



2020年第1期  
总第29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

2020年第1期  
总第29期

## 目 录 CONTENTS



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

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

微信号：china\_cea



## I 观览政策风向.....1

### 国企改革

- 国务院关于落实《政府工作报告》重点工作部门分工的意见
- 国有金融资本出资人职责暂行规定
- 有限合伙企业国有权益登记暂行规定
- 关于推进中央企业知识产权工作高质量发展的指导意见
- 2020年深入实施国家知识产权战略加快建设知识产权强国推进计划
- 中央企业违规经营投资责任追究工作体系建设
- 财政部出台系列绩效评价相关管理办法

### 评估动态

- 资产评估专家指引第10号——在新冠肺炎疫情期间合理履行资产评估程序
- 资产评估师资格考试免试管理办法和成绩复核办法
- 中国资产评估协会会员开展外事活动备案办法

### 资本市场

- 关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知
- 关于企业债券发行实施注册制有关事项的通知
- 关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知
- 证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则

## II 聚焦市场数据.....10

### 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

- 2020年上半年A股指数情况概述
- 2020年上半年A股IPO情况概述
- 2020年上半年上市公司并购重组情况概述
- 2020年上半年新三板情况概述
- 2020年上半年科创板情况概述
- 2020年6月债券市场情况概述

## III 研讨专业问题.....44

- 如何使用贷款市场报价利率估算资金成本利率
- 基于财务视角的数据资产化重点与难点分析
- 商誉减值测试评估相关问题探讨

# 国企改革



## 国务院关于落实《政府工作报告》 重点工作部门分工的意见

2020年06月11日，国务院发布《关于落实〈政府工作报告〉重点工作部门分工的意见》（国发〔2020〕6号，以下简称《意见》），以做好今年政府工作，实现经济社会发展目标任务。《意见》提出，要提升国资国企改革成效，主要内容包括：

1. 实施国企改革三年行动。（国务院国资委牵头，10月底前出台相关政策）
2. 健全现代企业制度，完善国资监管体制。（国务院国资委、财政部等按职责分工负责，年内持续推进）
3. 深化混合所有制改革。（国家发展改革委、国务院国资委牵头，年内持续推进）
4. 基本完成剥离办社会职能和解决历史遗留问题。（国务院国资委牵头，12月底前完成）
5. 国企要聚焦主责主业，健全市场化经营机制，提高核心竞争力。（国务院国资委牵头，年内持续推进）

## 国有金融资本出资人职责暂行规定

2020年3月9日，国务院办公厅印发了《国有金融资本出资人职责暂行规定》（国办发〔2019〕49号，以下简称《规定》），自印发之日起施行。这是贯彻落实全国金融工作会议精神，完善国有金融资本管理的重要举措，是厘清出资人职责边界、规范履职尽责的重要基础性制度。

《规定》坚持三项基本原则，对国有金融资本出资人职责有关事项进行了明确。一是“以管资本为主”原则。重点管好国有金融资本布局、规范资本运作、提高资本回报、维护资本安全。二是市场化原则。按照“简政放权、放管结合、优化服务”要求，借鉴国际上关于国有企业公司治理和竞争中性的有益经验，采用市场化管

方式，通过公司治理机制，对国家出资金融机构依法行使权利和履行义务。三是审慎性原则。科学界定管理边界，明确责任清单，力求不缺位、不越位、不错位。需要说明的是，履行出资人职责不是财政部门一家的事，还涉及到组织、党建、纪检监察等多个部门。

除对出资人的职责、义务以及监督管理等进行具体规定外，《规定》充分考虑现阶段管理实际和有关部门意见，提出根据需要可以分级分类委托其他部门、机构（受托人）按受托权限管理国有金融资本，并要求“四个不变”，即财政部门履行出资人职责的身份不变、产权管理责任不变、执行统一规制不变、全口径报告职责不变，受托人要定期报告，接受财政部门的评价、监督和考核。

其中，《规定》明确提出，财政部门应当建立健全国有金融资本基础管理体系，负责清产核资、产权界定、产权登记、资产评估、产权转让、统计分析等工作。财政部门依法决定所出资金融机构的国有股权转让。转让全部国有股权或者转让部分国有股权致使国家不再拥有控股地位的，应当报本级政府批准。

（来源：财政部网站）

## 有限合伙企业国有权益登记暂行规定

为加强有限合伙企业国有权益登记管理，及时、准确、全面反映有限合伙企业国有权益状况，国务院国资委于2020年2月27日印发了《关于印发〈有限合伙企业国有权益登记暂行规定〉的通知》（国资发产权规〔2020〕2号，以下简称《规定》）。

《规定》是针对有限合伙企业国有权益监管的首个规范性文件，主要包括四方面内容：

一是登记主体及客体。有限合伙企业

国有权益登记主体是国家出资企业及其拥有实际控制权的各级子企业（以下统称出资企业）。登记客体是出资企业通过出资入股、受让等方式取得的有限合伙企业财产份额。

二是登记情形及内容。《规定》明确了占有登记、变动登记和注销登记三种情形。登记内容包括企业名称、成立日期、经营范围等有限合伙企业基本信息。

三是登记流程及时限。《规定》要求出资企业在相关情形发生后 30 个工作日内填报相关国有权益登记信息，按照出资关系逐级报送国家出资企业审核确认。

四是落实工作责任。《规定》明确国家出资企业承担有限合伙企业国有权益登记的主体责任，应当建立登记工作流程，落实登记管理责任，做好档案管理和数据汇总等工作。国资监管机构定期组织登记信息核对，履行监督责任。

（来源：国务院国资委网站）

### 关于推进中央企业知识产权工作 高质量发展的指导意见

为全面提升中央企业知识产权工作水平，进一步增强中央企业自主创新能力，2020 年 3 月 19 日，国务院国资委与国家知识产权局联合印发《关于推进中央企业知识产权工作高质量发展的指导意见》（国资发科创规〔2020〕15 号，以下简称《指导意见》），提出到 2025 年基本建立适应高质量发展需要的中央企业知识产权工作体系，企业知识产权创造、运用、保护、管理能力显著增强，同时提出了具体要求和量化目标，主要包括以下几个方面：

一是加强知识产权高质量创造，包括坚持知识产权战略引领、培育一批高价值专利、加强海外知识产权布局、提升各类知识产权创造能力。

二是促进知识产权高效运用，包括加大知识产权实施力度、加强知识产权合规使用、拓宽知识产权价值实现渠道、建立知识产权运营平台。

三是提升知识产权保护能力，包括强化知识产权风险防范、加强技术秘密保护、加大知识产权保护力度、提升海外知识产权保护能力。

四是完善知识产权管理体系，包括强化知识产权机构和制度建设、实施知识产权分级管理、加强知识产权服务机构管理、提高知识产权管理信息化水平。

其中，《指导意见》明确，鼓励建立内部技术市场和知识产权有偿使用机制，提高知识产权实施率。制定企业对外知识产权许可、转让相关程序和技术推广目录，开展分级管理，盘活现有资源。加强与其他企业之间的知识产权合作，提升运用效益。建立健全科技成果转化机制，充分利用工资总额、股权激励、分红权激励等分配激励政策，促进知识产权实施。在知识产权许可、转让、收购时，通过评估、协议、挂牌交易、拍卖等市场化方式确定价格。通过质押融资、作价入股、证券化、构建专利池等市场化方式，挖掘和提升企业知识产权价值。鼓励企业运用知识产权开展海外股权投资，支撑国际业务拓展。积极发展知识产权金融，提升资本化运作水平。建立服务于科技成果转移转化的知识产权运营服务平台，为企业知识产权提供咨询、评估、经纪、交易、信息、代理等服务。

### 2020 年深入实施国家知识产权战略 加快建设知识产权强国推进计划

2020 年 5 月 15 日，国务院知识产权战略实施工作部际联席会议办公室印发《2020 年深入实施国家知识产权战略加快建设知识产权强国推进计划》（国知战联办〔2020〕5 号，以下简称《推进计划》），提出五个方面的具体要求：

一是深化知识产权领域改革，包括改革完善知识产权政策、深化知识产权领域“放管服”改革；

二是加大知识产权保护力度，包括完善法律法规规章、加强保护长效机制建设、强化知识产权行政保护、加强知识产权司法保护；

三是促进知识产权创造运用，包括提高知识产权审查质量和效率、强化知识产权质量导向、加强知识产权综合运用、促进知识产权转移转化

四是深化知识产权国际交流合作；

五是加强顶层设计和组织实施，加强知识产权战略谋划和实施、夯实知识产权事业发展基础、大力倡导知识产权文化。

其中，《推进计划》明确提出推动国有企事业单位建立健全知识产权资产管理制度，完善知识产权价值评估机制，由知识产权局、科技部、国资委负责。

### 中央企业违规经营投资责任追究 工作体系建设

2020年4月15日，国务院国资委发布《关于做好2020年中央企业违规经营投资责任追究工作体系建设有关事项的通知》（国资厅发监责〔2020〕10号，以下简称《通知》），要求各中央企业做好体系建设方案的优化实施工作、进一步加强追责职能部门建设、推动实现责任主体有效覆盖、建立健全企业内部协同机制、健全完善责任追究工作规则、强化子企业责任追究相关制度建设、实行违规经营投资问题线索台账管理、严肃查处违规经营投资问题、加强信息化对追责工作的支撑、发挥责任追究工作综合效能。

《通知》明确，相应资质中介机构出具的专项审计、评估或鉴证报告是认定资产损失金额及影响的重要依据，要加大中介机构聘用劳务费等相关专门经费投入，切实保障责任追究部门的办案质量。

### 财政部出台系列绩效评价相关管理办法

2020年3月2日，财政部印发《项目支出绩效评价管理办法》（财预〔2020〕10号），《办法》主要针对预算项目支出，共7章32条，主要包括：总则、绩效评价的对象和内容、绩效评价指标标准和方法、绩效评价的组织管理与实施、绩效评价结果应用及公开、法律责任、附则等内容。主要有以下几个新变化：一是拓展了绩效评价范围。明确绩效评价范围涵盖一般公共预算、政府性基金预算、国有资本经营

预算的所有项目支出。政府投资基金、主权财富基金、政府和社会资本合作（PPP）项目、政府购买服务、政府债务项目等绩效评价可参照执行。二是健全了绩效评价体系，三是完善了绩效评价指标、标准和方法，四是提高了绩效评价的科学性，五是增强了绩效评价结果的约束力，六是建立了责任追究机制。其中，《办法》提出，为确保绩效评价独立、客观、公正，明确财政和部门评价时，可委托第三方机构和专家实施，并加强对第三方的指导和监督管理，防止“花钱买好”；部门委托第三方开展绩效评价的，要体现委托人与项目实施主体相分离的原则，一般由主管财务的机构委托。

2020年3月31日，财政部制定并印发了《政府和社会资本合作（PPP）项目绩效管理操作指引》（财金〔2020〕13号，以下简称《操作指引》）。PPP项目绩效管理是指在PPP项目全生命周期开展的绩效目标和指标管理、绩效监控、绩效评价及结果应用等项目管理活动。此次发布的《操作指引》适用于所有PPP项目，包括政府付费、可行性缺口补助和使用者付费项目。《操作指引》规定，项目实施机构应在项目所属行业主管部门的指导下开展PPP项目绩效管理工作，必要时可委托第三方机构协助。

2020年5月28日，财政部印发《政府性融资担保、再担保机构绩效评价指引》（财金〔2020〕31号，以下简称《指引》），从政策效益、经营能力、风险控制、体系建设四个维度构建了政府性融资担保、再担保机构绩效评价体系。《指引》要求，本级财政部门负责根据机构当年经营计划及上年绩效目标完成情况确定年初目标值，在担保、再担保机构绩效自评的基础上，组织开展绩效评价工作，必要时可委托第三方机构参与。



# 评估动态



### 资产评估专家指引第 10 号——在新冠肺炎疫情期间合理履行资产评估程序

为指导资产评估机构及其资产评估专业人员在新冠肺炎疫情期间合理履行资产评估程序，中国资产评估协会制定并于 2020 年 3 月 12 日印发了《资产评估专家指引第 10 号——在新冠肺炎疫情期间合理履行资产评估程序》（中评协〔2020〕6 号，以下简称“10 号专家指引”），供资产评估机构及其资产评估专业人员在新冠肺炎疫情期间执行资产评估业务时参考。

10 号专家指引对资产评估机构及其资产评估专业人员在新冠肺炎疫情期间执行资产评估业务提出两个方面的要求，一是执行资产评估业务应当遵守资产评估准则；二是评估程序受限时应当及时与委托人沟通，合理采取弥补措施，包括以下几点：

1. 及时与委托人沟通，合理确定现场调查、核查验证时间；
2. 无法开展现场调查和核查验证的，应当采取适当的弥补措施；
3. 如实记录并充分披露评估程序受限情况和弥补措施；
4. 加强特殊介质工作底稿的管理；
5. 加强风险管理，合理维护合法权益。

### 资产评估师资格考试免试管理办法和成绩复核办法

为做好资产评估师资格考试管理工作，适应信息化发展要求，中国资产评估协会修订并于 2010 年 3 月 13 日印发了《关于修订〈资产评估师资格考试免试管理办法〉和〈资产评估师资格考试成绩复核办法〉的通知》（中评协〔2020〕5 号），自发布之日起施行。中国资产评估协会 2017 年 6 月 14 日发布的《资产评估师资格考试免试管理暂行办法》和 2016 年 11 月 9 日发布的《资产评估师职业资格考试成绩复核办法》同时废止。

《资产评估师资格考试免试管理办法》的主要修订内容如下：

1. 取消了“通过全国统一考试取得资产评估师资格证书，可免试资产评估师（珠宝）资格《资产评估基础》《资产评估相关知识》2 个科目”的规定；
2. 申请免试无需下载填写纸质申请表，登录中评协网站“资产评估师资格全国统一考试服务平台”，按要求上传相关材料即可。

《资产评估师资格考试成绩复核办法》的主要修订内容如下：

1. 规定客观题科目原则上不查分；
2. 成绩复核结果只向考生提供所复核科目的成绩总分，不再提供所复核科目的客观题成绩和主观题成绩；
3. 提出成绩复核申请期限由原“自考试成绩公布之日起 30 日内”改为“自考试成绩公布之日起 5 日内”。

### 中国资产评估协会会员开展外事活动备案办法

为规范会员开展外事活动备案工作，中国资产评估协会制定并于 2020 年 5 月 22 日印发了《中国资产评估协会会员开展外事活动备案办法》（中评协〔2020〕10 号，以下简称《办法》），自 2020 年 7 月 1 日起实施。

《办法》规定，会员开展下列外事活动，应当事先向中评协提交备案申请，说明有关情况，同时抄报所属地方协会：

1. 以机构或个人名义加入国（境）外评估专业组织，成为其会员；
2. 在国（境）外评估专业组织担任职务或担任专家；
3. 参加国（境）外评估专业组织举办或参与举办的国际会议（含线上），到国（境）外评估专业组织开展访问、交流、合作等

活动；

4. 举办或参与举办国（境）外评估专业组织的国际会议（含线上），接待国（境）外评估专业组织来访、交流、合作等活动。

《办法》要求，会员在开展外事活动期间，应当以机构或个人名义发表意见，未经中评协同意不得擅自代表我国资产评估

行业发表意见，不得损害行业利益。外事活动结束后，会员应当在 20 个工作日内向中评协书面报告有关情况，同时抄报所属地方协会。在国（境）外评估专业组织担任职务或担任专家的，应当于每年 3 月 31 日前，向中评协提交上一年度任职情况的书面报告，同时抄报所属地方协会。

## 资本市场



### 关于贯彻实施修订后的证券法 有关工作的通知

新修订证券法于 2020 年 3 月 1 日起施行，为做好修订后的证券法贯彻实施工作，国务院办公厅于 2020 年 2 月 29 日发布《关于贯彻实施修订后的证券法有关工作的通知》（国办发〔2020〕5 号，以下简称《通知》）。

《通知》提出，要稳步推进证券公开发行注册制。一是分步实施股票公开发行注册制改革。证监会要会同有关方面，进一步完善科创板相关制度规则，提高注册审核透明度，优化工作程序。研究制定在深圳证券交易所创业板试点股票公开发行注册制的总体方案，并积极创造条件，适时提出在证券交易所其他板块和国务院批准的其他全国性证券交易场所实行股票公开发行注册制的方案，相关方案经国务院批准后实施。在证券交易所所有板块和国务院批准的其他全国性证券交易场所的股票公开发行实行注册制前，继续实行核准制。二是落实好公司债券公开发行注册制要求。依据修订后的证券法规定，公开发行公司债券应当依法经证监会或国家发展改革委注册。三是完善证券公开发行注册程序。

《通知》明确，要依法惩处证券违法行为。加大对欺诈发行、违规信息披露、中介机构未勤勉尽责以及操纵市场、内幕交易、利用未公开信息进行证券交易等严重扰乱市场秩序行为的查处力度。加强行

政执法与刑事司法衔接，强化信息共享和线索通报，提高案件移送查处效率。公安机关要加大对证券违法犯罪行为的打击力度，形成有效震慑。要加强投资者合法权益保护。采取有力有效措施，依法保护投资者特别是中小投资者合法权益，稳妥推进由投资者保护机构代表投资者提起证券民事赔偿诉讼的制度。

《通知》强调，要加快清理完善相关规章制度。证监会、司法部等部门要对与证券法有关的行政法规进行专项清理，及时提出修改建议。有关部门要对照证券法修订后的新要求，抓紧组织清理相关规章制度，做好立改废释等工作，做好政策衔接。

（来源：证监会网站）

### 关于企业债券发行实施注册制 有关事项的通知

2020 年 3 月 1 日，国家发展改革委发布《关于企业债券发行实施注册制有关事项的通知》（发改财金〔2020〕298 号，以下简称《通知》），要求企业债券发行全面实施注册制、明确企业债券发行条件、强化信息披露要求和中介机构责任、落实省级发展改革部门监管职责、加强与有关部门的协调配合、稳妥做好新旧制度衔接。

其中，针对强化信息披露要求和中介机构责任，《通知》提出，确立以信息披露为中心的注册制监管理念，明确发行人是信息披露的第一责任人。发行人应当遵循真实、准确、完整、及时、公平的原则，

按照法律法规及我委的有关规定，通过指定的渠道披露信息，并承担相应的法律责任。承销机构、信用评级机构、会计师事务所、律师事务所、资产评估机构等中介机构应勤勉尽责、诚实守信。中介机构应对债券发行人进行充分的尽职调查，协助做好信息披露等工作，对所出具的专业报告和专业意见负责。受理审核机构可对信息披露内容和形式进行督促检查。

### 关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知

2020年4月30日，中国证监会、国家发展改革委联合发布了《关于推进基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）试点相关工作的通知》（证监发〔2020〕40号，以下简称《通知》），标志着境内基础设施领域公募REITs试点正式起步。

《通知》明确了基础设施REITs试点的基本原则、试点项目要求和试点工作安排。根据《通知》要求，中国证监会与国家发展改革委将加强合作，按照市场化、法治化原则，充分依托资本市场，积极支持符合国家政策导向的重点区域、重点行业的优质基础设施项目开展REITs试点。国家发展改革委将对判断项目是否符合国家重大战略和产业政策、是否符合固定资产投资管理条例，以及是否形成良性投资循环等方面，研究提出指导性意见。

中国证监会已同步就《公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）》（征求意见稿，以下简称《指引》）公开征求意见。《指引》共四十五条，主要对产品定义、参与主体资质与职责、产品注册、基金份额发售、投资运作、项目管理、信息披露、监督管理等进行规范。

《指引》规定，申请注册基础设施基金前，基金管理人应当聘请独立的资产评估机构对拟持有的基础设施项目进行评估，并出具评估报告。资产评估机构应当在国家主管部门备案且具备良好资质，不得存在可能影响其独立性的行为。资产评估机构为同一只基础设施基金提供评估服务不得连续超过3年。

《指引》明确，基础设施基金运作过程

中出现下列情形的，基金管理人应当及时聘请资产评估机构对基础设施项目进行评估：1. 基金年报披露；2. 购入或出售基础设施项目；3. 基金扩募或延长基金合同期限；4. 提前终止基金合同；5. 对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。

《指引》要求，基金管理人应当按照法律法规和国家相关规定对基础设施基金进行公允估值，并定期评估。当发生或潜在对基础设施基金资产具有重大影响的事件时，基金管理人应当聘请资产评估机构出具评估报告，并按照法规规定和基金合同约定，与基金托管人协商，及时调整基金估值并公告。基金管理人应当至少每季度对基础设施基金进行估值，并披露基金资产净值和基金份额净值。

同时，《指引》指出，律师事务所、会计师事务所、资产评估机构、财务顾问等专业机构违反本指引及法律法规、监管规则、执业规范和其他业务规则的，中国证监会对其采取责令改正、监管谈话、出具警示函、责令公开说明、责令定期报告、暂不受理与行政许可有关的文件、将相关责任人员认定为不适当从事证券基金服务业务人选等行政监管措施。

### 证监会发布创业板改革并试点注册制相关制度规则

2020年6月12日，证监会发布了《创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》（以下简称《创业板首发办法》）、《创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）》（以下简称《创业板再融资办法》）、《创业板上市公司持续监管办法（试行）》（以下简称《创业板持续监管办法》）和《证券发行上市保荐业务管理办法》（以下简称《保荐办法》），自公布之日起施行。与此同时，证监会、深交所、中国结算、证券业协会等发布了相关配套规则。

修改完善后的《创业板首发办法》共七章、七十五条。主要内容包括：一是精简优化创业板首次公开发行股票的条件，将发行条件中可以由投资者判断的事项转化为更加严格的信息披露要求，强调按照重大性原则把握企业的法律合规性和财务规



范性问题。二是对注册程序作出制度安排，实现受理和审核全流程电子化和全流程公开，减轻企业负担，提高审核透明度。三是强化信息披露要求，严格落实发行人等相关主体在信息披露方面的责任，制定针对创业板企业特点的差异化信息披露规则。四是明确市场化发行承销的基本规则，并规定定价方式、投资者报价要求、最高报价剔除比例等事项应同时遵守深交所相关规定。五是强化监督管理和法律责任，加大对发行人、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度。

修改完善后的《创业板再融资办法》共七章、九十三条。主要内容包括：一是明确适用范围，上市公司发行股票、可转换公司债券、存托凭证等证券品种的，适用《创业板再融资办法》。二是精简优化发行条件，区分向不特定对象发行和向特定对象发行，差异化设置各类证券品种的再融资条件。三是明确发行上市审核和注册程序，深交所审核期限为二个月，证监会注册期限为十五个工作日。同时，针对“小额快速”融资设置简易程序。四是强化信息披露要求，要求有针对性地披露业务模式、公司治理、发展战略等信息，充分揭示可能对公司核心竞争力、经营稳定性以及未来发展产生重大不利影响的风险因素。五是对发行承销作出特别规定，就发行价格、定价基准日、锁定期，以及可转债的转股期限、转股价格、交易方式等作出专门安排。六是强化监督管理和法律责任，加大对上市公司、中介机构等市场主体违法违规行为的追责力度。

修改完善后的《创业板持续监管办法》共三十五条。主要内容包括：一是明确适用原则，创业板公司应遵守上市公司持续监管的一般规定，但《创业板持续监管办法》另有规定的除外。二是明确公司治理相关要求，并针对存在特别表决权股份的公司作出专门安排。三是建立具有针对性的信息披露制度，强化行业定位和风险因素的披露，突出控股股东、实际控制人等关键少数的信息披露责任。四是明确股份减持

要求，适当延长未盈利企业控股股东、实际控制人、董监高的持股锁定期。五是完善重大资产重组制度，明确创业板上市公司并购重组涉及发行股票的实行注册制，并规定重组标的资产要求等。六是调整股权激励制度，扩展可以成为激励对象的人员范围，放宽限制性股票的价格限制，并进一步简化限制性股票的授予程序。

本次《保荐办法》修订的主要内容有：一是与新《证券法》保持协调衔接，调整审核程序相关条款，完善保荐代表人管理。二是落实创业板注册制改革要求，明确发行人及其控股股东、实际控制人配合保荐工作的相关要求，细化中介机构执业要求，督促中介机构各尽其责、合力把关，提高保荐业务质量。三是强化保荐机构内部控制要求，将保荐业务纳入公司整体合规管理和全面风险管理范围，推动行业自发形成合规发展、履职尽责的内生动力和自我约束力。四是加大问责力度，丰富监管措施类型，提高违法违规成本。

为做好创业板改革并试点注册制具体实施工作，证监会配套制定、修订了《创业板首次公开发行证券发行与承销特别规定》《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第28号——创业板公司招股说明书》等六部规范性文件，与《创业板首发办法》《创业板再融资办法》一并发布。深交所制定、修订了业务规则，主要涉及上市条件、审核标准、股份减持制度、持续督导等方面。证券业协会制定了有关创业板发行承销的自律规则。中国结算制定、修订了登记结算、转融通等方面的业务规则。

此外，为进一步规范创业板相关市场主体行为，营造市场诚信生态，证监会将按照《证券法》《证券期货市场诚信监督管理办法》《关于对违法失信上市公司相关责任主体实施联合惩戒的合作备忘录》的有关规定，及时把相关主体的违法失信信息纳入证券市场诚信档案，接受社会公众查询，开展严重违法失信专项公示，并推送全国信用信息共享平台。

