



新视野

研发部主办

2026年第2期
VOL.46



北京中企华资产评估有限责任公司

CHINA ENTERPRISE APPRAISALS CO., LTD.

2026年第2期
总第46期



中企华研发部 主办

编辑委员会
权忠光 刘澄清 黎东标 殷浩
阮咏华

编辑部
牟洪浩 姚青思 张琦 王倩

收稿方式
电子邮箱: yfb@chinacea.com
公司微信群: 朝阳群众

中企华微信公众号:
china_cea



目 录

CONTENTS

I 政策导向.....1

知识产权.....1

- 《中华人民共和国商标法》修订发布
- 国家数据局印发《数据产权登记工作指引（试行）》

矿权评估.....3

- 国务院印发《中华人民共和国矿产资源法实施条例》
- 财政部 自然资源部 税务总局联合印发《关于进一步完善矿业权出让收益征收有关工作的通知》

资本市场.....4

- 中国证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》
- 国务院办公厅印发《国务院办公厅关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》

评估观察.....6

- 国务院印发《关于推进服务业扩能提质的意见》
- 国务院印发《国务院关于对外投资的规定》

II 市场追踪.....9

- 2026年上半年A股指数情况概述
- 2026年上半年A股发行股票并上市情况概述
- 2026年上半年并购重组项目审核情况
- 2026年上半年新三板情况概述
- 热点行业观察-半导体行业

III 专业研讨.....34

- 数据资源入表的问题、内在驱动机制和作用/刘云波
- 非控股权益评估分析及方法选择和估算模型研究/王进江 孙钰
- 评估全面赋能大型企业重整方案/高文忠 王进江
- 资产评估是数据资产证券化全链条的价值基石/中企华大数据公司



知识产权

.....

《中华人民共和国商标法》修订发布

2026年6月26日，十四届全国人大常委会第二十三次会议表决通过新修订的商标法（以下简称《商标法》），于2027年1月1日起施行。这是自1983年我国商标法施行40多年来的首次全面修订，篇章由8章、73条增加为9章、87条。

《商标法》坚持问题导向，聚焦商标领域突出问题，明确商标工作的总体要求，规范商标注册，优化商标授权确权程序，强化商标管理，加强商标专用权保护，为进一步提升商标保护、运用、管理和服务水平，提供了更加完善的制度支撑。主要修订内容包括：

一是商标的使用。为准确理解把握商标内涵，《商标法》明确，商标是指用以识别和区分商品或者服务来源的标志，包括商品商标和服务商标；同时，为适应网

络经济发展对加强商标保护的需要，明确通过互联网等信息网络实施的商标使用行为属于本法调整范围。

二是规范商标注册。新修订的商标法增设“商标注册的条件”专章，将原来分散在各章的商标注册条件集中规定并予以完善。明确不以使用为目的，且明显超出正常生产经营需要申请商标注册的，不予注册。明确同中国共产党的名称、党旗、党徽、勋章或者重要理论成就、历史事件相关的标志性要素等相同或者近似的，不得作为商标注册和使用。

三是以误导公众的方式使用注册商标。法律规定，由负责商标执法的部门责令限期改正，违法经营额五万元以上的，可以处违法经营额五倍以下的罚款；没有违法经营额或者违法经营额不足五万元的，可以处二十五万元以下的罚款。对于

以误导公众的方式使用注册商标的违法行为，任何单位或者个人有权向负责商标管理工作、商标执法的部门投诉、举报。

四是加强对商标代理机构及其从业人员的规范。新修订的商标法规定，商标代理机构应当将本机构及其商标代理从业人员的相关信息报国务院商标管理部门备案。各级负责商标管理工作、商标执法的部门应当加强对商标代理机构、商标代理从业人员的管理。

五是加强对企业出海相关权益的保护。法律明确，在境外商标注册审查审理或者处理商标案件过程中，需要证明商标在中国境内为相关公众所熟知的，应当事人请求，国务院商标管理部门可以依照相关规定对商标驰名情况作出确认。

（采编来源：国家知识产权局官网）

原文链接：[国家知识产权局 法律 中华人民共和国商标法\(2026 年修订\)](#)

国家数据局印发《数据产权登记工作指引（试行）》

2026 年 7 月 1 日，为贯彻落实党中央、国务院关于建立健全数据基础制度的决策部署，落实数据产权制度，国家数据局制定了《数据产权登记工作指引（试行）》（国数综政策〔2026〕35 号，以下简称《指引》）。《指引》包括 6 个章节，共 42 条，系统回答了数据产权登记谁来登、登什么、怎么登、登了有什么用，为登记申请人、

登记机构等提供清晰全面、规范统一的操作指引。主要包括：

一是明确谁来登，由可信可管的企事业单位作为登记机构，保障登记权威规范。

二是界定登什么，面向数据资源、数据产品和服务等各类形态数据开展登记，明确涉及公共数据资源的产权登记规则和不予登记情形。

三是规范怎么登，明确自愿登记原则，统一申请、受理、审查、公示等标准化登记流程，设立 5 类登记类型，覆盖数据权属全生命周期需求。

四是明晰登了有什么用，指明登记凭证是数据权属和内容的可信证明，鼓励凭证在数据流通交易、数据资产入表、司法实践、产业政策等场景中的使用，以及全国互认的要求，促进数据价值释放。

其中，《指引》规定，数据产权登记的有效期一般不超过五年，自登记信息存证之日起算。需要续期的，应当办理续期登记。

《指引》指出，鼓励登记机构在不影响登记公正性、独立性的前提下，加强数据产权登记与数据质量评估、价值评估等的业务协同，为市场提供全流程服务。

（采编来源：国家数据局官网）

原文链接：[国家数据局综合司关于印发《数据产权登记工作指引（试行）》的通知-国家数据局](#)



矿权评估

国务院印发《中华人民共和国矿产资源法实施条例》

2026年5月9日，国务院第85次常务会议通过《中华人民共和国矿产资源法实施条例》（中华人民共和国国务院令 第839号，以下简称《实施条例》）。《实施条例》自2026年6月15日起施行，

《矿产资源监督管理暂行办法》《矿产资源补偿费征收管理规定》《中华人民共和国矿产资源法实施细则》《矿产资源勘查区块登记管理办法》《矿产资源开采登记管理办法》《探矿权采矿权转让管理办法》同时废止。

《条例》旨在保障修订后的矿产资源法有效实施，促进矿产资源合理开发利用，加强矿产资源和生态环境保护，推动矿业高质量发展，保障矿产资源安全。《条例》共8章79条，主要规定了以下内容：

一是进一步完善矿业权制度。《实施条例》对矿业权的设立、出让、续期、转让等作出具体规定。

二是细化矿产资源勘查、开采相关制度。《实施条例》规定建立健全基础性地质

调查技术标准和规范体系，明确申请勘查许可证、采矿许可证的程序，强化矿业用地保障，促进矿产资源综合利用，明确矿产资源储量报告的法定效力。

三是细化矿区生态修复相关制度。

《实施条例》明确采矿权人是矿区生态修复的责任人，细化矿区生态修复方案应当明确的内容，规定了矿区生态修复的完成时限和验收程序。

四是进一步完善矿产资源储备和应急制度。《实施条例》明确构建战略性矿产资源储备体系应当遵循的原则，对战略性矿产资源产品储备、产能储备和产地储备相关制度作进一步细化，完善矿产资源应急处置措施。

五是进一步完善监督管理制度。《实施条例》细化矿产资源开发利用水平评估制度，对从事矿产资源勘查的单位实行备案和分级分类监管，明确矿业权人之间争议的解决机制。

六是完善法律责任。《实施条例》明确相关违法行为涉及战略性矿产资源的，在法定幅度内从重处罚。

其中，《实施条例》规定，矿业权受让人应当按照国家有关规定和出让合同约定按时足额缴纳矿业权出让收益、矿业权占用费等有关费用，并列示了可以减收或者免收矿业权出让收益的四种情形。

《实施条例》明确，探矿权的期限为5年，期限届满可以续期，续期最多不超

过3次，每次期限为5年。采矿权的期限结合矿产资源储量和矿山建设规模确定，最长不超过30年。采矿权期限届满，登记的开采区域内仍有可供开采的矿产资源的，可以续期。

《实施条例》要求，国家定期组织开展矿产资源潜力评价和开发利用现状调查，加强对矿产资源储量和矿业权价值及相关权益的评估管理。

（采编来源：中国政府网）

原文链接：[中华人民共和国国务院令（第839号） 中华人民共和国矿产资源法实施条例 2026年第15号国务院公报 中国政府网](#)

财政部 自然资源部 税务总局联合印发 《关于进一步完善矿业权出让收益征收 有关工作的通知》

2026年6月11日，财政部、自然资源部和税务总局联合印发《关于进一步完善矿业权出让收益征收有关工作的通知》（财综〔2026〕25号，以下简称《通知》），自2026年8月1日起施行。《通知》提出了六项具体要求，以进一步完善矿业权出让收益征收政策。

根据《通知》，《矿业权出让收益征收办法》所附《按矿业权出让收益率形式征收矿业权出让收益的矿种目录（试行）》（以下简称《矿种目录》）外的矿种，起始价按照评估值、矿业权出让收益市场基准价测算值就高确定。《矿种目录》所列矿种的起始价，按现行规定执行。

《通知》明确，协议出让《矿种目录》所列矿种矿业权时，对属于国家出资勘查（以往其他经济类型的勘查投入且目前矿业权已经灭失的，按照国家出资管理）且非油气矿产已完成普查工作、油气矿产已完成圈闭预探工作的，成交价按照矿业权评估值确定，评估值不包含以矿业权出让收益率形式征收的矿业权出让收益。其他协议出让的成交价，按现行规定执行。

《通知》提出，本通知施行之日起，不再征收矿业权出让收益滞纳金，改为加收违约金，并按相关规定进行管理。

（采编来源：国家税务总局官网）

原文链接：[国家税务总局政策法规库](#)



资本市场

中国证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新质生产力发展的意见》

为进一步深化深圳证券交易所创业板改革，提高创业板制度包容性、适应性，持续健全创业板市场功能，更好服务新质生产力发展，2026年4月10日，证监会发布《关于深化创业板改革 更好服务新

质生产力发展的意见》（以下简称《创业板意见》）。

《创业板意见》共提出 8 条意见，主要内容如下：

一是突出板块功能定位，更好服务实体经济高质量发展；二是优化发行上市标准，提高包容性和吸引力；三是积极发挥地方政府作用，助力提高审核注册效率；四是严把发行上市遴选准入关，压紧压实审核注册全链条责任；五是完善融资并购制度，提升股债融资灵活性便利性；六是强化全过程监管，推动提高上市公司质量；七是进一步深化投资端改革，促进投融资协调发展；八是汇聚工作合力，共同营造良好市场发展生态。

其中，《创业板意见》提出，积极支持优质未盈利创新企业和新型消费、现代服务业等领域优质创新企业在创业板发行上市。增设创业板第四套上市标准，为新兴产业和未来产业领域优质创新创业企业提供更好金融服务。

这次改革增设的创业板第四套上市标准，通过引入收入复合增长率、研发投入等成长性、创新性指标，与市值、收入指标进行组合，以更好支持具备高成长潜力与突出创新能力的优质企业。具体来看，共有两项指标：一是“预计市值不低于 30 亿元，最近一年营业收入不低于 2 亿元，最近三年营收复合增长率不低于 30%”，主要适用于新兴产业领域企业；二是“预

计市值不低于 40 亿元，最近一年营业收入不低于 2 亿元，最近三年累计研发投入不低于 1 亿元且占营收比例不低于 15%”，主要适用于未来产业领域企业。

（采编来源：中国证监会官网）

原文链接：[中国证监会关于深化创业板改革更好服务新质生产力发展的意见](#) [中国证券监督管理委员会](#)

国务院办公厅印发《国务院办公厅关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》

2026 年 6 月 3 日，国务院办公厅印发《关于加强监管防范风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见》（国办函〔2026〕54 号，以下简称《指导意见》）。

《指导意见》对私募基金加强监管、防范风险、促进高质量发展工作进行了全面部署，涵盖六个部分。主要包括：

一是总体要求。坚持以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，走好中国特色社会主义金融发展之路，明确工作的总体思路、方法和目标。

二是强化源头防控。更好发挥企业登记前综合研判会商和私募基金登记备案作用，严格审核把关，加强信息共享和工作衔接。

三是全面加强监管。健全制度体系，重点弥补信息披露、资金募集、托管等领域规则短板，构建完善私募基金监管体系。

落实分类分级监管，强化穿透监管和线索发现能力，严厉打击违法犯罪。加强国资基金规范管理，确保国资基金坚守功能定位，防止失管失控和国有资产流失。

四是稳妥处置风险。坚决清退各种不符合要求的私募基金管理人。多措并举，防范其他机构以私募基金名义违法违规展业。加强信息共享和情况通报，做好风险研判，细化央地有关方面化解处置私募基金风险的分工，强化协作，发挥合力。

五是推动规范发展。督促私募基金管理人完善内控风控管理，促进规范运作。加强行业自律管理。积极发挥中介服务机构的市场化监督制约作用。为私募股权基金、创投基金落实国家战略营造良好环境，引导私募证券基金树立长期投资、价值投资理念。

六是保障措施。中国证监会做好统筹协调，地方政府和相关部门强化组织领导，细化工作措施，做好协同配合、宣传引导、培训交流。

其中，《指导意见》指出，培育和规范私募基金托管机构和审计、销售、估值核算、法律等中介服务机构，加大监督力度，督促其依法依约履职尽责，切实发挥其在资金募集、投资运作、保障私募基金财产安全、信息披露等方面的监督制约作用，促进私募基金规范运作。

（采编来源：中国政府网）

原文链接：[国务院办公厅关于加强监管防范](#)

[风险促进私募投资基金高质量发展的指导意见](#)

[证券 中国政府网](#)



评估观察

国务院印发《关于推进服务业扩能提质的意见》

2026年4月14日，国务院印发《关于推进服务业扩能提质的意见》（国发〔2026〕7号，以下简称《意见》）。《意见》围绕全链条补强生产性服务业薄弱环节、提升生活性服务业重点领域发展能级、提升服务业数智化标准化融合化国际化水平、完善支持政策体系等四方面，提出二十条具体的措施，具体包括以下内容：

一是全链条补强生产性服务业薄弱环节。《意见》明确，强化科技服务支撑作用、增强现代物流综合竞争力、加快软件和信息服务创新发展、增强供应链金融专业服务能力、积极发展节能环保服务、做强做优商务服务。其中，《意见》强调，要探索建立分类分级的数据确权、评估、定价机制。加强承租人信用状况、还款能力等监测评估，建立健全租赁物价值评估体系。依法稳妥开展碳排放权、排污权、

