



2018 年第 2 期

总第 25 期

新视野

NEW HORIZON

中企华研发部 主办

北京中企华资产评估有限责任公司

CHINA ENTERPRISE APPRAISALS CO., LTD

2018 年第 2 期

总第 25 期



编辑委员会

孙月焕 权忠光 刘登清

黎东标 殷 浩

本期特邀编委

石一兵、王春孝

编辑部

主 编：阮咏华

执行主编：古梦迪

板块编辑：

- 观览政策风向：姚青思
- 聚焦市场数据：牟洪浩、王倩
- 追踪热点行业：牟洪浩、周易
- 好文好书阅读：石一兵

目 录 CONTENTS

观览政策风向

P1

□ 国企改革

- 《关于完善国有金融资本管理的指导意见》出台
- 三部门联合发布《上市公司国有股权监督管理办法》

□ 评估动态

- 《中国资产评估协会会员执业行为自律惩戒办法》修订发布
- 中评协对四项执业准则（修订征求意见稿）征求意见
- 《中华人民共和国资产评估法》英文版翻译完成
- 2018 中国品牌价值百强榜发布

□ 行业监管

- 证券期货法律适用意见第 13 号

□ 财政税收

- 停征 免征和调整部分行政事业性收费
- 设备 器具扣除有关企业所得税政策
- 2018 年度一般企业财务报表格式修订印发
- 《知识产权相关会计信息披露规定（征求意见稿）》发布
- 关于延续宣传文化增值税优惠政策的通知
- 企业重组改制税收政策文件汇编

聚焦市场数据

P9

□ 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

- 2018 年第 2 季度 A 股指数情况概述
- 2018 年第 2 季度 A 股 IPO 情况概述
- 2018 年第 2 季度上市公司并购重组情况概述
- 2018 年第 2 季度新三板情况概述
- 2018 年第 2 季度债券市场情况概述

追踪热点行业

P30

□ 2017 年快递行业分析

□ 2017 年互联网行业分析

好文好书阅读

P44

□ 好文好书推荐

□ 运用长尾理论，发现新经济企业价值 (长尾理论读后感)

欢迎关注中企华公司
官方微信平台
微信号: china_cea

收稿方式

电子信箱: yfb@chinacea.com

公司微信群: 朝阳群众



CONTENTS



《关于完善国有金融资本管理的指导意见》出台

2018年7月8日，中共中央、国务院出台了《关于完善国有金融资本管理的指导意见》（以下简称“《意见》”），这是党中央、国务院对完善国有金融资本管理作出的顶层设计和重大部署，是党和国家加强国有金融资本管理和治理的重要基础工作。

《意见》提出的主要目标是，建立健全国有资本管理的“四梁八柱”，理顺国有金融资本管理体制，增强国有机构活力与控制力，更好地实现服务实体经济、防控金融风险、深化金融改革三大基本任务。一是法律法规更加健全。制定出台国有金融资本管理法律法规，明晰出资人的法律地位和职责边界。二是资本布局更加合理。落实高质量发展要求，切实提高国有金融资本配置效率，做到有进有退，有效发挥国有金融资本在金融领域的主导作用。三是资本管理更加完善。规范委托代理关系，完善国有金融资本管理方式，强化资本管理手段，提高管理的科学性、有效性。四是党的建设更加强化。强化党对国有金融企业的领导，巩固党组织在公司治理中的法定地位，发挥党组织的领导作用。

为实现政策目标，《意见》提出了五条具体措施：

一是完善国有金融资本管理体制。优化国有金融资本配置格局，提高资本配置效率；明确国有金融资本出资人职责，保障出资人权益；加强国有金融资本统一管理，明晰国有金融机构的权利与责任；以管资本为主加强资产管理，防范国有金融资本流失。

二是优化国有金融资本管理制度。健全国有金融资本基础管理制度，加强金融机构国有产权流转管理；落实国有金融资本经营预算管理制度，规范国家与国有金融机构的分配关系；严格国有金融资本经营绩效考核制度，实行分类定责、分类考核；健全国有金融机构薪酬管理制度；加强金融机构和金融管理部门财政财务监管，维护国有金融资本权益。

三是促进国有金融机构持续健康经营。深化公司制股份制改革，推动具备条件的国有金融机构整体改制上市；健全公司法人治理结构，建立国有金融机构领导人员分类分层管理制度；推动国有金融机构回归本源、专注主业，督促防范风险。

四是加强党对国有金融机构的领导。充分发挥党组织领导作用，坚持党建工作“四个同步”，把加强党的领导和完善公司治理统一起来；加强领导班子和人才队伍建设，切实落实全面从严治党“两个责任”；规范金融管理部门工作人员到金融机构从业行为，杜绝里应外合、利益输送，防范道德风险。

五是协同推进强化落实。加强法治建设，加强协调配合，严格责任追究，加强信息披露。国有金融资本管理情况要全口径向党中央和全国人大常委会报告，既要报告中央层面的情况，也要报告地方层面的情况，具体报告责任由财政部承担。

其中，对于防范国有金融资本流失，《意见》提出，要**加强审计、评估等外部监督和社会公众监督**，依法依规、及时准确披露国有金融机构经营状况，提升国有金融资本运营透明度。

对于健全国有金融资本基础管理制度，《意见》提出，建立健全全流程、全覆盖的国有金融资本基础管理体系，**完善产权登记、产权评估、产权转让等管理制度**，做好国有金融资本清产核资、资本金权属界定、统计分析等工作。加强金融企业国有产权流转管理，及时、全面、准确反映国有金融资本产权变动情况。规范金融企业产权进场交易流程，确保转让过程公开、透明。**加强国有金融资本评估监管，独立、客观、公正地体现资产价值**。整合金融行业投资者保险保障资源，完善国有重点金融机构恢复和处置机制，强化股东、实际控制人及债权人自我救助责任。

三部门联合发布《上市公司国有股权监督管理办法》

2018年5月16日，国务院国资委、财政部、证监会联合发布了《上市公司国有股权监督管理办法》（国资委 财政部 证监会令第36号），自2018年7月1日起施行，2007年印发的《国有股东转让所持上市公司股份管理暂行办法》（国资委 证监会令第19号）同时废止。

36号令是国务院国资委、财政部、证监会深入贯彻党的十九大精神，落实《中共中央 国务院关于深化国有企业改革的指导意见》等文件要求，以管资本为主加强国有资产监管、深化国有企业改革、推动国有资本做强做优做大的重要举措，对调整优化监管职能、精简监管事项具有重大意义。36号令与2016年出台的《企业国有资产交易监督管理办法》（国资委 财政部令第32号）共同构成了覆盖上市公司国有股权和非上市公司国有产权，较为完整的企业国有资产交易监管制度体系，在企业国有资产规范运作、国有资源市场化配置、促进国有资产保值增值、防止国有资产流失等方面必将发挥重要作用。

一是统一制度、统一规则。19号令对国有股东转让上市公司股份事项进行规范，其后又陆续出台多个规范性文件，对国有股东与上市公司进行资产重组、国有控股上市公司发行证券等事项进行规范。此次将原分散在部门规章、规范性文件中的相关规定进行整合集中，并对上市公司国有股权变动行为类型进行补充完善，修订形成了统一的部门规章，既提高了制度的集中性和权威性，又方便企业执行。此次部门规章的发布单位由此前的国务院国资委和证监会两部门调整为国务院国资委、财政部和证监会三部门，也统一了不同履行国有资产监管职责的机构关于上市公司国有股权的监管规则。总体上看，36号令出台强化了对上市公司国有股权变动行为的规范。

二是严格国有资产分级监管。此前，上市公司国有股权管理事项基本按照国有资产分级监管原则，由国务院国有资产监督管理机构和地方国有资产监督管理机构分别

进行审核，仅涉及国有股东转让上市公司股份事项由国务院国有资产监督管理机构统一负责审核。此次调整后，地方上市公司国有股权管理事项，将全部交由地方国有资产监督管理机构负责。

三是合理设置管理权限。为进一步提高监管效能，提升国有资本配置和运营效率，将企业内部事项，以及一定比例或数量范围内的公开征集转让、发行证券等部分事项交由国家出资企业负责。按照放管结合的原则，明确国有资产监督管理机构通过信息化手段加强监管，由国家出资企业审核批准的事项须通过管理信息系统作备案管理。

四是调整完善部分规则。保持和证券监管规则协调一致，减少重复规定，如上市公司发行证券定价、受让上市公司股份成为控股股东的资格条件等证券监管已有明确规定的事项，36号令不再作出规定。对公开征集转让征集期限、受让人选择等进行了明确，细化了操作流程，提高了制度的可操作性。特别是要求公开征集信息对受让方的资格条件不得设定指向性或违反公平竞争要求的条款，确保各类所有制主体能公平参与国有企业改革。

需要强调的是，36号令规范的上市公司国有股权变动既包括减持也包括增持。证监会对上市公司股东、董监高减持股份已有明确规定，上市公司国有股权变动需严格遵守减持规定，36号令出台不会导致上市公司国有股减持显著增加。国有资产监督管理机构通过上市公司国有股权管理信息系统可以对国有股权变动过程进行监管，有利于统筹把握国有股权变动节奏和力度，避免国有股权集中变动对股票市场的冲击。

国务院国资委、财政部、证监会将抓紧会同各地国有资产监督管理机构和各国家出资企业做好配套衔接工作，督促指导国有股东严格依法行使股东权利、履行股东义务，确保36号令有序实施，实现上市公司国有股权阳光流转，平等保护各类投资者合法权益，维护资本市场健康稳定发展。

（来源：中国人民政府网）

评估动态

《中国资产评估协会会员执业行为自律惩戒办法》修订发布

为规范中国资产评估协会（以下简称中评协）会员执业行为，进一步加强资产评估行业自律监管，全面促进资产评估行业健康发展，中评协于2018年5月24日修订印发了《中国资产评估协会会员执业行为自律惩戒办法》（中评协〔2018〕23号，以下简称惩戒办法），自2018年6月1日起施行。

《资产评估执业行为自律惩戒办法》（试行）（中评协〔2005〕183号）同时废止。

惩戒办法分七章，共四十五条。具体修订情况如下：

（一）关于惩戒办法的名称

惩戒办法名称为《中国资产评估协会会员执业行为自律惩戒办法》，明确了执业行为的主体，即中评协会员的执业行为。

（二）关于自律惩戒的范围

会员存在违法违规行为的，应视情节轻重决定是否予以自律惩戒。对情节轻微不需要进行自律惩戒的，按照具体情形采取非自律惩戒措施或其他方式对会员进行批评教育；对情节达到一定程度需要进行自律惩戒的，按照情节较轻、情节较重、情节特别严重三种情形，分别予以相应不同种类的自律惩戒。

需要进行自律惩戒的违法违规行为，是以中评协完成检查（调查）取证工作，违法违规行为事实清晰、证据充分，并已履行了陈述申辩等相关程序为前提。

（三）关于自律惩戒的种类

惩戒办法将个人执业会员和评估机构会员的自律惩戒种类统一规定为五档，按照严重程度由低到高分别为：警告、严重警告、通报批评、公开谴责、取消会员资格。

1. 将原来对机构进行“限期整改”的惩戒种类取消；

2. 将原来的“行业内通报批评”改为“通报批评”；

3. 将原来对评估师的“吊销注册资产评估师证书”改为“取消会员资格”。

（四）关于自律惩戒种类的运用

一般情况下，对需要进行自律惩戒的会员违法违规的执业行为，自律惩戒种类从警告起步，但对会员涉及法律责任的违法违规行为，自律惩戒种类从通报批评起步。惩戒办法还增加了对会员减轻、加重惩戒的情形，同时明确对会员存在多种应予惩戒行为的，进行合并处理。

（五）关于自律惩戒的组织和实施

中评协负责资产评估行业自律惩戒工作的组织和实施。直接办理特别机构会员及其个人执业会员违法违规行为的自律惩戒。可以委托地方资产评估协会对本辖区非特别机构会员及其个人执业会员的违法违规行为进行自律惩戒。

（六）对已追究行政、民事或刑事责任的会员不再追加自律惩戒

一般情况下，除司法、行政部门移交需要协会进行自律惩戒的事项外，其他的不应再追加自律惩戒。另外，因行政、刑事处罚，应予以取消会员资格的，已在《中国资产评估协会会员管理办法》第十一条第七款和第八款中明确规定了其会员资格终止，因此，也不再履行取消会员资格的自律惩戒程序。

中评协对四项执业准则（修订征求意见稿）征求意见

为了深入贯彻落实《资产评估法》，更好地规范资产评估行为，充分发挥资产评估的专业服务功能，保护当事人合法权益和社会公共利益，根据资产评估执业实际需要，借鉴国际评估准则经验，经征求有关监管部门和有关委托方的意见，中国资产评估协会对《资产评估执业准则——资产评估报告》、《资产评估执业准则——资产评估程序》、《资产评估执业准则——资产评估档案》和《资产评估执业准则——企业价值》四项评估执业准则的部分条款进行了修订，并于2018年5月14日发布修订征求意见稿并在行业内公开征求意见。

（来源：中国资产评估协会）

《中华人民共和国资产评估法》英文版翻译完成

《中华人民共和国资产评估法》（下称《资产评估法》）自 2016 年 12 月通过后受到了社会各界和国际评估同行的广泛关注。为加强资产评估领域国际交流与合作，便于国际评估行业深入了解《资产评估法》，中国资产评估协会组织有关法律及资产评估行业专家对《资产评估法》进行了英文翻译并于 2018 年 4 月 25 日对外发布，供评估行业相关人士参考。英文版与中文版如有不一致之处需以中文版为准。

（来源：中国资产评估协会）

2018 中国品牌价值百强榜发布

2018 年 5 月 9 日，由中国品牌建设促进会、经济日报社、中国国际贸易促进委员会、中国资产评估协会等单位联合举办的“2018 中国品牌价值评价信息发布”活动在上海举行。今年参加评价的企业数量达到 1346 家，超历史水平，大部分行业的龙头企业都主动参加了评价。本次发布品牌数量达 718 个，中国工商银行、中国平安保险、中国银行、贵州茅台、中国中车等 10 个品牌的价值超千亿元，另有 81 个品牌价值超百亿元。活动还首次发布了 2018 年中国品牌价值百强榜，上榜品牌总品牌价值高达 56578 亿元，其中服务业品牌价值总量约占 57%，与目前我国服务业在 GDP 占比约 52% 基本一致。

从上榜数量看，百强榜中金融业品牌数量最多，有 26 个品牌；通信与电子科技行业次之，10 个品牌；地产和汽车行业紧随其后，分别为 9 个和 8 个，上述 4 个行业品牌数量占半壁江山还多，上榜 53 个。

从平均品牌价值看，百强榜中平均品牌价值最高的为能源化工行业，中石化、中石油和浙能 3 个品牌的品牌价值之和高达 4633 亿元，平均品牌价值为 1544 亿元；其次为互联网与零售行业，共有 6 个品牌上榜，品牌价值之和为 9242 亿元，平均品牌价值为 1540 亿元，但腾讯和阿里巴巴均以超过 3000 亿元的品牌价值名列百强榜前 2 位；酒类、金融业、通信与电子科技这 3 个行业平均品牌价值分别为 769 亿元、662 亿元、657 亿元，也超过百强榜的品牌价值平均值。

从品牌价值总量占比看，金融业占比最高，品牌价值为 17210 亿元，占 30%；其次为互联网与零售行业，占 16%；通信与电子科技紧随其后，约为 12%。

引人关注的是，中国工商银行以 2886.67 亿元的品牌价值位居企业品牌价值榜首位，洋河股份以 630.55 亿元的品牌价值拔得产品品牌的头筹，海信集团有限公司以 417.48 亿元的品牌价值在自主创新品牌中遥遥领先，贵州茅台酒在地理标志区域品牌价值评价类别中表现抢眼，位列第一，青岛啤酒、片仔癀分别以 423.85 亿元和 249.03 亿元在中华老字号品牌中名列前茅。逐年提升的品牌价值，印证了中国品牌企业在经济新常态下取得的丰硕成果。

从 2013 年第一次进行制造业品牌价值评价发布到今年的覆盖一二三产业的全面发布，几年的实践证明，中国品牌建设促进会联合其他单位共同举办的“中国品牌价值评价信息发布”，遵循国际上达成一致的有形资产、质量、服务、创新和无形资产“五要素”评价理论，坚持“科学、公正、公开、公认”的工作原则，越来越得到社会的关注和认可。据悉，这是我国权威机构首次举办公益性的中国品牌价值百强榜发布，一方面是为了引领中国品牌价值评价方式的规范化，与国际品牌价值评价方式进一步接轨；另一方面是为企业设立品牌价值提升的标杆，鼓励中国企业建设品牌、提升品牌价值的积极性，真正推动中国产品向中国品牌转变，打造中国品牌正能量。

（来源：根据中国品牌网信息资料整理）



证券期货法律适用意见第 13 号

2018 年 3 月 8 日，证监会发布了《关于修改〈中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定〉的决定》，自 2018 年 4 月 23 日起施行。

为了正确理解与适用《中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定》（证监会令第 138 号，以下简称《行政许可实施程序规定》）第十五条、第二十二条的规定，中国证监会制定并于 2018 年 7 月 10 日发布了《〈中国证券监督管理委员会行政许可实施程序规定〉第十五条、第二十二条有关规定的适用意见——证券期货法律适用意见第 13 号》（以下简称《适用意见》），自公布之日起实施。



《行政许可实施程序规定》第十五条、第二十二条规定，证券公司、证券服务机构及其从业人员在“因涉嫌违法违规被中国证监会及其派出机构立案调查，或者被司法机关侦查，尚未结案，且涉案行为与其为申请人提供服务的行为属于同类业务”的情形下，证监会将作出不予受理或者中止审查相关申请材料的决定。

为明确《行政许可实施程序规定》有关规定，《适用意见》就《行政许可实施程序规定》第十五条、第二十二条“同类业务”的有关规定提出适用意见如下：

一、证券服务机构在非行政许可事项中提供服务的行为，不属于《行政许可实施程序规定》调整范围，不适用《行政许可实施程序规定》第十五条、第二十二条“同类业务”的有关规定。

二、证券服务机构在各类行政许可事项中提供服务的行为，按照同类业务处理，适用《行政许可实施程序规定》第十五条、第二十二条“同类业务”的有关规定。

证券公司、证券服务机构在执业过程中应当勤勉尽责，恪守职业道德和执业纪律，严格履行法定职责，保证所出具文件的真实性、准确性、完整性。需要强调的是，根据《行政许可实施程序规定》，证券公司、证券服务机构及其从业人员涉嫌违法违规被立案调查，或者被司法机关侦查，尚未结案的，即使涉案行为与其为申请人提供服务的行为不属于同类业务，但对市场有重大影响的，证监会也将依法不予受理或中止审查其出具的行政许可申请文件。