（来源：证监会网站）

## 创业板改革和试点注册制相关制度规则

| 发布机构 | 文件名称                                                             | 文号            | 发布时间      |
|------|------------------------------------------------------------------|---------------|-----------|
| 证监会  | 关于修改《创业板上市公司证券发行管理暂行办法》的决定                                       | 证监会令第164号     | 2020/2/14 |
|      | 创业板首次公开发行股票注册管理办法（试行）                                            | 证监会令第167号     | 2020/6/12 |
|      | 创业板上市公司证券发行注册管理办法（试行）                                            | 证监会令第168号     | 2020/6/12 |
|      | 创业板上市公司持续监管办法（试行）                                                | 证监会令第169号     | 2020/6/12 |
|      | 证券发行上市保荐业务管理办法                                                   | 证监会令第170号     | 2020/6/12 |
|      | 公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第28号——创业板公司招股说明书（2020年修订）                    | 证监会公告第31号     | 2020/6/12 |
|      | 公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第29号——首次公开发行股票并在创业板上市申请文件（2020年修订）           | 证监会公告第32号     | 2020/6/12 |
|      | 公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第35号——创业板上市公司向不特定对象发行证券募集说明书（2020年修订）        | 证监会公告第33号     | 2020/6/12 |
|      | 公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第36号——创业板上市公司向特定对象发行证券募集说明书和发行情况报告书（2020年修订） | 证监会公告第34号     | 2020/6/12 |
|      | 公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第37号——创业板上市公司发行证券申请文件（2020年修订）               | 证监会公告第35号     | 2020/6/12 |
|      | 创业板首次公开发行股票发行与承销特别规定                                             | 证监会公告第36号     | 2020/6/12 |
| 深交所  | 关于发布《深圳证券交易所创业板投资者适当性管理实施办法（2020年修订）》的通知                         | 深证上（2020）343号 | 2020/4/27 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所创业板股票异常交易实时监控细则（试行）》的通知                              | 深证上（2020）513号 | 2020/6/12 |
|      | 关于创业板股票及存托凭证简称及标识的通知                                             | 深证上（2020）516号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所行业咨询专家库工作规则》的通知                                      | 深证上（2020）505号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核问答》的通知                                | 深证上（2020）511号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布创业板证券上市公告书内容与格式指引的通知                                         | 深证上（2020）486号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所创业板上市公司委员会管理办法》的通知                                   | 深证上（2020）504号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所创业板上市公司规范运作指引（2020年修订）》及有关事项的通知                      | 深证上（2020）499号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所创业板发行上市申请文件受理指引》的通知                                  | 深证上（2020）509号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所创业板创新试点红筹企业财务报告信息披露指引》的通知                            | 深证上（2020）507号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所创业板交易特别规定》的通知                                        | 深证上（2020）515号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所创业板上市公司重大资产重组审核规则》的通知                                | 深证上（2020）503号 | 2020/6/12 |
|      | 关于创业板试点注册制相关审核工作衔接安排的通知                                          | 深证上（2020）512号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行与承销业务实施细则》的通知                             | 深证上（2020）485号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所创业板企业发行上市申报及推荐暂行规定》的通知                               | 深证上（2020）506号 | 2020/6/12 |

| 发布机构 | 文件名称                                                             | 文号             | 发布时间      |
|------|------------------------------------------------------------------|----------------|-----------|
|      | 关于发布《深圳证券交易所创业板股票上市规则（2020 年修订）》的通知                              | 深证上〔2020〕500 号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所 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创业板转融通证券出借和转融券业务特别规定》的通知 | 深证上〔2020〕514 号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所创业板首次公开发行证券发行与承销业务实施细则》的通知                           | 深证上〔2020〕484 号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所创业板上市公司证券发行上市审核规则》的通知                                | 深证上〔2020〕502 号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所创业板股票发行上市审核规则》的通知                                    | 深证上〔2020〕501 号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所创业板股票首次公开发行上市审核问答》的通知                                | 深证上〔2020〕510 号 | 2020/6/12 |
|      | 关于发布《深圳证券交易所创业板上市保荐书内容与格式指引》的通知                                  | 深证上〔2020〕508 号 | 2020/6/12 |
|      | 关于创业板股票涉及股票质押回购及约定购回交易有关事项的通知                                    | 深证会〔2020〕306 号 | 2020/6/12 |
|      | 关于做好创业板上市公司适用再融资简易程序相关工作的通知                                      | 深证上〔2020〕541 号 | 2020/6/19 |
|      | 关于创业板风险警示股票和退市整理期股票交易制度安排的通知                                     | 深证上〔2020〕620 号 | 2020/7/10 |

## 2020 年科创板相关制度规则

| 发布机构 | 文件名称                                                      | 文号            | 发布时间      |
|------|-----------------------------------------------------------|---------------|-----------|
| 证监会  | 科创板上市公司证券发行注册管理办法（试行）                                     | 证监会令第 171 号   | 2020/7/3  |
|      | 关于修改《首次公开发行股票并上市管理办法》的决定                                  | 证监会令第 173 号   | 2020/7/10 |
|      | 关于修改《科创板首次公开发行股票注册管理办法（试行）》的决定                            | 证监会令第 174 号   | 2020/7/10 |
|      | 科创属性评价指引（试行）                                              | 证监会公告第 21 号   | 2020/3/20 |
|      | 公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 43 号——科创板上市公司向不特定对象发行证券募集说明书        | 证监会公告第 37 号   | 2020/7/3  |
|      | 公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 44 号——科创板上市公司向特定对象发行证券募集说明书和发行情况报告书 | 证监会公告第 38 号   | 2020/7/3  |
|      | 公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 45 号——科创板上市公司发行证券申请文件               | 证监会公告第 39 号   | 2020/7/3  |
|      | 关于首次公开发行股票并上市公司招股说明书财务报告审计截止日后主要财务信息及经营状况信息披露指引（2020 年修订） | 证监会公告第 43 号   | 2020/7/10 |
| 上交所  | 关于发布《上海证券交易所科创板企业发行上市申报及推荐暂行规定》的通知                        | 上证发〔2020〕21 号 | 2020/3/27 |
|      | 关于红筹企业申报科创板发行上市有关事项的通知                                    | 上证发〔2020〕44 号 | 2020/6/5  |
|      | 关于发布《上海证券交易所科创板上市公司证券发行上市审核规则》的通知                         | 上证发〔2020〕50 号 | 2020/7/3  |
|      | 关于发布《上海证券交易所科创板上市公司证券发行上市审核问答》的通知                         | 上证发〔2020〕52 号 | 2020/7/3  |
|      | 关于做好 2020 年科创板上市公司适用再融资简易程序相关工作的通知                        | 上证发〔2020〕53 号 | 2020/7/3  |

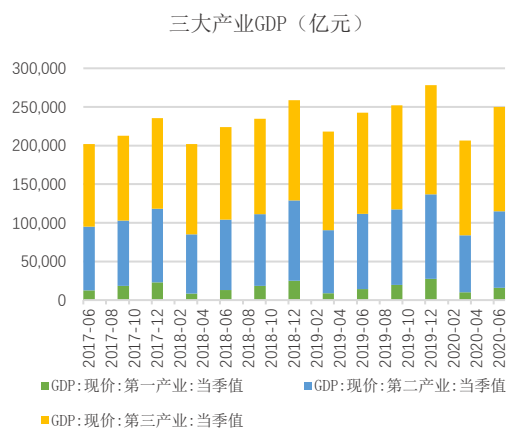
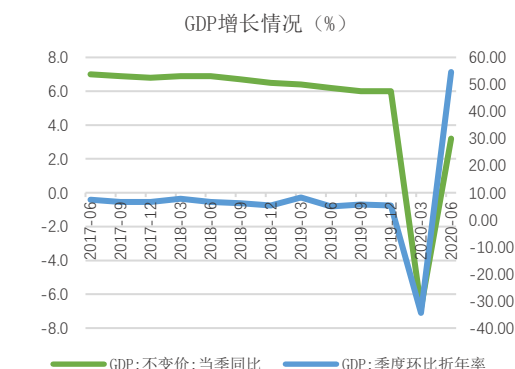
## 宏观经济专题

## 【PART I 经济总体情况】

## 一、GDP 情况

## GDP 与三大产业

2020 年上半年度，GDP 累计值（现价）为 456,614 亿元。按可比价格计算，比上年同期降低 1.6%，其中，从季度看，二季度国内生产总值同比增长 3.2%，由一季度下降 6.8% 转负为正，经济整体呈现快速回升态势。分产业看，第一产业累计值（现价）26,053 亿元，比上年同期增长 0.9%，对 GDP 累计同比的拉动为 0.0%；第二产业累计值（现价）172,759 亿元，比上年同期降低 1.9%，对 GDP 累计同比的拉动为 -0.7%；第三产业累计值（现价）257,802 亿元，比上年同期降低 1.6%，对 GDP 累计同比的拉动为 -0.9%。

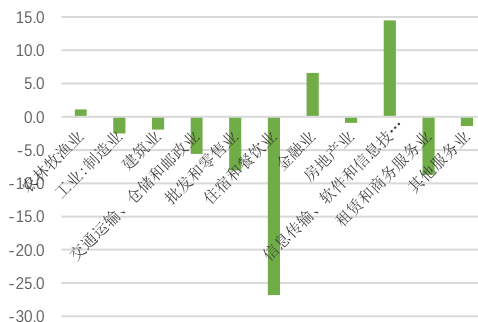


## GDP 与行业发展

2020 年上半年度，受新冠肺炎疫情等因素影响，各行业增长速度出现不同程度

的下滑，只有信息传输、软件和信息技术服务业，金融业，农林牧渔业保持一定比例的正增长，同比增长分别为 14.5%，6.6%，1.1%，合计拉动 GDP 增长 1.3 个百分点，较上年同期增速有所放缓。住宿和餐饮业同比增长下降最为严重，同比下降 26.8%。从季度看，相比于一季度，二季度除住宿和餐饮业、租赁和商务服务业以及其他服务业受疫情影响较深仍在逐渐恢复外，其他行业增加值均实现正增长。

分行业 GDP 增长情况 (%)



## GDP 与三大需求

2020 年上半年度，资本形成总额拉动 GDP 增长 1.5 个百分点，其中，二季度资本形成总额拉动 GDP 增长 5 个百分点，扭转了一季度向下拉动的态势。资本形成拉动经济增长的主要原因是投资降幅收窄和工业存货增长。最终消费支出向下拉动 GDP 2.9 个百分点，其中，二季度最终消费支出向下拉动 GDP 2.3 个百分点，较一季度收窄 2.1 个百分点。货物和服务净出口向下拉动 GDP 0.2 个百分点，较一季度收窄 0.8 个百分点。其中，二季度货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.5 个百分点，扭转了一季度向下拉动的态势。

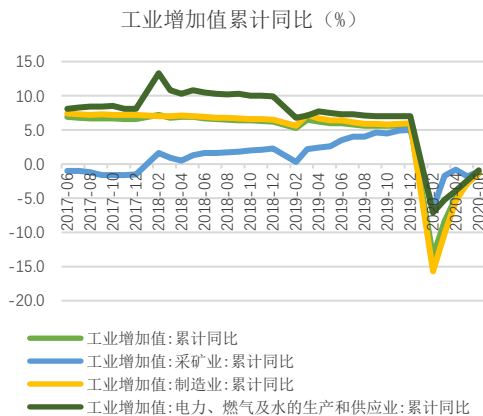
## 二、工业企业情况

## 规模以上工业增加值情况

2020 年上半年度，全国规模以上工业增加值累计同比下降 1.3%。其中，采矿业工业增加值累计同比下降 1.1%，制造业累计同比下降 1.4%，电力、燃气及水的生产

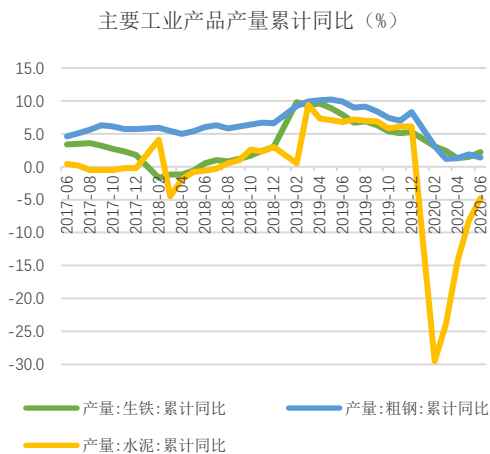


和供应业为累计同比下降 0.9%。同期，新兴产业发展势头良好，新动能持续逆势增长，为我国经济复苏提供强大动力。其中，规模以上工业战略性新兴产业增加值比上年同期增长 2.9%，规模以上工业高技术制造业增加值同比增长 4.5%。



### 主要工业产品产量情况

2020 年上半年度，生铁累计产量 43,268 万吨，累计同比增长 2.2%；粗钢产量累计生产 49,901 万吨，累计同比增长 1.4%；水泥产量累计生产 99,823 万吨，累计同比下降 4.8%。

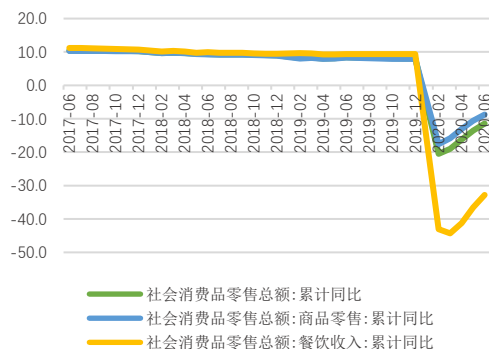


## 三、三驾马车情况

### 社会消费品零售总额情况

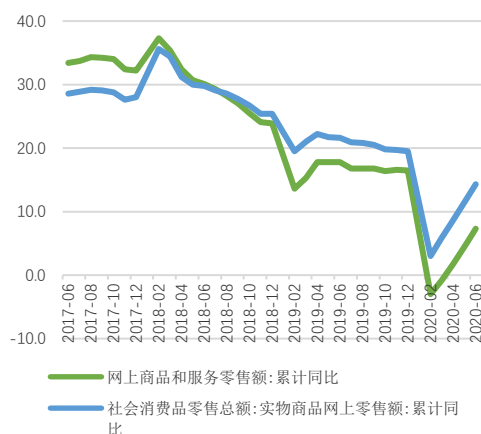
2020 年上半年度，社会消费品零售总额 172,256 亿元，同比下降 11.4%。其中，除汽车以外的消费品零售额 155,869 亿元，下降 10.9%。按消费类型分，商品零售 157,648 亿元，同比下降 8.7%；餐饮收入 14,609 亿元，下降 32.8%。

社会消费品零售总额累计同比 (%)



2020 年上半年度，全国网上零售额 51,501 亿元，同比增长 7.3%。其中，实物商品网上零售额 43,481 亿元，增长 14.3%，占社会消费品零售总额的比重为 25.2%；在实物商品网上零售额中，吃类和用类商品分别增长 38.8%和 17.3%，穿类商品下降 2.9%。

网上商品和服务零售额累计同比 (%)

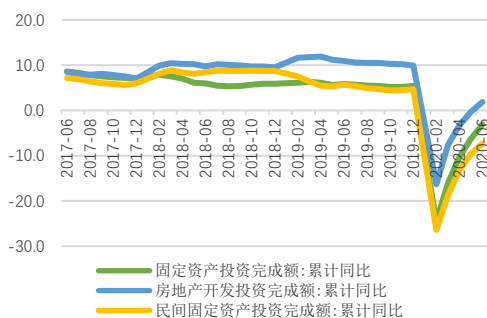


### 固定资产投资完成额情况

2020 年上半年度，全国固定资产投资（不含农户）281,603 亿元，同比下降 3.1%。其中，全国房地产开发投资 62,780 亿元，同比增长 1.9%；民间固定资产投资 15,7867 亿元，下降 7.3%。

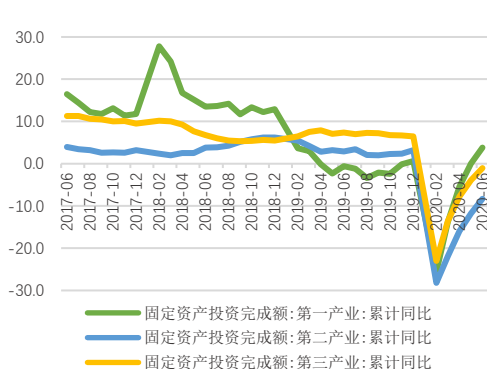
## II 聚焦市场数据

固定资产投资完成额情况 (%)



从产业分布来看, 第一产业投资 8,296 亿元, 同比增长 3.8%; 第二产业投资 85,011 亿元, 同比下降 8.3%; 第三产业投资 188,296 亿元, 同比下降 1.0%。

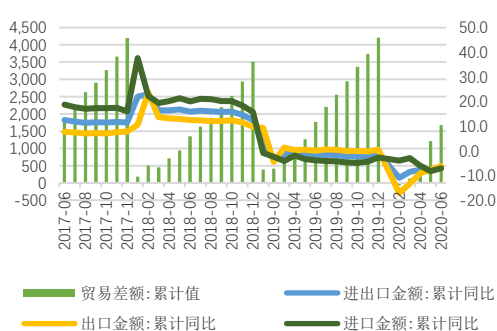
三大产业投资额完成情况 (%)



### 进出口贸易情况

2020 年上半年度, 我国进出口金额累计 20,297 亿元, 同比下降 6.6%。其中, 出口 10,988 亿元, 同比下降 6.2%; 进口 9,310 亿元, 同比下降 7.1%; 进出口相抵, 贸易顺差 1,678 亿元。

进出口贸易情况 (亿元, %)

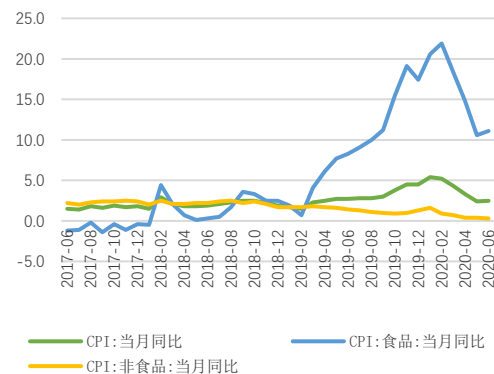


## 【PART II 通胀与价格趋势】

### 一、居民消费价格指数情况

2020 年 6 月份, CPI 同比上涨 2.5%。其中, 城市上涨 2.2%, 农村上涨 3.2%; 食品价格上涨 11.1%, 非食品价格上涨 0.3%; 消费品价格上涨 3.5%, 服务价格上涨 0.7%。上半年, 全国居民消费价格比去年同期上涨 3.8%。

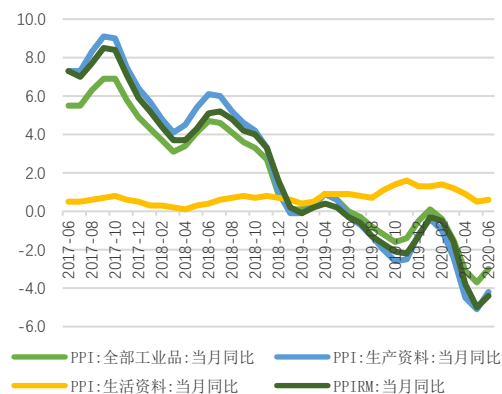
CPI情况 (%)



### 二、工业生产者出厂价格指数和购进价格指数情况

2020 年 6 月份, PPI 同比下降 3.0%; PPIRM 同比下降 4.4%。其中, 生产资料价格同比下降 4.2%, 影响工业生产者出厂价格总水平下降约 3.11 个百分点; 生活资料价格同比上涨 0.6%, 影响工业生产者出厂价格总水平上涨约 0.16 个百分点。上半年, PPI 比去年同期下降 1.9%, PPIRM 下降 2.6%。

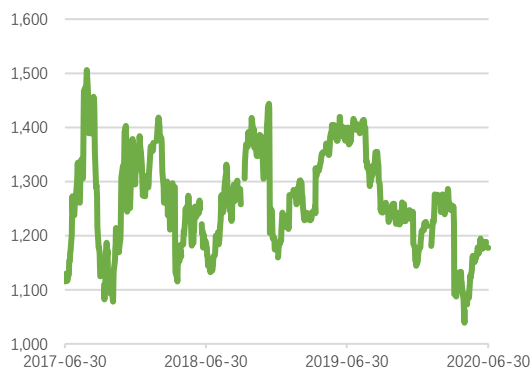
PPI与PPIRM情况 (%)



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  | 1177.50  | 1.16%   |
| 铁矿石   | 元/吨  | 744.00   | 15.08%  |
| 黄金    | 元/克  | 400.24   | 15.50%  |
| 天然橡胶  | 元/吨  | 10160.00 | -21.67% |
| 螺纹钢   | 元/吨  | 3568.00  | 0.28%   |
| 布伦特原油 | 美元/桶 | 41.15    | -37.65% |

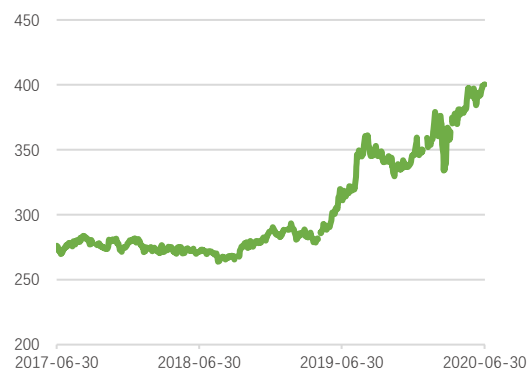
期货结算价(活跃合约):焦煤



期货结算价(活跃合约):铁矿石



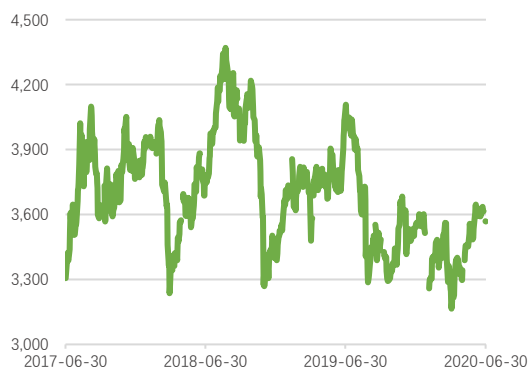
期货结算价(活跃合约):黄金



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



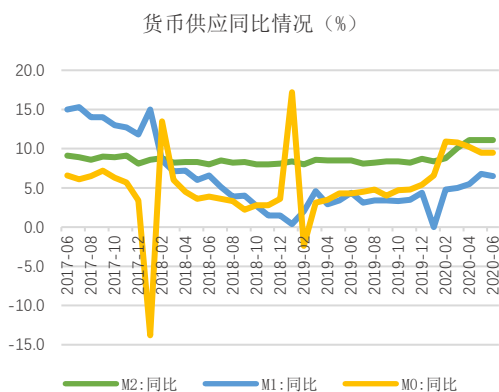
期货结算价(连续):布伦特原油



### 【PARTIII 货币金融发展】

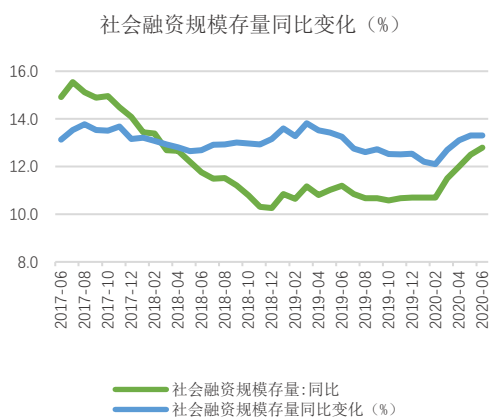
#### 一、货币供应量

2020年6月末，广义货币(M2)余额2,134,949亿元，同比增长11.1%，增速较上年同期增长2.6个百分点；狭义货币(M1)余额604,318亿元，同比增长6.5%，增速较上年同期增长2.1个百分点；流通中货币(M0)余额79,459.41亿元，同比增长9.5%，增速较上年同期增长5.2个百分点。2020年上半年度央行净投放现金2270亿元。



#### 二、社会融资规模

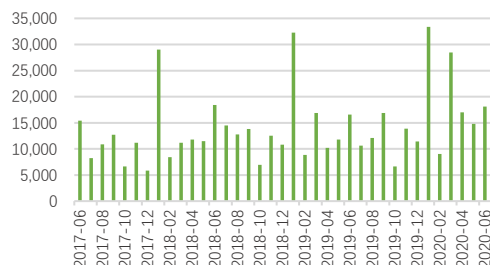
2020年上半年度，社会融资规模累计208,300亿元，半年末社会融资规模存量2,718,000亿元，同比增长12.8%。其中，上半年度新增人民币贷款累计123,300亿元，半年末人民币贷款存量1,639,000亿元，同比增长13.3%，占社会融资规模存量比重为60.3%。



2020年上半年度，金融机构新增人民币贷款累计值120,900亿元，半年末各项贷

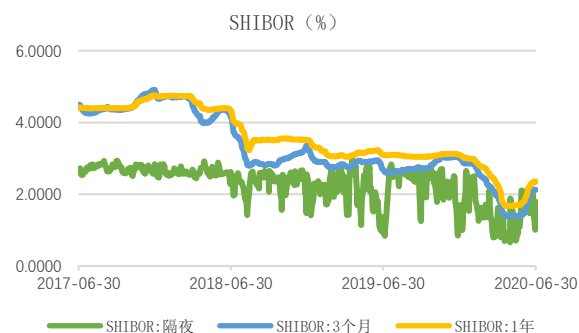
款余额1,651,999亿元，同比增长13.2%。其中，上半年度新增居民户中长期人民币贷款28,000亿元，新增非金融性公司中长期人民币贷款48,600亿元。

金融机构:新增人民币贷款:当月值(亿元)



