易、办理变更登记等主要环节进行了规范。

## 评估动态



### 财政部进一步加强商誉减值监管

2019年3月29日，财政部监督管理局发布《关于进一步加强商誉减值监管的通知》

（财监便〔2019〕23号），从提高站位，转变理念，创新会计监督方式，加强对会计师事务所商誉减值审计业务的监管，加强对资产评估机构商誉价值评估业务的监管，开展上市公司年度财务报告分析这四个方提出了对各专员办加强上市公司商誉减值监管的要求。

其中，加强对资产评估机构商誉价值评估业务的监管需重点关注以下事项：

（一）评估机构对企业宏观环境、行业环境、实际经营状况及未来经营规划、遵循会计准则关于商誉减值的相关规定等因素是否充分关注，并合理判断对商誉减值的影响。

（二）评估机构是否与委托方就商誉减值评估事项约定评估基准日、评估对象、评估范围和价值类型等关键要素，并按照约定开展评估。

（三）评估机构是否合理判断相关资产组或资产组合独立产生现金流的能力，与初始确认是否一致；是否恰当选择评估方法，对初始计量和后续计量方法发生变化的项目是否有充分理由。

（四）评估机构是否结合外部环境和内部经营等有关信息，分析考虑出现商誉减值的迹象，是否合理选取评估模型和参数。

（五）出具的评估报告是否充分披露关键信息、重大期后事项的影响等内容。

此前，浙江省注册会计师协会专业技术委员会组织业内外审计、评估专家对商誉减值测试业务中注册会计师和评估专业人员可能会遇到的问题进行了研究，并于2019年3月10日发布了《浙江省注册会计师协会专业技术委员会专家提示（第1号）——商誉减值测试相关问题的关注》（以下简称“《专家提示》”）。《专家提示》主要就以下问题做出回答以供参考：

序号	问题
1	企业什么情况下需要对商誉进行减值测试？
2	商誉减值测试中资产组或资产组组合的界定应把握什么原则？
3	资产组与资产组组合有什么区别？
4	并购完成后，如果管理层对收购的业务在集团内进行了调整，原被收购的公司不复存在或者被收购的业务已经调整到其他公司，其商誉是否可以直接减值为零？
5	商誉减值测试中，与协同效应相关的商誉应该如何处理？未来收益预测是否应考虑协同效应的影响？
6	被并购对象是管理型的公司（总部无实质经营业务的投资公司或者集团公司），其涉及的业务板块较多，商誉减值测试时应如何处理？
7	被并购对象经历再投资、再并购、处置重要资产等情形，商誉所在的资产组或者资产组组合应如何调整？
8	对于并购对象非百分之百股权并购所形成的商誉，如何进行商誉减值测试？
9	当商誉相关资产组或者资产组组合的可回收金额低于其账面价值，且减值金额高于商誉账面价值时，应如何确认、分摊相关资产组或者资产组组合的减值？
10	商誉所在资产组或者资产组组合是否含递延所得税资产及有息负债？
11	商誉所在资产组或者资产组组合是否含营运资金？
12	执行商誉减值测试评估业务时对评估专业人员有何特殊要求？
13	商誉减值测试资产组或资产组组合价值评估的对象能否为股东全部权益？
14	商誉减值测试资产组或资产组组合价值评估的评估目的如何确定？
15	商誉减值测试资产组或资产组组合价值评估的价值类型如何确定？
16	商誉减值测试资产组或资产组组合价值评估的基准日如何确定？
17	商誉减值测试资产组或资产组组合价值评估方法的确定应关注哪些事项？
18	采用预计未来现金净流量的现值估计可收回金额，在现金流量预测过程中，对于管理层提供的财务预算或者预测数据（包括但不限于销量、价格、成本、费用、预测期增长率），应如何判断其合理性？
19	商誉减值测试在预计资产未来现金流量时应当考虑的主要因素有哪些？
20	商誉减值测试未来现金流的预测期和收益期如何确定，永续期的固定资产更新支出应如何考虑？
21	商誉减值测试中折现率的确定途径有哪些？
22	采用资产的公允价值减去处置费用后的净额估计可收回金额时，处置费用一般包括哪些内容？
23	采用资产的公允价值减去处置费用后的净额估计可收回金额时，公允价值是否可以采用预计未来现金流量的现值？公允价值是否完全等同于评估中的市场价值？
24	对上市公司的多个特定现金产出单位进行商誉减值测试时，如何判断整体合理性？
25	商誉减值测试中，如何对资产组或者资产组组合进行现场调查与核查验证？
26	商誉减值测试中，如何对管理层提供的财务预算与预测数据进行核查？
27	商誉减值测试信息披露需关注哪些事项？
28	商誉减值测试中资产组或资产组组合价值评估报告信息披露需关注哪些事项？注册会计师利用评估机构工作成果时，需要注意什么？

## 人民法院委托司法执行财产处置 资产评估指导意见

为规范资产评估机构及其资产评估师执行人民法院委托司法执行财产处置资产评估业务,中国资产评估协会制定并于2019年5月6日发布了《人民法院委托司法执行财产处置资产评估指导意见》(中评协〔2019〕14号,以下简称《指导意见》),自2019年7月1日起施行。

《指导意见》包括“总则”、“基本遵循”、“评估委托”、“评估操作要求”、“披露要求”、“附则”六章内容。《指导意见》旨在实现评估准则与司法解释和工作规范的衔接,并非对人民法院委托司法执行财产处置资产评估业务提供全面指导的操作规程,而是重点对此类业务中的特殊要求或者重要风险点予以规范,未涉及的一般业务环节和执业要求,应当遵守其他相关资产评估准则的规定。

关于评估委托,人民法院委托司法执行财产处置资产评估业务不是通过履行签订评估业务委托合同的常规程序实现评估委托,而是由人民法院向评估机构发出评估委托书,评估机构只有存在依法不能进行评估的三种情况时方可提出不承接委托的申请,《指导意见》依据人民法院的规定对评估委托相关的事项予以明确要求。此外,基于这种特殊的委托形式,评估委托书载明事项可能会与事实存在差异或者遗漏某些评估基本事项,《指导意见》对此明确规定资产评估机构“应当与人民法院进行沟通,并以书面形式对差异事项或者遗漏事项予以反馈,由人民法院予以处理”。

关于评估程序履行受限,资产评估机构执行人民法院委托司法执行财产处置资产评估业务,现场调查、评估资料收集等程序履行可能会受到限制,导致无法进行评估或者影响评估结论等。针对现场调查可能遇到当事人不配合等受限情形,《指导意见》明确了资产评估机构与人民法院沟通相关问题并由人民法院予以协调;关于现场调查的书面记录,资产评估机构及其资产评估师应当“要求当事人或者见证人予以确认,当事

人或者见证人拒绝确认的,资产评估机构应当告知人民法院,并在资产评估报告中对此事项予以披露”。针对受评估程序受限、评估资料不完整等客观条件影响导致无法进行评估或者影响评估结论的情形,《指导意见》明确了资产评估机构“应当及时告知人民法院,由人民法院按照《人民法院委托司法执行财产处置资产评估工作规范》第十九条的规定处理”。

关于资产评估报告出具期限,依据司法解释和工作规范,资产评估机构应当在规定期限内出具资产评估报告,《指导意见》参照相关条款规定,对资产评估报告的出具期限、延长申请等事项提出明确要求。此外,考虑到实践中存在一些评估工作量较大导致确实无法按规定期限出具报告的,《指导意见》提出“对于司法执行财产情况复杂、区域分布广泛等评估工作量较大的项目,资产评估机构可以与人民法院另行协商确定资产评估报告出具期限”。

关于资产评估报告披露,首先,鉴于人民法院委托司法执行财产处置资产评估业务服务于司法执行的特征,在评估程序履行和评估资料收集等客观条件受限且影响评估结论形成的情况下,评估机构可能仍然需要根据人民法院要求在规定期限内出具资产评估报告,《指导意见》要求资产评估报告中应当对程序履行受限、评估资料缺失等影响评估结论形成的情况予以充分披露。其次,基于人民法院委托司法执行财产处置资产评估业务在评估委托、现场调查等方面的特殊性,《指导意见》要求资产评估报告应当对“评估基本事项与评估委托书载明事项存在差异的情形以及相关处理方法”、“是否进行现场调查,以及现场调查过程中相关当事人的配合情况”、“评估结论是否考虑了评估财产涉及的当事人欠缴与评估财产相关的税费等事项”等重要事项予以披露。最后,鉴于人民法院委托司法执行财产处置资产评估业务的委托形式与其他评估业务存在显著差异,《指导意见》要求应当将“评估委托书和评估财产清单”作为资产评估报告附件。此外,《指导意见》对资产评估报告附件的总体要求还是遵循现有资产评估准则体系。

### 《中国资产评估协会执业会员继续教育管理办法》修改

2019年7月5日,为适应互联网教育技术手段快速发展对继续教育的新要求,中国资产评估协会对《中国资产评估协会执业会员继续教育管理办法》(中评协办〔2016〕2号)第十四条相关内容进行了修改,删去了“网络在线形式所确认的继续教育时间不超过30个学时”的规定,自2020年1月1日起施行。2016年1月22日中国资产评估协会发布的《中国资产评估协会执业会员继续教育管理办法》(中评协办〔2016〕2号)同时废止。

### 资产评估行业市场开拓路线指引(2019)

为推动资产评估行业健康有序发展,拓展资产评估市场领域,推进资产评估机构转型升级,中国资产评估协会组织开展了《资产评估行业市场开拓路线指引(2013年)》修订工作,制定并于2019年7月18日发布了《资产评估行业市场开拓路线指引(2019年)》(中评协办〔2019〕64号,以下简称《指引2019》)。

《指引2019》在原《指引》的基础上,根据现有法律法规及有关政策文件,将资产评估行业业务分为评估类业务、评价类业务及咨询类业务三类。评估类业务是根据《资产评估法》和《资产评估行业财政监督管理办法》等有关规定,以“评定、估算”为基本方法的业务,其中也包括估值业务;评价类业务和咨询类业务主要是在资产评估行业执业现状基础上提升拓展的业务类型,这些业务是以资产评估机构及评估专业人员的执业能力为基础延伸而来,部分业务以国家有关政策文件为依据。《指引2019》在划分85项评估类业务、12项评价类业务和29项咨询类业务基础上,根据不同需求方,对资产评估行业业务进行了进一步划分。随着市场领域不断拓宽,资产评估行业已经开展的业务不限于《指引2019》发布的内容,中评协将适时对《指引2019》进行动态更新。

另外,《指引2019》尽可能完整地梳理、归集了触发业务的具体经济行为,并对经济

行为作了简要阐述,列出了经济行为所涉及的相关政策文件。与原《指引》相比,《指引2019》中触发业务的具体经济行为增加45项,调整9项,删除7项,共计126项。

### 《中国资产评估协会会员信用档案管理办法》修订

为进一步完善资产评估行业信用体系、构筑诚实守信的执业环境,提升资产评估行业社会公信力,中国资产评估协会修订并于2018年8月21日发布《中国资产评估协会会员信用档案管理办法》(中评协〔2019〕12号)。

此次修订主要体现在以下几个方面:

1. 对原办法的名称进行了修改,由“诚信档案管理暂行办法”改为“信用档案管理办法”;
2. 只保留记录失信惩戒相关数据信息的有关规定,取消了原办法中有关良好记录的相关规定;
3. 根据新修订的协会自律惩戒办法调整了自律惩戒的种类和称谓;
4. 强化了非公示信息转为公示信息的条件,由原一年内非公示信息记录3次更改为2次;
5. 妥善处理地方协会与中评协管理权限,由地方协会同时负责收集、录入当地行政管理部门的相关惩戒处罚决定;
6. 对会员不如实申报信息和管理人员不认真履行职责的行为做出了相关惩戒和处罚。

### 《珠宝首饰评估程序指导意见》征求意见稿

为规范珠宝首饰评估程序,中国资产评估协会制定了《珠宝首饰评估程序指导意见(征求意见稿)》(中评协办〔2019〕52号,以下简称《指导意见》)公开征求意见。

《指导意见》包括“总则”、“基本遵循”、“评估对象”、“执行要求”、“附则”五章。

“总则”明确了制定宗旨、制定依据、定义、使用范围及相关服务领域。

“基本遵循”规定了出具珠宝评估报告的主体、评估机构及珠宝评估专业人员应当

遵守职业道德准则，具备珠宝首饰的鉴定分级等的专业知识和能力、价值类型、评估假设和限制条件等内容。

“评估对象”明确了评估对象可能是单体珠宝首饰或批量珠宝首饰，定义了批量珠宝首饰，及应当关注评估对象特点对评估业务的影响等内容。

“执行要求”规定了执行珠宝首饰评估业务在履行评估工作程序过程中的具体技术性操作规范等内容。

## 财政税收



### 关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见

2019年3月7日，财政部发布《关于推进政府和社会资本合作规范发展的实施意见》（财金〔2019〕10号，以下简称《实施意见》），要求牢牢把握推动PPP规范发展的总体要求，遵循“规范运行、严格监管、公开透明、诚信履约”的原则，切实防控地方政府隐性债务风险，坚决打好防范化解重大风险攻坚战，扎实推进PPP规范发展。

《实施意见》从规范推进PPP项目实施、加强项目规范管理、营造规范发展的良好环境、协同配合抓好落实这四个方面作出了规定。其中，《实施意见》提出，要加大融资支持，鼓励通过股权转让、资产交易、资产证券化等方式，盘活项目存量资产，丰富社会资本进入和退出渠道。

### 土地储备项目预算管理办法（试行）

为规范土地储备项目预算管理，健全土

地储备专项债券项目控制机制，有效防控专项债务风险，促进地方经济持续健康发展，财政部、自然资源部于2019年5月20日印发了《土地储备项目预算管理办法（试行）》（财预〔2019〕89号，以下简称《办法》），试点在土地储备领域按项目实行全生命周期预算管理。

《办法》对项目库管理、预算编制和批复、预算执行与调整、决算和审计以及其他事项等相关事项做出了规定。由财政部门会同自然资源主管部门组织和监督土地储备项目收支平衡、风险管控和资产评估。

《办法》第九条规定，土地储备项目设立前，市、县自然资源主管部门应当组织土地储备机构开展前期研究，合理评估项目预期土地出让收入、土地储备成本，作为编制项目收支平衡方案的依据。其中，对于预期土地出让收入，土地储备机构应当会同同级财政部门委托第三方评估机构根据土地区位、用途等规划条件以及基准地价，评估土地资产价值，合理测算预期土地出让收入。

《办法》第二十条规定，土地储备项目实施后，土地储备机构应当每年对土地储备项目资产开展自评估。对资产价值重大变化导致项目总体收支预算不平衡的，应当按程序调整该项目收支平衡方案，重新报同级自然资源主管部门和财政部门审核。财政部门应当委托第三方评估机构对土地储备机构年度自评估结果进行再评估，再评估结果作为调整相应中期财政规划和核定专项债务限额、土地储备专项债券额度的依据。

### 关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知

2019年2月16日，财政部、税务总局、中央宣传部印发了《关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知》（财税〔2019〕16号，以下简称《通知》）。《通知》规定的税收政策执行期限为2019年1月1日至2023年12月31日。《财政部 国家税务总局 中宣部关于继续实施文化体制改革中经营性文化事业单位转制为企业若干税收政策的通知》

（财税〔2014〕84号）自2019年1月1日起停止执行。

《通知》明确，经营性文化事业单位转制为企业，可以享受以下税收优惠政策：

一是经营性文化事业单位转制为企业，自转制注册之日起五年内免征企业所得税。2018年12月31日之前已完成转制的企业，自2019年1月1日起可继续免征五年企业所得税。

二是由财政部门拨付事业经费的文化单位转制为企业，自转制注册之日起五年内对其自用房产免征房产税。2018年12月31日之前已完成转制的企业，自2019年1月1日起对其自用房产可继续免征五年房产税。

三是党报、党刊将其发行、印刷业务及相应的经营性资产剥离组建的文化企业，自注册之日起所取得的党报、党刊发行收入和印刷收入免征增值税。

四是对经营性文化事业单位转制中资产评估增值、资产转让或划转涉及的企业所得税、增值税、城市维护建设税、契税、印花税等，符合现行规定的享受相应税收优惠政策。

### 深化增值税改革有关政策

财政部、税务总局、海关总署于2019年3月20日联合发布了《关于深化增值税改革有关政策的公告》（财政部 税务总局 海关总署公告2019年第39号，以下简称《公告》），自2019年4月1日起执行。

《公告》规定增值税税率调整情况如下：

1. 增值税一般纳税人（以下称纳税人）发生增值税应税销售行为或者进口货物，原适用16%税率的，税率调整为13%；原适用10%税率的，税率调整为9%。

2. 纳税人购进农产品，原适用10%扣除率的，扣除率调整为9%。纳税人购进用于生产或者委托加工13%税率货物的农产品，按照10%的扣除率计算进项税额。

3. 原适用16%税率且出口退税率为16%的出口货物劳务，出口退税率调整为13%；原适用10%税率且出口退税率为10%的出口货物、跨境应税行为，出口退税率调整为9%。

4. 适用13%税率的境外旅客购物离境退税物品，退税率为11%；适用9%税率的境外旅客购物离境退税物品，退税率为8%。

另外，《公告》还提出，纳税人取得不动产或者不动产在建工程的进项税额不再分2年抵扣；纳税人购进国内旅客运输服务，其进项税额允许从销项税额中抵扣；自2019年4月1日至2021年12月31日，允许生产、生活性服务业纳税人按照当期可抵扣进项税额加计10%，抵减应纳税额；试行增值税期末留抵税额退税制度。

### 《中华人民共和国企业所得税法实施条例》修订

《中华人民共和国企业所得税法实施条例》（以下简称《条例》）根据2019年4月23日中华人民共和国国务院令 第714号修订发布，自公布之日起施行。

《条例》修订了四条条文内容，并对相关行政法规中的条文序号作了相应调整。其中，《条例》修改了第五十一条、第五十二条中“公益性捐赠”和“公益性组织”的概念表述，将五十三条第一款中公益性捐赠支出准予扣除部分的表述由“企业发生的公益性捐赠支出，不超过年度利润总额12%的部分，”修改为“企业当年发生以及以前年度结转的公益性捐赠支出，不超过年度利润总额12%的部分”，删除了原第一百二十七条（经税务机关审核批准等内容）。

### 固定资产加速折旧优惠政策适用范围扩大

为支持制造业企业加快技术改造和设备更新，财政部、税务总局于2019年4月29日发布《关于扩大固定资产加速折旧优惠政策适用范围的公告》（财政部 税务总局公告2019年第66号），明确自2019年1月1日起，适用《财政部 国家税务总局关于完善固定资产加速折旧企业所得税政策的通知》（财税〔2014〕75号）和《财政部 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的通知》（财税〔2015〕106号）规定固定资产加速折旧优惠的行业范围，扩大至全部制造业领域。

## 资本市场



### 关于促进中小企业健康发展的 指导意见

为党中央、国务院高度重视中小企业发展，在财税金融、营商环境、公共服务等方面出台了一系列政策措施。2019年4月27日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发了《关于促进中小企业健康发展的指导意见》（以下简称《指导意见》），以推动中小企业持续健康发展。

《指导意见》从营造良好发展环境、破解融资难融资贵问题、完善财税支持政策、提升创新发展能力、改进服务保障工作、强化组织领导和统筹协调等六个方面分别提出了数条意见。

其中，《指导意见》明确，要清理规范中小企业融资时强制要求办理的担保、保险、评估、公证等事项，减少融资过程中的附加费用，降低融资成本；相关费用无法减免的，由地方财政根据实际制定鼓励降低收费标准的奖补措施。要规范中介机构行为，提升会计、律师、资产评估、信息等各方面中介服务质量水平，优先为中小企业提供优质高效的信息咨询、创业辅导、技术支持、投资融资、知识产权、财会税务、法律咨询服务。

另外，《指导意见》还提出，进一步完善债券发行机制，实施民营企业债券融资支持工具，采取出售信用风险缓释凭证、提供信用增进服务等多种方式，支持经营正常、面临暂时流动性紧张的民营企业合理债券融资需求。探索实施民营企业股权融资支持工具，鼓励设立市场化运作的专项基金开展

民营企业兼并收购或财务投资。大力发展高收益债券、私募债、双创专项债务融资工具、创业投资基金类债券、创新创业企业专项债券等产品。研究促进中小企业依托应收账款、供应链金融、特许经营权等进行融资。完善知识产权质押融资风险分担补偿机制，发挥知识产权增信增贷作用。引导金融机构对小微企业发放中长期贷款，开发续贷产品。加快中小企业首发上市进度，为主业突出、规范运作的中小企业上市提供便利。深化发行、交易、信息披露等改革，支持中小企业在新三板挂牌融资。推进创新创业公司债券试点，完善创新创业可转债转股机制。