（来源：中国证监会）



财政税收

停征 免征和调整部分行政事业性收费

为进一步减轻社会负担，促进实体经济发展，财政部、国家发展改革委于 2018 年 4 月 12 日发布了《关于停征 免征和调整部分行政事业性收费有关政策的通知》（财税〔2018〕37 号）。

《通知》要求，自 2018 年 8 月 1 日起，停征专利收费（国内部分）中的专利登记费、公告印刷费、著录事项变更费（专利代理机构、代理人委托关系的变更），PCT（《专利合作条约》）专利申请收费（国际阶段部分）中的传送费；对符合条件的申请人，专利年费的减缴期限由自授予专利权当年起 6 年内，延长至 10 年内；对符合条件的发明专利申请，在第一次审查意见通知书答复期限届满前（已提交答复意见的除外），主动申请撤回的，允许退还 50% 的专利申请实质审查费。

设备 器具扣除有关企业所得税政策

为引导企业加大设备、器具（指除房屋、建筑物以外的固定资产）投资力度，财政部、税务总局于 2018 年 5 月 7 日发布了《关于设备 器具扣除有关企业所得税政策的通知》（财税〔2018〕54 号）。

《通知》明确提出，企业在 2018 年 1 月 1 日至 2020 年 12 月 31 日期间新购进的设备、器具，单位价值不超过 500 万元的，允许一次性计入当期成本费用在计算应纳税所得额时扣除，不再分年度计算折旧；单位价值超过 500 万元的，仍按企业所得税法实施条例、《财政部 国家税务总局关于完善固定资产加速折旧企业所得税政策的通知》（财税〔2014〕75 号）、《财政部 国家税务总局关于进一步完善固定资产加速折旧企业所得税政策的通知》（财税〔2015〕106 号）等相关规定执行。

2018 年度一般企业财务报表格式修订印发

为解决执行企业会计准则的企业在财务报告编制中的实际问题，规范企业财务报表列报，提高会计信息质量，财政部对一般企业财务报表格式进行了修订，并于 2018 年 6 月 15 日印发了《关于修订印发 2018 年度一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2018〕15 号）。财政部于 2017 年 12 月 25 日发布的《关于修订印发一般企业财务报表格式的通知》（财会〔2017〕30 号）同时废止。

《通知》要求，执行企业会计准则的非金融企业中，尚未执行新金融准则和新收入准则的企业应当按照企业会计准则和《通知》附件 1 的要求编制财务报表；已执行新金融准则或新收入准则的企业应当按照企业会计准则和《通知》附件 2 的要求编制财务报表。企业对不存在相应业务的报表项目可结合本企业的实际情况进行必要删减，企业根据重要性原则并结合本企业的实际情况可以对确需单独列示的内容增加报表项目。执行企业会计准则的金融企业应当根据金融企业经营活动的性质和要求，比照一般企业财务报表格式进行相应调整。

《知识产权相关会计信息披露规定（征求意见稿）》发布

为加强企业知识产权管理，规范企业知识产权相关会计信息披露，根据相关企业会计准则，财政部对《企业会计准则第 6 号——无形资产》进行补充，形成了《知识产权相关会计信息披露规定（征求意见稿）》，并公开征求意见。

关于延续宣传文化增值税优惠政策的通知

为促进我国宣传文化事业的发展，继续实施宣传文化增值税优惠政策，财政部、税务总局于 2018 年 6 月 5 日发布了《关于延续宣传文化增值税优惠政策的通知》（财税〔2018〕53 号）。

《通知》要求，自 2018 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日，免征图书批发、零售环节增值税；对科普单位的门票收入，以及县级及以上党政部门和科协开展科普活动的门票收入免征增值税。

《通知》提出，自 2018 年 1 月 1 日起至 2020 年 12 月 31 日，执行下列增值税先征后退政策：

先征后退政策	适用范围
在出版环节执行增值税 100%先征后退的政策	中国共产党和各民主党派的各级组织的机关报纸和机关期刊，各级人大、政协、政府、工会、共青团、妇联、残联、科协的机关报纸和机关期刊，新华社的机关报纸和机关期刊，军事部门的机关报纸和机关期刊。（上述各级组织不含其所属部门。机关报纸和机关期刊增值税先征后退范围掌握在一个单位一份报纸和一份期刊以内。）
	专为少年儿童出版发行的报纸和期刊，中小学的学生课本。
	专为老年人出版发行的报纸和期刊。
	少数民族文字出版物。
	盲文图书和盲文期刊。
	经批准在内蒙古、广西、西藏、宁夏、新疆五个自治区内注册的出版单位出版的出版物。
	列入通知附件 1 的图书、报纸和期刊。
在出版环节执行增值税先征后退 50%的政策	各类图书、期刊、音像制品、电子出版物，但通知规定执行增值税 100%先征后退的出版物除外。
	列入通知附件 2 的报纸。
对印刷、制作业务执行增值税 100%先征后退的政策	对少数民族文字出版物的印刷或制作业务。
	列入通知附件 3 的新疆维吾尔自治区印刷企业的印刷业务。

注：纳税人应将享受上述税收优惠政策的出版物在财务上实行单独核算，不进行单独核算的不得享受本通知规定的优惠政策。

另外，《通知》还规定，享受在出版环节执行增值税先征后退政策的纳税人，必须是具有相关出版物出版许可证的出版单位（含以“租型”方式取得专有出版权进行出版物印刷发行的出版单位）；违规出版物、多次出现违规的出版单位及图书批发零售单位不得享受规定的优惠政策；已按软件产品享受增值税退税政策的电子出版物不得再按《通知》申请增值税先征后退政策。

企业重组改制税收政策文件汇编

财政部税政司和国家税务总局政策法规司近日整理发布了《企业重组改制税收政策文件汇编》，具体目录如下：

政策类别	文件名称	文号	发文日期
企业所得税	《财政部 国家税务总局关于企业重组业务企业所得税处理若干问题的通知》	财税〔2009〕59号	2009/4/30
	《财政部 国家税务总局关于企业清算业务企业所得税处理若干问题的通知》	财税〔2009〕60号	2009/4/30
	《国家税务总局关于发布〈企业重组企业所得税管理办法〉的公告》	国家税务总局公告2010年第4号	2010/7/26
	《财政部 国家税务总局关于促进企业重组有关企业所得税处理问题的通知》	财税〔2014〕109号	2014/12/25
	《财政部 国家税务总局关于非货币资产投资企业所得税处理问题的通知》	财税〔2014〕116号	2014/12/31
	《国家税务总局关于非货币资产投资企业所得税有关征管问题的公告》	国家税务总局公告2015年第33号	2015/5/8
	《国家税务总局关于资产（股权）划转企业所得税征管问题的公告》	国家税务总局公告2015年第40号	2015/5/27
	《国家税务总局关于企业重组业务企业所得税征收管理若干问题的公告》	国家税务总局公告2015年第48号	2015/6/24
	《国家税务总局关于全民所有制企业公司制改制企业所得税处理问题的公告》	国家税务总局公告2017年第34号	2017/9/22
增值税	《国家税务总局关于纳税人资产重组有关增值税问题的公告》	国家税务总局公告2011年第13号	2011/2/18
	《国家税务总局关于纳税人资产重组有关增值税问题的公告》	国家税务总局公告2013年第66号	2013/11/19
	《财政部 国家税务总局关于全面推开营业税改征增值税试点的通知》	财税〔2016〕36号	2016/3/23
契税	《财政部 税务总局关于继续支持企业事业单位改制重组有关契税政策的通知》	财税〔2018〕17号	2018/3/2
土地增值税	《财政部 税务总局关于继续实施企业改制重组有关土地增值税政策的通知》	财税〔2018〕57号	2018/5/16
印花税	《财政部 国家税务总局关于企业改制过程中有关印花税法政策的通知》	财税〔2003〕183号	2003/12/8

来源：国家税务总局

》》 专题一：

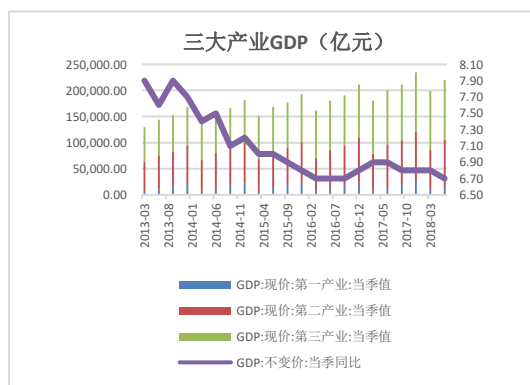
宏观经济专题

【PART I 经济总体情况】

一、GDP 情况

经济继续保持平稳增长

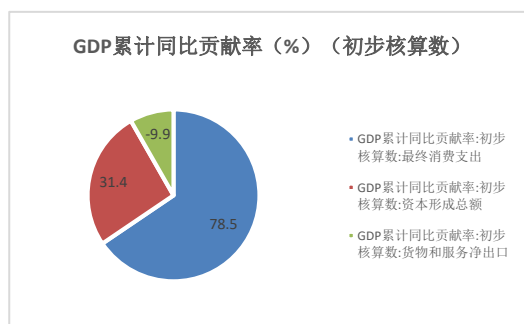
2018 年第 2 季度，GDP 当季值（现价）为 **220,178.00** 亿元，累计值（现价）为 **418,961.00** 亿元。按可比价格计算，累计同比增长 **6.8%**，与上一季度持平。分产业看，第一产业当季值（现价）**13,183.00** 亿元，当季同比 **3.2%**，与上一季度持平，对 GDP 累计同比的拉动为 0.2%；第二产业当季值（现价）**91,847.00** 亿元，当季同比 **6.0%**，比上一季度下降 0.3 个百分点，对 GDP 累计同比的拉动为 2.5%；第三产业当季值（现价）**115,148.00** 亿元，当季同比 **7.8%**，较上一季度上升 0.3 个百分点，对 GDP 累计同比的拉动为 4.1%。



消费仍是本季度拉动经济的主要支撑

2018 年第 2 季度，最终消费支出拉动经济增长 **5.3** 个百分点，贡献率达到 **78.5%**，比上年同期增加 **15.1** 个百分点；资本形成

拉动经济增长 **2.1** 个百分点，贡献率达到 **31.3%**，比上年同期减少 **1.3** 个百分点；内需对经济增长的贡献率超 **100%**，合计为 **109.9%**。净出口拉动经济增长 **-0.7** 个百分点，贡献率为 **-9.9%**，比上年同期降低了 **13.8** 个百分点。



新兴行业继续保持高速增长

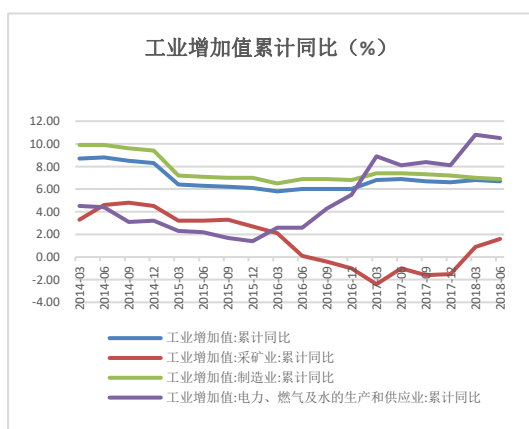
2018 年第 2 季度，信息传输、软件和信息技术服务业依旧延续上季度快速增长模式，当季同比高达 **31.80%**，增长速度较上季度上升 **2.5** 个百分点，处于分行业 GDP 不变价当季同比指标下最高值；其次是租赁和商务服务业，当季同比 **9.40%**，较上季度下降 **0.6** 个百分点；金融业较上季度有上涨，上涨 **1.4** 个百分点，当季同比为 **4.30%**；建筑业较上季度有下滑，下降 **1.4** 个百分点至 **4.00%**。



二、工业企业情况

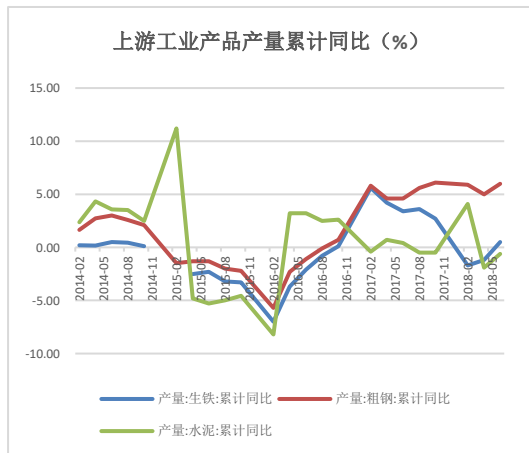
工业生产保持中高速增长

截至 2018 年第 2 季度末,工业增加值累计同比 **6.70%**,低于第 1 季度 0.1 个百分点。较去年同期降低 0.2 个百分点。其中,采矿业工业增加值累计同比为 **1.60%**,较 1 季度增加 0.7 个百分点;制造业为 **6.90%**,较上季度下降 0.1 个百分点;电力、燃气及水的生产和供应业为 **10.50%**,较 1 季度下降了 0.3 个百分点。



上游工业品产量加快

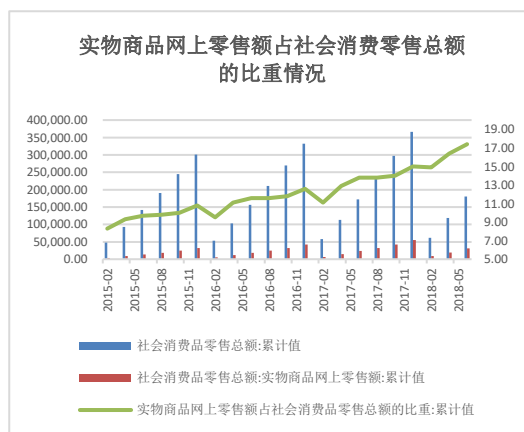
2018 年上半年生铁累计产量 **37,279.90** 万吨,累计同比 0.5%,较去年同期下降 2.9 个百分点;粗钢产量累计生产 **45,115.70** 万吨,累计同比 6.00%,较去年同期增长 1.4 个百分点;水泥产量累计生产 **99,707.90** 万吨,累计同比-0.60%,较去年同期下降 1 个百分点。



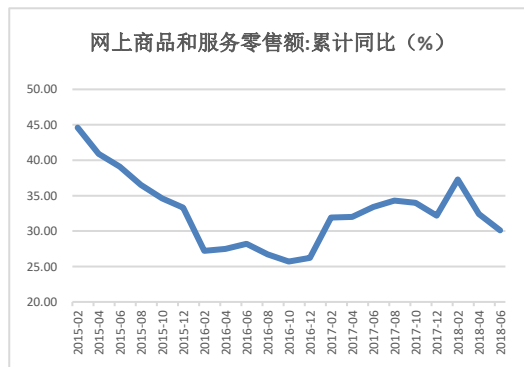
三、三驾马车情况

消费增速持续提升

截止 2018 年第 2 季度末,社会消费品零售总额累计 **180,017.90** 亿元,累计同比增长 **9.4%**,增速较上年同期下降 1 个百分点。其中,实物商品网上零售额累计值 **31,277.00** 亿元,占社会消费品零售总额累计值比重的 **17.4%**。比重自年初持续增加。

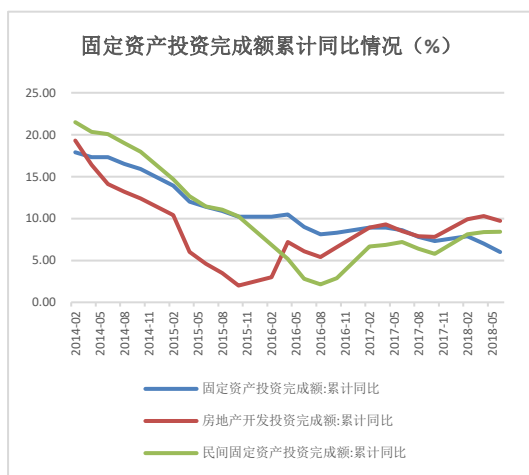


网上商品和服务零售额总累计值 **40,810.00**,同比增长 **30.10%**,较去年同期降低 3.3 个百分点。

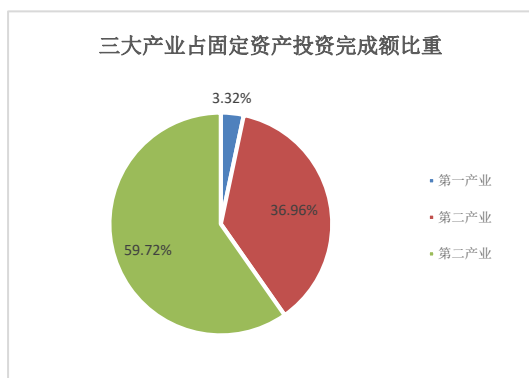


固定资产投资稳定

截至 2018 年第 2 季度末,固定资产投资完成额累计值为 **297,316.00** 亿元,累计同比增长 **6.00%**,较去年同期回落 2.6 个百分点。其中,房地产开发投资完成额累计值为 **55,531.00** 亿元,同比增长 **9.7%**,占固定资产投资完成额的 18.68%;民间固定资产投资完成额为 **184,539.00** 亿元,同比增长 **8.4%**,占固定资产投资完成额的 62.07%。

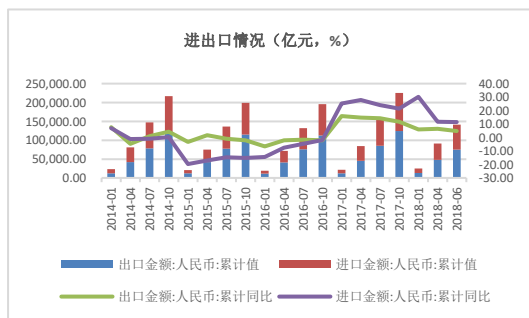


从产业分布来看, 第一产业累计投资 **9,872.00** 亿元, 同比增长 **13.5%**; 第二产业累计投资 **109,878.00** 亿元, 同比增长 **3.8%**; 第三产业累计投资 **177,566.00** 亿元, 同比增长 **6.8%**。



进出口规模增长下降

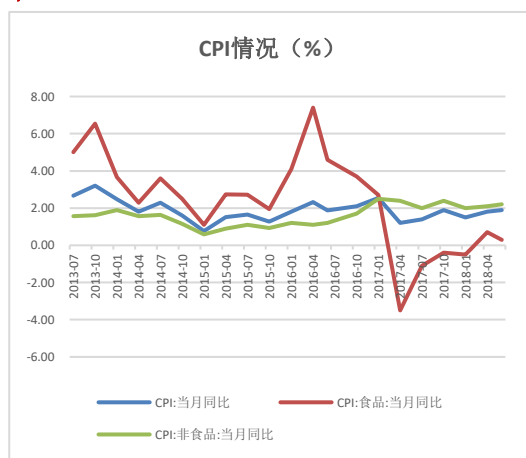
截至 2018 年第 2 季度末, 我国进出口金额累计 **141,226.80** 亿元, 累计同比增长 **7.9%**, 较去年同期下降 **11.7** 个百分点。其中出口 **75,120.00** 亿元, 同比增长 **4.9%**, 较去年同期下降 **10.1** 个百分点; 进口 **66,106.80** 亿元, 同比增长 **11.5%**, 较去年同期下降 **14.2** 个百分点; 贸易顺差 **9,013.20** 亿元。