用水权等担保融资。大力发展商务咨询、资产评估、会计审计、税务、广告等专业服务，增强质量咨询、供应链管理服务能力。强化行业智库建设，打造世界一流咨询品牌。

二是提升生活性服务业重点领域发展能级。《意见》提出，增加居民服务优质供给、提高养老托育服务适配水平、增强健康服务专业化能力、创新文旅体服务模式。

三是提升服务业数智化标准化融合国际化水平。《意见》指出，推进服务业数智化转型，加快服务业标准化建设，提高现代服务业与先进制造业、现代农业融合发展水平，稳步推进服务业开放合作。

四是完善支持政策体系。《意见》要求，深化改革创新、丰富财政金融政策工具、提升基础设施支撑保障能力、扩大服务业优质经营主体、加强人才建设、强化安全监管。其中，《意见》表示，要支持服务业领域符合条件的项目发行基础设施领域不动产投资信托基金（REITs）。加快培育服务业骨干企业，支持符合条件的上市融资、并购重组。

（采编来源：中国政府网）

原文链接：[国务院关于推进服务业扩能提质的意见](#) 其他 [中国政府网](#)

国务院印发《国务院关于对外投资的规定》

2026年5月5日，国务院印发《国务院关于对外投资的规定》（中华人民共和国

国国务院令 第837号，以下简称《规定》），自2026年7月1日起施行。《规定》旨在推进高水平对外开放，促进对外投资高质量发展，有效实施对外投资管理，保护投资者及其对外投资合法权益，维护国家主权、安全、发展利益。《规定》共34条，主要包括：

一是明确适用范围。对外投资即境外投资，中国境内投资者直接或者间接获得其他国家（地区）的企业、资产等相关权益的活动适用本规定。对投资者在港澳台投资的管理参照本规定执行。

二是明确总体要求。对外投资工作贯彻总体国家安全观，健全对外投资管理服务体系，提升对外投资质量与水平。主动对接国际高标准经济贸易规则，推进高质量共建“一带一路”，推动产业链供应链国际合作。支持投资者按照市场化原则开展对外投资活动。

三是健全综合服务。国家健全海外综合服务体系，省级以上人民政府及其有关部门提升公共服务能力和水平。支持专业服务机构提供高质量专业服务。行业协会商会、贸易投资促进组织按照章程提供有关的信息咨询、权益保护等方面的服务。

四是有效实施管理。完善调控措施，分类分级实施全过程监管，加强风险防控，提高对外投资科学性、安全性。国务院有关部门制定、调整和实施对外投资政策，指导、监督投资者规范投资经营行为。投

投资者应当依照国家有关规定办理核准备案、信息报告、跨境资金登记等手续。强化投资者主体责任，不得扰乱对外投资市场秩序。

五是强化对外投资保护。国务院有关部门加强监测预警和风险评估，指导和帮助投资者做好安全风险防范。开展国际交流合作，积极商签国际经贸协定，提高保护水平。鼓励通过协商、调解、仲裁、诉讼等多种方式化解投资纠纷。建立投资壁垒调查制度等，切实维护投资者及其对外投资的安全和正当权益以及国家的海外利益。

其中，《规定》提出，支持咨询评估、法律服务、会计审计、信用评级、调解仲

裁、知识产权等专业服务机构拓展海外服务网络，提高国际化服务能力和水平，为投资者及其对外投资提供高质量专业服务。有关专业服务机构应当遵循诚实守信、勤勉尽责、独立客观的原则，建立有效的风险控制和内部控制制度，配备具有相应专业能力的从业人员，依法开展有关服务活动。

（采编来源：中国政府网）

原文链接：[中华人民共和国国务院令（第837号）](#) [国务院关于对外投资的规定](#) 2026年第16号国务院公报 [中国政府网](#)



拍摄人：评估六部·李彩霞

拍摄时间：2018年5月19日

照片内容：厦门某产业园，图为在建船舶及整船盘点，直观感受大型船舶的组装过程。



（2024年中企华第一届摄影大赛优秀照片）



【PART I 2026 年上半年 A 股指数情况概述】

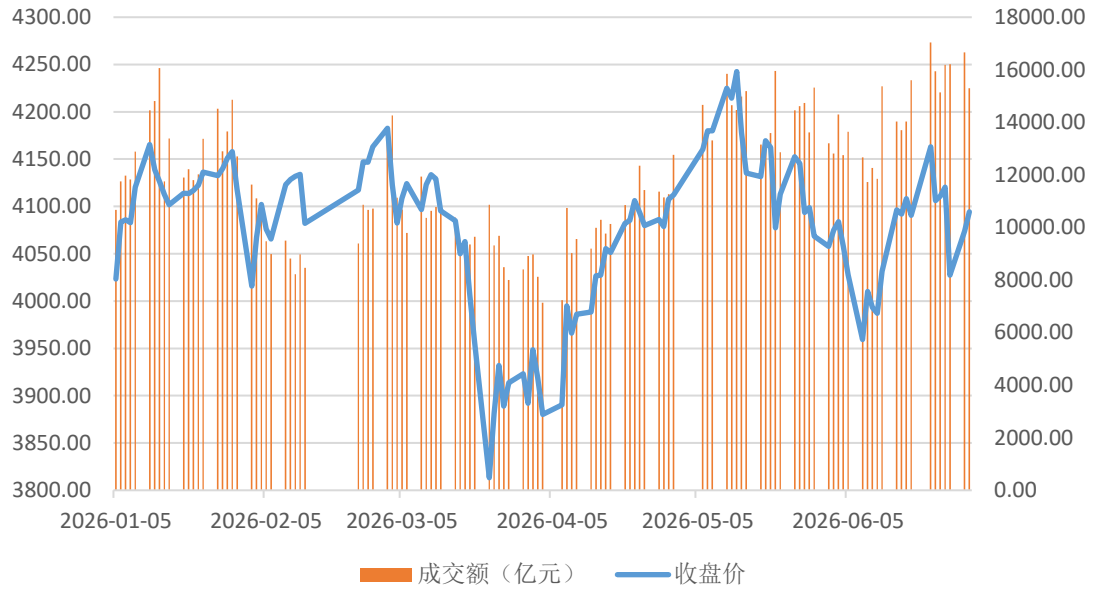
一、收盘价情况

证券代码	证券简称	收盘价/元 交易日期: 2026-06-30	收盘价/元 交易日期: 2025-12-31	区间涨跌 区间首日:2026-01-01 区间尾日:2026-06-30	区间涨跌幅/% 区间首日:2026-01-01 区间尾日:2026-06-30
000001.SH	上证指数	4,094.40	3,968.84	125.56	3.16
399001.SZ	深证成指	16,205.56	13,525.02	2,680.53	19.82
399006.SZ	创业板指	4,342.71	3,203.17	1,139.54	35.58
000688.SH	科创 50	2,207.86	1,344.20	863.66	64.25
899050.BJ	北证 50	1,251.20	1,440.43	-189.23	-13.14

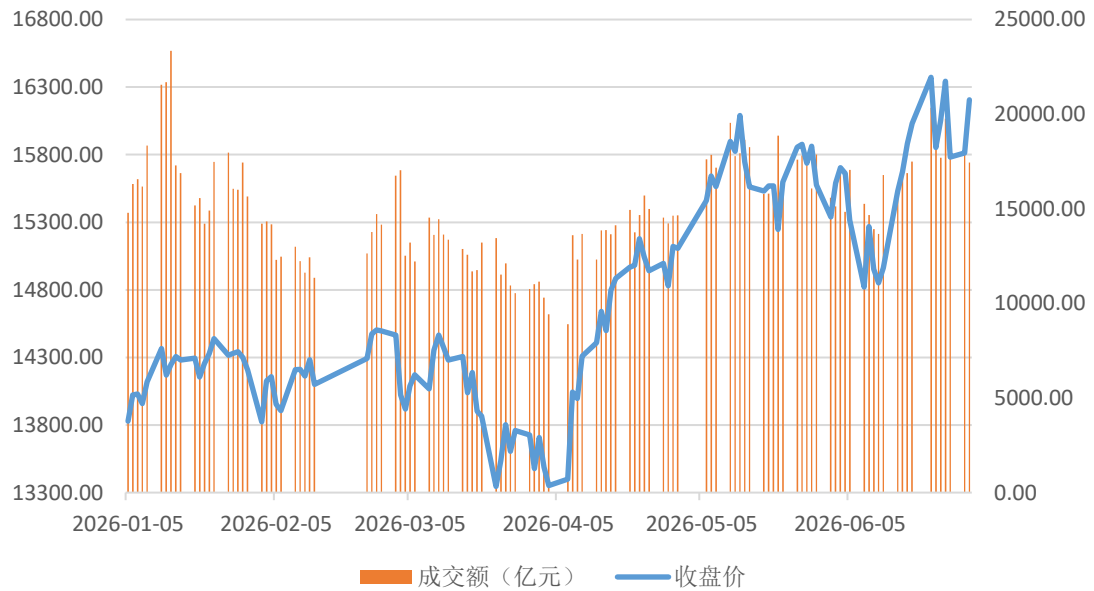
二、日均交易额情况

证券代码	证券简称	区间日均成交额/亿元 区间首日:2026-01-01 区间尾日:2026-06-30	区间日均成交额/亿元 区间首日: 2025-01-01 区间尾日: 2025-06-30	环比变动/%
000001.SH	上证指数	12,009.54	5,448.05	120.44
399001.SZ	深证成指	15,148.20	8,160.24	85.63
399006.SZ	创业板指	7,128.81	3,855.19	84.91
000688.SH	科创 50	1,126.49	326.90	244.60
899050.BJ	北证 50	217.93	296.10	-26.40

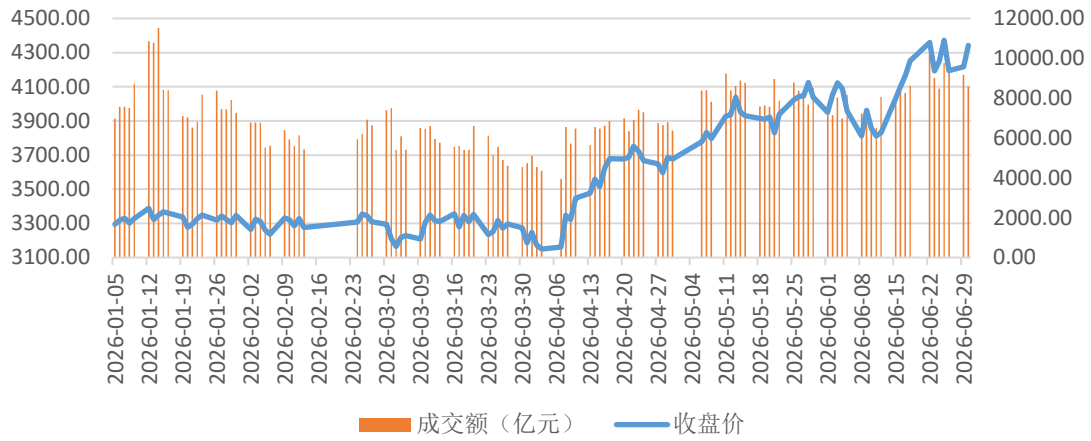
上证指数



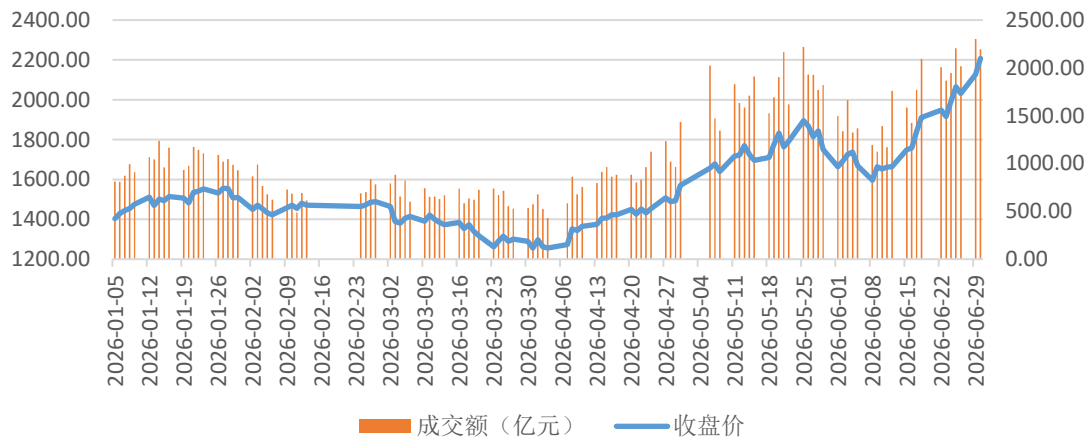
深证成指



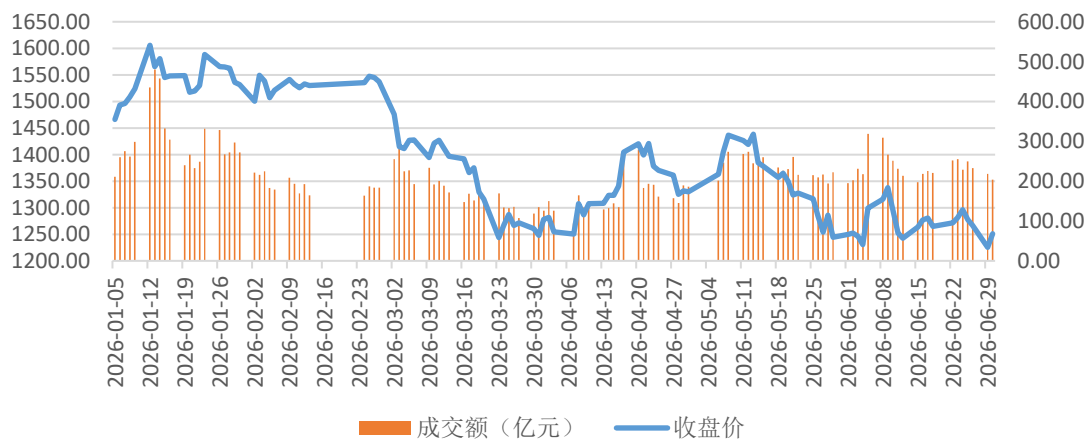
创业板指



科创50



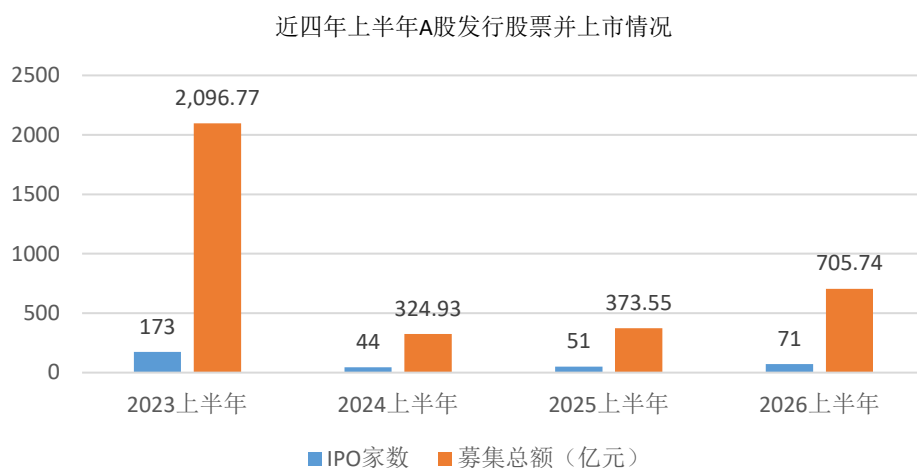
北证50



【PART II 2026 年上半年 A 股发行股票并上市情况概述】

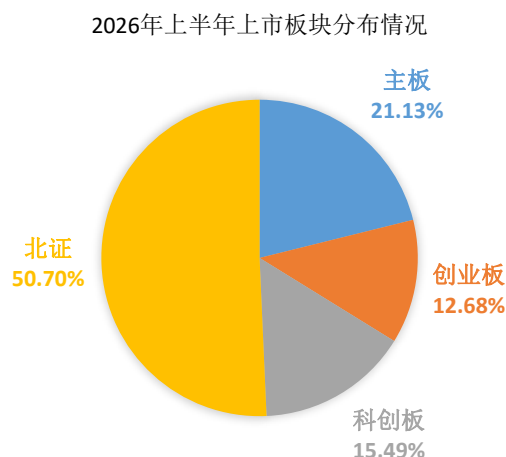
一、概况

2026 年上半年共有 71 家发行股票并上市，较 2025 年上半年的 51 家增加 20 家。首发募集资金 705.74 亿元，较 2025 年同期的 373.55 亿元，增加约 88.93%。



