



2020年第2期  
总第30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2期  
总第30期



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、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



## 目录 CONTENTS

### I 观览政策风向..... 1

#### 国企改革

- 《国有资产评估管理办法（征求意见稿）》公开征求意见
- 关于加强行政事业单位固定资产管理的通知
- 中央企业违规经营投资问题线索查处工作指引
- 关于调整从事中央企业国有资产交易业务产权交易机构的通知
- 关于进一步加强中央企业境外国有产权管理有关事项的通知

#### 评估动态

- 资产评估机构从事证券服务业务备案办法
- 加强资产评估行业联合监管若干措施
- 企业并购投资价值评估指导意见
- 资产评估准则术语2020
- 商誉减值测试评估专家指引
- 收益法评估企业价值中折现率的测算专家指引及监管指引
- 中评协关于推广应用电子签章的通知

#### 资本市场

- 全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要
- 公开募集基础设施证券投资基金指引（试行）
- 关于进一步规范银行函证及回函工作的通知
- 关于进一步提高上市公司质量的意见
- 建设高标准市场体系行动方案
- 关于委托第三方机构参与预算绩效管理的指导意见

法律速递

- 中华人民共和国城市维护建设税法
- 中华人民共和国契税法
- 中华人民共和国专利法
- 中华人民共和国著作权法

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年下半年A股指数情况概述
- 2020年下半年A股IPO情况概述
- 2020年下半年上市公司并购重组情况概述
- 2020年下半年科创板情况概述
- 2020年下半年创业板情况概述
- 2020年下半年新三板情况概述
- 证券监管案例中发现的资产评估工作底稿问题

III 研讨专业问题.....49

- 新时代下新监管 积极作为助力行业高质量发展
- 商誉减值税前折现率与资产组匹配关系浅析
- 退出倍数法计算永续公司终值时PE确定方法
- 上市公司股权价值评估的逻辑问题

# 国企改革



## 《国有资产评估管理办法（征求意见稿）》公开征求意见

为加强国有资产管理，规范国有资产评估行为，有效防止国有资产流失，财政部对《国有资产评估管理办法》（国务院令第91号）进行修订，起草了《国有资产评估管理办法（征求意见稿）》并于2020年10月27日向社会公开征求意见。

此次修订将原91号令的6章39条，修改为4章16条，修订内容主要有五个方面：

一是根据国有资产评估管理体制变化明确国有资产监督管理机构对国有资产评估依法履行监督职责。

二是结合当前国有资产管理的实践情况，对国有单位应当进行资产评估和可以不进行资产评估的经济行为类型，采取原则性表述与列举性表述相结合的方式进行修改和完善。并对不同经济行为类别下国有资产评估项目的委托予以明确。

三是删除了有关评估程序和评估方法的内容。

四是在坚持“放管服”改革的基础上，规范国有资产评估项目的核准和备案管理。

五是根据资产评估管理体制的变化，对国有资产监督管理机构、评估行政管理部门、评估行业协会等国有资产评估各监管主体的职责予以界定和规范，要求各监管主体依法履行监督管理职责。以《资产评估法》为依据，明确国有单位、委托人、评估机构、评估师、相关工作人员在违反相关规定应当承担的法律责任，对行政处罚相关内容进行

修改和完善。

（来源：财政部网站）

## 关于加强行政事业单位固定资产管理的通知

2020年9月7日，财政部发布《关于加强行政事业单位固定资产管理的通知》（财资〔2020〕97号，以下简称“通知”），针对行政事业单位固定资产管理中存在的突出问题，明确加强固定资产管理有关事项，贯彻落实党中央、国务院关于“过紧日子”的要求，有效盘活并高效使用固定资产。

通知从四个方面对行政事业单位固定资产管理予以规范：一是落实管理责任，健全管理制度；二是加强基础管理，确保家底清晰；三是规范管理行为，提升管理效能；四是完善追责机制，加强监督检查。

通知要求规范处置行政事业单位固定资产。固定资产处置要做到公开、公正、公平。出售、出让、转让固定资产应依法依规进行资产评估，数量较多或者价值较高的，通过进场交易、拍卖等公开方式处置。确实不具备使用价值的处置资产，鼓励通过网络拍卖等方式公开处置。处置收入扣除相关税金、评估费、拍卖佣金等费用后，按照政府非税收入收缴管理有关规定及时缴入国库，实行“收支两条线”管理。

（来源：财政部网站）

## 中央企业违规经营投资问题线索查处工作指引

2020年10月29日，国务院国资委印发《中央企业违规经营投资问题线索查处工作指引》（国资发监责〔2020〕62号，以下

简称“指引”），进一步规范中央企业违规经营投资问题线索查处工作，以形成职责明确、流程清晰、规范有序的责任追究工作机制。指引自印发之日起施行。

指引指出，中央企业查处问题线索，应当遵循受理、初步核实、分类处置、核查、处理和整改等程序，并对各项程序分别作了具体规范。其中，指引明确要求，根据工作需要，可以聘请会计师事务所、资产评估事务所、律师事务所等中介机构参与核查工作，提供审计、评估、鉴证和法律意见等服务。

### 关于调整从事中央企业国有资产交易业务 产权交易机构的通知

为充分发挥市场配置资源作用，促进产权市场更好服务国有企业改革发展和结构调整，国务院国资委定期对从事中央企业国有资产交易业务的产权交易机构进行调整。2021年1月6日，国务院国资委发布《关于调整从事中央企业国有资产交易业务产权交易机构的通知》（国资厅产权〔2020〕333号），公告了新确定的中央企业资产交易业务产权交易机构名单，包括5家从事中央企业权益类业务（产权转让、企业增资）机构名单和36家从事中央企业实物资产转让业务机构名单，要求自2021年1月1日起，各中央企业分别选择上述机构开展权益类和实物资产类交易业务。

### 关于进一步加强中央企业境外国有产权 管理有关事项的通知

2021年1月21日，国务院国资委发布了《关于进一步加强中央企业境外国有产权管理有关事项的通知》（国资发产权规〔2020〕70号，以下简称“通知”），以提高中央企业境外管理水平，优化境外国有产权配置，防止境外国有资产流失。

通知要求，中央企业要加强境外资产评估管理，规范中介机构选聘工作，条件允许的依法选用境内评估机构。中央企业要认真遴选评估（估值）机构，并对使用效果进行评价，其中诚实守信、资质优良、专业高效的，可以通过综合信息系统推荐给其他中央企业参考，加强中介机构的评价、共享工作。

通知明确，中央企业在本企业内部实施重组整合，中央企业控股企业与其直接、间接全资拥有的子企业之间或中央企业控股企业直接、间接全资拥有的子企业之间转让所持境外国有产权，按照法律法规、公司章程规定履行决策程序后，可依据评估（估值）报告或最近一期审计报告确认的净资产值为基础确定价格。注销已无存续必要的特殊目的公司，已无实际经营、人员的休眠公司，或境外企业与其全资子公司以及全资子公司之间进行合并，中央企业经论证不会造成国有资产流失的，按照法律法规、公司章程规定履行决策程序后，可以不进行评估（估值）。

## 评估动态



### 资产评估机构从事证券服务业务备案办法

为落实修订后的《证券法》关于证券服务机构从事证券服务业务的备案要求，2020

年7月24日，证监会、工业和信息化部、司法部、财政部联合发布《证券服务机构从事证券服务业务备案管理规定》（中国证券监督管理委员会公告〔2020〕52号，以下简



称“备案规定”），自2020年8月24日起施行。备案规定共23条，主要规定了备案机构、备案业务范围、备案时点和备案程序等内容。备案规定要求，资产评估机构从事下列证券服务业务，应当按照本规定向中国证监会和国务院有关主管部门备案：（一）为证券发行、上市、挂牌、交易的主体及其控制的主体、并购标的等制作、出具资产评估报告，以及中国证监会和国务院有关主管部门规定的其他文件；（二）为证券公司及其资产管理产品制作、出具资产评估报告，以及中国证监会和国务院有关主管部门规定的其他文件。

2020年11月03日，为加强对资产评估机构从事证券服务业务的监督管理，规范资产评估机构从事证券服务业务备案行为，财政部会同证监会制定并发布了《资产评估机构从事证券服务业务备案办法》（财资〔2020〕114号，以下简称“办法”），自2020年11月9日起施行。《财政部 证监会关于从事证券期货相关业务的资产评估机构有关管理问题的通知》（财企〔2008〕81号）、《财政部 证监会关于加强证券评估机构后续管理有关问题的通知》（财企〔2009〕235号）同时废止。

办法对资产评估机构首次从事证券服务业务备案、重大事项备案、年度备案的备案材料和备案方式，备案核验和公告，法律责任等方面的事项予以明确和规范，并另附有关备案表和情况表。资产评估机构从事证券服务业务，可以选择登录资产评估机构备案信息管理系统或证监会会计师事务所与资产评估机构备案系统填报备案信息。资产评估机构只需在一个系统填报备案信息，并在另一个系统确认提交，无需重复填报。

### 加强资产评估行业联合监管若干措施

为加强财会监督工作，使资产评估行业行政监管和行业自律有机融合、协同推进，把资产评估行业监管制度优势更好转化为治理效能，促进资产评估行业持续健康发展，财政部制发了《财政部办公厅关于印发〈加强资产评估行业联合监管若干措施〉的通知》（财办监〔2021〕7号，以下称“通知”）。

通知就财政部监督评价局、中国资产评

估协会加强资产评估行业联合监管工作提出明确要求，一是加强党的领导，在财政部党组的集中统一领导下共同履行法定监管职责，在联合检查组中建立临时党支部；二是建立联合监管工作机制，按照“统一检查计划、统一组织实施、统一规范程序、统一处理处罚、统一发布公告”原则实施年度执业质量检查，联合处理投诉举报；三是夯实联合监管基础，构建资产评估行业监管一体化管理信息平台，加大联合检查典型案例的公开力度，切实加强一线监管力量；四是要求地方财政部门及资产评估协会建立完善本区域相关工作机制，并与当地监管局密切合作，形成监督合力。

（来源：财政部网站）

### 企业并购投资价值评估指导意见

为规范和指导资产评估机构及其资产评估专业人员执行企业并购投资价值评估业务行为，在财政部指导下，中国资产评估协会制定并于2020年12月7日发布了《企业并购投资价值评估指导意见》（中评协〔2020〕30号，以下简称“指导意见”），自2021年3月1日起施行。

指导意见共5章45条，分别为“总则”、“基本遵循”、“操作要求”、“评估报告以及披露要求”和“附则”。指导意见的主要内容有以下几个方面：

一是规定了准则制定目的，企业并购、投资价值、协同效应、投资价值评估的定义，以及准则的适用范围。

二是对准确把握投资价值内涵和恰当履行评估程序作出了规定。例如，要求完整准确把握委托人的并购意图和并购方案，指导资产评估机构利用并购对方所聘请评估机构资料，利用同一委托人同一并购事项尽调资料、审计报告，提出了评估基准日、评估对象和范围、评估假设、评估程序的要求，规定了区别于市场价值评估方法影响因素的并购阶段、并购方式、并购方资源等因素，规定了三种基本评估方法使用中的主要注意事项。

三是规定了评估结论区间值形式、提供最大可能值等投资价值评估报告的重要内容。

指导意见主要服务于企业并购阶段，仅适用满足指导意见规定的投资价值定义，并按照《资产评估执业准则——资产评估报告》编制出具资产评估报告的资产评估业务类型。指导意见定义的企业并购以外的其他企业并购行为，指导意见定义的投资价值评估以外的企业并购前期和中期的评估业务以及相关价值测算分析等其他业务，指导意见定义的投资价值评估以外出具其他专业意见的业务，不受该指导意见的规范或者约束。

（来源：中国资产评估协会）

### 资产评估准则术语 2020

为规范资产评估准则术语使用，促进资产评估准则的理解和执行，在财政部指导下，中国资产评估协会组织研究并于 2020 年 12 月 7 日发布了《资产评估准则术语 2020》（中评协〔2020〕31 号，以下简称“术语”）。术语不属于资产评估准则。

根据“成熟一批推出一批”的原则，本次发布的术语共收录术语 72 项，按照汉语拼音字母顺序排列。收录术语来源于不同的资产评估准则类文件，主要包括三类：一是评估行业专有术语，需要从评估视角解释或说明，例如评估对象、评估范围等；二是作为经济类术语，在评估领域有特殊含义，需要重新界定或定义，例如市场价值、工作底稿等；三是作为经济类术语，行业内外已经达成共识，可直接使用的重要术语，例如折现率等。对于部分经济类术语，虽然具有其所在领域的专业性，但不属于资产评估专业范畴，术语中未予收录，例如：《资产评估执业准则——森林资源资产》中的林分质量、立地等级，《实物期权评估指导意见》中的看涨期权、退出期权、波动率等。

（来源：中国资产评估协会）

### 商誉减值测试评估专家指引

为指导资产评估机构及其资产评估专业人员执行企业商誉减值测试评估业务，中国资产评估协会制定并于 2021 年 1 月 4 日发布了《资产评估专家指引第 11 号——商誉减值测试评估》（中评协〔2020〕37 号，以下简称“专家指引”）。专家指引共 7 章 27 条，对商誉减值测试评估基本要求、接受

委托关注的事项、评估对象和评估范围、现场调查和核查验证、评估方法、评估参数和报告披露等事项提出了具体的专家建议，资产评估机构及其资产评估专业人员执行企业商誉减值测试评估业务时，可以参照专家指引。

### 收益法评估企业价值中折现率的测算

#### 专家指引及监管指引

为指导资产评估机构及其资产评估专业人员在使用收益法评估企业价值时合理测算预期收益的折现率，中国资产评估协会制定并于 2021 年 1 月 4 日发布了《资产评估专家指引第 12 号——收益法评估企业价值中折现率的测算》（中评协〔2020〕38 号，以下简称“专家指引”）。专家指引主要针对收益法中运用资本资产定价模型（CAPM）、加权平均资本成本（WACC）计算折现率所涉及的无风险利率、市场风险溢价、贝塔系数、特定风险报酬率、债权期望报酬率等参数的确定以及披露要求提出了具体的专家建议，资产评估机构及其资产评估专业人员执行资产评估业务时，可以参照指引。采用风险累加法等其他方法计算折现率，涉及相同参数的测算时也可以参照专家指引执行。

随后，证监会结合资本市场监管需求制定并于 2021 年 1 月 22 日发布了《监管规则适用指引——评估类第 1 号》（以下简称“评估类第 1 号”），针对证券评估业务收益法评估中折现率测算的执业规范进行细化与统一，督促从事证券服务业务的资产评估机构按照专家指引和评估类第 1 号的要求勤勉尽责执业。评估类第 1 号分为 8 个部分，包括基本要求和折现率测算涉及的 7 个主要参数作出的规范，突出以下特点：一是优先选用境内数据，强化我国资产定价主导权。针对位于境内的被评估企业，评估类第 1 号规定应当优先选择中国证券市场样本数据测算折现率，减少境外数据“黑匣子”式应用，提高资产评估在中国市场经济体系中的定价功能。二是统一执业规范，响应资本市场监管需求。评估类第 1 号规定资产评估机构内部应当制定统一的测算原则及方法，并进行充分的信息披露，以解决折现率计算方法多样、参数取值随意以及测算过程不透明

等监管难点，不断缩小投资者期望与资产评估机构执业现状的差距。三是加强外部协作，充分发挥监管合力。专家指引对评估行业普遍存在的折现率测算问题进行规范引导，评估类第1号对资本市场中折现率测算的监管口径进行明确统一，中国资产评估协会与证监会共同形成监管合力，推动行业形成共识，不断优化评估执业生态。

### 中评协关于推广应用电子签章的通知

为了提升资产评估机构服务数字经济能力，提高资产评估机构内部管理水平，中国资产评估协会于2021年1月15日发布

《关于推广应用电子签章的通知》（中评协办〔2021〕4号，以下简称“通知”）。

通知指出，采用电子签章方式出具电子形式的资产评估报告于法有据，可应用于签订电子合同、出具电子报告或制作电子标书等。资产评估机构可根据需求情况，自行选择试用或采购合法可靠的第三方电子签章产品，或在内部信息系统中集成标准化电子签章模块。资产评估机构选择的第三方电子签章产品，应具备国家工业和信息化部颁发的《电子认证服务许可证》和国家密码管理局颁发的《电子认证服务使用密码许可证》，或取得相应授权。

## 资本市场



### 全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要

为保护债券市场投资人的合法权利，强化对债券发行人的信用约束，依法提高债券市场违法违规行为成本，促进债券市场的健康平稳发展，最高人民法院经商国家发展和改革委员会、中国人民银行、中国证监会等相关部门同意，研究制定并于2020年7月16日正式发布了《全国法院审理债券纠纷案件座谈会纪要》（以下简称“会议纪要”）。

会议纪要主要针对三类债券的发行和交易活动所引发的三类民商事纠纷案件的审理问题统一裁判尺度。三类债券是指公司债券、企业债券、非金融企业债务融资工具，三类纠纷案件是指债券违约纠纷案件、欺诈发行和虚假陈述纠纷案件以及发行人破产案件。

关于债券服务机构的过错认定，会议纪要指出，信息披露文件中关于发行人偿付能力的相关内容存在虚假记载、误导性陈述或

者重大遗漏，足以影响投资人对发行人偿付能力的判断的，会计师事务所、律师事务所、信用评级机构、资产评估机构等债券服务机构不能证明其已经按照法律、行政法规、部门规章、行业执业规范和职业道德等规定的勤勉义务谨慎执业的，人民法院应当认定其存在过错。

会计师事务所、律师事务所、信用评级机构、资产评估机构等债券服务机构的注意义务和应负责任范围，限于各自的工作范围和专业领域，其制作、出具的文件有虚假记载、误导性陈述或者重大遗漏，应当按照证券法及相关司法解释的规定，考量其是否尽到勤勉尽责义务，区分故意、过失等不同情况，分别确定其应当承担的法律责任。

（来源：中国资产评估协会）

### 公开募集基础设施证券投资基金指引 （试行）

为响应《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)要求,国家发改委、证监会、上海证券交易所先后发布配套文件,保障试点工作有序开展。

2020年8月3日,国家发改委发布《关于做好基础设施领域不动产投资信托基金(REITs)试点项目申报工作的通知》(发改办投资〔2020〕586号),要求高度重视,切实做好试点项目组织申报工作,聚焦重点,准确把握试点项目的地区和行业范围,确保试点项目满足基本条件,明确试点项目申请材料要求,规范试点项目申报程序,严格开展项目合规性审查,以及其他工作要求。

2020年8月7日,证监会正式发布《公开募集基础设施证券投资基金指引(试行)》(中国证券监督管理委员会公告〔2020〕54号,以下简称“指引”),以规范公开募集基础设施证券投资基金设立、运作等相关活动,保护投资者合法权益。指引自公布之日起施行。指引共五十一条,主要包括以下内容:一是明确产品定义与运作模式。公开募集基础设施证券投资基金(简称基础设施基金)属上市交易的封闭式公募基金,应具备以下条件:80%以上基金资产投资于基础设施资产支持证券,通过资产支持证券和项目公司等特殊目的载体取得基础设施项目完全所有权或经营权利;基金管理人主动运营管理基础设施项目以获取稳定现金流,并将90%以上合并后基金年度可供分配金额按要求分配给投资者。二是压实机构主体责任,严控基础设施项目质量。强化基金管理人与托管人的专业胜任要求和诚实守信、谨慎勤勉的受托职责。聚焦优质基础设施资产,严把项目质量关。发挥外部管理机构、会计师事务所、评估机构等专业作用。三是明确基金份额发售方式,采取网下询价的方式确定基金份额认购价格,公众投资者以询价确定的认购价格参与基金份额认购。四是规范基金投资运作,加强风险管控,夯实投资者保护机制。明确基金投资限制、关联交易管理、借款安排、基金扩募、信息披露等要求,全面落实“以信息披露为中心”,确保投资者充分知情权。五是明确证监会监督管理和相关自律组织管理职责,强化违规行为约束。

其中,指引第七条规定“申请注册基础设施基金前,基金管理人应当对拟持有的基础设施项目进行全面尽职调查,聘请符合规定的专业机构提供评估、法律、审计等专业服务。”第十一条规定“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。”第三十四条规定“基础设施基金存续期间,基金管理人应当聘请评估机构对基础设施项目资产每年进行1次评估。出现下列情形之一的,基金管理人应当及时聘请评估机构对基础设施项目资产进行评估:基础设施项目购入或出售;基础设施基金扩募;提前终止基金合同拟进行资产处置;基础设施项目现金流发生重大变化且对持有人利益有实质性影响;对基金份额持有人利益有重大影响的其他情形。”

2021年1月29日,上交所制定发布三项主要业务规则,分别是《公开募集基础设施证券投资基金(REITs)业务办法(试行)》(以下简称《业务办法》)、《公开募集基础设施证券投资基金(REITs)规则适用指引第1号——审核关注事项(试行)》(以下简称《审核关注事项》)、《公开募集基础设施证券投资基金(REITs)规则适用指引第2号——发售业务(试行)》(以下简称《发售业务指引》)。这三项规则的正式发布,标志着上交所推进基础设施公募REITs试点工作取得阶段性进展。三项规则主要明确了基础设施公募REITs的业务流程、审查标准和发售流程,对市场参与主体有较强的规范和指导意义。其中,《业务办法》主要对上市审核、发售、交易、收购及信息披露等业务全流程进行规范;《审核关注事项》主要对审核关注事项及要点进行说明,明确申请条件 and 标准;《发售业务指引》主要对发行询价、定价、配售等事项进行规范。

### 关于进一步规范银行函证及回函工作的通知

2020年8月28日,财政部、中国银保监会联合发布《关于进一步规范银行函证及回函工作的通知》(财会〔2020〕12号,以下简称“通知”),自2021年1月1日起施行,《财政部 银保监会关于进一步规范银行

函证及回函工作的通知》（财会〔2016〕13号）同时废止。同日，财政部、中国银保监会联合印发《银行函证及回函工作操作指引》（财办会〔2020〕21号，以下简称“操作指引”），就银行函证及回函工作中的具体事项作进一步明确和细化，自2021年1月1日起施行。

通知指出，银行函证及回函工作是夯实市场主体会计信息质量、防范金融风险、维护市场秩序的重要途径，要高度重视银行函证及回函工作，强化银行函证及回函工作管理，切实提升回函服务质效，推动回函集中处理和数字化，加强监督管理和行业自律。通知要求，注册会计师应当按照中国注册会计师审计准则的要求实施银行函证程序。在实施时，注册会计师应当根据具体业务的需要，从操作指引中选择适当的银行询证函格式，并严格按照操作指引的要求操作、填写。注册会计师应当对银行询证函（包括回函）中所列信息严格保密，仅用于执业目的。银行业金融机构应当规范银行函证回函工作，严格按照通知要求及操作指引进行回函。银行业金融机构收到资产评估机构等其他第三方机构依法获取企业授权后发出的银行询证函，可以参照通知要求办理。

#### 关于进一步提高上市公司质量的意见

2020年10月10日，国务院印发《关于进一步提高上市公司质量的意见》（国发〔2020〕14号，以下简称“意见”），从加快完善社会主义市场经济体制、建设现代化经济体系、实现经济高质量发展的高度，明确了提高上市公司质量的总体要求，从提高上市公司治理水平、推动上市公司做优做强、健全上市公司退出机制、解决上市公司突出问题、提高上市公司及相关主体违法违规成本、形成提高上市公司质量的工作合力等方面，对提高上市公司质量作出了系统性、有针对性的部署安排，是今后一段时期推动上市公司高质量发展的纲领性文件。

意见要求促进市场化并购重组。充分发挥资本市场的并购重组主渠道作用，鼓励上市公司盘活存量、提质增效、转型发展。完善上市公司资产重组、收购和分拆上市等制度，丰富支付及融资工具，激发市场活力。

发挥证券市场价格、估值、资产评估结果在国有资产交易定价中的作用，支持国有企业依托资本市场开展混合所有制改革。支持境内上市公司发行股份购买境外优质资产，允许更多符合条件的外国投资者对境内上市公司进行战略投资，提升上市公司国际竞争力。研究拓宽社会资本等多方参与上市公司并购重组的渠道。

意见提出督促中介机构归位尽责。健全中介机构执业规则体系，明确上市公司与各类中介机构的职责边界，压实中介机构责任。相关中介机构要严格履行核查验证、专业把关等法定职责，为上市公司提供高质量服务。相关部门和机构要配合中介机构依法依规履职，及时、准确、完整地提供相关信息。

#### 建设高标准市场体系行动方案

2021年1月31日，中共中央办公厅、国务院办公厅印发《建设高标准市场体系行动方案》（以下简称“方案”），提出充分发挥市场在资源配置中的决定性作用，更好发挥政府作用，牢牢把握扩大内需这个战略基点，畅通市场循环，疏通政策堵点，打通流通大动脉，推进市场提质增效，通过5年左右的努力，基本建成统一开放、竞争有序、制度完备、治理完善的高标准市场体系。

方案要求，夯实市场体系基础制度，推进要素资源高效配置，改善提升市场环境 and 质量，实施高水平市场开放，有序扩大服务业市场开放，完善现代化市场监管机制。其中，方案指出，要建立健全专利、商标等无形资产评估管理体系。完善集体产权资产评估、流转交易、担保等综合服务体系，加强农村土地经营权流转规范管理和服 务。发挥行业协会商会作用。制定促进行业协会商会规范健康发展的实施意见，推动行业协会商会建立健全行业经营自律规范、自律公约，规范会员行为。鼓励行业协会商会制定发布产品和服务标准，参与制定国家标准、行业标准、团体标准及有关政策法规。