【PART II 通胀与价格趋势】

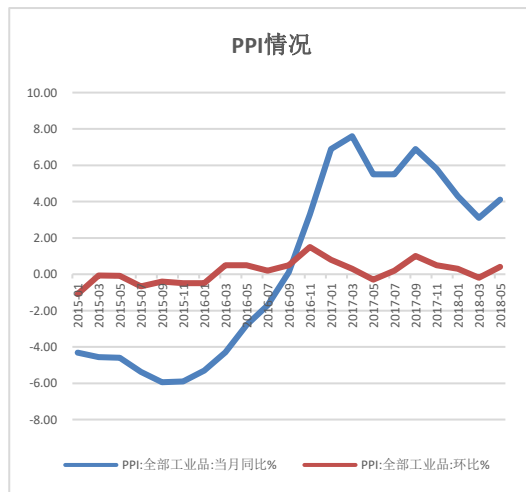
一、居民消费价格同比涨幅略有扩大

2018 年 4-6 月, CPI 同比分别为 **1.8%**、**1.8%**和 **1.9%**, 核心 CPI(不包括食品和能源)当月同比分别为 **2.0%**、**1.9%**和 **1.9%**。其中, 食品价格仍为影响 CPI 下降的主因, 三个月同比分别为 **0.7%**、**0.1%**和 **0.3%**。4-6 月的非食品价格同比增长分别为 **2.1%**、**2.2%**和 **2.2%**。服务价格 4-6 月同比分别为 **2.6%**、**2.5%**和 **2.4%**。



二、PPI 同比涨幅继续回落

2018 年 4-6 月, PPI 同比分别为 **3.4%**、**4.1%**和 **4.7%**, 较去年同期分别下降 **3.0**、**1.4**和 **0.8** 个百分点, 但环比 1 季度则呈一定程度的上升趋势。



第 2 季度末主要工业品期货结算价及涨跌情况如下：

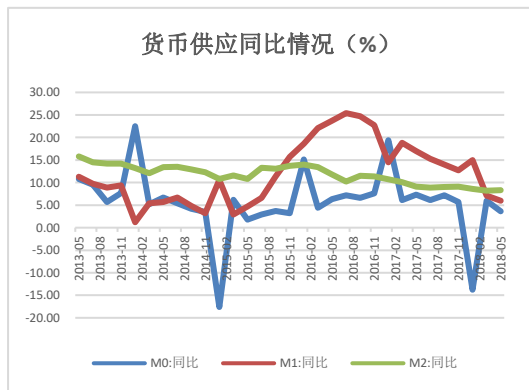
商品	单位	季末期货结算价	季度涨跌
焦煤	元 /吨	1,189.50	-5.41%
铁矿石	元 /吨	472.00	7.76%
黄金	元 /克	271.35	0.06%
天然橡胶	元 /吨	10,535.00	-8.67%
螺纹钢	元 /吨	3,783.00	13.84%
布伦特	美元/桶	79.44	13.05%



【PARTⅢ 货币金融发展】

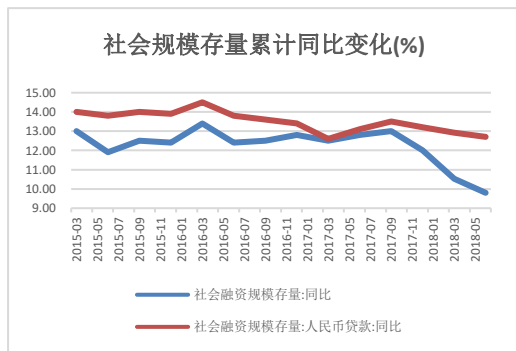
一、货币总量

截至 2018 年 6 月末，广义货币（M2）余额 **177.02** 万亿元，6 月同比增长 **8.0%**，较上月下降了 0.3 个百分点；狭义货币（M1）余额 **54.39** 万亿元，6 月同比增长 **6.6%**，较上月上升了 0.6 个百分点；流通中货币（M0）余额 **6.96** 万亿元，6 月同比增长 **3.9%**，增速比上月末高 0.3 个百分点。2018 年第 2 季度央行净投放现金**-185** 亿元。



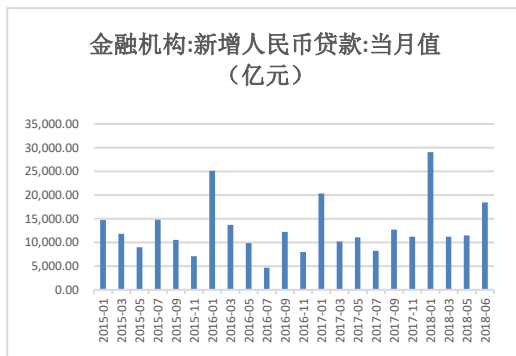
二、社会融资规模

截至2018年6月末，社会融资规模存量累计值**183.27**万亿元，累计同比增长**9.83%**，较1季度末下降0.7个百分点。其中，人民币贷款累计值**127.78**万亿元，累计同比增长**12.69%**，较1季度末增加0.23个百分点，占社会融资规模存量比重为**69.72%**。



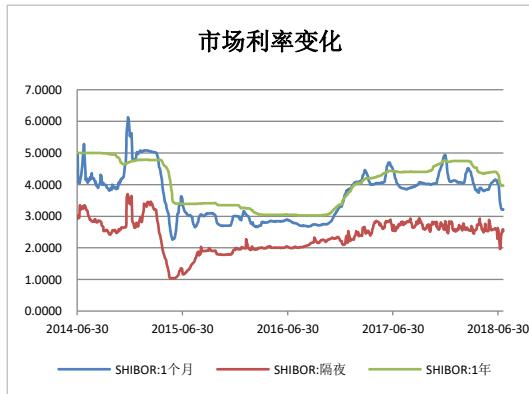
2018年第2季度，金融机构新增人民币贷款累计值**41,700.00**亿元。其中，新增居民

户中长期人民币贷款**12,100.00**亿元，新增非金融性公司中长期人民币贷款**12,700.00**亿元。



三、市场利率

2018 年 6 月 29 日，上海银行间同业拆放利率（SHIBOR）隔夜利率为 **2.628%**，较 3 月末下降 0.062 个百分点；1 年 SHIBOR 为 **4.3310%**，较 3 月末下降 0.32 个百分点。



四、人民币兑美元汇率

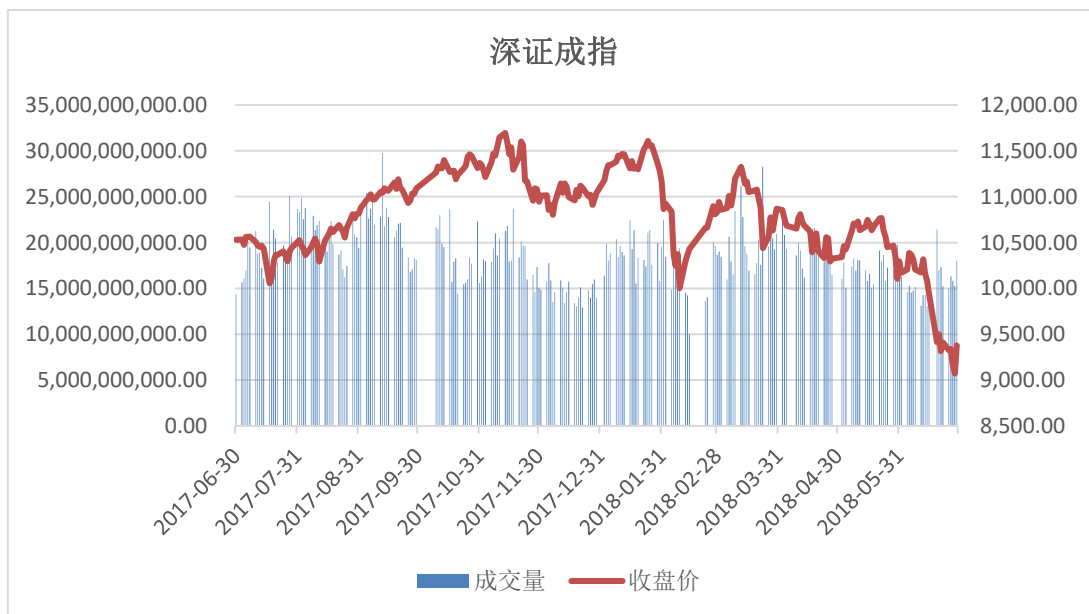
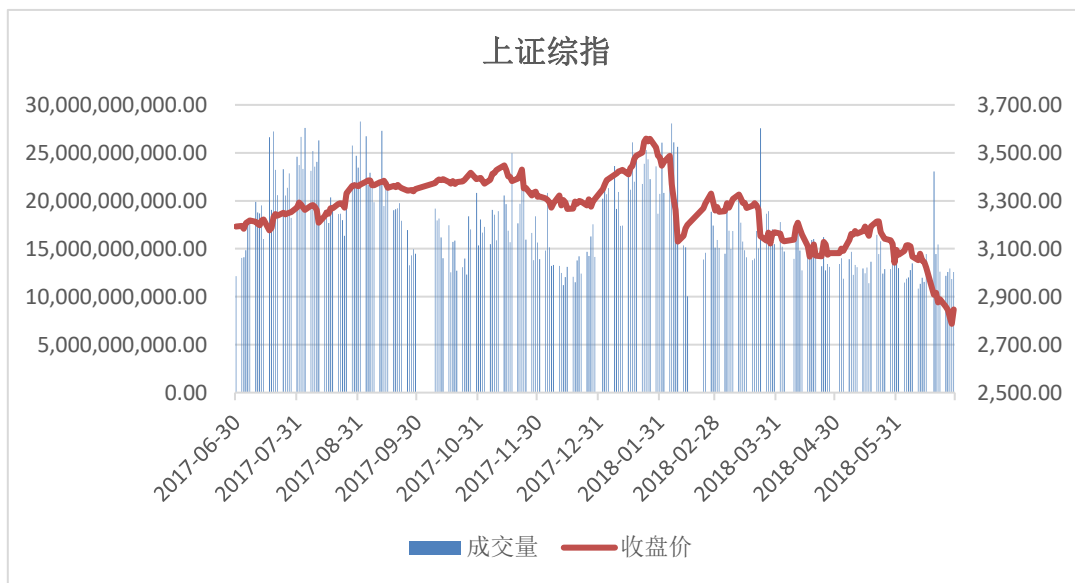
2018 年 6 月 29 日，人民币兑美元汇率中间价报 **6.6166**。上半年人民币兑美元汇率呈上升趋势。



»» 专题二：

资本市场专题

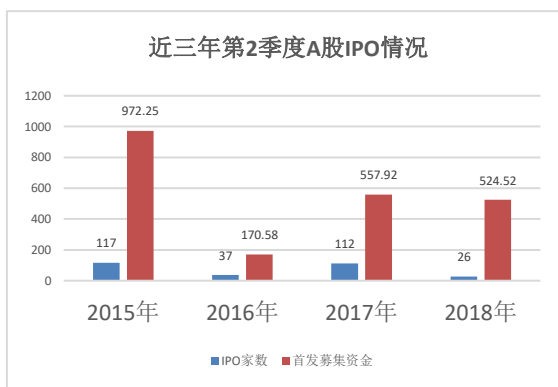
【PART I 2018 年第 2 季度 A 股指数情况概述】



【PART II 2018 年第 2 季度 A 股 IPO 情况概述】

一、IPO 概况

2018 年第 2 季度共有 **26** 家 IPO，较 2017 年第二季度的 112 家减少 86 家。首发募集资金 **535.16** 亿元，较 2017 年同期的 557.92 亿元，减少约 5.99%。

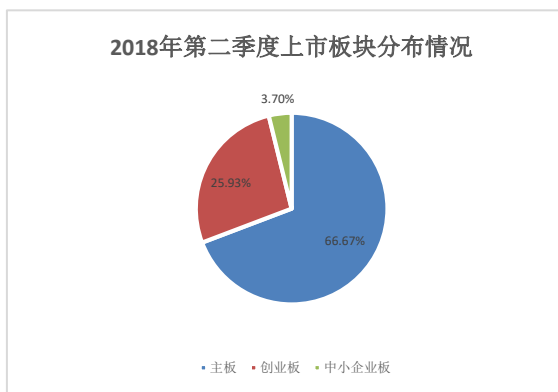


二、上市板块分布情况

2018 年第 2 季度，18 家企业在主板市场发行上市，占比达到 IPO 总数的 66.67%。较上季度比较，主板的上市企业增加 3 家，创业板和中小企业板均有减少，共减少 13 家。其中，创业板上市的企业减少 8 家，中小企业板上市的企业减少 5 家。

2018 年第 2 季度上市板块分布情况

	家数	占比
主板	18	66.67%
创业板	7	25.93%
中小企业板	1	3.70%



三、行业分布情况

2018 年第 2 季度 IPO 企业所属行业集中于**制造业**，其中有 20 家企业所属行业为制造业，占总数的 **76.92%**，募集资金总额占比 **86.00%**。

行业名称	上市家数	募集资金总额 (亿元)
制造业	20	451.10
金融业	2	32.10
科学研究和技术服务业	2	25.46
信息传输、软件和信息技术服务业	1	12.03
水利、环境和公共设施管理业	1	3.82
合计	26	524.52

四、募集资金情况

2018 年第 2 季度，按募集资金总额排名前五的金额之和占比为 **73.74%**。

2018 年第二季度募集资金总额排名前 5 家

序号	证券代码	证券简称	募集资金	所属证监会行业名称
1	601138.SH	工业富联	271.2043	制造业
2	300750.SZ	宁德时代	54.6151	制造业
3	603259.SH	药明康德	22.5069	科学研究和技术服务业
4	601066.SH	中信建投	21.6800	金融业
5	603587.SH	地素时尚	16.7872	制造业

前五家占比 73.74%

五、部分企业可比公司情况

证监会行业	代码	名称	上市日期	可比公司	主营产品类型
制造业-专用设备制造业	603666.SH	亿嘉和	2018-06-12	科大智能、朗驰欣创、申昊科技、方智科技、易瓦特	智能商用设备、专业咨询服务
	603301.SH	振德医疗	2018-04-12	稳健医疗、南卫股份、蓝帆医疗、三鑫医疗、维力医疗	医用耗材
制造业-造纸及纸制品业	603733.SH	仙鹤股份	2018-04-20	凯恩股份、齐峰新材、民丰特纸、恒丰纸业、冠豪高新	书写用纸、特种纸、印刷用纸、纸浆
制造业-有色金属冶炼及压延加工	603876.SH	鼎胜新材	2018-04-18	常铝股份、东阳光科、宏创控股、明泰铝业	专用设备与零部件
制造业-汽车制造业	300745.SZ	欣锐科技	2018-05-23	英搏尔、蓝海华腾、汇川技术、英威腾、麦格米特	专用设备与零部件
	603013.SH	亚普股份	2018-05-09	富奥股份、潍柴动力、万向钱潮、威孚高科、模塑科技、*ST 天仪、斯太尔、众泰汽车、宁波华翔、万丰奥威、广东鸿图、银轮股份、特尔佳、奥特佳、西仪股份、天润曲轴、亚太股份、新朋股份、兴民智通、隆基机械、远东传动、万里扬、中原内配、松芝股份、金固股份、天汽模、西泵股份、万安科技、八菱科技、日上集团、世纪华通、光启技术、京威股份、长鹰信质、光洋股份、登云股份、跃岭股份、蓝黛传动、今飞凯达、钧达股份、双林股份、鸿特精密、精锻科技、云意电气、富临精工、苏奥传感、奥联电子、万通智控、东风科技、西部资源、长春一东、曙光股份、凌云股份、航天晨光、贵航股份、湖南天雁、均胜电子、渤海活塞、小康股份、拓普集团、力帆股份、星宇股份、中国汽研、联明股份、北特科技、常熟汽饰、凯众股	汽车及零配件经销

证监会行业	代码	名称	上市日期	可比公司	主营产品类型
				份、正裕工业、腾龙股份、福达股份、圣龙股份、新泉股份、浙江仙通、湘油泵、华达科技、金麒麟、常青股份、宁波高发、铁流股份、继峰股份	
	300742.SZ	越博动力	2018-05-08	大洋电机、大地和、蓝海华腾、英搏尔、正海磁材	系统集成服务
	603596.SH	伯特利	2018-04-27	亚太股份、万安科技、万向钱潮	发动机设备、制动设备、转向设备
	002931.SZ	锋龙股份	2018-04-03	沃施股份、中坚科技、瑜欣电子	专用设备与零部件
制造业-金属制品业	603348.SH	文灿股份	2018-04-26	广东鸿图、鸿特精密、爱柯迪、旭升股份	发动机设备、汽车及零配件经销、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	300747.SZ	锐科激光	2018-06-25	IPG、华工科技、大族激光、金运激光、创鑫激光、杰普特	专用设备与零部件
	601138.SH	工业富联	2018-06-08	欧菲科技、共进股份、长盈精密、胜利精密、环旭电子、卓翼科技、广达、伟创力	传输设备、存储设备、电脑配件、专用设备与零部件
	300743.SZ	天地数码	2018-04-27	新北洋、新大陆、乐凯新材	印刷品及印刷器材
	603773.SH	沃格光电	2018-04-17	长信科技、凯盛科技、莱宝高科、优尼科	电子元器件
制造业-化学原料及化学制品制造业	603650.SH	彤程新材	2018-06-27	阳谷华泰、圣泉集团	高分子聚合物、国内贸易
制造业-纺织服装、服饰业	603587.SH	地素时尚	2018-06-22	宝国国际、朗姿股份、维格娜丝、歌力思、安正时尚、玛丝菲尔、欣贺股份、日播时尚	外衣
制造业-电气机械及器材制造业	300750.SZ	宁德时代	2018-06-11	国轩高科、坚瑞沃能、成飞集成、亿纬锂能	专用设备与零部件
	603486.SH	科沃斯	2018-05-28	莱克电气、飞科电器、美的集团、青岛海尔、iRobot	清洁器具、智能商用设备
	603045.SH	福达合金	2018-05-17	贵研铂业、云海金属、温州宏丰、博威合金、西部材料	电子元器件
	603897.SH	长城科技	2018-04-10	精达股份、冠城大通、露笑科技、盈峰环境	输电设备
信息传输、软件和信息技术服务业-软件和信息技术服务业	300454.SZ	深信服	2018-05-16	启明星辰、绿盟科技、美亚柏科、蓝盾股份、任子行、北信源	互联网服务
水利、环境和公共设施管理业-生态保护和环境治理业	601330.SH	绿色动力	2018-06-11	A 股：伟明环保、中国天楹、上海环境、盛运环保；H 股：光大国际、粤丰环保	环卫服务、余热发电
科学研究和技术服务业-专业技术服务业	300746.SZ	汉嘉设计	2018-05-25	苏交科、中衡设计、山鼎设计、启迪设计、中设集团、中设股份	专业咨询服务
科学研究和技术服务业-研究和试验发展	603259.SH	药明康德	2018-05-08	泰格医药、博腾股份、博济医药、九洲药业、凯莱英	专业咨询服务
金融业-资本市场服务	601990.SH	南京证券	2018-06-13	东北证券、太平洋、国海证券、山西证券、中原证券	证券业务