二、上市板块分布情况

2026 年上半年，15 家企业在主板市场 IPO，占比达到总数的 21.13%，比去年同期减少 3 家；科创板 IPO 总数为 11 家，比去年增加 4 家；创业板 IPO 总数为 9 家，比去年同期减少 11 家；36 家企业在北交所向不特定合格投资者公开发行股票并上市，占比达到发行股票并上市总数的 50.70%。



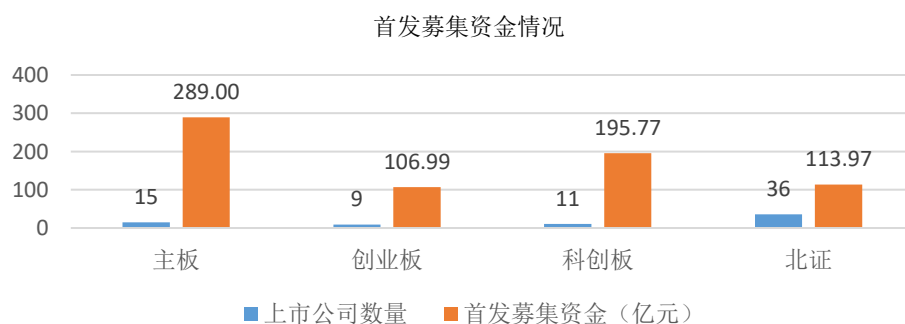
三、行业分布情况

2026 年上半年 IPO 企业所属行业集中于制造业，其中有 68 家企业所属行业为制造业，占总数的 95.77%。

序号	所属行业	数量	主板	创业板	科创板	北证
1	计算机、通信和其他电子设备制造业	15	4	3	4	4
2	专用设备制造业	14	0	2	3	9
3	汽车制造业	8	2	1	0	5
4	电气机械和器材制造业	7	2	2	0	3
5	化学原料和化学制品制造业	5	1	1	0	3
6	非金属矿物制品业	4	1	0	0	3
7	仪器仪表制造业	4	0	0	2	2
8	橡胶和塑料制品业	3	0	0	0	3
9	通用设备制造业	2	0	0	0	2
10	金属制品业	1	0	0	0	1
11	纺织业	1	1	0	0	0
12	有色金属冶炼和压延加工业	1	0	0	1	0
13	采矿业	1	1	0	0	0
14	造纸和纸制品业	1	1	0	0	0
15	铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	1	0	0	1	0
16	交通运输、仓储和邮政业	1	1	0	0	0
17	医药制造业	1	0	0	0	1
18	文化、体育和娱乐业	1	1	0	0	0
合计		71	15	9	11	36

四、募集资金情况

2026 年上半年发行股票并上市企业首发募集资金共计 705.74 亿元，按板块分类明细如下：



2026 年上半年，按募集资金总额排名前五的金额之和占比为 29.55%。

序号	证券代码	证券简称	募集资金 (亿元)	所属证监会行业名称
1	001399.SZ	惠科股份	84.93	制造业
2	688820.SH	盛合晶微	50.28	制造业
3	601112.SH	振石股份	29.19	制造业
4	688781.SH	视涯科技- UW	22.68	制造业
5	001365.SZ	天海电子	21.48	制造业

五、部分企业可比公司情况

证券代码	证券简称	首发上市 日期	证监会行业分类	可比公司
603402.SH	陕西旅游	2026/1/6	文化、体育和娱乐业-文化艺术业	黄山旅游、丽江股份、三特索道、九华旅游、峨眉山 A、宋城演艺
603352.SH	至信股份	2026/1/15	制造业-汽车制造业	无锡振华、华达科技、多利科技、博俊科技、英利汽车、泰鸿万立
920086.BJ	科马材料	2026/1/16	制造业-汽车制造业	金麒麟、博云新材、天宜新材、北摩高科、林泰新材
920050.BJ	爱舍伦	2026/1/21	制造业-医药制造业	奥美医疗、振德医疗、健尔康
920076.BJ	国亮新材	2026/1/22	制造业-非金属矿物制品业	北京利尔、濮耐股份、中钢洛耐、瑞泰科技、科创新材
688785.SH	恒运昌	2026/1/28	制造业-专用设备制造业	MKS、AE、富创精密、珂玛科技、先锋精科、英杰电气
920159.BJ	农大科技	2026/1/28	制造业-化学原料和化学制品制造业	史丹利、芭田股份、新洋丰、红四方、汉和生物
601112.SH	振石股份	2026/1/29	制造业-非金属矿物制品业	中材科技、国际复材、宏发新材、常友科技、惠柏新材
920119.BJ	美德乐	2026/1/30	制造业-通用设备制造业	怡合达、博众精工、先导智能、宏工科技、福能东方
001220.SZ	世盟股份	2026/2/3	交通运输、仓储和邮政业-道路运输业	原尚股份、海晨股份、密尔克卫、畅联股份、嘉诚国际
688712.SH	北芯生命-U	2026/2/5	制造业-专用设备制造业	惠泰医疗、心脉医疗、赛诺医疗、微电生理、微创医疗
603284.SH	林平发展	2026/2/10	制造业-造纸和纸制品业	森林包装、山鹰国际、景兴纸业、荣晟环保
688818.SH	电科蓝天	2026/2/10	制造业-铁路、船舶、航空航天和其他运输设备制造业	5N Plus、天奥电子、航天电器、航天电子、海博思创、新雷能、鹏辉能源、亿纬锂能

证券代码	证券简称	首发上市日期	证监会行业分类	可比公司
920180.BJ	爱得科技	2026/2/10	制造业-专用设备制造业	凯利泰、大博医疗、威高骨科、三友医疗、春立医疗
688816.SH	易思维	2026/2/11	制造业-仪器仪表制造业	凌云光、海康机器、奥普特、伊斯拉、卡尔蔡司集团、海克斯康
920166.BJ	海圣医疗	2026/2/12	制造业-专用设备制造业	维力医疗、三鑫医疗、天益医疗
920168.BJ	通宝光电	2026/2/26	制造业-汽车制造业	星宇股份、华域汽车、科博达
920183.BJ	海菲曼	2026/3/4	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	漫步者、惠威科技、先歌国际
920187.BJ	通领科技	2026/3/5	制造业-汽车制造业	岱美股份、常熟汽饰、新泉股份、福赛科技
301680.SZ	C 固德电	2026/3/6	制造业-汽车制造业	浙江荣泰、平安电工、博菲电气、巨峰股份
920036.BJ	觅睿科技	2026/3/9	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	萤石网络、睿联技术、奥尼电子、安联锐视
920078.BJ	族兴新材	2026/3/18	制造业-化学原料和化学制品制造业	新威凌、坤彩科技、有研粉材、旭阳新材
920028.BJ	新恒泰	2026/3/20	制造业-橡胶和塑料制品业	润阳科技、祥源新材
301682.SZ	宏明电子	2026/3/25	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	鸿远电子、火炬电子、宏达电子、振华科技
688781.SH	视涯科技-UW	2026/3/25	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	京东方
920069.BJ	普昂医疗	2026/3/27	制造业-专用设备制造业	康德莱、五洲医疗、采纳股份、贝普医疗、华鸿科技
920188.BJ	悦龙科技	2026/3/30	制造业-橡胶和塑料制品业	利通科技、派特尔、中裕科技
001257.SZ	盛龙股份	2026/3/31	采矿业-有色金属矿采选业	金钼股份、洛阳钼业
688813.SH	泰金新能	2026/3/31	制造业-专用设备制造业	洪田股份、东威科技、杭可科技、利元亨、金银河、昆工科技、大泽电极
920055.BJ	隆源股份	2026/3/31	制造业-汽车制造业	旭升集团、爱柯迪、晋拓股份、嵘泰股份
301683.SZ	慧谷新材	2026/4/1	制造业-化学原料和化学制品制造业	松井股份、东来技术、三新股份、康美特、雅图高新
603459.SH	红板科技	2026/4/8	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	华通电脑、景旺电子、胜宏科技、崇达技术、方正科技、博敏电子、中京电子、鹏鼎控股
920011.BJ	晨光电机	2026/4/8	制造业-电气机械和器材制造业	星德胜、祥明智能、江苏雷利、科力尔、奥立思特、三协电机
301696.SZ	三瑞智能	2026/4/10	制造业-电气机械和器材制造业	安乃达、八方股份、鸣志电器、鼎智科技、好盈科技

证券代码	证券简称	首发上市日期	证监会行业分类	可比公司
688811.SH	有研新材	2026/4/10	制造业-有色金属冶炼和压延加工业	航材股份、西部超导、钢研高纳、西部材料、金天钛业
920181.BJ	赛英电子	2026/4/10	制造业-电气机械和器材制造业	黄山谷捷、菲高科技、国力电子
920012.BJ	创达新材	2026/4/13	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	华海诚科、凯华材料、康美特
301666.SZ	大普微-UW	2026/4/16	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	联芸科技、东芯股份、佰维存储、兆易创新、闪迪/西部数据、Marvell
603293.SH	埃泰克	2026/4/16	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	德赛西威、均胜电子、华阳集团、经纬恒润
920177.BJ	恒道科技	2026/4/16	制造业-专用设备制造业	麦士德福
301513.SZ	尚水智能	2026/4/17	制造业-专用设备制造业	先导智能、金银河、宏工科技、无锡理奇
920191.BJ	瑞尔竞达	2026/4/20	制造业-非金属矿物制品业	中钢洛耐、濮耐股份、北京利尔、瑞泰科技
001312.SZ	福恩股份	2026/4/21	制造业-纺织业	彩蝶实业、南山智尚、鲁泰 A、盛泰集团
688820.SH	盛合晶微	2026/4/21	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	长电科技、通富微电、华天科技、甬矽电子、颀中科技、伟测科技、晶方科技
688808.SH	联讯仪器	2026/4/24	制造业-仪器仪表制造业	普源精电、鼎阳科技、华峰测控、长川科技、联动科技、广立微
920125.BJ	鸿仕达	2026/4/24	制造业-专用设备制造业	博众精工、赛腾股份、佰奥智能、强瑞技术、锐翔智能
920156.BJ	海昌智能	2026/4/27	制造业-专用设备制造业	海普锐、强瑞技术、克来机电
920186.BJ	中科仪	2026/4/29	制造业-通用设备制造业	拓荆科技、华海清科、北方华创、中微公司、芯源微、京仪装备
301599.SZ	理奇智能	2026/4/30	制造业-专用设备制造业	尚水智能、宏工科技、先导智能、纳科诺尔、金银河
920200.BJ	振宏股份	2026/5/7	制造业-金属制品业	金雷股份、通裕重工、派克新材、恒润股份、海锅股份、中环海陆
301531.SZ	春光集团	2026/5/11	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	横店东磁、天通股份、新康达、冠优达
603407.SH	长裕集团	2026/5/11	制造业-化学原料和化学制品制造业	东方锆业、三祥新材、国瓷材料、南京聚隆
001393.SZ	维通利	2026/5/15	制造业-电气机械和器材制造业	胜蓝股份、电工合金、津荣天宇、西典新能、壹连科技、赢双科技

证券代码	证券简称	首发上市日期	证监会行业分类	可比公司
920178.BJ	锐翔智能	2026/5/15	制造业-专用设备制造业	燕麦科技、博杰股份、大族数控、智信精密、思泰克、德龙激光、邦正精机
001365.SZ	天海电子	2026/5/18	制造业-汽车制造业	汽车线束：永鼎股份、沪光股份、壹连科技 汽车连接器：瑞可达、徕木股份
920096.BJ	嘉晨智能	2026/5/18	制造业-仪器仪表制造业	麦格米特、汇川技术、蓝海华腾、英搏尔、宏英智能
001237.SZ	惠康科技	2026/5/22	制造业-电气机械和器材制造业	九阳股份、雪人集团（制冷设备生产制造）、澳柯玛（制冷电器）、雪祺电气、小熊电器、比依股份、新宝股份
603435.SH	嘉德利	2026/5/22	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	铜峰电子、大东南、龙辰科技、海伟电子
920220.BJ	朗信电气	2026/5/22	制造业-汽车制造业	恒帅股份、飞龙股份、旭升集团、文灿股份、天龙股份
688635.SH	长进光子	2026/5/27	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	长盈通、福晶科技、光库科技
920161.BJ	龙辰科技	2026/5/27	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	大东南、铜峰电子、海伟股份、嘉德利
920218.BJ	新天力	2026/5/29	制造业-橡胶和塑料制品业	家联科技、富岭股份、恒鑫生活
920211.BJ	新睿电子	2026/6/5	制造业-仪器仪表制造业	雷赛智能、固高科技、信捷电气、步科股份、禾川科技、华成工控
920206.BJ	彩客科技	2026/6/8	制造业-化学原料和化学制品制造业	七彩化学、秦燕科技、双乐股份、百合花
301669.SZ	高特电子	2026/6/9	制造业-电气机械和器材制造业	华塑科技、沛城科技、科工电子
920083.BJ	金戈新材	2026/6/11	制造业-非金属矿物制品业	壹石通、万盛股份、天马新材、联瑞新材、百图股份
920126.BJ	永大股份	2026/6/15	制造业-专用设备制造业	科新机电、蓝科高新、兰石重装、森松国际、锡装股份、广厦环能
688797.SH	臻宝科技	2026/6/24	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	先锋精科、珂玛科技、富乐德、富创精密、凯德石英
001399.SZ	惠科股份	2026/6/26	制造业-计算机、通信和其他电子设备制造业	京东方、TCL 科技、深天马、龙腾光电、彩虹股份、冠捷科技、兆驰股份、康冠科技
920072.BJ	科莱瑞迪	2026/6/29	制造业-专用设备制造业	南微医学、春立医疗、康拓医疗、惠泰医疗
920222.BJ	益坤电气	2026/6/30	制造业-电气机械和器材制造业	金冠电气、神马电力、中国西电、平高电气