### 《关于修改〈上市公司重大资产重组 管理办法〉的决定》公开征求意见

为持续推进并购重组市场化改革，促进供给侧存量重组、增量优化、动能转换，提高上市公司质量，服务实体经济发展，证监会对《上市公司重大资产重组管理办法》部分条文进行了修改并向社会公开征求意见。

此次修改内容主要有以下几点：

一是取消重组上市认定标准中的“净利润”指标，支持上市公司资源整合和产业升级，加快质量提升速度。

二是进一步缩短“累计首次原则”计算期间，将累计期限由60个月减至36个月。

三是推进创业板重组上市改革，允许符合国家战略的高新技术产业和战略性新兴产业相关资产在创业板重组上市，同时明确，非前述资产不得在创业板重组上市。

四是恢复重组上市配套融资，以多渠道支持上市公司置入资产改善现金流、发挥协同效应，重点引导社会资金向具有自主创新能力的高科技企业集聚。

此外，为实现并购重组监管规则有效衔接，稳步推进科创板建设和注册制试点，本次修改明确：“中国证监会对科创板公司重大资产重组另有规定的，从其规定。”为进一步降低重组成本，本次修改还一并简化信息披露要求。上市公司只需选择一种中国证监会指定报刊公告董事会决议、独立董事意见。

## 上海证券交易所设立科创板并试点注册制

2019年1月28日，证监会发布《关于在上海证券交易所设立科创板并试点注册制的实施意见》（证监会公告〔2019〕2号）；2019年3月2日凌晨，中国证监会和上海证券交易所正式发布实施了设立科创板并试点注册制相关业务和配套指引。这意味着，科创板正式开闸。正式发布实施的科创板相关制度规则如下表所示：

科创板相关制度规则

发布机构	文件名称	发布日期
证监会	《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（证监会令第153号）	2019-03-01
	《科创板上市公司持续监管办法（试行）》（证监会令第154号）	2019-03-01
	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第41号——科创板公司招股说明书》（证监会公告〔2019〕6号）	2019-03-01
	《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第42号——首次公开发行股票并在科创板上市申请文件》（证监会公告〔2019〕7号）	2019-03-01
	《公开发行证券的公司信息披露编报规则第24号——科创板创新试点红筹企业财务报告信息特别规定》（证监会公告〔2019〕8号）	2019-03-07
	《关于在科创板注册制试点中对相关市场主体加强监管信息共享 完善失信联合惩戒机制的意见》	2019-07-10
上海证券交易所	关于发布《上海证券交易所科创板股票上市规则》的通知	2019-03-01
	关于发布《上海证券交易所科创板股票发行上市审核规则》的通知	2019-03-01
	关于发布《上海证券交易所科创板股票发行上市申请文件受理指引》的通知	2019-03-01
	关于发布《上海证券交易所科创板上市保荐书内容与格式指引》的通知	2019-03-01
	关于发布《上海证券交易所科技创新咨询委员会工作规则》的通知	2019-03-01
	关于发布《上海证券交易所科创板股票上市委员会管理办法》的通知	2019-03-01
	关于发布《上海证券交易所科创板企业上市推荐指引》的通知	2019-03-03
	关于发布《科创板创新试点红筹企业财务报告信息披露指引》的通知	2019-03-15
	关于发布《上海证券交易所科创板股票发行与承销业务指引》的通知	2019-04-16
	关于修改《上海证券交易所科创板股票上市规则》的通知	2019-04-30
	关于发布《上海证券交易所 中国证券金融股份有限公司 中国证券登记结算有限责任公司科创板转融通证券出借和转融券业务实施细则》的通知	2019-04-30
	关于发布科创板证券上市公告书内容与格式指引的通知	2019-06-08
	关于发布《上海证券交易所科创板股票异常交易实时监控细则（试行）》的通知	2019-06-14
	关于科创板股票及存托凭证交易相关事项的通知	2019-06-21
	关于科创板股票暂不作为股票质押回购及约定购回交易标的的证券的通知	2019-07-05
	关于科创板发行人财务信息披露有关事项的通知	2019-07-08
关于发布科创板上市公司持续监管通用业务规则及业务指南目录的通知	2019-07-12	
最高人民法院	《最高人民法院关于为设立科创板并试点注册制改革提供司法保障的若干意见》（法发〔2019〕17号）	2019-06-21

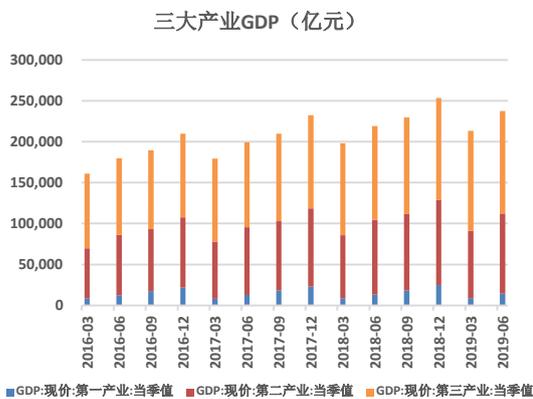
# 宏观经济专题

## 【PART I 经济总体情况】

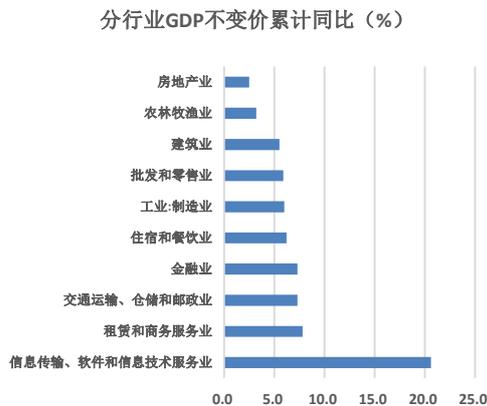
### 一、GDP 情况

#### GDP 与三大产业

2019 年上半年度，GDP 累计值（现价）为 **450,933** 亿元。按可比价格计算，比上年同期增长 **6.3%**，与上年同期增长率相比回落 0.5 个百分点。分产业看，第一产业累计值（现价）**23,207** 亿元，比上年同期增长 **3.0%**，对 GDP 累计同比的拉动为 **0.2%**；第二产业累计值（现价）**179,984** 亿元，比上年同期增长 **5.8%**，对 GDP 累计同比的拉动为 **2.3%**；第三产业累计值（现价）**247,743** 亿元，比上年同期增长 **7.0%**，对 GDP 累计同比的拉动为 **3.8%**。

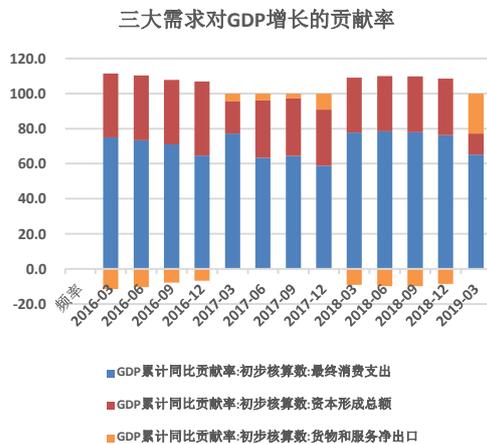


其中，2019 年上半年度，信息传输、软件和信息技术服务业依然是增加值增长最快的行业，同比增长 **21.2%**，其次是租赁和商务服务业，交通运输、仓储和邮政业，金融业，同比增长分别为 **8.3%**、**7.3%**、**7.3%**。房地产行业增加值增速仅为 **2.5%**，成为上半年增速最慢的行业。



### GDP 与三大需求

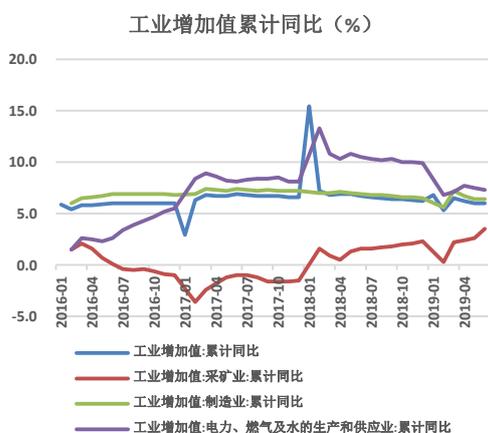
2019 年上半年度，最终消费支出拉动经济增长 3.8 个百分点，贡献率达到 **60.1%**，比上年同期降低 18.4 个百分点；资本形成总额拉动经济增长 1.2 个百分点，贡献率达到 **19.2%**，比上年同期降低 12.2 个百分点；货物和服务净出口拉动经济增长 **1.3** 个百分点，贡献率达到 **20.7%**，比上年同期增长 30.6 个百分点。



## 二、工业企业情况

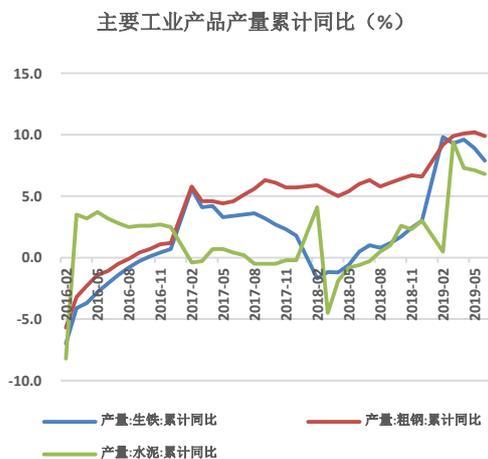
### 规模以上工业增加值情况

2019 年上半年度，全国规模以上工业增加值累计同比增长 **6.0%**，较上年同期降低 0.7 个百分点。其中，采矿业工业增加值累计同比增长 **3.5%**，较上年同期增幅提高 1.9 个百分点；制造业为 **6.4%**，较上年同期增幅提高 0.5 个百分点；电力、燃气及水的生产和供应业为 **7.3%**，较上年同期增幅降低 3.2 个百分点。



### 主要工业产品产量情况

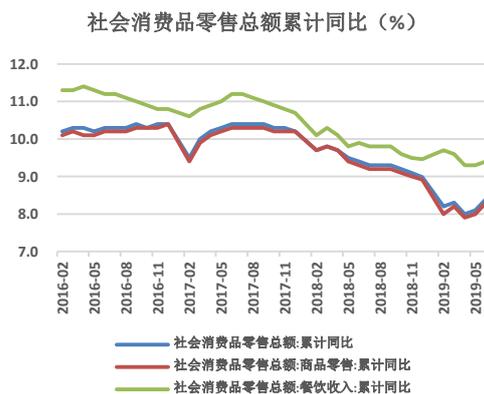
2019 年上半年度，生铁累计产量 **40,421.4** 万吨，累计同比增长 **7.9%**，增速较上年同期提高 7.4 个百分点；粗钢产量累计生产 **49,216.9** 万吨，累计同比增长 **9.9%**，增速较上年同期提高 3.9 个百分点；水泥产量累计生产 **104,469.1** 万吨，累计同比增长 **6.8%**，增速较上年同期提高 7.4 个百分点。



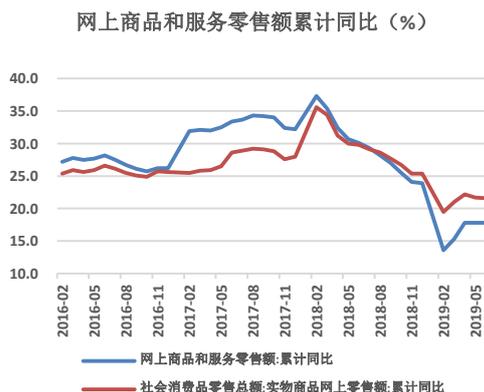
## 三、三驾马车情况

### 社会消费品零售总额情况

2019 年上半年度，社会消费品零售总额累计 **195,209.7** 亿元，累计同比增长 **8.4%**，增速较上年同期下降 1.0 个百分点。其中，餐饮收入累计 **21,279.5** 亿元，同比增长 **9.4%**；商品零售累计 **173,930.2** 亿元，同比增长 **8.3%**。



2019 年上半年度，全国网上商品和服务零售额 **48,160.6** 亿元，同比增长 **17.8%**，其中，实物商品网上零售额 **38,164.9** 亿元，同比增长 **21.6%**，占社会消费品零售总额的比重为 **19.6%**。在实物商品网上零售额中，吃、穿和用类商品分别增长 **29.3%**、**21.4%** 和 **20.9%**。



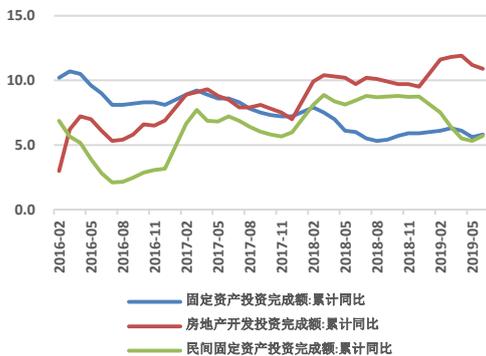
### 固定资产投资完成额情况

2019 年上半年度，固定资产投资完成额累计值为 **299,100** 亿元，累计同比增长 **5.8%**，较上年同期回落 0.2 个百分点。其中，房地产开发投资完成额累计值为 **61,609** 亿元，

## 【PART II 通胀与价格趋势】

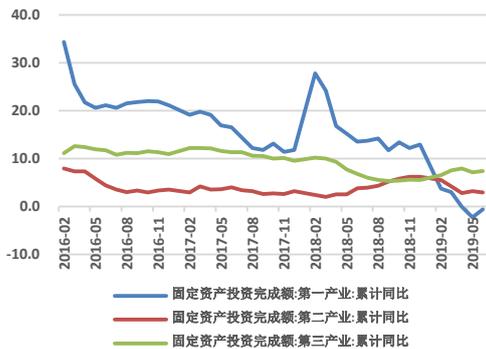
同比增长 **10.9%**；民间固定资产投资完成额为 **180,289** 亿元，同比增长 **5.7%**。

固定资产投资完成额情况 (%)



从产业分布来看，第一产业投资 **8,430** 亿元，同比增长 **-0.6%**；第二产业投资 **100,070** 亿元，同比增长 **2.9%**；第三产业投资 **190,600** 亿元，同比增长 **7.4%**。

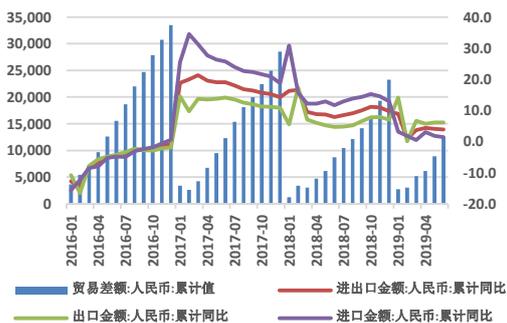
三大产业投资额完成情况 (%)



### 进出口贸易情况

2019 年上半年度，我国进出口金额累计 **146,675** 亿元，同比增长 **3.9%**，较去年同期下降 4 个百分点。其中出口 **79,521** 亿元，同比增长 **6.1%**；进口 **67,155** 亿元，同比增长 **1.4%**；进出口相抵，贸易顺差 **12,366** 亿元。

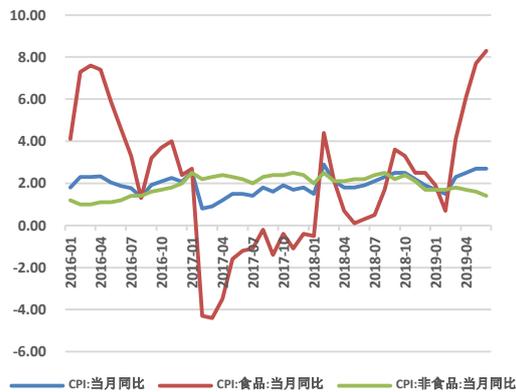
进出口贸易情况 (亿元, %)



### 一、居民消费价格指数情况

2019 年上半年度，CPI 比去年同期上涨 **2.2%**，较上年同期上涨 0.2 个百分点。其中，食品价格同比上涨 **4.7%**，非食品价格同比上涨 **1.6%**；消费品价格同比上涨 **2.4%**，服务价格同比上涨分别 **2.0%**。

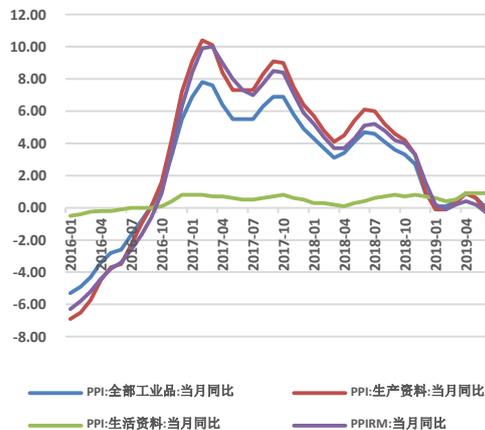
CPI情况 (%)



### 二、工业生产者出厂价格指数和购进价格指数情况

2019 年上半年度，PPI 比去年同期上涨 **0.3%**，较上年同期回落 3.6 个百分点；PPIRM 同比上涨 **0.1%**，较上年同期回落 4.3 个百分点。其中，生产资料价格同比上涨 **0.2%**，生活资料价格同比上涨 **0.7%**。

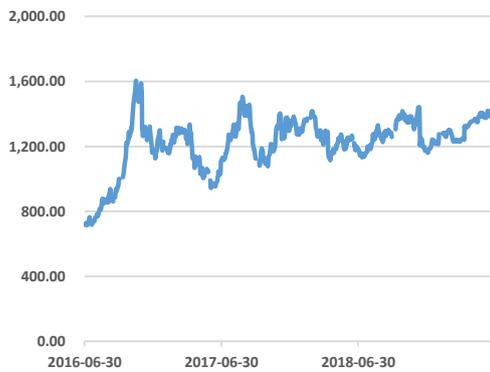
PPI与PPIRM情况 (%)



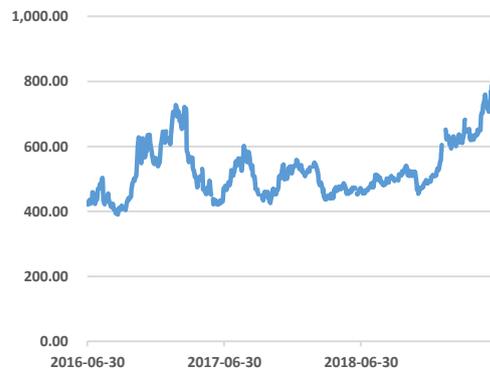
上半年末主要工业品期货结算价及涨跌情况如下：

商品	单位	半年末期货结算价	半年度涨跌幅度
焦煤	元/吨	1,388.50	12.20%
铁矿石	元/吨	833.50	42.60%
黄金	元/克	317.55	10.61%
天然橡胶	元/吨	11,470.00	1.28%
螺纹钢	元/吨	4,044.00	9.42%
布伦特原油	美元/桶	66.55	7.53%

期货结算价(活跃合约):焦煤



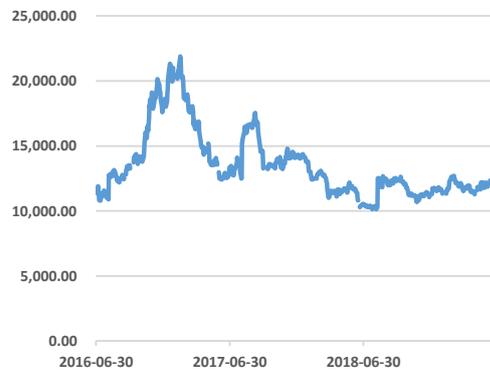
期货结算价(活跃合约):铁矿石



期货结算价(活跃合约):黄金



期货结算价(活跃合约):天然橡胶



期货结算价(活跃合约):螺纹钢



期货结算价(连续):布伦特原油

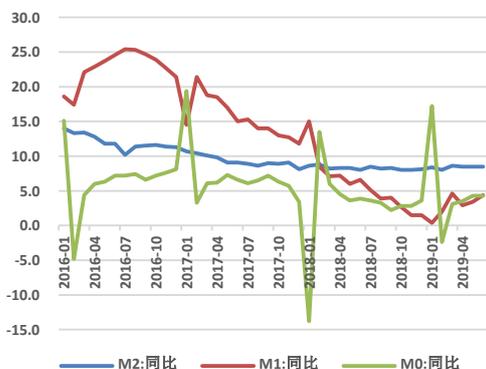


## 【PART III 货币金融发展】

### 一、货币供应量

2019年6月末，广义货币（M2）余额**1,921,360**亿元，同比增长**8.5%**，增速较上年同期增长0.5个百分点；狭义货币（M1）余额**567,696**亿元，同比增长**4.4%**，增速较上年同期降低2.2个百分点；流通中货币（M0）余额**72,581**亿元，同比增长**4.3%**，增速较上年同期增长0.4个百分点。2019年上半年度央行净投放现金**-628**亿元。