注：中信建投（601066.SH，资本市场服务）未披露可比上市公司，未在表中予以列示。

数据来源：wind 资讯及招股说明书

【PARTⅢ 2018 年第 2 季度上市公司并购重组情况概述】

一、重组数据统计与审核情况总结

（一）上会及通过情况

根据并购重组委公告数据，2018 年 1-6 月份，每月并购重组数量、未通过家数、取消审核家数如下表：

月份	一月	二月	三月	四月	五月	六月	合计
审核家数	16	7	11	8	6	9	57
未获通过	1	2	1	0	1	1	6
有条件通过	5	2	3	3	3	3	19
无条件通过	10	3	7	5	2	5	32
取消审核	0	0	1	1	0	0	2

（二）未获通过及取消审核原因

序号	公司名称	审核结果	审核意见
1	国旅联合	未获通过	标的公司持续盈利能力披露不充分
2	长城影视	未获通过	标的资产会计核算基础薄弱，持续盈利能力具有不确定性，且重组完成后上市公司关联交易增加
3	中环股份	未获通过（后于第 22 次会议通过）	标的资产未来持续盈利能力具有不确定性
4	神州信息	未获通过	标的资产预测期收入具有较大不确定性
5	东阳光科	暂停审核	重大事项核查
6	康盛股份	终止审查	重组历时时间较长，且国家相关政策发生了变化
7	沃施股份	未获通过	关于标的资产后续股权收购对上市公司控制权稳定性的影响披露不充分
8	海宁皮城	未获通过	不符合《上市公司重大重组管理办法》第四条及第六条相关规定

（三）并购规模排名 TOP10

2018 年 1-6 月，上会标的资产涉及对价金额合计 1,901.43 亿元，前十名交易金额合计 1,191.95 亿元，占比 63%。我公司承办了对价金额前十项中的 5 项，合计 560.49 亿元，占比 29%。

证券代码	证券简称	重组类型	标的资产	交易对价 (万元)	评估/估值 机构
600733	S*ST 前锋	发行股份购买资产	北汽新能源 100%股权	2,884,955.47	天健兴业
600655	豫园股份	发行股份购买资产	上海星泓、闽祥地产等 24 家公司的全部或部分股权	2,397,696.15	中企华
000301	东方市场	发行股份购买资产	国望高科纤维有限公司 100%的股权	1,273,300.00	东洲
300413	快乐购	发行股份购买资产	快乐阳光、芒果互娱等 5 家公司的全部或部分股权	1,155,075.12	中企华
600959	江苏有线	发行股份购买资产	发展公司 70%股权	828,266.18	江苏华信

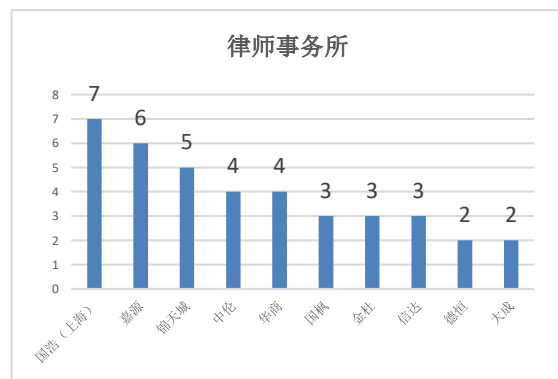
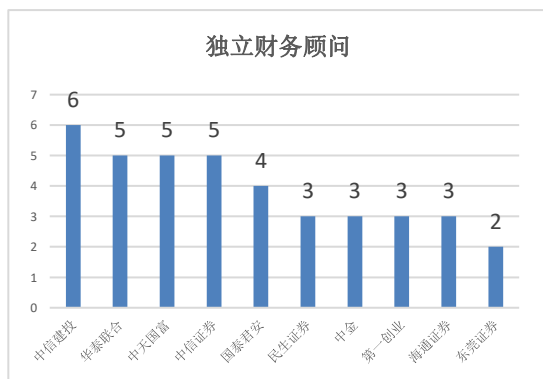
证券代码	证券简称	重组类型	标的资产	交易对价 (万元)	评估/估值 机构
600657	信达地产	发行股份购买资产	淮矿地产 100%股权	783,294.71	中企华
000401	冀东水泥	重大购买、出售、置换资产 行为（构成重组上市的）	金隅水泥经贸、鼎鑫水泥等 10 家公司 的全部或部分股权	731,337.10	天健兴业
600875	东方电气	发行股份购买资产	东方财务、国合公司等 8 家公司的全部 或部分股权、东方电气集团拥有的设备 类资产及知识产权等无形资产。	679,266.66	中企华
600682	南京新百	发行股份购买资产	世鼎香港 100%的股权	596,800.00	北方亚事
002382	蓝帆医疗	发行股份购买资产	CBCH II 62.61%股份 CBCH V 100%股份	589,527.34	中企华
600740	山西焦化	发行股份购买资产	中煤华晋 49%股权	489,205.78	中企华

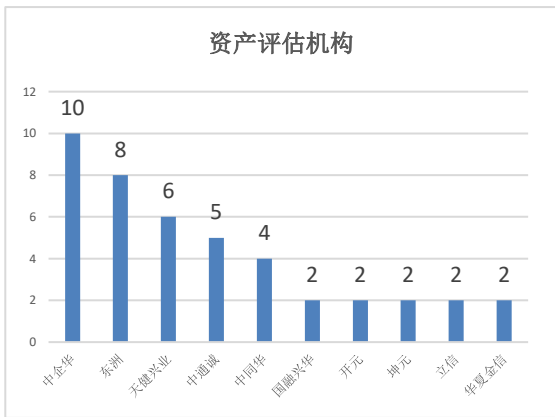
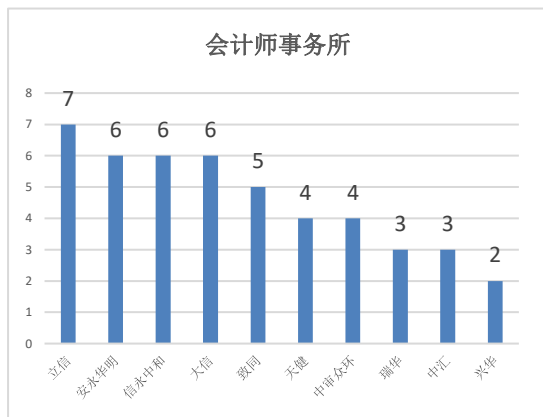
（四）跨界并购重组评估情况

剔除上下游产业链延伸及借壳上市类的跨行业并购，置入资产和上市公司属于不同行业的跨界并购有 8 宗，具体涉及评估资产 10 项。置入资产行业为体育、卫生、商务服务业、零售业、软件和信息技术服务业、医药制造业、石油和天然气开采业。

证券简称	上市公司所属行业	标的资产名称	标的资产所属行业	审核结果
国旅联合	互联网和相关服务	度势体育 100%股权	体育	未获通过
南通锻压	通用设备制造业	亿家晶视 70%股权	商务服务业	无条件通过
华鼎股份	化学纤维制造业	通拓科技 100%股权	零售业	有条件通过
悦心健康	非金属矿物制品业	分金亨有限 100%股权、全椒有限 100%股权、建昌有限 100%股权	卫生	有条件通过
南兴装备	专用设备制造业	唯一网络 100%股权	软件和信息技术服务业	无条件通过
南京新百	零售业	世鼎香港 100%的股权	医药制造业	有条件通过
沃施股份	其他制造业	中海沃邦 21.68%的股权	石油和天然气开采业	未获通过
东阳光科	金属制造业	东阳光药 50.04%股东权益	医药制造业	无条件通过

（五）中介机构排名情况





二、标的资产评估情况

56 宗并购重组行为共涉及 119 项评估资产（含下属经营实体、子公司、孙公司、核心资产等；不含二次过会），出具评估报告的 118 项，估值报告 1 项（南山控股吸并深基地 B）。

价值类型方面，共 117 项采用市场价值，1 项采用清算价值，（中环股份发行股份购买国电光伏 90%股权），1 项未披露（南山控股吸并深基地 B）。

（一）评估/估值方法应用情况

选用的评估方法	合计	结论采用的评估方法		
		资产基础法	收益法	市场法
资产基础法、收益法	69	33	36	-
收益法、市场法	19	-	18	1
资产基础法、市场法	3	1	-	2
资产基础法	27	27	-	-
市场法（估值报告）	1	-	-	1
合计	119	61	54	4

（二）市场法应用情况

剔除 1 项券商出具的估值报告，共 22 项评估对象采用市场法进行评估（上市公司比较法 13 项，交易案例比较法 9 项）。3 项最终选取市场法作为评估结论，全部为交易案例比较法。

1.上市公司比较法

评估对象名称	一级行业	二级行业	流动性折扣	资产所在地
LEDVANCE100%股权	制造业	电气机械和器材制造业	38%	德国
CBCH II 100%股权	制造业	专用设备制造业	43%	境内
华通机电 100%股权	制造业	专用设备制造业	34%	境内
AS 公司 100%股权	制造业	通用设备制造业	30%	全球
世鼎香港 100%的股权	制造业	医药制造业	28%	美国
东阳光药 100%股权	制造业	医药制造业	30%	境内
高科纤维 100%股权	制造业	化学纤维制造业	40%	境内
德国金正大 100%股权	制造业	化学原料和化学制品制造业	38%	德国

评估对象名称	一级行业	二级行业	流动性折扣	资产所在地
国政通 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业	软件和信息技术服务业	52%	境内
恒鸿达科技 100%股权	信息传输、软件和信息技术服务业	软件和信息技术服务业	60%	境内
CAPM7100%股权	采矿业	有色金属矿采选业	26%	南非
第一黄金 100%股权	采矿业	有色金属矿采选业	40%	南非
亿家晶视 100%股权	租赁和商务服务业	商务服务业	40%	境内

2.交易案例比较法

评估对象名称	价值比率	一级行业	二级行业	备注
晨之科 100%股权	P/E	信息传输、软件和信息技术服务业	互联网和相关服务	评估结论
科信盛彩 100%股权	P/E	信息传输、软件和信息技术服务业	软件和信息技术服务业	
东方财富 100%股权	P/B	金融业	货币金融服务	评估结论
首映时代 100%股权	P/E	文化、体育和娱乐业	广播、电视、电影和影视录音制作业	
天娱传媒 100%股权	P/E、EV/EBIT	文化、体育和娱乐业	广播、电视、电影和影视录音制作业	
芒果影视 100%股权	P/E、EV/EBIT	文化、体育和娱乐业	广播、电视、电影和影视录音制作业	
芒果娱乐 100%股权	P/E、EV/EBIT	文化、体育和娱乐业	广播、电视、电影和影视录音制作业	
北汽新能源 100%股权	P/B、EV/总资产、EV/总收入	制造业	汽车制造业	评估结论
上海傲源 100%股权	P/E	科学研究和技术服务业	科技推广和应用服务业	

（三）收益法参数选取情况

共 88 项评估对象应用收益法进行评估，54 项最终采用收益法作为评估结论。

1.境外资产

序号	标的资产名称	资产所在地	无风险收益法	市场风险溢价	个别风险	权益资本成本
1	LEDVANCE	德、美、中	2.11%	6.18%	2%	10.32%
2	AS 公司	全球	1.29%	7.01%	4%	12.50%
3	和谐光电	美国	2.44%	6.24%	3%	11.50%
4	UP Chemical	韩国	2.19%	9.32%	2%	12.81%
5	CBCH II	美国	2.38%	6.24%	4.5%	12.14%
6	第一黄金	南非	8.83%	8.92%	3%	17.29%
7	世鼎香港	美国	2.33%	6.16%	2.48%	11.30%
8	德国金正大	德国	1.12%	6.66%	3%	10.43%

2.境内资产

在有参数披露的、评估基准日为 2017 年的 71 项境内评估对象中，无风险报酬率均值 3.70%，市场风险溢价 6.98%，个别风险根据行业不同，分别取值如下：

行业分类	评估对象个数	个别风险
房地产业	13	2.23%
科学研究和技术服务业	3	2.61%
批发和零售业	3	2.50%
水利、环境和公共设施管理业	1	3%
卫生和社会工作	3	3.03%
文化、体育和娱乐业	5	3.18%
信息传输、软件和信息技术服务业	10	3.04%
电气机械和器材制造业	3	2.17%
非金属矿物制品业	8	1.81%
计算机、通信和其他电子设备制造业	4	2%
汽车制造业	2	4%
专用设备制造业	4	2%
医药制造业	2	4%
其他制造业	7	2%
租赁和商务服务业	2	3%
采矿业	1	1%

（四）资产基础法应用情况

共 99 项评估对象应用资产基础法进行评估，61 项最终采用资产基础法作为评估结论。

评估资产类型	评估对象个数
持股型公司	8
房地产业	27
非金属矿物制造业	8
电气机械和器材制造业	3
批发业和零售业	4
计算机、通信和其他电子设备制造业	2
煤炭开采和洗选业	1
化学原料和化学制品制造业	1
商务服务业	1
仪器仪表制造业	1
道路运输业	1
电信、广播电视和卫星传输服务业	1
有色金属矿采选业	1
黑色金属冶炼和压延加工业	1
设备类资产、无形资产	1
合计	61

（五）评估结论作为交易定价参考依据情况

涉及置入资产的 56 宗重大资产重组项目，有 16 宗是直接以评估结论作为交易价格，占比约 28%；评估结论与交易定价的差异率绝对值在 2%以内（不含零）的为 29 宗，占比约 52%；差异率绝对值在 2%至 20%以内的 11 宗，占比约 20%；差异率绝对值在 10%以内的合

计占比约 96%。

涉及置出资产的 1 宗，直接以评估结论作为交易价格。

（六）不同评估方法的评估结果差异

置入资产同时使用收益法和资产基础法的 69 项中，两种评估方法结果差异率（收益法和资产基础法评估结果差异率=（收益法-资产基础法）/资产基础法的绝对值，其他方法评估结果差异率的计算公式以此类推）的综合平均值为 162.83%，最高差异率为 1050.62%，最低差异率为-17.78%。同时使用收益法和市场法的 19 项中，两种评估方法结果差异率的综合平均值为 12.33%，最高差异率为 45.71%，最低差异率为-0.20%。同时使用市场法和资产基础法的 3 项中，两种方法结果差异率的综合平均值为 28.04%，最高差异率为 66.89%，最低差异率为 3.09%。

两种评估方法的评估结果差异率较大的前五名标的资产所属行业主要为卫生和社会工作、软件和信息技术服务业、专用设备制造业、电气机械和器材制造业以及计算机、通信和其他电子设备制造业。

三、反馈问题关注要点

（一）评估结论

1. 评估作价合理性；
2. 诉讼对标的公司评估值的影响；
3. 前后估值大幅变动的原因及合理性；
4. 瑕疵土地、房屋资产对交易作价的影响；
5. 计提长期股权投资减值准备和净资产评估为负所涉及公司的具体情况、相关评估值确认为 0 的合理性、与同行业评估方式是否一致，是否存在损害上市公司股东利益的情况；
6. 关联方交易对评估值的影响；
7. 汇率变化对评估的影响；
8. 形成较高金额商誉的原因以及合理性。

（二）评估假设合理性

1. 因运营商渠道投入方向变化对被评估企业产品销售的影响，持续经营能力是否存在风险，收益法评估如何考虑上述影响，评估假设是否成立；
2. 被评估企业之一评估值为负数的合理性，是否具有持续经营能力，相关评估假设能否能力；
3. 被评估企业市场行情在预测期无重大变化、主要设备符合国家产业结构调整的要求，符合钢铁行业规范要求和准入条件，符合环保要求；
4. 假设标的公司在预测期间能够及时完成核药房 GMP 认证，产品能够正常及时投产，产品质量正常且能为市场接受，收益能按预测情况如期实现，资质到期可正常延续；
5. 假设企业高新技术企业认证到期能够顺利通过重新认定，继续享受高新技术企业税收优惠；
6. 被评估企业未来年度能持续享有在评估基准日期间享有的软件产品增值税即征即退优惠政策；

7. 假设 XX 市人民政府文件持续有效，其土地使用税返还政策持续有效，被评估单位能永续享有土地使用税返还；

8. 本次评估师假设利率、汇率、赋税基准及税率，政策性征收费用等不发生重大变化；南非产业、金融、财税政策在预测期内无重大变化；可顺利取得采矿权许可证，并在证载到期后可顺利完成延续，直至评估计算期届满；

9. 对现金流出时点的假设情况。

（三）方法选用

1. 对于同时使用资产基础法和市场法，而未使用收益法进行评估的具体原因及合理性；
2. 房地产企业选择资产基础法的原因，以及只采用一种评估方法是否符合我会相关规定；
3. 房产采取的评估方法与其未来经济利益取得方式是否一致，是否符合评估相关规定；
4. 本次交易作价依据只采用市场法估值一种估值方法的原因以及合理性，是否符合《重组办法》第二十条的规定。标的公司报告期内盈利水平下降对市场法估值的影响。

（四）资产基础法

1. 部分房屋和土地未取得产权证书对本次交易评估值的影响；
2. 其他应收款、存货、房屋、设备、建安成本增值的合理性；
3. 采用资产基础法评估结果作为定价依据的合理性；
4. 合同权益评估增值的依据及合理性；
5. 假设开发法预测 2017 年度收入的实现情况，是否与评估预测存在较大差异，如是，请说明原因及对评估值的影响；
6. 假设开发法下预测未来土地增值税退回的具体金额、相关税金退回的可行性、具体会计处理、税收缴纳和筹划的合规性；
7. 土地成本的评估过程中可比地块的选择标准和选择过程、比较因素条件指数和因素修正系数的取值依据及合理性。

（五）收益法

1. 标的资产是否具备保持持续盈利的资源储备，核心产品是否具备核心竞争力以保证标的资产持续盈利；
2. 结合下游行业周期情况、钢铁行业去产能、转型升级实际情况，补充披露标的公司未来盈利能力的可持续性；
3. 许可专利对标的资产生产经营的重要性，使用被许可专利的稳定性，专利到期后对预测营业收入的影响；
4. 收入、成本、毛利率预测依据及合理性；
5. 薪酬水平合理性；
6. 销售费用、管理费用预测依据及合理性；
7. 资本性支出预测依据及合理性/折旧及摊销与当前长期资产规模及资本性支出变化是否匹配；
8. 营运资金增加额预测依据；
9. 所得税率/税收优惠预测依据及合理性；
10. 折现率取值合理性；