【PART III 2026 年上半年并购重组项目审核情况】

一、概述

2026 年上半年，上交所并购重组委共召开 9 次审议会议，完成 9 单并购重组项目审核。深交所并购重组委召开 8 次审议会议，完成 8 单并购重组项目审核。北交所召开 1 次审议会议，完成 1 单并购重组项目审核。明细如下：

上交所			
序号	项目名称	审议结果	现场问询主要问题
1	南京化纤股份有限公司	符合重组条件和信息披露要求	请上市公司代表结合行业形势、预期变化，预计售价、经济性贬值率、折扣比例等估值参数选择，2025 年以来长期资产减值损失和存货跌价准备计提金额显著下降以及同行业可比公司情况等，说明上市公司计提长期资产减值损失和存货跌价准备时点的合理性，2024 年计提金额较大的合理性，以及置出资产估值的公允性。请独立财务顾问代表、会计师代表、评估师代表发表明确意见。
2	上海晶丰明源半导体股份有限公司	符合重组条件和信息披露要求	请上市公司代表结合上市公司与标的公司所处行业周期变化 and 市场需求、现有产品应用领域和收入结构差异、拟采取的整合管控安排以及标的公司其他电源管理芯片业务存在亏损等情况，说明本次交易的协同效应，以及业绩承诺的可实现性。请独立财务顾问代表、评估师代表发表明确意见。
3	北自所（北京）科技发展有限公司	符合重组条件和信息披露要求	1.请上市公司代表结合标的公司的历史沿革和生产经营情况，说明标的公司股权规范性和历史沿革信息披露准确性，以及本次交易与首发募投项目“湖州智能化物流装备产业化项目”的关联性。请独立财务顾问代表、律师代表发表明确意见。 2.请上市公司代表结合标的公司销售合同的约定条款、履约进度、项目实施周期等情况，说明报告期销售合同履行和收入确认的真实性，项目实施周期较长的合同是否存在履约风险以及对估值的影响。请独立财务顾问代表、会计师代表和评估师代表发表明确意见。
4	东睦新材料集团股份有限公司	符合重组条件和信息披露要求	1.请上市公司代表结合标的公司收入结构、主要客户、市场竞争和前景等情况，说明标的公司营业收入规模和增长率预测的合理性。请独立财务顾问代表、评估师代表发表明确意见。 2.请上市公司代表结合标的公司股份回购权相关协议的签署及变动情况，说明与长期应付款相关的评估是否合理，以及

			调增估值所履行的决策程序是否合规。请独立财务顾问代表、律师代表和评估师代表发表明确意见。
5	中芯国际集成电路制造有限公司	符合重组条件和信息披露要求	无
6	国旅文化投资集团股份有限公司	符合重组条件和信息披露要求	无
7	浙江镇洋发展股份有限公司	符合重组条件和信息披露要求	请上市公司代表结合本次交易吸并双方所处行业不同、浙江沪杭甬业务增长前景、报告期通行费收入变化、相关路产经营期限陆续届满、发行价格较 H 股溢价率等情况，以及镇洋发展换股价格，说明浙江沪杭甬换股吸收合并镇洋发展的必要性、合理性以及吸并双方估值的公允性。请独立财务顾问代表发表明确意见。
8	上海概伦电子股份有限公司	符合重组条件和信息披露要求	请上市公司代表结合标的公司收入构成及占比、核心技术、研发投入与技术储备、收购后整合管控、本次交易产生的商誉等情况，说明本次交易是否有利于提高上市公司资产质量和增强持续经营能力，是否会导致财务状况发生重大不利变化，相关投资者保护举措是否充分。请独立财务顾问代表发表明确意见。
9	华虹宏力半导体有限公司	符合重组条件和信息披露要求	请上市公司代表结合本次交易前后标的公司关联交易变化情况，说明本次交易是否会导致新增严重影响独立性或者显失公平的关联交易，以及相关信息披露的准确性。请独立财务顾问代表发表明确意见。

深交所

序号	项目名称	审议结果	现场问询主要问题
1	中成进出口股份有限公司	符合重组条件和信息披露要求	重组委会议现场问询的主要问题： 请上市公司代表：（1）结合标的公司所属行业竞争格局、核心技术及先进性、下游客户储能业务发展趋势、上市公司经营业绩，说明标的公司业绩承诺的可实现性，是否有利于提升上市公司持续经营能力。（2）结合标的公司部门设置与工作职责、各阶段业务开展情况、与上市公司的主营业务差异，说明标的公司人员配备与业务开展的匹配性，交易完成后的整合管控计划和安排。同时，请独立财务顾问代表、会计师代表、律师代表发表明确意见。 需进一步落实事项： 请上市公司结合标的公司部门设置与工作职责、各阶段业务开展情况，进一步说明标的公司人员配备与业务开展的匹配性。请独立财务顾问、律师发表明确意见。

2	青岛双星股份有限公司	符合重组条件和信息披露要求	请上市公司代表结合上市公司与目标公司所在地的法律及文化差异、产品和市场定位差异以及国际贸易形势，说明后续整合面临的主要风险及深化协同机制措施的可行性。请独立财务顾问代表、律师代表发表明确意见。
3	湖南能源集团发展股份有限公司	符合重组条件和信息披露要求	请上市公司代表结合控股股东尚未注入的水力发电业务经营业绩、光伏发电业务代为培育的进展、控股股东关于避免同业竞争的承诺及履行情况，说明同业竞争后续解决措施及其可行性。请独立财务顾问代表、律师代表发表明确意见。
4	内蒙古电投能源股份有限公司	符合重组条件和信息披露要求	请上市公司代表结合标的公司所属行业产业政策、竞争格局、行业周期、铝价及氧化铝价走势、宝泰仑资产盘活工作进展，说明标的公司相关款项的可收回性、未来经营业绩的可持续性。请独立财务顾问代表、会计师代表发表明确意见。
5	欧菲光集团股份有限公司	符合重组条件和信息披露要求	请上市公司代表结合市场环境变化、行业技术迭代趋势、客户需求及新客户开发进展等情况，说明标的公司未来经营业绩的可持续性。请独立财务顾问代表发表明确意见。
6	广州瑞立科密汽车电子股份有限公司	符合重组条件和信息披露要求	请上市公司代表：（1）结合标的公司行业发展趋势、竞争优势劣势、报告期业绩等情况，说明标的公司预测毛利率呈下降趋势的原因，拟采取的应对措施及其可行性。（2）说明上市公司对标的公司核心技术人员及相关团队整合管控安排及其有效性。请独立财务顾问代表、会计师代表发表明确意见。
7	广州迈普再生医学科技股份有限公司	符合重组条件和信息披露要求	请上市公司代表结合产业政策、主要产品技术先进性和竞争力、市场推广情况，说明标的资产经营业绩的可实现性，相关评估预测是否合理、谨慎，本次交易是否有利于增强上市公司的持续经营能力。请独立财务顾问代表和评估师代表发表明确意见。
8	北京中长石基信息技术股份有限公司	符合重组条件和信息披露要求	请上市公司代表结合行业发展趋势、标的公司竞争优势劣势、报告期业绩变动情况及技术服务收入影响因素等，说明标的公司预测期业绩的可实现性。请独立财务顾问代表、评估师代表发表明确意见。

北交所

序号	项目名称	审议结果	审议意见	现场问询主要问题
1	创远信科（上海）技术股份有限公司	暂缓审议	请独立财务顾问和法律顾问对标的公司的知识产权权属是否清晰、核心技术来源是否合法合规做进一步核查并发表明确意见。	1.关于标的公司的资金占用情况。请上市公司说明标的公司非经营性资金占用的原因、整改情况以及后续防范措施。请中介机构核查并发表明确意见。 2.关于标的公司知识产权。请上市公司说明标的公司的知识产权权属是否清晰，核心技术来源是否合法合规。请中介机构核查并发表明确意见。

二、上会标的资产评估情况

18 宗并购重组项目全部为发行股份购买资产项目，17 宗出具了资产评估报告，采用了市场价值类型；1 宗出具了估值报告（浙江沪杭甬吸并镇洋发展）。

（一）评估方法选用

17 宗并购重组项目共涉及 24 项标的资产，不同评估方法组合选择如下：

行业分类	评估对象	选用的评估方法			
		资产基础法 收益法	收益法 市场法	资产基础法 市场法	资产基础法
软件和信息技术服务业	4	-	1	3	-
电力、热力生产和供应业	4	4	-	-	-
计算机、通信和其他电子设备制造业	4	-	2	2	-
橡胶和塑料制品业	3	-	1	-	2
通用设备制造业	2	1	1	-	-
化学纤维制造业	1	-	-	-	1
科技推广和应用服务业	1	1	-	-	-
煤炭开采和洗选业 有色金属冶炼和压延加工业	1	1	-	-	-
金属制品业	1	1	-	-	-
酒、饮料和精制茶制造业	1	-	1	-	-
专用设备制造业	1	1	-	-	-
仪器仪表制造业	1	1	-	-	-
合计	24	10	6	5	3

（二）评估结论

所涉及的 24 项评估对象中，有 9 项采用资产基础法的评估结果作为评估结论，10 项采用收益法的评估结果作为评估结论，5 项采用市场法的评估结果作为评估结论。经交易所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	评估对象	资产基础法	增值率	收益法	增值率	市场法	增值率
软件和信息技术服务业	4	-	-	1	398.59%	3	174.13%
电力、热力生产和供应业	4	4	46.80%	-	-	-	-
计算机、通信和其他电子设备制造业	4	-	-	2	129.84%	2	210.89%

行业分类	评估对象	资产基础法	增值率	收益法	增值率	市场法	增值率
橡胶和塑料制品业	3	2	47.75%	1	61.97%	-	-
通用设备制造业	2	1	55.89%	1	413.17%	-	-
化学纤维制造业	1	1	30.84%	-	-	-	-
科技推广和应用服务业	1	-	-	1	37.12%	-	-
煤炭开采和洗选业 有色金属冶炼和压延加工业	1	1	46.00%	-	-	-	-
金属制品业	1	-	-	1	57.16%	-	-
酒、饮料和精制茶制造业	1	-	-	1	153.83%	-	-
专用设备制造业	1	-	-	1	259.91%	-	-
仪器仪表制造业	1	-	-	1	174.99%	-	-
合计	24	9		10		5	

（三）收益法折现率各项参数指标统计表

在采用收益法评估的 16 项评估对象中，14 项采用企业自由现金流折现模型，2 项采用股权自由现金流折现模型。14 项采用企业自由现金流折现模型的折现率参数平均值如下：

行业分类	评估对象	加权平均资本成本	无风险报酬率	市场风险溢价	个别风险
电力、热力生产和供应业	4	6.25%	1.81%	6.57%	1.00%
计算机、通信和其他电子设备制造业	2	12.22%	1.86%	6.37%	4.07%
软件和信息技术服务业	1	11.06%	1.62%	7.20%	2.00%
橡胶和塑料制品业	1	9.33%	3.42%	6.44%	2.00%
通用设备制造业	1	11.80%	1.81%	6.50%	3.00%
科技推广和应用服务业	1	7.82%	1.72%	7.52%	1.00%
煤炭开采和洗选业 有色金属冶炼和压延加工业	1	6.94%	1.81%	6.57%	2.00%
金属制品业	1	9.28%	1.80%	6.67%	2.00%
酒、饮料和精制茶制造业	1	9.20%	1.62%	6.06%	2.70%
仪器仪表制造业	1	11.24%	1.96%	6.63%	2.50%

（四）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
计算机、通信和其他电子设备制造业	4	上市公司比较法	EV/EBITDA、P/S	34.17%
软件和信息技术服务业	4	上市公司比较法	EV/S、P/S	无线充电芯片：36.10% 半导体 IP 授权服务：纳斯达克市场 26.9%，中国台湾 26.1% 芯片定制服务：32.5% 软件设计：33.47%
通用设备制造业	1	上市公司比较法	P/E	37.00%
橡胶和塑料制品业	1	上市公司比较法	P/B、P/E	-
酒、饮料和精制茶制造业	1	上市公司比较法	P/E	A 股 46.7% H 股 14.2%

(五) 标的资产定价公允性分析指标

证券代码	证券简称	标的资产名称	静态市盈率	市净率	EV/EBITDA	市销率	行业细分
600889.SH	南京化纤	南京工艺 100%股份	20.41	1.56	-	-	滚动功能部件的研发、生产和销售
600889.SH	南京化纤	南京化纤截至评估基准日的全部资产及负债	-	1.76	不适用	不适用	粘胶短纤、莱赛尔纤维、PET 结构芯材的生产和销售以及景观水供应业务
688368.SH	晶丰明源	易冲科技 100%股权	-	3.60	-	3.44	无线充电芯片、通用充电芯片、汽车电源管理芯片、AC/DC 及协议芯片等高性能模拟芯片及数模混合信号芯片研发设计与销售业务
000151.SZ	中成股份	中技江苏 100%股权	9.62	1.37	-	-	工商业用户侧储能项目的投资、开发和运营
000599.SZ	青岛双星	星投资基金全部财产份额	-	-	-	-	持股平台，除间接持有锦湖轮胎 45%股份外，无其他实际经营活动。
000599.SZ	青岛双星	星微国际 0.0285%的股权	-	-	-	-	持股平台，除间接持有锦湖轮胎 45%股份外，无其他实际经营活动。
000599.SZ	青岛双星	韩国锦湖轮胎 45%的股份	14.16	1.77	-	-	轮胎的研发、生产及销售。