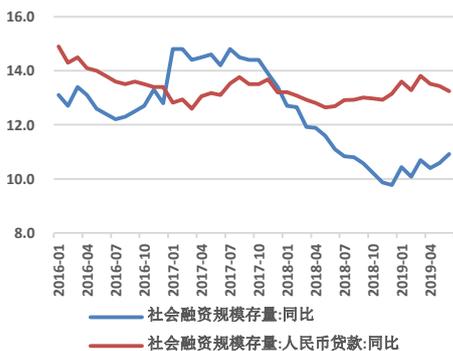
货币供应同比情况（%）



### 二、社会融资规模

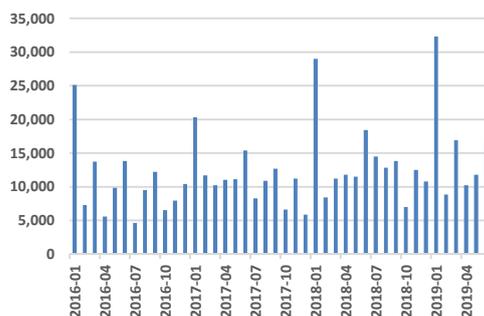
2019年上半年度，社会融资规模累计**132,300**亿元，半年末社会融资规模存量**2,132,558**亿元，同比增长**10.9%**。其中，上半年度新增人民币贷款累计**100,200**亿元，半年末人民币贷款存量**1,447,104**亿元，同比增长**13.2%**，占社会融资规模存量比重为**67.9%**。

社会融资规模存量同比变化（%）



2019年上半年度，金融机构新增人民币贷款累计值**96,700**亿元，半年末各项贷款余额**1,459,691**亿元，同比增长**13.0%**。其中，上半年度新增居民户中长期人民币贷款**27,500**亿元，新增非金融性公司中长期人民币贷款**34,800**亿元。

金融机构:新增人民币贷款:当月值 (亿元)



### 三、市场利率变化

2019年6月28日，上海银行间同业拆放利率(SHIBOR)隔夜利率为**1.3705%**，较上年同期下降1.26个百分点；1年SHIBOR为**3.1030%**，较上年同期下降1.23个百分点。

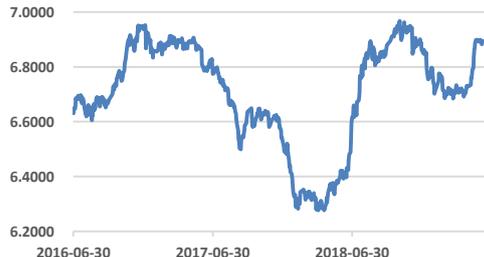
SHIBOR (%)



### 四、人民币兑美元汇率

2019年6月28日，人民币兑美元汇率中间价报**6.8747**。人民币兑美元中间价较去年同期下跌了2581个基点。

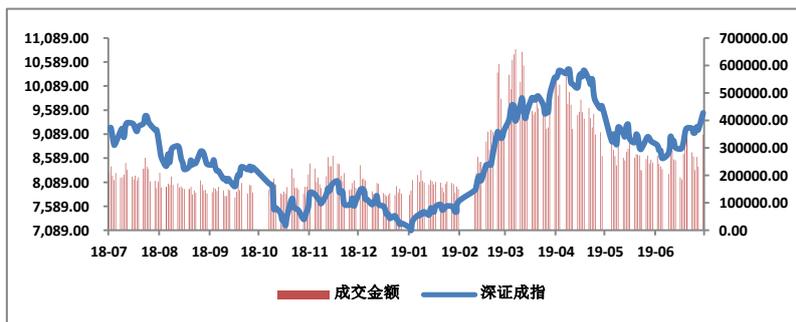
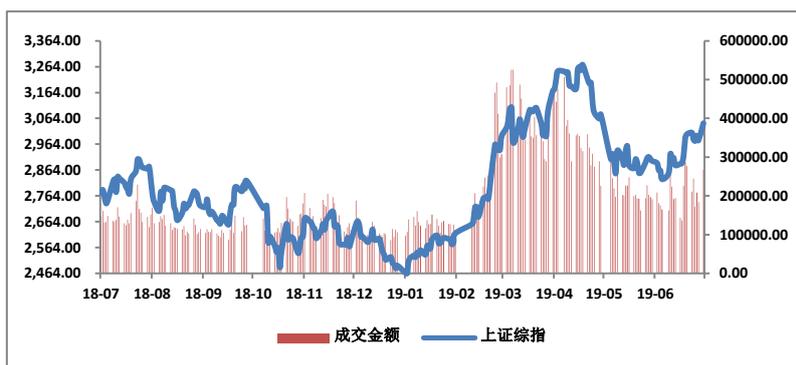
中间价:美元兑人民币



# 资本市场专题

## 【PART I 2019 年上半年 A 股指数情况概述】

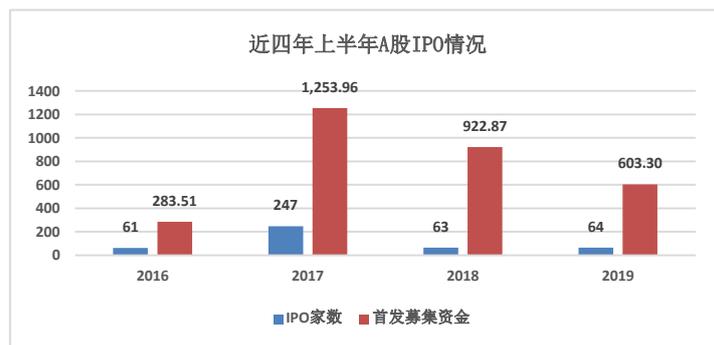
6 月末，上证综指收于 **2978.88** 点，较上月末上涨 **80.18** 点，涨幅为 **2.77%**；深证成指收于 **9178.31** 点，较上月末上涨 **255.62** 点，涨幅为 **2.86%**。6 月份，沪市日均交易量为 **2034** 亿元，环比下降 **6.18%**，深市日均交易量为 **2572** 亿元，环比下降 **6.53%**。



## 【PART II 2019 年上半年 A 股 IPO 情况概述】

### 一、IPO 概况

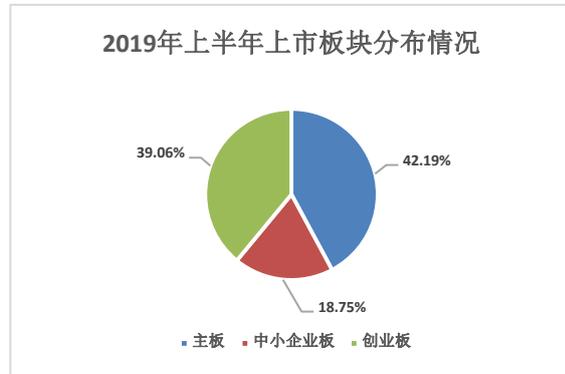
2019 年上半年共有 **64** 家 IPO，较 2018 年上半年的 **63** 家减少 **1** 家。首发募集资金 **603.30** 亿元，较 2018 年同期的 **922.87** 亿元，减少约 **34.63%**。



## 二、上市板块分布情况

2019年上半年，**27**家企业在主板市场发行上市，占比达到IPO总数的**42.19%**。较去年同期，主板的上市企业减少**9**家，中小企业板和创业板均有增加，共增加**10**家。其中，中小企业板上市企业增加**4**家，创业板上市企业增加**6**家。

上市板	家数	占比
主板	27	42.19%
中小企业板	12	18.75%
创业板	25	39.06%



## 三、行业分布情况

2019年上半年IPO企业所属行业集中于制造业，其中有**45**家企业所属行业为制造业，占总数的**70.31%**，募集资金总额占比**60.19%**。

行业名称	上市家数	募集资金总额（亿元）
制造业	45	363.12
金融业	5	84.45
信息传输、软件和信息技术服务业	5	45.54
科学研究和技术服务业	3	15.65
交通运输、仓储和邮政业	2	31.16
采矿业	1	38.05
农、林、牧、渔业	1	12.12
批发和零售业	1	9.72
租赁和商务服务业	1	3.49

## 四、募集资金情况

2019年上半年，按募集资金总额排名前五的金额之和占比为**30.39%**。

序号	证券代码	证券简称	募集资金	所属证监会行业名称
1	600989.SH	宝丰能源	81.55	制造业
2	600968.SH	海油发展	38.05	采矿业
3	002958.SZ	青农商行	22.00	金融业
4	601298.SH	青岛港	20.95	交通运输、仓储和邮政业
5	600928.SH	西安银行	20.80	金融业

## 五、部分企业可比公司情况

证监会行业	代码	名称	上市日期	可比公司	主营产品类型
采矿业-开采辅助活动	600968.SH	海油发展	2019-06-26	海油工程、仁智股份、石化油服、中海油服、准油股份	海洋石油工程服务
交通运输、仓储和邮政业-水上运输业	601298.SH	青岛港	2019-01-21	锦州港、盐田港、天津港、广州港、厦门港务、大连港、北部湾港、深赤湾 A、日照港、上港集团、连云港、珠海港、唐山港、秦港股份	港口代理
交通运输、仓储和邮政业-装卸搬运和其他运输代理	603967.SH	中创物流	2019-04-29	华贸物流、中国外运、中创物流	其他物流
金融业-货币金融服务	002948.SZ	青岛银行	2019-01-16	银行业上市公司	存贷款业务、电子银行业务、结算业务、理财保险、外汇理财、银行卡、中间业务、专业咨询服务
金融业-货币金融服务	002958.SZ	青农商行	2019-03-26	银行业上市公司	存贷款业务、中间业务
金融业-货币金融服务	600928.SH	西安银行	2019-03-01	北京银行、上海银行、江苏银行、南京银行、宁波银行、杭州银行、贵阳银行、成都银行、常熟农商行、无锡农商行、江阴农商行、吴江农商行、张家港农商行	存贷款业务、资产管理业务
金融业-货币金融服务	601860.SH	紫金银行	2019-01-03	无锡银行、常熟银行、江阴银行、吴江银行、张家港行	存贷款业务、电子银行业务、结算业务、投资银行业务、中间业务
金融业-资本市场服务	002945.SZ	华林证券	2019-01-17	无锡银行、常熟银行、江阴银行、吴江银行、张家港行	证券业务
科学研究和技术服务业-研究和试验发展	300759.SZ	康龙化成	2019-01-28	凯莱英、博腾股份、泰格医药、合全药业、药明康德、昭衍新药	化学试剂、生物诊断试剂、原料药、专业咨询服务
科学研究和技术服务业-专业技术服务业	002949.SZ	华阳国际	2019-02-26	华建集团、中衡设计、山鼎设计、启迪设计、建科院、汉嘉设计	专业咨询服务
科学研究和技术服务业-专业技术服务业	300778.SZ	新城市	2019-05-10	山鼎设计、启迪设计、建科院、苏州规划、华阳国际、汉嘉设计	工业建筑、专业咨询服务、装修工程
农、林、牧、渔业-畜牧业	300761.SZ	立华股份	2019-02-18	仙坛股份、圣农发展、温氏股份	禽畜养殖、饲料
批发和零售业-零售业	300755.SZ	华致酒行	2019-01-29	银基集团、壹玖壹玖、名品世家、酒便利、大隆汇、金易久大、红酒世界、品尚汇、链酒科技、酒仙网、网酒网	互联网服务、连锁餐饮、运营平台系统
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	300770.SZ	新媒股份	2019-04-19	东方明珠、华数传媒、芒果超媒	有线电视网

证监会行业	代码	名称	上市日期	可比公司	主营产品类型
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	601698.SH	中国卫通	2019-06-28	亚太卫星、亚洲卫星	通信系统与平台、专业咨询服务
信息传输、软件和信息技术服务业-互联网和相关服务	300766.SZ	每日互动	2019-03-25	猎豹移动、Weibo、墨迹天气、值得买、三六零	互联网服务
信息传输、软件和信息技术服务业-互联网和相关服务	300773.SZ	拉卡拉	2019-04-25	广东合利、联动优势、上海漫道(宝付网络)、海科融通、上海即富、汇付天下	互联网服务、系统集成服务、智能商用设备
信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	300768.SZ	迪普科技	2019-04-12	绿盟科技、启明星辰、任子行、北信源、深信服、星网锐捷、东土科技、F5网络(美国)	互联网服务
制造业-电气机械及器材制造业	300763.SZ	锦浪科技	2019-03-19	固德威、阳光电源、三晶电气、科士达、特变电工	变电设备、发电机及附属设备
制造业-电气机械及器材制造业	002953.SZ	日丰股份	2019-05-09	国盛金控、金杯电工、东方电缆、汉缆股份、金龙羽	输电设备
制造业-非金属矿物制品业	601865.SH	福莱特	2019-02-15	信义光能、亚玛顿、信义玻璃、南玻A	玻璃、系统集成服务
制造业-废弃资源综合利用业	300779.SZ	惠城环保	2019-05-22	东江环保、鑫广绿环、高新利华、润和催化	催化剂及化学助剂、环卫服务
制造业-化学纤维制造业	603332.SH	苏州龙杰	2019-01-17	新凤鸣、桐昆股份、恒力股份、海利得、尤夫股份、古纤道	人造纤维
制造业-化学纤维制造业	300777.SZ	中简科技	2019-05-16	恒神股份、光威复材	特种纤维
制造业-化学原料及化学制品制造业	300758.SZ	七彩化学	2019-02-22	百合花、亚邦股份	染料及颜料
制造业-化学原料及化学制品制造业	603681.SH	永冠新材	2019-03-26	炎洲集团、晶华新材、回天新材、高盟新材、康达新材	其他化学品、塑胶机械
制造业-化学原料及化学制品制造业	603379.SH	三美股份	2019-04-02	巨化股份、三爱富	催化剂及化学助剂、制冷剂
制造业-化学原料及化学制品制造业	300769.SZ	德方纳米	2019-04-15	安达科技、升华科技、贝特瑞、卓能材料	催化剂及化学助剂
制造业-化学原料及化学制品制造业	600989.SH	宝丰能源	2019-05-16	中煤能源、中国神华、美锦能源、潞安环能、金能科技、宝泰隆	其他化学品
制造业-化学原料及化学制品制造业	603217.SH	元利科技	2019-06-20	亚邦股份、飞凯材料、东方材料、吉华集团、广东榕泰、皇马科技、嘉澳环保	其他化学品
制造业-化学原料及化学制品制造业	603867.SH	新化股份	2019-06-27	新安股份、华鲁恒升、江山化工、红宝丽、青松股份、万盛股份、卫星石化	化学试剂

证监会行业	代码	名称	上市日期	可比公司	主营产品类型
制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	002947.SZ	恒铭达	2019-02-01	安洁科技、飞荣达、领益科技、智动力、千洪电子	电子元器件
制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	002952.SZ	亚世光电	2019-03-28	宇顺电子、超声电子、深天马 A、同兴达	显示设备
制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	300762.SZ	上海瀚讯	2019-03-14	海能达、海格通信、景嘉微、七一二	接入设备、通信系统与平台、通信终端设备
制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	603068.SH	博通集成	2019-04-15	中颖电子、全志科技、圣邦股份、兆易创新、韦尔股份	电子设备及加工
制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	603267.SH	鸿远电子	2019-05-15	火炬电子、北方华创、宏达电子	电子元器件
制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	002955.SZ	鸿合科技	2019-05-23	视源股份、创显科教	电子元器件、专业咨询服务
制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	603327.SH	福蓉科技	2019-05-23	和胜股份、利源精制、荣阳实业	铝加工材
制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	300782.SZ	卓胜微	2019-06-18	汇顶科技、中颖电子、圣邦股份、国科微、全志科技	电子元器件
制造业-汽车制造业	603121.SH	华培动力	2019-01-11	湖南天雁、康跃科技、贝斯特、科华控股	汽车及零配件经销
制造业-汽车制造业	603982.SH	泉峰汽车	2019-05-22	广东鸿图、双林股份、双环传动、鸿特精密、文灿股份	专用设备与零部件
制造业-食品制造业	002946.SZ	新乳业	2019-01-25	伊利股份、光明乳业、三元股份、天润乳业、科迪乳业、燕塘乳业、皇氏集团、庄园牧场	乳制品
制造业-食品制造业	300765.SZ	新诺威	2019-03-22	新华制药、合成药业、汤臣倍健、养生堂	保健食品、原料药
制造业-食品制造业	603739.SH	蔚蓝生物	2019-01-16	溢多利、新华扬、宝来利来、生物股份、瑞普生物、海利生物、普莱柯、金河生物	保健食品、生物肥、兽药
制造业-食品制造业	603317.SH	天味食品	2019-04-16	佳隆股份、安记食品、梅花生物、恒顺醋业、海天味业、颐海国际	调味品
制造业-食品制造业	603697.SH	有友食品	2019-05-08	洽洽食品、好想你、煌上煌、绝味食品	休闲食品
制造业-食品制造业	002956.SZ	西麦食品	2019-06-19	黑芝麻、贝因美、黑牛食品、维维股份、香飘飘	休闲食品
制造业-铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	300775.SZ	三角防务	2019-05-21	中航重机、通裕重工、金雷风电、中飞股份	航空零部件
制造业-铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	300594.SZ	朗进科技	2019-06-21	鼎汉技术、永贵电器、康尼机电、今创集团、华铁股份	变电设备、空调器具、专业咨询服务

证监会行业	代码	名称	上市日期	可比公司	主营产品类型
制造业-通用设备制造业	601615.SH	明阳智能	2019-01-23	金风科技、国电科环、海装风电、湘电股份、运达风电、ST 锐电	发电机及附属设备、专业咨询服务
制造业-通用设备制造业	300772.SZ	运达股份	2019-04-26	湘电股份、国电科环、华仪电气、金风科技、明阳智能、海装风电	动力机械
制造业-通用设备制造业	300780.SZ	德恩精工	2019-05-31	南方轴承、蓝黛传动、精锻科技、龙溪股份、中马传动、中大力德、西菱动力	横向附件
制造业-通用设备制造业	603915.SH	国茂股份	2019-06-14	宁波东力、中大力德、杭齿前进、中国高速传动	专用设备与零部件
制造业-橡胶和塑料制品业	300767.SZ	震安科技	2019-03-29	路博科技、海德科技、天铁股份、容大股份	重型建筑工程机械、专业咨询服务
制造业-医药制造业	603351.SH	威尔药业	2019-01-30	山河药辅、黄山胶囊、曼氏生物、红宝丽、皇马科技、晨化股份	农药中间体、润滑油、制剂用辅料及添加剂
制造业-仪器仪表制造业	603700.SH	宁波水表	2019-01-22	三川智慧、新天科技、汇中股份	电气仪器仪表
制造业-印刷和记录媒介复制业	002951.SZ	金时科技	2019-03-15	东风股份、劲嘉股份、永吉股份、新宏泽	食品经销
制造业-造纸及纸制品业	603863.SH	松炆资源	2019-06-21	荣晟环保、太阳纸业、山鹰纸业、晨鸣纸业、理文造纸、玖龙纸业	造纸机械
制造业-专用设备制造业	002950.SZ	奥美医疗	2019-03-11	维力医疗、三鑫医疗、康德莱、阳普医疗、稳健医疗、振德医疗	医用耗材
制造业-专用设备制造业	300757.SZ	罗博特科	2019-01-08	先导智能、捷佳伟创	专用设备与零部件
制造业-专用设备制造业	603956.SH	威派格	2019-02-22	中金环境、新界泵业、舜禹水务	专用设备与零部件
制造业-专用设备制造业	300771.SZ	智莱科技	2019-04-22	新北洋	互联网服务
制造业-专用设备制造业	300776.SZ	帝尔激光	2019-05-17	华工科技、大族激光、捷佳伟创、迈为股份、金辰股份、罗博特科、先导智能	专用设备与零部件
租赁和商务服务业-商务服务业	300781.SZ	因赛集团	2019-06-06	省广股份、思美传媒、印纪传媒	广告代理