#### 三、市场利率变化

2020年6月30日，上海银行间同业拆放利率(SHIBOR)隔夜利率为1.7850%，3个月SHIBOR为2.1260%，1年SHIBOR为2.3580%。



#### 四、人民币兑美元汇率

2020年6月30日，人民币兑美元汇率中间价报7.0795。人民币兑美元中间价较去年同期下跌了2048个基点。

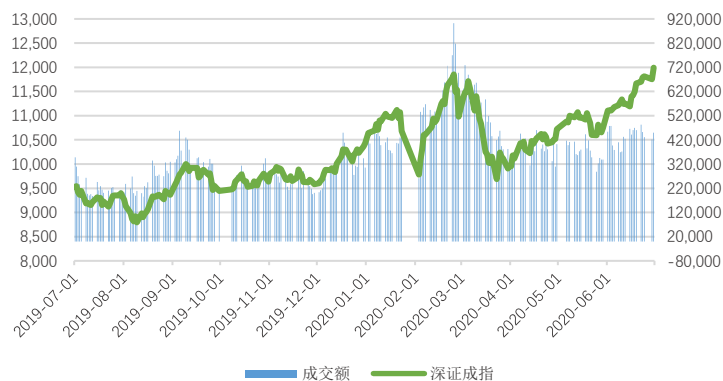
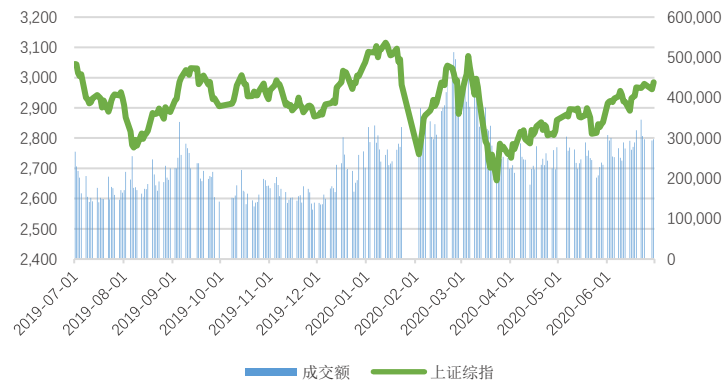




# 资本市场专题

## 【PART I 2020 年上半年 A 股指数情况概述】

6 月末，上证综指收于 2,984.67 点，较上月末上涨 132.32 点，涨幅为 4.64%；深证成指收于 11,992.35 点，较上月末上涨 1,246.27 点，涨幅为 11.60%。6 月份，沪市日均交易量为 2,874.79 亿元，环比上升 15.03%，深市日均交易量为 4,386.7 亿元，环比上升 16.98%。

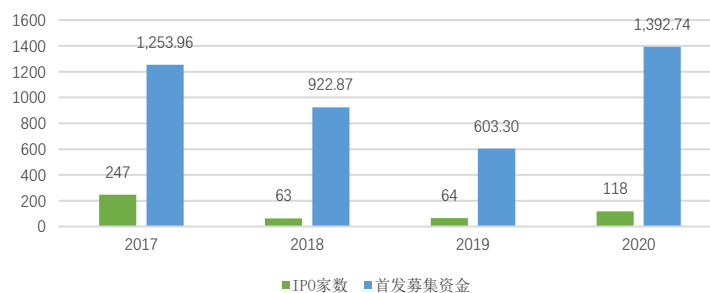


## 【PART II 2020 年上半年 A 股 IPO 情况概述】

### 一、IPO 概况

2020 年上半年共有 118 家 IPO，较 2019 年上半年的 64 家增加 54 家。首发募集资金 1,392.74 亿元，较 2019 年同期的 603.30 亿元，增加约 130.85%。

近四年上半年A股IPO情况

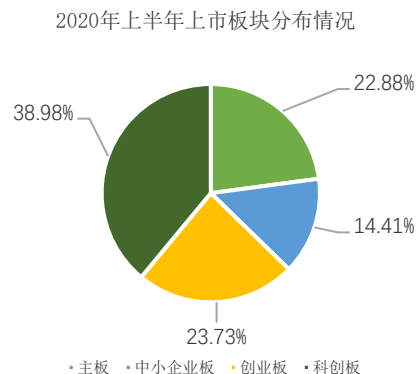


## II 聚焦市场数据

### 二、上市板块分布情况

2020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22.88%,与去年同期持平。科创板IPO总数为46家。中小企业板和创业板均有增加,共增加8家。其中,中小企业板上市企业增加5家,创业板上市企业增加3家。

| 2020年上半年上市板块分布情况 |     |         |
|------------------|-----|---------|
| 上市板              | 家数  | 占比      |
| 主板               | 27  | 22.88%  |
| 中小企业板            | 17  | 14.41%  |
| 创业板              | 28  | 23.73%  |
| 科创板              | 46  | 38.98%  |
| 合计               | 118 | 100.00% |



### 三、行业分布情况

2020年上半年IPO企业所属行业集中于制造业,其中有86家企业所属行业为制造业,占总数的72.88%,募集资金总额占比55.95%。

| 行业名称             | 上市家数 | 募集资金总额(亿元) |
|------------------|------|------------|
| 制造业              | 86   | 779.25     |
| 信息传输、软件和信息技术服务业  | 11   | 98.84      |
| 水利、环境和公共设施管理业    | 6    | 54.18      |
| 科学研究和技术服务业       | 3    | 17.62      |
| 批发和零售业           | 2    | 14.16      |
| 金融业              | 2    | 45.73      |
| 租赁和商务服务业         | 2    | 17.94      |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 2    | 30.27      |
| 交通运输、仓储和邮政业      | 1    | 306.74     |
| 采矿业              | 1    | 11.15      |
| 农、林、牧、渔业         | 1    | 7.59       |
| 建筑业              | 1    | 9.28       |

### 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  | 601816.SH | 京沪高铁 | 306.74 | 交通运输、仓储和邮政业 |
| 2  | 688169.SH | 石头科技 | 45.19  | 制造业         |
| 3  | 688396.SH | 华润微  | 43.13  | 制造业         |
| 4  | 603195.SH | 公牛集团 | 35.67  | 制造业         |
| 5  | 600918.SH | 中泰证券 | 30.52  | 金融业         |

## 五、部分企业可比公司情况

| 证监会行业                        | 证券代码       | 证券简称 | 首发上市日期     | 可比公司                                                                                                                   | 主营产品类型                                                   |
|------------------------------|------------|------|------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----------------------------------------------------------|
| 采矿业-黑色金属矿采选业                 | 002978. SZ | 安宁股份 | 2020-04-17 | 宏达矿业、西藏矿业、海南矿业                                                                                                         | 钒钛磁铁矿的开采、洗选与销售                                           |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业-电力、热力生产和供应业 | 601778. SH | 晶科科技 | 2020-05-19 | 太阳能、拓日新能、珈伟新能、正泰电器                                                                                                     | 光伏电站运营、光伏电站转让和光伏电站 EPC 等                                 |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业-燃气生产和供应业    | 600956. SH | 新天绿能 | 2020-06-29 | 节能风电、嘉泽新能、金鸿控股、陕天然气、皖天然气                                                                                               | 天然气销售业务及风力发电业务                                           |
| 建筑业-建筑装饰和其他建筑业               | 002989. SZ | 中天精装 | 2020-06-10 | 金螳螂、全筑股份、亚厦股份、奇信股份、广田股份、建艺集团                                                                                           | 精装修服务                                                    |
| 交通运输、仓储和邮政业-铁路运输业            | 601816. SH | 京沪高铁 | 2020-01-16 | 大秦铁路、广深铁路                                                                                                              | 高铁旅客运输                                                   |
| 金融业-资本市场服务                   | 601696. SH | 中银证券 | 2020-02-26 | 东北证券、山西证券、国金证券、东吴证券、东兴证券、国元证券、西部证券、中银国际证券、西南证券、国海证券、中原证券                                                               | 证券行业                                                     |
| 金融业-资本市场服务                   | 600918. SH | 中泰证券 | 2020-06-03 | 中信证券、国金证券、西南证券、海通证券、东方证券、招商证券、太平洋、东兴证券、国泰君安、兴业证券、东吴证券、华泰证券、光大证券、方正证券、申万宏源、东北证券、国元证券、国海证券、广发证券、长江证券、山西证券、西部证券、国信证券、银河证券 | 证券行业                                                     |
| 科学研究和技术服务业-研究和试验发展           | 688222. SH | 成都先导 | 2020-04-16 | 药明康德、康龙化成、美迪西、药石科技、维亚生物、睿智化学                                                                                           | 药物研发的早期阶段——药物发现领域的相关研发服务，具体包括 DEL 筛选服务、DEL 库定制服务、化学合成服务等 |
| 科学研究和技术服务业-专业技术服务业           | 300825. SZ | 阿尔特  | 2020-03-27 | 长城华冠、龙创设计                                                                                                              | 燃油汽车和新能源汽车的整车设计及其他汽车行业相关的技术服务                            |
| 科学研究和技术服务业-专业技术服务业           | 300826. SZ | 测绘股份 | 2020-04-03 | 建通测绘、国源科技、大地测绘、天润科技、星月科技、邦鑫勘测                                                                                          | 测绘地理信息服务                                                 |

## II 聚焦市场数据

| 证监会行业                      | 证券代码      | 证券简称  | 首发上市日期     | 可比公司                                 | 主营产品类型                                |
|----------------------------|-----------|-------|------------|--------------------------------------|---------------------------------------|
| 农、林、牧、渔业-畜牧业               | 002982.SZ | 湘佳股份  | 2020-04-24 | 仙坛股份、圣农发展、民和股份、温氏股份、立华股份             | 种禽繁育，家禽饲养及销售，禽类屠宰加工及销售，饲料、生物肥生产及销售    |
| 批发和零售业-零售业                 | 603719.SH | 良品铺子  | 2020-02-24 | 来伊份、好想你、盐津铺子、三只松鼠                    | 休闲食品                                  |
| 批发和零售业-零售业                 | 603353.SH | 和顺石油  | 2020-04-07 | 广聚能源、泰山石油                            | 成品油批发、零售                              |
| 水利、环境和公共设施管理业-公共设施管理业      | 002973.SZ | 侨银环保  | 2020-01-06 | 启迪环境、龙马环卫、新安洁、玉禾田                    | 城乡环卫保洁、生活垃圾处置、市政环卫工程和其他环卫服务           |
| 水利、环境和公共设施管理业-公共设施管理业      | 300815.SZ | 玉禾田   | 2020-01-23 | 启迪桑德、新安洁、龙马环卫、侨银环保、北控城市              | 物业清洁和市政环卫服务                           |
| 水利、环境和公共设施管理业-生态保护和环境治理业   | 688178.SH | 万德斯   | 2020-01-14 | 维尔利、博世科、高能环境                         | 垃圾污染削减及修复业务、高难度废水处理业务等                |
| 水利、环境和公共设施管理业-生态保护和环境治理业   | 300816.SZ | 艾可蓝   | 2020-02-10 | 凯龙高科                                 | 发动机尾气后处理产品及与大气相关产品的研发、生产和销售           |
| 水利、环境和公共设施管理业-生态保护和环境治理业   | 688466.SH | 金科环境  | 2020-05-08 | 碧水源、津膜科技、万邦达、博天环境、鹏鹞环保、博世科、国祯环保、巴安水务 | 水深度处理与污水资源化业务                         |
| 水利、环境和公共设施管理业-生态保护和环境治理业   | 601827.SH | 三峰环境  | 2020-06-05 | 绿色动力、伟明环保、中国天楹、康恒环境                  | 垃圾焚烧发电相关业务                            |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-互联网和相关服务   | 688158.SH | 优刻得-W | 2020-01-20 | 高升控股、网宿科技、深信服、奥飞数据、数据港               | 以自主研发并提供计算、存储、网络等企业必需的基础IT架构为核心的云计算服务 |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688051.SH | 佳华科技  | 2020-03-20 | 易华录、银江股份、南威软件、太极股份、数字政通              | 建筑智能化、智能脱硫运营、智慧环保、智慧城市、环保监控与信息化       |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688228.SH | 开普云   | 2020-03-27 | 拓尔思、科创信息、太极股份、南威软件、泰得科技、国双控股、蓝海讯通    | 互联网内容服务平台的建设、运维以及大数据服务                |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688318.SH | 财富趋势  | 2020-04-27 | 同花顺、大智慧                              | 证券信息软件的研发和服务                          |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688365.SH | 光云科技  | 2020-04-29 | 欢乐逛、爱用科技、美登科技                        | 基于电子商务平台为电商商家提供 SaaS 产品               |

| 证监会行业                      | 证券代码      | 证券简称 | 首发上市日期     | 可比公司                                       | 主营产品类型                                |
|----------------------------|-----------|------|------------|--------------------------------------------|---------------------------------------|
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 300830.SZ | 金现代  | 2020-05-06 | 朗新科技、恒实科技、恒华科技、远光软件                        | 向发电企业和供电企业提供软件开发、实施及运行维护等服务           |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 002987.SZ | 京北方  | 2020-05-07 | 高伟达、宇信科技、长亮科技、安硕信息、科蓝软件、四方精创、三泰控股、联合金融     | 以信息技术为支撑的金融外包服务                       |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688588.SH | 凌志软件 | 2020-05-11 | 中和软件、华信股份、润和软件、博彦科技                        | 金融软件外包                                |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 002990.SZ | 盛视科技 | 2020-05-25 | 浩云科技、雄帝科技、蓝盾股份、高新兴、捷顺科技                    | 智慧口岸查验系统整体解决方案提供                      |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688004.SH | 博汇科技 | 2020-06-12 | 科大国创、淳中科技、威创股份、任子行、辰安科技、华平股份               | 视听业务运维平台、媒体内容安全、信息化视听数据管理             |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688555.SH | 泽达易盛 | 2020-06-23 | 卫宁健康、创业慧康、和仁科技、浪潮软件                        | 信息化业务，定制软件、系统集成及技术服务                  |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 603551.SH | 奥普家居 | 2020-01-15 | 友邦吊顶、浙江美大、老板电器、华帝股份、欧普照明                   | 浴霸、集成吊顶等家居产品的研发、生产、销售及相关服务            |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 603195.SH | 公牛集团 | 2020-02-06 | 欧普照明、佛山照明、科沃斯、飞科电器、苏泊尔、九阳股份、正泰电器、昊达智能、动力未来 | 公司专注于以转换器、墙壁开关插座为核心的民用电工产品的研发、生产和销售   |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 300820.SZ | 英杰电气 | 2020-02-13 | 新雷能、中恒电气、四方股份、动力源                          | 以功率控制电源、特种电源为代表的工业电源设备研发、生产与销售        |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 688169.SH | 石头科技 | 2020-02-21 | 科沃斯、福玛特                                    | 智能清洁机器人等智能硬件的设计、研发、生产（以委托加工生产方式实现）和销售 |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 300827.SZ | 上能电气 | 2020-04-10 | 阳光电源、科士达                                   | 电力电子设备的研发、生产、销售                       |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 300833.SZ | 浩洋股份 | 2020-05-20 | 达森灯光、大丰实业、星光影视、德晟股份                        | 舞台娱乐灯光设备、建筑照明设备和桁架等产品的研发、生产与销售        |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 605288.SH | 凯迪股份 | 2020-06-01 | 捷昌驱动、乐歌股份、力姆泰克                             | 线性驱动系统的研发、生产与销售                       |



## II 聚焦市场数据

| 证监会行业                | 证券代码      | 证券简称 | 首发上市日期     | 可比公司                                  | 主营产品类型                                                    |
|----------------------|-----------|------|------------|---------------------------------------|-----------------------------------------------------------|
| 制造业-电气机械和器材制造业       | 688599.SH | 天合光能 | 2020-06-10 | 亿晶光电、协鑫集成、东方日升、晶科能源、阿特斯太阳能、晶澳太阳能      | 光伏产品、光伏系统、智慧能源                                            |
| 制造业-电气机械和器材制造业       | 300824.SZ | 北鼎股份 | 2020-06-19 | 九阳股份、圣莱达、新宝股份、天际股份、闽灿坤 B、惠而浦、苏泊尔、小熊电器 | 厨房小家电及配套产品和服务                                             |
| 制造业-纺织业              | 300819.SZ | 聚杰微纤 | 2020-03-12 | 延江股份、开润股份、台华新材                        | 超细复合纤维面料及制成品的研发、生产、销售                                     |
| 制造业-非金属矿物制品业         | 688398.SH | 赛特新材 | 2020-02-11 | 再升科技、红宝丽、山由帝奥、va-Q-tec                | 真空绝热材料的研发、生产和销售                                           |
| 制造业-非金属矿物制品业         | 688233.SH | 神工股份 | 2020-02-21 | 江丰电子、阿石创、江化微、强力新材、菲利华                 | 集成电路刻蚀用单晶硅材料的研发、生产和销售                                     |
| 制造业-非金属矿物制品业         | 688598.SH | 金博股份 | 2020-05-18 | 中天火箭、方大炭素、中简科技                        | 先进碳基复合材料及产品的研发、生产和销售                                      |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 002971.SZ | 和远气体 | 2020-01-13 | 凯美特气、金宏气体、侨源气体、华特气体、裕隆气体、高发气体、杭氧股份    | 各类气体产品的研发、生产、销售、服务以及工业尾气回收循环利用                            |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 603948.SH | 建业股份 | 2020-03-02 | 新化股份、华鲁恒升、嘉澳环保、百川股份                   | 低碳脂肪胺、增塑剂、醋酸酯、电子化学品等的生产、研发和销售                             |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 300821.SZ | 东岳硅材 | 2020-03-12 | 合盛硅业、新安股份、三友化工、兴发集团                   | 有机硅材料的研发、生产和销售                                            |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 002986.SZ | 宇新股份 | 2020-06-02 | 齐翔腾达、石大胜华、德美化工                        | LPG 为原料的有机化工产品 的 工 艺 研 发、生产和销售                            |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 688157.SH | 松井股份 | 2020-06-09 | 飞凯材料、广信材料                             | 涂料、特种油墨等新型功能涂层材料的研发、生产、销售                                 |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 688106.SH | 金宏气体 | 2020-06-16 | 华特气体、和远气体、凯美特气                        | 气体研发、生产、销售和服务                                             |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 605166.SH | 聚合顺  | 2020-06-18 | 美达股份、华鼎股份、神马股份、台华新材                   | 尼龙 6 切片研发、生产、销售                                           |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688081.SH | 兴图新科 | 2020-01-06 | 淳中科技、上海瀚讯、景嘉微、苏州科达、东土科技               | 视频指挥控制系统                                                  |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688181.SH | 八亿时空 | 2020-01-06 | 飞凯材料、诚志股份、万润股份、永太科技、西安瑞联              | 液晶显示材料的研发、生产和销售                                           |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688100.SH | 威胜信息 | 2020-01-21 | 光一科技、新联电子、友讯达                         | 电监测终端、水气热传感终端、通信网关、通信模块、智慧公用事业管理系统软件等物联网各层级软硬件产品的研发、生产和销售 |

| 证监会行业                | 证券代码      | 证券简称   | 首发上市日期     | 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 | 688159.SH | 有方科技   | 2020-01-23 | 广和通、移远通信、高新兴物联、芯讯通                 | 物联网无线通信模块、物联网无线通信终端和物联网无线通信解决方案的研发、生产（外协加工方式实现）及销售 |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 603290.SH | 斯达半导   | 2020-02-04 | 宏微科技、士兰微、扬杰科技、华微电子                 | 以 IGBT 为主的功率半导体芯片和模块的设计研发和生产                       |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 603893.SH | 瑞芯微    | 2020-02-07 | 全志科技、中颖电子、北京君正、圣邦股份、富满电子、晶晨半导体     | 大规模集成电路及应用方案的设计、开发和销售                              |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688080.SH | 映翰通    | 2020-02-12 | 汉威科技、东土科技、星网锐捷、瑞斯康达                | 工业物联网技术的研发和应用                                      |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688208.SH | 道通科技   | 2020-02-13 | 元征科技、实耐宝、为升电装、保隆科技、万通智控            | 汽车智能诊断、检测分析系统及汽车电子零部件的研发、生产、销售和服务                  |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688086.SH | 紫晶存储   | 2020-02-26 | 易华录、同有科技、美国网存、易安信                  | 蓝光数据存储系统核心技术的研发、设计、开发                              |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688396.SH | 华润微    | 2020-02-27 | 士兰微、华微电子、杨杰科技、华虹半导体、先进半导体          | 功率半导体、智能传感器及智能控制产品的设计、生产及销售，以及提供开放式晶圆制造、封装测试等制造服务  |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 300822.SZ | 贝仕达克   | 2020-03-13 | 拓邦股份、和而泰、朗科智能、和晶科技、盈趣科技、麦格米特       | 智能控制器及智能产品的研发、生产和销售                                |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 002977.SZ | 火箭科技   | 2020-03-17 | 景嘉微、耐威科技、振芯科技、天奥电子、海格通信、雷科防务、国睿科技  | 高波段、大功率固态微波前端研发、生产和销售                              |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 002981.SZ | 朝阳科技   | 2020-04-17 | 瀛通通讯、歌尔股份、立讯精密、得润电子、共达电声、国光电器、佳禾智能 | 电声产品及电声配件的研发、生产及销售                                 |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688126.SH | 沪硅产业-U | 2020-04-20 | 中环股份、立昂股份、SUMCO、合晶科技、环球晶圆          | 半导体硅片的研发、生产和销售                                     |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 002983.SZ | 芯瑞达    | 2020-04-28 | 国星光电、万润科技、聚飞光电、瑞丰光电                | 新型平板显示光电系统、智能健康光源系统的研发、设计、生产、销售及技术服务               |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 300831.SZ | 派瑞股份   | 2020-05-07 | 台基股份、景嘉微、久之洋、晨曦航空、捷捷微电、广哈通信、宏达电子   | 电力半导体器件和装置的研发、生产、实验调试和销售服务                         |

## II 聚焦市场数据

| 证监会行业                    | 证券代码      | 证券简称 | 首发上市日期     | 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     | 300835.SZ | 龙磁科技 | 2020-05-25 | 横店东磁、江粉磁材                              | 永磁铁氧体新型功能材料的研发、生产和销售                                |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业     | 300842.SZ | 帝科股份 | 2020-06-18 | 苏州固锔、硕禾电子、匡宇科技                         | 新型电子浆料等电子材料的研发、生产和销售                                |
| 制造业-金属制品业                | 688186.SH | 广大特材 | 2020-02-11 | 抚顺特钢、钢研高纳、通裕重工、永兴材料、日本大同、美国卡朋特         | 特殊钢材料的研发、生产和销售                                      |
| 制造业-金属制品业                | 002976.SZ | 瑞玛工业 | 2020-03-06 | 欣天科技、华亚智能、爱柯迪、华达科技                     | 精密金属零部件的研发、生产和销售                                    |
| 制造业-金属制品业                | 300828.SZ | 锐新科技 | 2020-04-21 | 春兴精工、亚太科技、和胜股份、祥博传热、锐新昌                | 工业精密铝合金部件制造业                                        |
| 制造业-汽车制造业                | 603949.SH | 雪龙集团 | 2020-03-10 | 中原内配、新坐标、华培动力、浙江仙通、鹏翎股份、川环科技、凯众股份、朗博科技 | 汽车发动机冷却风扇总成、离合器风扇总成及汽车轻量化塑料件的研发、生产和销售               |
| 制造业-汽车制造业                | 603950.SH | 长源东谷 | 2020-05-26 | 秦安股份、新朋股份、八菱科技、蠡湖股份、旭升股份               | 柴油发动机零部件的研发、生产及销售                                   |
| 制造业-石油加工、炼焦和核燃料加工业       | 300839.SZ | 博汇股份 | 2020-06-30 | 保华石化、阳谷华泰、正丹股份、金泰丰、龙宇燃油                | 催化油浆深加工                                             |
| 制造业-食品制造业                | 300829.SZ | 金丹科技 | 2020-04-22 | 保龄宝、量子生物、安琪酵母、梅花生物、中粮科技、Corbion N.V.   | 研发、生产、销售乳酸及其系列产品                                    |
| 制造业-铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 002985.SZ | 北摩高科 | 2020-04-29 | 博云新材、航新科技、景嘉微、晨曦航空、新兴装备                | 军、民两用航空航天飞行器起落架着陆系统及坦克装甲车辆、高速列车等高端装备刹车制动产品的研发、生产和销售 |
| 制造业-铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 605001.SH | 威奥股份 | 2020-05-22 | 今创集团、康尼机电、永贵电器                         | 轨道交通车辆配套产品的研发、生产、销售和服务                              |
| 制造业-通用设备制造业              | 300817.SZ | 双飞股份 | 2020-02-18 | 申科股份、轴研科技、襄阳轴承、龙溪股份、南方轴承、长盛轴承          | 自润滑轴承及自润滑轴承用复合材料的研发、生产及销售                           |
| 制造业-通用设备制造业              | 688360.SH | 德马科技 | 2020-06-02 | 今天国际、东杰智能、音飞储存、天奇股份、华昌达、英特诺            | 自动化物流输送分拣系统、关键设备及其核心部件的研发、设计、制造、销售和服务               |
| 制造业-通用设备制造业              | 688558.SH | 国盛智科 | 2020-06-30 | 海天精工、日发精机、友佳国际、亚威机电                    | 中高档数控机床、智能自动化生产线以及装备部件                              |

| 证监会行业        | 证券代码      | 证券简称   | 首发上市日期     | 可比公司                                                  | 主营产品类型                               |
|--------------|-----------|--------|------------|-------------------------------------------------------|--------------------------------------|
| 制造业-橡胶和塑料制品业 | 688026.SH | 洁特生物   | 2020-01-22 | 硕华生命、巴洛克、安谱实验                                         | 细胞培养类及与之相关的液体处理类生物实验室一次性塑料耗材研发、生产和销售 |
| 制造业-橡胶和塑料制品业 | 603221.SH | 爱丽家居   | 2020-03-23 | 梦百合、中源家居、永艺股份、恒林股份、菲林格尔、大亚圣象、海象股份                     | PVC 塑料地板的研发、生产和销售，具体产品包括悬浮           |
| 制造业-橡胶和塑料制品业 | 603212.SH | 赛伍技术   | 2020-04-30 | 中来股份、福斯特、回天新材、明冠新材、乐凯胶片                               | 薄膜形态功能性高分子材料的研发、生产和销售                |
| 制造业-医药制造业    | 688278.SH | 特宝生物   | 2020-01-17 | 沈阳三生、长春金赛、双鹭药业、安科生物、凯因科技                              | 重组蛋白质及其长效修饰药物研发、生产及销售                |
| 制造业-医药制造业    | 688266.SH | 泽璟制药-U | 2020-01-23 | 贝达药业、歌礼制药、百济神州、华领医药、信达生物、君实生物、基石药业                    | 化学新药及生物新药的研发                         |
| 制造业-医药制造业    | 688298.SH | 东方生物   | 2020-02-05 | 明德生物、基蛋生物、万孚生物                                        | 体外诊断试剂、体外诊断仪器及生物原料研究、生产和销售           |
| 制造业-医药制造业    | 688177.SH | 百奥泰-U  | 2020-02-21 | 贝达药业、基石药业、君实生物、信达生物、百济神州                              | 化学药与生物药                              |
| 制造业-医药制造业    | 688189.SH | 南新制药   | 2020-03-26 | 特宝生物、康辰药业、海辰药业、哈三联、赛升药业、方盛制药                          | 化学药物的研发、生产与营销                        |
| 制造业-医药制造业    | 603439.SH | 贵州三力   | 2020-04-28 | 济川药业、新天药业、盘龙药业、通化金马、神奇制药、康缘药业                         | 药品的研发、生产及销售                          |
| 制造业-医药制造业    | 603392.SH | 万泰生物   | 2020-04-29 | 基蛋生物、安图生物、明德生物、利德曼、迪瑞医疗、万孚生物、凯普生物、透景生命、艾德生物、九强生物、美康生物 | 体外诊断试剂、仪器与疫苗的研发、生产及销售                |
| 制造业-医药制造业    | 300832.SZ | 新产业    | 2020-05-12 | 科华生物、迈克生物、美康生物、安图生物                                   | 研发、生产及销售系列全自动化学发光免疫分析仪器及配套试剂         |
| 制造业-医药制造业    | 688566.SH | 吉贝尔    | 2020-05-18 | 灵康药业、润都股份、仟源医药、海辰药业                                   | 化学药品制剂、中成药制剂、原料药研发、生产、销售             |
| 制造业-医药制造业    | 300841.SZ | 康华生物   | 2020-06-16 | 智飞生物、康泰生物、沃森生物、成大生物                                   | 疫苗研究、开发、经营                           |
| 制造业-医药制造业    | 688505.SH | 复旦张江   | 2020-06-19 | 贝达药业、康弘药业、康辰药业                                        | 生物医药的创新研究开发、生产制造和市场营销                |
| 制造业-医药制造业    | 688520.SH | 神州细胞-U | 2020-06-22 | 信达生物、基石药业、君实生物、迈博药业                                   | 单克隆抗体、重组蛋白和疫苗等生物药产品的研发和产业化           |