证券代码	证券简称	标的资产名称	静态市盈率	市净率	EV/EBITDA	市销率	行业细分
000722.SZ	湖南发展	铜湾水电 90%的股权	12.02	1.4	-	-	水力发电
000722.SZ	湖南发展	清水塘水电 90%股权	-	-	-	-	水力发电
000722.SZ	湖南发展	筱溪水电 88%股权	-	-	-	-	水力发电
000722.SZ	湖南发展	高滩水电 85%股权	-	-	-	-	水力发电
603082.SH	北自科技	穗柯智能 100%股权	9.93	-	-	-	智能物流系统和装备的研发、设计、制造与集成业务,主要产品包括自动化立体仓库和堆垛机等
002128.SZ	电投能源	白音华煤电 100%股权	7.59	1.88	-	-	煤炭业务、电解铝业务和发电业务
600114.SH	东睦股份	上海富驰高科技股份有限公司 34.75%股权	11.61	2.05	-	-	设计、开发、制造高密度、高精度、形状复杂的粉末冶金零件和组件,及新型复合材料、特种陶瓷无机非金属新材料及产品
688981.SH 00981.HK	中芯国际	中芯北方 49.00%股权	49.27	1.98	12.33	-	集成电路晶圆代工
600358.SH	国旅联合	润田实业 100.00%股份	17.13	2.54	-	-	包装饮用水的生产和销售
002456.SZ	欧菲光	欧菲微电子 28.2461%股权	18.54	1.65	-	-	指纹识别模组、3D 传感模组、PC 及 IoT 配件的研发、生产及销售
688206.SH	概伦电子	锐成芯微 100%股权	-	-	-	5	提供集成电路产品所需的半导体 IP 设计、授权及相关服务
688206.SH	概伦电子	纳能微 45.64%股权	-	-	-	-	提供集成电路产品所需的半导体 IP 设计、授权及相关服务

证券代码	证券简称	标的资产名称	静态市盈率	市净率	EV/EBITDA	市销率	行业细分
001285.SZ	瑞立科密	武汉科德斯 16%股权	5.3	2.47	-	-	ABS、ESC、EPB 等电控制动系统软硬件开发及技术服务
688347.SH	华虹宏力	华力微 97.4988% 股权	167.84	4.24	10.42	-	主要从事 12 英寸集成电路晶圆代工服务，为通信、消费电子等终端应用领域提供完整技术解决方案。
301033.SZ	迈普医学	易介医疗 100%股权	13.8	3.60	-	-	神经介入医疗器械的研发、生产和销售
002153.SZ	石基信息	思迅软件 13.50%股份	12.96	4.21	-	4.84	标的公司是一家零售行业数字化领域的知名标准化软件产品开发商及相关支付技术服务商，致力于为国内中小微零售业态商户提供门店信息化整体解决方案
920961.BJ	创远信科	微宇天导 100%股权	24.68	2.75	-	-	标的公司系专注于卫星导航测试技术革新的企业，其下属子公司为湖南省专精特新中小企业，围绕定位导航授时（PNT）仿真测试、导航电磁环境测试两大业务方向，研发自主可控的卫星导航仿真测试仪器并拥有一系列核心专利技术，为客户提供卫星导航模拟器、低轨卫星模拟器、卫星信号采集回放仪、干扰信号发生器等系列产品和卫星定位、导航、授时等测试系统解决方案。



（2024 年中企华第一届摄影大赛优秀照片）



拍摄人：矿权部·张家伟
照片内容：加纳锰矿探矿权勘察

【PART IV 2026 年上半年新三板情况概述】

一、新三板挂牌情况

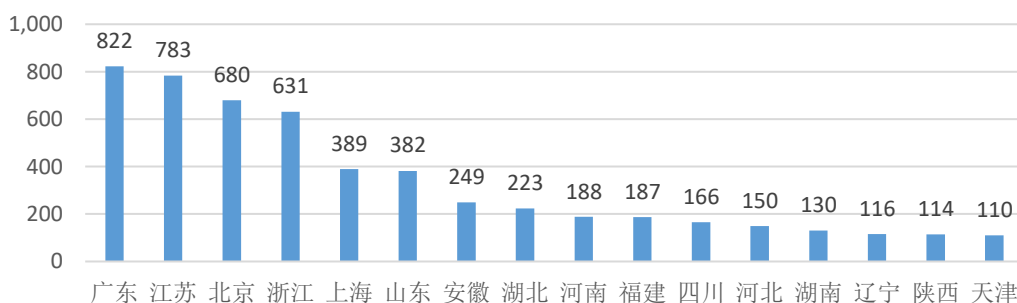
截至 2026 年 6 月底，新三板共有挂牌企业 5,863 家，总股本 4,640.46 亿股，总市值 30,658.47 亿元。其中创新层企业 2,315 家，基础层企业 3,548 家，有 5,682 家企业采取集合竞价交易方式，181 家企业采取做市交易方式。

二、新三板挂牌公司地域、行业分布情况

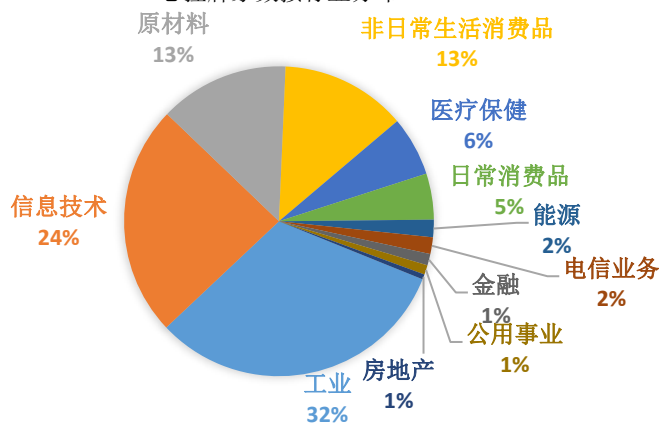
截至 2026 年 6 月底，新三板挂牌公司数量超过 100 家的地域共计 16 个，广东是挂牌公司最多的地域，挂牌公司数量占总数的 14.02%。其次是江苏，挂牌公司数量占比为 13.35%。

行业分布方面，按投资型行业划分，工业是占比最高的行业，占比为 31.86%，其次为信息技术行业，占比 24.19%。

总挂牌超百家地域分布



总挂牌家数按行业分布



【PART V 热点行业观察-半导体行业】

本板块以 2025 年内，并购重组进度为“已完成”的交易案例为样本，基于上市公司披露的并购重组报告书、问询函及评估报告等文件资料，对相关交易的信息进行了梳理。

一、概述

2025 年已完成并购重组项目中，按交易标的所属行业及经营范围筛选，共涉及 6 宗与半导体行业相关的项目。这 6 宗项目对应 6 家上市公司和 9 个交易标的，其中 2 宗采用发行股份购买资产方式，2 宗采用增资方式，1 宗为协议收购，另有 1 宗采用发行股份购买资产并附带发行可转换债券的方式。从标的公司行业分布看，9 个交易标的中，7 家属于计算机、通信和其他电子设备制造业，其余 2 家属于专用设备制造业。

序号	股票代码	股票名称	重组事件	交易标的	并购交易方式	交易标的所属行业	标的主营业务
1	301297.SZ	富乐德	富乐德定增收购富乐华 100%股权	江苏富乐华半导体科技股份有限公司	发行股份购买资产；发行可转换债券购买	计算机、通信和其他电子设备制造业	功率半导体覆铜陶瓷载板的研发、设计、生产与销售
2	001267.SZ	汇绿生态	汇绿生态与其他方增资钧恒科技获其部分股权	钧恒科技部分股权	增资	计算机、通信和其他电子设备制造业	以光模块、AOC、光引擎为主的光通信产品的研发、生产和销售
3	600770.SH	综艺股份	综艺股份增资吉莱微获其 45.2807%股权	吉莱微 45.2807% 股权	增资	计算机、通信和其他电子设备制造业	从事功率半导体芯片及器件的设计、制造、封测、销售
4	300456.SZ	赛微电子	赛微电子子公司出售瑞典 Silex 45.24% 股权	瑞典 Silex 45.24% 股权	协议收购	计算机、通信和其他电子设备制造业	MEMS 芯片工艺开发及晶圆制造
5	688126.SH	沪硅产业	沪硅产业定增收购新昇晶睿 48.7805% 股权，新昇晶投 46.7354% 股权及新昇晶科 49.1228% 股权	新昇晶睿 48.7805% 股权	发行股份购买资产	计算机、通信和其他电子设备制造业	持股平台，除直接持有新昇晶科 50.8772% 的股权及通过新昇晶科间接持有新昇晶睿 51.2195% 股权外，无其他实质性业务

序号	股票代码	股票名称	重组事件	交易标的	并购交易方式	交易标的所属行业	标的主营业务
				新昇晶投 46.7354% 股权		计算机、通信和其他电子设备制造业	主要从事 300mm 半导体硅片切磨抛与外延相关业务
				新昇晶科 49.1228% 股权		计算机、通信和其他电子设备制造业	主要从事 300mm 半导体硅片拉晶相关业务
6	300757.SZ	罗博特科	罗博特科定增收购斐控泰克 81.18% 股权及 FSG 6.97% 股权和 FAG 6.97% 股权	斐控泰克 81.18% 股权	发行股份购买资产	专用设备制造业	通过境外 SPV 持有目标公司股权
				ficonTEC（包含 FSG 6.97% 股权和 FAG 6.97% 股权）			半导体自动化微组装及精密测试设备的设计、研发、生产和销售，为光芯片、光电子器件及光模块的自动化微组装、耦合以及测试市场客户提供高精度自动化设备和相关技术服务。

二、标的资产评估情况

（一）评估方法

6 宗并购重组项目，包括 6 家上市公司和 9 项交易标的，均出具了资产评估报告。其中，7 项标的选用 2 种评估方法，2 项标的选用仅选用了一种评估方法。

评论结论方面，有 3 项采用资产基础法的评估结果作为评估结论，3 项采用收益法的评估结果作为评估结论，3 项采用市场法的评估结果作为评估结论。

股票代码	股票名称	交易标的	选用评估方法	最后采用评估方法	增值率
301297.SZ	富乐德	富乐华 100% 股权	市场法 收益法	收益法	115.71%
001267.SZ	汇绿生态	钧恒科技部分股权	资产基础法 收益法	收益法	317.72%
600770.SH	综艺股份	吉莱微 45.2807% 股权	资产基础法 收益法	资产基础法	19.99%
300456.SZ	赛微电子	瑞典 Silex 45.24% 股权	市场法 收益法	收益法	250.77%

股票代码	股票名称	交易标的	选用评估方法	最后采用评估方法	增值率
688126.SH	沪硅产业	新昇晶投 46.7354%股权	资产基础法	资产基础法	36.16%
		新昇晶睿 48.7805%股权	资产基础法 市场法	市场法	38.06%
		新昇晶科 49.1228%股权	资产基础法 市场法	市场法	37.87%
300757.SZ	罗博特科	斐控泰克 81.18%股权	资产基础法	资产基础法	15.07%
		ficonTEC	市场法 收益法	市场法	9915.09%

（二）交易标的市盈率、市净率和市销率

股票代码	股票名称	交易标的	资产评估基准日	PE	PB	PS
301297.SZ	富乐德	富乐华 100%股权	2024-09-30	-	3.88	
001267.SZ	汇绿生态	钧恒科技部分股权	2024-09-30	33.01	8.12	
600770.SH	综艺股份	吉莱微 45.2807%股权	2025-03-31	14.24	0.97	
300456.SZ	赛微电子	瑞典 Silex45.24%股权	2024-12-31	21.48	4.31	
688126.SH	沪硅产业	新昇晶投 46.7354%股权	2024-12-31	-	1.38	
		新昇晶睿 48.7805%股权	2024-12-31	-	1.38	
		新昇晶科 49.1228%股权	2024-12-31	-	1.38	
300757.SZ	罗博特科	斐控泰克 81.18%股权	2023-04-30	-	-	
		ficonTEC	2023-04-30	-	-	3.2

三、问询函整理

鉴于 6 宗并购重组项目中仅有 5 宗公开了问询函件，本文对上述并购重组案例的问询函问题进行系统梳理与分类归纳，并在附件中列示其访问链接。此处仅作信息索引，不展开赘述，读者如有需要，可自行通过链接查阅完整的问询与回复内容。

（一）股权变动的估值差异及合理性

公司简称	问题	链接
富乐德	员工持股平台入股及后续增资时估值的具体确定过程，包括但不限于评估方法、关键评估参数的选取等，评估基准日之间标的资产的经营业绩波动、市场环境变化等，并补充披露估值结果差异的原因及合理性	巨潮资讯网
富乐德	结合员工持股平台入股时期的业绩基础与变动预期、行业特点、	巨潮资讯网

公司简称	问题	链接
	市场环境变化、同行业公司及其可比交易的估值水平、入股当年的估值水平、标的资产管理人员平均薪酬是否低于可比公司等披露员工持股平台入股是否构成股份支付	
赛微电子	说明瑞典 Sillex 历史股权变更的整体估值、增值率与本次交易是否存在差异，以及存在差异的原因	巨潮资讯网

（二）收益法（收入、成本费用等预测）

公司简称	问题	链接
收入预测		
富乐德	预测期各年各产品销售单价与销售数量的具体预测情况、测算过程、测算依据及其合理性	巨潮资讯网
富乐德	结合历史销售单价、可比产品售价水平、标的资产竞争性价格策略的实际情况、市场竞争程度、各产品所处生命周期、主要原材料价格波动情况、标的资产历史期间的成本转嫁能力、境内外具体销售价格等补充披露预测期各期各产品销售单价的预测是否谨慎、合理	巨潮资讯网
富乐德	结合历史销售情况、各主要产品市场容量发展情况、下游及终端产品市场波动情况、标的资产的行业地位、客户及在手订单情况、标的资产现有产能及规划情况、境内外销售情况等补充披露对销售数量的预测同标的资产产能是否匹配，是否存在相关订单及合同支撑，预测期内销量预测是否谨慎合理，AMB 和 DPC 产品的预测销售增长是否合理	巨潮资讯网
富乐德	结合 TMF 产品历史期生产销售情况、标的资产相关工艺的发展水平、在手订单、市场需求等补充披露拓展 TMF 材料应用领域的可实现性，对该部分收入预测是否谨慎合理	巨潮资讯网
汇绿生态	结合同行业可比公司、标的资产各业务产品当前产量及未来放量的预测合理性，产能释放速度及订单落地情况，与现有产能和规划产能的匹配性，评估预测是否包含募投项目产能，说明报告期内研发投入变动情况合理性、是否有助于保持标的资产产品的竞争优势、业绩预测可实现性；说明行业内各公司 1.6T 产品量产的最新进展及标的资产所处行业地位，说明对其评估的合理性，行业内产品技术迭代进度是否影响标的资产研发费用、设备投入，本次评估是否予以考虑，对标的资产未来盈利能力的影响	巨潮资讯网
赛微电子	分业务类型补充瑞典 Sillex 近 2 年收入数据、2024 年末在手订单金额，结合行业增速、市场供需、公司行业地位、主要客户情况等，说明各收入预测参数依据，与历史业绩情况是否存在较大差异	巨潮资讯网
罗博特科	结合目标公司报告期后设备验收及收入确认等情况，补充披露期后收入大幅增长的原因，全年预计业绩实现情况，与收益法评	巨潮资讯网