#### 关于委托第三方机构参与预算绩效管理的指导意见

2021年2月5日，财政部发布《关于委托第三方机构参与预算绩效管理的指导意

见》(财预〔2021〕6号,以下简称“意见”),明确了预算部门或单位委托第三方机构参与预算绩效管理的工作重点、范围、方式等,保障委托第三方机构参与预算绩效管理有序实施,推动预算绩效管理提质增效。

意见指出,预算部门或单位委托第三方机构开展绩效管理,应当聚焦于贯彻落实党中央、国务院重大决策部署和本部门或单位主体职责的政策和项目。委托第三方机构参与绩效管理,主要包括以下方面工作内容:一是事前绩效评估和绩效目标审核;二是绩效评价或评价结果复核;三是绩效指标和标准体系制定;四是预算绩效管理相关课题研究。

意见强调,坚持委托主体与绩效管理对象相分离,禁止预算部门或单位委托第三方机构对自身绩效管理工作开展评价。对于绩

效目标设定、绩效运行监控、绩效自评等属于预算部门或单位强化内部管理的事项,原则上不得委托第三方机构开展,确需第三方机构协助的,要严格限定各方责任,第三方机构仅限于协助委托方完成部分事务性工作,不得以第三方机构名义代替委托方对外出具相关报告和结论。

意见要求,委托方应当严格按照政府采购、政府购买服务的程序和要求,选取专业能力突出、机构管理规范、执业信誉较好的第三方机构参与绩效管理工作。第三方机构须独立于委托方和绩效管理对象,主要包括社会咨询机构、会计师事务所、资产评估机构等社会组织或中介机构,科研院所、高等院校等事业单位等。

(来源:新华网)

## 法律速递



### 中华人民共和国城市维护建设税法

2020年8月11日,第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过《中华人民共和国城市维护建设税法》(中华人民共和国主席令第五十一号),自2021年9月1日起施行。1985年2月8日国务院发布的《中华人民共和国城市维护建设税暂行条例》同时废止。

城市维护建设税法规定,城市维护建设税以纳税人依法实际缴纳的增值税、消费税税额为计税依据,纳税人所在地在市区的,税率为百分之七;纳税人所在地在县城、镇的,税率为百分之五;纳税人所在地不在市

区、县城或者镇的,税率为百分之一。

### 中华人民共和国契税法

2020年8月11日,第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十一次会议通过《中华人民共和国契税法》(中华人民共和国主席令第五十二号),自2021年9月1日起施行。1997年7月7日国务院发布的《中华人民共和国契税暂行条例》同时废止。

契税法规定,契税税率为百分之三至百分之五。契税的具体适用税率,由省、自治区、直辖市人民政府在前款规定的税率幅度内提出,报同级人民代表大会常务委员会决定,并报全国人民代表大会常务委员会和国



务院备案。

### 中华人民共和国专利法

2020年10月17日，第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十二次会议通过《全国人民代表大会常务委员会关于修改〈中华人民共和国专利法〉的决定》（中华人民共和国主席令第五十五号），自2021年6月1日起施行。

新修订的专利法在加强对专利权人合法权益的保护、促进专利实施和运用、完善专利授权制度等方面进行了一系列修改完善，以满足经济社会发展的需要。

1. 增加了局部外观设计为专利法保护的主体，延长了外观设计专利权的保护期限，将外观设计专利权的期限增加到15年，并增加了外观设计国内优先权。

2. 完善职务发明制度，新增了单位依法处置职务发明相关权利、国家鼓励被授予专利权的单位实行产权激励的相关规定。

3. 完善专利申请、授权制度，新增“诚实信用原则”，放宽不丧失新颖性例外规定，放宽发明、实用新型优先权文件副本的递交时间。

4. 新增发明专利期限补偿制度，规定了在申请过程中的非因申请人引起的不合理延迟而对发明专利期限进行补偿，以及因新药上市审批所占用的时间而对药品发明专利进行期限补偿的制度。

5. 增加了加强对专利信息公共服务的规定，明确国务院专利行政部门负责专利信息公共服务体系建设的职责，规定其提供专利基础数据，并明确地方专利行政部门加强专利公共服务、促进专利实施和运用的职责。

6. 增加开放许可制度，规定开放许可声明及其生效的程序要件、被许可人获得开放许可的程序和权利义务以及相应的争议解决路径。

7. 新增惩罚性赔偿制度，大幅提高法定侵权赔偿数额，并完善证据规则，减轻权利人举证责任，加强对专利权人合法权益的保护，严惩故意侵权。

8. 增加药品专利链接制度，在上市审批期间如有专利侵权纠纷，审批部门根据法院或专利行政部门的生效判决或决定确定是

否批准上市。

### 中华人民共和国著作权法

2020年11月11日，第十三届全国人民代表大会常务委员会第二十三次会议通过《全国人民代表大会常务委员会关于修改〈中华人民共和国著作权法〉的决定》（中华人民共和国主席令第六十二号），自2021年6月1日起施行。

新修订的著作权法从当前的经济发展态势及信息、网络新技术应运而生的角度，通过对作品类型、权利归属、侵权等方面的修订，强化权属保护，进一步遏制著作权侵权行为。

一是加强了著作权保护。修改后的著作权法新增“权利人的实际损失或者侵权人的违法所得难以计算的，可参与该权利许可使用费的倍数给予赔偿”条款，同时，大幅度提高了侵权损害赔偿的上限，增加了惩罚性赔偿制度，法定赔偿上限提高到500万元。

二是拓宽了保护的作品类型。规定视听作品，将类电作品改为视听作品，“电影作品、电视剧作品及其他视听作品”、“电影和以类似摄制电影的方法创作的作品”在这次著作权法修改中，统一改称为视听作品。

修改作品定义，作品客体类型开放。此次修改，对作品定义和作品类型作了修改。作品，是指文学、艺术和科学等领域内具有独创性并能以一定形式表现的智力成果。符合作品特征的其他智力成果同样是作品。同时，对合作作品的著作权归属进行了明确。

三是强化了著作权的权利归属。如对演员职务表演权利归属规定，著作权法修改增加了演员职务表演，即演员为完成本演出单位的演出任务进行的表演为职务表演，演员享有表明身份和保护表演形象不受歪曲的权利，其他权利归属由当事人约定。当事人没有约定或者约定不明确的，职务表演的权利由演出单位享有。

（来源：中国新闻网）

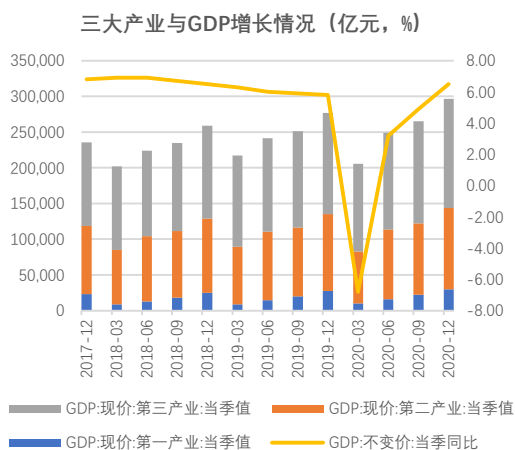
# 宏观经济专题

## 【PART I 经济总体情况】

### 一、GDP 情况

#### ⊗ GDP 与三大产业

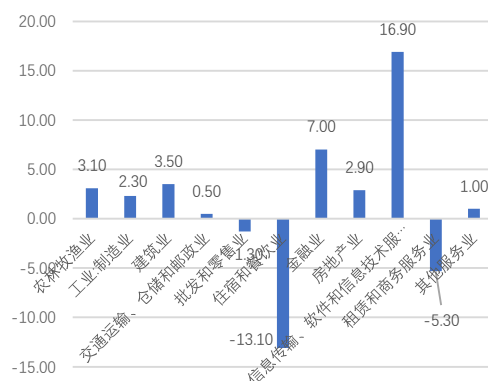
2020 年，我国 GDP 为 1,015,986 亿元，迈上百万亿元新台阶，按不变价格计算，比 2019 年增长 2.3%。其中，第一产业增加值 77,754 亿元，增长 3.0%，对 GDP 累计同比的拉动为 0.2%；第二产业增加值 384,255 亿元，增长 2.6%，对 GDP 累计同比的拉动为 1.0%；第三产业增加值 553,977 亿元，增长 2.1%，对 GDP 累计同比的拉动为 1.1%。



#### ⊗ GDP 与行业发展

2020 年，除批发和零售业、住宿和餐饮业、租赁和商务服务业外，其他行业均实现正增长。其中，信息传输、软件和信息技术服务业增加值增速为 16.9%，实现两位数增长；金融业增加值增速为 7.0%，比 2019 年提高 0.4 个百分点。这两个行业对经济增长的贡献率合计达到 54.1%，有力支撑了经济较快恢复。

分行业GDP增长情况 (%)



#### ⊗ GDP 与三大需求

稳投资政策持续发力，投资成为拉动经济增长的主要动力。2020 年，资本形成总额拉动 GDP 增长 2.2 个百分点。其中，四季度资本形成总额拉动 GDP 增长 2.5 个百分点，比三季度提高了 0.2 个百分点。

消费对经济增长拉动作用稳步回升。与投资需求相比，消费受疫情影响更加明显，全年最终消费支出向下拉动 GDP 0.5 个百分点。但随着疫情防控取得重大战略成果，消费市场逐步复苏，消费需求持续释放，消费对经济增长的拉动作用逐季回升，一至四季度最终消费支出分别拉动 GDP 增长 -4.3、-2.3、1.4 和 2.6 个百分点。

净出口对经济增长的拉动作用提升。2020 年，货物和服务净出口拉动 GDP 增长 0.7 个百分点。其中，四季度货物和服务净出口拉动 GDP 增长 1.4 个百分点，比三季度提高了 0.1 个百分点。

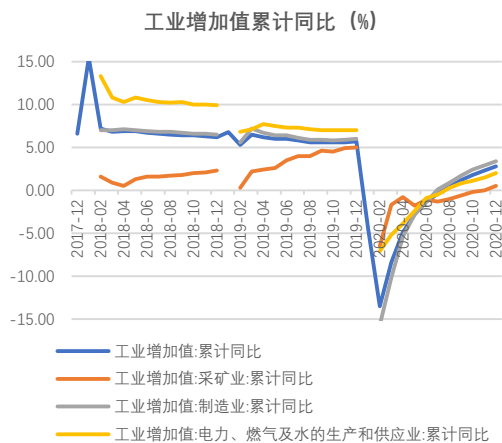


## 二、工业企业情况

### 规模以上工业增加值情况

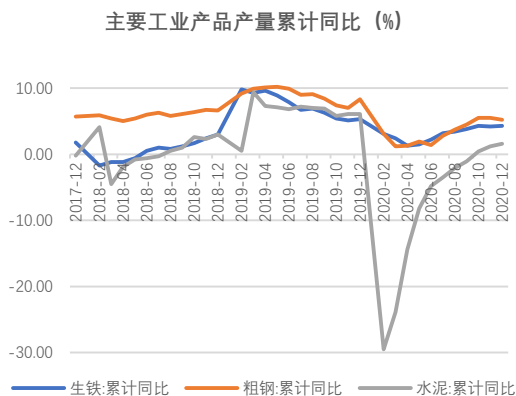
2020年,全国规模以上工业增加值比上年增长2.8%。分季度看,一季度下降8.4%,二、三、四季度分别增长4.4%、5.8%、7.1%,工业生产呈现逐季稳步回升态势。

分门类看,2020年,采矿业、制造业以及电力、热力、燃气及水生产和供应业增加值比上年分别增长0.5%、3.4%、2.0%,三大门类全年均实现增长。制造业生产较快增长,增速高于全部规上工业0.6个百分点,有力带动工业生产稳步恢复。



### 主要工业产品产量情况

2020年,生铁累计产量88,752.4万吨,累计同比增长4.3%;粗钢产量累计生产105,299.9万吨,累计同比增长5.2%;水泥产量累计生产237,691.2万吨,累计同比增长1.6%。

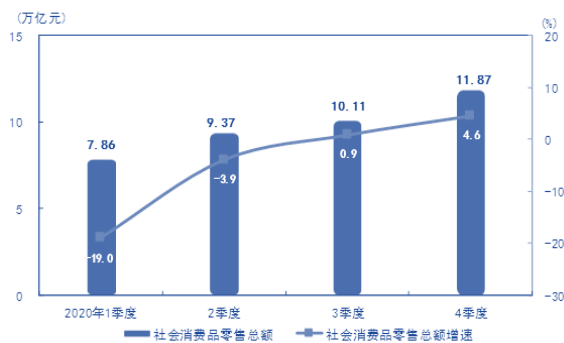


## 三、三驾马车情况

### 社会消费品零售总额情况

2020年,社会消费品零售总额391,981亿元,比上年下降3.9%。市场销售呈现逐季恢复态势,其中,第三季度社会消费品零售总额增速首次转正,同比增长0.9%,第四季度同比增长4.6%。

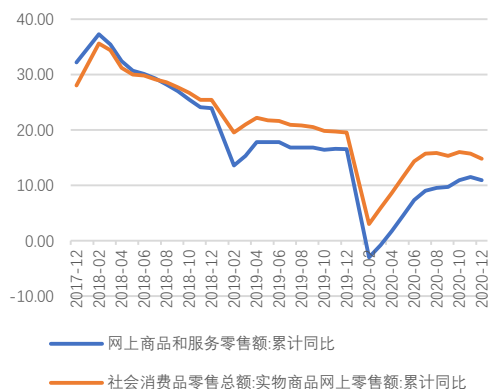
2020年各季度社会消费品零售总额及增速



来源:国家统计局

受疫情影响,居家消费需求明显增长,“宅经济”带动新型消费模式加快发展。2020年,全国网上零售额比上年增长10.9%。其中,实物商品网上零售额增长14.8%,明显好于同期社会消费品零售总额;实物商品网上零售额占社会消费品零售总额的比重为24.9%。在实物商品网上零售额中,吃类和用类商品零售额增速较快,分别增长30.6%和16.2%。

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

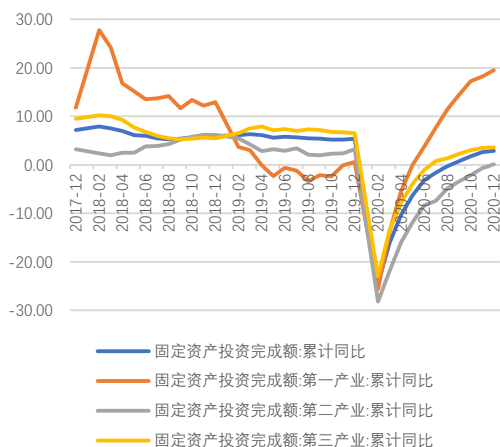
2020年1-12月份,全国固定资产投资

## II 聚焦市场数据

(不含农户)518,907亿元,比上年增长2.9%。其中,房地产开发投资完成额141,443亿元,同比增长7.0%;民间固定资产投资289,264亿元,同比增长1.0%。

分产业看,第一产业投资13,302亿元,同比增长19.5%;第二产业投资149,154亿元,同比增长0.1%;第三产业投资356,451亿元,同比增长3.6%,三大产业投资均实现正增长。

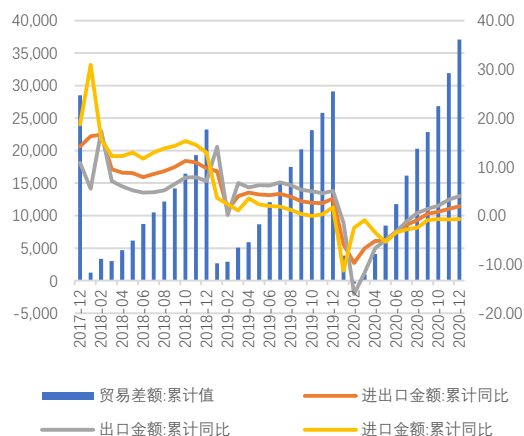
固定资产投资完成额情况 (%)



### 进出口贸易情况

2020年,我国进出口金额累计321,557亿元,同比增长1.9%。其中,出口179,326亿元,同比增长4.0%;进口142,231亿元,同比下降0.7%;进出口相抵,贸易顺差37,096亿元。

进出口贸易情况 (亿元, %)



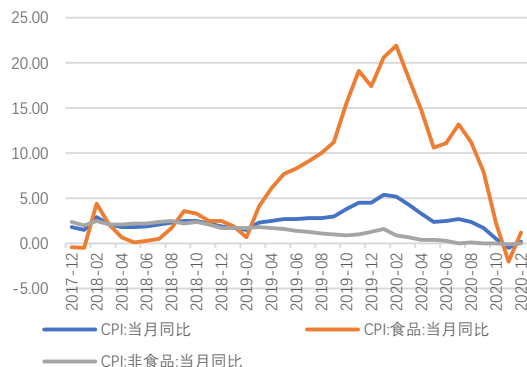
## 【PART II 通胀与价格趋势】

### 一、居民消费价格指数情况

2020年12月份,CPI同比和环比均由降转涨,同比上涨0.2%,环比上涨0.7%。其中,食品价格同比上涨1.2%,非食品价格同比持平。

2020年全年,CPI比上年上涨2.5%。

CPI情况 (%)

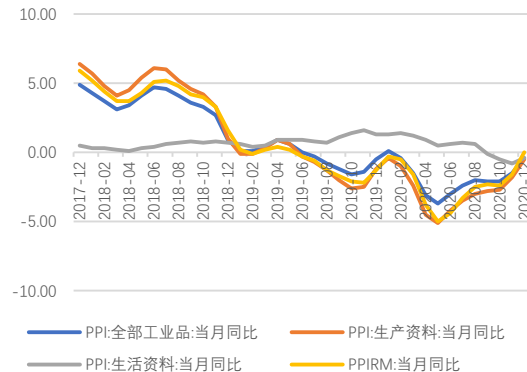


### 二、工业生产者出厂价格指数和购进价格指数情况

2020年12月份,PPI同比下降0.4%,环比上涨1.1%;PPIRM同比持平,环比上涨1.5%。其中,生产资料价格同比下降0.5%,影响PPI总水平下降约0.33个百分点;生活资料价格同比下降0.4%,影响PPI总水平下降约0.11个百分点。

2020年全年,PPI比上年下降1.8%,PPIRM下降2.3%。

PPI与PPIRM情况 (%)



2020 年年底，主要工业品期货结算价及涨跌情况如下：

| 商品    | 单位   | 年末期货结算价   | 年度涨跌幅度  |
|-------|------|-----------|---------|
| 焦煤    | 元/吨  | 1,638.00  | 40.72%  |
| 铁矿石   | 元/吨  | 986.50    | 52.59%  |
| 螺纹钢   | 元/吨  | 4,306.00  | 21.02%  |
| 天然橡胶  | 元/吨  | 13,800.00 | 6.40%   |
| 黄金    | 元/克  | 395.10    | 14.01%  |
| 布伦特原油 | 美元/桶 | 51.80     | -21.52% |

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):螺纹钢



期货结算价(活跃合约):天然橡胶



期货结算价(活跃合约):黄金



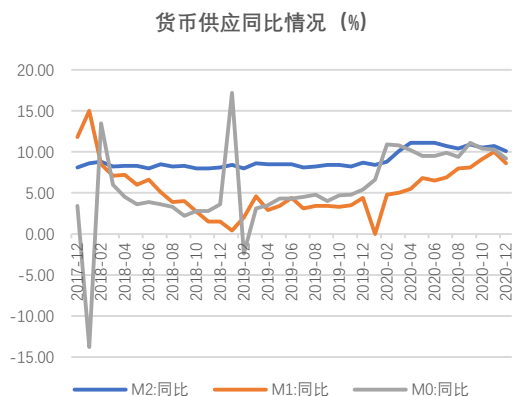
期货结算价(连续):布伦特原油



### 【PARTIII 货币金融发展】

#### 一、货币供应量

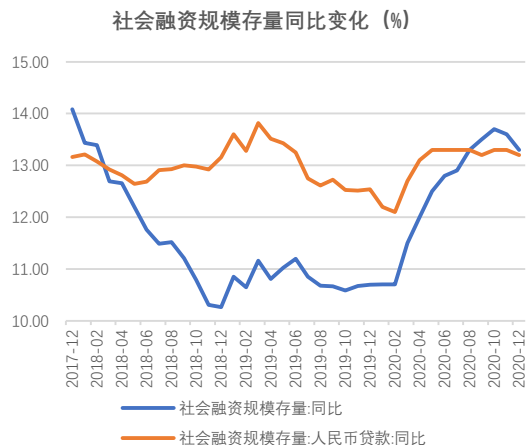
2020年12月末，广义货币(M2)余额218.68万亿元，同比增长10.1%；狭义货币(M1)余额62.56万亿元，同比增长8.6%；流通中货币(M0)余额8.43万亿元，同比增长9.2%。全年净投放现金7,125亿元。



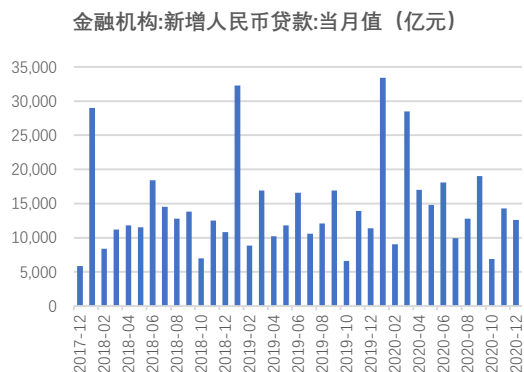
#### 二、社会融资规模

2020年社会融资规模增量累计为34.86万亿元，比上年多9.19万亿元。其中，对实体经济发放的人民币贷款增加20.03万亿元，占同期社会融资规模的57.5%。

2020年末社会融资规模存量为284.83万亿元，同比增长13.3%。其中，对实体经济发放的人民币贷款余额为171.6万亿元，同比增长13.2%，占同期社会融资规模存量的60.2%。

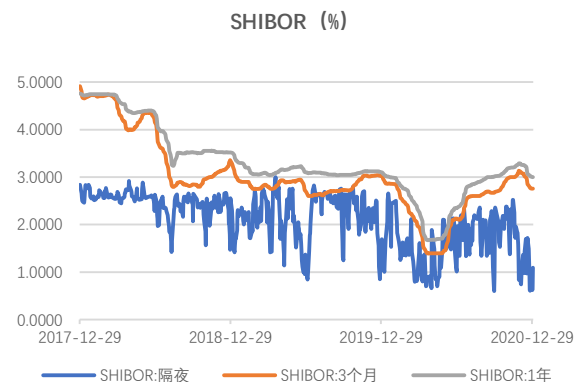


2020年全年，人民币贷款增加19.63万亿元，同比多增2.82万亿元。其中，居民户中长期贷款增加5.95万亿元，非金融性公司中长期贷款增加8.8万亿元。



#### 三、市场利率变化

2020年12月31日，上海银行间同业拆放利率(SHIBOR)隔夜利率1.0930%，3个月SHIBOR为2.7560%，1年SHIBOR为3.0000%。



#### 四、人民币汇率

2020年12月31日，人民币兑美元中间价报6.5249元，较去年同期(2019年12月31日)的6.9762上调4513个基点。





# 资本市场专题

## 【PART I 2020 年下半年 A 股指数情况概述】

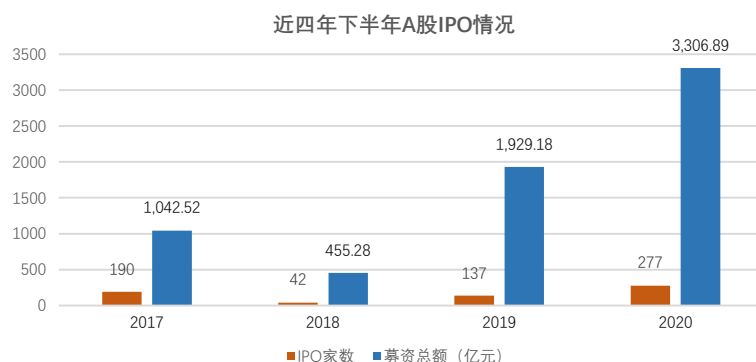
12 月末，上证综指收 3,473.07 点，较上月末上涨 81.31 点，涨幅为 2.40%；深证成指收于 14,470.68 点，较上月末上涨 800.57 点，涨幅为 5.86%。12 月份，沪市日均交易量为 3,631.23 亿元，环比上升 5.09%，深市日均交易量为 4,512.80 亿元，环比下降-7.43%。



### 【PART II 2020 年下半年 A 股 IPO 情况概述】

#### 一、IPO 概况

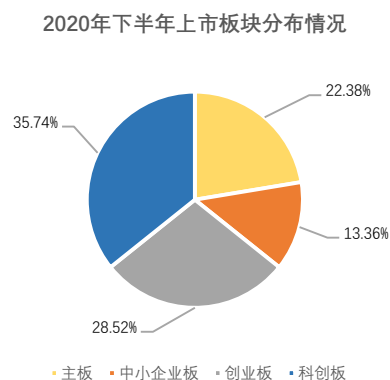
2020 年下半年共有 277 家 IPO，较 2019 年下半年的 137 家增加 140 家。首发募集资金 3,306.89 亿元，较 2019 年同期的 1,929.18 亿元，增加约 71.41%。