## 【PART III 2019 年上半年上市公司并购重组情况概述】

### 一、重组数据统计与审核情况总结

#### (一) 上会及通过情况

根据并购重组委公告数据，2019 年 1-6 月份，每月并购重组数量、未通过家数、取消审核家数如下表：

月份	一月	二月	三月	四月	五月	六月	合计
审核家数	7	6	13	9	4	8	47
无条件通过	2	2	5	2	1	2	14
有条件通过	3	4	7	6	1	4	25
未获通过	2	0	1	1	2	2	8

## (二) 未获通过及取消审核原因

序号	公司名称	审核结果	审核意见
1	欧比特	未获通过	(1) 标的资产持续盈利能力存在较大不确定性；(2) 本次交易募集配套资金不符合相关规定；(3) 标的资产历次股权转让相关会计处理的合规性披露不充分。
2	向日葵	未获通过	标的资产未来盈利能力的稳定性具有重大不确定性。
3	赛摩电气	未获通过	1. 申请人关于历次并购对上市公司资产质量、持续经营能力的影响及管控风险披露不充分； 2. 本次标的公司盈利预测可实现性存在不确定性。
4	天津磁卡	未获通过	标的公司持续盈利能力的稳定性披露不充分。
5	大烨智能	未获通过	申请文件披露的相关财务信息与标的公司实际经营情况存在不一致的情形，申请材料关于标的公司现金流预测依据及合理性披露不充分。
6	江苏索普	未获通过	标的资产主要产品价格波动较大，持续盈利能力存在重大不确定性。
7	中体产业	未获通过	本次交易标的部分资产权属不清晰，交易完成后将增加上市公司关联交易。
8	博瑞传播	未获通过	标的资产持续盈利能力存在不确定性。

## (三) 并购规模排名 TOP10

2019年1-6月，上会标的资产涉及对价金额合计 **2,257.87** 亿元，前十名交易金额合计 **1,803.86** 亿元 占比 **79.89%**。

证券代码	证券简称	重组类型	标的资产	交易对价(万元)	评估/估值机构
000538.SZ	云南白药	吸收合并	云南白药控股有限公司 100% 股权	5,102,796.13	中同华
002602.SZ	世纪华通	发行股份购买资产	盛跃网络 100% 股权	2,980,251.75	中联
600848.SH 900928.SH	上海临港 临港 B 股	发行股份购买资产	合资公司 65% 股权、高科技园公司 100% 股权、科技绿洲公司 10% 股权、南桥 公司 45% 股权、双创公司 15% 股权、华万公司 55% 股权	1,999,813.69	东洲
600745.SH	闻泰科技	发行股份购买资产	安世半导体剩余投资者持有的并购基金绝大部分 GP 和 LP 份额	1,992,500.00	中联
000333.SZ 000418.SZ 200418.SZ	美的集团 小天鹅 A 小天鹅 B	吸收合并	小天鹅 47.33% 股权	1,438,314.44	中信证券

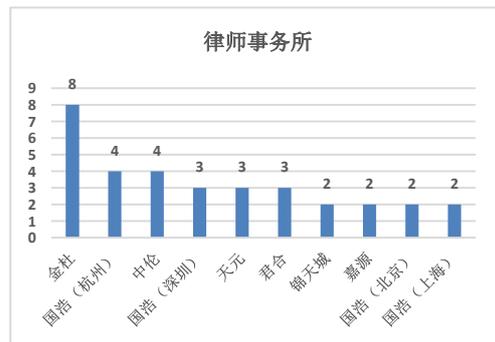
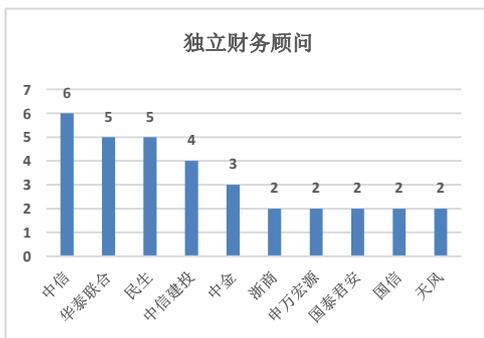
证券代码	证券简称	重组类型	标的资产	交易对价 (万元)	评估/估值机构
603501.SH	韦尔股份	发行股份购买资产	北京豪威 85.53%股权、思比科 42.27%股权和视信源 79.93%股权	1,351,206.44	立信
601390.SH 00390.HK	中国中铁	发行股份购买资产	中铁二局 25.32%股权、中铁三局 29.38%、中铁五局 26.98%股权和中铁八局 23.81%股权	1,165,473.73	中水致远
002739.SZ	万达电影	发行股份购买资产	万达影视 95.7683%股权	1,052,392.95	众华
600746.SH	江苏索普	发行股份购买资产	索普集团醋酸及衍生品业务相关经营性资产及负债、化工新发展经营性资产及负债	489,154.27	中联
002015.SZ	霞客环保	发行股份购买资产	协鑫智慧能源 90%股权	466,650.00	申威

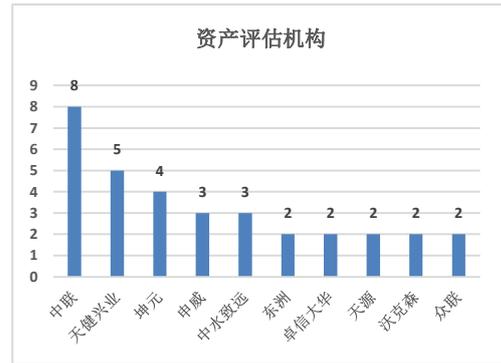
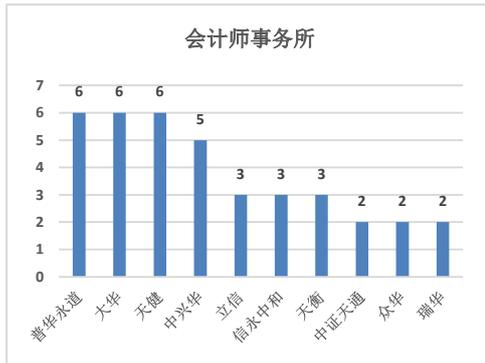
#### (四) 跨界并购重组评估情况

剔除上下游产业链延伸及借壳上市类的跨行业并购，置入资产和上市公司属于不同行业的跨界并购有 2 宗，具体涉及评估资产 2 项。置入资产行业为医药制造业、化学原料和化学制品制造业。

证券简称	上市公司所属行业	标的资产名称	标的资产所属行业	审核结果
向日葵	计算机、通信和其他电子设备制造业	贝得药业 100% 股权	医药制造业	未获通过
天津磁卡	计算机、通信和其他电子设备制造业	渤海石化 100% 股权	化学原料和化学制品制造业	未获通过

#### (五) 中介机构排名情况





## 二、标的资产评估情况

47宗并购重组行为共涉及84项评估资产（含下属经营实体、子公司、孙公司、核心资产等；不含二次过会），出具评估报告的83项，估值报告1项（美的集团吸收合并小天鹅）。

### （一）评估 / 估值方法应用情况

选用的评估方法	合计	结论采用的评估方法		
		资产基础法	收益法	市场法
资产基础法、收益法	59	19	40	-
收益法、市场法	12	-	10	2
资产基础法、市场法	4	2	-	2
资产基础法	7	7	-	-
市场法	2	-	-	2
合计	84	28	50	6

### （二）市场法应用情况

剔除1项券商出具的估值报告、1项采用市价法单独评估的项目，共16项评估对象采用市场法进行评估（上市公司比较法13项、交易案例比较法3项）。4项最终选取市场法作为评估结论，3项为交易案例比较法，1项为上市公司比较法。

#### 1.上市公司比较法

评估对象名称	一级行业	二级行业	价值比率	流动性折扣
万达影视股东全部权益	文化、体育和娱乐业	广播、电视、电影和影视 录音制作业	EBIT、 EBITDA、 NOIAT	32.50%
互爱互动股东全部权益	信息传输、软件和信息技术服务业	互联网和相关服务	EBIT、 EBITDA、 NOIAT	24.00%

评估对象名称	一级行业	二级行业	价值比率	流动性折扣
新媒诚品股东全部权益	文化、体育和娱乐业	广播、电视、电影和影视 录音制作业	EBIT、 EBITDA、 NOIAT	32.50%
BioVision 股东全部权益	科学研究和技术服务业	研究和实验发展	EV/EBITDA	25.00%
合资公司股东全部权益	房地产业	房地产业	P/E	30.33%
高科技园公司股东全部权益	房地产业	房地产业	P/E	30.33%
易视腾科技股东全部权益	信息传输、软件和信息技术服务业	软件和信息技术服务行业	EV/EBIT	37.30%
邦道科技股东全部权益	信息传输、软件和信息技术服务业	软件和信息技术服务行业	EV/EBIT	37.30%
中铁二局股东全部权益	建筑业	土木工程建筑业	每股账面 EV、 每股 EBITDA、 股票指数	30.78%
中铁三局股东全部权益	建筑业	土木工程建筑业	每股账面 EV、 每股 EBITDA、 股票指数	29.59%
中铁五局股东全部权益	建筑业	土木工程建筑业	每股账面 EV、 每股 EBITDA、 股票指数	29.35%
中铁八局股东全部权益	建筑业	土木工程建筑业	每股账面 EV、 每股 EBITDA、 股票指数	30.62%
安世集团的股东全部权益	制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业	EV/EBITDA	27.70%

## 2.交易案例比较法

评估对象名称	一级行业	二级行业	价值比率	备注
盛跃网络股东全部权益	信息传输、软件和信息技术服务业	互联网和相关服务业	P/E	评估结论
上海思立微股东全部权益	制造业	计算机、通信和其他电子设备制造业	P/E	评估结论
LSG 股东全部权益	制造业	食品制造业	P/E、 EV/EBITDA	评估结论

### (三) 收益法参数选取情况

共 71 项评估对象应用收益法进行评估 50 项最终采用收益法作为评估结论。

## 1. 境外资产

序号	标的资产名称	资产所在地	无风险收益率	市场风险溢价	个别风险	权益资本成本
1	BioVision 股东全部权益	美国	2.95%	5.16%	3.00%	10.43%
2	STI 公司股东全部权益	新加坡	2.50%	6.20%	2.00%	11.75%
3	BK 公司股东全部权益	德国	1.10%	5.08%	2.00%	8.52%
4	汤臣佰盛股东全部权益	澳大利亚	2.91%	6.93%	3.00%	11.37%
5	LSG 股东全部权益	澳大利亚	2.91%	6.93%	3.00%	10.89%

## 2. 境内资产

在有参数披露的、评估基准日为 2018 年 3 月-2019 年 2 月的 **50** 项境内评估对象中，无风险报酬率均值 **3.90%**，市场风险溢价均值 **6.46%**，个别风险根据行业不同，分别取值如下：

行业	评估对象个数	个别风险
制造业	21	2.79%
科学研究和技术服务业	8	3.14%
信息传输、软件和信息技术服务业	7	3.21%
电力、热力、燃气及水生产和供应业	4	2.24%
建筑业	4	2.00%
文化、体育和娱乐业	2	3.63%
水利、环境和公共设施管理业	2	2.25%
租赁和商业服务业	2	3.00%

### （四）资产基础法应用情况

共 **70** 项评估对象使用资产基础法进行评估，**28** 项最终采用资产基础法作为评估结论。

评估资产类型	评估对象个数
制造业	32
电力、热力、燃气及水生产和供应业	9
科学研究和技术服务业	8
房地产业	7
持股型公司	5
信息传输、软件和信息技术服务业	3
水利、环境和公共设施管理业	2
租赁和商业服务业	2
金融业	1
交通运输、仓储和邮政业	1

### (五) 评估结论作为交易定价参考依据情况

涉及置入资产的 46 宗重大资产重组项目，有 18 宗是直接以评估结论作为交易价格，占比约 39%；评估结论与交易定价的差异率绝对值在 2% 以内（不含零）的为 22 宗，占比约 48%；差异率绝对值在 2% 至 20% 以内的 5 宗，占比约 11%；差异率绝对值在 10% 以内的合计占比约 98%。

涉及置出资产的 1 宗，直接以评估结论作为交易价格。

### (六) 不同评估方法的评估结果差异

置入资产同时使用收益法和资产基础法的 59 项中，两种评估方法结果差异率（收益法和资产基础法评估结果差异率=（收益法-资产基础法）/资产基础法的绝对值，其他方法评估结果差异率的计算公式以此类推）的综合平均值为 133.60%，最高差异率为 653.28%，最低差异率为-54.62%。同时使用收益法和市场法的 12 项中，两种评估方法结果差异率的综合平均值为 2.17%，最高差异率为 7.22%，最低差异率为-7.07%。同时使用资产基础法和市场法的 4 项中，两种方法结果差异率的综合平均值为 454.60%，最高差异率为 1209.85%，最低差异率为-9.16%。

## 三、2019 年上半年上市公司重大资产重组主要参数列示

### (一) 制造业

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	市盈率	行业细分
盛屯矿业	有条件通过	2018 年 6 月 30 日	四环锌锗股 东全部权益	3.48%	6.28%	1.067	2.00%	12.18%	15.71	锌、锗系列产品
同有科技	无条件通过	2018 年 6 月 30 日	鸿秦科技股 东全部权益	3.48%	7.12%	0.6784	3.00%	11.30%	65.67	固态存储产品
赛腾股份	无条件通过	2018 年 10 月 31 日	菱欧科技股 东全部权益	4.08%	7.19%	0.838	3.50%	13.61%	20.57	自动化设备
科力远	有条件通过	2018 年 6 月 30 日	CHS 公司股 东全部权益	3.95%	6.46%	1.1453	5.00%	16.35%	-	混合动力汽车总成系统
向日葵	未通过	2018 年 6 月 30 日	贝得药业股 东全部权益	4.13%	5.80%	0.7939	3.43%	12.16%	11.38	抗感染、抗高血压等药物
美的集团 小天鹅 A 小天鹅 B	无条件通过	2018 年 9 月 30 日	本次交易对 价的合理性	-	-	-	-	-	美的集团: 15.96 小天鹅 A: 21.38	家用洗衣机及干衣机
青松股份	有条件通过	2018 年 7 月 31 日	诺斯贝尔股 东全部权益	4.07%	7.41%	0.8283	1.82%	12.03%	14.85	主营面膜、护肤品及湿巾业务

## 聚焦市场数据

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	市盈率	行业细分
云南白药	有条件通过	2018年7月31日	白药控股股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	52.97 31.84 (经调整)	持股型公司
		2018年7月31日	云南白药41.52%股权	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	-	医药研发、药品制造、日化护理、养生保健、药材贸易、批发零售、医药物流等
		2018年7月31日	白药控股投资股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	-	持股型公司
		2018年7月31日	天颐茶品股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	-	经营茶叶
		2018年7月31日	云南云药股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	-	持股型公司
		2018年7月31日	深圳聚容股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	13.65%	-	保理业务
		2018年7月31日	大理置业股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	-	房产项目的开发、建设及销售
鄂尔多斯	无条件通过	2018年8月31日	电力冶金股东全部权益	4.09%	5.89%	未披露	3.00%	未披露	14.07	煤炭采选、火力发电、铁合金冶炼、氯碱化工
云南旅游	无条件通过	2018年3月31日	文旅科技股东全部权益	3.74%	7.19%	1.0652	1.50%	12.90%	12.95	向文化旅游景区提供园区策划设计、高科技游乐设备研发生产、工程代建等系列综合服务
蓝黛传动	有条件通过	2018年8月31日	台冠科技股东全部权益	4.05%	6.38%	0.7628	4.00%	12.92%	25.4	电容触摸屏及触控显示一体化相关产品
兆易创新	有条件通过	2017年12月31日	上海思立微股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	28.21	智能人机交互解决方案
赛摩电气	未通过	2017年12月31日	广浩捷股东全部权益	3.95%	6.46%	0.9917	1.60%	12.00%	14.52	消费电子产品生产及检测自动化解决方案
长川科技	无条件通过	2018年9月30日	长新投资股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	14.75	投资管理、私募股权投资, 实业投资
		2018年9月30日	STI 公司股东全部权益	2.50%	6.20%	1.17	2.00%	11.75%	10.46	集成电路封装检测设备
博威合金	有条件通过	2018年9月30日	博德高科股东全部权益	3.86%	6.65%	0.7832	3.50%	12.57%	14.62	精密细丝
		2018年9月30日	BK 公司股东全部权益	1.10%	5.08%	1.0663	2.00%	8.52%	-	精密细丝

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	市盈率	行业细分
汤臣倍健	有条件通过	2018年8月31日	汤臣佰盛股东全部权益	2.91%	6.93%	0.7871	3.00%	11.37%	-	控股型公司
		2018年8月31日	LSG 股东全部权益	2.91%	6.93%	0.7186	3.00%	10.89%	30.7	益生菌产品
天津磁卡	未通过	2018年6月30日	渤海石化股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	14.90%	5.36	丙烯产品
利安隆	无条件通过	2018年8月31日	凯亚化工股东全部权益	4.10%	5.89%	0.877	3.00%	12.27%	12	高分子材料抗老化助剂产品
广东骏亚	无条件通过	2018年5月31日	深圳牧泰莱股东全部权益	3.95%	6.46%	0.9569	1.50%	11.63%	12.04	印制电路板样板、小批量板
		2018年5月31日	长沙牧泰莱股东全部权益	3.95%	6.46%	1.0007	2.00%	12.41%	-	印制电路板样板、小批量板
兴发集团	有条件通过	2018年12月31日	兴瑞硅材料股东全部权益	4.02%	6.03%	1.2106	1.65%	12.97%	5.07	有机硅系列产品、氯碱产品的生产及热电联产业务
大烨智能	未通过	2018年5月31日	苏州国宇股东全部权益	3.61%	6.30%	1.116	2.00%	12.64%	20.46	低压电气成套设备
韦尔股份	有条件通过	2018年7月31日	北京豪威股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	18.15	图像传感器供应
		2018年7月31日	思比科股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	12.32	集成电路设计
		2018年7月31日	视信源股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	13.15	持股型公司
江苏索普	未通过	2018年9月30日	索普集团醋酸及衍生品业务相关经营性资产及负债	3.97%	5.63%	0.9363	3.00%	12.24%	11.52	醋酸及衍生品
		2018年9月30日	化工新发展经营性资产及负债	3.97%	5.63%	0.8633	3.00%	11.83%	-	醋酸及衍生品
闻泰科技	有条件通过	2018年12月31日	安世集团的股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	-	半导体产品的设计、制造、封装测试

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	市盈率	行业细分
纳尔股份	无条件通过	2018年12月31日	墨库图文股东全部权益	3.97%	6.29%	1.0493	3.56%	14.13%	19.93	数码喷墨墨水
中欣氟材	有条件通过	2018年9月30日	高宝矿业股东全部权益	3.91%	4.69%	0.978	3.50%	12.00%	14.68	氢氟酸、硫酸产品

## (二) 科学研究和技术服务业

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	市盈率	行业细分
欧比特	未通过	2018年6月30日	佰信蓝图股东全部权益	4.10%	6.96%	0.875	3.79%	13.98%	12.3	测绘业务、规划咨询业务、农险信息化
		2018年6月30日	浙江合信股东全部权益	4.10%	6.96%	0.875	3.79%	13.98%	11.73	无人机航空摄影、航空摄影测量、遥感应用、测绘工程、信息系统工程、不动产测绘
中工国际	无条件通过	2018年3月31日	中国中元股东全部权益	4.12%	7.19%	0.8273	3.00%	13.07%	9.85	从事设计咨询及工程总承包业务
		2018年3月31日	北起院股东全部权益	4.12%	7.19%	0.8101	3.00%	12.95%	-	以物流仓储为主，起重机、客运索道、第三方服务为辅
国机汽车	无条件通过	2018年3月31日	中汽工程股东全部权益	4.10%	7.19%	0.7650	1.00%	10.60%	13.95	汽车工业工程领域的工程承包、工程技术服务
汉嘉设计	有条件通过	2018年6月30日	杭设股份股东全部权益	3.83%	6.65%	0.9238	2.50%	12.47%	22.05	工程设计咨询服务
新开源	有条件通过	2018年4月30日	新开源生物股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	-	持股型公司
		2018年4月30日	BioVision 股东全部权益	2.95%	5.16%	0.8682	3.00%	10.43%	24.61	生命科学研究试剂

## (三) 信息传输、软件和信息技术服务业

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	市盈率	行业细分
新力金融	有条件通过	2018年6月30日	手付通股东全部权益	3.68%	6.55%	0.9698	2.00%	12.03%	21.99	为中小微银行提供互联网银行 IT 解决方案
世纪华通	有条件通过	2018年4月30日	盛跃网络股东全部权益	3.95%	6.46%	0.9401	3.00%	13.02%	19.56	客户端游戏和移动游戏