公司简称	问题	链接
	估中的预测业绩是否存在重大差异;并结合所属行业发展、下游客户需求和新增订单情况等,补充披露未来业绩增长的可实现性	
成本费用预测		
富乐德	预测期各年主营业务成本的具体预测情况及测算过程	巨潮资讯网
富乐德	结合铜片、瓷片等主要原材料采购价格的历史波动情况,报告期内瓷片采购结构的变动、铜价走势、标的资产历史年度材料单耗及变动情况、标的资产产品结构的变动对材料单耗的影响补充披露对材料成本的预测同历史期是否存在明显差异,对成本的预测是否谨慎合理	巨潮资讯网
富乐德	结合相关制造费用、运费的形成过程,历史年度占收入的比例是否存在波动,占成本的比例是否稳定等补充披露以占收入比例为参考预测相关制造费用和成本是否准确合理	巨潮资讯网
富乐德	结合标的资产经营计划、市场开拓情况、历史期销售费用波动等补充披露预测期各年销售费用增幅存在差异的原因及合理性	巨潮资讯网
富乐德	测期各年管理费用及明细项增幅存在差异的原因及合理性	巨潮资讯网
富乐德	预测期各年研发费用增幅存在差异的原因及合理性,同标的资产的研发计划、研发项目进展是否匹配	巨潮资讯网
汇绿生态	结合市场竞争及行业进入壁垒、标的资产的核心竞争优势及产品的可替代性、当前产品结构及后续占比变动情况、原材料成本预测、可比公司可比产品情况等,说明预测期内收入、成本及毛利率水平的预测依据及合理性	巨潮资讯网
其他		
富乐德	测算营运资本增加额的具体过程,相关周转率的选取是否充分考虑标的资产历史期的波动,相关指标选取是否谨慎合理	巨潮资讯网
汇绿生态	经营活动现金流量净额变动原因,是否与净利润相匹配,对经营活动现金流量未来预测的合理性	巨潮资讯网
赛微电子	说明资本性支出的预测依据,是否与与预测收入变动相匹配。	巨潮资讯网
赛微电子	说明货币资金等溢余资产的确定依据,是否充分考虑公司日常营运资金、资本开支等需求	巨潮资讯网

(三) 收益法折现率

公司简称	问题	链接
富乐德	可比上市公司的具体情况,是否具有可比性,并结合可比案例补充披露企业特定风险调整系数的选取是否充分考虑标的资产的相关风险,折现率的确定是否谨慎、合理	巨潮资讯网
富乐德	基于前述事项,结合截至回函日标的资产的实际经营情况、境外销售风险等标的资产面临的经营风险对经营业绩及估值的影响等,补充披露本次收益法评估相关参数选取是否谨慎、合理,预测过程是否准确客观,本次交易定价是否公允,是否符合《重组	巨潮资讯网

公司简称	问题	链接
	办法》第十一条的规定	
赛微电子	说明个别风险报酬率的确定方式，并说明资金需求、融资条件、资本债务结构等因素对其影响	巨潮资讯网

（四）市场法（可比公司选取）

公司简称	问题	链接
赛微电子	对照可比公司选择标准，逐一说明上述公司可比原因	巨潮资讯网
沪硅产业	结合新昇晶科和新昇晶睿业务及产品情况，分析选取同样可比公司的合理性，相关公司是否可比	巨潮资讯网

（五）市场法（价值比率）

公司简称	问题	链接
汇绿生态	结合选取的同行业可比公司与标的资产主营业务的异同，说明选取新易盛、中际旭创、光迅科技等 5 家公司的市盈率和市销率作为交易定价公允性证明的合理性	巨潮资讯网
沪硅产业	市盈率、市销率或其他适当指标与可比公司的对比情况，选择 P/B、EV/总资产作为价值比率的合理性，是否符合行业惯例和可比交易惯例；其他价值比率的适用性，并请进一步采用其他比率补充分析评估价值的可靠性	巨潮资讯网
沪硅产业	价值比率修正未考虑财务指标是否符合行业惯例和可比交易案例；在同一修正指标上，新昇晶科和新昇晶睿评估给予的分值存在差异的原因及合理性；价值比率修正指标选取和分配权重依据、各项指标因素修正数值确定的合理性	巨潮资讯网
罗博特科	本次评估采用企业价值与营业收入比率而非其他价值比率的合理性，结合可比公司的选择标准与筛选过程、目标公司与可比公司主营业务的可比性等，披露可比公司选取的适当性和充分性，并进一步分析在营业规模、盈利能力、抗风险能力等存在较大差异的情况下修正过程及结果的合理性，流动性折扣的具体取值依据及其合理性，补充披露市场法评估结果对于价值比率主要取值参数的敏感性分析情况	巨潮资讯网
罗博特科	对比可比交易案例，补充分析本次交易修正后价值比率高于同行业可比交易案例平均市销率的合理性	巨潮资讯网

（六）流动性折扣

公司简称	问题	链接
沪硅产业	流动性折扣计算方法的合理性、是否符合行业和可比交易案例惯例	巨潮资讯网

(七) 估值差异合理性、评估方法选取合理性

公司简称	问题	链接
汇绿生态	结合本次交易及前次评估在内的多次增资时标的资产财务及经营状况变化, 说明本次交易估值与前次估值存在差异合理性	巨潮资讯网
汇绿生态	结合收益法与资产基础法差异情况, 进一步说明实物资产投入是否与技术研发投入相匹配, 相关差异原因是否具有合理性, 最终采取收益法评估的原因及合理性	巨潮资讯网
沪硅产业	新昇晶科、新昇晶睿两种评估结果差异较大的原因; 结合两种评估方法特点、评估结果、标的公司特点、可比交易案例, 分析选取市场法作为最终评估结果的合理性	巨潮资讯网
罗博特科	如剔除前次交易中形成的商誉影响, 测算斐控泰克本次交易的评估增值情况, 并补充披露目标公司评估增值率较高的风险	巨潮资讯网
罗博特科	结合收益法和市场法评估结果的差异情况、收益法评估结果的敏感性分析、截至目前目标公司的业绩实现情况及未来经营业绩预期等, 补充披露收益法下预测期目标公司业绩显著高于报告期情况下评估值较市场法差异较小的合理性, 目标公司市场法评估结果是否合理、公允	巨潮资讯网
罗博特科	结合前次交易中目标公司股权作价的定价依据及其公允性, 前次交易完成后所属行业发展情况、目标公司的经营业绩与技术看研发较交易前的变化情况以及是否符合预期, 补充披露目标公司在持续亏损的情况下估值进一步提高的合理性	巨潮资讯网
罗博特科	前次交易过程中上市公司是否对其他交易各方存在收益兜底、后续退出安排等约定, 本次交易是否与前次交易构成一揽子交易, 结合前次交易中斐控泰克各股东注资时间存在较大差异但作价保持一致的合理性、本次交易中交易对方获得对价较其投资成本的增值情况, 补充披露本次交易定价的公允性	巨潮资讯网

(八) 资产基础法

公司简称	问题	链接
沪硅产业	资产基础法下标的资产各项目的账面价值与本次评估值情况, 评估增值率情况, 各资产评估值与账面值差异的原因及合理性。结合标的资产所处行业的无形资产特点, 说明无形资产各项内容金额及情况, 本次评估的具体依据, 增值率较高的原因及合理性	巨潮资讯网



欢迎各位读者扫码投票, 选出下期你想了解的行业。



数据资源入表的问题、内在驱动机制和作用*

文/刘云波

2026 年，数字经济进入高质量发展的深水区，数据作为新型生产要素，已成为企业高质量发展的核心引擎和构筑企业竞争力的重要战略资产。文章指出，对于广大企业而言，应当摒弃急功近利的短视思维，以数据资源入表为契机，沿着四个层次稳步前行：以合规为基，筑牢数据资产化的制度底线；以治理为轴，构建全生命周期的管理体系；以转型为要，推动数据驱动的经营模式变革；以价值为魂，最终实现商业战略的全面创新。

一、引言

数字经济浪潮下，数据作为新型生产要素的核心地位愈发凸显，成为企业构筑

核心竞争力、推动产业升级、培育新质生产力的关键支撑。2023 年 8 月 21 日，财政部正式印发《企业数据资源相关会计处理暂行规定》（以下简称《暂行规定》），

*本文已发表在《北京注册会计师》2026年第1期。

以会计准则规范为抓手，明晰数据资源资产化核算的核心规则与实操要求，正式确立数据资产入表的制度依据，标志着我国数据资源资产化进程迈入规范化和制度化的全新阶段。2023年9月8日，中国资产评估协会在财政部指导下出台《数据资产评估指导意见》（以下简称《指导意见》），填补数据资产价值评估标准空白，为数据资产的价值评估提供了衡量依据。

随着《暂行规定》和《指导意见》的发布，2024年成为数据资源入表的元年，部分企业特别是国有企业在政策推动下率先开展入表实践，成为观察政策落地成效，了解现实问题和痛点的重要窗口。从两年来的实践情况来看，数据资源入表虽实现了从无到有的创新突破，但仍面临覆盖范围窄、规模占比低、披露不规范、主体分布不均等现实问题，凸显出数据资源入表并非简单的财务核算和会计处理，而是涉及合规管控、治理升级、价值挖掘、战略转型的系统性变革。在此背景下，深刻剖析数据资源入表的政策落地背景与现存突出问题，深刻认识数据资源入表的多层次目标，精准把握其内在驱动机制，全面阐释其核心作用，对推动企业规范推进数据入表、释放数据要素价值、助力数字经济高质量发展具有重要的理论与实践意义。

二、数据资源入表的政策背景与实践层面现存问题

（一）数据资源入表的政策背景

随着数字经济深度融入实体经济，数据要素的经济价值、战略价值持续释放，构建适配数据要素特性的基础制度，成为激活数据要素潜能、推动经济高质量发展的核心要务。2022年12月，党中央、国务院印发《关于构建数据基础制度更好发挥数据要素作用的意见》（“数据二十条”），明确提出以数据产权、流通交易、收益分配、安全治理为重点构建适应数据特征、符合数字经济发展规律、保障国家数据安全、彰显创新引领的数据基础制度，充分实现数据要素价值，为深化创新驱动、推动高质量发展、推进国家治理体系和治理能力现代化提供有力支撑。

制定《暂行规定》是贯彻落实党中央、国务院关于发展数字经济决策部署的具体举措，也是以专门规定规范企业数据资源相关会计处理、发挥会计基础作用的重要一步。《暂行规定》规范了数据相关企业执行会计准则，准确反映数据相关业务和经济实质，明确了适用于符合企业会计准则规定、可确认为相关资产的数据资源，以及不满足资产确认条件而未予确认的数据资源的相关会计处理，按照会计上的经济利益实现方式，根据企业使用、对外提供服务、日常持有以备出售等不同业务模式，明确相关会计处理适用的具体准则，并规定企业可根据实际情况自愿披露数据资源（含未作为无形资产或存货确认的数据资源）的应用场景或业务模式、原始数

据类型来源、加工维护和安全保护情况、涉及的重大交易事项、相关权利失效和受限等相关信息，引导企业主动加强数据资源相关信息披露。

《指导意见》则聚焦数据资产价值评估，围绕数据资产的评估对象、评估对象的基本属性和特征、影响价值的关键因素、数据资产评估特有的数据质量评价要求、评估方法和披露要求等各方最为关切的问题进行了规范，为数据资产的价值判断提供了专业标尺。《暂行规定》和《指导意见》的发布，扫清了数据资源入表的制度障碍，为企业开展实务操作提供了遵循和指引。

2024 年作为数据资源入表的元年，部分企业响应政策要求，开展了数据资源入表与信息披露实践，成为数据资源资产化试水的先行者。2024 年共有 102 家上市公司在年报中披露数据资源入表相关事项，占全部上市公司数量的 1.89%，入表金额合计 307916.29 万元，占 5403 家上市公司总资产合计比例仅 0.0007%。这一数据既印证了数据资源入表已从政策层面走向实操落地，也折射出当前入表实践仍处于初期试点阶段，规模化、规范化落地仍面临诸多现实阻碍，亟待通过厘清驱动逻辑、破解实操难题加以解决。

（二）数据资源入表实践层面的主要问题

结合 2024 年上市公司数据资源入表

所披露的信息，可以看到当前数据资源入表在实践过程中，有以下比较突出的问题：

1. 覆盖范围和规模都还很小

从普及情况来看，数据资源入表尚未形成各行业企业的共识，仅极少数上市公司开展实践。2024 年披露入表事项的上市公司仅 102 家，占全部 5403 家上市公司的比重不足 2%，超九成企业未涉足数据资源入表，从规模体量来看，入表数据资源对企业资产结构的影响微乎其微，102 家企业入表总金额 30.79 亿元，仅占全部上市公司总资产的 0.0007%，即便在入表企业内部，数据资产占总资产比重也普遍偏低，数据资源的资产价值未得到充分显化。这一现状既源于企业对数据入表政策理解不透彻、实操能力不足，也反映出多数企业仍未树立数据资产化经营理念，数据资源价值重视度不足。

2. 民企和外企参与度较低

数据资源入表实践呈现明显的主体分化特征，国有资本占据绝对主导，民营、外资企业参与意愿薄弱、参与度极低。从企业控股类型来看，102 家入表上市公司中，国有控股企业 53 家，民营控股企业 42 家，外资控股企业仅有 2 家，国企数量占比超五成；从入表金额来看，三大电信运营商作为国企代表，入表金额合计 136638.62 万元，占 102 家企业总入表金额的 44.38%，近乎半壁江山。这一格局一方面体现出国有企业响应国家数据资产化政

策、践行数据要素市场化改革的先锋作用，另一方面也反映出民营企业、外资企业对数据入表的合规成本、实操难度存在顾虑，参与积极性不足，数据资源入表的普及性亟待提升。

3. 外部数据资源市场化流通不足

从数据资源获取方式来看，企业入表的数据资源高度依赖自主研发，外部获取数据资源非常少，数据要素市场化流通配置成效未显现。统计数据显示，自主研发是企业获取入表数据资源的主要方式，外购及其他合作获取方式占比极低，绝大多数企业未通过外部采购、数据交易、合作开发等方式获取数据资源并入表。这一现象既折射出我国数据要素交易市场仍不成熟，数据定价、权属界定、合规流通机制不完善，企业外部获取数据的合规风险高、成本高；也反映出企业数据资源闭环运营特征显著，跨主体、跨行业数据共享流通受阻，数据要素的倍增效应还难以发挥。