11. 溢余资产、非经营资产的依据及合理性；
12. 预测期内经营业绩和业绩对赌的合理性。

(六) 市场法

1. 流动性折扣的测算依据、测算过程及合理性；
2. 可比公司的可比性、价值比率修正系数及权重设置依据及合理性；
3. 结合双方业务模式的异同，补充披露选取上述可比交易的合理性；
4. 市场法评估所使用的标的公司首年净利润的来源、具体金额以及与收益法评估的标的公司 2017 年净利润存在差异的原因；
5. 结合同类交易评估，补充披露调整系数选取与计算，权重指标选取的合理性与完备性；
6. 最终评估结果表格中各项调整系数与分类表格计算结果不一致的原因。

四、2018 年第 2 季度上市公司重大资产重组主要参数列示

(一) 制造业

证券简称	审核结果	评估基准日	评估对象	无风险报酬率	市场风险溢价	beta	个别风险	权益资本成本	静态市盈率	行业细分
中光防雷	有条件通过	2017 年 6 月 30 日	华通机电 100%股权	4%	7.48%	0.862	2.90%	13.40%	31.54	武器装备精密机械、军用电子产品
S*ST 前锋	有条件通过	2017 年 10 月 31 日	北汽新能源 100%股权	-	-	-	-	-		纯电动汽车
冀东水泥	无条件通过	2017 年 9 月 30 日	金隅水泥经贸 100%股权	4%	7.02%	1.1338	1.50%	13.07%		水泥及水泥熟料
		2017 年 9 月 30 日	鼎鑫水泥 100%股权	4%	7.02%	1.492	2.00%	16.08%		水泥及水泥熟料
		2017 年 9 月 30 日	太行水泥 100%股权	4%	7.02%	1.4919	2.00%	16.08%		水泥及水泥熟料
		2017 年 9 月 30 日	曲阳水泥 90%股权	4%	7.02%	1.4919	2.00%	16.08%		水泥及水泥熟料
		2017 年 9 月 30 日	承德水泥 100%股权	4%	7.02%	1.4919	2.50%	16.58%		水泥及水泥熟料
		2017 年 9 月 30 日	广灵水泥 100%股权	4%	7.02%	1.4919	1.00%	15.08%		水泥及水泥熟料
		2017 年 9 月 30 日	博爱水泥 100%股权	4%	7.02%	1.4919	2.00%	16.08%		水泥及水泥熟料
		2017 年 9 月 30 日	四平水泥 100%股权	4%	7.02%	1.4919	2.00%	16.08%		水泥及水泥熟料
		2017 年 9 月 30 日	红树林环保 100%股权	4%	7.02%	1.058	3.00%	14.04%		工业废物无害化处理
		2017 年 9 月 30 日	金隅水泥节能 100%股权	4%	7.02%	1.5396	1.00%	15.42%		混凝土外加剂、水泥助磨剂等
中环股份	无条件通过	2017 年 2 月 28 日	国电光伏 90%股权	-	-	-	-	-		太阳能电池组件销售以及 EPC 业务
隆盛科技	有条件通过	2017 年 10 月 31 日	微研精密 100%股权	4%	7.10%	1.3104	0.50%	13.70%	24.56	精密冲压模具、精密型腔模具等

证券简称	审核结果	评估基准日	评估对象	无风险报酬率	市场风险溢价	beta	个别风险	权益资本成本	静态市盈率	行业细分
南京新百	有条件通过	2017年9月30日	世鼎香港100%的股权	2%	6.16%	1.0535	2.48%	11.30%	14.03	肿瘤细胞免疫治疗产品
东阳光科	无条件通过	2017年6月30日	东阳光药50.04%股东权益	4%	6.95%	0.7679	4.00%	12.91%	13.77	抗病毒类药品
博敏电子	无条件通过	2017年12月31日	君天恒讯100%股权	4%	7.10%	1.1312	1.00%	13.05%	13.89	PCBA 相关核心电子元器件的失效性分析、定制开发和销售
东方市场	有条件通过	2017年6月30日	江苏国望高科纤维有限公司100%的股权	4%	6.96%	0.993	2.50%	13.10%	10.23	民用涤纶长丝的研 发、生产和销售
金正大	无条件通过	2017年9月30日	农投公司100%股权	-	-	-	-	-	19.94	化肥零售业
		2017年9月30日	农商公司100%股权	4%	8.05%	0.9402	2.50%	13.88%	19.94	化肥零售业
		2017年9月30日	宁波金正大100%股权	-	-	-	-	-		园艺消费产品和特种肥料
		2017年9月30日	德国金正大100%股权	1%	6.66%	0.9339	3.00%	10.43%	17.62	园艺消费产品和特种肥料
麦格米特	无条件通过	2017年12月31日	怡和卫浴100%股权	4%	7.12%	0.9412	2.50%	13.10%	21.47	智能坐便器
		2017年12月31日	深圳驱动100%股权	4%	7.12%	1.04	2.00%	13.30%	30.71	电力电子及相关控制
		2017年12月31日	深圳控制100%股权	4%	7.12%	1.04	2.00%	13.30%	29.23	电力电子及相关控制
中矿资源	无条件通过	2017年9月30日	东鹏新材100%的股权	4%	6.55%	1.0914	2.00%	12.83%	10.91	锂盐、铯盐、铷盐深加工及矿石进口贸易

（二）信息传输、软件和信息技术服务业

证券简称	审核结果	评估基准日	评估对象	无风险报酬率	市场风险溢价	beta	个别风险	权益资本成本	静态市盈率	行业细分
华铭智能	无条件通过	2017年3月31日	国政通100%股权	4%	6.02%	未披露	3.50%	未披露	23.52	多数据源防欺诈业务即信息核查
高升控股	无条件通过	2017年9月30日	华麒通信99.997%股权	4%	6.54%	0.9218	1.00%	10.96%		通信工程勘察设计咨询
快乐购	有条件通过	2017年6月30日	快乐阳光100%股权	4%	7.10%	1.096	2.50%	13.85%		互联网视频
		2017年6月30日	芒果互娱100%股权	4%	7.10%	1.0562	2.90%	13.97%		游戏 IP 合作业务
		2017年6月30日	天娱传媒100%股权	4%	7.10%	1.0434	2.60%	13.58%		艺人经纪、影视剧投资与制作
		2017年6月30日	芒果影视100%股权	4%	7.10%	1.0434	3.00%	15.85%		电视剧制作
		2017年6月30日	芒果娱乐100%股权	4%	7.10%	1.0434	2.80%	17.36%		影视剧投资与制作、节目制作
江苏有线	无条件通过	2017年6月30日	发展公司100%股权	4%	5.81%	0.8302	1.50%	10.28%	20.76	广播电视传输网络的运营
光环新网	有条件通过	2017年12月31日	科信盛彩100%股权	4%	6.02%	0.78	4.00%	12.84%	78.21	增值电信业务

（三）科学研究和技术服务业

证券简称	审核结果	评估基准日	评估对象	无风险报酬率	市场风险溢价	beta	个别风险	权益资本成本	静态市盈率	行业细分
量子高科	无条件通过	2017年3月31日	睿智化学100%股权	3%	6.96%	0.905	2.50%	11.81%		CRO 和 CMO 业务
中源协和	有条件通过	2017年8月31日	上海傲源100%股权	4%	5.56%	0.8862	2.50%	11.50%	20.37	研究 DNA、DNA 合成以及基因分析等

（四）采矿业

证券简称	审核结果	评估基准日	评估对象	无风险报酬率	市场风险溢价	beta	个别风险	权益资本成本	静态市盈率	行业细分
白银有色	有条件通过	2017年3月31日	中非黄金100%股权	-	-	-	-	-	15.39	持股型公司
			第一黄金100%股权	9%	8.92%	0.6145	3.00%	17.29%		南非金矿的勘探开发、开采、运营及销售
沃施股份	未通过	2017年12月31日	中海沃邦的股东全部权益	4%	6.96%	0.6921	1.00%	9.39%	14.5	天然气开采

（五）房地产业

证券简称	审核结果	评估基准日	评估对象	无风险报酬率	市场风险溢价	beta	个别风险	权益资本成本	静态市盈率	行业细分
信达地产	无条件通过	2017年3月31日	淮矿地产100%股权	3%	7.10%	1.3963	2.00%	15.20%	15.57	房地产开发或运营业务

（六）租赁和商务服务业

证券简称	审核结果	评估基准日	评估对象	无风险报酬率	市场风险溢价	beta	个别风险	权益资本成本	静态市盈率	行业细分
海宁皮城	未通过	2017年11月30日	时尚小镇公司100%股权	4%	7.47%	0.9243	2.50%	13.48%	6.44	市场商铺及配套物业的开发、租赁、服务和销售

数据来源：上市公司重组报告书

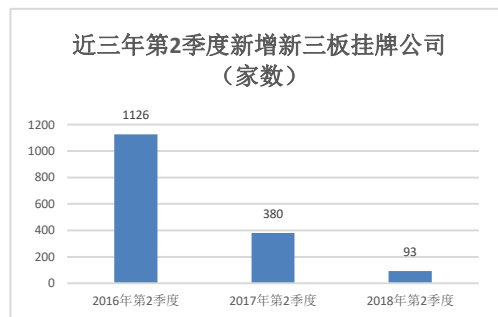
如需更详细内容，请到研发部牟洪浩处咨询或到 OA 相关板块查询

【PARTⅢ 2018 年第 2 季度新三板情况概述】

一、新三板情况

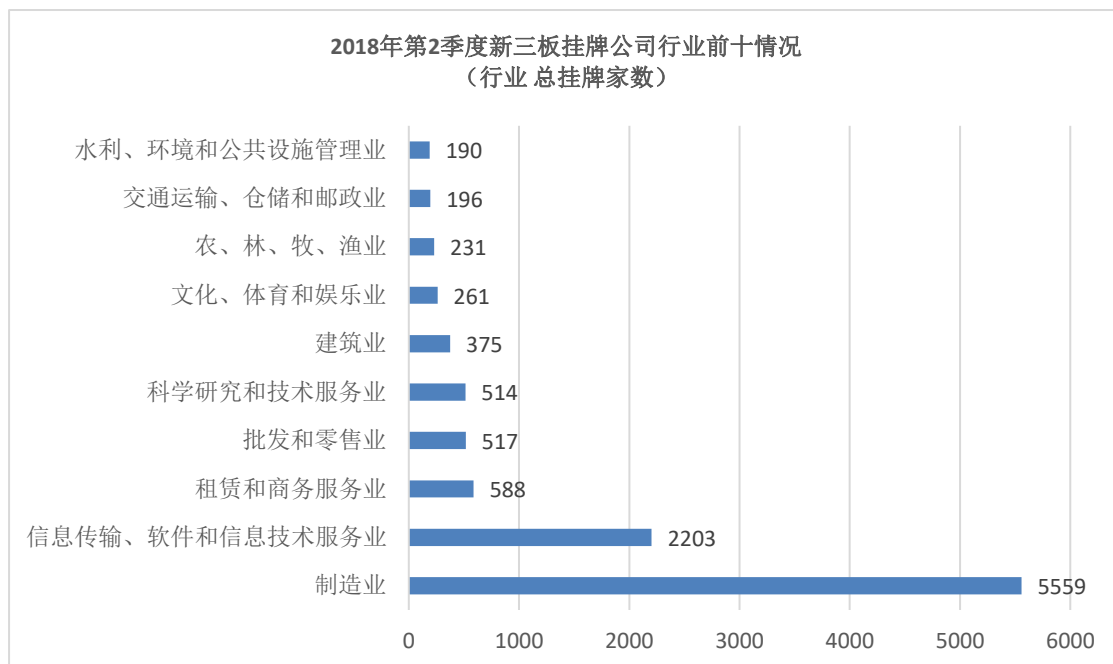
截至 2018 年 6 月 30 日，新三板挂牌公司数量达 11,243 家。其中，做市转让 1,258 家；竞价转让 9,985 家。

2018 年第 2 季度较第 1 季度减少 316 家挂牌企业。其中，做市转让减少 45 家，竞价转让减少 217 家。近三年第 2 季度新增新三板挂牌情况如图所示。



二、新三板挂牌公司行业情况

截至 2018 年 6 月 30 日，新三板挂牌公司数量超过 100 家的行业共计 12 个，制造业依旧是大类行业中挂牌公司数量最多的行业，挂牌公司数量占据总数的 49.44%。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 19.59%。按照新三板挂牌公司所属行业排序，前十行业数量总计 10,634 家，占总数的 94.58%。



【PARTⅢ 2018 年第 2 季度债券市场情况概述】

一、债券市场发行情况

2018 年 6 月份债券市场共发行各类债券 4.1 万亿元。其中，国债发行 3844 亿元，地方政府债券发行 5343 亿元，金融债券发行 3505 亿元，公司信用类债券发行 4358 亿元，资产支持证券发行 1431 亿元，同业存单发行 2.2 万亿元。

从债券市场托管余额来看，截至 6 月末，债券市场托管余额为 79.4 万亿元。其中，国债托管余额为 13.3 万亿元，地方政府债券托管余额为 16 万亿元，金融债券托管余额为 19.6 万亿元，公司信用类债券托管余额为 17.6 万亿元，资产支持证券托管余额为 2.2 万亿元，同业存单托管余额为 8.9 万亿元。

与上年末相比，6 月末在银行间债券市场公司信用类债券持有者中，存款类金融机构持有债券占比为 22.2%，较上年末上升 0.6 个百分点，非存款类金融机构持有债券占比为 8.2%，较上年末上升 1.1 个百分点，非法人机构投资者和其他类投资者的持有债券占比共为 69.6%，较上年末下降 1.7 个百分点。6 月末，从银行间债券市场全部债券持有者结构看，存款类金融机构、非存款类金融机构、非法人机构投资者与其他类投资者的持有债券占比分别为 57.5%、4.8%和 37.7%。

（来源：中国人民银行官网）

二、债券市场运行情况

2018 年 6 月，银行间债券市场现券成交 11.6 万亿元，日均成交 5787 亿元，同比增长 38.7%，环比增长 9.7%。交易所债券市场现券成交 4061 亿元，日均成交 203 亿元，同比下降 15.5%，环比下降 7.7%。6 月末，银行间债券总指数为 181.56 点，较上月末上涨 1.14 点。

（来源：中国人民银行官网）

三、国债到期收益率

2018 年 6 月 29 日，中债国债 1 年期到期收益率为 3.1590%，5 年期到期收益率为 3.3507%，10 年期到期收益率为 3.4756%，较去年年末有所下降。

期限 (年)	利率	期限 (年)	利率
0 年	2.3285	6 年	3.43
1 个月	3.0317	7 年	3.4852
2 个月	2.9543	8 年	3.4822
3 个月	3.0122	9 年	3.4773
6 个月	3.1041	10 年	3.4756
9 个月	3.1165	15 年	3.7738
1 年	3.159	20 年	3.8127
2 年	3.2568	30 年	3.9708
3 年	3.3124	40 年	3.9792
4 年	3.34	50 年	3.9868
5 年	3.3507		

数据来源：wind 资讯

热点行业

01

2017 年快递行业 分析



研发部 牟洪浩

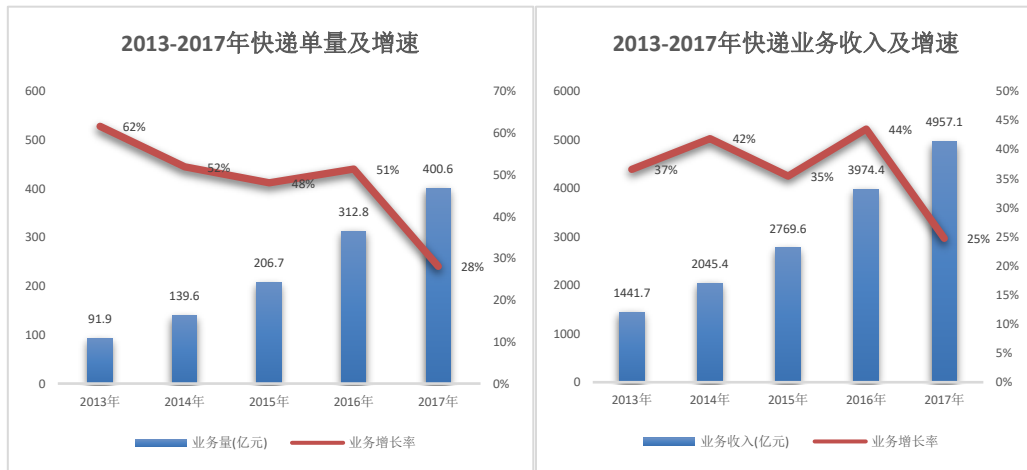
一、行业概况

（一）行业定义

根据交通运输部2013年1月颁布的《快递市场管理办法》，快递是指“在承诺的时限内快速完成的寄递活动。”快递产业是物流的一个子行业，属于“精品物流”，快递操作是物流技术的综合运用和集中体现。快递不同于普通运输，快递强调时间性，其运费一般明显高于普通运输方式，而支持其存在的市场基础就是快递所创造的时间价值。

（二）业务规模

快递业务处于快速增长阶段。据国家邮政局统计，2017 年全年快递服务企业业务量完成 400.6 亿件，同比增长 28%；快递业务收入完成 4957.1 亿元，同比增长 24.7%。业务量在 2014 年首度超过美国，业务量规模持续保持全球第一。业务量增长速度高于业务收入增速，主要原因是快递单价逐年下降。民营快递企业市场份额进一步提升，民营快递企业全年业务量完成 369.5 亿件，实现业务收入 4243.9 亿元。民营快递企业的业务量占市场份额的 92.2%，业务收入占市场份额的 85.6%。



（三）行业现状

我国的快递行业发展起步比较晚，在电子商务的兴起之下，才逐渐形成了今天的中国快递业。随着我国经济水平不断提高，物流市场发展环境的优化，快递业保持持续快速发展的态势，形成了“三分天下”的格局：国内电商件市场以圆通、中通、韵达、申通等加盟快递企业为主；国内商务件市场以顺丰、EMS等直营快递企业为主；国际快递市场中四大国际快递巨头占据主要市场份额。

我国快递需求市场广阔，快递行业门槛不断提高，国内各快递企业市场竞争激烈，我国已有6家快递公司完成了上市，其中顺丰、申通、韵达在中小板上市，圆通在上海主板上市，中通、百世汇通在美国纽交所上市。前几大快递公司上市之后行业集中度进一步上升。与此同时中国巨大的快递市场也吸引了许多国际快递巨头的加入。谋求多元布局成为快递企业的普遍选择。