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	市盈率	行业细分
朗新科技	有条件通过	2018年9月30日	易视腾科技股东全部权益	4.06%	7.19%	0.6689	5.00%	13.87%	13.39	互联网电视核心技术研发、OTT终端开发及销售、互联网电视业务运营服务
		2018年9月30日	邦道科技股东全部权益	4.06%	7.19%	0.8645	3.00%	13.28%	10.94	为水、电、燃气、有线电视、通信运营商、公共交通、城市服务及高校教育等行业提供创新型“互联网+”整体解决方案与服务。
中孚信息	有条件通过	2017年12月31日	剑通信息股东全部权益	3.68%	6.55%	0.7499	3.00%	11.59%	17.76	移动网数据采集分析产品
中体产业	未通过	2018年3月31日	中体彩科技股东全部权益	4.01%	5.89%	0.7617	2.00%	10.50%	-	体育彩票核心技术系统的研发和运营维护
		2018年3月31日	中体彩印务股东全部权益	4.01%	5.89%	0.6862	3.00%	11.05%	-	中国体育彩票电脑热敏票的生产印制、即开型体育彩票印刷以及即开型体育彩票市场运营与销售系统运营维护
		2018年3月31日	国体认证股东全部权益	4.01%	5.89%	0.68	4.00%	12.02%	10.29	体育用品认证及认证衍生服务
		2018年3月31日	华安认证股东全部权益	4.01%	5.89%	0.68	4.00%	12.02%	22.86	第三方体育设施检测服务、体育服务认证及公共技术服务

## (四) 电力、热力、燃气及水生产和供应业

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	市盈率	行业细分
霞客环保	有条件通过	2018年6月30日	协鑫智慧能源股东全部权益	4.10%	6.96%	1.0039	3.65%	14.74%	14.59	清洁能源发电、热电联产及综合能源服务
		2018年6月30日	江苏霞客环保色纺股份有限公司拟置出的资产及负债	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	-	
皖能电力	无条件通过	2018年9月30日	神皖能源股东全部权益	3.95%	6.46%	0.6091	2.00%	9.88%	22.9	电能、热力的生产及销售
宁波热电	有条件通过	2018年7月31日	溪口水电股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	11.27	抽水蓄能发电业务
		2018年7月31日	明州热电股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	23.65	热电联产

## 聚焦市场数据

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	市盈率	行业细分
		2018年7月31日	科丰热电股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	39.25	热电联产
		2018年7月31日	久丰热电股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	11.94	热电联产
		2018年7月31日	宁波热力股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	53.45	热电联产
		2018年7月31日	宁电海运股东全部权益	未披露	未披露	未披露	未披露	未披露	7.2	水上散货船运输业务
露笑科技	有条件通过	2018年9月30日	顺宇股份股东全部权益	3.61%	7.19%	0.8194	0.80%	10.30%	-	光伏发电运营
中泰股份	无条件通过	2018年6月30日	山东中邑股东全部权益	4.06%	6.75%	0.8126	2.50%	12.05%	12.92	城市燃气

### (五) 水利、环境和公共设施管理业

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	市盈率	行业细分
东湖高新	有条件通过	2018年4月30日	泰欣环境股东全部权益	4.09%	6.75%	0.9875	2.50%	13.26%	19.93	烟气脱硝、脱硫、垃圾渗滤液回喷等与环境治理相关的烟气净化系统设计、系统设备集成及相关环保设备的销售、安装与调试（大气污染治理）
福鞍股份	有条件通过	2017年12月31日	辽宁冶金设计研究院有限公司股东全部权益	3.88%	6.94%	0.6424	2.00%	10.34%	14.02	烟气治理工程服务和能源管理工程服务

### (六) 文化、体育和娱乐业

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	市盈率	行业细分
万达电影	有条件通过	2018年7月31日	万达影视股东全部权益	3.4812%	5.89%	0.9792	3.63%	12.88%	18.39	电影和电视剧的投资、制作和发行，以及网络游戏发行和运营业务。
		2018年7月31日	互爱互动股东全部权益	3.4812%	5.89%	0.8831	4.50%	13.18%	13.89	网络游戏业务
		2018年7月31日	新媒诚品股东全部权益	3.4812%	5.89%	0.9792	3.63%	12.88%	13.26	电视剧业务

(七) 房地产业

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	市盈率	行业细分
上海临港临港B股	有条件通过	2018年6月30日	合资公司股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	24.07	开发区的开发、建设、经营和管理
		2018年6月30日	高科技园公司股东全部权益	不适用	不适用	不适用	不适用	不适用	31.51	开发区的开发、建设、经营和管理
		2018年6月30日	科技绿洲公司股东全部权益	3.88%	不适用	不适用	4.10%	8.00%	25.02	开发区的开发、建设、经营和管理
		2018年6月30日	南桥公司股东全部权益	3.88%	不适用	不适用	4.10%	8.00%	79.78	开发区的开发、建设、经营和管理
		2018年6月30日	双创公司股东全部权益	3.88%	不适用	不适用	4.10%	8.00%	34.16	开发区的开发、建设、经营和管理
		2018年6月30日	华万公司股东全部权益	3.88%	不适用	不适用	6.10%	10.00%	11.91	开发区的开发、建设、经营和管理

(八) 建筑业

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	市盈率	行业细分
中国中铁	无条件通过	2018年6月30日	中铁二局股东全部权益	3.68%	6.55%	1.4992	2.00%	15.50%	25.25	基建建设
		2018年6月30日	中铁三局股东全部权益	3.68%	6.55%	1.4849	2.00%	15.41%	15.07	基建建设
		2018年6月30日	中铁五局股东全部权益	3.68%	6.55%	1.5178	2.00%	15.62%	23.59	基建建设
		2018年6月30日	中铁八局股东全部权益	3.68%	6.55%	1.5275	2.00%	16.04%	48.53	基建建设

## （九）租赁和商务服务业

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	市盈率	行业细分
博瑞传播	未通过	2018年12月31日	现代传播股东全部权益	4.12%	6.03%	0.9166	3.00%	12.65%	55.19	户外广告
		2018年12月31日	公交传媒股东全部权益	4.12%	6.03%	0.9166	3.00%	12.65%	10.93	户外广告

## 四、反馈问题案例

### 世纪华通收购盛大游戏

#### （一）本次交易主要内容

上市公司拟向曜瞿如等 29 名交易对方以发行股份及支付现金的方式购买其合计持有的盛跃网络 100% 股权，并拟采用询价方式向不超过 10 名（含 10 名）符合条件的特定投资者发行股份募集本次重组的配套资金。

标的资产交易价格为 2,980,251.75 万元，其中向宁波盛杰支付现金 292,946.45 万元，购买其持有的盛跃网络 9.83% 股权；向除宁波盛杰之外的盛跃网络其余 28 名股东发行 141,288.39 万股股份，购买其合计持有的盛跃网络 90.17% 股权。

各方一致同意，根据《资产评估报告》，补偿义务人承诺盛跃网络 2018 年度、2019 年度和 2020 年度实现的合并报表口径扣除非经常性损益后归属于母公司股东净利润分别不低于 213,575 万元、249,435 万元和 296,789 万元（以下简称“承诺扣非净利润”）。

#### （二）上市公司主要情况

本次交易前，上市公司主要从事网络游戏开发和运营业务以及各类汽车零部件及相关模具的研发、制造和销售。

2018 年中报显示，上市公司游戏开发及运营收入 249,958.46 万元，占营业总收入比例 64.17%，汽车零部件、模具制造及其他业务收入 139,547.84 万元，占比 35.83%。

#### （三）标的资产情况

本次交易拟收购的盛跃网络拥有原美国纳斯达克（NASDAQ）上市公司 Shanda Games Limited（盛大游戏有限公司）的网络游戏业务、主要经营性资产和核心经营团队。标的公司下属主要经营实体长期从事网络游戏产品的研发、发行和运营业务，业务范围涵盖了网络游戏产业链的各个环节，拥有《热血传奇》系列、《传奇世界》系列、《龙之谷》系列、《冒险岛》、《永恒之塔》等优质核心游戏产品和覆盖端游、页游、手游的完整业务体系。

报告期内标的公司主营业务情况如下：

单位：万元

主营业务收入	2018年1-8月		2017年度		2016年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
自主运营游戏	145,353.42	54.21%	211,332.18	50.86%	233,602.77	63.16%
其中：PC端游戏	117,233.60	43.72%	188,804.87	45.44%	210,112.47	56.81%

主营业务收入	2018年1-8月		2017年度		2016年度	
	金额	比例	金额	比例	金额	比例
移动端游戏	25,921.27	9.67%	22,527.32	5.42%	23,490.30	6.35%
网页端游戏	2,198.54	0.82%	-	-	-	-
授权运营游戏	122,797.94	45.79%	204,155.33	49.14%	136,241.27	36.84%
其中：PC端游戏	14,400.19	5.37%	6,529.60	1.57%	19,387.12	5.24%
移动端游戏	96,163.70	35.86%	178,546.00	42.97%	100,761.42	27.24%
网页端游戏	12,234.05	4.56%	19,079.73	4.59%	16,092.73	4.35%
PC端小计	131,633.79	49.09%	195,334.47	47.01%	229,499.59	62.05%
移动端小计	122,084.97	45.53%	201,073.32	48.39%	124,251.72	33.60%
网页端小计	14,432.59	5.38%	19,079.73	4.59%	16,092.73	4.35%
主营收入合计	268,151.35	100.00%	415,487.52	100.00%	369,844.04	100.00%

#### (四) 标的资产评估情况

单位：万元

标的资产	账面值	市场法评估值	增值率	收益法评估值	增值率
盛跃网络股东全部权益	1,139,271.15	3,100,251.75	172.13%	3,102,931.50	172.36%

#### 1. 市场法评估情况

- (1) 评估方法：交易案例比较法
- (2) 可比案例：
  - ①完美环球娱乐股份有限公司收购完美世界股权项目
  - ②重庆新世纪游轮股份有限公司收购巨人网络股权项目
  - ③泰亚鞋业股份有限公司收购恺英网络股权项目
- (3) 价值比率：市盈率
- (4) 营运状况修正系数

厂商背景	游戏口碑
	公司营收规模
	主要产品数量
市场与渠道系数	
题材与游戏性	题材多样性
	玩法多样性
研发能力	核心技术数量
	研发人员数量
游戏品质	系统兼容性
	画质精细度
	游戏体验感

数据评估	月活跃人数
	付费率
	ARPPU值

## 2.收益法评估情况

本次评估对于标的公司未来营业收入的预测是根据标的公司目前的经营状况、竞争情况及市场销售情况等因素综合分析的基础上进行的。

根据标的公司的实际经营情况，标的公司的主营业务收入按照运营方式分成两大项，分别为自主运营游戏及授权运营游戏；根据不同的游戏载体，可分成电脑端游戏、移动端游戏及网页端游戏，未来销售收入预测是基于目前运营产品及新开发产品推广计划，即根据未来年度每年上线运营产品及每种产品计划采用的运营模式、参考已上线产品运营指标的变化趋势，分别计算确定未来年度各种运营产品的设计运营模式下的单品种运营收入，然后汇总得出全部产品的运营收入。标的公司历史期及预测期的运营情况如下：

单位：万元

		2016年度	2017年度	2017年 1-4月	2018年 5-12月	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
自主运营游戏	电脑端游戏	210,112.47	188,804.87	54,893.41	104,811.10	90,538.78	53,365.13	38,447.64	23,068.58	23,068.58
	增长率					25.44%	-41.06%	-27.95%	-40.00%	0.00%
	移动端游戏	23,490.30	22,527.32	6,499.18	141,906.45	474,919.74	586,944.84	670,486.57	743,250.09	743,250.09
	增长率					228.77%	23.59%	14.23%	10.85%	0.00%
	小计	233,602.77	211,332.19	61,392.59	246,717.55	565,458.77	640,309.56	708,934.20	766,318.27	766,318.67
授权运营游戏	电脑端游戏	19,387.12	6,529.60	2,119.43	1,692.04	2,585.27	2,585.27	2,585.27	2,585.27	2,585.27
	增长率					79.04%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	移动端游戏	100,761.42	178,546.00	36,005.32	151,482.67	207,747.83	270,189.87	310,718.35	348,004.55	348,004.55
	增长率					49.21%	30.06%	15.00%	12.00%	0.00%
	网页端游戏	16,092.73	19,079.73	6,537.88	9,080.79	8,674.60	8,674.60	8,674.60	8,674.60	8,674.60
	增长率					39.26%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
	小计	136,241.27	204,155.33	44,662.63	162,255.50	219,007.69	281,450.04	321,978.37	359,264.54	359,264.42
	其他收入	6,267.18	3,953.62	1,360.17	1,351.04	-	-	-	-	-
	合计收入	376,111.22	419,441.14	107,415.38	410,324.09	784,466.46	921,759.70	1,030,912.57	1,125,582.81	1,125,583.09

## 3.评估结果分析及最终评估结论

由于游戏产品的生命周期在不同平台和不同游戏之间的差异较大，游戏的收入情况受到游戏类型、游戏推广方式和游戏运营平台等多方面的影响，故在根据历史期的产品情况进行类比预测的情况下，未来单体游戏的收益具有较大的不可预见性，建立在该基础上的收益法结果有较大的不确定性。

市场法直接从投资者对游戏行业公司的认可程度方面反映企业股权的内在价值，且选取的案例无论从经营模式和业务结构，还是从行业地位、研发能力方面均有较强的可比性，故在可比案例资料完备，市场交易公正公平的情况下，市场法能够更加直接反映企业价值。并

能更好的切合股权交易的评估目的。

因此，本次评估结果以市场法评估结果作为企业股东全部权益价值的最终评估结论更能客观、科学反映其价值，且符合本次经济行为的评估目的。

### （五）并购重组委反馈中需要评估机构回复的相关问题

1.披露 Shanda Games Limited 境外上市、退市的原因及相关信息；相关公司 VIE 拆除过程中资产定价的公允性及税收缴纳的具体情况，是否符合外资、外汇、税收等有关规定，是否存在行政处罚风险。

2.商标权纠纷及商标授权续展的最新进展情况，可能存在的风险及应对措施以及对标的资产评估值和交易完成后标的资产正常经营的影响。

3.著作权诉讼、仲裁败诉的风险及相关资产减值损失和预计负债计提情况、上述会计处理的合规性以及对标资产生产经营和本次评估值的影响。

4.标的资产及其控股子公司未决诉讼事项的最新处理进展，如败诉对其主营业务的不利影响（如有），子公司面临多项诉讼对交易完成后上市公司稳定运营有无潜在风险。2) 标的资产预计负债计提的充分性及评估结论准确性。

5.标的资产子公司税收优惠是否具有可持续性，相关假设是否存在重大不确定性及对本次交易评估值的影响。

6.标的资产网络收入水平、授权运营模式的移动端游戏收入确认与道具消耗情况的匹配性；是否存在涉嫌赌博或其他违法违规事项，历史上是否受到相关处罚或被采取监管措施；境外游戏充值支付方式是否与该国常用支付渠道一致，境外流水、分成比例等与相关境外收入的匹配性；报告期内境外游戏分成比例、用户年龄结构是否与该国其他同类游戏存在较大差异，境外收入汇回国内是否存在障碍，标的资产境外存款和现金流的真实性。

7.王苗通取得盛大游戏控制权时的合并对价、盛大游戏可辨认净资产的公允价值、是否充分识别相关可辨认净资产（包括客户关系、专利技术和合同关系）、商誉的计算过程和确认依据。结合盛跃网络 2018 年对外收购标的相关业绩情况、业务范围等，补充披露相关对外收购的必要性、合并对价合理性、商誉计算过程和确认依据，以及上市公司和标的资产应对商誉减值风险的具体措施及有效性。

8.各方入股价格对应估值与本次交易作价差异的原因及合理性，结合各方股东的持股时间、持股成本等，补充披露按本次交易作价计算的总收益率和年化收益率。

9.市场法中可比案例选取是否合理、设定估值选择标准的原因及合理性、是否会影响本次评估结果的可比性与公允性。

10.市场法中对各类营运状况修正系数的计算过程及依据、打分的合理性等；本次评估未设置交易时间调整系数合理性、评分依据及结果合理性，是否符合评估准则及行业惯例。

11.近期游戏行业可比案例市盈率是否与本次评估选择的可比案例存在较大差异、市盈率变动趋势是否与上市公司市盈率趋势一致、“交易案例市盈率不与市场和行业板块直接相关”的结论是否合理，本次评估未对交易时间进行修正的合理性、是否符合评估准则和惯例。

12.结合同行业公司市盈率情况、近期可比案例情况等，补充披露标的资产评估市盈率的合理性及公允性。结合标的资产最新经营数据、业绩季节性波动情况，补充披露预期首年净利润的预测依据及其可实现性、预期首年净利润低于 2018 年业绩承诺的原因。

13.标的资产最低现金保有量的金额，计算过程以及溢余货币资金的合理性。

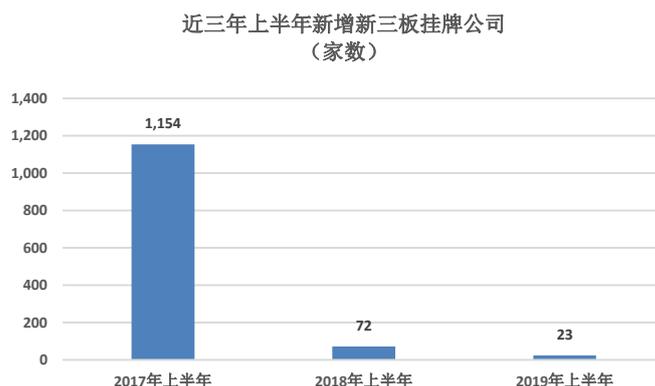
数据来源：证监会网站、上市公司并购重组报告书

## 【PARTIV 2019 年上半年新三板情况概述】

### 一、新三板情况

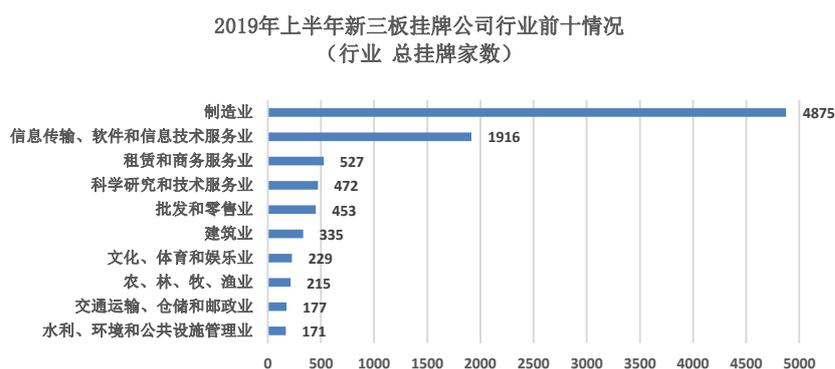
截至 2019 年 6 月 28 日，新三板挂牌公司数量 **9921** 家，同比减少 **11.76%**。其中，做市转让 **879** 家，同比下降 **30.13%**，竞价转让 **9042** 家，同比下降 **9.44%**。

一、二季度分别净退 **342** 家、**428** 家。其中做市转让净退 **207** 家，竞价转让净退 **563** 家。近三年上半年新增新三板挂牌情况如图所示。



### 二、新三板挂牌公司行业情况

截至 2019 年 6 月 30 日，新三板挂牌公司数量超过 100 家的行业共计 **12** 个，制造业依旧是大类行业中挂牌公司数量最多的行业，挂牌公司数量占据总数的 **49.21%**。其次是信息传输、软件和信息技术服务业，挂牌公司数量占比达 **19.34%**。按照新三板挂牌公司所属行业排序，前十行业数量总计 **9370** 家，占总数的 **94.59%**。

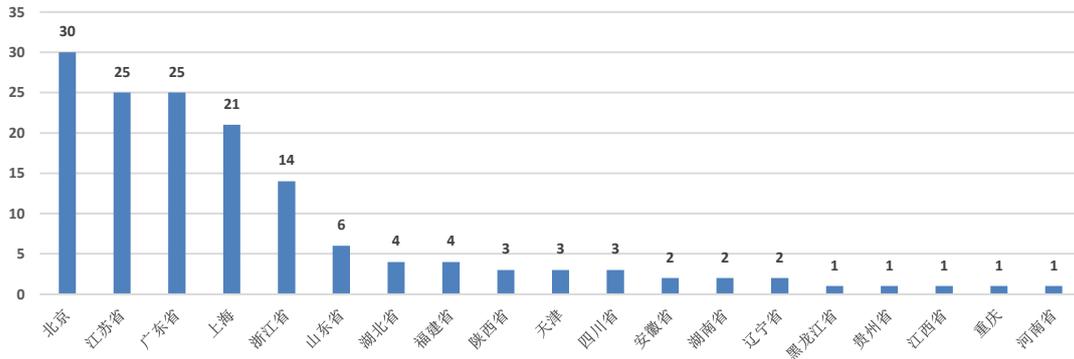


## 【PART V 2019 年上半年科创板情况概述】

根据 Wind 资讯统计数据，截至目前（7 月 23 日），科创板受理企业数量已达 **149** 家，其中 **27** 家企业进入已发行状态，**80** 家企业进入已问询状态。