#### 二、上市板块分布情况

2020 年下半年，62 家企业在主板市场发行上市，占比达到 IPO 总数的 22.38%，比去年同期增加 36 家；科创板 IPO 总数为 99 家，比去年同期增加 29 家；中小企业板和创业板均有增加，共增加 75 家。其中，中小企业板上市企业增加 23 家，创业板上市企业增加 52 家。

| 2020 年下半年上市板块分布情况 |     |         |
|-------------------|-----|---------|
| 上市板               | 家数  | 占比      |
| 主板                | 62  | 22.38%  |
| 中小企业板             | 37  | 13.36%  |
| 创业板               | 79  | 28.52%  |
| 科创板               | 99  | 35.74%  |
| 合计                | 227 | 100.00% |



#### 三、行业分布情况

2020 年下半年 IPO 企业所属行业集中于制造业，其中有 215 家企业所属行业为制造业，占总数的 77.62%，募集资金总额占比 78.28%。

| 行业名称            | 上市家数 | 募集资金总额 (亿元) |
|-----------------|------|-------------|
| 制造业             | 215  | 2,588.78    |
| 信息传输、软件和信息技术服务业 | 28   | 300.30      |
| 水利、环境和公共设施管理业   | 10   | 77.51       |
| 批发和零售业          | 6    | 32.99       |
| 科学研究和技术服务业      | 6    | 38.66       |
| 金融业             | 3    | 169.91      |

| 行业名称             | 上市家数 | 募集资金总额（亿元） |
|------------------|------|------------|
| 交通运输、仓储和邮政业      | 3    | 33.21      |
| 建筑业              | 2    | 18.73      |
| 房地产业             | 1    | 4.70       |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 1    | 8.89       |
| 文化、体育和娱乐业        | 1    | 24.87      |
| 住宿和餐饮业           | 1    | 8.35       |

#### 四、募集资金情况

2020年下半年，按募集资金总额排名前五的金额之和占比为27.71%。

| 序号 | 证券代码      | 证券简称   | 募集资金   | 所属证监会行业名称       |
|----|-----------|--------|--------|-----------------|
| 1  | 688981.SH | 中芯国际-U | 532.30 | 制造业             |
| 2  | 300999.SZ | 金龙鱼    | 139.33 | 制造业             |
| 3  | 601995.SH | 中金公司   | 131.98 | 金融业             |
| 4  | 688561.SH | 奇安信-U  | 57.19  | 信息传输、软件和信息技术服务业 |
| 5  | 688065.SH | 凯赛生物   | 55.61  | 制造业             |

#### 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                |
|---------------------------|-----------|------|------------|------------------------------------------------------------------|-----------------------|
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业-燃气生产和供应业 | 605169.SH | 洪通燃气 | 2020-10-30 | 新疆火炬、新天然气、新疆浩源、东方环宇、广汇能源                                         | 燃气                    |
| 房地产业-房地产业                 | 300917.SZ | 特发服务 | 2020-12-21 | 绿城服务、南都物业、新大正、开元物业、盛全服务                                          | 物业出租和管理、专业咨询服务、资产管理业务 |
| 建筑业-建筑装饰和其他建筑业            | 605178.SH | 时空科技 | 2020-08-21 | 名家汇、华彩信和、创一佳、罗曼股份、豪尔赛                                            | 系统集成服务                |
| 建筑业-土木工程建筑业               | 003001.SZ | 中岩大地 | 2020-10-13 | 城地股份、中化岩土                                                        | 工业建筑                  |
| 交通运输、仓储和邮政业-水上运输业         | 603565.SH | 中谷物流 | 2020-09-25 | 中远海能、宁波海运、招商轮船、中远海控、长航凤凰、中远海特、安通控股                               | 其他物流                  |
| 交通运输、仓储和邮政业-装卸搬运和运输代理业    | 300873.SZ | 海晨股份 | 2020-08-24 | 新宁物流、原尚股份、嘉诚国际、长久物流、恒基达鑫                                         | 其他物流                  |
| 交通运输、仓储和邮政业-装卸搬运和运输代理业    | 605050.SH | 福然德  | 2020-09-24 | 欧浦智网、澳洋顺昌、海联金汇、物产中大                                              | 专用设备与零部件              |
| 金融业-货币金融服务                | 601187.SH | 厦门银行 | 2020-10-27 | 北京银行、成都银行、贵阳银行、杭州银行、江苏银行、南京银行、宁波银行、青岛银行、上海银行、苏州银行、西安银行、长沙银行、郑州银行 | 存贷款业务                 |

## 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                    |
|--------------------|-----------|------|------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------|
| 金融业-资本市场服务         | 601456.SH | 国联证券 | 2020-07-31 | 国金证券、中原证券、华安证券、第一创业证券、西南证券、太平洋证券和国海证券                                                                                       | 投资银行业务、证券业务、资产管理业务        |
| 金融业-资本市场服务         | 601995.SH | 中金公司 | 2020-11-02 | 中信证券、海通证券、国泰君安、华泰证券、招商证券、广发证券、申万宏源证券、银河证券、中信建投、东方证券                                                                         | 证券业务                      |
| 科学研究和技术服务业-研究和试验发展 | 688133.SH | 泰坦科技 | 2020-10-30 | 西陇科学、阿拉丁、安谱实验、洁特生物                                                                                                          | 化学试剂、民用建筑、专业咨询服务、专用设备与零部件 |
| 科学研究和技术服务业-研究和试验发展 | 688179.SH | 阿拉丁  | 2020-10-26 | 药石科技、泰坦科技、BioVision                                                                                                         | 催化剂及化学助剂、高分子聚合物、化学试剂      |
| 科学研究和技术服务业-专业技术服务业 | 003008.SZ | 开普检测 | 2020-09-23 | 苏州电科院、广电计量、苏试试验、中国电研、钢研纳克、国检集团、华测检测                                                                                         | 系统集成服务                    |
| 科学研究和技术服务业-专业技术服务业 | 003013.SZ | 地铁设计 | 2020-10-22 | 苏交科、中设集团、中设股份、设计总院、勘设股份、设研院                                                                                                 | 轨道交通、重型建筑工程机械、专业咨询服务      |
| 科学研究和技术服务业-专业技术服务业 | 300887.SZ | 谱尼测试 | 2020-09-16 | 华测检测、广电计量、电科院、国检集团                                                                                                          | 系统集成服务                    |
| 科学研究和技术服务业-专业技术服务业 | 300901.SZ | 中胤时尚 | 2020-10-29 | 晋江益乐思鞋服设计有限公司、广州鸿翔鞋业设计有限公司、东莞踏力克鞋业服装设计有限公司、晋江市汉虹鞋服设计有限公司                                                                    | 广告设计、鞋子、专业咨询服务            |
| 批发和零售业-零售业         | 002999.SZ | 天禾股份 | 2020-09-03 | 辉隆股份、中农立华、中化化肥                                                                                                              | 氮肥、复合(混)肥、钾肥              |
| 批发和零售业-零售业         | 300892.SZ | 品渥食品 | 2020-09-24 | 三只松鼠、良品铺子、来伊份、麦趣尔、燕塘乳业、科迪乳业、庄园牧场、三元股份、光明乳业、伊利股份、蒙牛乳业、新乳业、燕京啤酒、西藏发展、兰州黄河、珠江啤酒、重庆啤酒、惠泉啤酒、青岛啤酒、西王食品、道道全、桂发祥、来伊份、桃李面包、元祖股份、西麦食品 | 烘焙食品、啤酒、乳制品、食用油、休闲食品      |
| 批发和零售业-零售业         | 605136.SH | 丽人丽妆 | 2020-09-29 | 跨境通、宝尊电商、壹网壹创、若羽臣、                                                                                                          | 运营平台系统                    |
| 批发和零售业-零售业         | 605188.SH | 国光连锁 | 2020-07-28 | 家家悦、中百集团、步步高、新华都、人人乐、红旗连锁、华联综超、三江购物、永辉超市、安德利                                                                                | 百货商场                      |
| 批发和零售业-零售业         | 605266.SH | 健之佳  | 2020-12-01 | 一心堂、老百姓、益丰药房、大参林、                                                                                                           | 连锁药店、医院                   |

| 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                 |
|----------------------------|-----------|------|------------|--------------------------------------------------------------|------------------------|
| 批发和零售业-批发业                 | 003020.SZ | 立方制药 | 2020-12-15 | 医药工业：昂利康、誉衡药业、通化金马、海辰药业、赛升药业<br>医药商业：九州通、南京医药、华通医药、鹭燕医药、英特集团 | 药品经销                   |
| 水利、环境和公共设施管理业-公共设施管理业      | 300859.SZ | 西域旅游 | 2020-08-06 | 九华旅游、长白山、峨眉山 A、张家界、桂林旅游、丽江旅游、黄山旅游、西藏旅游、三特索道、喀纳斯              | 公共服务、旅行社               |
| 水利、环境和公共设施管理业-生态保护和环境治理业   | 003027.SZ | 同兴环保 | 2020-12-18 | 德创环保、远达环保、菲达环保、龙净环保、清新环境、永清环保、中电环保                           | 催化剂及化学助剂、环保机械、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   | 300864.SZ | 南大环境 | 2020-08-24 | 环境技术服务：永清环保、博世科、中金环境 环境工程服务：博天环境、博世科、中金环境、中环环保、中持股份、鹏鹞环保     | 专业咨询服务                 |
| 水利、环境和公共设施管理业-生态保护和环境治理业   | 300867.SZ | 圣元环保 | 2020-08-24 | 伟明环保、绿色动力、中国天楹、旺能环境、三峰环境                                     | 污水处理、余热发电              |
| 水利、环境和公共设施管理业-生态保护和环境治理业   | 300899.SZ | 上海凯鑫 | 2020-10-16 | 久吾高科、津膜科技、博天环境、万邦达、三达膜                                       | 智能商用设备、专业咨询服务、专用设备与零部件 |
| 水利、环境和公共设施管理业-生态保护和环境治理业   | 300912.SZ | 凯龙高科 | 2020-12-07 | 艾可蓝                                                          | 操作系统软件、催化剂及化学助剂        |
| 水利、环境和公共设施管理业-生态保护和环境治理业   | 688057.SH | 金达莱  | 2020-11-11 | 碧水源、国祯环保、博天环境、海峡环保、联泰环保、海峡环保、中持股份                            | 污水处理、专用设备与零部件          |
| 水利、环境和公共设施管理业-生态保护和环境治理业   | 688069.SH | 德林海  | 2020-07-22 | 巴安水务、维尔利、邦源环保、博世科、中环环保、                                      | 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   | 688156.SH | 路德环境 | 2020-09-22 | 兴源环境、国祯环保、维尔利、中电环保、瀚蓝环境、上海环境                                 | 化学试剂、环卫服务、污水处理         |
| 水利、环境和公共设施管理业-生态保护和环境治理业   | 688679.SH | 通源环境 | 2020-12-25 | 高能环境、维尔利、博世科、万德斯、路德环境                                        | 污水处理                   |
| 文化、体育和娱乐业-文化艺术业            | 300860.SZ | 锋尚文化 | 2020-08-24 | 宋城演艺、风语筑、华凯创意、华奥传媒                                           | 专业咨询服务                 |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-互联网和相关服务   | 002995.SZ | 天地在线 | 2020-08-05 | 利欧股份、联建光电、科达股份、广博股份、华扬联众、开创集团                                | IT 产品销售                |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-互联网和相关服务   | 003010.SZ | 若羽臣  | 2020-09-25 | 壹网壹创、丽人丽妆、宝尊电商、杭州悠可                                          | 互联网服务                  |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-互联网和相关服务   | 300921.SZ | 南凌科技 | 2020-12-22 | 首都在线、二六三、光环新网、鹏博士、网宿科技                                       | 电信增值服务、系统集成服务          |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 003004.SZ | 声迅股份 | 2020-11-26 | 海康威视、大华股份、汉邦高科、浩云科技、东方网力、苏州科达、英飞拓、同为股份、中威电子                  | 监控器材及系统                |



## 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                        |
|----------------------------|-----------|--------|------------|--------------------------------------------|-------------------------------|
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 003005.SZ | 竞业达    | 2020-09-22 | 教育信息化类：佳发教育、科大讯飞、拓维信息 轨道交通类：辉煌科技、东方网力、世纪瑞尔 | 轨道交通、互联网服务、教育培训服务、软件销售、系统集成服务 |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 003007.SZ | 直真科技   | 2020-09-23 | 科大国创、神州泰岳、亿阳信通、宝兰德、彩讯股份、思特奇、东方通            | 系统集成服务、运营平台系统                 |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 003029.SZ | 吉大正元   | 2020-12-24 | 启明星辰、北信源、格尔软件、卫士通、蓝盾股份、数字认证                | 互联网服务、系统集成服务                  |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 300845.SZ | 捷安高科   | 2020-07-03 | 运达科技、腾实信、华力创通、多伦科技、湾流股份                    | 行业专用软件                        |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 300846.SZ | 首都在线   | 2020-07-01 | 光环新网、数据港、高升控股、奥飞数据、优刻得、网宿科技、中联数据           | 行业专用软件                        |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 300851.SZ | 交大思诺   | 2020-07-17 | 思维列控、世纪瑞尔、辉煌科技、交控科技、和利时                    | 专用设备与零部件                      |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 300872.SZ | 天阳科技   | 2020-08-24 | 长亮科技、安硕信息、科蓝软件、宇信科技                        | 行业专用软件                        |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 300895.SZ | 铜牛信息   | 2020-09-24 | 光环新网、首都在线、奥飞数据、数据港、网宿科技                    | 互联网服务                         |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 300925.SZ | 法本信息   | 2020-12-30 | 中软国际、东软集团、博彦科技、润和软件、诚迈科技、赛意信息              | 互联网服务                         |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688060.SH | 云涌科技   | 2020-07-10 | 安博通、蓝盾股份、华力创通、旋极信息、恒华科技、佳华科技、立华科技          | 电子设备及加工                       |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688095.SH | 福昕软件   | 2020-09-08 | 万兴科技、金山办公、广联达、鼎捷软件                         | 行业专用软件、专业咨询服务                 |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688229.SH | 博睿数据   | 2020-08-17 | 飞思达科技、基调网络、蓝海讯通                            | 互联网服务、监控器材及系统、专用设备与零部件        |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688256.SH | 寒武纪-U  | 2020-07-20 | 虹软科技、芯原股份、Nvidia、澜起科技、乐鑫科技、汇顶科技、浪潮软件、IBM   | 电子元器件、运营平台系统                  |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688500.SH | 慧辰资讯   | 2020-07-16 | 拓尔思、汇纳科技、零点有数、美林数据、佰聆数据                    | 专业咨询服务                        |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688508.SH | 芯朋微    | 2020-07-22 | 士兰微、上海贝岭、富满电子、圣邦股份、晶丰明源                    | 电子元器件                         |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688521.SH | 芯原股份-U | 2020-08-18 | 智原、创意电子、世芯、ARM、CEVA                        | 电子元器件                         |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688536.SH | 思瑞浦    | 2020-09-21 | 圣邦股份、聚辰股份、晶丰明源、博通集成、汇顶科技、卓胜微、芯朋微           | 集成电路、专用设备与零部件                 |

| 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                                |
|----------------------------|-----------|-------|------------|--------------------------------------|---------------------------------------|
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688561.SH | 奇安信-U | 2020-07-22 | 启明星辰、深信服、绿盟科技、迪普科技、安恒信息、山石网科         | 电子设备及加工、电子元器件、互联网服务、系统集成服务            |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688568.SH | 中科星图  | 2020-07-08 | 超图软件、数字政通、久远银海、四维图新、世纪空间、航天宏图        | 互联网服务、系统集成服务、运营平台系统                   |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688579.SH | 山大地纬  | 2020-07-17 | 万达信息、易联众、久远银海、朗新科技、东软集团、国电南瑞         | 行业专用软件                                |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688589.SH | 力合微   | 2020-07-22 | 东软载波、鼎信通讯、瑞斯康                        | 电子元器件                                 |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688590.SH | 新致软件  | 2020-12-07 | 凌志软件、宇信科技、长亮科技、高伟达、京北方               | 系统集成服务                                |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688699.SH | 明微电子  | 2020-12-18 | 富满电子、晶丰明源、芯朋微                        | 电子元器件                                 |
| 信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业 | 688777.SH | 中控技术  | 2020-11-24 | 科远智慧、川仪股份、宝信软件、和隆优化                  | 电气仪器仪表、行业专用软件、系统集成服务、专业咨询服务           |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 003021.SZ | 兆威机电  | 2020-12-04 | 鸣志电器、瑞声科技                            | 电子元器件                                 |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 003023.SZ | 彩虹集团  | 2020-12-11 | 浙江美大、老板电器、飞科电器、九阳股份                  | 清洁用品、取暖器具、有机化学农药                      |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 300889.SZ | 爱克股份  | 2020-09-16 | 华体科技、欧普照明、三雄极光、大峡谷-KY、维宏股份、威帝股份、信捷电气 | 操作系统软件、灯具市场                           |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 300894.SZ | 火星人   | 2020-12-31 | 浙江美大、老板电器、华帝股份、帅丰电器、亿田股份             | 厨房小家电                                 |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 300911.SZ | 亿田智能  | 2020-12-03 | 老板电器、宁波方太厨具有限公司、华帝股份、浙江美大、帅丰电器、火星人   | 厨房器具                                  |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 300913.SZ | 兆龙互连  | 2020-12-07 | 通鼎互联、万马股份、盛洋科技、金信诺                   | 电子元器件                                 |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 605066.SH | 天正电气  | 2020-08-07 | 正泰电器、良信电器                            | 变电设备、低压电器类、电气仪器仪表、继电保护及调度自动化、专用设备与零部件 |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 605222.SH | 起帆电缆  | 2020-07-31 | 东方电缆、太阳电缆、金杯电工、金龙羽                   | 输电设备、通信线缆                             |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 605336.SH | 帅丰电器  | 2020-10-19 | 浙江美大、火星人、亿田股份、老板电器、华帝股份              | 厨房器具                                  |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 688063.SH | 派能科技  | 2020-12-30 | 宁德时代、亿纬锂能                            | 输电设备                                  |
| 制造业-电气机械和器材制造业             | 688330.SH | 宏力达   | 2020-10-15 | 北京科锐、双杰电气、大烨智能、科林电气、德普乐              | 电子元器件、系统集成服务、专业咨询服务、专用设备与零部件          |

## 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   | 688339.SH | 亿华通-U | 2020-08-10 | 江苏清能、弗尔赛、宁德时代、国轩高科、大洋电机、潍柴动力                                | 电子设备及加工、发动机设备、公共服务、互联网服务、系统集成服务、专业咨询服务、专用设备与零部件 |
| 制造业-电气机械和器材制造业   | 688390.SH | 固德威   | 2020-09-04 | 锦浪科技、科士达、上能电气、阳光电源                                          | 电子元器件                                           |
| 制造业-电气机械和器材制造业   | 688408.SH | 中信博   | 2020-08-28 | 清源股份、振江股份、爱康科技                                              | 工业建筑、专用设备与零部件                                   |
| 制造业-电气机械和器材制造业   | 688567.SH | 孚能科技  | 2020-07-17 | 宁德时代、国轩高科、亿纬锂能                                              | 专用设备与零部件                                        |
| 制造业-纺织服装、服饰业     | 003016.SZ | 欣贺股份  | 2020-10-26 | 宝国国际、朗姿股份、锦泓集团、歌力思、安正时尚                                     | 服饰经销                                            |
| 制造业-纺织服装、服饰业     | 300840.SZ | 酷特智能  | 2020-07-08 | 报喜鸟、乔治白                                                     | 外衣                                              |
| 制造业-纺织业          | 300877.SZ | 金春股份  | 2020-08-24 | 诺邦股份、欣龙控股                                                   | 其他纺织品及原料                                        |
| 制造业-纺织业          | 300888.SZ | 稳健医疗  | 2020-09-17 | 振德医疗、奥美医疗、恒安国际、金发拉比、安奈儿、汇洁股份、比音勒芬、诺邦股份、金春股份                 | 衣着用纺织品、医用耗材                                     |
| 制造业-纺织业          | 300918.SZ | 南山智尚  | 2020-12-22 | 江苏阳光、如意集团、鲁泰A、联发股份、鹿港文化、新澳股份、九牧王、海澜之家、七匹狼、红豆股份、报喜鸟、希努尔、乔治白、 | 衣着用纺织品                                          |
| 制造业-纺织业          | 605003.SH | 众望布艺  | 2020-09-08 | CULP、宏达高科、旷达科技                                              | 装饰用纺织品                                          |
| 制造业-非金属矿物制品业     | 003012.SZ | 东鹏控股  | 2020-10-19 | 蒙娜丽莎、欧神诺、悦心健康、帝欧家居、惠达卫浴、海鸥住工、四通股份                           | 民用陶瓷、木地板、清洁器具、涂料与油漆                             |
| 制造业-非金属矿物制品业     | 300861.SZ | 美畅股份  | 2020-08-24 | 岱勒新材、三超新材、东尼电子、高测股份                                         | 超硬材料                                            |
| 制造业-非金属矿物制品业     | 300890.SZ | 翔丰华   | 2020-09-17 | 贝特瑞、凯金能源、正拓能源、杉杉股份、璞泰来                                      | 半导体材料、高分子聚合物                                    |
| 制造业-非金属矿物制品业     | 605006.SH | 山东玻纤  | 2020-09-03 | 中国巨石、中材科技、长海股份、九鼎新材                                         | 纺织品经销、高分子聚合物、热力、水电                              |
| 制造业-非金属矿物制品业     | 688077.SH | 大地熊   | 2020-07-22 | 金力永磁、正海磁材、英洛华、宁波韵升、中科三环                                     | 电子元器件                                           |
| 制造业-废弃资源综合利用业    | 002996.SZ | 顺博合金  | 2020-08-28 | 怡球资源                                                        | 铝合金及制品                                          |
| 制造业-化学纤维制造业      | 002998.SZ | 优彩资源  | 2020-09-25 | 华西股份、江南高纤、新凤鸣、东方盛虹                                          | 合成纤维                                            |
| 制造业-化学纤维制造业      | 300876.SZ | 蒙泰高新  | 2020-08-24 | 光威复材、泰和新材、华峰氨纶、皖维高新                                         | 合成纤维                                            |
| 制造业-化学纤维制造业      | 688065.SH | 凯赛生物  | 2020-08-12 | 药明生物、华大基因、诺维信                                               | 高分子聚合物                                          |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业 | 003002.SZ | 壶化股份  | 2020-09-22 | 南岭民爆、江南化工、同德化工、凯龙股份、国泰集团                                    | 火工产品                                            |

| 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               |
|----------------------|-----------|------|------------|---------------------------------------|----------------------|
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 003017.SZ | 大洋生物 | 2020-10-26 | 盐湖股份、瀚叶股份、三孚股份                        | 无机化工原料               |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 003022.SZ | 联泓新科 | 2020-12-08 | 宝丰能源、中国神华、皇马科技、奥克股份、科隆股份              | 高分子聚合物、无机化工原料、有机化工原料 |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 300848.SZ | 美瑞新材 | 2020-07-20 | 万华化学、一诺威、博锐斯                          | 高分子聚合物               |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 300856.SZ | 科思股份 | 2020-07-22 | 天赐材料、赞宇科技、扬帆新材、爱普股份、中怡国际              | 医药中间体、原料药            |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 300886.SZ | 华业香料 | 2020-09-16 | 青松股份、金禾实业、爱普股份                        | 化学试剂                 |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 300891.SZ | 惠云钛业 | 2020-09-17 | 龙蟠佰利、中核钛白、金浦钛业、安纳达、攀钢钒钛               | 染料及颜料                |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 300910.SZ | 瑞丰新材 | 2020-11-27 | 康泰股份、雅富顿、天合化工                         | 催化剂及化学助剂             |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 601568.SH | 北元集团 | 2020-10-20 | 中泰化学、君正集团、鸿达兴业、亿利洁能                   | 化学试剂                 |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 603155.SH | 新亚强  | 2020-09-01 | 新安股份、三友化工、合盛硅业、兴发集团、东岳硅材              | 其他化学品                |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 603931.SH | 格林达  | 2020-08-19 | 江化微、强力新材、晶瑞股份、上海新阳                    | 化学试剂、有机化工原料          |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 605008.SH | 长鸿高科 | 2020-08-21 | 道恩股份、万华化学、浙江众成、                       | 有机化工原料               |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 605183.SH | 确成股份 | 2020-12-07 | 吉药控股、龙星化工、黑猫股份、                       | 其他化学品                |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 605366.SH | 宏柏新材 | 2020-08-12 | 阳谷华泰、硅宝科技、彤程新材                        | 高分子聚合物、其他化学品         |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 605399.SH | 晨光新材 | 2020-08-04 | 兴发集团、三孚股份、新安股份、润禾材料                   | 有机化工原料               |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 688129.SH | 东来技术 | 2020-10-23 | 广信材料、松井新材、金力泰                         | 其他化学品、涂料与油漆、专业咨询服务   |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 688356.SH | 键凯科技 | 2020-08-26 | 博瑞医药、药石科技、成都先导、Nektar                 | 药品经销、原料药、专业咨询服务      |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 688550.SH | 瑞联新材 | 2020-09-02 | 强力新材、濮阳惠成、万润股份、UDC、康鹏科技、八亿时空、博瑞医药、凯莱英 | 无机化工原料               |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 688571.SH | 杭华股份 | 2020-12-11 | 天龙集团、科斯伍德、乐通股份、东方材料                   | 印刷品及印刷器材             |
| 制造业-化学原料和化学制品制造业     | 688585.SH | 上纬新材 | 2020-09-28 | 长兴材料、惠柏新材、宏昌电子、亚什兰国际、康达新材             | 高分子聚合物               |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 002992.SZ | 宝明科技 | 2020-08-03 | 隆利科技、汇晨股份、山本光电、沃格光电、长信科技、凯盛科技         | 电子元器件                |