## II 聚焦市场数据

| 证监会行业            | 证券代码      | 证券简称 | 首发上市日期     | 可比公司                                   | 主营产品类型                               |
|------------------|-----------|------|------------|----------------------------------------|--------------------------------------|
| 制造业-医药制造业        | 603087.SH | 甘李药业 | 2020-06-29 | 智飞生物、长春高新、舒泰神、安科生物、通化东宝                | 重组胰岛素类似物原料药及注射剂的研发、生产和销售             |
| 制造业-仪器仪表制造业      | 002979.SZ | 雷赛智能 | 2020-04-08 | 汇川技术、鸣志电器、埃斯顿                          | 运动控制核心部件控制器、驱动器、电机的研发、生产和销售          |
| 制造业-仪器仪表制造业      | 002980.SZ | 华盛昌  | 2020-04-15 | 红相股份、科陆电子、高德红外、大立科技、久之洋、汉威科技、乐心医疗、香山股份 | 测量测试仪器仪表的技术研究、设计开发、生产和销售             |
| 制造业-仪器仪表制造业      | 300838.SZ | 浙江力诺 | 2020-06-08 | 江苏神通、纽威股份、智能自控                         | 工业控制阀的研发、生产和销售                       |
| 制造业-有色金属冶炼和压延加工业 | 601609.SH | 金田铜业 | 2020-04-22 | 海亮股份、楚江新材、博威合金、精达股份、精艺股份               | 有色金属加工                               |
| 制造业-有色金属冶炼和压延加工业 | 002988.SZ | 豪美新材 | 2020-05-18 | 和胜股份、闽发铝业、中国忠旺、兴发铝业、亚太科技               | 铝合金型材                                |
| 制造业-专用设备制造业      | 300812.SZ | 易天股份 | 2020-01-09 | 联得装备、智云股份、精测电子、正业科技                    | 平板显示器件生产设备                           |
| 制造业-专用设备制造业      | 300813.SZ | 泰林生物 | 2020-01-14 | 洁特生物、食安科技、月旭科技、新芝生物、东富龙、感信信息、开元股份、科瑞达  | 微生物检测与控制技术系统产品、有机物分析仪器等制药装备的研发、制造和销售 |
| 制造业-专用设备制造业      | 002975.SZ | 博杰股份 | 2020-02-05 | 长园集团、赛腾股份、精测电子、长川科技                    | 工业自动化设备与配件的研发、生产、销售及相关技术服务           |
| 制造业-专用设备制造业      | 300818.SZ | 耐普矿机 | 2020-02-12 | 红宇新材、利君股份、Weir、KSB、AIA                 | 重型矿山选矿装备及其新材料耐磨备件专业制造                |
| 制造业-专用设备制造业      | 688090.SH | 瑞松科技 | 2020-02-17 | 机器人、华昌达、天永智能、克来机电、天奇股份                 | 机器人系统集成 与智能制造领域的研发、设计、制造、应用、 销售和服务   |
| 制造业-专用设备制造业      | 688200.SH | 华峰测控 | 2020-02-18 | 长川科技                                   | 半导体自动化测试系统的研发、生产和销售                  |
| 制造业-专用设备制造业      | 300823.SZ | 建科机械 | 2020-03-19 | 三一重工、华明装备、快克股份、斯莱克                     | 中高端数控钢筋加工装备的研发、设计、生产和销售              |
| 制造业-专用设备制造业      | 688085.SH | 三友医疗 | 2020-04-09 | 大博医疗、凯利泰、爱康医疗、春立医疗                     | 医用骨科植入耗材的研发、生产与销售                    |
| 制造业-专用设备制造业      | 688096.SH | 京源环保 | 2020-04-09 | 中电环保、巴安水务、中建环能、久吾高科                    | 工业水处理专用设备的研发、设计与咨询、集成与销售以及工程承包业务     |
| 制造业-专用设备制造业      | 603095.SH | 越剑智能 | 2020-04-15 | 精功科技、卓郎智能、金鹰股份、上工申贝、慈星股份               | 纺织机械设备的研发、制造和销售                      |



| 证监会行业          | 证券代码      | 证券简称 | 首发上市日期     | 可比公司                                    | 主营产品类型                   |
|----------------|-----------|------|------------|-----------------------------------------|--------------------------|
| 制造业-专用设备制造业    | 688516.SH | 奥特维  | 2020-05-21 | 先导智能、金辰股份、捷佳伟创、迈为股份、罗博特科、上机数控、帝尔激光、晶盛机电 | 高端智能装备的研发、设计、生产和销售       |
| 制造业-专用设备制造业    | 300836.SZ | 佰奥智能 | 2020-05-28 | 克来机电、智云股份、机器人、瀚川智能                      | 智能装备及其零部件的研发、设计、生产和销售    |
| 制造业-专用设备制造业    | 300837.SZ | 浙矿股份 | 2020-06-05 | 利君股份、山河智能、艾迪精密、鞍重股份                     | 破碎、筛选成套设备的研发、设计、生产和销售    |
| 制造业-专用设备制造业    | 688312.SH | 燕麦科技 | 2020-06-08 | 华兴源创、长川科技、博杰股份、牧德                       | 自动化、智能化测试设备的研发、设计、生产和销售  |
| 制造业-专用设备制造业    | 688518.SH | 联赢激光 | 2020-06-22 | 大族激光、华工科技、先导智能、锐科激光、赢合科技、创鑫激光、杰普特       | 激光焊接及自动化设备的研发、生产和销售      |
| 租赁和商务服务业-商务服务业 | 603682.SH | 锦和商业 | 2020-04-21 | 圣博华康、锦和商业                               | 产业园区、创意产业园区的定位设计、改造和运营管理 |
| 租赁和商务服务业-商务服务业 | 605168.SH | 三人行  | 2020-05-28 | 分众传媒、蓝色光标、华媒控股、省广集团、华扬联众、联创股份、利欧股份      | 数字营销服务、场景活动服务和校园媒体营销服务   |

### 【PARTIII 2020 年上半年上市公司并购重组情况概述】

#### 一、概况

2020 年上半年，中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委共召开了 27 次会议，完成 41 单并购重组项目审核。审核情况具体情况见下表：

| 月份    | 一月 | 二月 | 三月 | 四月 | 五月 | 六月 | 合计 |
|-------|----|----|----|----|----|----|----|
| 审核家数  | 5  | 3  | 7  | 8  | 11 | 7  | 41 |
| 无条件通过 | 3  | 1  | 3  | 1  | 3  | 5  | 16 |
| 有条件通过 | 1  | 1  | 4  | 5  | 4  | 1  | 16 |
| 未获通过  | 1  | 1  | 0  | 2  | 4  | 1  | 9  |

其中：

29 单构成重大资产重组，12 单不构成重大资产重组；

31 单构成关联交易，10 单不构成关联交易；

3 单构成借壳上市，38 单不构成借壳上市。

2020 年上半年涉及的置入资产交易规模总计 2,277.68 亿元。其中：上海主板 21 宗，置入资产交易规模 1,345.13 亿元；深圳主板 4 宗，置入资产交易规模 284.24 亿元；中小板 9 宗，置入资产交易规模 569.04 亿元；创业板 7 宗，置入资产交易规模 79.27 亿元。

置出资产 5 宗，交易规模 139.50 亿元。

## II 聚焦市场数据

### 二、未获通过原因

| 序号 | 公司名称 | 审核结果 | 审核意见                                                                                                              |
|----|------|------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 1  | 华凯创意 | 未通过  | 标的资产的持续盈利能力存在重大不确定性, 不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的相关规定。                                                               |
| 2  | 博雅生物 | 未通过  | 申请文件未充分披露标的资产报告期业绩大幅增长的原因和合理性, 未充分披露业绩预测依据的合理性, 不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的规定。                                      |
| 3  | 三房巷  | 未通过  | 申请人未充分说明并披露本次交易有利于改善上市公司财务状况和增强持续盈利能力, 不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的相关规定。                                             |
| 4  | 宁波联合 | 未通过  | 申请人未能充分说明并披露本次交易有利于提高上市公司资产质量、改善财务状况和增强持续盈利能力, 不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的相关规定。                                     |
| 5  | 亿利洁能 | 未通过  | 标的资产持续盈利能力存在较大不确定性, 不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条相关规定。                                                                 |
| 6  | 中再资环 | 未通过  | 申请人未能充分披露标的资产盈利预测的可实现性, 不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的规定。                                                              |
| 7  | 亿通科技 | 未通过  | 申请人未能充分披露标的资产的行业地位和核心竞争力, 持续盈利能力存在重大不确定性, 且未能充分披露定价的公允性, 不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条和第四十三条的规定。                        |
| 8  | 江丰电子 | 未通过  | 申请人未能充分披露标的资产定价的公允性, 未能充分披露商誉减值风险对上市公司未来盈利能力的影响, 不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条和第四十三条的规定。                                |
| 9  | 紫光国微 | 未通过  | 标的资产权属存在瑕疵, 不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的规定。<br>标的资产商誉金额占比较大, 申请人未能充分说明本次交易有利于提高上市公司资产质量, 不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的规定。 |

### 三、并购规模排名 TOP10

| 证券代码                     | 证券简称           | 重组类型         | 标的资产名称                                                                                   | 交易对价<br>(万元) | 资产评估机构 |
|--------------------------|----------------|--------------|------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------|
| 600150. SH               | 中国船舶           | 发行股份<br>购买资产 | 江南造船 100%股权、外高桥造船 36.2717%股权、<br>中船澄西 21.4598%股权、广船国际 51.00%股权、<br>黄埔文冲 30.9836%股权       | 3,736,846.17 | 东洲     |
| 000800. SZ               | 一汽轿车           | 发行股份<br>购买资产 | 一汽解放 100%股权                                                                              | 2,700,914.02 | 中联     |
| 600803. SH<br>136124. SH | 新奥股份<br>16 新奥债 | 发行股份<br>购买资产 | 新奥国际及精选投资合计持有的新奥能源<br>369,175,534 股股份, 截至 2020 年 2 月 29 日, 该<br>等股份占新奥能源已发行流通股总数的 32.80% | 2,584,027.00 | 中水致远   |
| 002532. SZ               | 新界泵业           | 发行股份<br>购买资产 | 天山铝业 100%股权                                                                              | 1,702,800.00 | 天健兴业   |
| 002266. SZ               | 浙富控股           | 发行股份<br>购买资产 | 申联环保集团 100%股权、申能环保 40%股权                                                                 | 1,450,360.00 | 坤元     |
| 600095. SH               | 哈高科            | 发行股份<br>购买资产 | 湘财证券 99.7273%的股份                                                                         | 1,060,837.82 | 中联     |

| 证券代码      | 证券简称 | 重组类型         | 标的资产名称                                                                                      | 交易对价<br>(万元) | 资产评估机构 |
|-----------|------|--------------|---------------------------------------------------------------------------------------------|--------------|--------|
| 600893.SH | 航发动力 | 发行股份<br>购买资产 | 黎明公司 31.23%股权、黎阳动力 29.14%股权、南方公司 13.26%股权                                                   | 848,961.09   | 中发国际   |
| 600745.SH | 闻泰科技 | 发行股份<br>购买资产 | 宁波益穆盛、合肥广韬、宁波广宜等 3 支基金中建广资产、北京中益持有的财产份额和相关权益，以及北京广汇、宁波益穆盛、合肥广韬、宁波广宜等 4 支基金中 LP 持有的财产份额和相关权益 | 709,761.99   | 中联     |
| 600116.SH | 三峡水利 | 发行股份<br>购买资产 | 联合能源 88.41%股权、长兴电力 100%股权                                                                   | 653,507.60   | 天健兴业   |
| 600075.SH | 新疆天业 | 发行股份<br>购买资产 | 天能化工 100%股权                                                                                 | 483,870.95   | 中瑞世联   |

2020 年 1-6 月，已通过上会标的资产涉及对价金额合计 1,896.92 亿元，前十名交易金额合计 1,593.19 亿元，占比 83.99%。

#### 四、标的资产评估情况

##### (一) 评估方法选用

41 宗并购重组行为共涉及 77 项标的资产，不同评估方法组合选择如下：

| 行业分类             | 标的资产 | 选用的评估方法      |            |              |       |     |
|------------------|------|--------------|------------|--------------|-------|-----|
|                  |      | 资产基础法<br>收益法 | 收益法<br>市场法 | 资产基础法<br>市场法 | 资产基础法 | 市场法 |
| 制造业              | 32   | 22           | 5          | 3            | 2     | -   |
| 水利、环境和公共设施管理业    | 8    | 7            | 1          | -            | -     | -   |
| 批发和零售业           | 8    | 6            | 1          | -            | 1     | -   |
| 卫生和社会工作          | 5    | 4            | -          | -            | 1     | -   |
| 房地产业             | 6    | 6            | -          | -            | -     | -   |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 3    | 2            | -          | -            | -     | 1   |
| 建筑业              | 2    | 1            | -          | -            | 1     | -   |
| 信息传输、软件和信息技术服务业  | 2    | 2            | -          | -            | -     | -   |
| 科学研究和技术服务业       | 2    | 2            | -          | -            | -     | -   |
| 交通运输、仓储和邮政业      | 2    | 2            | -          | -            | -     | -   |
| 采矿业              | 1    | -            | -          | -            | -     | 1   |
| 金融业              | 1    | -            | 1          | -            | -     | -   |
| 农、林、牧、渔业         | 1    | -            | 1          | -            | -     | -   |
| 持股平台             | 4    | 1            | -          | -            | 3     | -   |
| 合计               | 77   | 55           | 9          | 3            | 8     | 2   |

从上表可以看出，87%的评估对象选用两种评估方法，13%的评估对象用了一种评估方法。只选用一种评估方法的原因包括：主要资产选用了两种评估方法、评估对象为上市公司股权、标的资产状况决定只能采用资产基础法、收益法和市场法均不适用。

## II 聚焦市场数据

### （二）价值类型

所涉及的 77 项评估对象中，均选用市场价值。

### （三）评估结论

所涉及的 77 项评估对象中，有 37 项采用资产基础法的评估结果作为评估结论，36 项采用收益法的评估结果作为评估结论，4 项采用市场法的评估结果作为评估结论。

根据证监会公布的《上市公司行业分类指引》（2012 年修订），2020 年上半年经证监会审核的上市公司并购重组项目行业分类及评估结论选用结果如下：

| 行业分类             | 标的资产 | 结论采用的评估方法 |      |     |       |     |      |
|------------------|------|-----------|------|-----|-------|-----|------|
|                  |      | 资产基础法     | 增值率  | 收益法 | 增值率   | 市场法 | 增值率  |
| 制造业              | 32   | 18        | 78%  | 13  | 234%  | 1   | 118% |
| 水利、环境和公共设施管理业    | 8    | 1         | 38%  | 7   | 251%  | —   | —    |
| 批发和零售业           | 8    | 6         | 104% | 2   | 252%  | —   | —    |
| 卫生和社会工作          | 5    | 1         | 4%   | 4   | 1503% | —   | —    |
| 房地产业             | 6    | 4         | 42%  | 2   | 96%   | —   | —    |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 3    | —         | —    | 2   | 29%   | 1   | —    |
| 建筑业              | 2    | 1         | 16%  | 1   | 158%  | —   | —    |
| 信息传输、软件和信息技术服务业  | 2    | 1         | 76%  | 1   | 437%  | —   | —    |
| 科学研究和技术服务业       | 2    | —         | —    | 2   | 221%  | —   | —    |
| 交通运输、仓储和邮政业      | 2    | 2         | 252% | —   | —     | —   | —    |
| 采矿业              | 1    | —         | —    | —   | —     | 1   | 37%  |
| 金融业              | 1    | —         | —    | —   | —     | 1   | 47%  |
| 农、林、牧、渔业         | 1    | —         | —    | 1   | 131%  | —   | —    |
| 持股平台             | 4    | 3         | 82%  | 1   | 114%  | —   | —    |
| 合计               | 77   | 37        |      | 36  |       | 4   |      |

### （四）收益法折现率各项参数指标统计表

在采用收益法评估的 64 项评估对象中，51 项采用企业自由现金流折现模型，13 项采用股权自由现金流折现模型。剔除 5 项未披露折现率具体参数的样本后，剩余 59 项折现率参数如下：

| 行业分类             | 评估对象 | 无风险报酬率 | 市场风险溢价 | 个别风险  | CAPM   |
|------------------|------|--------|--------|-------|--------|
| 制造业              | 25   | 3.50%  | 6.70%  | 2.29% | 12.23% |
| 水利、环境和公共设施管理业    | 8    | 3.87%  | 6.77%  | 3.41% | 14.45% |
| 批发和零售业           | 6    | 3.22%  | 6.95%  | 4.03% | 14.72% |
| 卫生和社会工作          | 4    | 3.68%  | 6.03%  | 3.10% | 11.44% |
| 房地产业             | 4    | 3.11%  | 6.37%  | 1.88% | 11.83% |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 2    | 3.51%  | 6.34%  | 1.50% | 8.57%  |
| 建筑业              | 1    | 3.39%  | 7.23%  | 4.00% | 13.64% |
| 信息传输、软件和信息技术服务业  | 2    | 4.04%  | 6.90%  | 2.88% | 12.21% |
| 科学研究和技术服务业       | 2    | 3.99%  | 6.94%  | 4.50% | 12.09% |
| 交通运输、仓储和邮政业      | 2    | 3.56%  | 7.15%  | 2.70% | 11.61% |
| 金融业              | 1    | 3.79%  | 6.26%  | 1.00% | 12.59% |

| 行业分类     | 评估对象 | 无风险报酬率 | 市场风险溢价 | 个别风险  | CAPM   |
|----------|------|--------|--------|-------|--------|
| 农、林、牧、渔业 | 1    | 3.69%  | 6.21%  | 3.50% | 12.91% |
| 持股平台     | 1    | 3.09%  | 7.10%  | 4.00% | 13.61% |

### （五）市场法参数选取情况

| 行业分类             | 评估对象 | 具体方法    | 价值比率                      | 流动性折扣  |
|------------------|------|---------|---------------------------|--------|
| 制造业              | 6    | 上市公司比较法 | PE、EV/EBITDA、P/B、P/S      | 27.22% |
|                  | 2    | 交易案例比较法 | EV/EBIT、EV/EBITDA、P/B     | -      |
| 采矿业              | 1    | 上市公司比较法 | EV/EBITDA、P/B、EV/S        | -      |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 1    | 上市公司比较法 | EV/EBITDA、EV/EBIT、P/E     | -      |
| 金融业              | 1    | 上市公司比较法 | P/B                       | 30%    |
| 农、林、牧、渔业         | 1    | 上市公司比较法 | P/B                       | 48.90% |
| 批发和零售业           | 1    | 上市公司比较法 | EV/EBITDA                 | 25.82% |
| 水利、环境和公共设施管理业    | 1    | 上市公司比较法 | EV/EBIT、EV/EBITDA、P/S、P/E | 44.93% |

## 五、2020 年上半年上市公司重大资产重组主要参数列示

### （一）制造业

| 证券代码      | 证券简称 | 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 | 静态市盈率  | 行业细分          |
|-----------|------|-----------------|-------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|---------------|
| 600150.SH | 中国船舶 | 2019 年 4 月 30 日 | 江南造船股东全部权益  | 3.12%  | 7.05%  | 0.984  | 2.00% | 12.10% | 25.00  | 船舶制造          |
| 600150.SH | 中国船舶 | 2019 年 4 月 30 日 | 广船国际股东全部权益  | 3.12%  | 7.05%  | 1.606  | 2.00% | 16.44% | -      | 船舶制造          |
| 600150.SH | 中国船舶 | 2019 年 4 月 30 日 | 黄埔文冲股东全部权益  | 3.12%  | 7.05%  | 1.255  | 2.00% | 14.00% | -      | 船舶制造          |
| 600150.SH | 中国船舶 | 2019 年 4 月 30 日 | 外高桥造船股东全部权益 | 3.12%  | 7.05%  | 1.008  | 2.00% | 12.20% | 35.43  | 船舶制造          |
| 600150.SH | 中国船舶 | 2019 年 4 月 30 日 | 中船澄西股东全部权益  | 3.12%  | 7.05%  | 0.882  | 2.00% | 11.30% | 276.28 | 船舶制造          |
| 600075.SH | 新疆天业 | 2019 年 5 月 31 日 | 天能化工股东全部权益  | 4.02%  | 6.94%  | 0.9884 | 1.23% | 12.11% | 5.52   | 普通 PVC 的生产与销售 |
| 002645.SZ | 华宏科技 | 2019 年 6 月 30 日 | 鑫泰科技股东全部权益  | 3.23%  | 7.23%  | 1.066  | 2.00% | 12.93% | 21.92  | 稀土废料的综合利用     |