（四）行业政策

2017 年以来，尤其是十九大前后，物流行业政策红利频出。

时间	政策	重点内容
2017 年 2 月 13 日	国家邮政局 《快递业发展 “十三五” 规划》	该规划明确了“十三五” 时期我国快递业发展的总体目标:到 2020 年,基本建成普惠城乡、技术先进、服务优质、安全高效、绿色节能的快递服务体系,形成覆盖全国、联通国际的服务网络。同时该规划布置了七项任务和九大工程。七项任务之一为:积极打造“快递航母”, 到 2020 年,形成 3-4 家年业务量超百亿件或年业务收入超千亿元的快递企业集团,培育 2 个以上具有国际竞争力和良好商誉度的世界知名快递品牌。
2017 年 8 月 17 日	国务院办公厅 《关于进一步推进物流降本增效促进实体经济发展的意见》	该意见提出精简快递企业分支机构、末端网点备案手续,降低税费征收征缴,加强对物流用地、基础设施建设的支持,推进物流仓储信息化标准化智能化,深化物流与产业联动等。为进一步推进物流降本增效,营造物流业良好发展环境,提升物流业发展水平提供了政策支持。
2017 年 10 月 13 日	国务院办公厅 《关于积极推进供应链创新与应用的指导意见》	将供应链创新与应用上升为国家战略,提出到 2020 年基本形成覆盖我国重点产业的智慧供应链体系,培育出 100 家左右全球供应链领先企业;同时,《指导意见》还提出了六大重点任务,覆盖农业、制造业、流通业、供应链金融、绿色供应链、全球供应链六个方向。为物流流通企业发展供应链服务能力指明了方向:一方面要与一二产业深度融合;另一方面要综合运用大数据等新技术,发展智慧、全球、绿色的供应链。
2017 年 10 月 18 日	十九大报告与“一带	十九大报告将“一带一路”上升形成全面开放的新格局,提出以“一带一

时间	政策	重点内容
	一路”	路”建设为重点，形成陆海内外联动、东西双向互济的开放格局，并且探索建设自由贸易港，拓展培育对外贸易的新模式。在“全面开放新格局”战略辐射下，中欧班列、集装箱运输的联动，水、海、铁、公、空多式联运将迎来更大的发展机遇；自贸区进一步开放，自由港建设将成为新突破口，有望推动跨境电商及物流的进一步发展；海外网络布局的重要性再次凸显。此外，十九大报告也提出加大力度支持革命老区、民族地区、边疆地区、贫困地区加快发展，强化举措推进西部大开发形成新格局，深化改革加快东北等老工业基地振兴，发挥优势推动中部地区崛起。快递物流是东西部贸易的纽带，并且随着无人机等高科技的应用，对促进中西部地区、偏远地区发展有着不可替代的价值。
2017年11月27日	国务院 《关于深化“互联网+先进制造业”发展工业互联网的指导意见》	国家将以互联网为抓手加快发展先进制造业。快递物流作为基础服务行业，具有发达信息系统、完善物流网络及物流行业深度理解等，可迅速为实体赋能，支持制造业转型和创新，提高竞争力。
2018年1月23日	国务院办公厅印发1号文 《关于推进电子商务与快递物流协同发展的意见》	从制度创新、规划引领、规范运营、服务创新、标准化、智能化、绿色理念等六个方面提出了18条具体要求，明确责任部门，加强执行力度。《意见》提出引导电商平台逐步实现商品定价与快递服务定价相分离，将快递选择权从商家转向消费者，快递服务体验将成为消费者选择的重要标准，未来需要差异化多样化的快递服务来满足消费者个性化的需求。首次明确智能快件箱、快递末端综合服场所的公共属性，并鼓励快递服务车辆统一标识管理。快递行业在智能快递箱、末端网点、末端快递车辆通行方面将得到政策支持。此外，快递物流相关基础设施被纳入整体规划，并健全企业间数据共享制度等。

二、发展趋势

（一）快递行业持续快速发展，市场广阔

快递行业作为现代服务业的重要组成部分，在降低流通成本、支撑电子商务、服务生产生活、扩大就业渠道等方面发挥了积极作用，已成为我国国民经济的重要产业和新增长点。同时，国家对快递行业的鼓励性政策陆续出台，行业需求持续增长，未来市场空间广阔。根据国家邮政局预计，2018年，快递业务量同比增长将达22%，收入同比将增长20%。未来，我国网购市场交易频次的提升和消费结构的多元化将推动电商市场持续内生增长，加之中西部和农村电商市场逐步繁荣、“小件多量”的创新模式呈现爆发式增长，未来电商件包裹的寄递需求增长动力仍十分充足。除电子商务市场内生增长带来的寄递需求外，快递行业仍存在多层次的业务增长空间。一方面，我国快递服务快速、便捷和成本低廉等特点很大程度上激发了逐渐增多的个人散件寄递需求；另一方面，终端消费者对于限时达、生鲜产品、易碎产品等个性化、差异化的快递服务需求也日益增多；此外，跨境电商的蓬勃发展成为推动国际快递业务发展的主要动力之一，未来跨境寄递业务亦将迎来巨大增长空间。

（二）降本增效将成为行业提升盈利能力的重要方式

我国快递行业规模已居世界前列，并仍将保持持续增长，但由于资源配置不合理、信息不对称、标准化不足等原因，我国快递行业运营成本仍相对较高。在此背景下，降本增效成为了各快递服务企业2017年乃至今后几年的重点工作，亦是其提升盈利能力的重要方式。2017年8月，国家发展和改革委员会发布了《关于进一步推进物流降本增效促进实体经济发展的意见》（征求意见稿）指出，政府未来将改善物流企业的发展环境，通过简政放权、减税降费，从根本上保证物流业“轻装上阵”，多管齐下降成本，为企业的发展增添动力。

通过新技术手段降本增效、提升综合实力是未来快递行业及快递服务企业的发展方向。快递服务企业大力推进科技创新，通过信息化技术平台、自动化分拣设备等，进一步提高效能，降低人工与运输成本，从而提升分拣、配送等流程的效率，进一步实现降低成本及增加效益的目标，为行业的可持续发展奠定了坚实基础。

（三）服务质量将成为市场竞争焦点

近年来，随着我国居民消费水平的不断提高，消费者对快递产品与服务的质量重视程度逐步提升，快递行业内的竞争已经由简单的价格、业务量比拼转向全方位综合服务能力的竞争。基于行业趋势和市场需求的转变，快递企业愈发注重快件时效达成率、操作差错率、中转运输稳定性、快件遗失率及客户体验等，行业领先企业均重点提高快递服务全链路的标准化程度和收派两端的及时性、稳定性，提升整体服务质量和综合竞争能力。

（四）高附加值产品发展空间巨大

随着经济的发展和消费水平的提高，消费者对于高附加值、高品质快件的寄递需求愈加丰富。我国现阶段的快件产品及服务中，提供高附加值产品的快递服务企业较少，尚未能满足消费者根据自身需求全方位、个性化的服务需求，而随着新零售、跨境电商、即时配送等业态的发展，我国快递行业的高品质、个性化服务能力上仍有较大提升空间。行业的发展对各快递服务企业丰富产品结构、提高产品服务质量等方面提出了较高的要求，我国快递行业的竞争将进一步延伸至高附加值、高品质、专业化的快件产品与服务。

（五）信息化、自动化推动行业经营质量持续提高

信息化、自动化技术的发展为快递行业带来了新的发展机遇，亦是现代化快递物流业的主要特征。快递企业依靠信息化、自动化技术升级的契机提升运营效率、降低企业成本，进而深化业务模式创新，助推行业获得跨越式发展。通过借助大数据分析、云计算、工业工程、自动化分拣等技术手段，快递服务企业能够持续优化服务网络布局和快件转运的路由设计规划，提升中转、运输效率，节省整体运营成本；移动互联、物联网等信息技术则进一步推动快递行业服务模式变革，深度融入互联网零售、社区经济、逆向物流、个性化定制等新兴业态，优化产品结构，提升服务质量。利用新兴技术进行业务模式创新、提升运营管理效率，快递行业将有望在经营质量方面实现持续快速发展。

（六）国际快件寄递业务成新的业务增长点

近年来，国际政治和经济形势的一系列变化为快递行业和快递企业带来了诸多机遇。“一带一路”的国家战略逐步落实，逐步打通连接欧亚的交通商贸大动脉，扶持大动脉沿线的新兴贸易节点，进而带动了新的快递物流需求。同时，随着留学、外派、移民、旅游潮的兴起，华人走出去的脚步也越来越快，以此带动了境外国家与中国以及境外国家之间的多层次快递物流需求。此外，跨境电商市场逐步兴起，满足了消费者多元化、小批量、高品质、快节奏的购物需求，其中既有以阿里巴巴为代表的电商企业积极拓展海外市场，同时多家国外电商企业也积极开辟中国市场，从而带动跨境电商物流需求逐渐增多。2015年5月，《国务院关于大力发展电子商务加快培育经济新动力的意见》发布，着重要求大力发展跨境电子商务，为促进跨境物流和电子商务物流的发展提供新的契机。根据阿里研究院预测：预计到2020年，中国跨境电商零售交易额将超过3.6万亿元，在2015-2020年区间，年均增幅约37%。

2017 年快递行业国际及港澳台业务量累计完成 8.3 亿元，同比增长 33.8%，业务收入占我国快递行业总收入比重 10.7%。

随着跨境电商通关、税收等方面的壁垒逐步被打破，国际业务需求日益增长。然而由于我国国际业务寄递市场主要由以国际小包为主的邮政体系主导，而国际快递企业提供的快递服务价格相对昂贵，真正规模化的跨境电商物流企业尚未形成，高质量的 B2C 跨境寄递市场仍存在巨大的市场空间。快递服务企业有望通过加速搭建跨境物流体系、打通国际快递业务通道、提升国际快递网络的覆盖、开发符合中国用户的国际快递产品，降低跨境快递运营成本，复制国内电子商务与快递行业相互促进的发展模式，将国际快件寄递业务打造成全新业务增长点。

（七）绿色发展成为快递行业新趋势

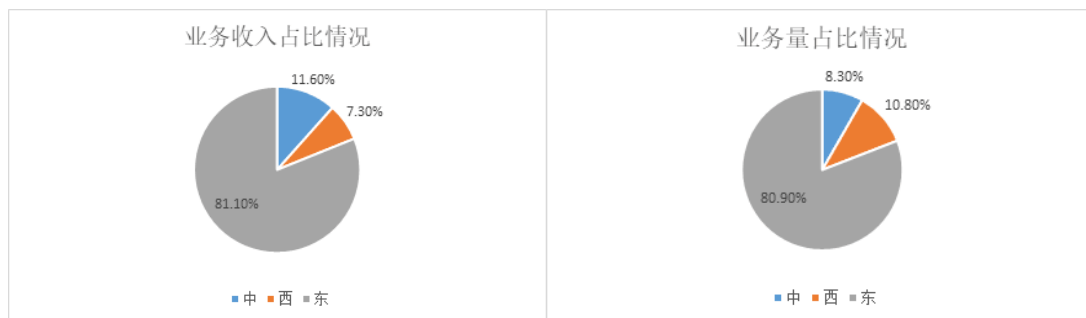
党的十九大报告指出，“加快生态文明体制改革，建设美丽中国，推进绿色发展，加快建立绿色生产和消费的法律制度和政策导向，建立健全绿色低碳循环发展的经济体系。”快递业作为现代服务业的先导性产业，绿色物流自然也是绿色低碳循环发展的经济体系不可或缺的部分。

2017 年 11 月，国家十部委联合发布了《关于协同推进快递业绿色包装工作的指导意见》，明确了“十三五”期间快递行业绿色包装工作要实现的三大目标，即：绿色化、减量化、可循环取得明显效果，科技创新和应用水平大幅提升，治理体系日益完善。2018 年 1 月，国务院办公厅发布《关于推进电子商务与快递物流协同发展的意见》，首次提出了电商快递绿色发展理念，吹响了电商行业绿色发展的集结号。绿色发展是中国快递业未来进入高质量、可持续、科学发展阶段的必然趋势。现阶段，快递服务企业均顺应绿色物流的发展趋势，逐步推出绿色包装、绿色包裹，不断完善绿色物流模式。

三、行业特点

（一）区域性

我国快递行业区域性明显，快递需求和快递企业集中于东部，市场地域区分占比较为稳定。长三角、珠三角和京津冀地区是我国产业集中、经济发展迅速的地区，产业经营水平和居民消费水平都相对较高，快递流出流入持续保持较大的需求；中西部地区经济发展水平相对较低，对于快递流入的需求大于流出需求，造成中西部地区快递业务量和业务收入占比远小于东部地区，但中西部地区快递业务潜力巨大。根据国家邮政局统计，2017 年，东、中、西部地区快递业务收入的比重分别为 81.1%、11.6%和 7.3%，业务量比重分别为 80.9%、10.8%和 8.3%。



（二）季节性

我国快递行业受益电商“6.18 购物节”、“双十一”、“双十二”、“年货节”等促销活动和公众年末采购需求的影响，具有季节性特征，其中第四季度是快递行业的旺季。据国家邮政局 2017 年最新统计数据，第四季度的快递业务量约占全年的 31.6%左右，第一季度由于春节假期等原因，业务量约占全年的 18.95%左右，为行业淡季。快递行业的季节性相对稳定，未因业务规模的增加发生明显变化。

四、经营模式

目前，快递行业主要有直营模式与加盟模式两种经营模式。

（一）直营模式

直营模式指公司总部掌管所有权和经营权，由总部对各地区网点、资源集中领导、统筹规划的经营模式。直营模式实行统一的核算制度，各直营网点实行标准化经营管理。快递直营中总部控制了所有的快递节点，包括干线运输、枢纽中转场、支线运输和落地配送，收派件取得的收入、发生的成本，人员福利、购置车辆等都纳入总部统一结算。直营模式的快递企业管理较为规范，运营效率较高。以顺丰、京东等公司为例。

（二）加盟模式

网点除了向总部缴纳保证金、中转分拨费用和信封面单费以外，自担成本，自负盈亏，加盟商共用一个企业名称，盟内送递费用互免。加盟制下，总部是一个较松散的管理机构，加盟商自行选址、自行开店、自行招募员工，并自行负责快件递送的成本和价格。加盟商自主决定权较大，很多事情无须向总部报批。相比直营模式，加盟模式总部对网点及中转场的投入较少，因此整个企业的扩张速度也更快。以四通一达等公司为例。

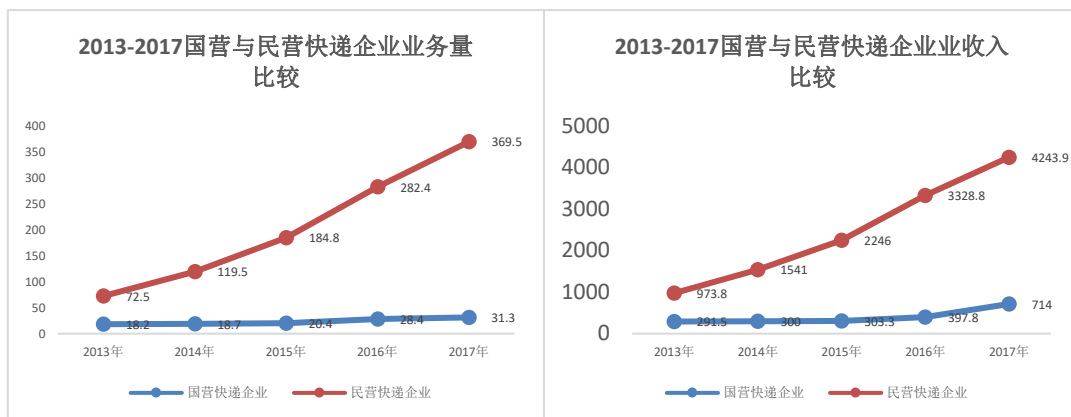
五、行业壁垒

快递是劳动密集型、资本密集型行业，这就要求快递企业在经营网络（如网点、中转场、干支线运输车辆等）方面持续大规模的投入，以构建经营壁垒，所以快递行业的资金、规模壁垒高。近年来，随着自动化分拣、无线传输、射频技术、影像监控等技术的应用，我国快递企业在信息系统和智能传输技术上的投入也日益增加。快递企业自动化、智能化、信息化水平的提高，使得快递企业除了传统的收派、分拣、装卸人员外，对IT人才、高素质运营规划人才、专业物流管理人才等高端人才的需求持续上升，快递行业在技术与人力资源的壁垒提高。

六、行业竞争

我国快递行业的竞争格局主要呈现以下特点：一，我国快递行业从业企业众多、竞争激烈，行业集中度较高，除排名前八位的快递品牌外，其余快递品牌呈“小、散、弱”特点，网络覆盖及服务能力有限。二，民营快递企业保持高速发展态势，2017年民营快递企

业市场份额进一步提升。全年民营快递企业业务量完成369.5亿件，实现业务收入4243.9亿元。民营快递企业业务量市场份额为92.2%，业务收入市场份额为85.6%。



近年来，我国快递行业从业主体日益多元化。一方面，居行业前列的快递企业通过并购、重组、联盟等方式，扩大自己的业务和网络范围；另一方面，电子商务、物流企业以及社会资本正在加速进入快递服务领域。京东、苏宁、1号店、亚马逊等电商企业，中铁快运、东航快递、德邦物流等物流企业均已获准经营国内快递业务，新的市场主体不断涌入，极大地激发了市场活力。

七、上市公司简介

股票简称	股票代码	上市时间	上市地点	公司简介	经营模式
顺丰控股	002352	2017. 2	深圳证券交易所	顺丰控股是国内领先的快递物流综合服务商，经过多年发展，已经初步建立为客户提供一体化综合物流解决方案的能力，不仅提供配送端的高质量物流服务，还延伸至价值链前端的产、供、销、配等环节，以客户需求出发，利用大数据分析和云计算技术，为客户提供仓储管理、销售预测、大数据分析、金融管理等一揽子解决方案。	直营
中通快递	ZTO	2016. 10	美国纽约证券交易所	中通快递成立于2002年5月8日，主要经营快递、物流、电商、印务等服务业。经过二十多年的发展，中通快递已经成为中国领先的快递公司。目标成为全球一流的综合物流服务商	加盟+直营
圆通速递	600233	2016. 10	上海证券交易所	公司是国内领先的综合性快递物流运营商，以快递服务为核心，围绕客户需求提供代收货款、仓配一体等物流延伸服务。公司以自营的枢纽转运中心和扁平的终端加盟网络为基础，积极拓展终端网点、优化网络建设，不断提升网络覆盖广度和密度、提高时效水平、提升服务质量，为客户提供最具性价比的快递服务。	加盟+直营
申通快递	002468	2016. 12	深圳证券交易所	申通快递品牌成立于1993年，一直致力于民族品牌的建设和发展，经过二十五年的发展，公司已经在全国范围内形成了完善、流畅的快递运营网络。未来，申通快递将继续以快递为基础，在深耕主业的基础上，打通上下游，发展快递、快运、国际、金融、数据和供应链六大业务板块，从而进行多元化战略布局，不断增加发展的新动能，最终将申通快递打造成以快递业务为核心的国际化综合物流服务集团企业。	加盟+直营