4. 数据资源信息披露不充分

数据资源入表的信息披露质量参差不齐，核心会计政策、关键风险信息披露不足，难以满足投资者决策与监管核查需求。从披露内容来看，多数企业仅简单披露入表金额、入账科目，未披露数据资产入表的判断依据，未详细说明摊销方法、资本化条件等核心会计政策，披露内容流于形式。更值得关注的是，102家入表上市公司中，无企业披露已入表数据资源的所有权、

使用权限制，也未披露数据资产权属风险、减值风险等关键信息，企业自愿披露数据资源信息的意愿极低。信息披露不规范、不充分，不仅降低了会计信息透明度，也加剧了市场对数据资产真实性、合规性和价值的质疑。

5. 合规管控与审计体系不健全

数据资源入表对企业合规管控、审计监督提出了更高要求，但当前多数企业未建立适配数据资产的合规管理与审计体系，入表合规性存在较大隐患。一方面，企业数据全生命周期合规管控不到位，数据权属界定、来源合法性核查、安全防护机制不健全，部分入表数据资源存在合规风险；另一方面，数据资源合规审计流程不完善，缺乏常态化自查与第三方独立审计机制，对数据资产的真实性和计量准确性、合规性核查缺位，难以保障数据资源入表真实可靠、合理合规，这也是企业在全面推进入表、披露核心信息面临挑战的重要原因。

三、数据资源入表的内在驱动机制和作用

上述问题的存在，既暴露出企业在数据治理与合规管理能力等方面的短板，也折射出政策落地与实操适配过程中的磨合阵痛，凸显了数据资源入表绝非单纯的财务处理，那么一个根本性的问题需要回答，数据资源入表的目的究竟是什么？

如果仅将数据资源入表理解为会计科目的调整或财务报表结构的优化，无疑是

对这一重大制度变革的浅层解读。从政策制定的顶层逻辑来看，数据资源入表不仅是一项会计核算的技术规范，更是一套驱动企业深化数字化转型的制度安排。财政部在相关文件中也已明确指出，制定该规定的目的在于“规范企业数据资源相关会计处理，强化相关会计信息披露”，其深层意图在于引导企业重视数据资源的价值创造功能，推动数据要素的市场化配置。

从两年以来的理论研究和实践中，我们已比较清晰地看到，这是一场涉及企业治理底层逻辑、经营模式重塑与价值创造机制的系统性变革，数据资源入表的推动逻辑已转化为一种层层递进的内在驱动机制，它以合规管控为底层根基，以规范核算与审计为核心支撑，以全周期管理体系为运行框架，以价值挖掘与模式转型为核心动能，最终指向企业战略创新与市场竞争力提升的终极目的。

（一）以入表推动数据资产的合规利用与规范管理

1.促进数据资产合规管理

数据资源入表的第一个层次目标，也是最基础的制度诉求，在于建立数据资产的合规底线。根据《企业数据资源相关会计处理暂行规定》，数据资源确认为资产必须满足“企业合法拥有或控制”的前提条件。这一确权要求，如同一面棱镜，折射出企业在数据管理中长期存在的权属模糊、合规缺失等问题，倒逼企业构建系统

化的数据合规治理体系。另外，数据资源入表的首要技术性挑战，在于如何对数据资源进行可靠的货币计量。与传统的实物资产不同，数据资源的成本构成复杂、价值边界模糊，企业往往缺乏精细化和制度化的成本核算体系。入表要求企业采用成本法对数据资源进行初始计量，这直接推动了企业建立覆盖数据采集、清洗、加工、存储全过程的成本追溯系统。成本核算过程也迫使企业打破部门壁垒，建立跨部门协作的成本核算和资产管理机制。

2.强化数据安全与合规底线

数据合规不仅是法律层面的要求，更是数据资产安全性的前提保障。在数据来源多样化的背景下，企业必须构建涵盖数据采集、处理、运营、管理全生命周期的合规机制。特别是在涉及个人信息或公共数据时，必须严格解决数据权属界定、授权链路合法性证明等核心问题。从行业实践来看，领先企业在推进数据资产入表前，普遍建立“技术+法律”双认证机制，确保数据来源合法、隐私保护到位、授权链条完整。部分地区在推进数据资产入表时，建立了涵盖权属认定、入表审核与风险防控的三重机制，严格落实最小必要、告知同意、授权留痕等合规原则，构建起全流程可审计的数据安全链。这些实践充分表明，数据资源入表的第一推动力，正在将数据安全从企业的“软约束”变为市场准入的“硬门槛”。

3.完善合规审计流程

数据资产的特殊性在于其价值易变、权属复杂、交易非标准化，这使得传统财务报表审计面临新的挑战。为确保数据资产价值的真实、合理体现，企业必须引入独立的第三方评估机构和会计师事务所，建立定期审计和持续监督的制度安排，通过内外部互通与协作，建立紧扣业务流程的科学评估体系及定期审计制度，确保数据资产价值得以合理体现。从 2025 年半年报披露情况来看，不仅入表企业数量同比增长超过 130%，更值得关注的是，多数公司在披露维度上补充了数据资产的形成来源及合规性说明，部分企业主动引入第三方机构开展数据资产评估与鉴证，这表明了合规审计流程已在日益完善。

（二）以入表牵引全链条数据资源管理体系构建

1.强化数据资源治理

企业数据资源入表的第二个层次目标是建立覆盖研发、生产、销售、服务、管理等各环节的数据资源管理体系。数据资产入表要求数据必须可计量、可验证、可追溯，这直接推动了企业数据治理体系的深度重构。数据治理的内涵包括产业链多环节的数据采集、数据架构搭建、数据清洗与价值挖掘等多个维度，其核心在于建立覆盖数据全生命周期的管理规范和质量标准。企业通过“全域数据清查”，建立数据资源和数据资产的“一本账”，明确各类

数据的来源、权属、质量状况。这种自上而下的数据盘点和治理，让原本沉睡在各部门服务器中的“死数据”逐步转化为清晰可见的“活资源”，为后续的价值挖掘奠定了坚实基础。

2.深化数据产品开发

仅仅拥有高质量、高体量的数据资源，尚不足以自动转化为企业的价值增量。在数字经济时代，数据的价值化绝非停留在“囤积”或“使用”层面，而是必须经历一次深度的产品化转化——企业需将数据资源系统性开发为可识别、可计量、可流通、可交易的标准化“数据产品”。这一过程不仅是技术层面的加工，更是一场贯穿治理、合规、商业与财务逻辑的系统性工程，涉及数据清洗、脱敏、治理、建模、产品设计、合规确权、价值评估、会计核算等多环节协同。它标志着数据从业务副产品向核心生产要素的根本性跃迁，是数据完成从“原材料”到“可流通产成品”的价值成型，也是企业真正实现数据资产化、价值释放的必由路径。

3.挖掘数据应用价值

数据资源入表驱动企业打破部门数据壁垒，建立覆盖研发、生产、销售、服务、管理等各环节的全域数据资源管理体系，实现数据资源的集约化、一体化管控，解决数据“碎片化、孤岛化、难流转”的痛点。企业内部数据分散在各业务部门、各信息系统中，缺乏统一管理，不仅无法发

挥数据协同价值，也难以满足数据入表对数据完整性、规范性的要求，而数据入表的政策导向，正是推动企业打通数据壁垒，构建全域管理体系。从核心价值与实践逻辑来看，搭建全域数据资源管理体系并非单纯的流程整合与架构搭建，其核心要义与最终落脚点，在于深度挖掘数据要素的应用价值，实现数据资源对业务创新的长效反哺与正向赋能，推动企业运营效率与业务创新能力在实践中实现质的跃升，为企业数字化转型与高质量发展筑牢坚实的底层支撑。

（三）以入表为支点驱动经营模式的跃迁

如果说前两个目标解决的是“资产是什么”和“资产怎么管”的问题，那么第三层次目标则直指“资产怎么用”的核心命题一驱动企业从“经验驱动”向“数据驱动”的根本性转型。数据资源入表的深层价值，不在于财务报表上的数字增加了多少，而在于这些数据能否撬动企业决策模式、组织形态和运营效率的系统性变革。

1. 重塑企业的决策模式

数据驱动的核心在于决策模式的根本转变。传统企业依赖管理者的个人直觉和有限经验，而数据驱动型企业则依靠数据分析洞察市场趋势、把握客户需求、优化资源配置。构建数据驱动的决策体系，需要打破部门壁垒，实现数据的跨域共享与深度融合。这种决策模式的变革必然带来

组织架构的适应性调整。越来越多的企业开始设置跨层级管辖的数据安全委员会或数据工作领导小组，引入“首席数据官”职位，构建自上而下的数据治理组织体系。这种组织设计确保数据战略能够直达决策层，数据问题能够快速反馈，实现了流程优化和组织重塑的有机统一。

2. 提升资源配置效率与创新能力

数据资产入表的核心价值之一，在于推动数据价值从隐性转为显性，为企业资源配置与创新升级提供精准导向，重塑企业价值创造逻辑。依托入表后可计量、可评估的数据资产，企业能够精准研判数据投入产出效益，摒弃粗放式资源分配模式，针对性将人力、财力、技术等核心资源，向高附加值、高潜力的数据应用场景倾斜，实现资源配置的集约化与最优化。借助数据画像与全域数据分析，企业可精准洞察客户需求、优化产品研发设计、升级营销策略，大幅提升经营运转效率。在产品创新层面，数据实时反馈机制打破传统迭代壁垒，企业通过持续剖析消费数据与市场动态，快速捕捉市场偏好更迭趋势，缩短研发周期、加快产品迭代速度，有效降低试错成本，全面提升自主创新效率，让数据驱动真正成为企业提质增效、创新发展的核心动能。

3. 构建差异化的竞争优势

数字经济时代，数据治理与价值挖掘能力已然成为企业核心竞争力的关键构成，

数据资产入表则为企业构建差异化竞争优势筑牢了底层支撑。相较于依赖传统生产要素的企业，率先完成数据资产规范化入表、深度盘活数据资源的领先企业，能够高效整合内外部全域数据，依托数据价值挖掘打造专属智能应用场景与业务模式，形成竞争对手难以复制、难以赶超的独特竞争壁垒。当数据要素贯穿企业决策、生产、销售、服务全流程，成为驱动经营运转的核心纽带，企业也顺利完成从传统科层组织向数智组织的进阶蜕变。这种数智化转型不仅能持续提效降本，更能重构行业竞争逻辑与市场格局，让企业在激烈的市场角逐中占据先发优势，筑牢长期稳健发展的核心根基。

（四）以入表为阶梯实现以价值创造为核心的商业战略创新

最高层次的目标是超越企业内部管理的范畴，将数据资产融入企业商业战略的核心，开创全新的价值增长空间。这是数据资源入表从“战术执行”到“战略布局”的华丽转身，也是政策制定者期望看到的“数据要素乘数效应”的集中爆发。

1. 价值的转变与重构

传统经营模式下，企业IT与数据管理部门长期被划归为“成本中心”，仅承担业务运维、系统支撑、数据存储等后勤职能，无法直接创造经营效益，数据资源的潜在价值也长期被埋没。数据资产入表政策落地及后续资产化运营，彻底颠覆了这

一固化认知，重构了数据相关部门的职能与价值定位。依托合规确权、规范计量的数据资产，数据部门摆脱成本消耗、被动服务的桎梏，转型为企业核心价值创造主体，成为增效创收的关键抓手。当前头部企业已将“数据部门从成本中心转向利润中心”纳入顶层战略，依托合规数据产品实现规模化交易，打造企业营收新增长曲线。这一转变并非单纯的职能调整，而是企业对数据要素价值认知的全面升华，标志着企业正式树立数据资产化理念，迈入数据驱动的高质量发展新阶段。

2. 融资模式的创新

数据资产的确权入账与规范计量，打破了传统企业依赖有形资产、不动产抵押的融资壁垒，依托数据资产可确权、可计量、可变现的核心属性，开辟出多元化轻量化的资本运作新路径，为轻资产、科技型企业破解融资难题提供了新方向。当前市场化实践已形成三类主流模式：一是数据资产质押融资，企业凭借合规入表、价值公允的数据资产获取银行授信，盘活表内数据资产；二是数据资产作价入股，将评估后的合规数据资产折算为资本，投入新设主体或合资项目；三是数据资产证券化，依托数据资产未来稳定收益流发行标准化产品，拓宽直接融资渠道。这类创新彻底改写数据资本属性，推动数据从辅助经营的工具性资源，升级为核心战略资本，有效拓宽企业融资边界、释放资本空间，

为企业扩产创新、破除资金瓶颈、实现高质量发展注入强劲动力。

3.生态价值的共创

当企业将数据资产化纳入核心发展战略、上升至顶层布局高度，便不再局限于内部数据资源的管控与利用，而是主动突破单一主体的经营边界，深度参与并赋能全域数据要素生态体系的搭建与完善。依托数据资源入表实现的合规确权、规范计量与可信管控，企业能够开展标准化、合规化的可信数据运营，打破行业、领域间的数据流通壁垒，推动高质量数据资产在金融、工业、民生、政务等重点领域深度融合应用，逐步搭建起制度体系健全、应用场景丰富、市场交易活跃、流转秩序规范的数据要素市场化运营生态。这一生态化构建并非简单的主体联动与数据共享，而是突破单一企业的资源局限与价值闭环，依托数据要素的高效流通与协同配置，实现产业链上下游、跨行业主体间的数据互通、资源共享、业务协同，进而达成多方主体的价值共生、效益共赢，真正释放数据要素的规模化、生态化价值，为数据要素市场化配置与数字经济生态高质量发展筑牢长效支撑。

4.新质生产力的培育

培育和发展新质生产力，是数据资源入表的顶层价值目标，也是数据要素赋能经济社会高质量发展的核心要义。数据资源入表打破了数据价值隐匿、无法量化的

桎梏，让数据作为新型生产要素的核心属性彻底显性化，推动其与劳动力、资本、技术、土地等传统生产要素深度融合、高效协同，释放出强大的乘数效应与裂变效应。依托合规入账、规范管控的数据资产与数智技术，企业既能赋能传统产业开展全流程智能化改造，实现生产运营效能跨越式提升，也能借助大数据、人工智能等技术深耕产品、服务与业态创新，拓展新兴产业赛道。数据要素经入表实现规范化配置与市场化流通，持续为产业升级、技术革新、模式转型注入动能，助力破除传统经营瓶颈、优化产业结构、转换发展动能，真正以数据要素筑牢新质生产力培育根基，为高质量发展提供坚实要素支撑。