## 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 | 002993.SZ | 奥海科技 | 2020-08-17 | 天宝集团、可立克                          | 电子设备及加工                         |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 003015.SZ | 日久光电 | 2020-10-21 | 激智科技、三利谱、万顺新材                     | 电子元器件                           |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 003019.SZ | 宸展光电 | 2020-11-17 | 鸿合科技、巨潮科技、安勤科技、伍丰科技               | 显示设备、专用设备与零部件                   |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 003026.SZ | 中晶科技 | 2020-12-18 | 中环股份、合晶科技、扬杰科技、立昂微                | 半导体材料、化学矿                       |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 003028.SZ | 振邦智能 | 2020-12-28 | 拓邦股份、和而泰、贝仕达克                     | 低压电器类                           |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 300843.SZ | 胜蓝股份 | 2020-07-02 | 立讯精密、意华股份、徕木股份、中航光电               | 车身及外观设备、进出口贸易、其他消费电子产品、照明器具     |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 300847.SZ | 中船汉光 | 2020-07-09 | 恒久科技、鼎龙股份、宝特龙                     | 复印机、专用设备与零部件                    |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 300852.SZ | 四会富仕 | 2020-07-13 | 崇达技术、兴森科技、明阳电路                    | 电子元器件                           |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 300857.SZ | 协创数据 | 2020-07-27 | 环旭电子、共进股份、卓翼科技、剑桥科技               | 存储设备、电子设备及加工                    |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 300866.SZ | 安克创新 | 2020-08-24 | ZAGG、跨境通、通拓科技、泽宝创新、傲基科技           | 电脑外围设备                          |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 300868.SZ | 杰美特  | 2020-08-24 | 开润股份、品胜股份、ZAGG                    | 铝加工材                            |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 300870.SZ | 欧陆通  | 2020-08-24 | 茂硕电源、可立克、京泉华                      | 电子元器件                           |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 300884.SZ | 狄耐克  | 2020-11-12 | 安居宝、太川股份、来邦科技                     | 电脑外围设备、电子设备及加工                  |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 300903.SZ | 科翔股份 | 2020-11-05 | 胜宏科技、奥士康、世运电路、博敏电子、中京电子、广东骏       | 电子元器件                           |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 300909.SZ | 汇创达  | 2020-11-18 | 苏大维格、茂林光电                         | 低压电器类、电子设备及加工、电子元器件、高分子聚合物、国内贸易 |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 300916.SZ | 朗特智能 | 2020-12-02 | 拓邦股份、和而泰、和晶科技、朗科智能                | 照明用品、智能商用设备                     |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 300919.SZ | 中伟股份 | 2020-12-23 | 容百科技、华友钴业、格林美、宁德时代、长远锂科           | 专用设备与零部件                        |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 605058.SH | 澳弘电子 | 2020-10-21 | 胜宏科技、世运电路、奥士康、广东骏亚、明阳电路、景旺电子和依顿电子 | 专用设备与零部件                        |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 605111.SH | 新洁能  | 2020-09-28 | 富满电子、华微电子、韦尔股份、扬杰科技、台基股份          | 电子设备及加工                         |



## 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 | 605118.SH | 力鼎光电   | 2020-07-30 | 宇瞳光学、联合光电、福光股份、舜宇光学、联创电子、永新光学、福特科            | 专用设备与零部件             |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 605218.SH | 伟时电子   | 2020-09-28 | 同兴达、聚飞光电、隆利科技、亚世光电、宝明科技                      | 电子元器件、专用设备与零部件       |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 605258.SH | 协和电子   | 2020-12-03 | 沪电股份、深南电路、景旺电子、依顿电子、崇达技术、兴森科技、明阳电路           | 电子设备及加工、电子元器件        |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 605358.SH | 立昂微    | 2020-09-11 | 华微电子、士兰微、扬杰科技、强茂以及中环股份、嘉晶、合晶                 | 电子元器件                |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688027.SH | 国盾量子   | 2020-07-09 | 卫士通、飞天诚信、中孚信息、格尔软件                           | 电子设备及加工              |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688055.SH | 龙腾光电   | 2020-08-17 | 京东方、深天马、TCL科技（华星光电）、华东科技、华映科技、瀚宇彩晶、友达光电、群创光电 | 显示设备                 |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688093.SH | 世华科技   | 2020-09-30 | 方邦股份、斯迪克                                     | 高分子聚合物、显示设备、专用设备与零部件 |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688135.SH | 利扬芯片   | 2020-11-11 | 京元电子、华岭股份、华天科技、长电科技、通富微电、                    | 集成电路                 |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688286.SH | 敏芯股份   | 2020-08-10 | 楼氏、美新、应美盛、圣邦股份                               | 电子元器件                |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688311.SH | 盟升电子   | 2020-07-31 | 七一二、雷科防务、海格通信、星网宇达、晨曦航空、振芯科技、景嘉微、星展测控、司南导航   | 卫星制造及应用、专用设备与零部件     |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688313.SH | 仕佳光子-U | 2020-08-12 | 光迅科技、华工科技、中际旭创、博创科技、太辰光、新易盛、鸿辉光通、驿路通、中兴新地    | 电子元器件、通信线缆           |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688418.SH | 震有科技   | 2020-07-22 | 瑞斯康达、烽火通信、中兴通讯、辰安科技、上海瀚讯                     | 通信系统与平台              |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688519.SH | 南亚新材   | 2020-08-18 | 生益科技、金安国纪、华正新材                               | 电子设备及加工              |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688595.SH | 芯海科技   | 2020-09-28 | 兆易创新、中颖电子、圣邦股份、上海贝岭、士兰微、富满电子                 | 集成电路                 |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688608.SH | 恒玄科技   | 2020-12-16 | 晶晨股份、瑞芯微、乐鑫科技、全志科技、北京君正、乐鑫科技                 | 电声器件                 |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688618.SH | 三旺通信   | 2020-12-30 | 东土科技、映翰通                                     | 传输设备、交换设备            |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688668.SH | 鼎通科技   | 2020-12-21 | 永贵电器、徕木股份、胜蓝股份、优德精密                          | 专用设备与零部件             |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 688788.SH | 科思科技   | 2020-10-22 | 雷科防务、艾索信息、上海瀚讯、景嘉微、兴图新科、艾索信息                 | 电子测试和测量仪器、专用设备与零部件   |

## 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 | 688981.SH | 中芯国际-U   | 2020-07-16 | 台积电、联华电子、华虹半导体、高塔半导体、华润微      | 专业咨询服务                     |
| 制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业 | 689009.SH | 九号公司-UWD | 2020-10-29 | 飞科电器、科沃斯、小狗电器、漫步者             | 电动车、智能商用设备、专用设备与零部件、自行车及配件 |
| 制造业-金属制品业            | 300881.SZ | 盛德鑫泰     | 2020-09-01 | 武进不锈、金洲管道、久立特材、常宝股份           | 钢管类                        |
| 制造业-金属制品业            | 300885.SZ | 海昌新材     | 2020-09-10 | 东睦股份、精研科技、天宜上佳、立德股份、聚能股份、明阳科技 | 专用设备与零部件                   |
| 制造业-金属制品业            | 601686.SH | 友发集团     | 2020-12-04 | 常宝股份、金洲管道、玉龙股份                | 钢管类                        |
| 制造业-金属制品业            | 603112.SH | 华翔股份     | 2020-09-17 | 百达精工、联诚精密、恒润股份、日月股份           | 专用设备与零部件                   |
| 制造业-金属制品业            | 605123.SH | 派克新材     | 2020-08-25 | 三角防务、恒润股份、通裕重工、中航重机、宝鼎科技      | 航空零部件、专用设备与零部件             |
| 制造业-金属制品业            | 605158.SH | 华达新材     | 2020-08-05 | 扬子新材、立霸股份、中科新材、华冠新材           | 合金                         |
| 制造业-金属制品业            | 605376.SH | 博迁新材     | 2020-12-08 | 国瓷材料、贵研铂业、广东羚光                | 金属包装制品                     |
| 制造业-金属制品业            | 688308.SH | 欧科亿      | 2020-12-10 | 沃尔德、恒锋工具、邦普刀具、河源富马、株洲华锐       | 合金                         |
| 制造业-金属制品业            | 688379.SH | 华光新材     | 2020-08-19 | 大西洋、信和科技、福达合金                 | 合金                         |
| 制造业-酒、饮料和精制茶制造业      | 605198.SH | 德利股份     | 2020-09-18 | 国投中鲁                          | 果汁                         |
| 制造业-酒、饮料和精制茶制造业      | 605388.SH | 均瑶健康     | 2020-08-18 | 承德露露、香飘飘、养元饮品                 | 乳制品                        |
| 制造业-农副食品加工业          | 002991.SZ | 甘源食品     | 2020-07-31 | 洽洽食品、盐津铺子、养元饮品、有友食品、西麦食品      | 休闲食品                       |
| 制造业-农副食品加工业          | 003000.SZ | 华文食品     | 2020-09-14 | 盐津铺子、有友食品、良品铺子、洽洽食品、好想你       | 方便食品                       |
| 制造业-农副食品加工业          | 300999.SZ | 金龙鱼      | 2020-10-15 | 道道全、京粮控股、金健米业、克明面业、西王食品       | 其他农产品                      |
| 制造业-皮革、毛皮、羽毛及其制品和制鞋业 | 605068.SH | 明新旭腾     | 2020-11-23 | 巨星农牧                          | 汽车橡胶配件                     |
| 制造业-其他制造业            | 300922.SZ | 天秦装备     | 2020-12-25 | 光威复材、新余国科、长城军工、中兵火箭、银禧科技      | 打印机、染料及颜料、塑料制品经销、专用设备与零部件  |
| 制造业-其他制造业            | 605155.SH | 西大门      | 2020-12-31 | 先锋新材、玉马遮阳、亨特道格拉斯集团(HUNDP. AS) | 装饰材料                       |

| 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-其他制造业 | 605318.SH | 法狮龙  | 2020-08-03 | 友邦吊顶、奥普家居                                                           | 半导体太阳能光伏、厨房小家电、行业专用软件、家电零售与连锁、家具、金属包装制品、进出口贸易、清洁器具、人造板、移动通讯设备与配件、照明器具、专业咨询服务、专用设备与零部件 |
| 制造业-其他制造业 | 688127.SH | 蓝特光学 | 2020-09-21 | 水晶光电、五方光电、美迪凯                                                       | 光学设备                                                                                  |
| 制造业-其他制造业 | 688488.SH | 艾迪药业 | 2020-07-20 | 常山药业、东诚药业、海普瑞、千红制药、健友股份、美诺华、京新药业、联环药业、辰欣药业、普洛药业、迈克生物、润达医疗、迈动医疗、虹博基因 | 抗肿瘤制剂、原料药                                                                             |
| 制造业-汽车制造业 | 300863.SZ | 卡倍亿  | 2020-08-24 | 得润电子、南洋股份、万马股份、金龙羽                                                  | 汽车及零配件经销                                                                              |
| 制造业-汽车制造业 | 300893.SZ | 松原股份 | 2020-09-24 | 岱美股份、继峰股份、宁波高发                                                      | 汽车及零配件经销                                                                              |
| 制造业-汽车制造业 | 605018.SH | 长华股份 | 2020-09-29 | 晋亿实业、常青股份、华达科技、金鸿顺、联明股份、富奥股份、上海底特                                   | 专用设备与零部件                                                                              |
| 制造业-汽车制造业 | 605088.SH | 冠盛股份 | 2020-08-17 | 万向钱潮、正裕工业、雷迪克                                                       | 汽车及零配件经销                                                                              |
| 制造业-汽车制造业 | 605128.SH | 上海沿浦 | 2020-09-15 | 祥鑫科技、光启技术、天成自控、继峰股份、中航机电、岱美股份、模塑科技、双林股份                             | 车身及外观设备、专用设备与零部件                                                                      |
| 制造业-汽车制造业 | 605151.SH | 西上海  | 2020-12-15 | 长久物流、安达物流、长安民生物流、原尚股份、岱美股份、继峰股份、宁波华翔、亚太股份、新泉股份、常熟汽饰、京威股份            | 专业咨询服务、专用设备与零部件                                                                       |
| 制造业-汽车制造业 | 605333.SH | 沪光股份 | 2020-08-18 | 圣龙股份、文灿股份、常熟汽饰、福达股份、秦安股份、蓝黛传动、宁波高发、永鼎股份、得润电子                        | 专用设备与零部件                                                                              |
| 制造业-食品制造业 | 300858.SZ | 科拓生物 | 2020-07-27 | 华宝股份、爱普股份、兄弟伊兰、安记食品、日辰食品                                            | 乳制品、食品添加剂                                                                             |
| 制造业-食品制造业 | 300898.SZ | 熊猫乳品 | 2020-10-16 | 燕塘乳业、妙可蓝多                                                           | 乳制品、饮料                                                                                |
| 制造业-食品制造业 | 300908.SZ | 仲景食品 | 2020-11-23 | 海天味业、安记食品、涪陵榨菜、晨光生物                                                 | 调味品                                                                                   |
| 制造业-食品制造业 | 300915.SZ | 海融科技 | 2020-12-02 | 元祖股份、桃李面包、桂发祥、麦趣尔、三全食品、新乳业、南侨股份、立高食品                                | 罐头食品、休闲食品                                                                             |

## 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-食品制造业                | 605179.SH | 一鸣食品  | 2020-12-28 | 伊利股份、光明乳业、三元股份、新乳业、天润乳业、皇氏集团、燕塘乳业、科迪乳业、庄园牧场、麦趣尔、桃李面包、元祖股份 | 烘焙食品、乳制品、休闲食品                 |
| 制造业-食品制造业                | 605338.SH | 巴比食品  | 2020-10-12 | 绝味食品、三全食品、安井食品、煌上煌                                        | 食品经销                          |
| 制造业-铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 003009.SZ | 中天火箭  | 2020-09-25 | 新余国科、万集科技、博云新材                                            | 航天与运载火箭、耐火材料、系统集成服务           |
| 制造业-铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 300900.SZ | 广联航空  | 2020-10-29 | 爱乐达、新研股份、三角防务、利君股份、正旭科技、佳力奇                               | 航空零部件                         |
| 制造业-铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 300906.SZ | 日月明   | 2020-11-05 | 世纪瑞尔、康拓红外、辉煌科技、思维列控、唐源电气、武汉利德                             | 电子测试和测量仪器                     |
| 制造业-铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 300923.SZ | 研奥股份  | 2020-12-24 | 今创集团、康尼机电、鼎汉技术、永贵电器、中车时代电气、朗进科技                           | 变电设备、专业咨询服务、专用设备与零部件          |
| 制造业-铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 688510.SH | 航亚科技  | 2020-12-16 | 航发科技、航发动力、新研股份                                            | 航空零部件、医用耗材                    |
| 制造业-铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 688569.SH | 铁科轨道  | 2020-08-31 | 晋亿实业、银龙股份、翼辰实业、祥和实业                                       | 专用设备与零部件                      |
| 制造业-铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业 | 688586.SH | 江航装备  | 2020-07-31 | 中航机电、中航电子、航发控制、航发动力                                       | 航空检测维修、航空零部件、专用设备与零部件         |
| 制造业-通用设备制造业              | 003025.SZ | 思进智能  | 2020-12-11 | 泰瑞机器、海天精工、三一重工、徐工机械                                       | 专用设备与零部件                      |
| 制造业-通用设备制造业              | 300850.SZ | 新强联   | 2020-07-13 | 五洲新春、光洋股份、天马股份、轴研科技、南方轴承                                  | 专用设备与零部件                      |
| 制造业-通用设备制造业              | 300853.SZ | 申昊科技  | 2020-07-24 | 亿嘉和、红相股份、北京科锐、双杰电气                                        | 变电设备                          |
| 制造业-通用设备制造业              | 300907.SZ | 康平科技  | 2020-11-18 | 锐奇股份、华瑞股份、奇精机械、神力股份                                       | 专用设备与零部件                      |
| 制造业-通用设备制造业              | 605100.SH | 华丰股份  | 2020-08-11 | 一拖股份、常柴股份、智慧农业、科泰电源、泰豪科技、中原内配、瑞丰动力                        | 专用设备与零部件                      |
| 制造业-通用设备制造业              | 688017.SH | 绿的谐波  | 2020-08-28 | 中大力德、中技克美                                                 | 专用设备与零部件                      |
| 制造业-通用设备制造业              | 688165.SH | 埃夫特-U | 2020-07-15 | 埃斯顿、新松机器人、新时达、库卡                                          | 系统集成服务、智能商用设备、专业咨询服务、专用设备与零部件 |
| 制造业-通用设备制造业              | 688557.SH | 兰剑智能  | 2020-12-02 | 今天国际、音飞储存、诺力股份、东杰智能                                       | 行业专用软件、系统集成服务、专业咨询服务、专用设备与零部件 |
| 制造业-通用设备制造业              | 688577.SH | 浙海德曼  | 2020-09-16 | 日发精机、海天精工、友佳国际、沈阳机床、华辰装备                                  | 机床机械                          |

| 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-通用设备制造业          | 688596.SH | 正帆科技 | 2020-08-20 | 至纯科技、帆宣科技、东横化学、汉唐集成、法液空、南大光电                          | 特种气体、专用设备与零部件        |
| 制造业-通用设备制造业          | 688678.SH | 福立旺  | 2020-12-23 | 科森科技、精研科技、瑞玛工业、荣亿精密、米莫金属                              | 车身及外观设备、专用设备与零部件     |
| 制造业-文教、工美、体育和娱乐用品制造业 | 605099.SH | 共创草坪 | 2020-09-30 | 联创草坪、傲胜股份                                             | 植物及花卉                |
| 制造业-文教、工美、体育和娱乐用品制造业 | 605299.SH | 舒华体育 | 2020-12-15 | 英派斯、金陵体育、顶固集创、乐歌股份、易尚展示                               | 钢管类、体育用品             |
| 制造业-橡胶和塑料制品业         | 002984.SZ | 森麒麟  | 2020-09-11 | 玲珑轮胎、三角轮胎、赛轮轮胎、风神股份、S佳通、青岛双星                          | 轮胎                   |
| 制造业-橡胶和塑料制品业         | 003011.SZ | 海象新材 | 2020-09-30 | 爱丽家居、美喆国际                                             | 装饰材料                 |
| 制造业-橡胶和塑料制品业         | 003018.SZ | 金富科技 | 2020-11-06 | 紫江企业、珠海中富、宏全国际、信联智通                                   | 塑料包装制品               |
| 制造业-橡胶和塑料制品业         | 300849.SZ | 锦盛新材 | 2020-07-10 | 通产丽星、裕同科技、帝欧家居、久灵早教、柏星龙                               | 家用美容器具               |
| 制造业-橡胶和塑料制品业         | 300905.SZ | 宝丽迪  | 2020-11-05 | 美联新材、道恩股份、红梅色母                                        | 有机化工原料               |
| 制造业-橡胶和塑料制品业         | 300920.SZ | 润阳科技 | 2020-12-25 | 祥源新材、爱丽家居、海象新材                                        | 高分子聚合物               |
| 制造业-橡胶和塑料制品业         | 603408.SH | 建霖家居 | 2020-07-30 | 松霖科技、海鸥住工、海鸥住工、惠达卫浴、帝欧家居、开能健康、                        | 厨房器具、家具、专用设备与零部件     |
| 制造业-橡胶和塑料制品业         | 605255.SH | 天普股份 | 2020-08-25 | 鹏翎股份、川环科技                                             | 汽车橡胶配件               |
| 制造业-橡胶和塑料制品业         | 688219.SH | 会通股份 | 2020-11-18 | 金发科技、南京聚隆、普利特、沃特股份                                    | 高分子聚合物               |
| 制造业-橡胶和塑料制品业         | 688386.SH | 泛亚微透 | 2020-10-16 | 方邦股份、长阳科技、拓普集团                                        | 高分子聚合物、化学试剂、专用设备与零部件 |
| 制造业-橡胶和塑料制品业         | 688560.SH | 明冠新材 | 2020-12-24 | 中来股份、乐凯胶片、回天新材、福斯特、赛伍技术                               | 半导体太阳能光伏、专用设备与零部件    |
| 制造业-医药制造业            | 300871.SZ | 回盛生物 | 2020-08-24 | 瑞普生物、普莱柯、中牧股份                                         | 饲料、原料药               |
| 制造业-医药制造业            | 300878.SZ | 维康药业 | 2020-08-24 | 医药工业：亚宝药业、康恩贝、中恒集团、通化金马、力生制药<br>医药商业：益丰药房、老百姓、一心堂、大参林 | 抗生素类抗感染制剂、原料药、中药饮片   |
| 制造业-医药制造业            | 605116.SH | 奥锐特  | 2020-09-21 | 九洲药业、美诺华、司太立、奥翔药业、同和药业、天宇股份、华海药业、                     | 药品经销                 |
| 制造业-医药制造业            | 605177.SH | 东亚药业 | 2020-11-25 | 九洲药业、富祥股份、天宇股份、奥翔药业、同和药业                              | 医药中间体、原料药            |
| 制造业-医药制造业            | 605199.SH | 葫芦娃  | 2020-07-10 | 佛慈制药、贵州百灵、康恩贝、葵花药业、灵康药业、海辰药业、誉衡药业、莱美药业                | 原料药                  |



## 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   | 688136.SH | 科兴制药   | 2020-12-14 | 宝生物、长春高新、双鹭药业、安科生物、四环生物、未名医药、三生制药、三元基因、万泽股份                        | 药品经销                          |
| 制造业-医药制造业   | 688180.SH | 君实生物-U | 2020-07-15 | 恒瑞医药、贝达药业、微芯生物、康弘药业、歌礼制药、信达生物、百济神州                                 | 抗肿瘤制剂、调节免疫功能制剂、专业咨询服务         |
| 制造业-医药制造业   | 688185.SH | 康希诺-U  | 2020-08-13 | 智飞生物、康泰生物、沃森生物、华兰生物、天坛生物                                           | 疫苗                            |
| 制造业-医药制造业   | 688221.SH | 前沿生物-U | 2020-10-28 | 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、迈博药业、复宏汉霖、微芯生物、中国抗体、亚盛医药、康宁杰瑞制药 | 药品经销                          |
| 制造业-医药制造业   | 688289.SH | 圣湘生物   | 2020-08-28 | 硕世生物、凯普生物、艾德生物、透景生命、达安基因、东方生物、热景生物                                 | 行业专用软件、生物诊断试剂、医院、诊断治疗设备       |
| 制造业-医药制造业   | 688336.SH | 三生国健   | 2020-07-22 | 百奥泰、恒瑞医药、贝达药业、康弘药业、丽珠集团、海正药业、神州细胞、君实生物                             | 抗肿瘤制剂                         |
| 制造业-医药制造业   | 688338.SH | 赛科希德   | 2020-08-06 | 明德生物、透景生命、热景生物、东方生物、硕世生物、普门科技                                      | 诊断治疗设备                        |
| 制造业-医药制造业   | 688393.SH | 安必平    | 2020-08-20 | 凯普生物、艾德生物、正海生物                                                     | 生物诊断试剂                        |
| 制造业-医药制造业   | 688513.SH | 苑东生物   | 2020-09-02 | 恒瑞医药、海思科、恩华药业、普洛药业                                                 | 原料药                           |
| 制造业-医药制造业   | 688526.SH | 科前生物   | 2020-09-22 | 生物股份、瑞普生物、中牧股份、普莱柯、海利生物                                            | 疫苗                            |
| 制造业-医药制造业   | 688578.SH | 艾力斯-U  | 2020-12-02 | 贝达药业、君实生物、基石药业、微芯生物、泽璟制药、百奥泰、诺诚健华                                  | 抗肿瘤制剂、原料药                     |
| 制造业-医药制造业   | 688658.SH | 悦康药业   | 2020-12-24 | 丽珠集团、奥赛康、润都股份、昂利康、海辰药业                                             | 抗生素类抗感染制剂、神经系统用制剂、消化系统用制剂、原料药 |
| 制造业-仪器仪表制造业 | 300862.SZ | 蓝盾光电   | 2020-08-24 | 易华录、千方科技、银江股份、高新兴、中威电子、聚光科技、先河环保、雪迪龙、天瑞仪器、理工环科、长望科技、希迈气象           | 监控器材及系统                       |
| 制造业-仪器仪表制造业 | 300880.SZ | 迦南智能   | 2020-09-01 | 炬华科技、科陆电子、林洋能源、威胜控股、三星医疗、万胜智能                                      | 操作系统软件、电气仪器仪表                 |
| 制造业-仪器仪表制造业 | 300882.SZ | 万胜智能   | 2020-09-10 | 炬华科技、林洋能源、海兴电力、三星医疗、迦南智能                                           | 电子元器件                         |
| 制造业-仪器仪表制造业 | 300897.SZ | 山科智能   | 2020-09-28 | 三川智慧、新天科技、汇中股份、宁水集团                                                | 电子测试和测量仪器、工程仪器仪表              |

| 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-仪器仪表制造业      | 688056.SH | 莱伯泰科 | 2020-09-02 | 聚光科技、天瑞仪器、三德科技、雪迪龙、钢研纳克            | 智能商用设备                              |
| 制造业-仪器仪表制造业      | 688160.SH | 步科股份 | 2020-11-12 | 汇川技术、新时达、英威腾、埃斯顿、信捷电气、蓝海华腾、雷赛智能    | 电子设备及加工                             |
| 制造业-仪器仪表制造业      | 688528.SH | 秦川物联 | 2020-07-01 | 金卡智能、威星智能、先锋电子、新天科技                | 智能商用设备                              |
| 制造业-仪器仪表制造业      | 688600.SH | 皖仪科技 | 2020-07-03 | 雪迪龙、先河环保、聚光科技、天瑞仪器、力合科技            | 电子测试和测量仪器                           |
| 制造业-仪器仪表制造业      | 688686.SH | 奥普特  | 2020-12-31 | 基恩士、康耐视、海康威视、大恒科技                  | 光学设备                                |
| 制造业-仪器仪表制造业      | 688698.SH | 伟创电气 | 2020-12-29 | 汇川技术、英威腾、蓝海华腾、信捷电气                 | 专用设备与零部件                            |
| 制造业-印刷和记录媒介复制业   | 003003.SZ | 天元股份 | 2020-09-21 | 永新股份、美盈森、王子新材、环球印务、裕同科技、翔港科技、九恒条码  | 胶粘剂、铝加工材、塑料包装制品、印刷用纸、纸包装制品、专用设备与零部件 |
| 制造业-有色金属冶炼和压延加工业 | 300855.SZ | 图南股份 | 2020-07-23 | 钢研高纳、宜安科技、电工合金、博威合金、抚顺特钢           | 合金、耐火材料                             |
| 制造业-有色金属冶炼和压延加工业 | 601702.SH | 华峰铝业 | 2020-09-07 | 银邦股份、明泰铝业、常铝股份、鼎胜新材                | 电子元器件、铝合金及制品                        |
| 制造业-造纸和纸制品业      | 003006.SZ | 百亚股份 | 2020-09-21 | 恒安国际、维达国际、中顺洁柔、景兴健护、豪悦股份           | 纸品                                  |
| 制造业-造纸和纸制品业      | 300883.SZ | 龙利得  | 2020-09-10 | 合兴包装、美盈森、新通联、吉宏股份、裕同科技、大胜达         | 纸板、纸包装制品                            |
| 制造业-造纸和纸制品业      | 605007.SH | 五洲特纸 | 2020-11-10 | 太阳纸业、宜宾纸业、仙鹤股份、民丰特纸、恒丰纸业、冠豪高新、齐峰新材 | 纸品                                  |
| 制造业-造纸和纸制品业      | 605009.SH | 豪悦护理 | 2020-09-11 | 恒安国际、维达国际、中顺洁柔、重庆百亚                | 妇女卫生用品、清洁用品                         |
| 制造业-造纸和纸制品业      | 605377.SH | 华旺科技 | 2020-12-28 | 仙鹤股份、齐峰新材、鲁南新材                     | 装饰材料                                |
| 制造业-造纸和纸制品业      | 605500.SH | 森林包装 | 2020-12-22 | 景兴纸业、山鹰纸业、荣晟环保、合兴包装                | 纸包装制品                               |
| 制造业-专用设备制造业      | 002997.SZ | 瑞鹄模具 | 2020-09-03 | 天汽模、成飞集成、威唐工业                      | 智能商用设备、专用设备与零部件                     |
| 制造业-专用设备制造业      | 300865.SZ | 大宏立  | 2020-08-24 | 浙矿重工、艾迪精密、鞍重股份、利君股份                | 专用设备与零部件                            |
| 制造业-专用设备制造业      | 300869.SZ | 康泰医学 | 2020-08-24 | 鱼跃医疗、宝莱特、理邦仪器、九安医疗、三诺生物            | 诊断治疗设备                              |
| 制造业-专用设备制造业      | 300875.SZ | 捷强装备 | 2020-08-24 | 中国海防、长城军工、艾迪精密、新兴装备、晨曦航空、新余国科      | 发电机及附属设备、系统集成服务、专用设备与零部件            |