## II 聚焦市场数据

| 证券代码                     | 证券简称         | 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 | 静态市盈率  | 行业细分                      |
|--------------------------|--------------|-----------------|--------------------------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|---------------------------|
| 000800. SZ               | 一汽轿车         | 2019 年 3 月 31 日 | 一汽解放股东全部权益                     | 3.86%  | 5.59%  | 0.8142 | 2.00% | 10.41% | 18.59  | 商用车                       |
| 000800. SZ               | 一汽轿车         | 2019 年 3 月 31 日 | 轿车有限股东全部权益                     | 3.86%  | 5.59%  | 0.7911 | 3.00% | 11.28% | -      | 开发、制造、销售汽车及零部件            |
| 300294. SZ               | 博雅生物         | 2019 年 9 月 30 日 | 罗益生物股东全部权益                     | 3.14%  | 7.54%  | 0.9854 | 2.00% | 12.57% | 82.63  | 疫苗产品研发、生产和销售              |
| 300173. SZ               | 智慧松德         | 2019 年 7 月 31 日 | 超业精密股东全部权益                     | 3.96%  | 7.24%  | 0.9189 | 2.80% | 13.40% | 20.72  | 锂电池自动化生产设备的研发、设计、制造、销售与服务 |
| 000505. SZ<br>200505. SZ | 京粮控股<br>京粮 B | 2019 年 6 月 30 日 | 浙江小王子股东全部权益                    | 3.97%  | 5.64%  | 0.8114 | 4.00% | 12.55% | 12.04  | 休闲食品                      |
| 601231. SH               | 环旭电子         | 2019 年 9 月 30 日 | Financière AFG S. A. S. 股东全部权益 | 未披露    | 未披露    | 0.839  | 2.00% | 10.40% | 7.85   | 电子制造服务                    |
| 300802. SZ               | 矩子科技         | 2019 年 9 月 30 日 | 苏州矩度股东全部权益                     | 3.95%  | 7.24%  | 0.9019 | 2.50% | 12.98% | 12.66  | 智能设备及组件的研发、生产和销售          |
| 603960. SH               | 克来机电         | 2019 年 8 月 31 日 | 克来凯盈股东全部权益                     | 不适用    | 不适用    | 不适用    | 不适用   | 不适用    | 19.90  | 持股平台                      |
| 603960. SH               | 克来机电         | 2019 年 8 月 31 日 | 上海众源股东全部权益                     | 3.97%  | 7.24%  | 0.926  | 3.40% | 14.10% | -      | 汽车发动机配套管路的研发、生产和销售        |
| 601127. SH               | 小康股份         | 2019 年 6 月 30 日 | 东风小康股东全部权益                     | 3.58%  | 6.94%  | 1.2364 | 2.00% | 14.16% | 9.63   | 汽车整车的研发、生产、销售和服务          |
| 600370. SH               | 三房巷          | 2019 年 8 月 31 日 | 海伦石化股权股东全部权益                   | 3.30%  | 7.05%  | 0.7660 | 4.40% | 13.10% | 269.49 | 瓶级聚酯切片与 PTA               |
| 600282. SH               | 南钢股份         | 2019 年 8 月 31 日 | 南钢发展股东全部权益                     | 不适用    | 不适用    | 不适用    | 不适用   | 不适用    | 7.80   | 钢铁产品生产和销售                 |
| 600282. SH               | 南钢股份         | 2019 年 8 月 31 日 | 金江炉料股东全部权益                     | 不适用    | 不适用    | 不适用    | 不适用   | 不适用    | -      | 烧结矿、球团矿及焦炭                |

| 证券代码       | 证券简称 | 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 | 静态市盈率  | 行业细分                            |
|------------|------|-------------|------------------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|---------------------------------|
| 600893. SH | 航发动力 | 2019年8月31日  | 黎明公司股东全部权益             | 3.72%  | 6.35%  | 0.838  | 1.50% | 10.54% | 36.68  | 高端动力装备研发、制造与销售                  |
| 600893. SH | 航发动力 | 2019年8月31日  | 黎明动力股东全部权益             | 3.72%  | 6.35%  | 0.838  | 1.50% | 10.54% | 154.38 | 高端动力装备研发、制造与销售                  |
| 600893. SH | 航发动力 | 2019年8月31日  | 南方公司股东全部权益             | 3.72%  | 6.35%  | 0.838  | 1.50% | 10.54% | 35.00  | 高端动力装备研发、制造与销售                  |
| 002532. SZ | 新界泵业 | 2018年12月31日 | 天山铝业股东全部权益             | 3.23%  | 6.42%  | 1.5156 | 3.00% | 15.96% | 12.09  | 原铝、铝深加工产品及材料、预焙阳极、高纯铝、氧化铝的生产和销售 |
| 002532. SZ | 新界泵业 | 2018年12月31日 | 新界泵业拟置出的资产、负债及资产净额     | 未披露    | 未披露    | 未披露    | 未披露   | 未披露    | 10.69  | 生产经营各类泵及控制设备                    |
| 002254. SZ | 泰和新材 | 2019年10月31日 | 泰和集团股东全部权益             | 不适用    | 不适用    | 不适用    | 不适用   | 不适用    | 14.23  | 氨纶、芳纶产品                         |
| 002254. SZ | 泰和新材 | 2019年10月31日 | 民士达股东全部权益              | 3.79%  | 6.26%  | 0.815  | 1.00% | 9.89%  | 19.25  | 芳纶纸及其衍生产品                       |
| 300666. SZ | 江丰电子 | 2019年8月31日  | Silverac Stella 股东全部权益 | 2.33%  | 7.32%  | 0.7858 | 2.00% | 10.08% | 34.73  | 磁控溅射镀膜设备及磁控溅射靶材的研发、生产、销售、升级和维护  |
| 002049. SZ | 紫光国微 | 2019年6月30日  | 紫光联盛股东全部权益             | 2.56%  | 6.26%  | 0.7984 | 1.50% | 9.05%  | 28.55  | 微连接器、RFID 嵌体及天线产品研发、设计、生产、封测和销售 |
| 600727. SH | 鲁北化工 | 2019年9月30日  | 金海钛业股东全部权益             | 3.93%  | 5.79%  | 1.0065 | 3.00% | 12.76% | 14.38  | 钛白粉的研发、生产和销售                    |
| 600727. SH | 鲁北化工 | 2019年9月30日  | 祥海钛业股东全部权益             | 不适用    | 不适用    | 不适用    | 不适用   | 不适用    | -      | 钛白粉的研发、生产和销售                    |
| 600745. SH | 闻泰科技 | 2019年12月31日 | 合肥裕芯股东全部权益             | 不适用    | 不适用    | 不适用    | 不适用   | 不适用    | 7.21   | 持股平台                            |

## II 聚焦市场数据

| 证券代码      | 证券简称 | 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 | 静态市盈率 | 行业细分             |
|-----------|------|-------------|------------|--------|--------|------|------|--------|-------|------------------|
| 600745.SH | 闻泰科技 | 2019年12月31日 | 安世集团股东全部权益 | 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 |

### （二）水利、环境和公共设施管理业

| 证券代码      | 证券简称  | 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 | 静态市盈率 | 行业细分                                               |
|-----------|-------|------------|--------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|----------------------------------------------------|
| 002266.SZ | 浙富控股  | 2019年6月30日 | 申联环保集团股东全部权益 | 3.97%  | 6.29%  | 0.9572 | 4.00% | 13.99% | 21.52 | 危险废物无害化处理及资源再生利用                                   |
| 002266.SZ | 浙富控股  | 2019年6月30日 | 申能环保股东全部权益   | 3.97%  | 6.29%  | 0.977  | 4.00% | 14.12% | 17.14 | 危险废物无害化处理及资源再生利用                                   |
| 603588.SH | 高能环境  | 2019年9月30日 | 阳新鹏富股东全部权益   | 4.10%  | 6.85%  | 0.9527 | 3.96% | 14.59% | 11.59 | 危险废物无害化处置及资源化利用                                    |
| 603588.SH | 高能环境  | 2019年9月30日 | 靖远宏达股东全部权益   | 4.10%  | 6.85%  | 0.9596 | 3.78% | 14.45% | 11.46 | 危险废物无害化处置及资源化利用                                    |
| 600277.SH | 亿利洁能  | 2019年6月30日 | 亿利生态的股东全部权益  | 4.12%  | 6.85%  | 1.0291 | 3.50% | 14.67% | 8.22  | 生态环境建设                                             |
| 600217.SH | 中再资环  | 2019年3月31日 | 山东环科股东全部权益   | 3.32%  | 7.10%  | 1.0915 | 3.50% | 14.56% | 15.01 | 危废处置                                               |
| 600217.SH | 中再资环  | 2019年3月31日 | 森泰环保股东全部权益   | 3.31%  | 7.10%  | 1.5784 | 1.50% | 16.52% | 22.80 | 水污染治理                                              |
| 000803.SZ | *ST金宇 | 2019年9月30日 | 十方环能股东全部权益   | 4.10%  | 6.85%  | 0.8234 | 3.00% | 12.74% | 15.29 | 餐厨废弃物无害化处理与资源化利用、垃圾填埋气（沼气）综合利用、生物质能源利用、有机废弃物处置设备销售 |

## (三) 批发和零售业

| 证券代码       | 证券简称 | 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 | 静态市盈率 | 行业细分      |
|------------|------|------------|--------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-----------|
| 300592. SZ | 华凯创意 | 2019年4月30日 | 易佰网络股东全部权益   | 3.79%  | 6.26%  | 0.9814 | 3.00% | 12.93% | 18.66 | 跨境出口电商业务  |
| 600278. SH | 东方创业 | 2019年5月31日 | 外贸公司股东全部权益   | 3.12%  | 7.05%  | 1.048  | 4.50% | 15.00% | 23.84 | 贸易        |
| 600278. SH | 东方创业 | 2019年5月31日 | 荣恒公司股东全部权益   | 3.12%  | 7.05%  | 1.048  | 4.50% | 15.00% | 12.74 | 贸易        |
| 600278. SH | 东方创业 | 2019年5月31日 | 新联纺公司股东全部权益  | 3.12%  | 7.05%  | 1.049  | 4.50% | 15.00% | 47.17 | 贸易        |
| 600278. SH | 东方创业 | 2019年5月31日 | 装饰公司股东全部权益   | 3.12%  | 7.05%  | 1.048  | 4.50% | 15.00% | 52.85 | 贸易        |
| 600278. SH | 东方创业 | 2019年5月31日 | 国际物流公司股东全部权益 | 3.12%  | 7.05%  | 0.6846 | 4.40% | 12.30% | 24.73 | 物流        |
| 600278. SH | 东方创业 | 2019年5月31日 | 创业品牌公司股东全部权益 | 未披露    | 未披露    | 未披露    | 未披露   | 未披露    | -     | 贸易        |
| 002758. SZ | 华通医药 | 2019年3月31日 | 浙农股份股东全部权益   | 3.07%  | 7.24%  | 1.1083 | 2.60% | 13.69% | 13.39 | 农资贸易与综合服务 |

## (四) 卫生和社会工作

| 证券代码       | 证券简称 | 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        | 静态市盈率  | 行业细分 |
|------------|------|------------|----------------------|--------|--------|--------|-------|---------------|--------|------|
| 300015. SZ | 爱尔眼科 | 2019年9月30日 | 天津中视信企业管理有限公司股东全部权益  | 3.68%  | 6.03%  | 0.7733 | 未披露   | 11.40%-11.75% | 124.32 | 眼科医院 |
| 300015. SZ | 爱尔眼科 | 2019年9月30日 | 湛江奥理德视光学中心有限公司股东全部权益 | 3.68%  | 6.03%  | 0.7733 | 3.05% | 11.39%        | 16.15  | 眼科医院 |
| 300015. SZ | 爱尔眼科 | 2019年9月30日 | 宣城市眼科医院有限公司股东全部权益    | 3.68%  | 6.03%  | 0.7733 | 3.13% | 11.47%        | 14.14  | 眼科医院 |

## II 聚焦市场数据

| 证券代码      | 证券简称 | 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 | 静态市盈率 | 行业细分 |
|-----------|------|------------|------------------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|------|
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 2019年9月30日 | 重庆万州爱瑞阳光眼科医院有限公司股东全部权益 | 3.68%  | 6.03%  | 0.7733 | 3.11% | 11.45% | 15.94 | 眼科医院 |
| 300015.SZ | 爱尔眼科 | 2019年9月30日 | 重庆开州爱瑞阳光眼科医院有限公司股东全部权益 | 3.68%  | 6.03%  | 0.7733 | 3.11% | 11.46% | 15.45 | 眼科医院 |

### （五）房地产业

| 证券代码      | 证券简称 | 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 | 静态市盈率 | 行业细分     |
|-----------|------|-------------|--------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|----------|
| 002822.SZ | 中装建设 | 2019年9月30日  | 嘉泽特股东全部权益    | 3.09%  | 7.10%  | 0.9181 | 4.00% | 13.61% | 22.97 | 投资管理     |
| 002822.SZ | 中装建设 | 2019年9月30日  | 科技园物业股东全部权益  | 3.09%  | 7.10%  | 0.9181 | 2.50% | 12.11% | -     | 物业管理     |
| 002822.SZ | 中装建设 | 2019年9月30日  | 深科技园环境股东全部权益 | 未披露    | 未披露    | 未披露    | 未披露   | 未披露    | -     | 物业管理     |
| 002822.SZ | 中装建设 | 2019年9月30日  | 绿化公司股东全部权益   | 未披露    | 未披露    | 未披露    | 未披露   | 未披露    | -     | 物业管理     |
| 600051.SH | 宁波联合 | 2019年6月30日  | 盛元房产全部股东权益   | 2.92%  | 6.29%  | 1.0881 | 2.00% | 11.76% | 9.67  | 房地产开发与销售 |
| 000909.SZ | 数源科技 | 2019年12月31日 | 东软股份股东全部权益   | 3.71%  | 6.04%  | 0.9786 | 1.00% | 10.63% | 15.91 | 房屋租赁     |
| 000909.SZ | 数源科技 | 2019年12月31日 | 诚园置业股东全部权益   | 2.73%  | 6.04%  | 1.3391 | 2.00% | 12.82% | -     | 办公产业载体开发 |

### （六）电力、热力、燃气及水生产和供应业

| 证券代码                   | 证券简称              | 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 | 静态市盈率  | 行业细分                      |
|------------------------|-------------------|-------------|---------------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|---------------------------|
| 600116.SH              | 三峡水利              | 2018年12月31日 | 联合能源股东全部权益          | 3.23%  | 6.42%  | 0.5918 | 2.00% | 9.029% | 39.87  | 电力生产供应及服务、锰矿开采及电解锰生产加工销售等 |
| 600116.SH              | 三峡水利              | 2018年12月31日 | 长兴电力股东全部权益          | 不适用    | 不适用    | 不适用    | 不适用   | 不适用    | -      | 电力工程建筑安装、智慧电力运维、配售电等      |
| 600803.SH<br>136124.SH | 新奥股份<br>16<br>新奥债 | 2019年6月30日  | 新奥能源股东全部权益          | 不适用    | 不适用    | 不适用    | 不适用   | 不适用    | 21.85  | 城市管道燃气                    |
| 600803.SH<br>136124.SH | 新奥股份<br>16<br>新奥债 | 2019年6月30日  | 联信创投股东全部权益          | 不适用    | 不适用    | 不适用    | 不适用   | 不适用    | 167.95 | 持股平台                      |
| 600803.SH<br>136124.SH | 新奥股份<br>16<br>新奥债 | 2019年6月30日  | 联信创投持有 Santos 的股权价值 | 不适用    | 不适用    | 不适用    | 不适用   | 不适用    | -      | 能源开采                      |
| 600821.SH              | *ST 劝业            | 2019年8月31日  | 国开新能源股东全部权益         | 3.79%  | 6.26%  | 0.5294 | 1.00% | 8.10%  | 28.08  | 光伏发电、风力发电的项目开发、投资、建设及运营   |
| 600821.SH              | *ST 劝业            | 2019年8月31日  | 津劝业全部资产与负债          | 不适用    | 不适用    | 不适用    | 不适用   | 不适用    | -      | 商业贸易                      |

### （七）建筑业

| 证券代码      | 证券简称 | 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 | 静态市盈率 | 行业细分   |
|-----------|------|------------|-----------|--------|--------|-------|-------|--------|-------|--------|
| 002724.SZ | 海洋王  | 2019年4月30日 | 明之辉股东全部权益 | 3.39%  | 7.23%  | 0.865 | 4.00% | 13.64% | 10.86 | 照明工程施工 |



## II 聚焦市场数据

### （八）信息传输、软件和信息技术服务业

| 证券代码      | 证券简称 | 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 | 静态市盈率 | 行业细分                                             |
|-----------|------|------------|-------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|--------------------------------------------------|
| 600158.SH | 中体产业 | 2019年6月30日 | 中体彩科技股东全部权益 | 3.99%  | 6.94%  | 0.5604 | 3.00% | 10.88% | 27.15 | 体育彩票核心技术系统的研发和运营维护                               |
| 600158.SH | 中体产业 | 2019年6月30日 | 中体彩印务股东全部权益 | 3.99%  | 6.94%  | 0.5577 | 3.00% | 10.86% | 29.31 | 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 |
| 600158.SH | 中体产业 | 2019年6月30日 | 国体认证股东全部权益  | 3.99%  | 6.94%  | 0.5193 | 4.50% | 12.09% | 13.32 | 体育用品认证及认证衍生服务                                    |
| 600158.SH | 中体产业 | 2019年6月30日 | 华安认证股东全部权益  | 3.99%  | 6.94%  | 0.5193 | 4.50% | 12.09% | 14.13 | 体育用品认证及认证衍生服务                                    |
| 300211.SZ | 亿通科技 | 2019年8月31日 | 华网信息股东全部权益  | 4.10%  | 6.85%  | 0.9768 | 2.76% | 13.55% | 14.13 | 基于教育信息化、云计算业务，提供智慧教育和数字化校园平台服务                   |

### （九）交通运输、仓储和邮政业

| 证券代码      | 证券简称 | 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 | 静态市盈率 | 行业细分   |
|-----------|------|------------|------------|--------|--------|------|-------|--------|-------|--------|
| 002307.SZ | 北新路桥 | 2019年3月31日 | 北新渝长股东全部权益 | 3.99%  | 7.24%  | 0.82 | 1.00% | 10.93% | -     | 高速公路建设 |

### （十）金融业

| 证券代码      | 证券简称 | 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 | 静态市盈率  | 行业细分     |
|-----------|------|-------------|------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|----------|
| 600095.SH | 哈高科  | 2019年10月31日 | 湘财证券股东全部权益 | 3.79%  | 6.26%  | 1.2465 | 1.00% | 12.59% | 170.96 | 证券经纪交易服务 |

## (十一) 农、林、牧、渔业

| 证券代码      | 证券简称 | 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 | 静态市盈率  | 行业细分       |
|-----------|------|-------------|------------|--------|--------|--------|-------|--------|--------|------------|
| 603477.SH | 振静股份 | 2019年12月31日 | 巨星农牧股东全部权益 | 3.69%  | 6.21%  | 0.9211 | 3.50% | 12.91% | 130.92 | 畜禽养殖以及饲料生产 |

## 六、反馈问题案例

## 关注并购重组标的资产高额商誉风险

2020年上半年上会的并购重组未获通过的项目中，有两个项目的否决意见中都提到了商誉。两个项目都涉及芯片行业，均为境外资产，均采用收益法和市场法评估，都选取了收益法结果作为评估结论。一个是因为上市公司并购后产生的大额商誉，一个是标的资产本身的大额商誉。现就两个项目的具体情况介绍如下：

## 项目一：江丰电子发行股份及支付现金购买 Silverac Stella 的 100%股权

## (一) 交易概况

收购方江丰电子：主营业务为高纯溅射靶材的研发、生产和销售，主要产品为各种高纯溅射靶材，包括铝靶、钛靶、钽靶、钨钛靶等，公司产品主要应用于半导体、平板显示器及太阳能电池等领域。

交易标的 Silverac Stella：为收购目标公司 Soleras 美国控股而设立的特殊目的公司，无其他经营业务。Soleras 的主营业务为磁控溅射镀膜设备及磁控溅射靶材的研发、生产、销售、升级和维护，产品和服务主要应用于节能玻璃（建筑用 Low-E 玻璃、电致变色玻璃、汽车镀膜玻璃）、消费电子视窗防护玻璃、薄膜太阳能电池制造过程中的物理气相沉积工艺，用于制备纳米级薄膜材料。产品最终应用领域主要为建材行业、汽车行业、消费类电子行业和可再生能源行业。

通过本次交易，上市公司在原有的产品基础上丰富了磁控溅射靶材产品类型，并向磁控溅射镀膜设备制造行业延伸，优化了上市公司的产品结构，完善了业务布局，提高了抗风险能力，符合上市公司长远战略规划。

## (二) 标的资产评估情况

评估机构对标的资产采用收益法和市场法进行评估，采用收益法评估结果作为评估结论。

截至评估基准日 2019 年 8 月 31 日，Silverac Stella 100% 股权的评估值为 160,288.01 万元，增值率 305.68%。参考评估结果，交易双方经协商确定 Silverac Stella 100% 股权的交易作价为 160,288.01 万元。

## (三) 标的资产评估作价公允性

根据重组报告书显示，标的资产预测期营业收入及净利润均大幅增长，且净利润增长幅度远大于营业收入增长幅度。根据敏感性分析结果，标的资产营业收入、毛利率及折现率对评估值影响较大。标的资产预测期综合毛利率高于报告期平均毛利率。

## II 聚焦市场数据

| Silverac Stella | 报告期       |           |                 | 预测期       |           |            |            |            |            |               |
|-----------------|-----------|-----------|-----------------|-----------|-----------|------------|------------|------------|------------|---------------|
|                 | 2017 年    | 2018 年    | 2019 年<br>1-8 月 | 2019 年    | 2020 年    | 2021 年     | 2022 年     | 2023 年     | 2024 年     | 2025 年<br>及以后 |
| 营业收入            | 77,841.30 | 85,262.03 | 56,454.75       | 86,975.79 | 95,180.41 | 119,739.04 | 143,006.84 | 163,028.73 | 170,455.31 | 170,455.31    |
| 增长率             |           | 9.53%     |                 | 2.01%     | 9.43%     | 25.80%     | 19.43%     | 14.00%     | 4.56%      | 0.00%         |
| 毛利率             | 30.17%    | 27.69%    |                 | 29.91%    | 30.67%    | 31.99%     | 32.33%     | 32.23%     | 32.44%     | 32.44%        |
| 磁控溅射镀膜设备        | 28,133.71 | 34,371.83 | 25,199.50       | 37,770.82 | 39,659.36 | 57,506.08  | 74,757.90  | 89,709.48  | 94,194.95  | 94,194.95     |
| 增长率             |           | 22.17%    |                 | 9.89%     | 5.00%     | 45.00%     | 30.00%     | 20.00%     | 5.00%      | 0.00%         |
| 毛利率             | 33.81%    | 27.79%    |                 | 33.85%    | 33.85%    | 34.76%     | 34.26%     | 33.71%     | 33.76%     | 33.76%        |
| 热喷涂靶材           | 30,816.47 | 30,037.55 | 17,810.50       | 27,595.40 | 29,803.03 | 31,591.21  | 33,170.77  | 34,829.31  | 35,874.19  | 35,874.19     |
| 增长率             |           | -2.53%    |                 | -8.13%    | 8.00%     | 6.00%      | 5.00%      | 5.00%      | 3.00%      | 0.00%         |
| 毛利率             | 33.69%    | 30.40%    |                 | 24.27%    | 24.27%    | 23.55%     | 22.83%     | 22.83%     | 22.83%     | 22.83%        |
| 铸造靶材及其他靶材       | 18,058.57 | 19,532.20 | 12,629.72       | 20,353.91 | 24,424.70 | 29,309.64  | 33,706.08  | 37,076.69  | 38,930.52  | 38,930.52     |
| 增长率             |           | 8.16%     |                 | 4.21%     | 20.00%    | 20.00%     | 15.00%     | 10.00%     | 5.00%      | 0.00%         |
| 毛利率             | 19.51%    | 24.68%    |                 | 32.02%    | 34.85%    | 37.02%     | 38.67%     | 38.67%     | 39.25%     | 39.25%        |
| 其他业务            | 832.54    | 1,320.44  | 815.03          | 1,255.65  | 1,293.32  | 1,332.12   | 1,372.08   | 1,413.25   | 1,455.64   | 1,455.64      |
| 增长率             |           | 58.60%    |                 | -4.91%    | 3.00%     | 3.00%      | 3.00%      | 3.00%      | 3.00%      | 0.00%         |
| 毛利率             | 8.87%     | 8.09%     |                 | 1.48%     | 1.48%     | 1.48%      | 1.48%      | 1.48%      | 1.48%      | 1.48%         |

针对此事项，上市公司从如下方面解释了标的资产定价合理性问题：

1. 列表显示了标的资产整个预测期间各产品营业收入、毛利率及各期增长率情况。
2. 结合标的资产所处行业主要政策、竞争情况、下游市场情况等，补充披露了预测期营业收入及净利润均大幅增长的原因及合理性；同时根据现有市场趋势及对重点客户设备需求，补充说明了磁控溅射镀膜设备销售规模将出现显著提升的依据及合理性。
3. 结合标的资产期间费用及其他收益等预测情况，补充披露了标的资产期间费用率因规模经济效应影响由此导致的预测期净利润增长幅度远大于营业收入增长幅度的原因及合理性。
4. 结合标的资产报告期及预测期毛利率情况，补充披露了随着营收规模的扩大带来固定成本摊薄和高毛利产品的增长导致的预测期综合毛利率高于报告期平均毛利率且预测期逐年增长的可实现性；同时公司补充说明了未来保持毛利率稳定增长的具体措施。
5. 结合标的资产业务所处的主要地区评估基准日前三年平均无风险利率、市场回报平均值、可比公司的贝塔值、标的资产自身的资本结构等数据补充披露了收益法评估中折现率的确定依据及合理性；对于选取海外市场利率作为参照的，上市公司补充披露了参照市场所在国利率政策的稳定性及政策变化可能对评估参数和评估结果产生的影响。
6. 补充说明了本次交易标的资产与市场可比交易案例标的资产平均增值率的对比情况，并分析了差异原因及合理性。
7. 在重组报告书中对营业收入，毛利率及折现率敏感度较高进行风险提示。

#### （四）交易完成后产生的大额商誉

根据立信事务所出具的上市公司备考审阅报告，本次交易完成后，上市公司截至 2019 年 8 月 31 日的总资产合计为 339,268.69 万元，商誉金额合计为 137,785.43 万元，占资产总额的比例为 40.61%。

若未来标的公司所在行业出现市场需求下滑、市场竞争加剧导致标的公司市场份额下

降或标的公司经营不善等情况，可能会导致标的公司经营业绩达不到预期水平，使上市公司面临商誉减值的风险，并对上市公司当期损益造成不利影响。

为估算本次交易完成后形成的商誉可能发生的减值对上市公司未来经营业绩的影响程度，假设本次交易于 2018 年完成，根据立信事务所出具的备考审阅报告，商誉减值对上市公司 2018 年的总资产、净资产、净利润的影响的敏感性分析如下：

单位：万元

| 商誉减值       | 减值比例 | 商誉减值金额    | 总资产        |       | 净资产        |        | 净利润        |         |
|------------|------|-----------|------------|-------|------------|--------|------------|---------|
|            |      |           | 减值后金额      | 下降比例  | 减值后金额      | 下降比例   | 减值后金额      | 下降比例    |
| 137,785.43 | 0%   | -         | 345,257.64 | -     | 206,279.71 | -      | 9,639.64   | -       |
| 137,785.43 | 5%   | 6,889.27  | 338,368.37 | 2.00% | 199,390.44 | 3.34%  | 2,750.37   | 71.47%  |
| 137,785.43 | 10%  | 13,778.54 | 331,479.10 | 3.99% | 192,501.17 | 6.68%  | -4,138.90  | 142.94% |
| 137,785.43 | 20%  | 27,557.09 | 317,700.55 | 7.98% | 178,722.62 | 13.36% | -17,917.45 | 285.87% |

注：上述商誉减值的敏感性分析相关测算均为基于相关假设的估算结果，若最终实际出现商誉减值，以未来经审计的财务报告载明的结果为准

由上表可见，由于目前上市公司的资产和盈利规模相对较小，而本次交易形成的商誉金额相对较大，因此上市公司的总资产、净资产、净利润指标对商誉减值的敏感性较高。如当期商誉发生大额减值，将相应减少上市公司的利润总额，可能导致上市公司净利润大幅下降，同时导致上市公司的资产规模发生缩减。