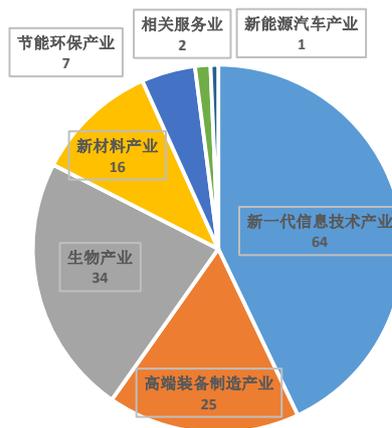
从地区分布来看，当前已受理的 **149** 家企业集中分布于北京、江苏、广东、上海、浙江五个地区，上述五个地区共计 **115** 家已受理企业，占比 **77.18%**。

各地区科创板受理企业个数



从行业分布来看,当前已受理的 149 家企业集中分布于信息技术产业、高端装备制造业、生物产业、新材料产业四个行业,上述四个行业共计 139 家已受理企业,占比 93.29%。

按科创板主题统计受理企业个数



## 【PART VI 2019 年 6 月债券市场情况概述】

### 一、债券市场发行情况

6 月份,债券市场共发行各类债券 4.0 万亿元。其中,国债发行 3842.4 亿元,地方政府债券发行 8995.5 亿元,金融债券发行 5048.2 亿元,公司信用类债券发行 5939.6 亿元,资产支持证券发行 1340.0 亿元,同业存单发行 1.5 万亿元。

截至 6 月末,债券市场托管余额为 92.1 万亿元。其中,国债托管余额为 14.9 万亿元,地方政府债券托管余额为 20.1 万亿元,金融债券托管余额为 22.2 万亿元,公司信用类债券托管余额为 19.8 万亿元,资产支持证券托管余额为 3.2 万亿元,同业存单托管余额为 10.0 万亿元。

(来源:中国人民银行官网)

## 二、债券市场运行情况

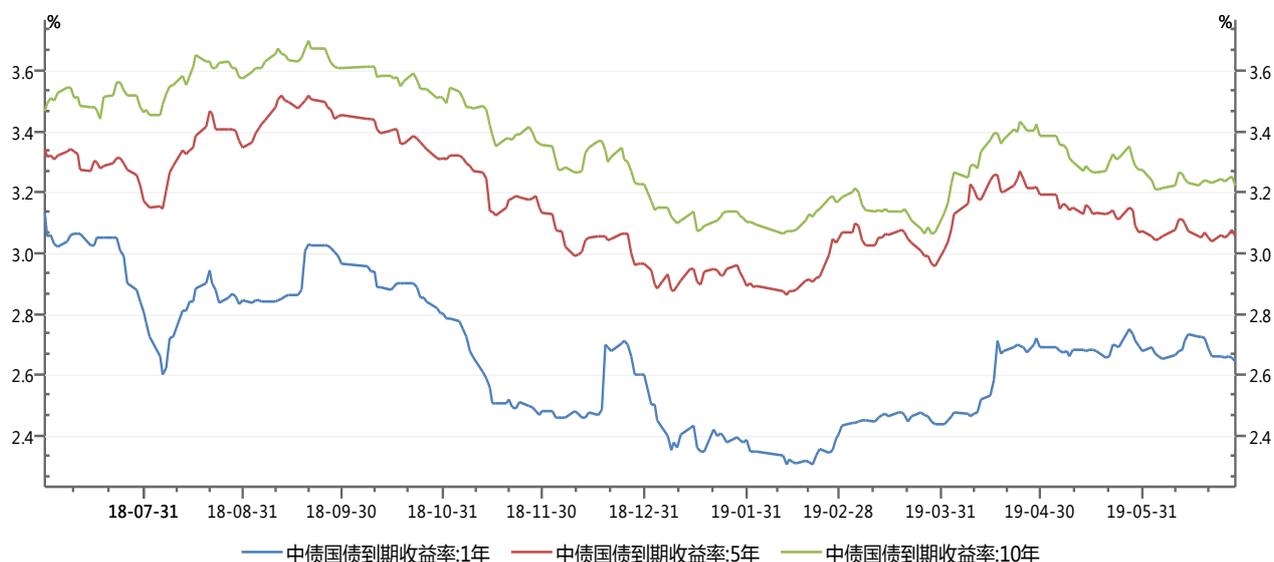
6 月份，银行间债券市场现券成交 **15.6** 万亿元，日均成交 **28208.8** 亿元，同比增长 **41.84%**，环比下降 **7.11%**。交易所债券市场现券成交 **6353.9** 亿元，日均成交 **334.4** 亿元，同比增长 **64.70%**，环比下降 **4.62%**。6 月末，银行间债券总指数为 **192.53** 点，较上月末上涨 **1.02** 点。

(来源：中国人民银行官网)

## 三、国债到期收益率

2019年6月28日，中债国债1年期到期收益率为**2.6429%**，5年期到期收益率为**3.057%**，10年期到期收益率为**3.2254%**，较去年年末所有下降。

序号	期限(年)	利率(%)
1	0	1.473
2	0.25	2.187
3	0.5	2.3893
4	0.75	2.542
5	1	2.6429
6	3	2.9406
7	5	3.057
8	7	3.255
9	10	3.2254
10	15	3.5373
11	20	3.5729
12	30	3.8664
13	50	3.9951



数据来源:中国债券信息网 Wind

# 2018 年快递行业分析

研发部 牟洪浩

## 一、行业定义

根据交通运输部 2013 年 1 月颁布的《快递市场管理办法》，快递是指“在承诺的时限内快速完成的寄递活动。寄递，是指将信件、包裹、印刷品等物品按照封装上的名址递送给特定个人或者单位的活动，包括收寄、分拣、运输、投递等环节”。快递产业是物流的一个子行业，属于“精品物流”，快递操作是物流技术的综合运用和集中体现。

快递与普通运输的区别与联系如下：

快递不同于普通运输，它们的主要区别在于，快递强调时间性，其运费一般明显高于普通运输方式，而支持其存在的市场基础就是快递所创造的时间价值。

快递运送的对象本身并不会创造价值，但是，由于这些物品发挥作用的时效性和商品使用寿命的时效性，使得时间对于这些商品和物品来说具有特殊的价值。

## 二、行业监管

根据国家相关规定，国家邮政局负责全国快递市场的监管工作，省、自治区、直辖市邮政管理局负责本行政区域快递市场的监督工作。此外，涉及国际快递业务的，还受到海关等部门的监督管理。经营快递业务需取得国家邮政局颁发的《快递业务经营许可证》。

另外，中国快递协会依照法律、行政法规及其章程规定，行使制定快递行业规范及加强行业自律的职能。

## 三、行业政策

快递行业涉及的法律法规主要有《邮政法》、《快递市场管理办法》、《快递业务经营许可管理办法》、《快递业务操作指导规范》等。快递行业涉及的行业标准有《快递服务》（YZ/T0128-2007）等。

此外，快递行业还应遵守国家《中华人民共和国道路运输条例》、《道路货物运输及场站管理规定》、《汽车货物运输规则》、《铁路货物运输管理规则》、《道路运输从业人员管理规定》、《道路运输行政处罚规定》等道路、铁路运输类法律法规，以及《中华人民共和国民用航空法》、《国内航空运输承运人赔偿责任限额规定》等民用航空相关法律法规。

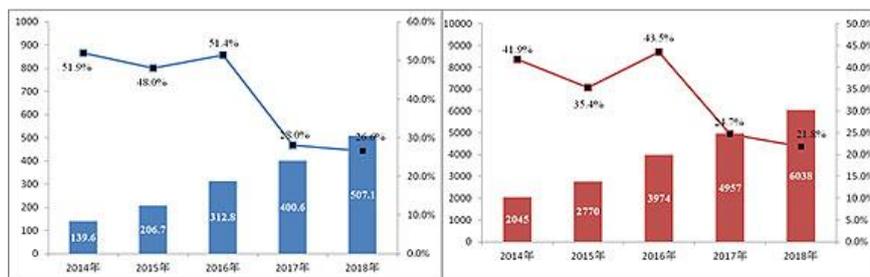
快递行业相关法律法规

序号	发布时间	发布部门	文件名称
1	2019 年 03 月 04 日	发改委等	发展改革委等关于推动物流高质量发展促进形成强大国内市场的意见（发改经贸〔2019〕352 号）
2	2018 年 8 月 31 日	国家邮政局	国家邮政局关于压缩“撤销提供邮政普遍服务的邮政营业场所审批”等 5 项行政许可办理时限的通知
3	2018 年 07 月 31 日	国家邮政局	全国邮政行业人才培养基地遴选和管理办法
4	2018 年 06 月 21 日	国家邮政局	国家邮政局关于提升快递从业人员素质的指导意见（国邮发〔2018〕65 号）
5	2018 年 03 月 27 日	国务院	快递暂行条例（国务院令 第 697 号）
6	2018 年 03 月 20 日	国家邮政局办公室	2018 年深化邮政业供给侧结构性改革工作要点（国邮办发〔2018〕7 号）

序号	发布时间	发布部门	文件名称
7	2018年02月09日	国家邮政局	邮政行业技术研发中心认定管理暂行办法（国邮发[2018]12号）
8	2018年01月12日	国家邮政局	关于推进邮政业服务“一带一路建设的指导意见
9	2017年05月18日	国家邮政局	关于加快推进邮政业供给侧结构性改革的意见
10	2017年4月7日	发改委 财政部 国家邮政局	关于调整完善邮政普通包裹寄递资费体系结构有关问题的通知
11	2016年12月30日	国家邮政局	邮政管理部门随机抽查工作细则（试行）（国邮发〔2016〕123号）
12	2016年09月08日	国家邮政局	邮政市场监管约谈办法（试行）（国邮发〔2016〕88号）
13	2016年07月27日	国家邮政局	国家邮政局办公室关于鼓励邮政服务农村电子商务的意见
14	2016年07月15日	国家邮政局	国家邮政局关于推动农村邮政亏损网点持续运营的若干意见（国邮发〔2016〕74号）
15	2016年02月24日	国家邮政局	国家邮政局关于京津冀邮政业协同发展的指导意见（国邮发〔2016〕20号）
16	2015年10月14日	交通运输部	邮政普遍服务监督管理办法（交通运输部令2015年第19号）
17	2015年10月23日	国务院	国务院关于促进快递业发展的若干意见（国发〔2015〕61号）
18	2015年03月31日	国家邮政局	国家邮政局关于促进邮政服务创新发展的若干意见

#### 四、快递行业发展情况

2018年，全国快递业务量突破500亿，达到507.1亿件，比上年增长26.6%。全国快递企业日均快件处理量1.4亿件，最高日处理量达到4.2亿件，同比增长25.7%。快递业务收入超过6000亿元，达到6038.4亿元，同比增长21.8%。2018年快递业务量收分别是2010年快递业务量收的21.7倍和10.5倍，年均复合增长率分别为46.9%和34.2%，远高于同期国内生产总值增速7.4%，成为新经济的亮点。



同城快递业务稳定增长。全年同城快递业务量完成114.1亿件，同比增长23.1%；实现业务收入904.7亿元，同比增长23.6%。

异地快递业务持续增长。全年异地快递业务量完成381.9亿件，同比增长27.5%；实现业务收入3101.9亿元，同比增长23.4%。

国际/港澳台快递业务快速增长。全年国际/港澳台快递业务量完成11.1亿件，同比增长34%；实现业务收入585.7亿元，同比增长10.7%。

异地业务占比提升。同城、异地、国际/港澳台快递业务量占全部比例分别为22.5%、75.3%和2.2%，业务收入占全部比例分别为15%、51.4%和9.7%。

东、中、西部地区各项快递业务均保持了持续稳定的增长势头，中、西部地区业务增长持续提速，市场份额继续上升。全年东部地区完成快递业务量405亿件，同比增长24.6%；实现业务收入4830.8亿元，同比增长20.4%。中部地区完成快递业务量62.4亿件，同比增长34.8%；实现业务收入678亿元，同比增长26.9%。西部地区完成快递业务量39.7亿件，

同比增长 35.5%；实现业务收入 529.6 亿元，同比增长 28.9%。东、中、西部地区快递业务量比重分别为 79.9%、12.3% 和 7.8%，快递业务收入比重分别为 80%、11.2% 和 8.8%。

快递业务量收排名前五位省份合计在全国占比较上年有所下降。快递业务量排名前五位的省份依次是广东、浙江、江苏、上海和北京，其快递业务量合计占全部快递业务量的比重达到 65.4%，较上年下降 2.1 个百分点。快递业务收入排名前五位的省份依次是广东、上海、浙江、江苏和北京，其快递业务收入合计占全部快递业务收入的比重达到 66.6%，较上年同期下降 1.9 个百分点。

快递业务量排名前五位的城市依次是广州、金华（义乌）、上海、深圳、杭州、北京、东莞、苏州、成都、泉州、揭阳、武汉、温州、宁波和南京，其快递业务量合计占全部快递业务量的比重达到 57.5%。

## 五、七大上市公司 2018 年业绩情况及 2019 年经营计划

### （一）业务量

排名	股票简称	业务量(亿)		增长率
		2018 年	2017 年	
1	中通快递	85.2	62.19	37.00%
2	韵达股份	69.85	47.2	47.99%
3	圆通速递	66.64	50.64	31.60%
4	百世集团	54.7	37.7	45.09%
5	申通快递	51.12	38.98	31.14%
6	顺丰控股	38.69	30.52	26.77%
7	德邦股份	4.47	2.73	63.81%

2018 年，中通快递以 85.2 亿单业务量位居七家上市公司之首，2018 年 IPO 的德邦股份是七家上市企业中业务量最低的，仅为 4.47 亿单。

同 2017 年的业务量相比，德邦、韵达、百世排名前三位；德邦股份的业务量增幅以 63.81% 居首，其次是韵达股份 47.99% 的涨幅，第三是百世集团 45.09% 的涨幅。

### （二）快递业务营业收入

排名	股票简称	营业收入(亿元)		增长率
		2018 年	2017 年	
1	顺丰控股	896.77	706.09	27.01%
2	圆通速递	233.38	187.72	24.32%
3	百世集团	177.03	127.86	38.46%
4	申通快递	170.13	126.57	34.41%
5	中通快递	154.00	121.74	26.50%
6	韵达股份	120.21	91.41	31.51%
7	德邦股份	113.97	69.28	64.50%

2018年，顺丰控股以896.77亿元的快递业务营业收入位居七家上市公司之首，与排名第二的圆通速递快递业务营业收入相差663.39亿元，排名第六的韵达股份营业收入为120.21亿元，与排名第二的圆通速递营业收入相差113.17亿元。【由于顺丰控股、德邦股份是直营模式，财报中的营收是指全网的收入，通达（中通、圆通、申通和韵达）是直营+加盟模式，财报中的营收是指总部的收入，并不包括加盟商的收入。】

与2017年营业收入相比，顺丰以896.77亿元排第一，德邦股份的营业收入以64.50%的涨幅排第一，圆通涨幅24.32%，是七家企业涨幅最低的，其他四家企业的涨幅在26%—38%。

### （三）票均收入

排名	股票简称	票均收入(亿元)		增长率
		2018年	2017年	
1	德邦股份	25.50	25.38	0.47%
2	顺丰控股	23.18	23.14	0.19%
3	圆通速递	3.50	3.71	-5.53%
4	申通快递	3.33	3.25	2.49%
5	百世集团	3.24	3.39	-4.57%
6	中通快递	1.81	1.96	-7.66%
7	韵达股份	1.72	1.94	-11.13%

票均收入=快递业务营业收入/业务量

从排名看，两家直营快递公司德邦股份、顺丰控股的票均收入为25.5元、23.18元，位于前两位，远高于其他5家企业，排名第三的圆通速递为3.50元，排名第七的韵达股份仅为1.72元。

与2017年的票均收入相比，两家直营模式快递公司票均收入小幅增长，五家加盟模式快递公司仅申通快递票均收入实现增长，其他四家降幅最大的为韵达股份，为11.13%，中通快递降幅7.66%，圆通速递降幅5.53%，百世集团4.57%。

### （四）净利润

排名	股票简称	净利润(亿元)		增长率
		2018年	2017年	
1	中通快递	38.2	31.6	20.89%
2	顺丰控股	34.84	37.03	-5.91%
3	韵达股份	21.35	15.4	38.64%
4	圆通速递	18.38	13.71	34.06%
5	申通快递	17.21	13.86	24.17%
6	德邦股份	4.56	3.14	45.29%
7	百世集团	-5.08	-12.28	58.63%

（净利润为扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润）

中通快递的净利润排在七家快递企业之首，比排名第二的顺丰控股高出 3.36 亿元，百世集团虽然仍处于亏损状态，但从 2017 年的 12.28 亿元收窄至 5.08 亿元。

与 2017 年相比，七家快递企业仅有顺丰控股净利润出现了负增长，百世集团净利润涨幅高达 58.63%，其他五家企业净利润平均涨幅 32.61%。

### （五）2019 年经营计划

序号	公司名称	2019 年经营计划
1	顺丰控股	科技运营、夯实底盘 全力保障传统业务收入及利润稳定健康增长 继续开拓新业务板块，优化资源投入、提升新业务经营效益
2	圆通速递	坚定深耕快递主业，紧密围绕市场需求，持续加强品牌建设，增强综合服务能力与竞争力，实现成本改善、服务提升、网络稳定、科技引领、协同共享、管理安全、绿色可持续的高质量发展
3	百世集团	促进网络结构与分拨中心优化，继续加大自动化设备的投入，提升全程时效 在网络方面，实现量的规模突破及市场占有率的提升，以精细化管理降低成本，让客户享受更优惠的价格，获得更好的服务体验
4	中通快递	聚焦业务发展，实现市场的重大突破 聚力提质增效，坚决保证质量稳定和效益提升 强化省区管理，全面打造规范、标准、有执行力的省公司 整顿末端网点，必须形成全国网络一盘棋 持续推进基础设施建设，打造中通稳定运营平台 大力发展云仓项目，新业务推进要有实质性突破 加快技术升级步伐，全面推进数据申通建设 从改革人才结构入手，实现总部机关职能的彻底转变 夯实安全管理基础，最大限度地控制公司经营风险
5	中通快递	坚持“平台大而强，末端小专精”的战略，加速扩张、拉开领跑距离，全年目标业务量增速超出行业平均增速至少15个百分点。 通过加大加快基础设施和智能科技研发的投入、加快末端收派资源的部署和协同升级、将网络政策落地到最前端从而提升一线人员的收入、把握物流生态体系战略合作的契机等举措，我们将在维护客户满意度和完成既定利润的同时，加速市场份额的增长
6	韵达股份	科技引领，数据先行：运营数据化、全程可视化、管理智慧化 “韵达+”生态圈不断发展：大力发展核心主业，推进客户分群、产品分层体系；产业链延伸，继续加大在产业链上的布局投入
7	德邦股份	科技推动，加快大件快递发展，巩固快运优势 精益运营，推动时效提升，提高客户体验 产品创新，强化优势产品，丰富品牌产品 持续加强人力资源建设，为公司发展提供强有力的组织与人才保障 继续加强内控制度建设，夯实业务发展基础

# 军队停偿涉及房地产租金估价中的 高质量服务

刘洪帅 石法良 何哲

**摘要：**军队停偿工作中，对于部分难以关停收回的房地产租赁项目实行委托管理，部分房地产租赁项目需要调整租期、重新核定租金，军队房地产在土地登记用途、土地利用以及地上房屋建设审批管理等方面具有特殊性，并且实行委托管理的租赁项目大多合同协议期限较长、承租户投资大，租赁情况复杂。估价师在承办军队停偿涉及房地产租金估价项目时，需要深入学习相关政策、遵循客观独立的原则、发挥专业能力提供高质量的估价服务。