## 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-专用设备制造业 | 300879.SZ | 大叶股份  | 2020-09-01 | 中坚科技、莱克电气                                                                  | 轻型工程机械                      |
| 制造业-专用设备制造业 | 300896.SZ | 爱美客   | 2020-09-28 | 华熙生物、昊海生科、艾尔建                                                              | 医疗美容器械                      |
| 制造业-专用设备制造业 | 300902.SZ | 国安达   | 2020-10-29 | 通达电气、威帝股份、鼎信通讯                                                             | 化学试剂、专用设备与零部件               |
| 制造业-专用设备制造业 | 605186.SH | 健麾信息  | 2020-12-22 | 苏州艾隆、红枫智控                                                                  | 专用设备与零部件                    |
| 制造业-专用设备制造业 | 605369.SH | 拱东医疗  | 2020-09-16 | 济民制药、天宇股份、永高股份、阳普医疗、维力医疗、三鑫医疗、康德莱、威高股份、瑞琦科技、硕华生命                           | 医用耗材                        |
| 制造业-专用设备制造业 | 688013.SH | 天臣医疗  | 2020-09-28 | 佰仁医疗、赛诺医疗、维力医疗、阳普医疗                                                        | 医用辅助设备                      |
| 制造业-专用设备制造业 | 688050.SH | 爱博医疗  | 2020-07-29 | 昊海生物、欧普康视、赛诺医疗、心脉医疗、凯利泰、冠昊生物、万孚生物                                          | 手术与注射器械、医疗器械用制剂、医用辅助设备、医用耗材 |
| 制造业-专用设备制造业 | 688155.SH | 先惠技术  | 2020-08-11 | 机器人、瑞松科技、天奇股份、科大智能、哈工智能、天永智能、江苏北人                                          | 系统集成服务、专用设备与零部件             |
| 制造业-专用设备制造业 | 688215.SH | 瑞晟智能  | 2020-08-28 | 今天国际、东杰智能、音飞储存、德马科技、三丰智能                                                   | 操作系统软件                      |
| 制造业-专用设备制造业 | 688277.SH | 天智航-U | 2020-07-07 | 万东医疗、盈康生命、开立医疗、迈瑞医疗                                                        | 医用辅助设备、诊断治疗设备、专业咨询服务        |
| 制造业-专用设备制造业 | 688301.SH | 奕瑞科技  | 2020-09-18 | Rayence、Vieworks、江苏康众                                                      | 电子测试和测量仪器、诊断治疗设备            |
| 制造业-专用设备制造业 | 688309.SH | 恒誉环保  | 2020-07-14 | 东和环保、金蓬股份、万德斯、京源环保                                                         | 专业咨询服务、专用设备与零部件             |
| 制造业-专用设备制造业 | 688335.SH | 复洁环保  | 2020-08-17 | 景津环保、兴源环境、中持股份、奥福环保、梅思泰克、安德里茨、天通新环境、法国苏伊士、瑞士威特普、广州晟启、艺高人和、西原环保             | 专用设备与零部件                    |
| 制造业-专用设备制造业 | 688377.SH | 迪威尔   | 2020-07-08 | 道森股份                                                                       | 专用设备与零部件                    |
| 制造业-专用设备制造业 | 688378.SH | 奥来德   | 2020-09-03 | 八亿时空、万润股份、濮阳惠成、飞凯材料、芯源微、华兴源创                                               | 电子设备及加工                     |
| 制造业-专用设备制造业 | 688529.SH | 豪森股份  | 2020-11-09 | 天永智能、三丰智能、先导智能、机器人                                                         | 专用设备与零部件                    |
| 制造业-专用设备制造业 | 688551.SH | 科威尔   | 2020-09-10 | Digatron、Bitrode、Kratzer、星云股份、华峰测控、燕麦科技、爱科赛博、山东沃森、AMETEK、EA、菊水电子、致茂电子、艾德克斯 | 变电设备、电子测试和测量仪器              |

| 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 | 688556.SH | 高测股份 | 2020-08-07 | 上机数控、连城数控、宇晶股份、美畅新材、东尼电子、三超新材、岱勒新材    | 机床机械     |
| 制造业-专用设备制造业 | 688559.SH | 海目星  | 2020-09-09 | 大族激光、华工科技、先导智能、赢合科技、天弘激光、联赢激光         | 专用设备与零部件 |
| 制造业-专用设备制造业 | 688580.SH | 伟思医疗 | 2020-07-21 | Neuronetics、广州龙之杰、普门科技、心脉医疗、爱朋医疗、迈瑞医疗 | 诊断治疗设备   |
| 住宿和餐饮业-餐饮业  | 605108.SH | 同庆楼  | 2020-07-16 | 西安饮食、全聚德、中科云网、广州酒家                    | 连锁餐饮     |

## 【PARTIII 2020 年下半年上市公司并购重组情况概述】

### 一、概况

2020 年下半年，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 38 单并购重组项目审核。审核情况具体情况见下表：

| 月份    | 七月 | 八月 | 九月 | 十月 | 十一月 | 十二月 | 合计 |
|-------|----|----|----|----|-----|-----|----|
| 审核家数  | 4  | 7  | 13 | 5  | 3   | 6   | 38 |
| 无条件通过 | 0  | 2  | 5  | 1  | 1   | 2   | 11 |
| 有条件通过 | 4  | 4  | 6  | 2  | 2   | 3   | 21 |
| 未获通过  | 0  | 1  | 2  | 2  | 0   | 1   | 6  |

其中：

26 单构成重大资产重组，12 单不构成重大资产重组；

26 单构成关联交易，12 单不构成关联交易；

2 单构成借壳上市，24 单不构成借壳上市。

2020 年下半年涉及的置入资产交易规模总计 1,053.96 亿元。其中：上海主板 25 宗，置入资产交易规模 673.73 亿元；深圳主板 6 宗，置入资产交易规模 329.67 亿元；中小板 7 宗，置入资产交易规模 50.56 亿元。

置出资产 3 宗，交易规模 1.23 亿元。

### 二、未获通过原因

| 序号 | 公司名称 | 审核结果 | 审核意见                                                             |
|----|------|------|------------------------------------------------------------------|
| 1  | 普利特  | 未通过  | 申请人未能充分披露标的资产的核心竞争力，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》四十三条的相关规定。   |
| 2  | 铭普光磁 | 未通过  | 申请人未充分说明标的资产的核心竞争力，以及本次交易估值合理性和定价公允性，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第十一条的规定。 |

## II 聚焦市场数据

| 序号 | 公司名称 | 审核结果 | 审核意见                                                                              |
|----|------|------|-----------------------------------------------------------------------------------|
| 3  | 风范股份 | 未通过  | 申请人未充分说明标的资产的核心竞争力、本次交易估值的合理性，未充分披露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。 |
| 4  | 联明股份 | 未通过  | 申请人未充分说明标的资产的核心竞争力、本次交易估值的合理性，未充分披露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。 |
| 5  | 德新交运 | 未通过  | 申请人未充分说明标的资产的核心竞争力、本次交易估值的合理性，未充分披露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。 |
| 6  | 宝钢包装 | 未通过  | 申请人关于交易对手方最终出资人的披露不符合重组相关准则，信息披露不完整，不符合《上市公司重大资产重组管理办法》第四条的相关规定。                  |

### 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) |
|-----------|--------|----------|----------------------------------------|--------------|
| 000927.SZ | *ST 夏利 | 发行股份购买资产 | 中铁物晟科技 100%股权及天津公司 100%股权、物总贸易 100%股权  | 1,212,871.36 |
| 600248.SH | 延长化建   | 吸收合并     | 陕建股份 100%股权                            | 851,871.17   |
| 600370.SH | 三房巷    | 发行股份购买资产 | 海伦石化 100%股权                            | 735,000.00   |
| 001979.SZ | 招商蛇口   | 发行股份购买资产 | 南油集团 24%股权                             | 703,537.02   |
| 000156.SZ | 华数传媒   | 发行股份购买资产 | 浙江华数 83.44%股份和宁波华数 100%股权              | 516,373.32   |
| 600651.SH | *ST 飞乐 | 发行股份购买资产 | 自仪院 100%股权、仪电汽车电子 100%股权、仪电智能电子 100%股权 | 449,496.37   |
| 600267.SH | 海正药业   | 发行股份购买资产 | 瀚晖制药 49%股权                             | 440,069.00   |
| 000100.SZ | TCL 科技 | 发行股份购买资产 | 武汉华星 39.95%股权                          | 421,700.00   |
| 600228.SH | ST 昌九  | 发行股份购买资产 | 中彦科技 100%股权                            | 353,672.31   |
| 000403.SZ | 双林生物   | 发行股份购买资产 | 派斯菲科 87.39%股份、七度投资 100%财产份额            | 334,718.18   |

2020 年 1-6 月，已通过上会标的资产涉及对价金额合 1,055.19 亿元，前十名交易金额合计 601.93 亿元，占比 57.04%。

### 四、标的资产评估情况

#### （一）评估方法选用

36 宗并购重组行为共涉及 62 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 | 成本法<br>收益法<br>(商标资产) | 资产基础法 |
| 制造业              | 38   | 34           | 2          | -            | 1                    | 1     |
| 批发和零售业           | 9    | 7            | -          | -            | -                    | 2     |
| 信息传输、软件和信息技术服务业  | 4    | 1            | 1          | 2            | -                    | -     |
| 租赁和商务服务业         | 2    | 2            | -          | -            | -                    | -     |
| 建筑业              | 2    | 2            | -          | -            | -                    | -     |
| 交通运输、仓储和邮政业      | 2    | 1            | -          | -            | -                    | 1     |
| 科学研究和技术服务业       | 2    | 2            | -          | -            | -                    | -     |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 1    | 1            | -          | -            | -                    | -     |
| 房地产业             | 1    | -            | -          | -            | -                    | 1     |
| 金融业              | 1    | -            | 1          | -            | -                    | -     |

从上表可以看出,92%的评估对象选用两种评估方法,8%的评估对象用了一种评估方法。

### (二) 价值类型

所涉及的 62 项评估对象中,均选用市场价值。

### (三) 评估结论

所涉及的 62 项评估对象中,有 29 项采用资产基础法的评估结果作为评估结论,33 项采用收益法的评估结果作为评估结论。

2020 年下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     |
| 制造业              | 38   | 14        | 52.58%   | 24  | 291.05% |
| 批发和零售业           | 9    | 6         | 27.54%   | 3   | 133.46% |
| 信息传输、软件和信息技术服务业  | 4    | 2         | 10.23%   | 2   | 254.01% |
| 租赁和商务服务业         | 2    | 1         | 185.82%  | 1   | 212.87% |
| 建筑业              | 2    | 1         | 34.56%   | 1   | 45.03%  |
| 科学研究和技术服务业       | 2    | 1         | 104.48%  | 1   | 391.81% |
| 交通运输、仓储和邮政业      | 2    | 2         | 1876.95% | 0   | -       |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 1    | 1         | 86.99%   | 0   | -       |
| 房地产业             | 1    | 1         | 64.36%   | 0   | -       |
| 金融业              | 1    | 0         | -        | 1   | 8.34%   |

### (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 52 项(剔除 2 项未披露具体参数、1 项非企业价值评估)评估对象中,49 项采用企业自由现金流折现模型,3 项采用股权自由现金流折现模型。折现率参数如下:

## II 聚焦市场数据

| 行业分类             | 评估对象 | 市场风险溢价 | 个别风险  | CAPM   |
|------------------|------|--------|-------|--------|
| 制造业              | 36   | 6.92%  | 2.51% | 12.15% |
| 批发和零售业           | 5    | 6.38%  | 3.60% | 19.89% |
| 信息传输、软件和信息技术服务业  | 2    | 6.64%  | 2.50% | 13.98% |
| 租赁和商务服务业         | 2    | 7.09%  | 1.00% | 10.00% |
| 建筑业              | 2    | 6.69%  | 4.00% | 15.36% |
| 科学研究和技术服务业       | 2    | 7.17%  | 1.75% | 11.67% |
| 电力、热力、燃气及水生产和供应业 | 1    | 6.21%  | 0.70% | 未披露    |
| 金融业              | 1    | 7.24%  | 0.50% | 11.92% |
| 交通运输、仓储和邮政业      | 1    | 6.92%  | 2.83% | 9.91%  |

### （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             | 1    | 交易案例比较法 | EV/EBIT、EV/EBITDA、P/B | —      |
|                 | 1    | 上市公司比较法 | P/E                   | 27.92% |
| 信息传输、软件和信息技术服务业 | 3    | 上市公司比较法 | P/B、EV/S              | 24.43% |
| 金融业             | 1    | 上市公司比较法 | P/B                   | 33.20% |

## 五、2020年下半年上市公司重大资产重组主要参数列示

### （一）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 | 市盈率   | 行业细分                   |
|-----------|------|------------|--------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|------------------------|
| 603123.SH | 翠微股份 | 2019-10-31 | 海科融通股东全部权益   | 3.79%  | 6.26%  | 1.3062 | 4.00% | 15.97% | 9.53  | 第三方支付                  |
| 000156.SZ | 华数传媒 | 2019-6-30  | 浙江华数股东全部权益   | —      | —      | —      | —     | —      | 23.16 | 有线电视网络业务、宽带网络业务及智慧城市业务 |
| 000156.SZ | 华数传媒 | 2019-6-30  | 宁波华数股东全部权益   | —      | —      | —      | —     | —      | 9.63  | 有线电视网络业务、宽带网络及智慧城市业务   |
| 600228.SH | ST昌九 | 2020-6-30  | 中彦科技股东全部权益价值 | 2.68%  | 7.02%  | 1.1800 | 1.00% | 12.00% | 25.97 | 第三方在线导购平台              |

## (二) 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 | 市盈率   | 行业细分                            |
|------------|-------|------------|-----------------------------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|---------------------------------|
| 002282. SZ | 博深股份  | 2019-9-30  | 海纬机车股东全部权益                        | 3.75%  | 6.62%  | 0.9083 | 3.00% | 12.76% | 13.22 | 各系列制动盘及内燃机车气缸盖的研发、生产及销售         |
| 600370. SH | 三房巷   | 2019-8-31  | 海伦石化股东全部权益                        | 3.30%  | 7.05%  | 0.7660 | 4.40% | 13.10% | 10.36 | 瓶级聚酯切片与 PTA                     |
| 002324. SZ | 普利特   | 2019-9-30  | 启东金美、福建帝盛、帝盛进出口、帝凯贸易及欣阳精细股东全部权益价值 | 3.16%  | 6.99%  | 0.9145 | 2.50% | 12.10% | 9.99  | 光稳定剂制造                          |
| 600810. SH | 神马股份  | 2019-12-31 | 尼龙化工公司股东全部权益                      | 3.69%  | 6.21%  | 1.4667 | 3.00% | 15.80% | 11.57 | 尼龙66盐及其中间体产品的生产与销售              |
| 002453. SZ | 华软科技  | 2019-12-31 | 奥得赛化学股东全部权益                       | 3.14%  | 7.12%  | 0.8178 | 2.20% | 11.16% | 17.62 | 荧光增白剂类产品、医药中间体、电子化学品等产品的生产、销售业务 |
| 002079. SZ | 苏州固锝  | 2019-12-31 | 晶银新材股东全部权益                        | 3.14%  | 7.29%  | 1.2200 | 2.00% | 14.00% | 11.95 | 电子浆料等电子材料的研发、生产和销售              |
| 002180. SZ | 纳思达   | 2019-12-31 | 欣威科技股东全部权益                        | 4.06%  | 6.99%  | 0.8540 | 2.00% | 12.03% | 8.45  | 打印机通用耗材的研发、生产和销售                |
| 002180. SZ | 纳思达   | 2019-12-31 | 中润靖杰股东全部权益                        | 4.06%  | 6.99%  | 0.8540 | 1.00% | 11.03% | 12.22 | 打印机通用耗材的研发、生产和销售                |
| 603002. SH | 宏昌电子  | 2019-12-31 | 无锡宏仁股东全部权益                        | 3.14%  | 7.12%  | 1.0537 | 2.30% | 12.94% | 12.04 | 覆铜板及半固化片的生产、研发及销售               |
| 600079. SH | 人福医药  | 2019-12-31 | 宜昌人福股东全部权益                        | 3.69%  | 6.21%  | 0.9002 | 3.00% | 12.28% | 16.34 | 中枢神经系统用药的研发、生产和销售               |
| 002902. SZ | 铭普光磁  | 2019-12-31 | 克莱微波股东全部权益                        | 3.32%  | 7.12%  | 1.0860 | 1.00% | 11.87% | 24.58 | 固态功放、微波组件、天线类产品的研发、生产和销售        |
| 000100. SZ | TCL科技 | 2019-12-31 | 武汉华星股东全部权益                        | 3.68%  | 7.05%  | 1.1409 | 2.00% | 13.72% | 18.05 | 显示器件制造                          |

## 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 | 市盈率   | 行业细分                   |
|------------------------|--------------|------------|-------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|------------------------|
| 600596.SH              | 新安股份         | 2020-3-31  | 华洋化工股东全部权益  | 2.90%  | 6.04%  | 1.0681 | 2.50%  | 11.85% | 9.50  | 造纸化学品和塑料化学品的研发、生产与销售   |
| 600817.SH              | ST宏盛         | 2019-12-31 | 宇通重工股东全部权益  | 3.14%  | 7.29%  | 1.0400 | 3.00%  | 13.72% | 8.14  | 环卫设备、民用及军用工程机械，并提供环卫服务 |
| 601700.SH              | 风范股份         | 2019-12-31 | 澳丰源股东全部权益   | 3.20%  | 7.05%  | 0.8640 | 1.80%  | 11.10% | 19.20 | 射频微波产品研发、生产、销售和服务      |
| 600812.SH              | 华北制药         | 2019-12-31 | 爱诺公司股东全部权益  | 3.14%  | 7.12%  | 1.0946 | 1.50%  | 12.43% | 12.13 | 农兽药原料药、农药制剂产品的开发、生产和销售 |
| 600812.SH              | 华北制药         | 2019-12-31 | 动保公司股东全部权益  | 3.14%  | 7.12%  | 1.1638 | 2.00%  | 13.42% | 12.01 | 兽药产品的开发、生产和销售          |
| 600812.SH              | 华北制药         | 2019-12-31 | 华北牌系列商标资产   | 3.14%  | 7.20%  | 不适用    | 不适用    | 不适用    | 11.46 | 商标                     |
| 603006.SH              | 联明股份         | 2019-12-31 | 联明包装股东全部权益  | 3.54%  | 6.99%  | 0.8611 | 2.20%  | 11.76% | 11.52 | 包装器具的规划、设计、制造及线旁服务     |
| 603032.SH              | 德新交运         | 2020-3-31  | 致宏精密股东全部权益  | 2.59%  | 7.12%  | 0.9287 | 2.90%  | 12.10% | 13.97 | 锂电池行业智能专用装备制造          |
| 600679.SH<br>900916.SH | 上海凤凰<br>凤凰B股 | 2020-4-30  | 爱赛克车业股东全部权益 | 2.92%  | 7.12%  | 1.1510 | 0.40%  | 11.52% | 12.41 | 自行车整车的研发、生产和销售         |
| 600679.SH<br>900916.SH | 上海凤凰<br>凤凰B股 | 2020-4-30  | 天津天任股东全部权益  | 2.92%  | 7.12%  | 0.7078 | -2.00% | 6.00%  | -     | 不从事具体的生产和销售等业务         |
| 600679.SH<br>900916.SH | 上海凤凰<br>凤凰B股 | 2020-4-30  | 凤凰自行车股东全部权益 | 2.92%  | 7.12%  | 1.0024 | 2.10%  | 12.16% | 20.64 | 自行车整车、童车的生产、研发和销售      |

| 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 | 市盈率   | 行业细分                                               |
|------------|------|------------|--------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|----------------------------------------------------|
| 002469. SZ | 三维工程 | 2019-12-31 | 诺奥化工股东全部权益   | 3.98%  | 6.94%  | 未披露    | 3.00% | 未披露    | 5.48  | 正丙醛、正丙醇、异丙醇、戊醛、戊醇等高纯度产品以及混合丁醇、粗辛醇、碳十二等残液提纯产品的生产与销售 |
| 603067. SH | 振华股份 | 2020-5-31  | 民丰化工股东全部权益   | 2.71%  | 6.12%  | 0.9092 | 4.50% | 12.77% | -     | 铬盐                                                 |
| 000403. SZ | 双林生物 | 2020-3-31  | 派斯菲科股东全部权益   | 3.69%  | 6.21%  | 0.8231 | 3.00% | 11.80% | 22.50 | 血浆采集、血液制品生产、销售和研发                                  |
| 601968. SH | 宝钢包装 | 2019-9-30  | 河北制罐股东全部权益   | 3.14%  | 7.24%  | 0.6040 | 3.00% | 10.51% | -     | 食品、饮料等快速消费品金属包装的生产及销售                              |
| 601968. SH | 宝钢包装 | 2019-9-30  | 武汉包装股东全部权益   | 3.14%  | 7.24%  | 0.7761 | 3.10% | 11.86% | -     | 食品、饮料等快速消费品金属包装的生产及销售                              |
| 601968. SH | 宝钢包装 | 2019-9-30  | 佛山制罐股东全部权益   | 3.14%  | 7.24%  | 0.6040 | 2.80% | 10.31% | -     | 食品、饮料等快速消费品金属包装的生产及销售                              |
| 601968. SH | 宝钢包装 | 2019-9-30  | 哈尔滨制罐股东全部权益  | 3.14%  | 7.24%  | 0.7558 | 3.10% | 11.71% | -     | 食品、饮料等快速消费品金属包装的生产及销售                              |
| 600267. SH | 海正药业 | 2020-6-30  | 瀚晖制药股东全部权益价值 | 3.19%  | 6.04%  | 1.0007 | 3.00% | 12.23% | 16.60 | 药品的开发、生产、销售和推广                                     |