### （五）上会结果

最终，江丰电子发行股份及支付现金购买 Silverac Stella 的 100% 股权项目未能获得证监会审核通过，理由为：申请人未能充分披露标的资产定价的公允性，未能充分披露商誉减值风险对上市公司未来盈利能力的影响，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条和第四十三条的规定。

### （六）项目进展

上市公司 7 月 14 日发布第二届董事会第三十次会议决议公告，上市公司将继续推进本次重大资产重组事项。

## 项目二：紫光国微发行股份购买紫光联盛 100% 股权

### （一）交易概况

收购方紫光国微：公司主营业务为集成电路芯片设计和销售及晶体业务，主要产品包括智能安全芯片、特种集成电路、存储器芯片及部分晶体元器件等。

核心资产 Linxens 集团：是一家总部位于法国、主营业务为微连接器产品的研发、设计、生产、封测和销售的大型跨国企业，其产品主要应用于智能安全芯片领域，并在近年逐渐扩展至 RFID 嵌体、天线及模组封装、测试等其它产业链核心环节，目前 Linxens 集团主要客户已经涵盖了电信、金融、交通、酒店、电子政务和物联网等诸多行业。本次交易完成后，上市公司将通过持有紫光联盛 100% 股权间接控制 Linxens 集团 96.16% 的表决权。

通过本次交易，上市公司将获得更为安全、稳定的高性能微连接器供应源，在产业链上进一步完善布局，并获得了 Linxens 集团领先的创新研发能力和技术工艺。同时，本次交易完成后，上市公司资产、收入及利润规模均将明显提升，行业地位进一步凸显，抗风险能力将进一步增强。

### （二）标的资产评估情况

评估机构对标的资产采用收益法和市场法进行评估，采用收益法评估结果作为评估结论。

## II 聚焦市场数据

以 2019 年 6 月 30 日为基准日，紫光联盛股东全部权益（100%股权）的市场价值为 1,846,809.16 万元；以紫光联盛合并口径计算，本次评估结果的增值率为 0.35%。本次交易各方确定标的资产交易价格为 1,800,000.00 万元。

### （三）标的资产历次收购产生的大额商誉

本次交易为同一控制下的企业合并，不会形成新的商誉，但由于 Linxens 集团历史上自身经历过多次并购及被并购，紫光联盛账面存在较大金额的商誉，截至 2017 年 12 月 31 日、2018 年 12 月 31 日及 2019 年 12 月 31 日，标的公司的商誉构成情况如下：

单位：万元

| 项目            | 2019 年 12 月 31 日 | 2018 年 12 月 31 日 | 2017 年 12 月 31 日 |
|---------------|------------------|------------------|------------------|
| 标的公司备考财务报告    |                  |                  |                  |
| LullyA 集团     | 1,418,648.04     | 1,423,716.38     | 1,389,244.94     |
| 香港天品          | 10,234.57        | -                | -                |
| 印度 Siepmann's | 800.30           | -                | -                |
| 荷兰诺得卡         | 7,375.90         | -                | -                |
| 合计            | 1,437,058.81     | 1,423,716.38     | 1,389,244.94     |

根据会计师事务所出具的上市公司备考财务报告，假设本次重组在 2018 年 1 月 1 日完成，上市公司 2019 年末合并报表商誉金额为 150.56 亿元，占备考报表总资产的比例为 56.98%，占备考报表归属于母公司股东净资产的比例为 67.02%。

对此大额商誉，证监会两次审查反馈意见通知书中均有问询。具体涉及：

1. 报告期各期末商誉余额增长的原因及合理性；
2. 形成商誉相关交易中被收购对象资产状况和财务状况，收购价格确认依据及评估合理性；
3. 报告期内对商誉进行减值测试的具体过程，折现率和增长率具体确认依据，相关参数与收购时评估报告差异情况，商誉减值测试的预测值与收购时评估报告的预测值、被收购对象实际业绩差异，商誉减值测试过程严谨性、商誉减值准备计提充分性；
4. 商誉减值风险对上市公司未来生产经营的影响；
5. 现有商誉减值损失计提是否充分以及后续上市公司商誉减值风险。

上市公司回复：标的公司报告期各期末商誉余额增长的主要原因是汇率变动和历次收购。形成商誉相关交易的收购价格以被收购单位评估值、资产总额或可比交易为参考依据，具有合理性。经分析标的公司商誉减值测试关键指标，获取外部具有证券期货资格的评估师出具的商誉减值测试报告，将收购时的评估/估值报告与商誉减值测试报告的预测值、关键指标进行比较，并分析其差异原因，标的公司目前生产经营状况正常，符合行业发展规律，根据标的公司备考财务报告，截至报告期末，标的公司商誉未出现减值。但若标的公司核心业务未来经营状况恶化，则存在商誉减值的风险，从而对上市公司经营业绩造成重大不利影响，相关风险已在《重组报告书》中予以披露。

本次交易完成前，标的公司财务报表合并层面因历次收购形成有较大幅度的商誉，本次交易完成后，在上市公司合并报表中将增加较大金额的商誉。对于本次交易完成后形成的商誉，根据《企业会计准则第 8 号—资产减值》的规定，上市公司至少于每年度终了进行减值测试。本次交易所形成的商誉在减值测试中会分摊至相关资产组或资产组组合，这些相关的资产组或资产组组合能够从企业合并的协同效应中受益，收购完成后上市公司与 Linxens 集团具有较强的协同效应。如果未来市场环境发生不利变化，上市公司及 Linxens



集团核心业务未来经营状况恶化，可能导致上述商誉存在大额减值，对上市公司经营业绩造成重大不利影响，亦会导致上市公司存在较大的未弥补亏损，在未来多年无法对股东进行分红。

#### （四）上会结果

最终，紫光国微发行股份购买紫光联盛 100%股权项目未能获得证监会审核通过，理由为：标的资产权属存在瑕疵，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的规定。

标的资产商誉金额占比较大，申请人未能充分说明本次交易有利于提高上市公司资产质量，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四十三条的规定。

#### （五）项目进展

7月9日，上市公司发布终止发行股份购买资产暨关联交易事项的公告，公告称：自中国证券监督管理委员会上市公司并购重组审核委员会 2020 年 6 月 5 日召开 2020 年第 24 次会议对公司资产重组事项审核未通过以来，公司积极与交易对方就方案调整及项目后续安排等事项进行沟通，双方就取消本次交易达成一致意见，公司经审慎研究，决定终止本次资产重组事项。

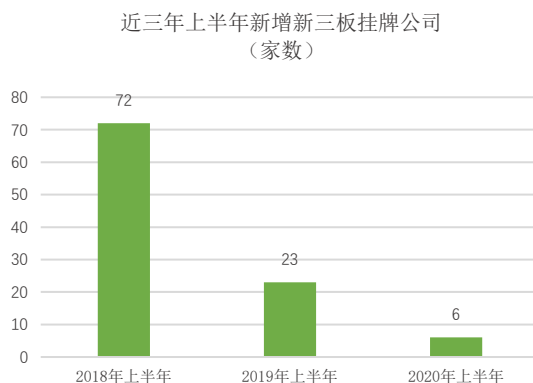
数据来源：上市公司董事会决议、上市公司并购重组报告书、证监会行政许可项目反馈意见通知书之反馈意见回复

### 【PARTIV 2020 年上半年新三板情况概述】

#### 一、新三板情况

截至 2020 年 6 月 30 日，新三板挂牌公司数量 8547 家，同比减少 13.85%。其中，做市转让 636 家，同比下降 27.65%，竞价转让 7911 家，同比下降 12.51%。

一、二季度分别净退 198 家、208 家。其中做市转让净退 56 家，竞价转让净退 350 家。近三年上半年新增新三板挂牌情况如图所示。



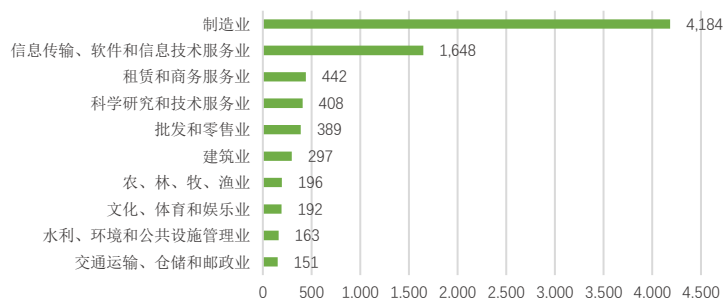
#### 二、新三板挂牌公司行业情况

截至 2020 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 48.99%。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 19.30%。按照新三板挂牌公司所属行业排序，前十行业数量总计 8287 家，占总数的 97.03%。



## II 聚焦市场数据

2020年上半年新三板挂牌公司行业前十情况（行业 总挂牌家数）

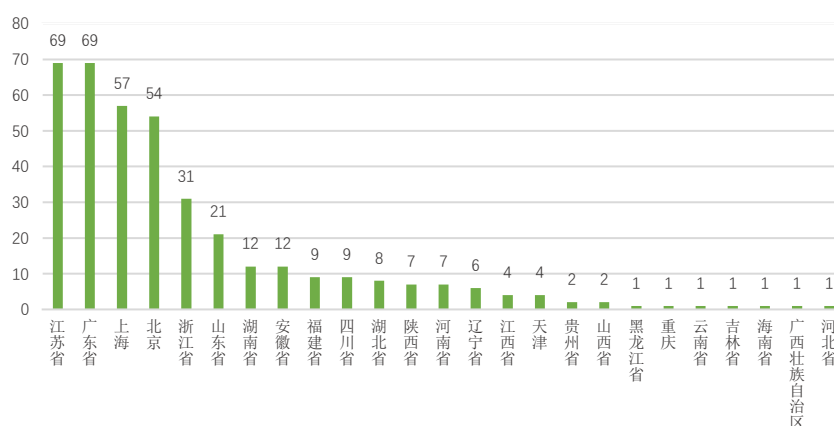


### 【PART V 2020 年上半年科创板情况概述】

根据 Wind 资讯统计数据，截至目前（6 月 30 日），科创板受理企业数量已达 390 家，其中 134 家企业进入已发行状态，64 家企业进入已问询状态。

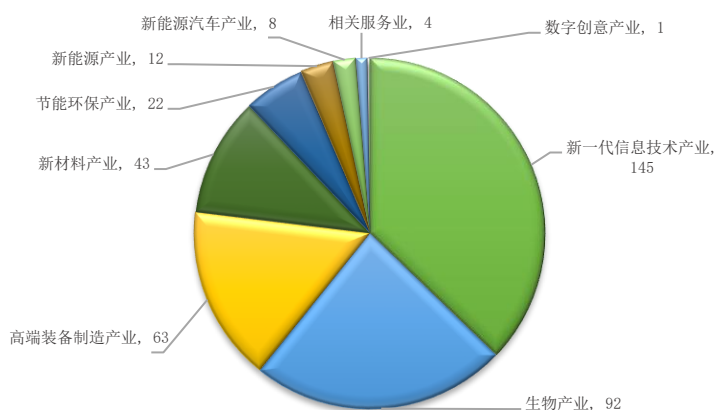
从地区分布来看，当前已受理的 390 家企业集中分布于江苏、广东、上海、北京、浙江、山东六个地区，上述六个地区共计 301 家已受理企业，占比 77.18%。

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 390 家企业集中分布于新一代信息技术产业、生物产业、高端装备制造产业、新材料产业四个行业，上述四个行业共计 343 家已受理企业，占比 87.95%。

按科创板主题统计受理企业个数



## 【PART VI 2020 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 4.2 万亿元。其中，国债发行 6848.4 亿元，地方政府债券发行 2866.8 亿元，金融债券发行 7262.6 亿元，公司信用类债券发行 1.02 万亿元，资产支持证券发行 914 亿元，同业存单发行 1.4 万亿元。

截至 6 月末，债券市场托管余额为 107.8 万亿元。其中，国债托管余额为 17.1 万亿元，地方政府债券托管余额为 23.9 万亿元，金融债券托管余额为 25.3 万亿元，公司信用类债券托管余额为 25 万亿元，资产支持证券托管余额为 3.9 万亿元，同业存单托管余额为 10.2 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 23.1 万亿元，日均成交 1.12 万亿元，同比增长 36.49%，环比下降 2.09%。交易所债券市场现券成交 1.4 万亿元，日均成交 688.5 亿元，同比增长 105.88%，环比下降 6.2%。6 月末，银行间债券总指数为 202.5 点，较上月末下降 1.4 点。

（来源：中国人民银行官网）

## 三、国债到期收益率

2020 年 6 月 30 日，中债国债 1 年期到期收益率为 2.1764%，5 年期到期收益率为 2.5542%，10 年期到期收益率为 2.8230%，较去年年末有所下降。

| 序号 | 期限(年) | 利率(%)  |
|----|-------|--------|
| 1  | 0     | 1.1706 |
| 2  | 0.25  | 1.7385 |
| 3  | 0.50  | 2.0710 |
| 4  | 0.75  | 2.1256 |
| 5  | 1     | 2.1764 |
| 6  | 3     | 2.3882 |
| 7  | 5     | 2.5542 |
| 8  | 7     | 2.8202 |
| 9  | 10    | 2.8230 |
| 10 | 15    | 3.2920 |
| 11 | 20    | 3.4135 |
| 12 | 30    | 3.5591 |
| 13 | 50    | 3.7400 |

# 如何使用贷款市场报价利率估算 资金成本利率\*

权忠光 阮咏华

**【摘要】** 为深化利率市场化改革，中国人民银行决定自 2019 年 8 月 20 日起，授权全国银行间同业拆借中心定期公布贷款市场报价利率，各银行在新发放的贷款中主要参考贷款市场报价利率定价，并在浮动利率贷款合同中采用贷款市场报价利率作为定价基准。银行贷款利率定价方式的改变，将直接影响资产评估的重要参数资金成本的估算。本文探讨在贷款市场报价利率模式下如何使用贷款市场报价利率确定委估资产的资金成本利率。

**【关键词】** 贷款市场 资金成本 利率

## 一、贷款利率定价方式改革及其对资产评估的影响

### （一）贷款基准利率定价方式

利率市场化改革前，我国实行的是集中管制型利率体制。国务院授权中国人民银行代表国家依法行使利率管理权，其中，中国人民银行对金融机构贷款利率和金融机构贷款利率等均由中国人民银行负责制定和调整。中国人民银行制定的各种利率是法定利率，其他任何单位和个人均无权变动。1982 年，国务院授予中国人民银行 20% 的利率浮动权限，允许一定幅度的利率浮动。基准利率是中国人民银行发布给金融机构的贷款指导性利率，各金融机构贷款利率可以在规定的浮动范围内按照基准利率的一定比例进行浮动。

在基准利率模式下，中国人民银行不定期调整并发布人民币贷款指导性利率。最后一期人民币贷款基准利率发布于 2015 年 10 月 24 日，如表 1 所示。

表 1 人民币贷款基准利率表

| 项目        | 年利率（%） |
|-----------|--------|
| 一、短期贷款    |        |
| 一年以内（含一年） | 4.35   |
| 二、中长期贷款   |        |
| 一至五年（含五年） | 4.75   |
| 五年以上      | 4.90   |

数据来源：中国人民银行网站

### （二）贷款市场报价利率定价方式

2013 年 5 月，国务院批转发展改革委《关于 2013 年深化经济体制改革重点工作的意见》，要求逐步扩大存贷款利率浮动幅度，建立健全市场基准利率体系。中国人民银行决定自 2013 年 7 月 20 日起全面放开金融机构贷款利率管制，以促进金融机构采取差异化的定价策略，优化金融资源配置，更好地发挥金融支持实体经济的作用。2013 年 10 月 25 日，贷款基础利率集中报价和发布机制正式运行。

\* 本文已发表在《中国资产评估》2020 年第 07 期（总第 244 期）。

为进一步深化利率市场化改革，提高利率传导效率，推动降低实体经济融资成本，2019年8月16日，中国人民银行决定改革完善贷款市场报价利率形成机制。在新的贷款市场报价利率形成机制下，贷款市场报价利率包括1年期和5年期以上两个期限品种，公众可在全国银行间同业拆借中心和中国人民银行网站查询。自公告发布之日起，各银行在新发放的贷款中主要参考贷款市场报价利率定价，在浮动利率贷款合同中采用贷款市场报价利率作为定价基准。

在市场报价利率模式下，全国银行间同业拆借中心定期公布人民币贷款市场报价利率。2019年8月20日公布的人民币贷款市场报价利率如表2所示。

表2 人民币贷款市场报价利率表

| 贷款期限 | 贷款市场报价利率 LPR (%) |
|------|------------------|
| 1Y   | 3.85             |
| 5Y   | 4.65             |

数据来源：中国人民银行网站

### （三）贷款利率定价方式改革对资产评估的影响

利率是资金的价格，是决定企业资金成本高低的主要因素。资产评估的诸多领域涉及资金成本估算，比如，采用成本法评估固定资产时，房屋建筑物建设期内的资金成本、机器设备安装调试期内的资金成本都是成本法评估中的重要参数重置全价的组成部分，采用收益法评估企业价值时，企业未来收益期内的债权资本成本是收益法评估中的重要参数折现率的组成部分。

银行贷款利率由基准利率模式进入市场报价利率模式，意味着中国人民银行不再公布贷款基准利率，取而代之的是贷款市场报价利率。在新的市场报价利率模式下，银行拥有了更多的贷款利率决定权，不同信用等级企业获取银行贷款的资金成本差异也将进一步扩大。贷款利率定价方式发生改变，资产评估行业有必要深入探索如何利用贷款市场报价利率估算资金成本，并及时调整资金成本利率的确定思路，以合理反映当下各项资产真实的资金成本及企业实际的债权资本成本。

## 二、贷款市场报价利率与资金成本利率

### （一）贷款市场报价利率

贷款市场报价利率（Loan Prime Rate，简称“LPR”），又称贷款基础利率，是由全国银行间同业拆借中心根据代表性商业银行的有效报价计算得出的平均利率。LPR报价行目前共18家银行，包括全国性银行、城市商业银行、农村商业银行、外资银行和民营银行，都是在同类型银行中贷款市场影响力较大、贷款定价能力较强、服务小微企业效果较好的中小银行，以后将定期评估调整。LPR报价行于每月20日（遇节假日顺延）9时前，按公开市场操作利率加点形成的方式，以0.05个百分点为步长向全国银行间同业拆借中心报价。全国银行间同业拆借中心收到各报价行提交的报价后，先去掉最高价和最低价，然后对余下数据进行算术平均，并向0.05%的整数倍就近取整得到最终的LPR。每期的LPR在当月20日（遇节假日顺延）9时30分予以公布。

目前LPR期限品种包括1年期和5年期以上两种。中国人民银行规定，自2019年8月20日起，各银行的1年期和5年期以上贷款参照相应期限的LPR定价，1年期以内、1年至5年期贷款利率由银行自主选择参考的期限品种定价。LPR是金融机构对其最优质客户执行的贷款利率，其他贷款利率可根据借款人的信用情况，考虑抵押、期限、利率浮动方式和类型等要素，在LPR基础上加减点确定。其中，最优质客户是指金融机构客户类型中银行

### III 研讨专业问题

内部评级最优类，风险、运营和资本成本较低的非金融类企业客户。

2019年8月20日至2020年6月20日的LPR如图1所示。

#### （二）资金成本利率

本文所称资金成本利率，是指资产评估过程中计算资金成本所采用的贷款利率。资金成本利率应当反映评估基准日评估对象所涉及的资金使用者的信用状况，以及银行基于资金使用者偿债能力分析判断的资金价格水平。确定资金成本利率不仅需要考虑评估基准日和资金使用期限的要求，通常还需考虑评估对象、价值类型以及评估资料收集情况等因素的影响。

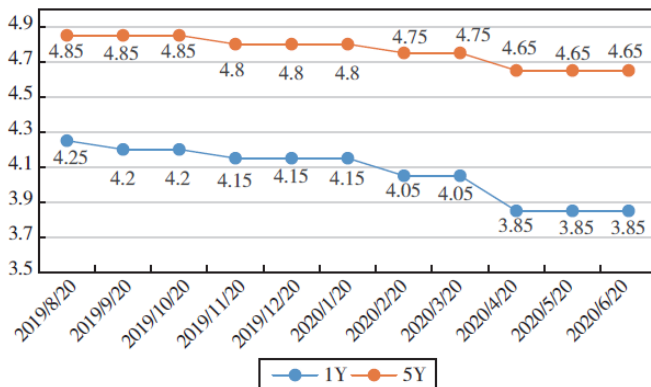


图1 贷款市场报价利率（LPR）

数据来源：中国人民银行网站

#### 1. 评估基准日和资金使用期限

评估专业人员确定被评估资产资金成本利率时，通常根据资产开发建设的合理工期，选取评估基准日有效的同期同类银行贷款利率。由于银行1年期和5年期以上贷款参照相应期限的LPR定价，所以当资产的开发建设工期分别是1年和5年以上时，所选择的LPR期限分别对应1年期和5年期以上的。由于银行1年期以内、1年至5年期贷款利率由银行自主选择参考的LPR期限品种定价，所以当资产的开发建设工期分别是1年以下、1年至5年的，可以根据1年期和5年期以上的LPR，按照插值法分别推算相应期限的LPR。

例1，已知全国银行间同业拆借中心2020年6月20日发布的1年期和5年期以上的LPR分别为3.85和4.65，推算6个月期的LPR<sub>6</sub>和2年期的LPR<sub>24</sub>。

解：根据  $(12-6) / (3.85-LPR_6) = (60-12) / (4.65-3.85)$

得出  $LPR_6=3.75$

根据  $(24-12) / (LPR_{24}-3.85) = (60-24) / (4.65-3.85)$

得出  $LPR_{24}=4.05$

如果是企业价值评估，在确定企业债权资本成本时，由于我国企业目前债务资本最常见的筹集方式是向银行申请贷款，所以评估专业人员通常基于评估基准日可以获取的银行贷款利率相关信息，结合被评估企业未来长期稳定的资本结构及有息负债期限构成等预测结果，选择能够代表被评估企业主要债权人长期稳定的期望报酬率。

#### 2. 评估对象

评估某一项资产的资金成本，需要区分评估对象是单项资产，还是企业价值。如果该项资产是以企业资产组成部分的形式出现的，所适用的资金成本利率可能不同于其作为单独的评估对象的资金成本利率。企业价值评估准则第三十七条指出，“采用资产基础法进行企业价值评估，各项资产的价值应当根据其具体情况选用适当的具体评估方法得出，所选评估方法可能有别于其作为单项资产评估对象时的具体评估方法，应当考虑其对企业价值的贡献。资产评估专业人员应当知晓，在对持续经营前提下的企业价值进行评估时，单



项资产或者资产组作为企业资产的组成部分，其价值通常受其对企业贡献程度的影响。”同时，不动产评估准则第二十九条进一步指出，“在企业价值评估中，应当关注企业经营方式及不动产实际使用方式对不动产价值的影响。”由于企业信用状况会直接影响企业的资金成本，所以，确定企业价值评估中的某项资产的资金成本利率时，也要考虑该企业的信用水平对资金成本利率的影响。

### 3. 价值类型

价值类型可以划分为市场价值和市场价值以外的价值类型。评估实务中常见的价值类型包括市场价值、在用价值、投资价值和清算价值等。对于不同价值类型设定条件下的资金成本利率，需要考虑价值类型本身对评估参数的约束和限定。比如，当单项资产评估对象的价值类型为市场价值时，考虑到市场价值所内含的最高最佳使用原则，可以参照具有较高信用水平的市场参与者即商业银行的优质客户对应的贷款利率确定其资金成本利率；当单项资产评估对象的价值类型为在用价值时，则需结合资产使用者自身信用水平对应的贷款利率确定其资金成本利率。

考虑到评估实务中最常用的价值类型是市场价值，所以后文对资金成本利率的探讨都基于市场价值评估的情形。值得注意的是，当企业价值评估的价值类型是市场价值时，作为企业资产组成部分的单项资产的资金成本利率，也应当结合评估基准日被评估企业自身的信用水平对应的贷款利率确定；对于企业债权资本成本，则需根据被评估企业资本结构的预测情况，同时综合考虑被评估企业自身的信用水平，分析判断资本成本利率水平。

### 4. 评估资料收集情况

由于商业银行一般将 LPR 作为最优质客户才能享受的贷款利率，所以评估专业人员在确定资金成本利率时，不仅要收集评估基准日有效的 LPR，还要根据被评估企业以往贷款利率水平，调查了解被评估企业的信用等级，并以此判断是否需要在 LPR 的基础上进行修正调整，进而推算出适用于评估对象的贷款利率。对 LPR 进行修正调整的具体路径和精度通常取决于评估资料的完整性和可靠性。

## 三、企业价值评估中单项资产的资金成本利率

由于市场价值遵循最高最佳使用原则，而 LPR 代表商业银行对最优质客户的贷款利率报价，所以，采用成本法评估单项资产的市场价值时，资金成本利率可以直接选取评估基准日有效的、与委估资产开发建设合理工期对应期限的 LPR。

采用资产基础法评估企业股东权益市场价值时，由于作为资产组成部分的单项资产的价值取决于其对企业的贡献程度，同时应当将其置身于被评估企业特定的信用环境下考虑其资金成本，所以，企业价值评估中单项资产的资金成本利率，可以根据评估基准日有效的、委估资产开发建设合理工期对应期限的 LPR，即商业银行对最优质客户的贷款利率报价，加上反映被评估企业信用水平的利率浮动点数。公式如下：

$$R=LPR_m+n\times BP \quad (\text{公式一})$$

式中：R 为资金成本利率；

$LPR_m$  为资产开发建设合理工期对应的评估基准日有效的贷款市场报价利率， $m$  为资产开发建设合理工期月份数；

$n\times BP$  为被评估企业利率浮动点数，BP 为基点，1 个基点等于 0.01%， $n$  为基点数量。

关于被评估企业的利率浮动点数，可以参照被评估企业在评估基准日近期获得相同或类似期限的主要贷款的利率，扣减当时对应期限 LPR 的点差分析确定。如果贷款期限与委估资产开发建设合理工期相同，则可以直接采用贷款合同中的点差分析确定。