**关键词：**军队停偿；房地产租金；估价；高质量

## 一、政策背景

2018年6月，中共中央办公厅、国务院办公厅、中央军委办公厅印发《关于深入推进军队全面停止有偿服务工作的指导意见》（以下简称《指导意见》）。《指导意见》把军队全面停止有偿服务定位为政治任务、国家任务、强军任务，明确了包括房地产租赁在内的15个行业有偿服务活动全部停止，明确开展有偿服务的项目，合同协议已到期的应予终止，不得续签，合同协议未到期的，通过协商或司法程序能够终止的项目，应提前解除合同协议，确需补偿的，按照国家法律规定给予经济补偿。对已融入驻地城市发展规划，直接影响社会经济发展和民生稳定，合同协议期限较长、承租户投资大，有潜在军事利用价值，确实难以关停收回的房地产租赁项目和农副业基地非农开发项目，以及部分招接待机构，在保持军队房地产权属不变的前提下，可以参照国有资产管理模式，实行委托管理。通过政府推荐具有专业资质、效益较好、实力较强的国有企业或组建国有企业管理运营，接受军队相关部门的监管，与军队原单位脱钩，所得收益按规划使用。

一部分施行委托管理的房地产租赁项目，需要根据房地产租赁价格估价结果，重新核定租金，房地产租赁期限过长的，需要调短租期，重新签订租赁合同。

## 二、军队停偿涉及房地产的特点

### （一）房地产权益状况需要进行设定

#### 1. 土地用途的设定

军队土地用途一般分为营区用地、科学试验和军事训练用地、国防工程用地、专用设施用地、农副业生产用地、军队工厂用地等，营区用地又分为军事行政区和家属生活区。军队土地登记用途一般为军事设施用地，而土地实际用途可能有居住、办公、商业、教育、工业以及农业用地等多种。

对于土地用途的设定是估价的关键和难点，考虑到军队土地的特殊性和国有资产经营收益的最大化，应结合区域土地利用规划和地上房屋建筑物的实际用途，依据最高最佳利用原则设定土地用途。

例一：某军队位于北京市一宗土地，土地证登记用途为军事设施用地，原地上房屋用途为仓库，该房地产被某公司租用，在征得出租方同意后，将原地上建筑物拆除后改建为办公

用房，该宗地周边土地利用类型大多为办公，依据最高最佳利用原则分析该宗地用途可设定为办公用途。

例二：某军队位于北京市一宗土地，无国有土地使用证，原实际用途为营区餐厅用地（原地上房屋已拆除），现被某学校租用作为校园绿化用地。在估价中，土地用途设定选项包括军事设施用地、科教用地、公园与绿地。

### 2. 土地容积率的设定

部分军队土地利用规划指标不明确，土地利用现状条件是否合法合规并且达到最高最佳利用状态缺乏判断依据。待估土地容积率的设定应非常慎重，对于已建设利用宗地，首先要了解现状已有房屋是否为合法批建、是否存在临时建筑、是否还有后续开发建设计划和规划；其次要和委托方沟通明确地上已建、可建的永久性房屋规模，作为确定土地容积率的依据。对于空地的容积率设定需要根据实际情况与委托方沟通确定，上述例二宗地容积率设定选项包括：地上房屋拆除前的容积率、校园整体平均容积率或者基准地价相应级别平均容积率。

### 3. 房地产用途的设定

部分军队房地产没有办理产权登记，也无法提供相关规划审批和设计文件，无法定用途依据，估价师需要根据现状房屋的实际功能和用途进行用途设定。一般情况下，如果有相关法定用途依据或者租赁合同中规定了房屋使用用途，则以法定用途或租赁合同规定用途作为最高最佳用途，否则以现状用途作为最高最佳用途。

## （二）房地产实物状况需要界定

### 1. 土地边界和面积的确定

（1）租赁对象为土地的，需要明确土地四至和土地面积并绘制宗地图。

（2）租赁对象为土地及地上房屋的，需要明确房屋所占土地四至和土地面积并绘制宗地图，如果租赁对象房屋为某建筑物的一部分的，则需要了解该建筑物所在宗地情况，明确分摊土地面积。

### 2. 房屋面积及区位位置确定

租赁对象房屋为独立整栋建筑物的，需要明确房屋地上地下建筑面积以及分类功能用途建筑面积，建筑面积可以依据房屋所有权证或设计图纸文件等资料确定，如果没有上述资料，需要测绘确定。

如果租赁对象房屋为某栋建筑物的一部分，还要明确该房屋具体楼层、部位、边界等事项。

### 3. 租赁房地产状态的确定

房地产承租人在所承租房地产基础上进行了改建、扩建，房屋建筑物初始出租时的实物状态只能依靠相关资料的描述确定，一般情况下租赁合同等文件描述不够详细，估价师还要根据房屋的实际状况请委托方提供历史照片等补充资料或者请相关亲历者回忆描述。

## 三、军队停偿工作中的高质量估价服务

### （一）为租约调整方案提供咨询和支持

军队房地产租金按照正常市场租金水平确定，符合国有资产交易等价有偿和公开公平公正的原则，但军队停偿所涉及房地产租赁项目历史形成过程比较长且复杂，大部分项目承租方已经投入较多资金进行改扩建，对于承租方而言无论是调整租金还是缩短租期都可能造成损失。租赁双方需要根据实际情况，制定合理的租约调整方案，估价机构可以依靠自身专业优势提供租约调整方案的咨询和支持。

例三：北京某军队 2013 年将一宗土地出租给某企业，租期 20 年。2013 年，该企业投

入 2500 万元在地上建设了办公楼，合同约定租赁到期地上房屋归军队所有。2018 年 6 月 30 日，根据军队停偿政策，拟根据估价结果调整合同租金，租期拟调整为 10 年。

估价机构建议租约调整方案如下：

1. 以 2018 年 6 月 30 日为价值时点对土地租金市场价格进行估价，估价结果 400 万/年（假设租期内租金不变）；
2. 以 2018 年 6 月 30 日为价值时点对房屋建筑物进行估价，房屋建筑物重置全价 3000 万元，尚可使用年限为 45 年，已使用 5 年，按照年限法计算成新率为  $45/50=90\%$ （可使用年限按经济耐用年限计算），重置成新价为  $3000*90%=2700$  万元；
3. 计算房屋使用年限缩短损失， $2700*5/15=900$  万元（不考虑资金时间价值，原租期剩余 15 年）；
4. 计算弥补损失后，前 2.25 年不须缴纳租金（ $400$  万/年 $*2.25$  年），之后开始缴纳租金（假设不考虑资金时间价值）。

如果按照剩余租期计算成新率，则还需要相应考虑租赁到期后房屋建筑物剩余价值对土地市场租金的折减，相应算法也不同，这里不再讨论。

### （二）依据租约调整方案提供相应高质量的估价服务

租约调整方案的实施以估价结果为依据，估价师根据租约调整方案的需求进行估价，一个项目有可能需要多个估价结果和测算结果支持，如上例三，就需要对土地租金、房屋建筑物市场价值进行估价、对房屋使用年限缩短损失进行测算。

每一项估价过程中应严格按照《房地产估价规范》的要求进行，估价过程中需要特别注意的问题有：

1. 军队停偿项目所涉及房地产实物状况界定需要特别关注，估价师应配合和协助委托方确定估价对象和估价范围并在估价委托合同中明确。
2. 军队停偿项目所涉及房地产权益状况需要根据实际情况设定，估价师应告知委托方各项权益状况的含义、对估价结果的影响并提出合理设定建议，委托方明确权益状况设定条件后，应以书面形式提交给估价师作为估价依据，估价报告中相应披露和说明。
3. 军队停偿项目所涉及房地产租金估价的类型应为市场价值，在估价过程中参数取值应符合市场价值标准。军队房地产实际负担的房产税、城镇土地使用税和普通企业不同，在估价中应从同类房地产租赁市场出发，不应考虑房地产所属单位税负特殊性。
4. 估价师所提供的估价结果应为价值时点年租金金额，应委托方要求还可以提供租期内年租金增长率建议、租期内租金总额等。

#### 参考文献：

[1] 中国房地产估价师与房地产经纪人学会. 房地产估价理论与方法〔M〕. 北京：中国建筑工业出版社.

[2] 人民网.《坚决打赢军队全面停止有偿服务攻坚战——军队全面停止有偿服务工作领导小组办公室负责人答记者问》

（EB/OL）. <http://military.people.com.cn/n1/2018/0612/c1011-30051114.html>.

# 2018 年度资本市场商誉减值测试 评估报告概览之一

## 中企华研发部

截至 2018 年底，2048 家上市公司年报披露了商誉账面金额，合计 1.31 万亿元，其中，69 家上市公司共计披露了 133 份商誉减值测试评估专业报告，包括 121 份资产评估报告，12 份估值报告。尽管中国资产评估协会在 2007 年便印发了以财务报告为目的的资产评估准则，并于 2017 年 9 月进行了修订，证监会也于 2018 年 11 月发布了与商誉减值相关的会计监管风险提示，但是从已披露的商誉减值测试评估专业报告可以发现，资产评估机构及评估专业人员对商誉减值测试评估业务诸多事项的理解仍存在较大差异。研发部结合业内外所关注的商誉减值测试评估问题，对上市公司披露的商誉减值测试评估专业报告进行了统计分析，并将典型报告的相关内容摘录如下，供评估专业人员进行对比分析，参考借鉴。

### 第一部分 关于评估对象和范围的账面价值

商誉减值测试评估对象是与商誉相关的资产组或资产组组合。关于这一点，评估行业已经达成共识。但是，商誉减值测试评估报告中关于评估对象和范围账面价值的统计口径尚不统一。从账面价值所采用的会计报表口径、评估范围是否包含流动资产和负债、是否包含或披露商誉等三个维度进行统计，主要涉及有六种披露模式。

#### 模式一：采用标的企业财务报表数据，评估范围包括流动资产和负债，不包括或不披露商誉账面价值

典型案例：《北京世纪瑞尔技术股份有限公司商誉减值测试所涉及苏州易维讯信息科技有限公司商誉相关资产组评估项目资产评估报告》

本次评估对象为委托人所指定的应用于本次经济行为所涉及苏州易维讯信息科技有限公司商誉相关资产组可收回价值。

本次评估范围为苏州易维讯信息科技有限公司申报的商誉相关资产组的全部资产和相关负债。评估范围的具体内容以委托人提供的资产评估申报表为准。

#### 评估基准日资产、负债情况(不包含商誉)

单位:万元

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
流动资产合计	15,617.85	流动负债合计	5,373.30
货币资金	1,003.58	应付票据及应付账款	4,532.56
应收票据及应收账款	12,259.84	预收款项	0.19
预付账款	34.75	应付职工薪酬	122.55
存货	2,319.68	应交税费	718.00
非流动资产合计	112.41	非流动负债合计	-
固定资产	71.81		
无形资产	40.60		
递延所得税资产	-		

科目名称	账面价值	科目名称	账面价值
资产总计	15,730.26	负债合计	5,373.30

本次评估对象和评估范围与委托人拟实施商誉减值测试之经济行为涉及的评估对象和评估范围一致。

## 模式二：采用标的企业财务报表数据，评估范围不包括流动资产和负债，也不包括或不披露商誉账面价值

典型案例：《博爱新开源医疗科技集团股份有限公司拟商誉减值测试所涉及的长沙三济生物科技有限公司资产组可回收价值资产评估报告》

本次评估对象为长沙三济生物科技有限公司申报的资产组。

评估范围为截止 2018 年 12 月 31 日长沙三济生物科技有限公司申报评估、与承担被评估单位审计的注册会计师确认后的与商誉相关的可辨认的长期资产，不包含非经营性资产及募集资金形成的资产。

### 企业申报的长期资产明细

单位：元

科目	账面值
固定资产	10,254,442.53
无形资产	1,726,066.36
长期待摊费用	1,039,994.81
其他非流动资产	299,550.96
长期资产总计	13,020,503.70

## 模式三：同时采用标的企业财务报表数据和并购方合并报表数据，评估范围包括流动资产和负债，包括商誉账面价值

典型案例：《北部湾港股份有限公司以财务报告为目的所涉及的与北部湾港贵港码头有限公司并购形成的商誉相关的资产组可收回金额评估项目资产评估报告》

本次评估对象是与商誉相关的资产组。

商誉属于不可辨识无形资产，因此无法直接对其进行估算，需要通过间接的方式，即通过对资产组（CGU）的价值估算来实现对商誉价值的间接估算。

本次评估范围为被并购方组成资产组（CGU）的各项资产，包括流动资产、固定资产、在建工程、无形资产、流动负债和非流动负债。

### （一）商誉形成的历史沿革

根据管理层的介绍及评估人员的调查，本次需进行减值测试的商誉初始形成是 2017 年 9 月 22 日，北部湾港股份有限公司收购爱凯尔（贵港）港务有限公司（即被评估单位）100% 的股权形成的非同一控制下的并购商誉。该并购为控股型并购，委托人在合并口径报表中形成归属收购方的并购商誉 1481.91 万元。

委托人在之后年度的会计报告日尚未对该商誉进行减值测试。截止本次评估基准日，合并口径报表中，归属收购方的并购商誉账面价值余额为 1481.91 万元。

### （二）资产组（CGU）的识别与界定

根据管理层的介绍和评估人员的了解，本次委托人拟进行减值测试的商誉系北部湾港股

份有限公司并购北部湾港贵港码头有限公司股权所形成的商誉，且并购定价是基于市场价值基础的定价，因此，资产组（CGU）应该仅包含在北部湾港贵港码头有限公司的相关资产、负债中。

在评估人员与管理层、审计人员充分沟通、协商后，资产组组成范围的识别认定由管理层在考虑生产经营活动的管理或监控方式和资产的持续使用或处置的决策方式等因素后最终确定，评估人员的责任是对商誉资产组的可收回金额发表专业意见。

经认定，委估资产组的范围为被评估企业净资产扣除溢余资金及付息负债。

资产组（CGU）组成（按照单体报表口径和合并报表口径账面价值分别列示）

单位：万元

序号	合并报表项目名称	合并报表（公允价值）口径账面价值	科目名称	被并购方单体报表口径账面价值
一	流动资产合计	656.94	流动资产合计	656.94
1	货币资金	557.99	货币资金	557.99
2	应收账款	57.04	应收账款	57.04
3	预付款项	16.38	预付款项	16.38
4	其他应收款	2.74	其他应收款	2.74
5	存货	21.56	存货	21.56
6	其他流动资产	1.23	其他流动资产	1.23
二	非流动资产合计	8,518.14	非流动资产合计	4,275.72
1	长期股权投资		长期股权投资	
2	固定资产	2,155.58	固定资产	869.12
3	在建工程	4.17	在建工程	4.17
4	无形资产	6,349.29	无形资产	3,393.33
5	长期待摊费用	9.10		
6	其他非流动资产		其他非流动资产	
三	资产总计	9,175.08	资产总计	4,932.66
四	流动负债合计	193.31	流动负债合计	193.31
1	短期借款		短期借款	
2	应付票据		应付票据	
3	应付账款	74.88	应付账款	74.88
4	预收款项	24.52	预收款项	24.52
5	应付职工薪酬	51.21	应付职工薪酬	51.21
6	应交税费	18.98	应交税费	18.98
7	应付利息		应付利息	
8	应付股利(应付利润)		应付股利(应付利润)	
9	其他应付款	23.73	其他应付款	23.73
五	非流动负债合计	1,063.30	非流动负债合计	
六	负债总计	1,256.61	负债总计	193.31
七	净资产	7,918.47	净资产	4,739.35

### （三）资产组（CGU）涵盖业务内涵的一致性确认

根据管理层的介绍，上述资产组（CGU），与商誉的初始确认时的资产组（CGU）业务内涵相同，保持了一致性。

### 模式四：同时采用标的企业财务报表数据和并购方合并报表数据，评估范围不包括流动资产和负债，包括商誉账面价值

典型案例：《安徽皖维高新材料股份有限公司并购内蒙古蒙维科技有限公司所涉及的以财务报告为目的的商誉减值测试项目资产评估报告》

本次进行减值测试的资产类型为商誉。商誉属于不可辨认无形资产，因此无法直接对其进行价值测试，需要通过间接的方式，即通过对资产组的价值估算来实现对商誉价值的间接估算。

本次评估对象为皖维高新并购蒙维科技所形成的与商誉相关的资产组，涉及的评估范围包括组成资产组的固定资产、无形资产及长期待摊费用（不包含期初营运资金、溢余资产、非经营性资产及有息负债）

#### （一）商誉的形成

根据管理层的介绍及评估人员的调查，本次需进行减值测试的商誉初始形成是 2010 年 1 月 3 日，皖维高新收购蒙维科技 65% 的股权形成的非同一控制下的并购商誉。该并购为控股型并购，皖维高新在合并口径报表中形成归属收购方的并购商誉 446.79 万元。皖维高新在 2011 年 4 月收购蒙维科技 15% 股权，2014 年 12 月收购剩余的 20% 股权皖维高新在合并口径报表中形成归属收购方的并购商誉 446.79 万元归属于少数股东的商誉为 240.58 万元。

截止评估基准日，因前述并购所形成的商誉未计提减值。

#### （二）资产组的识别与界定

根据管理层的介绍和评估人员的了解，本次测试的商誉系皖维高新材料收购蒙维科技 65% 的股权所形成的商誉，且当初的并购定价是基于市场价值基础的定价，因此，资产组应该仅包含在蒙维科技的相关资产、负债中。

资产组组成（按照合并报表口径和单体报表口径账面价值剔除期初营运资金、溢余资产、非经营性资产负债、有息负债列示）

单位：万元

序号	合并报表项目名称	合并报表（公允价值）口径账面价值	科目名称	被并购方单体报表口径账面价值
1	固定资产	104,583.21	固定资产	104,583.21
2	无形资产	9,008.25	无形资产	9,008.25
3	长期待摊费用	109.56	长期待摊费用	109.56
	资产组	113,701.02	资产组	113,701.02

以上评估范围不含期初营运资金、溢余资产、非经营性资产及有息负债，评估范围具体以委托人（产权持有人）申报的资产清单为准。

#### （三）资产组涵盖业务内涵的一致性确认

根据管理层的介绍，上述资产组与商誉的初始确认及以后年度进行减值测试时的资产组业务内涵相同，保持了一致性。

### 模式五：采用并购方合并报表数据，评估范围包括流动资产和负债，包括商誉账面价值

典型案例：《深圳市瑞丰光电子股份有限公司拟以财务报告为目的商誉减值测试涉及的合并深圳市玲涛光电科技有限公司后商誉所在的资产组可回收价值资产评估报告》

评估对象为合并深圳市玲涛光电科技有限公司后商誉所在资产组。

资产组划分的标准为：2016 年年报起，瑞丰光电将收购玲涛光电形成的商誉分配至收

购日经营小尺寸背光源 LED 业务的资产组；与本报告评估对象涉及资产组相关的业务为：小尺寸背光源 LED 的生产销售。

评估范围为与合并深圳市玲涛光电科技有限公司形成商誉有关的深圳市玲涛光电科技有限公司于评估基准日的主营业务营运资本及非流动资产，包括流动资产、固定资产、无形资产、长期待摊费用、其他非流动资产、流动负债及商誉。

评估基准日玲涛光电资产负债

单位：元

科目名称	账面金额	其中划入资产组资产账面金额	公允价值与原账面金额差额的净值
一、流动资产合计	225,674,848.55	211,674,848.55	-
货币资金	10,723,990.64	10,723,990.64	-
应收票据	61,442,892.32	61,442,892.32	-
应收账款	93,398,671.33	93,398,671.33	-
预付款项	299,877.55	299,877.55	-
其他应收款	572,742.75	572,742.75	-
存货	45,110,745.57	45,110,745.57	-
其他流动资产	14,125,928.39	125,928.39	-
二、非流动资产合计	53,320,473.40	49,362,971.89	1,432,548.00
固定资产	42,091,871.83	42,091,871.83	-
无形资产	4,064,699.19	4,064,699.19	1,432,548.00
长期待摊费用	324,816.85	324,816.85	-
递延所得税资产	3,957,501.51	-	-
其他非流动资产	2,881,584.02	2,881,584.02	-
三、资产总计	278,995,321.95	261,037,820.44	1,432,548.00
四、流动负债合计	112,404,138.95	87,023,776.32	-
短期借款	2,900,000.00	-	-
应付票据	35,247,193.76	35,247,193.76	-
应付账款	32,280,794.31	32,280,794.31	-
预收款项	77,915.00	77,915.00	-
应付职工薪酬	2,140,000.00	2,140,000.00	-
应交税费	7,250,720.06	7,250,720.06	-
其他应付款	10,507,515.82	10,027,153.19	-
五、非流动负债合计	1,894,055.91	-	-
递延收益	1,894,055.91	-	-
六、负债总计	114,298,194.86	87,023,776.32	-
七、净资产（所有者权益）	164,697,127.09	174,014,044.12	1,432,548.00