股票简称	股票代码	上市时间	上市地点	公司简介	经营模式
韵达股份	002120	2017.1	深圳证券交易所	韵达股份作为国内快递行业第一梯队的领军企业之一,将网络信息平台、自动化智能化设备与业务深度融合,通过自营转运枢纽、改善货品结构、实施加盟商自跑等措施,实现了快件时效、人均效能、运营效率和服务质量等管理指标的持续提升,运营成本和全程时效有效降低。	加盟+直营
百世集团	BSTI	2017.9	美国纽约证券交易所	百世结合互联网、信息技术和传统物流服务,创造新的颠覆性商业模式整合中国庞大的物流行业,提高效率和信息化的应用。目前,已在全国范围内建立起多级营运中心,配送网络覆盖全国,延深至县、乡级区域。通过完整、系统的合作伙伴认证管理体系,专业的供应链解决方案设计,先进的信息技术和公司自行研发的综合营运平台 GeniMax 系统,百世为国内外企业提供综合供应链设计和物流服务。	加盟+直营

八、2017 年业绩情况

(一) 业务量

排名	股票简称	业务量(亿)		增长率
		2017 年	2016 年	
1	中通快递	62.19	44.98	38.26%
2	圆通速递	50.64	44.6	13.54%
3	韵达股份	47.2	32.14	46.86%
4	申通快递	38.98	32.6	19.57%
5	百世集团	37.7	21.65	74.10%
6	顺丰控股	30.52	25.8	18.29%

2017 年,中通快递以 62.19 亿单业务量位居六家上市公司之首,顺丰控股是六家上市企业中业务量最低的,30.52 亿仅为中通快递的一半。

同 2016 年的业务量相比,中通、圆通、韵达仍排前三;百世集团的业务量增幅以 74.10% 居首,其次是韵达快递 46.86% 的涨幅,第三是中通快递 38.26% 的涨幅。

(二) 营业收入

排名	股票简称	营业收入(亿元)		增长率
		2017 年	2016 年	
1	顺丰控股	710.94	574.83	23.68%
2	百世集团	199.9	88.44	126.03%
3	圆通速递	199.82	168.18	18.81%
4	中通快递	130.6	97.89	33.42%
5	申通快递	126.57	98.81	28.09%
6	韵达股份	99.86	73.5	35.86%

2017 年,顺丰快递以 710.94 亿元的营业收入位居六家上市公司之首,与排第二的百世集团营业收入相差 511 亿元,排名第六的韵达快递营业收入为 99.86 亿元,与排名第二的百世集团营业收入相差 100 亿元。【由于顺丰控股是直营模式,财报中的营收是指全网的收入,通达(中通、圆通、申通和韵达)是直营+加盟模式,财报中的营收是指总部的收入,并不包括加盟商的收入。】

与 2016 年营业收入相比,顺丰以 574.83 亿元排第一,百世集团的营业收入以 126% 的涨幅排第一,圆通的涨幅只有 18.81%,是六家企业涨幅最低的,其他四家企业的涨幅在 23%—35%。

（三）单票收入

排名	股票简称	单票收入(元)		增长率
		2017 年	2016 年	
1	顺丰控股	23.29	22.15	5.15%
2	百世集团	5.3	4.08	29.74%
3	圆通速递	3.95	3.77	4.75%
4	申通快递	3.25	3.25	0%
5	韵达股份	2.12	3.11	-31.77%
6	中通快递	2.1	2.81	-25.37%

单票收入=营业收入/业务量

从排名看，顺丰控股的单票收入为 23.29 元，远高于其他 5 家企业，排名第二的百世集团为 5.3 元，排名第六的中通快递仅为 2.1 元。与 2016 年的单票收入相比，韵达和中通的涨幅为负值，申通快递单票收入 17 年与 16 年一致，顺丰、圆通的单票收入略有上涨，涨幅分别为 5.15%、4.75%，百世集团涨幅最高为 29.74%。

（四）净利润

排名	股票简称	净利润(亿元)		增长率
		2017 年	2016 年	
1	顺丰控股	37.03	26.43	40.11%
2	中通快递	31.59	21.65	45.91%
3	韵达股份	15.89	11.77	35.00%
4	申通快递	14.88	12.62	17.91%
5	圆通速递	14.43	13.72	5.17%
6	百世集团	-9.2	-13.6	32.35%

(净利润为扣除非经常性损益后归属于上市公司股东的净利润)

顺丰控股的净利润排在六家快递企业之首，比排名第二的中通快递高出 5.4 亿元，韵达股份、申通快递、圆通速递的净利润额相差较小，百世集团尽管业务增长明显，但百世集团仍处于亏损状态，但从 2016 年的 13.6 亿元收窄至 9.2 亿元。与 2016 年相比，六家企业的净利润排名与 17 年相同，圆通速递净利润的涨幅最低为 5.17%，其次是申通快递为 17.91%，其余四家企业净利润的涨幅在 30%-45%之间。综合比较，顺丰控股业务量排名最后，但单票收入明显高于其他家企业，使得营业收入也远高于其他 5 家企业；中通快递业务量最高，但单票收入最低，营业收入以 130 亿排名第四，但净利润只比排第一的顺丰控股低 5.4 亿，比排第三的韵达快递高出 15.7 亿；圆通速递业务量排名第二，营业收入仅低于百世集团 0.08 亿排第三，净利润以 14.43 亿排第五；韵达股份业务量以 47.2 亿单排第三，营业收入以不到 100 亿排最后，但净利润达到了 15.89 亿元排第三。

九、总结

快递行业政策向好，推动快递业积极发展，各家上市快递企业在进行国内业务的同时，也在扩展国际业务，冷链生鲜运输也是上市企业重点关注与发展的，企业向多元化发展，如，顺丰开展线下优选门店提供居民日常所需物品、一小时送货上门快递收发等服务；技术是推进快递发展的重要因素，快递企业依靠技术升级的契机提升运营效率、降低业务成本，进而深化业务模式创新，获得快速、可持续发展。

——以上内容摘自国家邮政局统计信息、上市公司年度报告。

热点行业

02

2017 年互联网

行业分析

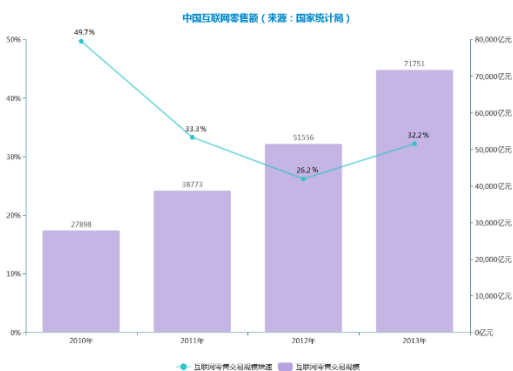


研发部 周易

一、互联网产业规模

1. 电子商务平台

截至 2017 年 11 月底，电子商务平台收入 2188 亿元，同比增长 43.4%。与上一年度相比 2017 年电子商务平台增速波动幅度较大，总体收入在迅速上升。



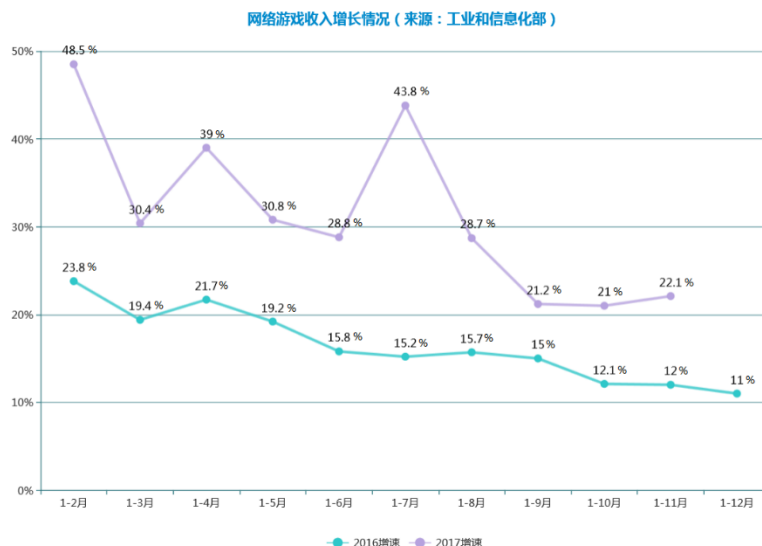
2017 年互联网零售额达到 7.18 万亿元，比 2016 年增长 32.2%，增速上升 6%。其中，实物商品互联网零售额达到 5.48 万亿元，增长 28%，占社会消费品零售总额的 15%，比上一年度上升 2.4%。

2017 年互联网经济环境向好发展，电子商务保持快速发展，服务模式、技术形态和赋能效力不断突破创新。B2B 领域，依托大数据、云计算技术，B2B 电子商务企业通过“产业链+供应链金融”的服务模式，构建供应链综合服务平台，对接上下游客户需求，提供完善的金融服务，提升贸易达成率。B2C 领域，互联网零售市场发展强劲，创新引领市场新业态

和新技术发展。以无人便利店、无人餐厅、无人办公室货架为代表的零售形式层出不穷，刷脸支付服务则再次升级了互联网零售的便利性。

2. 网络游戏

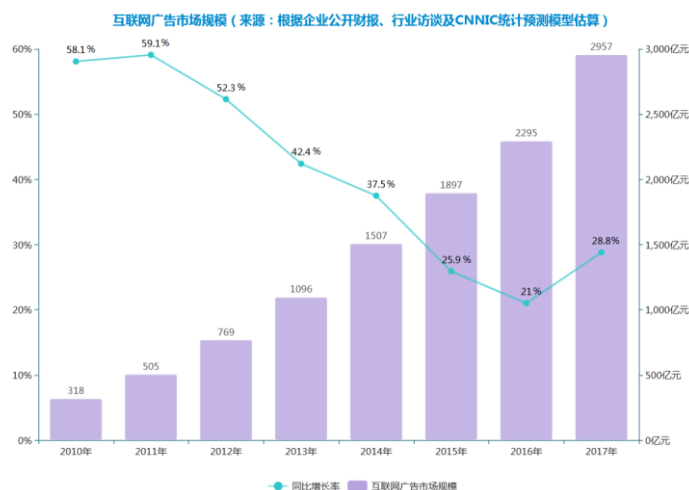
截至 2017 年 11 月底，网络游戏（包含客户端游戏、手机游戏、网页游戏等）业务总收入达到 1341 亿元，同比增长 22.1%。相较于 2016 年 11%-23.8% 的增速，2017 年网络游戏发展创造新的突破，其收入增速上升到 21.2%-48.5% 的水平。



2017 年网络游戏产业呈现移动化、竞技化发展态势。移动网络游戏在行业的营收中占比达到 90% 以上，成为网络游戏新的驱动力量。与此同时，相较于其他文娱产业，游戏产业的国际影响力提升，电子竞技被列入 2022 年杭州亚运会正式比赛项目。

3. 互联网广告

2017 年互联网广告市场规模为 2958 亿元，比 2016 年上升 28.8%，增速有所提高。



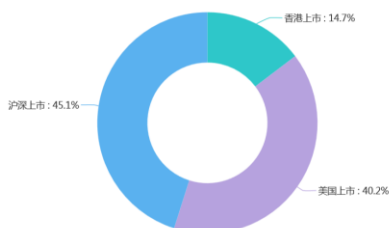
2017 年，中国互联网广告市场成熟，结构稳定。广告主的投放预算快速向移动端转移，主流互联网广告运营商广告收入结构呈现移动端压倒 PC 端的态势。从未来发展趋势来看，技术仍然是互联网广告发展的驱动力量，通过智能算法、数据挖掘实现精准推送。互联网广告将逐渐成为广告主常规、主流、高效的投放渠道。

二、互联网上市企业情况

1. 互联网上市企业数量

截至 2017 年 12 月，中国境内外互联网上市企业总数为 102 家，较 2016 年上升 12%。其中沪深、美国和香港上市企业数量为：46 家、41 家和 15 家。

互联网上市企业数量分布（来源：CNNIC 中国互联网络发展状况统计调查）

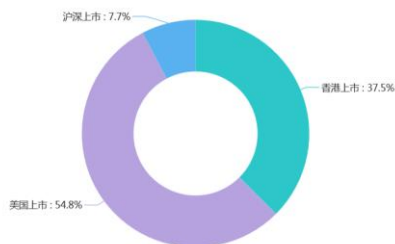


近年来，部分在海外上市的互联网企业开始私有化进程，回归国内上市。这主要有两方面原因促使：一方面，由于国内证券市场信息软件行业市盈率较高，更容易获得较高市值；另一方面，国内金融环境日益完善，对于海外上市的中国互联网企业也起到一定吸引作用。随着优质创业企业数量的增多，未来中国的上市企业数量仍存在较大增长空间。

2. 互联网上市企业市值

截至 2017 年 12 月，我国境内外互联网上市企业总体市值为 8.97 万亿人民币，较上年上升 66.1%。在美国上市的互联网企业总市值最高，占总体的 54.8%，在香港和沪深两市上市的互联网企业总市值各占总体的 37.5%和 7.7%。

互联网上市企业市值分布（来源：CNNIC 中国互联网络发展状况统计调查）



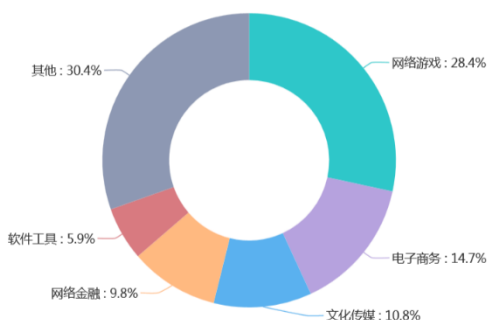
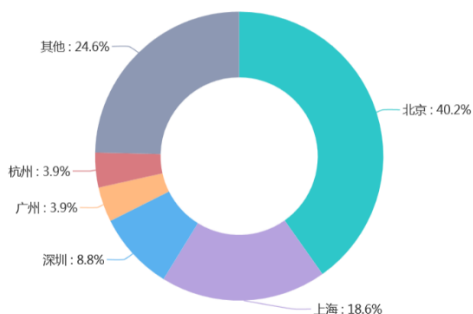
截至 2017 年 12 月，腾讯、阿里巴巴和百度的市值分别为：3.1 万亿元、2.9 万亿元和 0.5 万亿元，三家企业的市值占总体上市企业市值的 73.9%。而借助庞大的资本优势，三家企业在投资、研发、创新方面也建立了明显优势。

3. 互联网上市企业结构

截至 2017 年 12 月，在 102 家互联网上市企业中，工商注册地位于北京的互联网上市企业最多，占总数的 40.2%；注册地位于上海、深圳、广州、杭州的比例分别为 18.6%、8.8%、3.9%、3.9%。

互联网上市企业城市分布 (来源: CNNIC中国互联网络发展状况统计调查)

互联网上市企业类型分布 (来源: CNNIC中国互联网络发展状况统计调查)



互联网上市企业的地区分布也间接反映出各地的互联网产业发展环境。一线城市在人才、产业和投资方面的优势驱动该地区互联网企业上市,随着各地创新创业企业的发展和多层次资本市场的改革推进,未来互联网上市企业会在更多的地区产生。

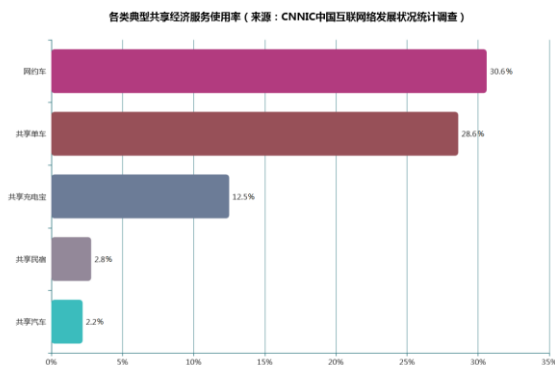
中国互联网上市企业中,网络游戏类企业最多,占 28.4%;电子商务、文化传媒、网络金融和软件工具类企业分别占总数的 14.7%、10.8%、9.8%、5.9%。

中国网络游戏产业发展迅速,成为中国互联网行业的重要组成部分;垂直类电子商务企业与平台类电子商务企业正在形成差异化的发展道路;网络金融行业迅速发展,各类创新的理财形式不断推出。未来,随着金融市场的不断完善和相关政策的出台,上市类型将进一步均衡。

三、互联网创新创业

1. 共享经济发展

2017 年,共享经济业务得到蓬勃发展,网约车和共享单车作为共享经济的典型代表先后受到资本青睐。网约车和共享单车业务在网民中的渗透率分别达到 30.6%和 28.6%;共享充电宝业务渗透率为 12.5%;共享民宿和共享汽车业务的渗透率较低,分别为 2.8%和 2.2%。



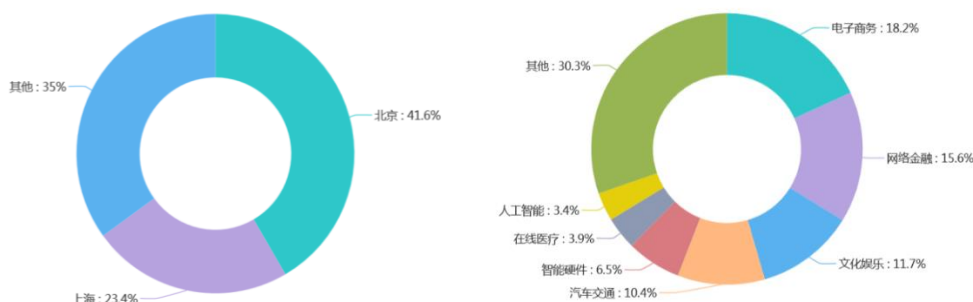
共享经济的蓬勃发展有效盘活了社会闲置资源,在节能减排、拉动就业、提升出行效率等方面提供了积极的社会影响。有数据显示,在提高出行效率方面,“共享单车+地铁”较全程私家车提升效率约 17.9%;在节能减排方面,共享单车用户骑行超过 299.47 亿公里,减少碳排放量超过 699 万吨;在拉动就业方面,共享单车行业创造超过 3 万个线下运维岗位,为就业困难群体提供了就业机会。此外,以共享单车为代表的分时短租业务在一定程度上为传统制造业发展提供了新的动力,为自行车制造企业带来近百亿元营收。

2. 网信独角兽企业状况

根据创业企业的融资数据和主流投资机构认可的估值水平进行的双向评估，截至 2017 年 12 月，中国网信独角兽企业总数为 77 家。北京的独角兽企业最多，占比 41.6%；上海位列第二，占比 23.4%；杭州、深圳、珠海、广州等地均有分布。