### （三）租赁和商务服务

| 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                                   |
|------------|------|------------|------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|----------------------------------------|
| 600826. SH | 兰生股份 | 2019-10-31 | 会展集团股东全部权益 | 3.10%  | 7.05%  | 0.9775 | 4.00% | 14.00% | 9.83  | 展览、传播、会议论坛、节事活动等策划组织、会展场馆管理、展览运输、广告搭建等 |

## 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                        |
|------------|------|------------|------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-----------------------------|
| 600826. SH | 兰生股份 | 2019-10-31 | 兰生轻工股东全部权益 | 3.10%  | 7.05%  | 0.9620 | 4.00% | 13.90% | 4.51  | 经营和代理轻工业品、纺织品、机电产品等商品的进出口业务 |

### （四）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        |
|------------|------|------------|--------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------------|
| 000498. SZ | 山东路桥 | 2019-9-30  | 路桥集团股东全部权益价值 | 3.79%  | 6.26%  | 1.0651 | 3.00% | 13.46% | 10.18 | 路桥工程施工和养护施工 |
| 600248. SH | 延长化建 | 2019-12-31 | 陕建股份股东全部权益   | 3.93%  | 7.12%  | 1.1714 | 5.00% | 17.27% | 6.92  | 房屋建设        |

### （五）科学研究和技术服务业

| 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                             |
|------------|--------|------------|--------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|----------------------------------|
| 600651. SH | *ST 飞乐 | 2019-11-30 | 自仪院股东全部权益    | 3.10%  | 7.05%  | 0.9220 | 2.00% | 11.60% | -     | 智能制造系统解决方案检验检测                   |
| 600651. SH | *ST 飞乐 | 2019-11-30 | 仪电汽车电子股东全部权益 | 3.10%  | 7.05%  | 0.958  | 1.00% | 10.90% | -     | 车零部件                             |
| 600651. SH | *ST 飞乐 | 2019-11-30 | 仪电智能电子股东全部权益 | 3.10%  | 7.05%  | 1.03   | 2.00% | 12.40% | -     | 半导体集成的封装业务                       |
| 600538. SH | 国发股份   | 2019-12-31 | 高盛生物股东全部权益   | 3.14%  | 7.29%  | 0.9732 | 1.50% | 11.73% | 15.48 | DNA 提取、DNA 检测设备、试剂耗材等产品的研发、生产和销售 |



### （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 |
|-----------|------|-----------|--------------|--------|--------|------|-------|--------|-------|------|
| 600310.SH | 桂东电力 | 2020-3-31 | 桥巩能源公司股东全部权益 | 3.69%  | 6.21%  | 未披露  | 0.70% | 未披露    | 11.73 | 水力发电 |

### （七）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       |
|-----------|------|------------|------------|--------|--------|------|------|--------|-------|------------|
| 001979.SZ | 招商蛇口 | 2019-12-31 | 南油集团股东全部权益 | 不适用    | 不适用    | 不适用  | 不适用  | 不适用    | -     | 园区开发以及物流仓储 |

### （八）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                                              |
|-----------|-------|------------|--------------|--------|--------|--------|------|--------|-------|---------------------------------------------------|
| 000927.SZ | *ST夏利 | 2019-12-31 | 中铁物晟科技股东全部权益 | 不适用    | 不适用    | 不适用    | 不适用  | 不适用    | 11.60 | 面向轨道交通产业为主的物资供应链管理、及轨道运维技术服务和铁路建设等工程物资生产制造及集成服务业务 |
| 000927.SZ | *ST夏利 | 2019-12-31 | 工业集团股东全部权益   | 未披露    | 未披露    | 未披露    | 未披露  | 未披露    | -     | 铁路建设等工程物资生产制造和部分工程建设物资供应服务                        |
| 000927.SZ | *ST夏利 | 2019-12-31 | 油料集团股权全部权益   | 3.69%  | 6.21%  | 1.3061 | 3%   | 14.80% | -     | 油品供应链管理服务                                         |
| 000927.SZ | *ST夏利 | 2019-12-31 | 轨道集团股东全部权益   | 3.69%  | 6.21%  | 0.844  | 3%   | 11.93% | -     | 钢轨供应链管理及运维技术服务                                    |
| 000927.SZ | *ST夏利 | 2019-12-31 | 华东集团股东全部权益   | 未披露    | 未披露    | 未披露    | 未披露  | 未披露    | -     | 钢轨供应链管理、铁路移动装备物资供应、铁路建设等工程物资集成服务、以及               |

## 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                          |
|-----------|-------|------------|------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|-------------------------------|
|           |       |            |            |        |        |        |       |        |       | 其他大宗商品贸易业务等                   |
| 000927.SZ | *ST夏利 | 2019-12-31 | 铁鹏水泥股东全部权益 | 3.69%  | 6.21%  | 1.1024 | 3%    | 13.54% | -     | 水泥及熟料生产及销售、混凝土加工及销售、铁路器材加工及销售 |
| 000927.SZ | *ST夏利 | 2019-12-31 | 天津公司股东全部权益 | 3.69%  | 6.21%  | 4.9648 | 4.00% | 38.52% | -     | 铁路建设等工程物资供应业务                 |
| 000927.SZ | *ST夏利 | 2019-12-31 | 物总贸易股东全部权益 | 3.69%  | 6.21%  | 2.0339 | 4.00% | 20.32% | -     | 铁路建设等工程物资供应和铁路移动装备物资供应业务      |
| 000927.SZ | *ST夏利 | 2019-12-31 | 鑫安保险股东全部权益 | 3.14%  | 7.24%  | 1.1448 | 0.50% | 11.92% | -     | 各种机动车辆保险业务                    |
| 000927.SZ | *ST夏利 | 2019-12-31 | 夏利运营股东全部权益 | 不适用    | 不适用    | 不适用    | 不适用   | 不适用    | -     | 拟置入夏利运营的资产中销售公司、花乡桥丰田、利通物流    |

### （九）交通运输、仓储和邮政业

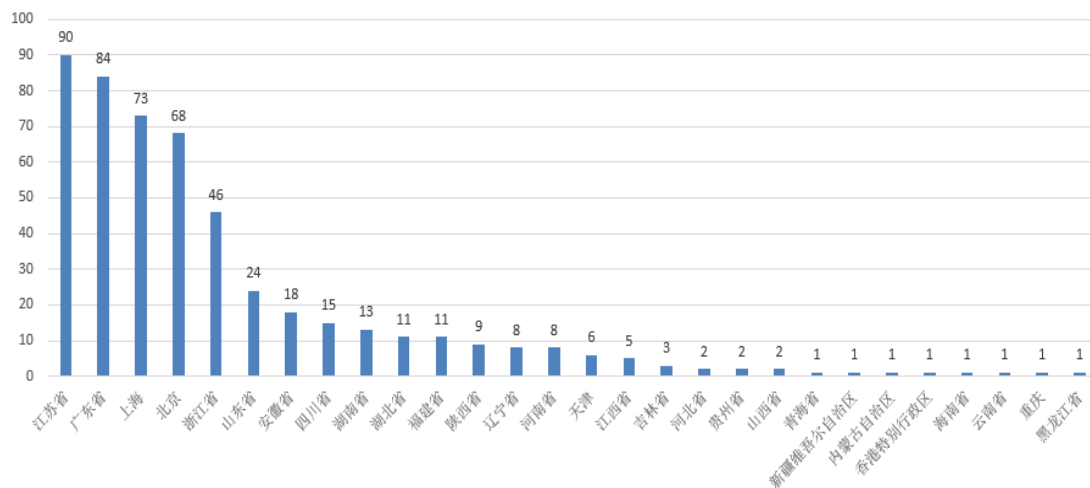
| 证券代码      | 证券简称 | 评估基准日     | 评估对象        | 无风险报酬率 | 市场风险溢价 | beta   | 个别风险  | 权益资本成本 | 静态市盈率 | 行业细分 |
|-----------|------|-----------|-------------|--------|--------|--------|-------|--------|-------|------|
| 600755.SH | 厦门国贸 | 2020-8-31 | 宝达润股东全部权益   | 不适用    | 不适用    | 不适用    | 不适用   | 不适用    | -     | 海运   |
| 600755.SH | 厦门国贸 | 2020-8-31 | 宝达润海运股东全部权益 | 2.10%  | 6.92%  | 0.7199 | 2.83% | 9.91%  | -     | 海运   |

## 【PARTIV 2020 年下半年科创板情况概述】

根据 Wind 资讯统计数据，截至 2020 年 12 月 31 日，科创板受理企业数量已达 506 家，其中 225 家企业进入已发行状态，47 家企业进入已问询状态。

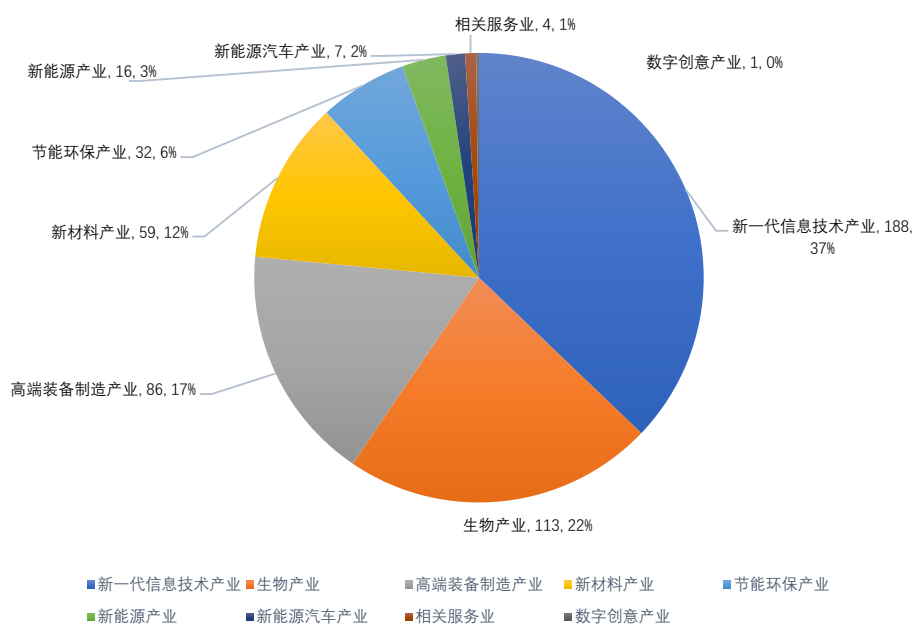
从地区分布来看，当前已受理的 506 家企业集中分布于江苏、广东、上海、北京、浙江、山东六个地区，上述六个地区共计 385 家已受理企业，占比 76.09%。

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 506 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 446 家已受理企业，占比 88.14%。

按科创板主题统计受理企业个数



### 【PART V 2020 年下半年创业板情况概述】

#### 一、2020 年创业板市场概况

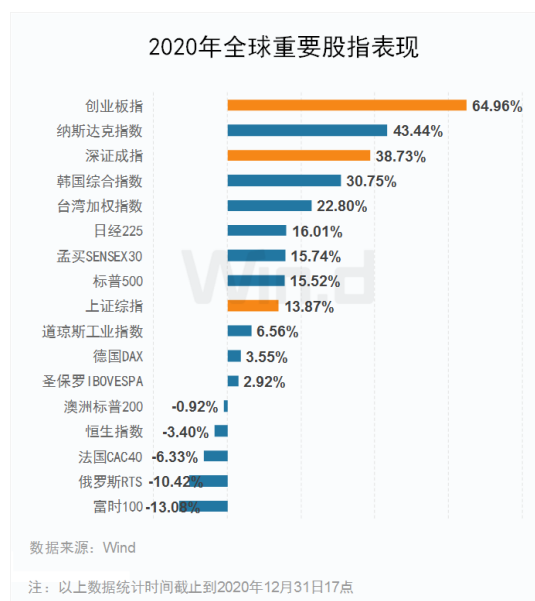
截至 2020.12.31

| 指标名称        | 数值        | 比上年末     | 增减(%) |
|-------------|-----------|----------|-------|
| 上市公司数       | 892       | 101      | 12.77 |
| 总股本(亿股)     | 4510.43   | 413.32   | 10.09 |
| 流通股本(亿股)    | 3482.30   | 420.43   | 13.73 |
| 总市值(亿元)     | 109338.54 | 47990.92 | 78.23 |
| 流通市值(亿元)    | 69630.42  | 29398.68 | 73.07 |
| 创业板指数       | 2966.26   | 1168.14  | 64.96 |
| 加权平均股价(元/股) | 24.24     | 9.27     | 61.93 |
| 平均市盈率       | 64.91     | 17.90    | 38.08 |

| 指标名称           | 数值        | 同比        | 增减(%)  |
|----------------|-----------|-----------|--------|
| 本年累计成交金额(亿元)   | 466722.99 | 235118.80 | 101.52 |
| 本年累计股票筹资金额(亿元) | 1768.96   | 852.36    | 92.99  |
| 其中: IPO 公司数(家) | 107       | 55        | 105.77 |
| IPO 筹资金额(亿元)   | 892.95    | 591.74    | 196.45 |
| 本年累计交易印花税(亿元)  | 466.72    | 235.12    | 101.52 |

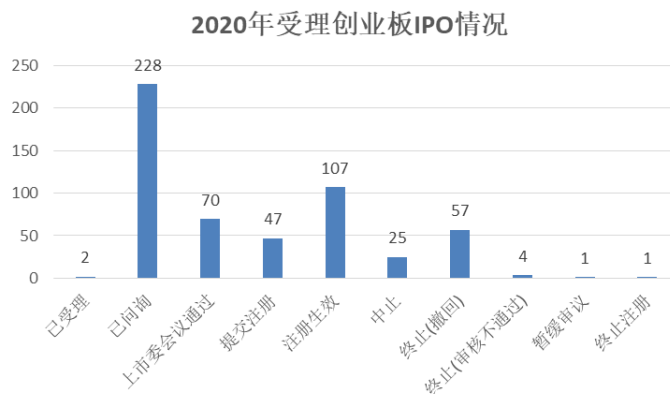
#### 二、创业板指

2020 年, 创业板指年内涨幅为 64.96%, 上涨 1168 点, 连续两年位居全球主要指数涨幅之首。



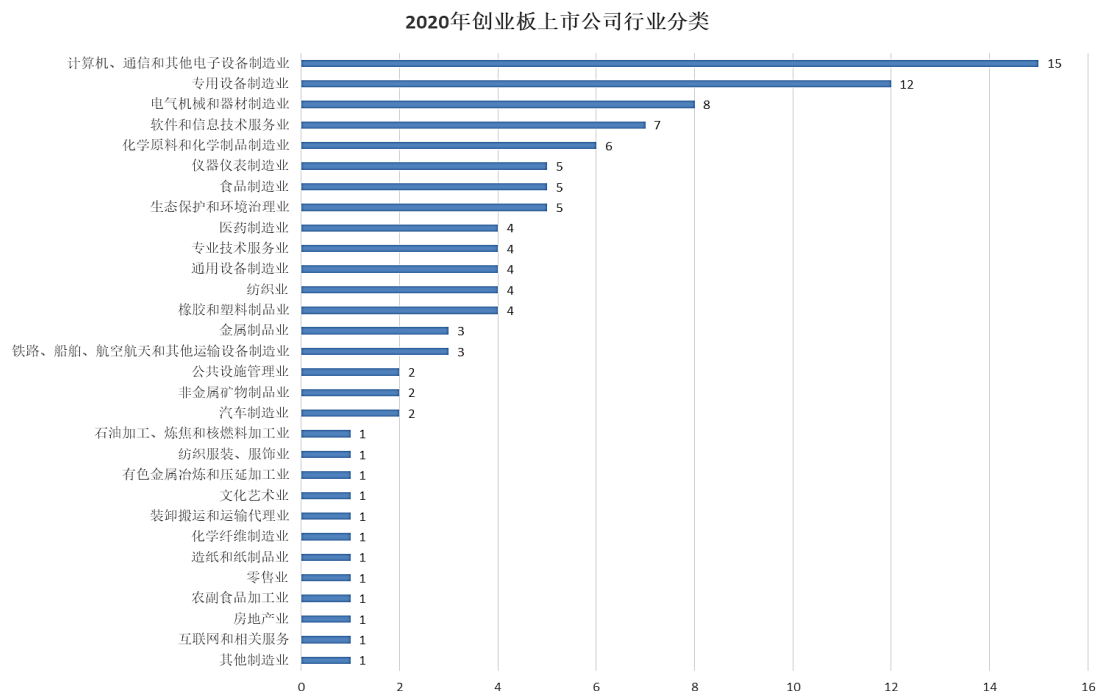
### 三、创业板审核情况

2020年，创业板累计受理了542家企业的首发申请，截止2021年3月3日，处于已问询阶段的有228家，上市委会议通过70家，注册生效107家，终止（撤回）57家。具体情况见下表。



### 四、创业板上市公司概览

2020年，创业板新增上市公司107家，按发行制度分类，其中注册制63家，核准制44家。



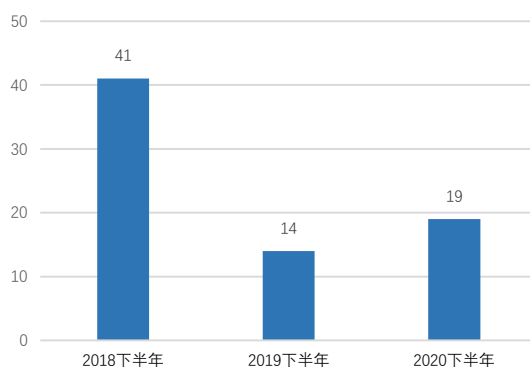
### 【PART VI 2020 年下半年新三板情况概述】

#### 一、新三板情况

截至 2020 年 12 月 31 日，新三板挂牌公司数量 8187 家，同比减少 4.21%。其中，做市转让 536 家，同比下降 15.72%，竞价转让 7651 家，同比下降 3.29%。

三、四季度分别净退 150 家、210 家。其中做市转让净退 100 家，竞价转让净退 260 家。近三年下半年新增新三板挂牌情况如图所示。

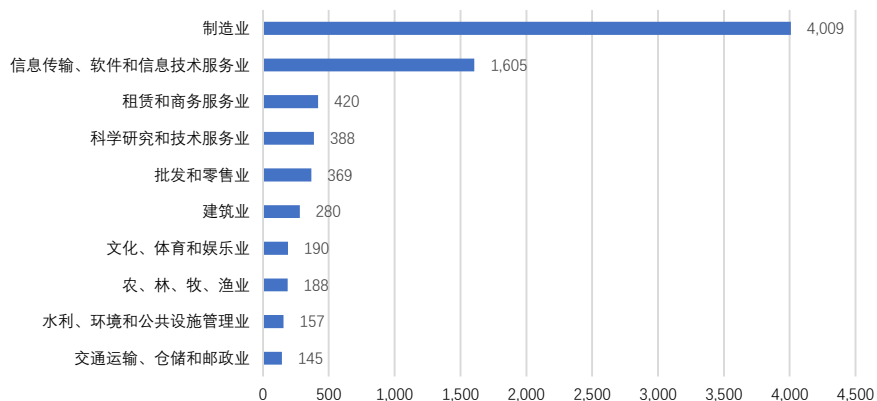
近三年下半年新增新三板挂牌公司（家数）



#### 二、新三板挂牌公司行业情况

截至 2020 年 12 月 31 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 48.97%。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 19.60%。按照新三板挂牌公司所属行业排序，前十行业数量总计 7751 家，占总数的 94.67%。

2020 年新三板挂牌公司行业前十情况（行业 总挂牌家数）





## 证券监管案例中发现的资产评估工作底稿问题

研发部整理



近期，小编搜集了各证监局及监管专员办事处 2020 年公告的 24 份对资产评估机构的行政监管措施。在被抽查的资产评估项目中，有 9 份行政监管措施提及了工作底稿。资产评估机构在执业过程中，工作底稿主要以下五类问题：

### 一、工作底稿记录不完整、不清晰

1. 对评估过程记录不完整不清晰。
2. 底稿记录存在疏漏，未清晰记录估值计算过程。

### 二、工作底稿反映出评估程序执行不到位

1. 资产基础法下存货-产成品（库存商品）、无形资产-采矿收益权，以及收益法下产品销售收入、其他业务收入、营运资本、在建工程等有关预测的评估程序执行不到位。
2. 对存货、固定资产、无形资产-专利及商标以及子公司存货、固定资产执行的评估程序不到位。
3. 评估底稿中电脑、打印设备和办公设备的价格确定方法为“网络询价”，未见具体询价程序的记录。三项软件资产和运输设备的询价底稿，缺少询价人员、询价日期和询价过程的记录。

### 三、工作底稿存在矛盾、错误、缺漏

1. 资产基础法下评估说明中存货各明细评估基准日账面原值与评估汇总表不一致；评估说明中产成品相关描述前后矛盾；机器设备及电子设备评估结果增减值原因分析与评估结果相互矛盾；评估说明与评估报告中有关房屋建筑物的描述相互矛盾等。
2. 资产基础法下评估说明中其他应收款、原材料、在产品的评估方法描述与实际评估时存在不一致。
3. 在部分评估项目的评估说明中，关于资产组价值计算公式的记录和对市场法评估模型的表述存在错误。
4. 某机构的项目评估底稿中，未见被评估企业经营发展的战略方针、经营计划、财务计划以及投资计划等资料，未见对委托方和相关当事方提供的盈利预测进行分析、判断和调整过程的资料，评估机构与被评估标的管理层的访谈记录中也未涉及未来收益预测。

上述一至三项主要不符合资产评估档案准则第六、七、十一条，准则具体要求如下：

第六条：工作底稿应当反映资产评估程序实施情况，支持评估结论。

第七条：工作底稿应当真实完整、重点突出、记录清晰。资产评估机构及其资产评估专业人员可以根据资产评估业务具体情况，合理确定工作底稿的繁简程度。

第十一条：操作类工作底稿的内容因评估目的、评估对象和评估方法等不同而有所差异，通常包括以下内容：

（一）现场调查记录与相关资料，通常包括：

1. 委托人或者其他相关当事人提供的资料，如：资产评估明细表，评估对象的权属证明材料，与评估业务相关的历史、预测、财务、审计等资料，以及相关说明、证明和承诺等；
2. 现场勘查记录、书面询问记录、函证记录等；
3. 其他相关资料。

（二）收集的评估资料，通常包括：市场调查及数据分析资料，询价记录，其他专家鉴定及专业人士报告，其他相关资料。

（三）评定估算过程记录，通常包括：重要参数的选取和形成过程记录，价值分析、计算、判断过程记录，评估结论形成过程记录，与委托人或者其他相关当事人的沟通记录，其他相关资料。

#### 四、引用的评估准则不准确

某评估机构出具的以 2019 年 12 月 31 日为评估基准日的某股份公司相关资产公允价值评估报告中，相关准则引用了《资产评估执业准则——资产评估程序》（中评协〔2017〕31 号）和《资产评估执业准则——资产评估报告》（中评协〔2017〕32 号）。2018 年 10 月 29 日，中国资产评估协会分别发布中评协〔2018〕36 号和中评协〔2018〕35 号，对上述两项准则进行了修订，同时废止了中评协〔2017〕31 号中的《资产评估执业准则——资产评估程序》和中评协〔2017〕32 号中的《资产评估执业准则——资产评估报告》。

上述行为不符合资产评估档案准则第五条：执行资产评估业务，应当遵守法律、行政法规和资产评估准则，编制工作底稿。

#### 五、部分评估资料未经提供方确认

某上市公司商誉减值项目，评估机构从上市公司取得了溢余（非经营）资产和溢余（非经营）负债明细表，并将以上资料作为工作底稿，但未经公司的签字或者盖章确认。

上述行为不符合资产评估档案准则第十二条：资产评估专业人员收集委托人或者其他相关当事人提供的资产评估明细表及其他重要资料作为工作底稿，应当由提供方对相关资料进行确认，确认方式包括签字、盖章或者法律允许的其他方式。资产评估项目所涉及的经济行为需要批准的，应当将批准文件归档。

警示函中提醒资产评估机构应严格遵照相关法律法规和《资产评估准则》的规定，及时采取措施加强内部管理，建立健全质量控制制度，确保评估执业质量；同时督促资产评估师加强对证券期货相关法律法规的学习，勤勉尽责履行评估工作义务。

资料来源：中国证监会网站

2021年2月19日，财政部发布《财政部办公厅关于印发〈加强资产评估行业联合监管若干措施〉的通知》（财办监〔2021〕7号），对财政部监督评价局、中国资产评估协会建立实施资产评估行业联合监管工作机制提出相关要求。中企华公司董事长权忠光应邀对上述政策内容予以解读。

## 新时代下新监管 积极作为助力行业高质量发展

权忠光

资产评估是现代高端服务业，是经济社会发展中的重要专业力量。近年来，国资主管部门、评估行业协会和证券监管机构对包括资产评估在内的中介机构的监管力度空前提高，督促中介机构规范执业，构建良性执业生态。新《证券法》实施后，资产评估机构“看门人”责任进一步压实，“严监管、强监管”成为新时代行业发展的最强音。

财政部监督评价局、中国资产评估协会出台《加强资产评估行业联合监管若干措施》（下称《措施》），建立行政监管和行业自律相结合的资产评估行业联合监管工作机制，是新时代加强行业监管、提升监管效能的一项重大改革和创新，对促进资产评估行业提升执业质量、实现持续健康发展具有重要意义。