上述资产负债中划入资产组的表内资产

序号	项目	深圳市玲涛光电科技有限公司账面金额	深圳市瑞丰光电子股份有限公司账面金额	深圳市玲涛光电科技有限公司公允价值与原账面金额差额的净值	深圳市瑞丰光电子股份有限公司合并报表反映的账面金额
一	流动资产	21,167.48	-	-	21,167.59
二	非流动资产	4,936.30	-	143.25	5,079.55
	其中：固定资产	4,209.19	-	-	4,209.19
	无形资产	406.47	-	143.25	549.72
	长期待摊费用	32.48	-	-	32.48
	其他非流动资产	288.16	-	-	288.16
三	流动负债	8,702.38	-	-	8,702.38
四	非流动负债	-	-	-	-
五	不含商誉的资产组合计	17,401.40	-	143.25	17,544.65
六	商誉	***	***	***	13,456.28
	减：商誉减值准备	***	***	***	-
七	未确认的归属于少数股东权益的商誉价值	***	***	***	-
八	含商誉的资产组合计	***	***	***	31,000.93

2014年4月，瑞丰光电持有玲涛光电15%的股权，按权益法核算。根据京都中新资产评估有限公司京都中新评报字（2015）第063号《资产评估报告》，评估基准日（2015年6月30日）玲涛光电全部权益的价值为23,764.78万元，玲涛光电85%股权价值为20,200.06万元，经交易各方友好协商，确定标的资产的交易价格为2,000万元。瑞丰光电分步实现对玲涛光电的控制，合并成本合计23,814.73万元。合并日（2016年1月1日）被评估单位可辨认净资产公允价值为10,358.45万元，确认合并商誉13,456.28万元。

划入资产组的表外可辨认资产(略)

本次纳入评估范围的全部资产与负债与经济行为涉及的评估对象和评估范围一致，评估基准日财务报表未经审计。

## 模式六：采用并购方合并报表数据，评估范围不包括流动资产和负债，包含商誉账面价值

典型案例：《华鹏飞股份有限公司拟对合并辽宁宏图创展测绘勘察有限公司股权形成的商誉进行减值测试所涉及的资产组未来现金流现值项目资产评估报告》

评估对象为委托人确定并经审计机构确认的合并辽宁宏图创展测绘勘察有限公司股权所形成的商誉及相关资产组。根据《企业会计准则第8号——资产减值》的规定，由于商誉难以独立产生现金流量，应当结合与其相关的资产组或者资产组组合进行减值测试。与商誉相关的资产组或者资产组组合应当是能够从企业合并的协同效应中受益的资产组或者资产组组合。因此，在对合并方和被合并方主要资产状况及其经营情况进行调查了解和分析基础上，确定本次资产评估对象为华鹏飞股份有限公司合并会计报表中反映的，因收购辽宁宏图创展测绘勘察有限公司股权形成的包含商誉的相关资产组。

评估范围包含直接归属于资产组的固定资产、无形资产、长期待摊费用以及商誉构成上述包含商誉相关资产组的各项长期资产，具体包括商誉与固定资产、无形资产、长期待摊费用等非流动资产，主要由辽宁宏图创展测绘勘察有限公司经营与核算，相关基本情况如下：

（一）商誉形成的过程

华鹏飞股份有限公司全资子公司博韩伟业(北京)科技有限公司于2016年10月购买辽宁宏图创展测绘勘察有限公司51%股权,该公司以双方确认的交易价格336,600,000.00元作为购买日的合并成本确认长期股权投资。而辽宁宏图创展测绘勘察有限公司在购并日账面可辨认净资产的公允价值为72,178,048.62元,故合并时形成264,421,951.38元商誉。

在本次商誉减值测试过程中,企业根据2018年12月31日的合并会计报表及被合并方辽宁宏图创展测绘勘察有限公司的资产和经营状况,确定了在华鹏飞股份有限公司合并会计报表中反映的与该商誉相关资产组的资产构成及其账面金额为264,421,951.38元,同时根据对辽宁宏图创展测绘勘察有限公司的投资比例调整确定了“未确认归属于少数股东的商誉价值”254,052,463.09元,详见下表:

华鹏飞股份有限公司包含商誉的相关资产组形成过程表

单位:万元

项目	辽宁宏图创展测绘勘察有限公司
--现金	33,660.00
--发行的权益性证券的公允价值	0.00
合并成本合计	33,660.00
减:取得的可辨认净资产公允价值份额	7,217.80
博韩伟业(北京)科技有限公司持有的股权比例	51.00%
归属于华鹏飞股份有限公司商誉	26,442.20
归属于少数股东权益商誉	25,405.25
全部商誉账面价值	51,847.44

(二) 商誉及资产组计量情况

根据委托人提供信息,上述包含商誉相关资产组的各项长期资产,具体包括商誉与固定资产、无形资产、长期待摊费用等非流动资产,详见下表:

华鹏飞股份有限公司包含商誉的相关资产组构成表

评估基准日:2018年12月21日

单位:万元

项目名称	合并报表账面金额
固定资产	987.79
无形资产	353.43
长期待摊费用	38.93
合并报表中确认的商誉	26,442.20
包含商誉资产组账面价值小计	27,822.35
未确认归属于少数股东的商誉价值	25,405.25
包含商誉资产组调整后账面价值合计	53,227.60

(三) 评估范围确认基础

上述资产范围经由委托人确定,并与执行本年度财务报表审计工作的会计师充分沟通。评估基准日财务数据摘自经广东正中珠江会计师事务所(特殊普通合伙)审计的2018年12月31日的辽宁宏图创展测绘勘察有限公司资产负债表及华鹏飞股份有限公司合并口径资产负债表的合并底稿。

经核查,本次委托评估的商誉及相关资产组组成与委托人确定并经审计机构确认的资产组范围一致。

# 品牌与企业品牌战略选择\*

姚青思



## 目录

品牌研究

### · 品牌战略 ·

基于品牌价值发展理论的品牌资产价值测算方法研究.....	周云 卢丽丽 刘心德 李晓燕 1
基于用户使用感知的“中华老字号”门户网站评价研究.....	齐二娜 3
品牌原型：香奈儿的情人原型塑造及推广.....	杨丽 武晓蕾 7
策划型原案例的开发与应用.....	张景云 吕欣欣 刘照宁 张明钊 聂景云 高潮慧 9
品牌真品与假品的关系研究.....	马克彦 11
产品品牌与企业品牌战略选择.....	姚青思 13

**摘要：**在品牌经济时代，合理制定并实施品牌战略对企业的长远可持续发展无疑至关重要。本文在对产品品牌与企业品牌的区别与联系进行深入细致分析的基础上，提出了产品品牌与企业品牌战略选择的策略，为企业在不同的发展阶段做出合适的品牌战略选择提供参考。

**关键词：**品牌战略；产品品牌；企业品牌

随着知识经济和经济全球化的发展，市场竞争已经跨越产品竞争阶段，转入了以品牌为特征的知识产权竞争时代[1]，品牌的重要性已引起广泛的社会共识。对企业来说，品牌意味着差异化的产品或服务，能够契合消费者的心理需求从而产生消费意愿，为企业创造出丰厚的利润。毋庸置疑，品牌已成为企业在激烈的市场竞争中扎稳脚跟的重要法宝，实施品牌战略计划成为企业提高知名度和实现长远可持续发展的有力武器。然而，由于企业资源有限，企业在进行品牌战略规划时需区分主次缓急，合理塑造产品品牌和企业品牌。

## 一、品牌战略概述

品牌战略是指企业为了提高自身的市场竞争力，围绕产品的品牌所制定的一系列长期性的、带有根本性的总体发展规划和行动方案。[2]企业的品牌战略规划包括品牌化决策、品牌架构选择、品牌形象塑造、品牌延伸等多个方面，本文重点针对品牌战略规划中产品品牌与企业品牌的选择问题展开论述。

产品品牌战略以塑造强势产品品牌为核心，通过优质的产品品质、独特的产品设计、细致周到的服务等来吸引消费者的眼球并获得消费者的认可，以此逐步扩大产品的市场销售份额，赢得良好的市场声誉并形成强势产品品牌。

企业品牌战略则以塑造强势企业品牌为核心，旨在通过对内、对外全方位多角度的交流与沟通，将企业的价值理念、企业愿景、企业文化等传递给各个利益相关者，在市场上树立起良好的口碑，打造各相关利益方可信赖的优质品牌，实现企业的价值积累和长远可持续发展。

\*本文已发表在《品牌研究》2019年第1期

## 二、产品品牌与企业品牌的区别与联系

企业在进行品牌战略规划时，首先需要明确产品品牌与企业品牌的区别与联系，进而才能做出科学合理的战略部署。

### （一）产品品牌与企业品牌的区别

产品品牌与企业品牌从不同层级展现了企业的市场扩张力和影响力，二者在表现形式和价值影响因素等方面都存在着差异。

#### 1. 表现形式不同

##### （1）立足点和关注点不同

产品品牌的立足点在于产品本身，主要用于提高产品在与竞争对手的同类产品竞争中的辨识度和认可度，从而扩大产品的市场销售份额。相应的，产品品牌蕴含的品牌联想也仅与产品自身的属性、质量、服务、档次和文化等有关。产品品牌主要关注产品在消费者心目中的地位，以及消费者对产品的实用性、品质好坏、服务优劣、价格高低、独特与否等方面的评价。

企业品牌的立足点在于企业整体，主要用于企业文化和企业核心价值理念的传播，获取利益相关者对企业的认同，实现企业价值的积累。相应的，企业品牌蕴含的品牌联想主要包括企业的精神追求、行为愿景、企业社会责任等。企业品牌的关注点在于企业品牌在相关利益群体心目中的形象，以及利益相关者对企业经营管理水平、生产和服务质量、技术创新能力、企业社会责任感等方面的看法。

##### （2）品牌定位不同

产品品牌的定位主要是通过独特的产品品牌个性在特定消费者群体中形成较高的知名度、美誉度和忠诚度。企业品牌定位的内容和范围相比于产品品牌则更加广泛。企业活动的各个环节包括采购、生产、销售、财务、管理、公关等各个方面都会对企业品牌的定位产生影响，一个良好的企业品牌形象不仅需要得到消费者的认同，还应受到其他利益相关群体如政府、供应商、股东和员工、公众媒体等的认可和推崇。

##### （3）品牌个性不同

产品品牌的个性主要通过独特的造型装饰、精致的产品包装、卓越的产品质量、周到的售后服务、富有感染力的产品宣传、实用且易操作的产品设计等方面来塑造。企业作为人与关系的集合体，在着力创建各个产品品牌的同时，还要处理好企业与政府、企业与企业、企业与员工、企业与消费者、企业与其他社会公众之间的关系，因此，企业品牌的品牌个性，不仅体现为独特的产品品牌形象，还突出显示在企业的核心价值理念和企业文化上。另外，企业强烈的社会责任感也成为企业品牌个性塑造不容忽视的一个重要因素，拥有强烈社会责任感的企业更能获得消费者和其他利益相关者的认同，也使其品牌拥有更多与消费者和其他利益相关者契合的情感价值，并为企业品牌价值的实现以及进一步延伸品牌的发展领域和服务对象提供支持。

##### （4）品牌影响力不同

产品品牌以所依附的产品为源动力，而产品一般具有特定的使用价值，所能发挥的作用有限，因此产品品牌的影响力在空间上的辐射范围相对有限。另外，产品的生命周期相比于企业来说较短，产品品牌的影响力在时间上的持续性相对较弱。

企业品牌以整个企业为源动力，而企业作为市场上一类重要的主体，不仅塑造出一个或多个产品品牌，还与众多利益相关者之间存在着价值和情感上的多重关系，企业品牌影响力的辐射范围更广。从持续时间上来看，企业的生命周期一般较长，企业品牌的影响力也更为持久。

#### 2. 价值影响因素不同

品牌价值影响因素包括质量、服务、技术与创新、有形要素和无形要素这五个基本要素（以下简称“五要素”）。[3]产品品牌价值与企业品牌价值均受到“五要素”的影响，不过，产品品牌和企业品牌的主要价值影响因素却有所差异。

在“五要素”中，与产品品牌最紧密相关的价值影响因素主要有质量、服务、技术与创新、有形要素。与产品品牌最直接相关的价值影响因素为质量和服务，这也是消费者在进行产品选择时首要关注并能直接感知到的两个方面。所谓质量，是消费者体验和感知到的质量，表现为物有所值，是产品品牌价值得以实现的先决条件；在质量得到保证的基础上，良好的服务体验更易引起消费者的共鸣从而形成品牌忠诚，而糟糕的服务体验则可能导致消费者转向其他品牌的消费。技术与创新则是提高品牌产品的质量和各项性能指标的关键因素，是增强产品品牌核心竞争力、提升品牌产品附加值的重要驱动力。有形要素主要是从财务角度对产品品牌货币化价值的体现，是对产品品牌的市场影响力和竞争力最直观反映。

企业品牌是企业长期发展和积累而形成的产物。从长远可持续发展来看，企业品牌主要受到技术与创新和无形要素两个因素的影响。企业品牌的形成和发展壮大始于创新，品牌的可持续发展更加离不开企业源源不断的创新，尤其是在当今品牌迭代速度加快的品牌经济时代，创新是引领企业品牌发展的第一动力。无形要素则是企业品牌价值内涵的外现，突出体现在企业品牌所蕴含的品牌文化上。品牌文化是企业品牌在其发展过程中沉淀和积累形成的企业核心价值理念、精神追求和行为愿景，是一个品牌有别于其他品牌的独特个性形象，是消费者和其他利益相关者感知企业品牌的重要抓手。

虽然产品品牌和企业品牌均受到技术与创新因素的影响，但技术与创新在产品品牌和企业品牌发展过程中发挥的作用是有区别的。产品品牌中的技术创新是静态的，主要体现为现有产品在生产制造过程中所运用的创新技术。在经济发展由“要素驱动”、“投资驱动”迈入“创新驱动”的今天，创新已经作为一种价值、观念、文化成为了时代的主流，因此包含技术创新的产品更易获得消费者的认可并形成购买意愿。在企业品牌中，技术创新主要表现为企业持续的技术创新能力，是一个动态的过程，主要用于企业延长产业链，扩大企业品牌市场占有率，并逐步掌握价值链的高端。只有持续不断的技术创新才能保持企业品牌的持久活力，规避企业品牌经营风险，永葆企业品牌生命力和创造力。

### （二）产品品牌与企业品牌的联系

产品品牌是企业品牌的必要组成部分，但产品品牌并不必然依附于企业品牌而存在，二者之间存在着千丝万缕的联系。

#### 1. 相互促进关系

产品品牌是构成企业品牌的重要基石，是企业品牌的必要组成部分，通常一个企业品牌都包含一个或多个产品品牌。对于消费者而言，每一次消费抉择都具有一定的风险，即消费者的每一次购买行为都是一次试错。数次试错后，当消费者认定某一产品品牌并建立起品牌忠诚，也就会认可运作产品品牌的企业，进而就会信赖该企业品牌标志下的所有产品。由此可见，每一个产品品牌能够获得市场的广泛接受和认可都是对企业品牌的有效宣传和扩张，每一次产品品牌价值的提升都会增加企业品牌价值的积累。产品的成功能够帮助企业在市场中赢得良好的口碑，形成较强的品牌影响力，产品品牌价值的实现毫无疑问能够助力企业品牌发展成为强势品牌。

另一方面，企业品牌是产品品牌建立和推广的坚强后盾和有力保障。在品牌建设和推广的过程中，存在着“果树效应”，即消费者相信：如果在一棵果树上摘下的一颗果子是甜的，那么就会相信在这棵果树上的其余果子也都会是甜的。当一个全新的、与众不同的产品以一个陌生的品牌名称进入市场时，这一产品受到消费者的认可和青睐通常需要一个过程，这个过程可快可慢，与产品自身的属性、质量、服务、档次和文化等属性以及企业的宣传营销力度紧密相关，但如果这一产品品牌隶属于某一强势企业品牌，依托企业品牌蕴含的品牌联想

以及企业品牌与消费者建立的良好信任关系,无疑将大大缩短产品品牌在市场上的推广时间,并极大节约产品品牌宣传推广的费用,达到事半功倍的效果。

以华为手机为例,华为注重研发、勇于创新,以提供拥有可靠质量、优异产品性能的产品和周到的服务为基本目标来满足顾客日益增长的对产品品质的需要,赢得了广大消费者对华为手机的信赖和青睐,同时也为华为赢得了良好的市场声誉和口碑,使其成为创新、优质的代名词。由此,华为推出的新产品的品质虽然可通过其规格和性能数据来予以描述和介绍,但通过展示这个产品来自于华为公司对于证明其优良的产品品质可能更具说服力。例如华为旗下的荣耀系列产品,在研发面世推广后的短短几年时间里就可已与华为系列产品比肩,这与华为企业品牌的光环效应密不可分。

## 2. 相互阻碍关系

产品品牌与企业品牌如若关系协调不当,也可能阻碍彼此的发展。例如,当企业品牌过度依赖产品品牌,产品品牌与企业品牌之间的指向性较强时,一旦产品品牌经营出现挫折,企业品牌随即也会受到牵连,如此这般不仅会损害企业品牌的品牌形象,甚至会殃及企业品牌旗下其他产品品牌的市场占有率;反之,若企业品牌形象受损,也可能导致消费者对企业品牌旗下的产品品牌产生质疑。

比如三鹿奶粉曾是中国大陆知名婴幼儿奶粉品牌,并多年蝉联中国大陆自制乳品市场的首位,深受消费者信赖,但自2008年三鹿奶粉三氯氰胺事件爆发后,三鹿集团多年来苦心经营的品牌便毁于一旦,企业也宣告破产。又如前不久处于风口浪尖的某知名教育机构,拥有上千家亲子园和数百家幼儿园,先后获得政府、协会和媒体颁发的多种荣誉奖项,不过轰动一时的幼儿园虐童事件持续发酵,引起了社会的广泛关注和热议,使其品牌声誉大打折扣。

## 三、产品品牌与企业品牌战略选择策略

品牌塑造必须迎合消费者的利益,而产品品牌更为直接地体现了消费者地需求。产品品牌意味着产品安全可靠,代表着良好的产品信誉和口碑,能有效降低因信息不对称带来的消费风险并极大节约消费行为选择的时间成本,在对品牌的认知上更易为消费者接受和信赖。因此,企业在进行品牌战略规划之初,首先应该选择通过优质的产品质量、独特的产品设计、细致周到的服务、有效的市场宣传和推广等打造出一款或多款强势产品品牌。

产品品牌的生命周期与产品的生命周期相一致,在存续时间上相对较短,基于企业价值最大化目标原则,当企业打造出强势产品品牌,从而建立起一定的品牌价值、良好的品牌关系和品牌忠诚,企业应当不失时机地将产品品牌提升为企业品牌。企业品牌的塑造是企业发展长期积累的结果,传递着企业的核心价值理念、企业文化和企业社会责任,代表企业对消费者和社会的承诺,是企业联系消费者、联系市场的纽带,也是企业获取需求、获取市场的方式。企业品牌代表着企业的经济实力和综合竞争力,决定着企业在产业价值链中的位置,是企业获取超额利润的价值源泉,也是企业在市场上获得长远可持续发展的盾牌。

企业品牌的建设需要有强势产品品牌作支撑,同时企业品牌也能够为产品品牌进行背书。当建立起强势企业品牌后,企业可基于此开发出或并购系列产品品牌以延伸企业所创造的品牌,从而扩大企业的市场销售范围并提高企业的市场影响力。企业品牌旗下可以设置一个产品品牌,也可以拥有多个产品品牌。至于选择单一产品品牌模式或多个产品品牌模式还需视企业的发展规模、经济实力和长远发展规划等而定。

### 参考文献:

- [1] 刘萍.发挥评估优势 助力品牌建设——在2012中国评估论坛上的演讲[J].中国资产评估,2013(01):8-11.
- [2] 余明阳,杨芳平.品牌学教程[M].上海:复旦大学出版社,2009.
- [3] 刘平均.品牌价值发展理论[M].北京:中国质检出版社,中国标准出版社,2016.

微信号：china\_cea



# 新视野

## 中企华公司

地址：北京市朝阳区工体东路18号中复大厦三层

电话：86-10-65881818

传真：86-10-65882651

邮编：100020

投稿邮箱：yfb@chinacea.com

## CHINA ENTERPRISE APPRAISALS

Add:F3,Zhongfu Building,No.18 Gongti East Road,Chaoyang District,Beijing,China

Tel:86-10-65881818

Fax:86-10-65882651

Zip Code:100020

www.chinacea.com

yfb@chinacea.com