网信独角兽企业城市分布（来源：CNNIC 中国互联网络发展状况统计调查）

网信独角兽企业类型分布（来源：CNNIC 中国互联网络发展状况统计调查）



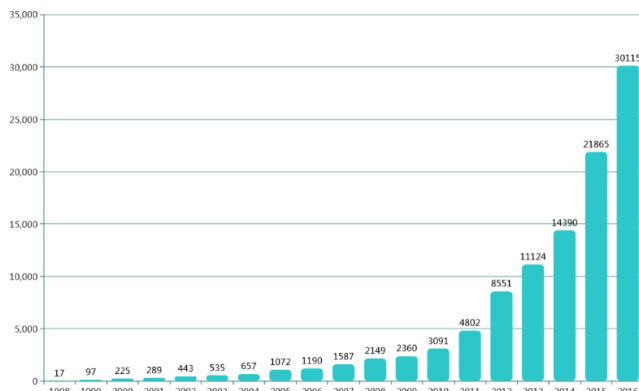
从独角兽企业的服务类型分析，截至 2017 年 12 月，电子商务和网络金融类企业组成独角兽企业的第一梯队，占比分别为 18.2%、15.6%；文化娱乐和汽车交通类企业组成第二梯队，分别占比为 11.7%和 10.4%；智能硬件、在线医疗和人工智能类企业分别占比为 6.5%、3.9%、3.4%。

3. 人工智能

截至 2017 年 6 月，全球人工智能企业总数达到 2542 家，其中美国拥有 1078 家，占据 42.4%；中国其次，拥有 592 家，占据 23.2%。其余 872 家企业分布在瑞典、新加坡、日本、英国等国家。国内的人工智能企业主要分布在北京、上海、深圳、杭州、广州、香港、成都、南京、厦门、苏州。

近年来，我国人工智能领域在技术研发和产业应用层面均取得突出成果。中国人工智能相关专利申请数近二十年持续增长，2016 年中国人工智能相关专利年申请数为 30115 项。

中国人工智能相关专利申请数（来源：CNKI 中国专利数据库）



产业应用方面，人工智能技术的快速发展，推动我国人工智能与电子终端和垂直行业加速融合，涌现了智能家居、智能汽车、可穿戴设备、智能机器人等一批人工智能产品，并正在全面重塑家电、机器人、医疗、教育、金融、农业等行业。

文章来源：第 41 次中国互联网络发展状况统计报告。



好文好书推荐

当今世界进入信息化社会，一方面，知识和信息爆炸式增长，科学技术飞速发展，读书学习的重要性、时效性越来越强；另一方面，互联网的普及、出版业的繁荣，为我们读书学习提供了前所未有的良好条件。但实际上，我们认认真真地读几本书、实实在在地学点东西的时候反而少了。读书的真正意义在于“培养情趣，提高境界”。当下，我们更应该利用好纸质书、电子书、喜马拉雅等听书工具，运用好我们的眼睛和耳朵，提高读书学习的效率。高尔基说书籍是人类进步的阶梯，人不可一日不读书，且应与好书为伴，陶冶情操，启迪智慧。一个人的阅读史，往往就是他的精神成长史和能力发育史。让我们一起从读书做起吧！

（一）好书推荐

书名	作者	出版社	出版时间
收益法市场法估值			
《投资估价》（第3版）	(美) Aswath Damodaran	清华大学出版社	2014年
《价值评估——公司价值的衡量与管理》（第4版）	(美) 科勒	电子工业出版社	2017年
互联网经济			
《长尾理论》	(美) 安德森	中信出版社	2015年
《免费》	(美) 安德森	中信出版社	2015年
《创客》	(美) 安德森	中信出版社	2015年
回头看中国			
《激荡十年，水大鱼大》	吴晓波	中信出版社	2017年
《激荡三十年，中国企业1978-2008》	吴晓波	中信出版社	2017年
人生			
《生活的艺术》	林语堂	湖南文艺出版社	2018年
《人性的弱点》	(美) 卡耐基	中国发展出版社	2008年
《人生的智慧》	(德) 叔本华	上海人民出版社	2016年

（二）好文推荐

1. 钱穆-读好五类书：摘自微信公众号“民国文艺”

【内容节选】

一是修养类的书。首先是论语。切不可以为我从前读过了，现在毋须再读；其次是孟子。

孔孟这两部书，最简单，但也最宝贵。如能把此两书经常放在身边，一天读一二条，不过花上三五分钟，但可得益无穷；还有一部老子，全书只五千字；一部庄子，篇幅较巨，文字较深，读来比较难。但这是业余读书，尽可不必求全懂；还有一部佛教禅宗的六祖坛经，是用语体文写的，内中故事极生动，道理极深邃，花几小时就可一口气读完，但也可时常精读；最后，还有朱子的近思录与阳明先生的传习录。这两部书，篇幅均不多，而且均可一条条分开读。我常劝国人能常读上述七部书，中国传统所讲修养精义，已尽在其内。

其次便是欣赏类的书。风景可以欣赏，电影也可以欣赏，甚至品茶喝咖啡，都可有一种欣赏。我们对人生本身也需要欣赏，而且需要能从高处去欣赏。最有效的莫如读文学作品，尤要在读诗。这并非要求大家都做一个文学家；只要能欣赏。谚语有云：“熟读唐诗三百首，不会做诗也会吟。”诗中境界，包罗万象。不论是自然部分，不论是人生部分，中国诗里可谓无所不包：一年四季，天时节令，一切气候景物，乃至飞潜动植，一枝柳，一瓣花，甚至一条村狗或一只令人讨厌的老鼠，都进入诗境，经过诗人笔下晕染，都显出一番甚深情意，趣味无穷。当我们读诗时，便可培养我们欣赏自然，欣赏人生，把诗中境界成为我们心灵欣赏的境界。不仅诗如此，即中国散文亦然。诸位纵使只读一本唐诗三百首、只读一本古文观止也好；当知我们学文学，并不为自己要做文学家。因此，不懂诗韵平仄，仍可读诗。读散文更自由。学文学乃为自己人生享受之用，在享受中仍有提高自己人生之收获，那真是人生一秘诀。

第三是博闻类。这类书也没有硬性规定。只求自己爱读，史传也好，游记也好，科学也好，哲学也好，性之所近，自会乐读不倦，增加学识，广博见闻，年代一久，自不寻常。

第四是新知类。我们生在这时代，应该随时在这时代中求新知。这类知识，可从现代出版的期刊杂志上，乃至报章上找到。

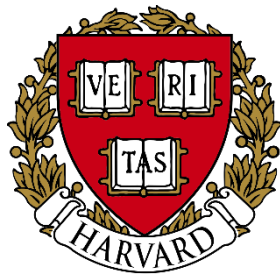
第五是消遣类。广义说来，上面所提，均可作为消遣。因为这根本就是业余读书，也可说即是业余消遣。但就狭义说之，如小说、剧本、传奇等，这些书便属这一类。如诸位读水浒传、三国演义、红楼梦，可作是消遣。

2. 哈佛最看重的八项素质：摘自微信公众号“哲学与艺术”

【内容节选】

我们更注重在那些年轻人身上是否具备下面的这些品质：

- Self—confidence 自信心
- Warmth of personality 热情
- Intellectual creativity 创造精神
- Intellectual curiosity 学习的欲望
- Initiative 学习的主动性
- Sense of responsibility 责任感
- Reaction to setbacks 对失败的态度
- Energy 活力



我们的终极目的是培养有反思性的、经过良好训练的、有知识的、严谨的、有社会责任感的、具有独立创造能力的人，他们有能力在全美和全球过着奉献性的生活。在哈佛，我们用的是一种启发式的教学方法，是一种教授指导下的学生“自我教育”。我们教给学生一些基本的知识，理论，作为他们研究的基础，但主要还是他们自己去研究，去体会。我们所要做的，只是教会学生应该采用怎样的学习方式来解决自己的问题。

我们是在教会学生如何学会学习，如何在接受知识的基础上能有自己的独到见解，能独立地思考问题，并发挥自身的创造力来解决问题。也就是说，我们的目的

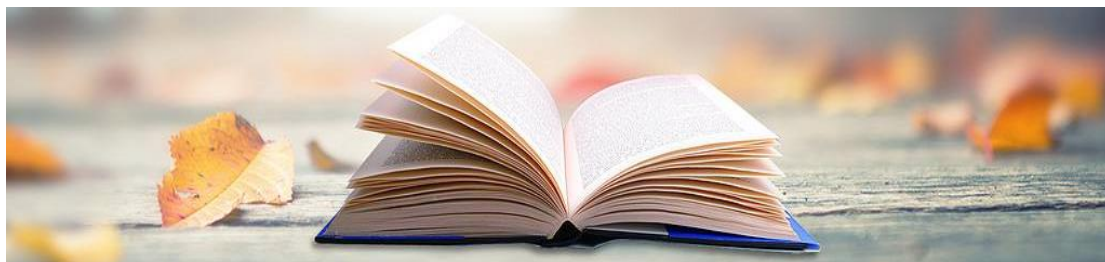
并不是单纯地使他们掌握一些书本上的知识，而是把重点在培养他们的学习力上，教他们学会认知、学会做事、学会与他人共处、学会生存以及学会思考、学会创新、学会持续发展以更好实现人生价值等等许多方面。

在哈佛学习的学生有很大的自由度，自由选课，从事不同的研究，使他们采用热情的方式来学习，学校提供给他时研究课题、方向和大量的信息资源，指导学生做出自己的决定并保持足够的目标持续学习。很少有哈佛的学生在毕业之后知道自己要从事什么行业。但是你不能说他们就不优秀，因为他们可能已经可能掌握了非常好的学习方式和解决问题的方法，具有了高人一筹的学习力，这正是一所好的大学应该给予学生的东西。

普通学生和优秀学生的差距可能仅仅在于专注力。

专注，就是把所有光线集中到一点的凸透镜，是学习力中最具有凝聚效力、整合效力的品质。就像如果用放大镜在太阳下对准一张白纸，几秒钟之内，白纸就会燃烧，这是人人皆知的聚焦现象。不要去幻想学习中的捷径，你所要做的，就是将身体与心智的能量锲而不舍地运用在同一个问题上而不厌倦，你入迷了，就距成功不远了。格拉宁在《奇特一生》中赞美柳比歇夫时说：“他通过他的方法证明，如果把一切集中到一个目标上，可以取得那么多的成就。只要连续多年有系统地、深思熟虑地采用他的方法，你就可以超过天才。”

在哈佛，最大限度学到有用的知识，是每个学生都渴望的，但是学习的道路漫长而遥远。于是，学习便成为一场艰苦的赛跑。最终达到目的的人并没有更多的有利条件，大家的先天条件都差不多，他们只是比别人多了一份专注，一份执著。



运用长尾理论，发现新经济企业价值（长尾理论读后感）

石一兵

一、长尾理论梳理

《长尾理论》作者通过观察互联网时代新经济企业的消费数据现象，深入了解原因，寻找规律，总结出了互联网时代出现的长尾理论，由此启发并成就了无数的互联网企业。

1. 观察现象

作者通过观察一家在线音乐公司一个月的顾客消费数据，看出它是根据流行度排序的，开始的形状与其他需求曲线很相似。曲线最前端表明，几首大热门曲目被下载了无数次。接下来，曲线随着曲目流行度的降低陡然下坠。但有趣的是，它一直没有坠至零点。即便排名第 10 万首的那个曲目，月下载量也仍然是千位数的。其后的第 20 万首、第 30 万首乃至第

40 万首，曲线也一直在不断延伸，即表明还都是有需求的。在曲线的末端，尽管曲目的月下载量只有 4-5 次，但仍然没有降到零点。在统计学中，这种形状的曲线被称做“长尾分布”，这便是“长尾理论”的来历。

2. 了解原因

以前是一个供给不足的时代，在这个时代，我们没有足够的空间为每一个人提供每一样东西：没有足够的货架可以摆下所有的 CD、DVD 和视频游戏；没有足够的银幕可以放映所有的电影；没有足够的频道去播放所有的电视节目；没有足够的波段去播送所有的音乐；也远没有足够多的时间将所有内容都浓缩到某一个载体上。因此以前的经济是短缺经济，是生产方规模经济，企业实现价值只能依靠大规模的生产大热门产品。

现在，随着科技发展、网络传播和零售的兴起，从摩尔法则（Moore's Law，电脑的性能每 18 个月就会提高一倍）到存储量和带宽的飙升，我们正进入一个丰饶的世界。长尾是丰饶世界的一种现象。在数字产品的长尾市场中，传统经济学的两个重要的稀缺性函数——边际生产成本和边际销售成本，正在趋近于零，因为字节可以在几乎毫无成本的前提下复制和传输。新经济的特点在于需求方规模经济。

3. 寻找规律

随着社会的进步，市场已经由供不应求的短缺经济转变为供过于求的丰饶经济，在多品种小批量的生产条件下，丰饶的是用户选择。当数字化、网络化的信息革命兴起后，潜伏在工业化中的长尾积极性，得到了空前的解放。以产品差异化、选择多样化为标志的个性化，终于挣脱了人类数百年来用大规模制造压制个性的工业化传统，走向彻底解放。在此，新经济的三种力量发挥着重要的作用。

第一个力量是生产工具的普及。这方面，最好的例子就是个人电脑。电脑可以将印刷、电影制作、音乐创作和其他任何事情置于任何人的掌控之中，它的威力意味着“生产者”的队伍已经壮大了上千倍。

第二种力量就是通过普及传播工具降低消费的成本。个人电脑把每一个人都变成了生产者或出版者，但把每一个人都变成传播者的是互联网。

第三种力量就是连接供给与需求，将新产品介绍给消费者，推动需求沿曲线向右移动。连接供给与需求的形式多种多样，可能是 Google 的“群体智慧”搜索引擎，可能是 iTunes 的好歌推荐，也可能是口头传播效应或消费者的博客。对消费者来说，这意味着寻找非主流内容的“搜索成本”降低了。

正是这些将消费者联结在一起的新技术推动需求从曲线的前端走向了长尾。换句话说，第三种力量进一步扩大了对利基市场的需求，让曲线变得更加扁平，将它的重心从中部推向了右部。

三种力量中的每一种都代表着新兴长尾市场中的一系列新的机会。生产工具的普及使生产者的队伍急剧壮大；超高效的数字经济学创造了新的市场和新的交流中心；最终，利用集体智慧联络供给与需求的能力带来了崭新的推荐和营销方式，本质上扮演了新时尚领军人的角色。

二、发现新经济企业价值

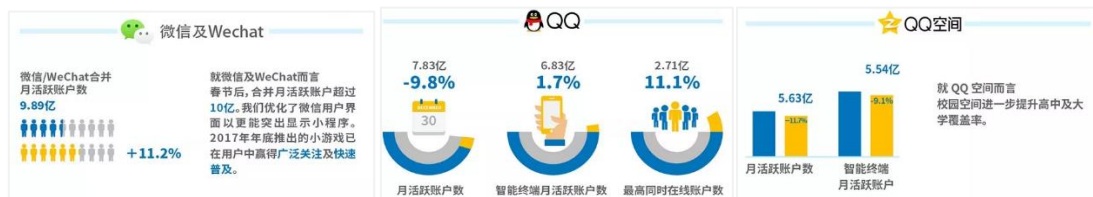
1. 腾讯控股 2017 年报分析

从 2018 年 3 月 21 日腾讯控股公布的 2017 年度财报看，腾讯控股 2017 年全年的营收为 2377.6 亿元，同比上升 56%，实现净利润 715 亿元，同比增长 43%。

从营收结构看，增值业务（主要包括游戏、视频、音乐、直播及虚拟道具等）占 65%，广告业务（主要包括腾讯新闻广告、视频广告、社交及其他应用广告等）占 18%，其他业务

(主要包括支付服务和腾讯云服务等) 占 17%。

从用户情况看, 腾讯微信及 WeChat 的用户群进一步增长, 月活跃账户数为 9.89 亿, 春节后微信及 WeChat 的合并月活跃账户超过 10 亿。2018 年 1 月, 腾讯已推出 58 万个小程序, 日活跃账户超过 1.7 亿。QQ 月活跃账户数为 7.83 亿, QQ 空间月活跃账户数为 5.63 亿。



从腾讯控股未来的发展战略看, 腾讯董事会主席马化腾表示, 腾讯将继续增加于视频、支付、云、人工智能 (AI) 及智能零售等领域的投资, 腾讯在进一步思考如何以微信和 QQ 社交体系为基础, 为 10 亿人群提供游戏、新闻、娱乐, 移动支付等服务。与此同时, 也需要持续投资金融、新零售、大数据、云计算、人工智能、物联网、区块链等新领域。

腾讯不做零售, 只做连接器以及提供底层的技术支持, 包括云、AI 等, 腾讯看重的是微信用户和线下用户的连接。腾讯希望微信用户能够和线下越来越多的服务连接, 只要能连起来, 用得好, 就是腾讯最大的目的。

通过新零售, 腾讯找到了从线上切入线下的途径。马化腾也表示, 连接的越好, 对于腾讯来说好处越大。第一, 对支付业务的发展有好处。支付后面还带着腾讯相关的金融服务; 第二, 对云的发展。云计算未来支撑实体行业大数据在云端用 AI 来处理大数据, 连得好, 云业务就更具优势; 第三, 能够带来更多的广告服务。

由上述内容可知, 腾讯控股的价值核心就是长尾理论提到的第三种力量-连接供给与需求。

2. 新经济企业的价值分析

传统企业价值评估的数据来源更多地取自企业的财务数据, 然而, 随着互联网时代的来临, 市场供求关系已经发生了转变, 需求因素更多地主导企业的价值, 因此基于客户视角的价值理念变得越来越流行。正是从这个意义上来说, 站在企业的维度, 计量客户的终身价值是至关重要的。理论上说, 客户的终身价值的累积才能全面体现企业的价值。

目前已有一些学者进一步采用 CAC、CLV 和 PBP 三个指标来分析企业价值。

CAC——客户获取成本 (Customer Acquisition Cost), 是指获取一个新用户需要投入多少, 进一步还要考虑用户增长率, 用户留存率等因素。

CLV——客户终身价值 (Customer Life-Time Value), 是指一个用户从第一天开始使用企业的服务, 到他离开企业服务的那一天, 一共能给企业贡献多少利润。

PBP——投资回收期 (Payback Period), 是指企业为一个用户投入的成本, 能在多久收回来。

当然, 这些指标实际操作的量化难度是很大的, 尤其是对于像腾讯这样拥有 10 亿级超大规模的用户。但至少说明, 一个新经济企业真正潜在的价值是拥有的每一个客户能为企业带来的终身价值之和, 这应该是新经济企业最大化的价值, 而我们采用常规估值方法得出的企业价值只是可见的局部。因此, 我们以后评估新经济企业价值也应该对企业的客户情况进行更多的分析, 这有助于我们更全面地发现新经济企业价值。

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

中企华公司
微信号：china_cea



CHINA ENTERPRISE APPRAISALS

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

Tel: 86-10-65881818

Fax: 86-10-65882651

Zip Code: 100020

www.chinacea.com

yfb@chinacea.com