### 一、《措施》出台正当时 规范行业秩序发展

资产评估行业联合监管工作机制按照“统一检查计划、统一规范程序、统一标准制度、统一组织实施、统一处理处罚、统一发布公告”的原则，组建联合检查组开展年度执业质量检查，对检查发现问题进行联合审理，实行“一查双罚”，解决了以往分开检查存在的检查密度较高、循环周期较长、标准尺度不完全一致等问题，一方面能避免重复检查和因标准不统一带来的执业困扰，在一定程度上缓解资产评估机构面临的多重监管压力；另一方面也有利于统筹监管资源，充分发挥两部门监管优势形成监管合力，提高监管效率、降低监管成本，把资产评估行业监管制度优势更好转化为治理效能，促进资产评估行业持续健康发展。

对此，我们对《措施》的出台以及联合监管的具体实施表示热烈拥护，并将在以后的执业及管理过程中予以积极响应，共同助力资产评估行业高质量发展。

### 二、认真学习 加强业务培训和警示教育

《措施》的出台以及联合监管的实施对资产评估行业发展而言无疑是一件重大利好事件，但是也将对资产评估机构及其评估专业人员提出更高的要求。《措施》提出，对发现的严重违反有关法律法规、屡查屡犯的资产评估机构及人员，将其列入失信“黑名单”，与其他监督部门共享，并将加强处理处罚结果在资产评估机构综合评价、行业评先评优、各级行业代表人士及有关部门专家推荐等行业工作中的运用。

## III 研讨专业问题

我们将组织公司员工深入学习《措施》精神，进一步引导公司员工牢固树立底线思维，敬畏市场、敬畏法制、敬畏专业，在执业过程中始终坚持质量第一、服务至上，扎实练“内功”，稳健固“底板”，不断提高执业质量和服务水平。同时，中企华公司将持续关注监管部门曝光的在联合监管中发现的共性问题和典型案例，收集整理后作为培训内容纳入公司年度培训计划，加强相关业务培训和警示教育。

### 三、高度重视 规范执业

积极适应新时代下新的联合监管机制，资产评估机构必须按照相关法律法规和资产评估准则的要求，进一步建立健全内部质量控制制度，并通过持续优化内部治理结构、加强总部与分支机构的一体化管理、强化评估专业人员的继续教育和培训、提升信息化执业水平和管理水平等手段，严格落实各项质量控制措施，规范执业，确保业务质量。

中企华公司自成立以来，始终坚持“市场是龙头，人才是基础，质量是生命”的发展理念，高度重视业务质量管理，不断强化以风险控制为核心的业务质量管理措施。现在，我们正在以评估软件开发和信息化平台建设为契机，不断推进评估基础工作信息化进程，进一步提高业务质量控制水平。日后，我们将运用信息技术手段进一步加强日常数据分析工作，通过风险识别发现执业过程中可能存在的问题，及时整改和完善；对联合监管工作中发现的资产评估行业普遍共性问题积极主动开展自查自纠，防范于未然。

### 四、建立机制 全力配合监管检查

按照“双随机、一公开”监管要求，财政部监督评价局、中国资产评估协会实施联合监管会发布年度检查名单，依法依规依程序开展年度执业质量检查。如果中企华公司出现在年度检查名单内，我们将全面遵从联合检查组的监管要求，端正思想态度，建立工作机制，按要求提供相关材料和人力、物力支持，毫无保留全力配合。

此外，中企华公司历来重视人才的选拔和培养，集聚了一批适应时代发展需要、具备扎实专业技能和良好职业素养的优秀评估专业人才，在财政部层面成立资产评估技术咨询专家小组、协会层面建立资产评估行业技术专家库时，如有需要，中企华公司将不遗余力提供人力资源支持，协助联合检查组开展相关工作。

### 五、加强沟通 协同监管

《措施》的出台和资产评估行业联合监管的实施，为推动政府监管部门之间的合作、协调作出表率。在此基础上，要进一步加强资产评估行业主管部门与证券监管等其他监管部门的沟通与协调，建立统一的监管标准，保证监管口径的一致性；借助国家“互联网+监管”系统，构建起资产评估行业各监管部门通用的行业监管一体化管理信息平台，加强监管信息共享共用。通过综合运用行政监管、市场约束、行业自律、信用建设等多种方式手段，加强部门间的协同配合，形成监督合力，切实提高资产评估机构执业质量，推动行业高质量发展。

来源：中国资产评估协会

## 商誉减值税前折现率与资产组匹配关系浅析\*

王进江

**【摘要】**商誉减值测试收益法评估中，通常存在资产组含营运资金和不含营运资金二种情景，在实务中其税前折现率和资产组的增减值均是相同的。加权平均资产回报率 WARA 是营运资金、固定资产、无形资产各自比重与其各自回报率乘积之和，根据  $WARA=WACC$  的原理，笔者认为资产组中含营运资金与不含营运资金的税前折现率应是不同的。本文在分析资产组构成及其回报率间关系的基础上，总结出了资产组与其税前折现率之间的匹配关系。

**【关键词】**税前折现率 WARA 资产比重 资产回报率 匹配关系

### 一、目前对期初营运资金的处理方法

营运资金包括营运现金、应收账款、存货、应付账款、应计费用及其他短期资产、不计息流动负债，是实体运营时的必要项目。目前，商誉减值测试收益法评估中，通常存在资产组含营运资金和不含营运资金二种情景：

情形一：资产组或资产组组合账面构成中包含营运资本，则评估对象也包含营运资本。预测期第一年的营运资本变动应以评估对象构成中包含的营运资本为期初余额进行计算。在此情境下，资产组可收回金额 = 资产组预计未来现金流量现值（经营性资产价值）。

情形二：资产组或资产组组合账面构成中不包含营运资本，则评估对象也不包含营运资本。预测期第一年的营运资本变动应在期初余额为零的基础上计算，即假设预测期第一年需要投入一笔额外的营运资本，并且到预测期结束时收回该笔营运资本投入。在此情境下，资产组可收回金额 = 资产组预计未来现金流量现值（经营性资产价值）- 期初营运资金。

对于这二种情景，在实务中其税前折现率和资产组的增减值均是相同的。

### 二、中外准则相关规定及笔者的理解

#### （一）中外准则对资产组的相关规定

《企业会计准则第 8 号—资产减值》应用指南“资产组是企业可以认定的最小资产组合，其产生的现金流入应当基本上独立于其他资产或者资产组。资产组应当由创造现金流入相关的资产组成。（一）认定资产组最关键的因素是该资产组能否独立产生现金流入。”

《国际会计准则第 36 号—资产减值》第 76 条“当为进行可收回性评价而对资产加以组合时，现金产出单位必须包括在持续使用中为企业带来长期现金流量的所有资产，否则，有时尽管现金产出单位表现为可全部收回，实际上资产已发生减值损失，……”。

#### （二）笔者的理解

独立，即靠资产组自身能力。持续使用，即资产组可持续经营。基于行业特点，如需配套较大金额营运资金的制造业企业，有时只有固定资产、在建工程、无形资产等经营性的长期资产组是不能独自创造现金流入的；有时只有固定资产、在建工程、无形资产等经营性的

\* 本文已发表在《中国资产评估》2020 年第 09 期。



## III 研讨专业问题

长期资产组，预测期第一年的营运资本变动因在期初余额为零的基础上计算，使得预测期第一年资产组预计未来现金流量为负，不能持续经营。

通常，被并购的子公司资产负债简表结构如下：

| 资产                        | 负债及所有者权益      |
|---------------------------|---------------|
| 溢余资产及非经营性资产（A1+B1）        | 溢余及非经营性负债（D1） |
| 营运资金（A2-C1）               | 付息债务（C2+D2）   |
| 固定资产、在建工程、无形资产等经营性长期资产组B2 | 股东全部权益（E）     |

注：A1—溢余资产及非经营性流动资产、A2—经营性流动资产、B1—溢余资产及非经营性长期资产、B2—经营性长期资产、C1—经营性流动负债、C2—短期付息债务、D1—溢余及非经营性负债、D2—长期付息债务、E—股东全部权益。

商誉减值测试中资产组【含期初营运资金】账面价值=固定资产、在建工程、无形资产等经营性长期资产+营运资金+分摊的商誉账面价值+分摊的总部资产账面价值+并购日相关资产合并对价分摊调整额的余额

商誉减值测试中资产组【不含期初营运资金】账面价值=固定资产、在建工程、无形资产等经营性长期资产+分摊的商誉账面价值+分摊的总部资产账面价值+并购日相关资产合并对价分摊调整额的余额

### 三、报告单位的 WACC 和 WARA 与其分摊资产回报率

报告单位为报告在对商誉进行减值测试时的级别，报告单位是经营分部，或比经营分部低一级。

一个独立运营的、完整的企业或报告单位通常包括营运资金、有形非流动资产、可辨认无形资产、不可辨认无形资产。

$$RU = NWC_{RU} + FA_{RU} + IA_{RU} + UIV_{RU}$$

其中：RU—报告单位； $NWC_{RU}$ —报告单位的营运资金； $FA_{RU}$ —报告单位的有形非流动资产； $IA_{RU}$ —报告单位的可辨认无形资产； $UIV_{RU}$ —报告单位的不可辨认无形资产（即商誉）。

$$WACC_{RU} = (k_{dRU} \times W_{dRU}) + (k_{eRU} \times W_{eRU})$$

$$WARA_{RU} = WACC_{RU}$$

$$WARA_{RU} = (k_{NWCRU} \times W_{NWCRU}) + (k_{FARU} \times W_{FARU}) + (k_{IARU} \times W_{IARU}) + (k_{UIVRU} \times W_{UIARU})$$

其中： $WACC_{RU}$ —报告单位整体回报率；

$k_{dRU}$ —报告单位的负债成本回报率；

$W_{dRU}$ —报告单位的负债成本公允价值/报告单位的公允价值；

$k_{eRU}$ —报告单位的资本成本回报率；

$W_{eRU}$ —报告单位的资本成本公允价值/报告单位的公允价值；

$k_{NWCRU}$ —报告单位的营运资本回报率；

$W_{NWCRU}$ —报告单位的营运资金公允价值/报告单位的公允价值；

$k_{FARU}$ —报告单位的有形非流动资产回报率；

$W_{FARU}$ —报告单位的有形非流动资产公允价值/报告单位的公允价值；

$k_{IARU}$ —报告单位的可辨认无形资产回报率；

$W_{IARU}$ —报告单位的可辨认无形资产公允价值/报告单位的公允价值；

$k_{UIVRU}$ —报告单位的不可辨认无形资产回报率；

$W_{UIARU}$ —报告单位的不可辨认无形资产公允价值/报告单位的公允价值。

（三）各类资产回报率之间的关系



各类资产回报率之间是相互牵制、相互影响、相互制约并且共同作用的，因此各类资产回报率之间存在一定的内在关系。一般根据资产流动性不同、风险不同、取得难易程度的不同可以总结出以下的关系：不可辨认无形资产即商誉回报率 > 除土地使用权外其他可辨认无形资产回报率 > 有形非流动资产和无形资产 - 土地使用权回报率 > 营运资金的回报率；且在一般情况下，加权平均资产回报率（WARA）一般会介于无形资产回报率与有形非流动资产回报率之间、资产组【不含期初营运资金】预计未来现金流量回报率一般会大于加权平均资产回报率（WARA）。

## 四、税前折现率与资产组的匹配公式

根据前述报告单位的 WACC 和 WARA 与其分摊资产回报率关系，营运资金、有形非流动资产、可辨认无形资产、不可辨认无形资产对 WARA 都是有贡献的。如果商誉减值测试相关资产组不含期初营运资金

$$\begin{aligned}
 & WARA_{RU} - (k_{NWCRU} \times W_{NWCRU}) \\
 &= (k_{FARU} \times W_{FARU}) + (k_{IARU} \times W_{IARU}) + (k_{UIVRU} \times W_{UIARU}) \\
 &= \text{资产组【不含期初营运资金】回报率} \times (W_{FARU} + W_{IARU} + W_{UIARU}) \\
 &\text{因为, } W_{NWCRU} + W_{FARU} + W_{IARU} + W_{UIARU} = 1, \text{ 所以:} \\
 &\text{资产组【不含期初营运资金】折现率} \\
 &= \frac{WARA_{RU} - (k_{NWCRU} \times W_{NWCRU})}{W_{FARU} + W_{IARU} + W_{UIARU}} \\
 &= \frac{WARA_{RU} - (k_{NWCRU} \times W_{NWCRU})}{1 - W_{NWCRU}} \\
 &= \frac{WARA_{Ru} - \left( K_{NWCRU} \times \frac{FNWC'}{RU'} \right)}{1 - \frac{FNWC'}{RU'}}
 \end{aligned}$$

其中：FNWC' — 报告单位的期初营运资金公允价值；RU' — 报告单位的公允价值。

假设报告单位的期初营运资金公允价值等于期初营运资金账面价值，则：

$$\begin{aligned}
 & WARA_{Ru} - \left( K_{NWCRU} \times \frac{FNWC}{FNWC + RA} \right) \\
 \text{资产组【不含期初营运资金】折现率} &= \frac{WARA_{Ru} - \left( K_{NWCRU} \times \frac{FNWC}{FNWC + RA} \right)}{1 - \frac{FNWC}{FNWC + RA}}
 \end{aligned}$$

其中：FNWC—报告单位的期初营运资金账面价值；

RA—资产组可收回金额。

上述为商誉减值测试相关资产组【不含期初营运资金】预计未来现金流量（税前）折现率公式，扩展一下，将报告单位包括的营运资金、有形非流动资产、可辨认无形资产、不可辨认无形资产等经营性资产分为二部分：资产组包括的经营性资产、资产组未包括的经营性资产，则：

$$\begin{aligned}
 & WARA_{Ru} - \left( K_{OANI} \times \frac{OANI'}{OANI' + RA} \right) \\
 \text{资产组折现率} &= \frac{WARA_{Ru} - \left( K_{OANI} \times \frac{OANI'}{OANI' + RA} \right)}{1 - \frac{OANI'}{OANI' + RA}}
 \end{aligned}$$

其中：RA—资产组折现率；

K<sub>OANI</sub>—资产组未包括的经营性资产回报率；

OANI' — 资产组未包括的经营性资产公允价值。

## III 研讨专业问题

### 五、案例

A 公司 2016 年收购了 B 公司 100% 股权，2019 年初 A 公司委托评估机构对该收购形成的商誉相关资产组（不含营运资金）以 2018 年 12 月 31 日为评估基准日进行以财务报告为目的的商誉减值测试，评估机构采用收益法（资产预计未来现金流量的现值）对商誉相关资产组的可收回金额进行评估【注：以下金额单位为人民币万元】。

#### 1. 资产组账面价值

| 项目                      | 账面价值      |
|-------------------------|-----------|
| 1、固定资产                  | 22 265.73 |
| 2、无形资产                  | 2 921.20  |
| 3、在建工程                  | 3 057.26  |
| 4、开发支出                  | 3 196.95  |
| 一、资产组账面金额资产合计           | 31 441.15 |
| 5、与区域相关的总部调整以及分摊的总部资产金额 | 2 054.11  |
| 6、并购日相关资产合并对价分摊调整额的余额   | 4 032.61  |
| 7、分摊的商誉                 | 40 999.22 |
| 二、商誉相关资产组的账面价值合计        | 78 527.10 |

注：一=1+2+3+4，二=一+5+6+7。

#### 2. 期初营运资金账面价值

| 项目     | 2018 年 12 月 31 日 |
|--------|------------------|
| 货币资金   | 3 174.70         |
| 应收票据   | 5 045.45         |
| 应收账款   | 41 191.86        |
| 预付款项   | 1 637.26         |
| 其他应收款  | 3 626.79         |
| 存货     | 18 374.75        |
| 其他流动资产 | 1 428.51         |
| 营运资产合计 | 74 479.33        |
| 应付票据   | 0.00             |
| 应付账款   | 27 704.64        |
| 预收款项   | 715.47           |
| 应付职工薪酬 | 2 066.34         |
| 应交税费   | 552.78           |
| 其他应付款  | 1 884.26         |
| 其他流动负债 | 26 146.42        |
| 营运负债合计 | 59 069.91        |
| 营运资金   | 15 409.42        |

#### 3. 资产组【含期初营运资金】预计未来现金流量（税前）

| 项目            | 2019 年     | 2020 年     | 2021 年     | 2022 年     | 2023 年     | 2024 年至永续  |
|---------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 一、营业总收入       | 145 254.03 | 138 707.20 | 156 091.22 | 163 130.96 | 165 832.79 | 165 832.79 |
| 其中：主营业务收入     | 145 254.03 | 138 707.20 | 156 091.22 | 163 130.96 | 165 832.79 | 165 832.79 |
| 其他业务收入        | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       |
| 二、营业总成本       | 127 868.02 | 123 967.72 | 139 018.58 | 145 822.96 | 149 571.78 | 150 773.91 |
| 其中：主营业务成本     | 113 624.05 | 110 077.60 | 123 944.09 | 130 287.94 | 133 534.63 | 134 645.91 |
| 其他业务成本        | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       |
| 税金及附加         | 946.94     | 594.34     | 671.61     | 702.91     | 702.62     | 706.25     |
| 销售费用          | 3 000.02   | 3 033.57   | 3 350.65   | 3 527.58   | 3 592.42   | 3 592.42   |
| 管理费用          | 4 386.40   | 4 461.78   | 4 551.45   | 4 576.37   | 4 851.51   | 4 866.60   |
| 研发费用          | 5 914.84   | 5 809.55   | 6 476.58   | 6 718.36   | 6 886.84   | 6 962.73   |
| 信用减值损失        | -4.23      | -9.11      | 24.20      | 9.80       | 3.76       | 0.00       |
| 总部资产损益分摊      | 723.09     | 714.14     | 798.79     | 827.77     | 821.28     | 821.28     |
| 三、息税前利润（EBIT） | 16 662.92  | 14 025.34  | 16 273.85  | 16 480.23  | 15 439.73  | 14 237.60  |
| 加：折旧及摊销       | 2 524.23   | 3 377.98   | 3 824.79   | 4 188.61   | 5 218.33   | 6 420.59   |
| 减：资本性支出       | 13 261.99  | 4 110.54   | 4 650.13   | 4 702.83   | 5 584.37   | 5 445.34   |
| 营运资金增加额       | -3 152.56  | -1 592.74  | 4 845.37   | 1 942.84   | 731.29     | 0.00       |
| 加：其他          | -4.23      | -9.11      | 24.20      | 9.80       | 3.76       | 0.00       |
| 四、预计未来现金流量    | 9 073.50   | 14 876.42  | 10 627.35  | 14 032.96  | 14 346.16  | 15 212.85  |

#### 4. 资产组【含期初营运资金】预计未来现金流量（税后）

| 项目               | 2019 年     | 2020 年     | 2021 年     | 2022 年     | 2023 年     | 2024 年至永续  |
|------------------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 一、营业总收入          | 145 254.03 | 138 707.20 | 156 091.22 | 163 130.96 | 165 832.79 | 165 832.79 |
| 其中：主营业务收入        | 145 254.03 | 138 707.20 | 156 091.22 | 163 130.96 | 165 832.79 | 165 832.79 |
| 其他业务收入           | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       |
| 二、营业总成本          | 132 383.37 | 127 173.12 | 141 977.68 | 149 493.64 | 153 283.05 | 154 485.19 |
| 其中：主营业务成本        | 113 624.05 | 110 077.60 | 123 944.09 | 130 287.94 | 133 534.63 | 134 645.91 |
| 其他业务成本           | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       | 0.00       |
| 税金及附加            | 946.94     | 594.34     | 671.61     | 702.91     | 702.62     | 706.25     |
| 销售费用             | 3 000.02   | 3 033.57   | 3 350.65   | 3 527.58   | 3 592.42   | 3 592.42   |
| 管理费用             | 4 386.40   | 4 461.78   | 4 551.45   | 4 576.37   | 4 851.51   | 4 866.60   |
| 研发费用             | 5 914.84   | 5 809.55   | 6 476.58   | 6 718.36   | 6 886.84   | 6 962.73   |
| 财务费用             | 3 792.26   | 2 491.26   | 2 160.31   | 2 842.91   | 2 890.00   | 2 890.00   |
| 信用减值损失           | -4.23      | -9.11      | 24.20      | 9.80       | 3.76       | 0.00       |
| 总部资产损益分摊         | 723.09     | 714.14     | 798.79     | 827.77     | 821.28     | 821.28     |
| 三、利润总额           | 12 870.66  | 11 534.09  | 14 113.54  | 13 637.32  | 12 549.74  | 11 347.60  |
| 减：所得税费用          | 3 396.16   | 3 068.11   | 3 730.53   | 3 617.21   | 3 342.75   | 3 041.28   |
| 四、净利润            | 9 474.50   | 8 465.98   | 10 383.01  | 10 020.11  | 9 206.98   | 8 306.32   |
| 加：利息支出 *（1-所得税率） | 2 844.19   | 1 868.44   | 1 620.23   | 2 132.18   | 2 167.50   | 2 167.50   |

## III 研讨专业问题

| 项目          | 2019 年    | 2020 年    | 2021 年    | 2022 年    | 2023 年    | 2024 年至永续 |
|-------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 五、息税前净利润    | 12 318.70 | 10 334.42 | 12 003.24 | 12 152.29 | 11 374.48 | 10 473.82 |
| 加：折旧及摊销     | 2 524.23  | 3 377.98  | 3 824.79  | 4 188.61  | 5 218.33  | 6 420.59  |
| 减：资本性支出     | 13 261.99 | 4 110.54  | 4 650.13  | 4 702.83  | 5 584.37  | 5 445.34  |
| 营运资金增加或减少   | -3 579.55 | -1 646.48 | 4 707.38  | 2 018.61  | 780.95    | 0.00      |
| 加：其他        | -4.23     | -9.11     | 24.20     | 9.80      | 3.76      | 0.00      |
| 六、预计未来现金净流量 | 5 156.26  | 11 239.24 | 6 494.72  | 9 629.25  | 10 231.24 | 11 449.07 |

### 5. 资产组【含期初营运资金】预计未来现金流量（税后）按 WACC 折现值

| 项目             | 2019 年    | 2020 年    | 2021 年   | 2022 年   | 2023 年    | 2024 年至永续 |
|----------------|-----------|-----------|----------|----------|-----------|-----------|
| 六、预计未来现金净流量    | 5 156.26  | 11 239.24 | 6 494.72 | 9 629.25 | 10 231.24 | 11 449.07 |
| 折现年限           | 0.50      | 1.50      | 2.50     | 3.50     | 4.50      |           |
| 七、折现率          | 10.86%    | 10.86%    | 10.86%   | 10.86%   | 10.86%    | 10.86%    |
| 折现系数           | 0.9498    | 0.8567    | 0.7728   | 0.6971   | 0.6288    | 5.7901    |
| 八、各年净现金流量折现值   | 4 897.41  | 9 628.66  | 5 019.12 | 6 712.55 | 6 433.40  | 66 291.26 |
| 九、预计未来现金净流量折现值 | 98 982.41 |           |          |          |           |           |

注：无风险利率=3.2265%、无财务杠杆的 Beta=0.9223、D/E 为 59.51%、有财务杠杆的 Beta=0.9223\*  
 $(1 + (1-25\%) * 59.51\%) = 1.3340$ 、市场风险溢价=7.24%、企业特定风险调整系数=2.5%、债务资本成本  
=4.35%，则 CAPM=3.2265%+1.3340\*7.24%+2.5%=15.38%、WACC=15.38%\*1/(1+59.51%)+4.35%\*59.51%/  
 $(1+59.51\%) * (1-25\%) = 10.86\%$ 。

### 6. 资产组【含期初营运资金】预计未来现金流量（税前）折现率的确定

通过资产组【含期初营运资金】预计未来现金流量（税后）现值等于资产组【含期初营运资金】预计未来现金流量（税前）现值，迭代确定资产组【含期初营运资金】预计未来现金流量（税前）税前折现率为 14.91%。

### 7. 资产组【不含期初营运资金】预计未来现金流量（税前）折现率的确定

期初营运资金占资产组【含期初营运资金】预计未来现金流量（税前）折现值的比重

$$= \frac{15\,409.42}{98\,982.41} = 15.57\%$$

营运资金的回报率根据社会取得流动资金的平均成本即基准日一年期贷款利率 4.35% 确定。则：

资产组【不含期初营运资金】折现率

$$= \frac{- \left( k_{NWCRU} \times \frac{\text{报告单位的期初营运资金账面价值}}{\text{报告单位的公允价值}} \right)}{1 - \frac{\text{报告单位的期初营运资金账面价值}}{\text{报告单位的公允价值}}} \\ = \frac{14.91\% - 4.35\% \times 15.57\%}{1 - 15.57\%} = \frac{14.23\%}{84.43\%} \\ = 16.85\%$$

### 8. 资产组【不含期初营运资金】预计未来现金流量可收回金额

资产组【不含期初营运资金】预计未来现金流量 2019 年营运资金增加额

=（期初）营运资金 \*（1+ 折现率）^折现年限 + 资产组【含期初营运资金】预计未来

现金流量 2019 年营运资金增加额

$$=15\,409.42 \times (1+16.85\%)^{0.5} + (-3\,152.56)$$

$$=13\,504.68 \text{ (万元)}$$

资产组可收回金额较账面价值减值 6 515.55 万元，减值率为 8.30%。

| 项目             | 2019 年    | 2020 年    | 2021 年    | 2022 年    | 2023 年    | 2024 年至永续 |
|----------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| 四、息税前利润 (EBIT) | 16 662.92 | 14 025.34 | 16 273.85 | 16 480.23 | 15 439.73 | 14 237.60 |
| 加：折旧及摊销        | 2 524.23  | 3 377.98  | 3 824.79  | 4 188.61  | 5 218.33  | 6 420.59  |
| 减：资本性支出        | 13 261.99 | 4 110.54  | 4 650.13  | 4 702.83  | 5 584.37  | 5 445.34  |
| 营运资金增加额        | 13 504.68 | -1 592.74 | 4 845.37  | 1 942.84  | 731.29    | 0.00      |
| 加：其他           | -4.23     | -9.11     | 24.20     | 9.80      | 3.76      | 0.00      |
| 五、预计未来现金流量     | -7 583.74 | 14 876.42 | 10 627.35 | 14 032.96 | 14 346.16 | 15 212.85 |
| 折现年限           | 0.50      | 1.50      | 2.50      | 3.50      | 4.50      |           |
| 六、折现率          | 16.85%    | 16.85%    | 16.85%    | 16.85%    | 16.85%    | 16.85%    |
| 折现系数           | 0.9251    | 0.7917    | 0.6775    | 0.5798    | 0.4962    | 2.9445    |
| 七、各年净现金流量折现值   | -7 015.63 | 11 777.37 | 7 200.15  | 8 136.40  | 7 118.45  | 44 794.81 |
| 八、资产组可收回金额     | 72 011.55 |           |           |           |           |           |

## 9. 加权平均资产回报率 WARA 检验

WARA=期初营运资金比重\*营运资金的回报率+资产组【不含期初营运资金】比重\*资产组【不含初营运资金】的回报率

$$=15.57\% \times 4.35\% + (1-15.57\%) \times 16.85\%$$

$$=15.57\% \times 4.35\% + 84.43\% \times 16.85\%$$

$$=14.91\%$$

## 六、总结

商誉相关资产组含营运资金和不含营运资金预计未来现金流量的折现率是不同的，相应的，商誉相关资产组含营运资金和不含营运资金预计未来现金流量的可收回金额也是不同的。进而，商誉减值测试结果即可收回金额较资产组账面价值增减值也是不同的。和目前的处理方法比较，有可能出现相反的结果，如本案例，按目前的处理方法即资产组【含期初营运资金】预计未来现金流量采用 14.91% 的折现值减期初营运资金确定可收回金额增值为 5 041.45 万元，按本文的观点即资产组【不含期初营运资金】预计未来现金流量采用 16.85% 的折现值确定可收回金额减值为 6 515.55 万元。同时，第一年资产组【不含期初营运资金】预计未来现金流量为负，还存在该资产组即不含期初营运资金资产组独自不能持续经营的问题。

## 【参考文献】

- [1] 国际会计准则委员会. 国际会计准则第36号——资产减值[S]. 1999:第73-78条.
- [2] 企业会计准则编审委员会. 企业会计准则应用指南（含企业会计准则及会计科目）2017年修订版[G].立信会计出版社, 2017:52-60.
- [3] 朱淋云、蒋晓. 浅析合并对价分摊中涉及的整体合理性测试及案例[J].中国资产评估, 2015, (6).
- [4] [美] 莎伦·P·普拉特、罗格·J·格拉博斯基. 资本成本：应用和案例（第四版）[M].经济科学出版社, 2013: 404-443.