例 2，评估专业人员采用资产基础法评估甲企业的股东全部权益价值，价值类型为市场价值，评估基准日为 2020 年 6 月 30 日。其中，对甲企业某项大型专用设备采用成本法进行评估，该设备的合理建设工期为 6 个月。评估基准日 LPR 详见图 1，评估基准日甲企业



### III 研讨专业问题

银行贷款情况如表 3 所示。

表 3 甲企业 2020 年 6 月 30 日银行贷款明细表

金额单位：人民币万元

| 序 号 | 银行名称 | 贷款日期     | 贷款期限 | 到期日期       | 账面金额 | 贷款利率            |
|-----|------|----------|------|------------|------|-----------------|
| 1   | 乙银行  | 2019/9/1 | 12 月 | 2020/8/31  | 2000 | $LPR_{12}+15BP$ |
| 2   | 丙银行  | 2020/5/1 | 6 月  | 2020/10/30 | 5000 | $LPR_{12}+5BP$  |
|     | 合计   |          |      |            | 7000 |                 |

注：银行贷款利率为固定利率，利率水平按照贷款提款日对应的 1 年期 LPR 加浮动点数确定。

解：根据上述资料，在确定机器设备资金成本利率时，首先确定评估基准日适用的 LPR。本次评估基准日为 2020 年 6 月 30 日，适用于全国银行间同业拆借中心在 2020 年 6 月 20 日发布的 LPR，即 1 年期和 5 年期以上的 LPR 分别为 3.85% 和 4.65%，根据例 1 可知  $LPR_6=3.75\%$ 。

其次，分析判断被评估企业利率浮动点数。根据评估基准日甲企业银行贷款情况，结合贷款期限、贷款日期和贷款金额与委估资产资金使用特点和资金成本估算要求，经对比分析可以发现，丙银行发放给甲企业的那笔贷款可以作为确定被评估企业利率浮动点数的参考案例。该笔贷款利率为  $LPR_{12}+5BP$ ，当时适用的 LPR 为全国银行间同业拆借中心在 2020 年 4 月 20 日发布的 LPR，即 1 年期和 5 年期以上的 LPR 分别为 3.85% 和 4.65%，则实际利率  $=3.85\%+0.05\%=3.90\%$ 。该笔贷款期限为 6 个月，按照插值法可以推算出贷款发放日的  $LPR_6'=3.75\%$ 。由此可以计算出被评估企业利率浮动点数  $(n \times BP) = 3.90\% - 3.75\% = 0.15\%$ ，即 15 个 BP。

最后，按照前述公式一确定甲企业该项机器设备的资金成本利率为  $3.75\%+0.15\%=3.90\%$ 。

如果被评估企业在评估基准日近期没有发生贷款，此时通常认为被评估企业向银行借款的财务风险较小，则可以假设被评估企业利率浮动点数为零，直接参照商业银行对最优质客户的贷款利率水平，即评估基准日有效的、委估资产开发建设合理工期对应期限的 LPR 确定资金成本利率。

#### 四、企业价值评估中折现率包含的债权资本成本利率

企业价值评估中，采用 LPR 确定折现率中的债权资本成本利率时，需要结合被评估企业现在及未来的筹资方式、筹资规模、债务期限结构、利率水平等信息，以及评估专业人员对被评估企业未来资本结构的预测方式，分析确定最能代表企业未来债务风险报酬水平的贷款利率。本文仅以通过银行贷款筹集债权资本并采用目标资本结构预测折现率的做法为例，介绍在目标资本结构下如何选择合适的 LPR 作为债权资本成本利率。

在前述限定条件下，债权资本成本的利率通常以评估基准日有效的短期和长期贷款市场报价利率为基础，分别加上被评估企业对应的贷款利率浮动点数，并以短期和长期贷款的金额占比为权重进行加权平均。具体公式如下：

$$R_d = (LPR_s + n_s \times BP) \times D_s / (D_s + D_l) + (LPR_l + n_l \times BP) \times D_l / (D_s + D_l) \quad (\text{公式二})$$

式中： $R_d$  为债权资本成本利率；

$LPR_s$  为评估基准日有效的短期贷款市场报价利率；

$n_s \times BP$  为被评估企业短期贷款利率浮动点数， $BP=0.01\%$ ， $n_s$  为短期贷款基点数量；

$D_s$  为评估基准日短期贷款金额；

$D_l$  为评估基准日长期贷款金额；

$LPR_l$  为评估基准日有效的长期贷款市场报价利率；

$n_1 \times BP$  为被评估企业短期贷款利率浮动点数,  $BP=0.01\%$ ,  $n_1$  为长期贷款基点数量。

(1) 评估基准日有效的短期贷款市场报价利率, 通常选择评估基准日有效的 1 年期贷款市场报价利率。

(2) 评估基准日有效的长期贷款市场报价利率, 通常选择评估基准日有效的 5 年期以上贷款市场报价利率。

(3) 被评估企业长、短期贷款利率浮动点数取决于贷款银行对被评估企业未来信用状况、偿债能力等因素的综合分析预测。确定被评估企业短期贷款利率浮动点数时, 可以参照被评估企业贷款银行或最主要贷款银行距评估基准日最近一次对被评估企业发放 1 年期或相近期限的贷款时, 所形成的相对于当时的贷款市场报价利率计算出的贷款利率浮动点数。如果参照贷款的期限为 1 年, 则可以直接采用贷款合同中的点差分析确定浮动点数。确定被评估企业长期贷款利率浮动点数时, 可以参照被评估企业贷款银行或最主要贷款银行距评估基准日最近一次对被评估企业发放 5 年期以上或相近期限的贷款时, 所形成的相对于当时的贷款市场报价利率计算出的贷款利率浮动点数。如果参照贷款的期限为 5 年期以上, 则可以直接采用贷款合同中的点差分析确定浮动点数。

(4) 采用目标资本结构计算折现率时, 当被评估企业评估基准日的资本结构与目标资本结构比较接近, 且未来长短期贷款比例变化不大, 则评估基准日短期贷款金额与贷款金额合计数之比, 可以选取被评估企业评估基准日 1 年期及 1 年以下短期贷款本金合计数在贷款本金总额中的占比, 评估基准日长期贷款金额与贷款金额合计数之比, 可以选取被评估企业评估基准日 1 年期以上中长期贷款本金合计数在贷款本金总额中的占比。如果贷款在评估基准日的市场价值与账面金额差异较大, 则应当采用贷款的市场价值计算上述权重。

(5) 采用目标资本结构计算折现率时, 当被评估企业评估基准日的资本结构与目标资本结构相差比较大, 评估基准日短期贷款金额与贷款金额合计数之比, 可以选取估算目标资本结构时所选择的可比企业在评估基准日 1 年期及 1 年以下短期贷款本金合计数在贷款本金总额中的占比的平均值, 评估基准日长期贷款金额与贷款金额合计数之比, 可以选取估算目标资本结构时所选择的可比企业在评估基准日 1 年期以上中长期贷款本金合计数在贷款本金总额中的占比的平均值。如果有证据表明可比企业贷款在评估基准日的市场价值与账面金额差异较大, 则应当采用贷款的市场价值计算上述权重。

例 3, 评估专业人员采用收益法评估 A 企业的股东全部权益价值, 价值类型为市场价值, 评估基准日为 2020 年 6 月 30 日, 收益期为永续。A 企业资本结构比较稳定, 评估专业人员预测 A 企业未来股权资本与债权资本比例与同行业可比企业相关指标的平均水平比较接近, 因此按照行业平均水平计算的目标资本结构估算加权平均资本成。评估基准日 LPR 详见图 1, 评估基准日 A 企业银行贷款情况如表 4 所示。

表 4 A 企业 2020 年 6 月 30 日银行贷款明细表

金额单位: 人民币万元

| 序号 | 银行名称 | 贷款日期     | 贷款期限 | 到期日期      | 账面金额  | 贷款利率            |
|----|------|----------|------|-----------|-------|-----------------|
| 1  | B 银行 | 2020/3/1 | 6 月  | 2020/8/31 | 2000  | $LPR_{12}+5BP$  |
| 2  | C 银行 | 2020/5/1 | 12 月 | 2021/4/30 | 5000  | $LPR_{12}+15BP$ |
| 3  | D 银行 | 2020/4/1 | 24 月 | 2020/3/31 | 4000  | $LPR_{12}+20BP$ |
| 4  | E 银行 | 2019/9/1 | 60 月 | 2024/8/31 | 9000  | $LPR_{60}+10BP$ |
|    | 合计   |          |      |           | 20000 |                 |

注: 银行贷款利率为固定利率, 利率水平按照贷款提款日对应的 1 年期或 5 年期以上 LPR 加浮动点数确定。

解：根据上述资料，在确定债权资本成本利率时，首先确定评估基准日适用的 LPR。本次评估基准日为 2020 年 6 月 30 日，适用于全国银行间同业拆借中心在 2020 年 6 月 20 日发布的 LPR，即 1 年期和 5 年期以上的 LPR 分别为 3.85% 和 4.65%， $LPR_s=3.85\%$ ， $LPR_l=4.65\%$ 。

第二步，分析判断被评估企业利率浮动点数。根据评估基准日 A 企业银行贷款情况，结合贷款期限、贷款日期和贷款金额与被评估企业加权平均资本成本的评估方法和模型，经对比分析可以发现，C 银行发放给 A 企业的贷款可以作为确定被评估企业短期贷款利率浮动点数的参考案例。该笔贷款利率为  $LPR_{12}+15BP$ ，则被评估企业短期贷款利率浮动点数  $(n_s \times BP)=0.15\%$ ，即 15 个 BP。另外，经对比分析 D 银行和 E 银行分别向 A 企业发放的贷款在贷款期限、贷款日期和贷款金额等方面的差异，评估专业人员认为 E 银行向 A 企业发放的贷款更适宜作为确定被评估企业长期贷款利率浮动点数的参考案例。该笔贷款利率为  $LPR_{60}+10BP$ ，则被评估企业长期贷款利率浮动点数  $(n_l \times BP)=0.10\%$ ，即 10 个 BP。

第三步，计算权重系数。评估专业人员根据现场调查收集的资料进行分析判断后，决定采用 A 企业各项贷款本金计算长、短期贷款金额比重，即短期贷款比重  $D_s/(D_s+D_l)=(2000+5000)/20000=35\%$ ； $D_l/(D_s+D_l)=(4000+9000)/20000=65\%$ 。

最后，按照前述公式二确定 A 企业债权资本成本利率  $R_d=(3.85\%+0.15\%) \times 35\%+(4.65\%+0.10\%) \times 65\%=4.49\%$ 。

#### 五、其他建议

资金成本的估算方法比较复杂，需要根据评估项目的具体情况灵活确定。本文讨论的资金成本利率确定方式只是针对常见的资金成本估算方法提出的建议。对我国资产评估专业人员来说，采用市场报价利率确定资金成本利率是一件新鲜事，需要花费一定的时间和精力去研究、创新和完善。虽然中国人民银行在 2019 年 8 月便发布通知，要求商业银行自 2019 年 8 月 20 日起在新发放的贷款中主要参考贷款市场报价利率定价，但是资产评估领域里资金成本利率的确定方式仍需要一个允许新旧办法共存的过渡期。期望评估行业尽快就贷款市场报价利率模式下的资金成本利率确定方式达成共识，并形成全行业统一的操作规范。

#### 【参考文献】

- [1] 中国人民银行. 公告〔2019〕第 15 号[EB/OL]. [www.pbc.gov.cn](http://www.pbc.gov.cn). 2019.8.18;
- [2] 上海银行间同业拆放利率. 贷款基础利率集中报价和发布规则[EB/OL]. [www.shibor.org](http://www.shibor.org). 2014.7.31;
- [3] 张铃. 我国利率体制变迁研究[D]. 中国优秀硕士学位论文全文数据库. 2008;
- [4] 张文亭. 中国利率市场化的探讨[J]. 商业文化. 2011, 03;
- [5] 周丽华. 利率市场化改革推进商业银行市场竞争显现[J]. 金融观察. 2015, 08;
- [6] 中国资产评估协会. 评估准则[EB/OL]. [www.cas.org.cn](http://www.cas.org.cn). 2020.6.28.

# 基于财务视角的数据资产化

## 重点与难点分析\*

阮咏华

**【摘要】** 数据是数字经济的核心生产要素。在数字经济蓬勃发展的同时，数据资产化进程却遇到了无法逾越的障碍。文章分析了当前数据资产化的重点与难点问题，并探讨相关问题的解决办法。

**【关键词】** 数据 资产 权属 价值

在互联网时代，由于大数据、云计算和区块链等现代信息技术的推动，数字经济在国民经济中的地位不断攀升，数据成为了一项重要的生产要素。资产数据化和数据资产化，既是数字经济的重要标签，也是数字经济基础设施建设的重要内容。然而，相比于资产数据化的突飞猛进，数据资产化却在法律上和会计上遇到了一些难以逾越的障碍。目前，数据资产化的重点与难点主要表现在数据资源能否确认为财务认可的资产、数据资产权属能否清晰界定，以及数据资产的价值如何评估三个方面。

### 一、数据资产的确认

20 世纪 90 年代以来，数字经济从美国悄然兴起，并在世界范围内蓬勃发展，对人类现有的生产和生活方式产生了重要影响。数据资源成为驱动数字经济发展的关键要素。2015 年 10 月，党的十八届五中全会提出实施国家大数据战略，推进数据资源开放共享。但是，数据资源至今没有作为一项专门的资产类别出现在企业的资产负债表上。究其原因，主要是大部分数据资源的资产属性目前仍不清晰。

#### （一）数据资源的资产属性

互联网上数据的含义很广，不仅包括各种数字，还包括符号、字符以及文本、声音、图像、照片和视频等文件。数据资源本质上是数字化的知识和信息，在一定条件下能够成为企业生产经营不可或缺的生产资料。比如，共享单车运营企业可以提供其合法取得和出售的与共享单车骑行范围和骑行频率相关的数据，为企业办公选址或开发商盖楼选址决策等提供支持；服装制造企业可以向体检机构购买其合法取得和出售的某地区成千上万体检人员的身高、体重等数据分布图，据此开展精细化生产，使产品更符合当地居民身体尺寸特征，降低生产和销售成本。

按照我国《企业会计准则——基本准则》的规定，企业的资产是指企业过去的交易或者事项形成的、由企业拥有或者控制的、预期会给企业带来经济利益的资源。会计上将数据资源确认为资产有三个前提条件。一是企业拥有该项数据资源的所有权或者使用权；二是该项数据资源应当是企业通过已经发生的购买行为等交易方式取得或者自行开发形成的，并且其成本能够可靠地计量；三是企业使用该项数据资源能够产生现金和现金等价物的流入，并且其价值能够可靠地计量。

大数据时代，互联网上积累了海量的数据，不少企业自身也开发或收集了大量数据。但是，只有符合上述资产定义且能够可靠计量的数据资源才能被确认为资产。比如，有的应用软件 APP 收集了大量用户的私人信息，这些信息成为了软件开发商的数据资源，但是，

\* 本文已发表在《商业会计》2020 年第 4 期。



如果没有找到合适的应用场景，或者得不到合法授权对外出售，那么它们就不能成为会计上认可的资产。数据的开发必须基于特定业务需求，只有那些能够满足生产经营需要的数据才能创造经济价值，转换成为资产。

### （二）数据资产的资产类型

关于数据资产在会计上应该作为何种类型的资产入账，目前也是有争议的。有人认为数据资产符合无形资产特征，应当归属于无形资产，也有人认为数据资产既具有无形资产的部分特征，也具有有形资产的部分特征，应当作为一种新的资产类型即“数据资产”单列。

我国《企业会计准则第6号——无形资产》定义的无形资产为企业拥有或者控制的没有实物形态的可辨认非货币性资产。关于可辨认性标准，要么是该项资产能够从企业中分离或者划分出来，并能单独或者与相关合同、资产或负债一起用于交易，要么是该项资产源自合同性权利或其他法定权利。我国《资产评估执业准则——无形资产》定义的无形资产是指特定主体拥有或者控制的，不具有实物形态，能持续发挥作用并且能带来经济利益的资源。能够作为评估对象的无形资产也必须在物理上、法律上和经济上满足一定的前提条件。因此，数据资产能否认定为无形资产，需要结合数据资产的物理属性、法律属性、技术属性和经济属性进行综合分析。

在计算机系统中，数据以二进制形式存在，占用着存储介质的物理空间，数据资产的容量有专门的计量单位来进行度量，并且人类可以通过 1/0 设备感知到数据的存在。由于数据资源具有这些物理属性，因此有人认为数据资产是有形资产。然而，存储介质只是数据资产的实物载体，并非数据本身。就好比图书的著作权以图书作为载体，但是这并不影响我们将著作权资产认定为一项无形资产。判断一项资产是不是具有实物形态，关键是看该项资产在使用过程中是否存在物理磨损或价值消耗。很显然，数据资产不会因为使用频率的增加而磨损或消耗，符合无形资产的特征。而且，数据资产和其他无形资产一样具有共益性，可以同时由不同的控制人占有和使用。

数据资产包括结构化的数据和非结构化的数据。结构化的数据是使用关系型数据库表示和存储的数据，通常以行为单位，一行数据表示一个实体的信息，每一行数据的属性是相同的。非结构化的数据包括各种文档、文本、图片、图像、音频和视频信息等，数据结构不规则或不完整，没有预定义的数据模型，不方便用数据库二维逻辑表来表现。国际评估准则 IVS 将无形资产划分为与市场相关的、与客户或供应商相关的、与技术相关的和与艺术相关的四类，其中与技术相关的无形资产不仅包括专利、专有技术，还包括数据库、算法、设计、软件、工艺流程和配方等。当然，这里的数据库不仅仅指结构化的数据，因其对应的信息实质是一项技术，该类数据库的价值主要取决于其技术含量。由此可见，判断数据资产的类别应当遵循实质重于形式的原则，不能仅仅以数据化的形式作为分类标准，而是要结合数据资产对应的信息本质，对照现有无形资产类别进行综合分析。

《企业会计准则第6号——无形资产》没有提及无形资产的具体类别，但《资产评估执业准则——无形资产》指出，常见的可辨认无形资产包括专利权、商标权、著作权、专有技术、销售网络、客户关系、特许经营权、合同权益、域名等。对于技术含量较高的结构化数据，可以根据其法律形式，依次考虑是否构成专利权资产、专有技术资产。对于以客户名单和相关信息为具体内容的结构化数据，可以归类为客户关系资产。对于以艺术创作为核心的非结构化数据，可以归类为著作权资产。当然，随着信息技术的不断进步和大数据应用的不断推广，数据资产的内涵和外延在不断扩展，人们对数据资产的认识也会不断深入。上述 9 种常见的无形资产很可能不能涵盖所有的数据资产。根据企业会计准则对会计信息质量的要求，企业应当按照交易或者事项的经济实质进行会计确认，保证会计信息真实可靠、内容完整。因此，笔者认为对于目前不能归属于任何一种无形资产常见类别的数

据资产，可以根据其对应信息的具体内容，作为新的无形资产类别进行补充。在会计、评估、法律等领域未能取得共识之前，既可以根据其包含的信息类别进行命名，也可以统一称之为数据资产。

需要注意的是，对于某些特定行业而言，有些数据资产应当归入存货资产科目。比如专门从事数据资产开发和销售的企业，直接用于对外销售的数据产品应当归入存货资产科目。判断一项数据资产属于无形资产，还是存货，应当根据数据资产在企业生产经营过程中的作用和价值转移情况进行综合分析。如果数据资产只在一个营业周期内发挥作用，数据资产的价值在营业周期结束时就消耗殆尽，则应确认为存货。如果数据资产可以在多个营业周期内发挥作用，具有长期资产的特性，则应确认为无形资产。

## 二、数据资产确权

明确数据资产的法律权属既是确认数据资产的前提条件之一，也是数据资产在开发、运维、交易和使用过程中保护产权主体合法权益的关键问题之一。由于数据资产是数字经济时代产生的新鲜事物，关于数据资产的权属及保护问题，现有的法制建设还处于探索阶段。同时，在当前的互联网环境下如何采取有效的技术手段对数据资产的法律权属进行及时和准确的判断也面临着不少挑战。

### （一）隐私保护与数据资产权属认定

互联网是大数据的摇篮，是数据资产的主要发源地。数据资产从来源上看可以划分为公共数据源、社会数据源、商业数据源和个人数据源四类。在各种数据源中，有的包含个人敏感信息或者各种隐私，如基因信息、生物信息、财务隐私、医疗隐私、政治隐私等，有的包括企业的商业秘密，还有的涉及国家秘密。这些数据的不当使用可能损害个人、企业或国家的安全和利益，在实际应用中可能存在法律障碍。

按照我国 2017 年开始实施的《网络安全法》的相关规定，未经被收集者同意，网络运营者不得向他人提供其收集的个人信息，除非是经过处理无法识别特定个人且不能复原的信息。为此，数据开发商纷纷利用各种加密技术为数据脱密，有的大数据交易所也为客户提供数据清洗服务，帮助客户把数据转换成可以交易的数据资产。比如，上海数据交易中心和公安部第三研究所合作研制了 XID 加密技术，将敏感的身份信息变成无法还原的去身份化密文\*。不过，也有人担心在互联网信息技术日新月异的情况下，不排除某一天可以通过进一步分析发现已脱敏数据主体隐私的可能性。正因如此，欧洲联盟 2018 年开始执行的《通用数据保护条例》更加强调了数据主体的知情权、限制处理权和删除权等权利，进一步加强了对个人敏感数据的保护。所以，对于数据控制者提供的数据资产，我们首先遇到的难题就是了解或判断数据控制者是否对数据资产拥有合法产权。

### （二）权益保护与数据资产权属认定

随着数据应用范围的不断扩展，数据资产交易的案例也越来越多。目前，贵阳、西安、武汉、上海等诸多城市都建立了大数据交易所或交易中心，并陆续完成了一些大数据交易。交易可以促进数据资产更好地发挥作用，产生更多的经济效益，但是，流通环节中数据资产权属的确认也更加复杂。众所周知，数据资产的开发和运维成本通常比较高，数据的复制和传播成本却相对很低，因此数据资产在流通领域很容易被侵权，引发法律纠纷。要想切实保护数据资产产权持有人的合法权益，首先要明确数据资产的法律权属。

数据资产的权属分为所有权和使用权，其中使用权又可细分为普通许可使用权、独家许可使用权和独占许可使用权。目前我国数据资产权益保护方式包括专利保护、著作权保护和商业秘密保护、反不正当竞争法保护、合同法保护、人身权保护等其他保护方式。每种数据资产根据其对应的信息内涵确定适宜的保护方式。能够形成知识产权的数据资产，可以自然获得知识产权相关法律法规的保护，不能形成知识产权的数据资产，目前权属确

\* 数据来源：www.chinadep.com



认和维权运作相对比较困难。有的大数据交易所对会员单位之间进行的数据交易提供安全保障服务，如通过加密算法，确保数据合法访问和安全传输。

### （三）确认数据资产权属的途径

数据资产权属的判断结果，决定了数据资产利益的分配以及责任的划分，具有十分重要的意义。但是现有立法没有专门针对数据资产的权属提出明确规定，各利益相关者对数据资产权属的认定还存在不同主张。比如，数据主体认为网络运营者从自己身上采集的数据应当属于自己，而网络运营者认为他能够控制所收集的数据，他才是数据资产的所有权人，另外，作为数据加工处理方的数据公司也认为自己拥有已开发数据的所有权。为了进一步明确数据主体、数据控制人、数据生产者和数据购买者等相关当事人之间的权利和义务，应当尽快建立健全与数据资产有关的法律法规，使数据资产确权有法可依。

鉴于目前数据开发、生产和交易环节中权属确认的法律环境比较复杂，同时数据资产权属确认过程中还可能涉及到对数据脱密技术、安全保障技术等相关措施是否恰当和可靠的判断，所以，建议政府有关部门尽快制定数据分类目录和不同类别数据资产的国家标准，并在全中国范围内建立权威的数据资产权属登记中心，为数据资产质押贷款、所有权或使用权转让、资产证券化等一系列交易行为提供法律上和技术上的支撑。在此之前涉及数据资产权属判断的事宜，最好委托专业机构或人员进行认证，非专业人士可以利用专业机构提供的认证结果或鉴定意见作为判断数据资产法律权属的依据。当然，随着区块链技术的不断发展和应用场景的不断完善，对于上链数据而言，将来可以借助区块链的去中心化和时间戳等功能，有效解决数据资产的确权问题。

### 三、数据资产价值评估

数据资产价值评估是指数据资产经济价值的评估。按照资产评估原理，数据资产的价值类型可以进一步划分为市场价值、投资价值、公允价值、清算价值等。数据资产交易定价一般参考数据资产的市场价值或投资价值评估结果确定。数据资产的会计计量通常离不开数据资产的公允价值评估。数据资产的快速变现则涉及数据资产清算价值的评估。

#### （一）数据资产价值影响因素

影响数据资产价值的因素很多，既包括经济方面的，也包括法律方面的、技术方面的，比如数据资产的开发和运维难度、权利形式、保护方式、保护程度、权利限制、利用方式、实施条件、使用者所属行业的产业政策和市场竞争情况、使用者所在国家和地区的政治、经济、法律状况等。评估数据资产的价值，除了需要考虑影响无形资产价值的一般因素以外，还需重点关注最能体现数据资产特点的如下影响因素。