## 退出倍数法计算永续公司终值时 PE 确定方法\*

王进江 胡政

【摘要】采用现金流折现模型评估持续经营公司价值时，终值计算的方法最常用的有戈登增长模型和退出倍数法。使用退出倍数法计算终值有其优点，但评估基准日时点的 PE 等退出倍数应不同于明确预测期最后一年的 PE 等退出倍数，未来 PE 等退出倍数却不容易预测。本文在对终值计算的戈登增长模型与 PE 倍数间关系分析的基础上，采用欧式看跌期权定价模型，对退出倍数法计算终值时 PE 的确定方法，给出了一个可行且合理的量化公式。

【关键词】收益法 终值 退出倍数法 PE 期权

## 一、收益法中终值的计算方法

在使用折现现金流法对公司进行价值（无论是公司价值或是股权价值）评估的收益法中，由于预测的时间越长对于预期现金流假设的把握性就越低，所以在实际使用时都会假设一个明确预测期，在明确预测期内详细地预测公司各方面的财务状况，对于明确预测期之后公司运行产生的价值也就是终值可以采用不同的方法进行估算。现金流折现模型通常有两阶段模型和三阶段模型，其中两阶段模型是较为常见的，在两阶段模型中，价值的计算公式为：

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{TV}{(1+r)^n}$$

其中：V—公司或股权价值； $CF_t$ —公司第 t 年的现金流；r—折现率；n—明确预测期；TV—终值。

根据 IVS105《评估途径和方法》中的 50.22 “评估师可以应用任何合理的方法计算终值。虽然有许多种计算终值的方法，但以下是三种最常用的计算终值的方法：（a）戈登（Gordon）增长模型/固定增长模型（只适用于无限寿命的资产）；（b）市场途径/退出价值法（同时适用于正在折损/有限寿命的资产和无限寿命的资产）；（c）残值/清理成本（只适用于正在折损/有限寿命资产）。”，对于无限寿命即无限永续的公司，终值的计算有戈登（Gordon）增长模型和退出价值法二种方法：

## 1. 戈登增长模型

$$TV = \frac{CF_n \times (1+g)}{r-g}$$

其中： $CF_n$ —明确预测期最后一年现金流；g—永续增长率。

一般情况下，永续增长率 g 小于 r。目前，我们通常使用的现金流折现模型中的永续期终值，就是永续期现金流等于明确预测期最后一年的现金流即永续增长率 g 等于 0 的戈登增长模型方法。

## 2. 退出倍数法

退出倍数法又称为退出价值法或终值倍数法，退出倍数法的原理是：假设在明确预测期

\* 本文已发表在《中国资产评估》2020 年第 11 期。



最后一年的期末将公司出售，出售时的价格即为终值，常用明确预测期最后一年的某一业绩指标的倍数来预测终值，即：

TV=明确预测期最后一年的某一指标乘以该指标的倍数

如果是用股利折现或者股权自由现金流折现，可用 PE、市净率来预测终值；如果是用企业自由现金流折现，通常是将明确期最后一年的营业利润或 EBIT 或 EBITDA 乘以适当的倍数，预测其终值。

$$V = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t} + \frac{I_n \times M_n}{(1+r)^n}$$

其中：I<sub>n</sub>—明确预测期最后一年的某指标；

M<sub>n</sub>——明确预测期最后一年的某指标对应的退出倍数。

## 二、计算终值的二种方法间关系及退出倍数 PE 隐含的永续增长率

“无论是采用 Gordon 永续增长模型，还是采用终值倍数法，都是对详细预测期以后价值的估计。在实践运用中，通常通过一种方法对另一种方法进行验证。”，终值计算的戈登增长模型与退出倍数法间可以互相检验，在实务中计算终值常用的退出倍数有 PE、市净率、EV/EBITDA 等。另外，由于戈登永续增长模型计算出终值对应的折现年份与明确预测期最后一年现金流对应的折现年份相同，如果公司每一年的现金流在当年平均产生，则使用退出倍数法计算的终值的折现年份比明确预测期最后一年现金流对应的折现年份多 0.5 年。现假设收益法采用股权自由现金流量折现模型（以下用 FCFE 替换 CF、CAPM 替换 r）、戈登增长模型与 PE 倍数（以下用 E 替换 I、PE 替换 M）法计算的终值相等，具体来分析一下终值计算的戈登增长模型与 PE 倍数法间的量化关系：

### 1. 采用戈登增长模型计算终值情景

在采用戈登增长模型计算终值情景下，计算在一定水平的永续增长率假设下隐含的 PE 倍数是多少，以验证假设是否合理，即：

$$\frac{E_n \times PE_n}{(1 + CAPM)^{n+0.5}} = \frac{FCFE_n \times (1 + g)}{(CAPM - g) \times (1 + CAPM)^n}$$

$$\frac{E_n \times PE_n}{(1 + CAPM)^{0.5}} = \frac{FCFE_n \times (1 + g)}{CAPM - g}$$

FCFE<sub>n</sub>×(1+g)即永续期第一年的股权自由现金流量，展开即：FCFE<sub>n+1</sub>=永续期第一年的净利润即 E<sub>n</sub>×(1+g)+永续期第一年的付息债务净增加额+永续期第一年的折旧与摊销-永续期第一年的资本性支出-永续期第一年的营运资金净增加额。在稳定或固定增长期，付息债务净增加额一般为 0；永续期第一年的折旧与摊销和资本性支出通常采用年金方式进行估算，在稳定或固定增长期，资本性支出和折旧与摊销年金化金额一般相差不大或相等，“一种调整的方法是假设在稳定增长阶段内，折旧刚好可以弥补资本性支出。”，假设永续期第一年的资本性支出等于永续期第一年的折旧与摊销；在稳定或固定增长期，永续期第一年的营运资金净增加额一般等于明确预测期最后一年的营运资金乘 g。则：

$$PE_n = \frac{FCFE_n \times (1 + g)}{E_n \times (CAPM - g)} \times (1 + CAPM)^{0.5}$$

$$= \frac{E_n \times (1 + g) - NWCRU_n \times g}{E_n \times (CAPM - g)} \times (1 + CAPM)^{0.5}$$

$$= \frac{1 + g \times (1 - \frac{NWCRU_n}{E_n})}{CAPM - g} \times (1 + CAPM)^{0.5}$$

$$= \frac{1 + g \times (1 - NWCRUE_n)}{CAPM - g} \times (1 + CAPM)^{0.5}$$

其中：NWCRU<sub>n</sub>—明确预测期最后一年的营运资金；

NWCRUE<sub>n</sub>—明确预测期最后一年营运资金除以明确预测期最后一年净利润的比值。

明确预测期最后一年的 PE 倍数与明确预测期最后一年营运资金除以明确预测期最后一年净利润的比值、折现率和永续增长率有关，跟永续增长率成正比，跟营运资金占净利润的比值、折现率成反比。如果  $g=0$ ，则  $PE_n=1/CAPM$ 。

### 2. 采用 PE 倍数计算终值情景

在使用退出倍数法计算终值情景下，计算在一定的终值倍数假设下对应的永续增长率是多少，以验证假设是否合理，即：

$$\frac{FCFE_n \times (1+g)}{CAPM-g} = \frac{E_n \times PE_n}{(1+CAPM)^{0.5}}$$

$$g = \frac{\frac{PE_n \times CAPM}{(1+CAPM)^{0.5}} - 1}{1 - NWCRUE_n + \frac{PE_n}{(1+CAPM)^{0.5}}}$$

永续增长率与明确预测期最后一年的 PE 倍数、折现率和明确预测期最后一年营运资金除以明确预测期最后一年净利润的比值有关，跟 PE 倍数、营运资金占净利润的比值、折现率均成正比。另外，退出倍数 PE 只要大于  $1/CAPM$ （假设不考虑折现年份大于 0.5 年的影响），采用退出倍数 PE 计算终值时实质上就隐含的一个永续增长率  $g$ 。

综上所述，不论采用戈登增长模型计算终值情景还是采用 PE 倍数计算终值情景，PE 倍数与永续增长率间是正比关系。

### 三、退出倍数 PE 的确定思路

虽然“在使用 Gordon 永续增长模型计算终值时，前提条件是公司已经进入稳定增长阶段，而使用退出倍数法则可以不受这一条件的约束。使用退出倍数法计算终值更加简便，但未来退出倍数 PE 或其他倍数却并不容易估计”，但笔者通过以下分析，试图建立未来退出倍数 PE 的量化方法。

退出倍数 PE 是明确的预测期最后一年的，应体现退出时点公司未来的增长潜力（长期）。一般来说，退出倍数的影响因素主要有两个：一是退出后公司盈利的增长情况，如果还处于较快增长阶段，那么退出倍数就高，反之就低；二是同行业可比公司目前或长期在资本市场中的该倍数水平。在评估基准日，计算的同行业可比公司目前 PE 均值反映的是评估基准日时点  $PE_0$ ；在明确的预测期最后一年采用退出倍数 PE 计算终值的是  $PE_n$ 。笔者认为， $PE_n$  是不等于  $PE_0$  的。采用退出倍数法计算终值时，“选定的倍数应能恰当反映公司售出时的增长潜力。在终止期，公司的增长率很可能低于详细预测期，因此终值倍数很可能比当前的倍数低。”。笔者认为， $PE_n$  应低于  $PE_0$  才是合理的。

$PE_n = \frac{P_n}{E_n}$  即  $PE_n$  反映的是终值与明确的预测期最后一年收益的比值，根据前述分析，

$PE_n$  应低于  $PE_0$ ，但  $PE_n$  应低于  $PE_0$  多少才是合理的呢？或者说，在计算出  $PE_0$  时如何量化确定  $PE_n$  呢？

实物期权法定价模型一般包括解析解模型和数值解模型，能够求取期权解析解时一般通过 Black-Scholes 模型求解，无法求解析解的情况主要通过二叉树模型和 Schwartz-Moon 模型离散化处理，求取数值解。根据 Schwartz-Moon 模型，Schwartz-Moon 模型的基本假设是企业的收入指标会由期初水平收敛于长期平均水平，而确定长期平均水平首要任务是选择合适的样本空间。一般企业的生命周期划分为初创期、成长期、成熟期、衰退期，处于成熟期

的企业通常有较好的内部控制，具体表现为较低的股权成本以及较准确的成本预测，即处于明确的预测期最后一年的稳定增长阶段，据此选择处于成熟期的可比公司计算  $PE_0$ 。

期权中的卖出期权又称为看跌期权，它是给予其持有者在给定时间，或在此时间之前的任一时刻按规定的价格卖出一定数量某种资产的权利的一种法律合同。在计算出行业成熟期可比公司  $PE_0$  后，被评估单位在经过明确的预测期后，在预测期最后一年达到稳定增长阶段，等于在评估基准日买入了一项卖期权，笔者认为，可通过欧式看跌的卖期权来确定  $PE_n$ 。

## 四、采用欧式看跌期权计算退出倍数 $PE_n$

通过估算一个时间长度与明确预测期相同，并且期满后执行的  $PE_n$  与评估基准日  $PE_0$  相同的卖期权来估算由评估基准日到明确预测期末的递减值，进而计算出  $PE_n$ 。

$$P = X \times e^{-rT} \times N(-d_2) - S \times N(-d_1)$$

式中： $X$ —期权执行价即  $PE_0$ ； $S$ —现实股权价格即  $PE_n$ ； $r$ —无风险收益率（取期限与明确预测期相当的国债到期收益率的连续化值）； $T$ —期限限制时间即明确的预测期； $N(\cdot)$ —标准正态密度函数；

$$d_1 = \frac{\ln\left(\frac{S}{X}\right) + \left(r + \frac{\sigma^2}{2}\right)T}{\sigma \sqrt{T}} \quad d_2 = d_1 - \sigma \sqrt{T}$$

$\sigma$ -波动率（取被评估单位历史期的期初收入波动率，即历史期营业收入的标准差除以评估基准日前 12 个月的营业收入的比率）。

$PE_n = PE_0 - P$ ，即在明确预测期最后一年采用的退出倍数  $PE$  等于在评估基准日处于成熟期的可比公司  $PE_0$  减去采用欧式看跌的卖期权计算的由评估基准日到明确预测期末  $PE$  的递减值。

## 五、案例及分析

### （一）案例概况

A 公司拟增资，某评估机构采用收益法，评估 A 公司于 2019 年 12 月 31 日股东全部权益的市场价值，预测期为 2020 年至 2025 年、终值采用退出倍数（PE）法计算。经评估，收益法评估结果（单位：人民币万元）如下：

2020 年至 2025 年即收益期的股权自由现金流现值合计为 5 728.50 万元，再加终值的现值即经营性资产价值为 126 007.25 万元，评估基准日非经营性资产净值评估值为 4 079.91 万元、溢余资产评估值为 4 566.18 万元，A 公司股东全部权益价值评估值为 134 653.30 万元。

| 项目\年份       | 2020     | 2021     | 2022     | 2023      | 2024      | 2025      | 2025 年末终值  |
|-------------|----------|----------|----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| 一、营业收入      | 4 477.10 | 6 115.72 | 8 072.75 | 10 656.03 | 13 852.84 | 18 008.69 |            |
| 二、净利润       | -175.92  | 650.66   | 1 788.37 | 3 135.07  | 4 451.50  | 6 439.15  |            |
| 加：折旧和摊销     | 277.84   | 298.69   | 307.99   | 315.79    | 323.59    | 331.39    |            |
| 减：资本性支出     | 486.34   | 391.69   | 385.99   | 393.79    | 401.59    | 409.39    |            |
| 减：营运资本增加    | 497.06   | 582.01   | 634.77   | 859.96    | 1 118.51  | 1 414.74  |            |
| 三、股权自由现金流   | -881.49  | -24.36   | 1 075.60 | 2 197.11  | 3 254.99  | 4 946.41  | 253 058.09 |
| 预测期末：退出倍数PE |          |          |          |           |           |           | 39.30      |
| 折现率         | 13.20%   | 13.2%    | 13.2%    | 13.2%     | 13.2%     | 13.2%     | 13.2%      |
| 折现期（年）      | 0.5      | 1.50     | 2.50     | 3.50      | 4.50      | 5.50      | 6.00       |

## III 研讨专业问题

| 项目\年份       | 2020    | 2021   | 2022   | 2023     | 2024     | 2025     | 2025 年末终值  |
|-------------|---------|--------|--------|----------|----------|----------|------------|
| 折现系数        | 0.9399  | 0.8303 | 0.7335 | 0.6480   | 0.5724   | 0.5057   | 0.4753     |
| 四、股权自由现金流现值 | -828.51 | -20.23 | 788.95 | 1 423.73 | 1 863.16 | 2 501.40 | 120 278.75 |

### （二）案例分析

#### 1. 退出倍数 $PE$ 确定存在的瑕疵

（1）选用的预测期末退出倍数  $PE$  是科创板上于 2019 年下半年上市的 3 只股票静态  $PE$  的平均值，这显然是不合适的，一般情况下，科创板上市初期的  $PE$  是高于 A 股、创业板市场的。

（2）预测期 A 公司经历了一段高速增长阶段后，至预测期末，它的发展速度肯定会平缓下来，进入稳定增长阶段，所以预测期末的  $PE$  以 A 股、创业板市场上可比且处于较稳定生命周期阶段的上市公司平均  $PE$  为基础来确定方比较合理。

（3）该案例所用折现率计算时选取的可比公司是 A 股、创业板市场上可比且处于较稳定生命周期阶段的上市公司，以其 Beta 的平均值来作为 A 公司的 Beta，这个折现率显然与分子在口径上是不匹配的。

2. 39.30 是选取的可比公司在评估基准日时点  $PE$  的均值即  $PE_0$ 。

#### 3. 退出倍数 $PE$ 隐含的永续增长率

$PE_n=39.30$ （已考虑了流动性折扣）、 $=6\ 524.39$  万元、 $=6\ 524.39/6\ 439.15=1.0132$ 、 $CAPM=13.20\%$ ，则：

$$g = \frac{\frac{PE_n \times CAPM}{(1 + CAPM)^{0.5}} - 1}{1 - NWCRUE_n + \frac{PE_n}{(1 + CAPM)^{0.5}}}$$

$$g=[39.3*13.2\%/(1+13.2\%)^{0.5}-1]/[1-1.0132+39.3/(1+13.2\%)^{0.5}]=10.50\%$$

39.30 的  $PE_n$  倍数中实际隐含了年 10.50% 的增长率，若按照实务中常假设  $g=0$  来测算的话， $PE_n$  倍数就只有  $1/13.2\%=7.58$  倍的。

### （三） $PE_n$ 的确定

A 股、创业板市场上可比且处于较稳定生命周期阶段上市公司 2019 年剔除非经营性资产及非经营性负债和非经常性损益的  $PE$  即  $PE_0$  的算术平均值为 23.46 倍、2014 年至 2019 年的期初收入波动率的算术平均值为 21.05%。该案例明确的预测期为 6 年，取国债市场上剩余期限大于 5.5 年小于 6 年的收盘到期收益率的算术平均值为 3.1389%，无风险报酬率连续值  $=\ln(1+3.1389\%)=3.0906\%$ 。采用欧式看跌期权的卖期权计算如下：

| 项目                     | 2019/12/31 |
|------------------------|------------|
| 所处行业成熟期企业 $PE_0$ 均值即 S | 23.46      |
| 期初收入波动率 $\sigma$       | 21.05%     |
| 期限 T                   | 6.00       |
| 执行价格 X                 | 23.46      |
| 无风险收益率 $r_f$           | 3.0906%    |
| $\ln(S/X)$             | 0.00       |
| 调整后的回报                 | 0.32       |
| 经过时间调整后的变动率            | 0.52       |

| 项目                                    | 2019/12/31 |
|---------------------------------------|------------|
| $d_1$                                 | 0.6175     |
| $N(-d_1)$                             | 0.2685     |
| $d_2$                                 | 0.1019     |
| $N(-d_2)$                             | 0.4594     |
| 贴现因子 $e^{-rt}$                        | 0.83       |
| 股息率 $y$                               | 0.0000%    |
| 贴现因子 $e^{-yt}$                        | 1.00       |
| $P(PE_n \text{ 较 } PE_0 \text{ 递减值})$ | 2.66       |
| 抵减率                                   | 11.34%     |
| $PE_n$                                | 20.80      |

$PE_n$  经测算为20.8 倍。

## （四）调整后收益法评估结果

本调整仅对计算终值的  $PE$  进行了调整，预测期数据及折现率未调整。调整后的终值及其折现值为：

$$\begin{aligned}
 \text{2025 年末终值} &= 20.8 \text{ 倍} \times \text{2025 年净利润} \\
 &= 20.8 \times 6\,439.15 \\
 &= 133\,934.32 \text{ 万元}
 \end{aligned}$$

$$\begin{aligned}
 \text{2025 年末终值折现值} &= 133\,934.32 \times [1 / (1+13.2\%)^6] \\
 &= 133\,934.32 \times 0.4753 \\
 &= 63\,658.98 \text{ 万元}
 \end{aligned}$$

调整后 A 公司股东全部权益价值评估值 =  $5\,728.50 + 63\,658.98 + 4\,079.91 + 4\,566.18 = 78\,033.60$  万元

调整后 A 公司股东全部权益价值评估值较调整前减少 42.05%。

## 【参考文献】

- [1] 国际评估准则理事会. 国际评估准则 2017[G]. 经济科学出版社, 2017: 50-52.
- [2] 诚讯金融培训公司实用投融资分析师认证考试教材编写组. 估值建模[M]. 中国金融出版社, 2011: 12-49, 191-194.
- [3] [美]Aswath Damodaran. 投资估价—评估任何资产价值的工具和技术[M]. 清华大学出版社, 1999: 182-186.
- [4] 王少豪. 或有补偿价值评估的期权定价模型[J]. 中国资产评估, 2014, (8).



一张椅，一杯茶，且听他说……

### 上市公司股权价值评估的逻辑问题

**小编有话说：**各位观众，大家好！今天我们有幸请来严哲河先生作为本栏目嘉宾与大家分享他在资产评估项目审核过程中遇到的一些有趣的问题。

**主持人严哲河：**在日常资产评估项目审核过程中遇到过很多有趣问题，其中比较奇葩的是对上市公司股权评估，采用上市公司比较法评估的案例。



我们来看一下这个案例的背景：

标的公司为国内 A 股公司，股票交易情况正常，公司经营也正常。评估目的为管理层持股，即上市公司向管理层定向增发股份，管理层以现金购买。上市公司公告，按照公告日前 20 交易日均价 8 折交易。根据监管要求，需要提交资产评估报告。

为此，评估师根据资产评估准则要求，采用了收益法和市场法进行了评估，其中市场法采用的是上市公司比较法。经过选择几个可比公司进行一番比较、修正后，得出了上市公司股权价值，该结果比本身股价低 20%。

那么问题来了：标的公司本身就是上市公司，评估师采用了可比上市公司比较法评估后与标的公司股价相比，竟然低了 20%！这种方法无疑是试图证明“你妈是你妈”，但证明结果却是“你妈不是你妈，是二姨”的荒唐结果。即使想满足已经确定的定价要求，也不至于采用这种“手段”啊！

从结果上看，很容易看出评估结果是不对的，但是这么做为什么不对呢？我们接着往下看：

市场法的基本理论基础主要包括有效市场理论、替代理论和均衡理论。其中，有效市场理论起源于对证券价格变化规律的研究，其主要研究的是证券价格相关信息反映的速度。如果证券价格能够迅速、充分地反映该证券的全部可得到的信息，就可以说市场是有效的。芝加哥大学法玛教授认为，由于大量的证券分析师和交易商在积极寻找定价错误的证券并进行无风险套利交易，从而影响证券价格，因此在任何给定的时间上，证券价格已经反映了投资者的知识和经验，充分反映了全部信息，通过传统分析不能获得高于市场平均水平的投资收益。他将有效市场定义为证券价格总是可以充分体现可获得信息变化影响的这样一种市场。

由此可见，上述做法主要存在以下三点逻辑错误：

1. 标的公司本身是交易正常的上市公司，但评估师认为其股价没有反映其市场价值；
2. 市场上没有完全一样的公司，无论选择什么样的可比公司，且如何修正，也不能替代其本身；
3. 可比公司也是上市公司，其股价是否反映了其市场价值？

最后，做一点声明：以上案例并非现实报告的实例，其中有些虚构成分，切勿对号入座，仅希望今后遇到类似情形，可以起到参考、提醒作用。

**小编有话说：**如果大家对主持人提起的话题感兴趣或者有不同意见，欢迎在企业微信“研发培训交流群”中和我们一起交流与探讨。



# 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](mailto: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)**