##### 1. 数据用途

数据资产的使用首先必须建立在合法合规的基础之上，这是数据资产价值评估的前提条件。数据资产的一大特点是用途的多样性和不确定性，而且经常存在跨行业应用的成功案例，并且随时可能出现新的应用领域。在数据用途符合法律法规相关规定的前提下，数据资产能够应用于哪个或哪些领域，一方面取决于数据生产者的数据挖掘能力，另一方面也受到数据潜在使用者需求的影响。同样一份数据，在不同的使用者手中可能存在不一样的用途，会产生不一样的价值。通常情况下，数据资产的可塑性越强、用途越广，数据资产的价值越高；数据资产在所应用领域发挥的作用越大，数据资产的价值越高；数据资产所应用领域的投资回报水平越高，数据资产的价值越高。因此，评估数据资产的价值，应当明确评估对象的应用领域和使用方式，同时关注收益期内数据资产用途可能存在的变化。

##### 2. 数据质量

数据质量主要是指数据资产中数据的准确性、代表性和时效性。数据质量是决定数据资产应用效果的关键因素。一般来说，发现并纠正数据资产中可识别的错误应当在数据清洗环节完成，如删除重复信息、处理无效值和缺失值、检查数据的一致性等，但是不同生

产者提供的数据资产的质量仍然可能存在差别。另外，有的数据因为采集范围不具有代表性，也会影响到数据资产的可靠性。数据不可靠，则会推导出错误的结论，严重影响数据资产的价值。还有的数据具有很强的时效性，时间一长，其价值就会衰减，甚至消失为零。当然，也有一些数据资产的价值变化规律正好相反，时间越久，价值反而越高。评估数据资产价值，应当对数据质量进行重点调查，并基于评估基准日所能收集或掌握的信息，分析判断数据质量对数据资产价值的影响方式和影响程度。

### 3. 数据容量

数据容量主要是指数据资产规模及其可扩展性。通常来说，数据容量越大，数据资产的生产成本越高。数据资产的数据容量可能不是一成不变的。有的数据资产在使用过程中可以产生新的数据，同时，随着时间的推移，原有的部分数据需要删除或更新，还有些数据可以追加和补充。数据资产的维护可能促进数据资产的规模和维度不断积累，从而持续保持或不断提升其整体价值。数据资产的兼容性越强，容量扩展的可能性越高，其保值和增值的可能性也就越大。

数字经济时代，互联网企业收集和存储了海量数据，基于这些数据又开发出新的客户、新的需求、提供新的服务，形成新的业态。近年来，这类新兴业态层出不穷，不断丰富着数据资产的种类和应用模式。数据资产作为一种重要的战略资源，其价值正在被不断挖掘和创造。

## （二）数据资产评估方法选择

数据资产评估方法主要包括收益法、市场法和成本法。数据资产价值评估，需要结合评估目的、价值类型、被评估数据资产的特点和评估所需资料收集情况，分析三种基本评估方法的适用性，选择一种或一种以上恰当的方法进行评估。由于目前数据资产评估活动刚刚起步，所以在使用收益法、市场法或成本法时需要特别关注以下问题。

### 1. 成本法

成本法是指在假设重新开发或购置被评估数据资产的前提下，通过估算重置成本，并扣除相关贬值来确定评估对象价值的方法。成本法的评估公式通常如下：

$$\begin{aligned} \text{评估值} &= \text{重置成本} - \text{贬值} \\ &= \text{重置成本} \times (1 - \text{贬值率}) \quad (\text{公式 1}) \end{aligned}$$

重置成本与数据资产的开发、运维或取得方式密切相关。重置成本的构成要素一般包括在现时条件下重新开发或购置被评估数据资产的直接成本、间接成本、资金成本、税费及合理的利润。由于数据资产没有实物形态，不存在有形损耗，所以需要考虑的贬值只包括功能性贬值和经济性贬值。功能性贬值是指由于技术进步引起被评估数据资产功能相对落后造成的资产价值损失。经济性贬值是指由于外部条件变化引起被评估数据资产闲置、收益下降等造成的资产价值损失。

数据资产和其他无形资产一样具有成本与效用的弱对应性，所以成本法通常只适用于评估市场交易不活跃且实施利用方案不明确的数据资产。评估值主要用于数据资产所有者判断在现时条件下对前期投入成本进行必要补偿的价值参考。

### 2. 市场法

市场法也称市场比较法，是指通过将评估数据资产与可比参照物进行比较，以可比参照物的市场价格为基础，并根据两者之间存在的差异进行修正调整，以此确定评估对象价值的方法。能够在公开市场获取可比参照物的活跃交易信息，是使用市场法的前提条件。市场法评估公式通常如下：

$$\text{评估值} = \text{可比参照物的市场价格} \times \prod \text{修正系数}_i \quad (i=1, 2, \dots, n) \quad (\text{公式 2})$$

选择可比参照物时，需要注意被评估数据资产与参照物是否具有可比性，两者的价值影响因素是否相同或相近。比如，如果评估对象是指数据资产的使用权，则通常选取的参

照物也只具有使用权，而不是所有权。修正系数主要根据参照物的交易时间、交易目的、交易条件，以及被评估数据资产与参照物本身的差异因素进行分析确定，如数据用途、数据质量和数据容量等。修正系数对评估结论影响比较大。修正系数的确定往往综合了定性分析和定量分析的结果，具有一定的主观性。为了进一步增强市场法评估结论的可靠性，应当不断积累数据资产交易案例，对数据资产价值影响因素展开更多的实证研究，进一步完善修正系数的确定方法。

#### (3) 收益法

收益法是指通过将被评估数据资产的预期收益资本化或者折现来确定其价值的方法。当被评估数据资产的未来收益可以合理预测，并且预期收益所对应的风险能够度量时，收益法通常是评估数据资产价值的最好方法。收益法的评估公式通常如下：

$$\text{评估值} = \sum [\text{数据资产收益}_i / (1 + \text{折现率})^i] \quad (i=1, 2, \dots, n) \quad (\text{公式 3})$$

如前所述，采用收益法评估数据资产价值，必须了解数据资产的用途，明确具体使用者对数据资产所采用的商业模式或赢利模式。当数据资产和其他资产一起发挥作用并创造收益时，还需根据数据资产的贡献程度估算出数据资产的超额收益，将整体收益进行分成或分割。收益法评估通常是特定使用者在确定的生产条件下，按照明确的使用方式使用该项数据资产所形成的收益现值。从现有数据资产交易案例来看，数据资产的贡献主要通过精准营销、精准生产、精准投资等方式增加收入或节约成本，从而产生相应的价值。但是，这种评估方法的缺陷是可能无法涵盖数据资产的全部用途或贡献，所以收益法评估值适用于为数据资产使用权的受让方判断收购价格的上限或者确定数据资产使用权的公允价值提供参考依据。

综上所述，数据资产化是数据资产评估活动产生的基础，数据资产评估通过为数据资产化提供价值发现和价值衡量的专业服务，反过来会进一步推动数据资产化进程。目前，当务之急是对数据资产化过程中的数据资产确认、数据资产确权，以及数据资产价值评估等重点与难点问题进行分析，并探索出一条符合数据资产发展规律的解决问题之道。

#### 【主要参考文献】

穆勇, 王薇, 赵莹, 邵熠星. 我国数据资源资产化管理现状、问题及对策研究[J]. 电子政务, 2017, (2).

石丹. 大数据时代数据权属及其保护路径研究[J]. 西安交通大学学报(社会科学版), 2018, (3).

闫晓丽. 欧盟数据保护制度的变革及启示[J]. 网络空间安全, 2017, (Z1).

刘琦, 童洋, 魏永长, 陈方宇. 市场法评估大数据资产的应用[J]. 中国资产评估, 2016, (11).

杨永强, 蔡宗辉, 刘雅卓. 区块链+大数据: 突破瓶颈, 开启智能新时代[M]. 机械工业出版社, 2018.

# 商誉减值测试评估相关问题探讨\*

王强

**【摘要】** 随着证监会财政部的先后发声，商誉减值成为上市公司年报监管的重点。伴随各方对商誉减值工作的重视，与商誉减值测试有关的评估业务也随之增多。此类业务在以往年度相对较少，也未得到评估机构及专业人员足够的重视，虽然相关业务已有准则及指南予以规范，但从已披露的与商誉减值测试有关的评估报告来看，在报告具体内容及实务操作等方面仍有诸多问题需要进一步探讨。本文就部分问题进行了梳理并提出见解，希望对从事此类业务有所帮助。

**【关键词】** 商誉减值 评估

对商誉进行减值测试并非新鲜事物，在相关会计准则中早有规定。近些年，随着国内上市公司并购重组行为的增多，商誉规模快速增长，随之而来的减值风险及对上市公司造成的影响逐渐引起市场及监管层的重视。为强化商誉减值会计监管，证监会于 2018 年 11 月发布了《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》，随后，财政部监督检查局于 2019 年 3 月又下发了《关于进一步加强商誉减值监管的通知》，要求各财政监察专员办加强对上市公司商誉减值的监管。随着各方对商誉减值工作的重视，评估机构中与商誉减值测试有关的业务随之增多，上市公司披露的商誉减值测试评估报告也明显增多。从已披露的部分报告来看，相关报告在资产组范围的界定、价值类型的选取、评估假设、评估方法的运用以及重要参数的确定等方面仍存在一些不合理的地方，相关问题值得进一步探讨及规范，以下是对有关问题的具体分析及相关见解。

## 一、评估对象及范围

### （一）对资产组或者资产组组合的理解与界定

#### 1. 范围确定所存在的问题

当资产的可收回金额低于其账面价值时说明资产发生了减值，判断商誉是否发生减值需要在确定商誉账面价值的同时，估计其可收回金额。但是，商誉作为单项资产时是很难估计其可收回金额的，因此商誉减值测试需要结合与其相关的资产组或者资产组组合来进行，也就是说商誉减值测试的评估对象主要以资产组或者资产组组合的形式体现。大家都清楚资产组或资产组组合不同于具有法人地位的标的公司（被购买方），商誉减值测试评估也不能等同于企业价值评估，但从部分已披露的商誉减值测试评估报告可以看出，部分评估人员对评估范围的理解及界定仍然不够准确，对测试主体的认识也不够清晰。范围确定所存在问题主要有：

（1）纳入资产组或者资产组组合的资产仅限于测试日被购买方单体报表资产，范围不完整；

（2）资产及负债账面价值采用被购买方单体报表金额；

（3）资产组或者资产组组合不包含非经营性资产及负债；

（4）资产组或者资产组组合未包含商誉；

（5）资产组或者资产组组合包含可辨认资产以公允价值计量而产生的递延所得税。

#### 2. 资产组或者资产组组合与标的公司的差异

为了更好的理解与商誉有关的资产组或者资产组组合，我们有必要先了解一下资产组

\* 本文已发表在《中国资产评估》2020 年第 06 期（总第 243 期）。



或资产组组合与作为被购买方的标的公司之间的差异。

### (1) 范围边界的差异

资产组与标的公司都是现金产生单位，但资产组是能够产生现金流入的最小资产组群，是独立于其他资产或者资产组的。当一家公司存在多个业务，且有着不同的经营管理或决策方式时，就有可能形成多个资产组，而对于纳入其合并范围的下属子公司某种程度上也都会形成各自的资产组，也就是说同一家公司可能会包含多个资产组或资产组组合。此外，无论是资产组或是资产组组合，从其名称上就可以看出其所突出的资产属性，这点与单项资产并无差异，因此，资产组或是资产组组合其边界主要限于企业资产负债表的左边，而无需关注形成资产的资金来源。相关会计准则也规定资产组通常不应当包括已确认的负债，除非该负债对可收回金额的确定产生实质性影响。这里对负债的性质没有具体规定，显然既包括有息负债，也包括无息营运负债。另外考虑到资产组与商誉的直接相关性，与商誉产生无关的资产是不应当被纳入资产组范围的，比如非经营性资产或溢余资产。因此，从这些方面来看，在通常情况下资产组或是资产组组合的边界是小于标的公司整体的。

虽然资产组或是资产组组合的边界会小于标的公司，但并不意味着资产组或是组合内的资产都必须限于标的公司内，其中一项就是商誉。与商誉相关的资产组或资产组组合必然要包含商誉本身，而该商誉是因合并而产生的。虽然标的公司自身价值也可能包含商誉，但两者并不能同等，而且根据相关会计准则，自创商誉是不能确认为无形资产的。在此，我们需要先了解一下商誉减值测试的主体。购买方因购买标的公司而获得了其相应资产，对于取得的标的公司可辨认资产，购买方均以公允价值持续计量，并确认相应商誉价值。测试日，希望了解商誉以及与商誉相关的资产组相比持续计量的合并成本是否发生减值的应当是购买方，而非标的公司。也就是说商誉减值测试的主体是购买方，是否减值也是站在购买方的角度。在之前所说的资产组或是资产组组合的边界主要限于企业资产负债表的左边，这里的企业资产负债表应当是购买方的合并报表，而非标的公司的单体报表。除了商誉，当合并产生协同效应时，受益于协同效应的购买方资产也应当纳入与商誉相关的资产组或资产组组合。因此，纳入资产组的资产边界并不都局限于标的公司内。还有一种情形，即当合并产生少数股东时，为了保持商誉的完整性，需要将归属于少数股东的商誉调整计入相关资产组或资产组组合，因为在购买方合并报表中所反映的商誉仅为归属于母公司部分。从这点来看，与商誉相关的资产组或资产组组合的边界甚至超出了购买方的资产范围。

从范围边界的差异来看，目前多数报告将标的公司称为被评估单位或产权持有单位显然都是不合理的，直接称为“被购买方”可能更为恰当。

### (2) 资产账面价值的差异

标的公司的资产账面价值反映的是资产在持续计量下的原始购置成本，与商誉相关的资产组或资产组组合是否也应当采用该账面价值？对于这点，还是需要从减值测试的主体来看。对于购买方而言，判断商誉及其相关的资产组是否减值的基础是相比购买时的合并成本，显然不是资产的原始成本，因此，与商誉相关的资产组或资产组组合账面价值应当是反映持续计量下的公允价值。该价值实际反映在购买方的合并报表中。而且，根据相关会计准则的规定，对于企业合并中形成母子公司关系的，母公司应当设置备查簿并记录各项可辨认资产及负债在购买日的公允价值，期末编制合并报表时，应以公允价值为基础对子公司的财务报表进行调整。也就是说，相关账面价值是有据可循的。因此，与商誉相关的资产组内的资产账面价值与标的公司的资产账面价值有着本质上的差异。

### (二) 资产组范围确定的关注事项

根据以上分析，在确定商誉减值测试评估对象及范围时，应关注以下几点：

① 纳入资产组或资产组组合的资产应为经营性资产，资产范围应与商誉形成时的资产



范围相一致。当合并产生协同效应时，受益于协同效应的购买方资产也应纳入资产组或资产组组合。

②资产组或资产组组合内的各项资产账面价值应为在购买方合并报表中反映的按公允价值持续计量的金额，不应采用标的公司单体报表中的账面价值，资产组内的全部可辨认资产均应按类别分别列示。

③商誉应纳入资产组或资产组组合，当合并产生少数股东时，商誉的账面价值不仅包含购买方合并报表中的商誉金额，还应包括归属于少数股东的商誉金额。

④对于因可辨认资产以公允价值计量而产生的递延所得税，因相关会计准则规定预计资产的未来现金流量不应当包括与所得税收付有关的现金流量，因此相关递延所得税不应当包含在资产组范围内。此外，在采用资产公允价值减去处置费用后的净额时，虽不要求收益法等相关方法中的现金流也为税前现金流，但为了保持资产组范围的一致性，同时也为了规避资产账面价值与计税基础差异的影响，资产组也应当剔除递延所得税。同时，为了保持可收回金额与账面价值比较口径的一致性，无论采用哪种价值类型，在测算现金流时，各项资产均应以合并报表中持续计量的公允价值为基础来计算折旧及摊销，而无需考虑纳税调整。

⑤对于营运资金，根据国内相关会计准则，资产组通常不应当包括已确认的负债，该负债显然也包括营运负债。国际会计准则不仅规定为避免重复计算，未来现金流量估计除不包括与已确认负债（如应付款、退休金或负债准备）有关的现金流出，也不包括其他资产（如应收款等）现金流入。因此，营运资金某种程度上说是不应纳入资产组范围的。此外，营运资金不纳入资产组范围，还有两方面考虑。一方面，纳入资产组的资产应与商誉初始计量时的资产相一致，但实际上不同时点的营运资金其具体内容是很难一致的；另一方面，测试日的营运资金可能并不能满足后期经营需要，存在营运资金的补充，而部分补充与无营运资金情况下的全额补充本质上没有区别。事实上，尽管营运资金是否纳入范围会影响到可收回金额，但并不会影响减值测试的结果，因为是否纳入存在对账面价值和可收回金额的同时调整。对此，相关国际会计准则也有例外规定，具体为“基于一些实际原因，可收回金额的确定有时需要考虑不属于现金产生单位的资产（如应收款或其他金融资产）或已确认负债，在该种情况下，现金产生单位账面金额应加入资产账面金额并减去负债账面金额”。

## 二、价值类型

### （一）价值类型的确定及存在的问题

从已披露的部分减值测试报告可以看出，大多数报告将可回收价值或可收回金额作为价值类型，而将公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值作为确定可收回金额的具体方法看待。这显然是不恰当的，是对实际评估对象理解的偏差和概念上的混淆。

首先，可收回金额是根据资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值两者之间较高者确定的，两者中的任何一项都可能作为可收回金额，但两者的价值内涵却并不相同。国际会计准则将可收回金额定义为“公允价值减去处置费用后的净额与资产在用价值（或使用价值）两者较高者”，国内会计准则并未采用在用价值这一概念，而是使用了资产预计未来现金流量的现值，但两者内涵上是一致的。会计准则规定预计资产的未来现金流量须以资产的当前状况为基础确定，当前状况可以理解为当前的使用方式和使用程度，因此该价值属性与评估准则对在用价值的定义是趋同的。资产的公允价值则指市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到的价格，也可以理解为交易双方在计量日进行正常公平交易的价格，近似于市场价值。因此，资产的公允价值减去处置费用后的净额与资产预计未来现金流量的现值从主要价值构成上说，可以将其理解

为资产评估中市场价值与在用价值，两种价值有着本质的区别，评估时考虑的因素及采用的假设也有明显的差异，因此，两种价值类型的选用应当明确。

其次，可收回金额是通过间接方式确定的，并不是直接的评估测算对象。具体评估中，有可能仅测算了其中一项，也可能两者都进行了评估，因此，将可收回金额直接作为价值类型并不恰当。

公允价值减去处置费用后的净额和资产预计未来现金流量的现值同样属于会计准则规定的计量属性，将其作为商誉减值测试的价值类型显然更为合理，而资产组或资产组组合的可收回金额更适合作为商誉减值测试的评估对象。

### （二）价值类型选取的注意事项

在对已披露的近百份商誉减值测试报告进行查阅后发现，有近 80% 的报告选择了资产预计未来现金流量的现值作为测算对象，该价值是否属于优先考虑的对象呢？其实不然。根据相关会计准则，企业应优先估计公允价值减去处置费用后的净额，如按照有关规定仍然无法可靠估计相关净额的，才以资产预计未来现金流量的现值作为其可收回金额。也就是说，公允价值减去处置费用后的净额才是优先考虑对象。之所以如此规定，可以说既考虑了公允价值在会计计量中的重要性，也考虑了可收回金额确定的原则性。在用价值是资产在现状使用下的价值，可能是最佳使用状态，也可能不是，所以在用价值一般是低于市场价值的。如果摒弃公允价值而选取了结果可能偏低的在用价值，则显然违背了按孰高确定可收回金额的原则。因此，在选取价值类型时，应优先考虑公允价值减去处置费用后的净额，而且在考虑了该价值类型后，一般情况下无需再考虑另一价值类型。而如果仅选取了资产预计未来现金流量的现值这一单一的价值类型，则需要在报告中说明具体原因，否则结果可能不成立。

## 三、评估方法及运用

有关方法及运用方面的问题主要有以下两个方面：

### （一）资产预计未来现金流量现值下的持续经营假设与资本支出

#### 1. 相关假设的合理性分析

针对资产预计未来现金流量现值的评估主要采用收益法或现金流折现法，其中一个重要参数就是预测期限。之前已提到绝大部分报告选择了资产预计未来现金流量的现值这一价值类型，而选择这一价值类型的报告又几乎全部采用了持续经营或持续使用假设，预测期采用了无限年期，这种处理方式显然并不合理。根据相关会计准则，在预计资产未来现金流量的现值时，应当综合考虑资产的使用寿命；资产的未来现金流量也应当包括资产使用寿命结束时，处置资产所收到或者支付的净现金流量。也就是说，选取该价值类型时，应当采用有限年期。对于在用价值的评估采用有限年期有其深层考虑，持续经营势必涉及到资产的更新，资产未来的重置需从市场参与者的角度以市场价值为基础，而资产使用又要以特定主体及现状为基础，使得模型中存在着两种相矛盾的假设前提，考虑到市场价值一般高于在用价值的情况，每一次的资产重置都会人为的降低资产组的价值，这种价值的下降并非外部客观因素造成的，而是对模型的错误应用。即便资产已是最佳使用状态，可最大程度规避两种假设之间的差异，但其也只是一种特例，不能以个别现象代表整体。所以，在选用资产预计未来现金流量的现值作为价值类型时，只能考虑维护资产正常运转或者资产正常产出水平而必要的支出，或者属于资产简单维护下的支出，对于资产重置、资产改良或扩张性资本性支出都是不应当被考虑的。

#### 2. 对资产组剩余寿命的考虑

组内不同资产的剩余寿命一般会存在较大差异，但考虑到不同资产的重要性，资产组的剩余寿命只能取决于组内主要资产的剩余使用年限。对此，《会计监管风险提示第 8 号——商誉减值》有着具体的要求，“在确定相关资产组或资产组组合的未来现金净流量的预

测期时，还应考虑相关资产组或资产组组合所包含的主要固定资产、无形资产的剩余可使用年限，不应存在显著差异”。而对于主要资产的判断标准可以从资产价值及占整个资产组的比重来考虑，具体可以 PPA 时所确定的各项可辨认资产及商誉的公允价值为基础。比如，对于重资产企业，固定资产在资产组中占据了绝大部分，则固定资产的剩余使用年限决定了资产组的剩余寿命；而对于轻资产企业，如专利技术、著作权或是特许经营权等无形资产在资产组中占有较大比重，则应当将相关无形资产的剩余寿命作为确定的依据。当然，如果存在特殊情形，即商誉构成了资产组的主要部分，资产组的收益来源于众多不可确指因素，考虑到商誉年限的不确定性，也可以将资产组的预测期定为无限年期。而对于主要资产外的其他资产延长寿命的支出或是更新支出，只能算是针对资产组简单维护下的支出，在资产组寿命结束时，其他资产的处置所得可以作为现金流入考虑。

#### （二）公允价值评估的方法适用性

目前多数报告采用了资产预计未来现金流量的现值，而非公允价值减去处置费用后的净额作为减值测试的价值类型，更多考虑的是基础信息和方法适用的问题，也是基于《企业会计准则 8 号——资产减值》中的有关规定，例如资产的公允价值应当根据公平交易中销售协议价格确定；当不存在销售协议但存在资产活跃市场时，应当按照该资产的市场价格确定；在不存在销售协议和资产活跃市场的情况下，可参考同行业类似资产的最近交易价格或者结果进行估计。而大多数报告显示由于资产组没有销售协议及市场价格，也没有类似资产的最近交易价格，因此公允价值不具备评估的条件。

对于公允价值计量及估值问题，我们可以进一步看看《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》的相关内容。该准则提出“企业以公允价值计量相关资产或负债，应当采用在当前情况下适用并且有足够可利用数据和其他信息支持的估值技术”，“使用的估值主要技术包括市场法、收益法和成本法”。另外，《以财务报告为目的的评估指南》对如何评估公允价值也有具体表述，即“当不存在相关活跃市场或者缺乏相关市场信息时，资产评估专业人员可以根据企业以市场参与者的身份，对单项资产或者资产组的运营作出合理性决策，并适当地考虑相关资产或者资产组内资产有效配置、改良或重置前提下提交的预测资料，参照企业价值评估的基本思路及方法，分析及计算单项资产或者资产组的公允价值”。也就是说，公允价值的评估存在方法的多样性，目前无法评估的原因大多集中在缺乏可观察输入值，可观察输入值虽然具有优先性，但在无法取得时，仍可以使用涉及不可观察输入值的估值技术，所以多数报告披露的原因过于片面及绝对。事实上，从部分报告采用的评估假设、选取的模型及参数，以及对资产使用状态的分析来看，虽然评估测算的对象是资产组预计未来现金流量的现值，但更像是采用收益法评估的公允价值。就企业价值和资产组评估而言，虽然在评估对象上存在差异，但方法的应用并无本质的区别。采用收益法评估资产组，相比企业价值评估考虑的因素可能会更少些，比如无需考虑非经营性资产的识别，也无需考虑有息负债的扣除等。对于市场法，企业价值评估大多采用 PE、PB 等价值比率，对于资产组则可以考虑采用 EV/EBIT 等指标，其中的 EV 及 EBIT 须均为经营性的资产及损益。

因此，对于资产组公允价值评估可能性的否定不能过于草率，并因此放弃对有关评估方法的运用。事实上，相比而言，评估公允价值也有其一定优势，比如采用收益法时，无需考虑整个资产组的剩余寿命及期末回收价值；对于折现率，既可采用税前折现率，也可采用税后折现率等等。但是也需要注意，在评估公允价值时，如存在多种估值技术，需要对方法及结果的合理性进行分析。按相关准则的要求，“应当考虑各估值结果的合理性，选取在当前情况下最能代表公允价值的金额作为公允价值”，因此对于具体方法的选用也不是随意的。另外，评估人员需要清楚，公允价值计量结果所属的层次，取决于估值技术的输入值，而不是估值技术本身。

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](http://www.chinacea.com)  
[yfb@chinacea.com](mailto:yfb@chinacea.com)