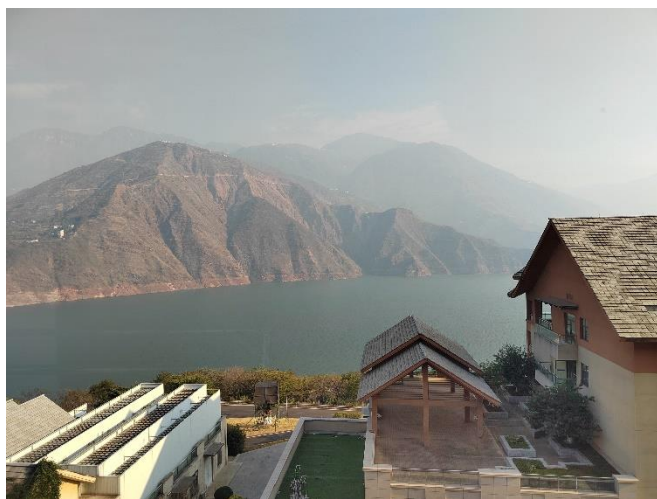
四、结束语

从合规治理到体系构建，从经营转型到战略创新，数据资源入表的四个目标层层递进、环环相扣。它们不是可供企业随意选择的路径，而是企业数字化转型进程中必须经历的必然阶段。当前，虽然已有百余家上市公司率先实现数据资源入表，但我们也应清醒地看到，实践中仍存在“重形式、轻实质”的现象，部分企业仅将简单的成本归集为资产，却忽略了价值创造的本质要求。真正的数据资产化，不在于账面数字的增加，而在于是否能驱动决策优化、提升运营效率、创造增量价值。

对于广大企业而言，应当摒弃急功近利的短视思维，以数据资源入表为契机，

沿着四个层次稳步前行：以合规为基，筑牢数据资产化的制度底线；以治理为轴，构建全生命周期的管理体系；以转型为要，推动数据驱动的经营模式变革；以价值为魂，最终实现商业战略的全面创新。唯有

如此，企业才能在这场波澜壮阔的数字经济浪潮中，将数据资源从沉睡的“矿藏”转化为驱动持续增长的核心引擎，真正达到政策推动数据资源入表的本质目的。



（2024 年中企华第一届摄影大赛优秀照片）

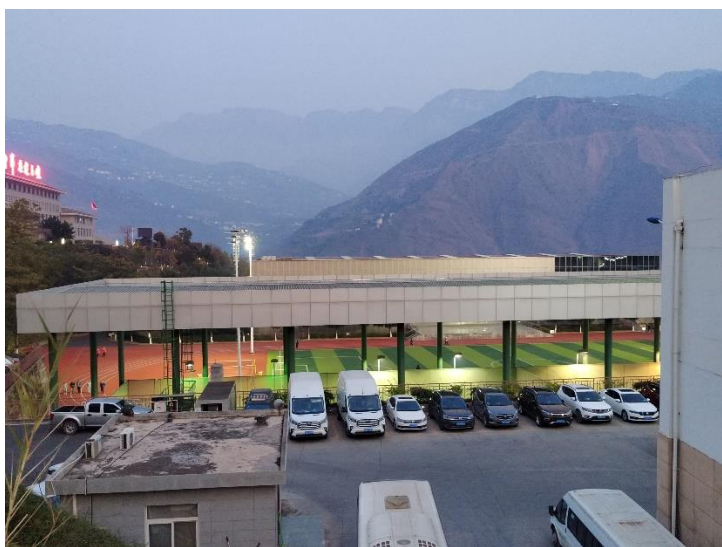
拍摄人：评估三部·张晓鸿

拍摄时间：2021 年 2 月

照片内容：拍摄地点在云南省昆明市。图分别为对纳入评估范围内的发电资产（大坝）、及营地配套资产、房屋及构筑物进行盘点。

乌东德水电站核定装机容量 1020 万千瓦；

白鹤滩水电站核定装机容量 1600 万千瓦。



非控股权益评估分析及方法选择和估算模型研究*

文/王进江 孙钰

【摘要】 对非控股权益投资按被投资单位净资产乘持股比例评估存在的五大瑕疵进行了分析，其中首要的就是权益法属会计核算方法而非评估方法。基于重要性原则，非控股权益投资的评估方法选择的顺位应是红利折现模型、市场倍数模型、VM 指数模型、约定赎回条款、主要资产调整模型和权益法等，其中权益法虽非评估方法但适用于非主要或被投资单位资产无较大评估增减值情形、红利折现模型并非不能用于低红利或无红利权益的评估，另外前述六种估算模型均有一定的应用前提。本文分析了红利折现传统及其改进模型、市场倍数模型、主要资产调整模型操作要点，指出了其在估算非控股权益投资价值应用中的关注点及参数取值考虑和必要检验。最后，通过某项目 5 笔非控股权益投资评估案例进行解析。

【关键词】 非控股权益投资 评估实务瑕疵 红利贴现模型 市场倍数模型 主要资产调整模型

*本文已发表在2026年第5期《中国资产评估》期刊。

一、非控股权益投资及评估实务中的瑕疵事项分析

权益投资是指通过购买股票、股权等金融工具获取其它企业所有权份额，享有该企业收益分红权及决策权和资产增值权等权益，承担该企业经营风险的投资行为。张世兴和刘晓丹（2021）^[1]指出我国现行准则将权益性投资分为长期股权投资和权益性金融资产，分别通过《企业会计准则第2号——长期股权投资》（CAS2）和《企业会计准则第22号——金融工具确认和计量》（CAS22）对其进行规范。长期股权投资指投资方对被投资单位实施控制、重大影响的权益性投资以及对其合营企业的权益性投资，实施控制的被投资单位为投资方的子公司。《国际财务报告准则第3号——企业合并》（IFRS3）规定以50%的表决权比例作为对子公司投资的判断标准，不超过50%表决权比例的投资为非控股权益投资；《国际会计准则第28号——对联营企业投资的会计》（IAS28）规定以20%的持股比例作为对联营或合营企业投资的判断标准。张世兴和刘晓丹（2021）^[1]指出2014年3月修订后的CAS2，缩小了长期股权投资的核算范围，将无控制、无共同控制且无重大影响的部分整体划归为权益性金融资产，适用CAS22，真正实现了与国际准则在权益性投资分类上的趋同一致。企业会计准则编审委员会（2023）^[2]中CAS2应用指南指出对子公司的长期股

权投资应当按成本法核算，对合营企业、联营企业的长期股权投资应当按权益法核算。核算的权益法是按投资企业在被投资企业所有者权益中所占份额调整长期股权投资账面价值，根据CAS22在交易性金融资产或其它权益工具投资或可供出售金融资产核算的不超过20%持股比例投资可分类为以公允价值计量且其变动计入当期损益或其他综合收益或成本计量。

目前在评估实务中，对于在长期股权投资或其他权益工具投资等科目核算的非控股权益投资，类似“由于无法进入企业进行整体评估，但其可提供评估基准日会计报表等资料，故按照对被投资企业的持股比例乘以归属于母公司所有者权益确定委估权益投资的评估值”这样的操作较为常见。笔者认为，这至少存有五大瑕疵事项：

1.权益法不属于评估的估算方法：“按照对被投资企业的持股比例乘以归母净资产确定委估权益投资的评估值”是采用权益法来评估非控股权益投资价值。根据CAS2，权益法是核算非控股长期投资的会计方法；而根据中评协（2023）^[3]发布的《资产评估执业准则——资产评估方法》第二条“资产评估方法主要包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法”，因此权益法不属于评估的估算方法。

2.权益法不符合评估方法选择要求：根据中评协（2023）^[3]发布的《资产评估执业准则——资产评估方法》第二十一条

“选择评估方法所考虑的因素包括评估目的和价值类型、评估对象、评估方法的适用条件、评估方法应用所依据数据的质量和数量、影响评估方法选择的其它因素”，其中包括市场价值在内的评估价值类型，都要反映委估资产在评估基准日的时点价值，而权益法依据的报表净资产主要以历史成本为基础。

3.权益法可能导致程序履行不足：中评协（2023）^[3]印发《资产评估执业准则——资产评估程序》第五条要求不得随意减少资产评估基本程序，江苏省评协（2020）^[4]在其他权益工具投资的核查验证中包括检查有关合同、股利分配、质押担保等，而按权益法评估会相对简单只要收集到资产负债表即可，可能导致其它信息了解程序履行的不足。

4.权益法可能导致高估或低估：由于习惯采用权益法评估非控股权益投资价值后，评估人员一是可能不会关注被投资单位主要资产的分布及特点，可能会导致被投资单位资产市场价值与其账面价值有较大出入；二是可能不会关注其它方法如股利折现法或市场法等适用的情形，可能其它方法会更能发现其内在价值。

5.权益法可能导致折价考虑不足：非控股权益投资通常因缺乏控股权或流动性而存在折价，如红利折现模型可能使因缺乏控股权而存在的折价在现值中得到实质性考虑，市场倍数模型可能使因缺乏流动

性而存在的折价在公式里列示或倍数修正中得到实质性考虑，但权益法可能导致这两方面折价因素考虑不足。

二、非控股权益投资基于重要性原则的评估方法顺位

根据中评协（2023）^[3]印发的《资产评估执业准则——资产评估程序》第五条“应当根据资产评估业务的具体情况以及重要性原则确定所履行各基本程序的繁简程度”，基本程序中评估方法选择及应用亦要遵循重要性原则。按照投资对被投资单位的影响，非控股权益投资相对于控股子公司而言是非重要的；站在投资方角度，按照投资额占企业资产水平和投资收益对企业的贡献水平，投资相对企业其它业务以及投资中各具体投资项目的重要性是不尽一致的，需要根据投资企业进行具体分析。笔者认为，首先综合投资额及收益额占投资方企业相应维度的比例，将对外投资按重要性水平从大到小进行排序；其次根据评估目的和评估对象，设定重要性水平；最后进行比较，大于重要性水平投资为重要的非控股权益投资，否则为非重要。

江苏省评协（2020）^[4]在其他权益工具投资中指出被投资单位往往不会提供整体评估所需的各项资料，需要资产评估专业人员本着实事求是和重要性原则，采用相应的方法确定评估结果，列示有股利折现法、市场法、参考最近融资价格法、约定赎回条款、权益法和无法获取被投资单

位财务报表等。其中参考最近融资价格法即 VM 指数模型、权益法虽非评估方法但适用于非重要或成立期限较短或被投资单位资产无较大评估增减值情形。另外，除无法获取被投资单位财务报表外前述其它五种估算模型均有一定的应用前提，前提之一就是均收集有被投资单位评估基准日及（或）以前年度的财务报表和（或）审计报告。笔者认为，非控股权益投资价值评估方法除这五种估算模型外还有主要资产调整模型，且基于重要性原则和应用前提，实务中非控股权益投资价值评估方法的适用性选择顺位应是红利折现模型、市场倍数模型、VM 指数模型、约定赎回条款、主要资产调整模型和权益法等。除权益法外，按照顺位以下对五种方法简要介绍：

（一）红利折现模型

达摩达兰（1999）^[5]指出对股权资本进行估价的基本模型是红利折现模型。股票价值是预期红利的现值，该模型的具体形式包括 Gordon 增长模型、两阶段红利贴现模型、对增长估价的 H 模型、三阶段红利贴现模型。不同形式具体模型的区别在于预期增长率趋势形态不同，其中两阶段红利贴现模型同企业价值评估中现金流折现的二段式模型。同时，达摩达兰（1999）^[5]指出人们习惯认为红利贴现模型不能用于低红利或无红利股票的估价，这其实是不正确的。笔者认为，站在投资方角度，非控股权益投资对被投资单位缺乏控制权，

在持续持有前提下可能采用红利折现模型对非控股权益投资价值评估具有一定合理性。

（二）市场倍数模型

企业价值评估中市场法，通常包括上市公司比较法和交易案例比较法，适用于在资本市场上存在至少 3 家处于正常经营的可比上市或可比交易案例，常用的市场价值比率（市场倍数）包括 PB、PE、PS、EV/EBITDA 等，对于被投资单位属于非上市公司的，若采用上市公司比较法则需要考虑缺乏流动性折扣。

（三）VM 指数模型

估值扩张倍数法，指采用被投资单位历次估值扩张倍数进行评估的方法，当被投资单位尚处于概念期或者初创期时常采用的一种评估方法。王进江和唐秀燕（2023）指出前轮投后估值就是标的企业最近融资的价格，VM 指数法实质就是参考最近融资价格法，VM 指数模型的基本公式如下：

$$\text{VM 指数} = \text{本轮投前估值} \div \text{前轮投后估值} \div \text{两轮之间间隔月数} \quad (1)$$

$$\text{标的企业本轮投前估值} = \text{标的企业前轮投后估值} \times \text{VM 指数} \quad (2)$$

VM 指数模型应用前提之一是被投资单位在近期（如 6 个月）内有融资行为。

（四）约定赎回条款

江苏省评协（2020）^[4]指出投资时约定赎回条款的股权投资，对条款所约定的相关方履约能力进行综合分析判断后，可

以按照投资协议约定的条款,如:投资成本加约定收益(固定利息、固定金额等)合理确定评估值。王进江和唐秀燕(2023)^[6]指出在以约定回购价款作为评估值时需考虑执行风险影响,基本公式:

$$\text{评估值} = \text{回购价款} \times (1 - \text{预计损失率}) \quad (3)$$

回购价款=投资者认购款×(1+年利率×n)-投资者已获得的累计分红
或

$$\text{回购价款} = \text{投资者认购款} \times (1 + \text{年利率})^n - \text{投资者已获得的累计分红} \quad (4)$$

约定赎回条款应用前提之一是被投资单位与投资方签有约定赎回条款协议。

(五) 主要资产调整模型

主要资产调整模型基于重要性原则,将评估基准日被投资单位归母净资产加上被投资单位主要资产的评估增减值作为基数,然后乘以持股比例作为评估值,该方法考虑了对权益价值影响较大的主要资产评估增减值,是重要性原则应用。

三、红利折现模型操作及非控权益关注和考虑

红利折现模型包括传统模型及改进模型,改进模型如大卫和贾森(2017)^[7]提出的可支配股利方法,该方法可以修正误差并通常得出一个较大的股利计算结果(以及一个更高的预期回报率),两阶段改进的红利折现模型公式:

$$P_0 = \sum_{t=1}^n \frac{(NI_0)(d_s^*)(1+g_s)^t}{(1+k_e)^t} + \frac{(NI_n)(1+g)(d_{n+1}^*)}{(k_e - g)(1+k_e)^n}$$

$$d^* = 1 - \frac{g(f+w)}{(1+g)(\gamma)(1-T)(1+L)} \quad (5)$$

式中: P_0 —股票价格; NI —净收入(注:净利润); g_s —超速增长长期阶段的销售额增长率; g —超速增长长期阶段后的销售额增长率(注:永续期的正常增长率); k_e —股本贴现率; n —超速增长的年数; d^* —股利支付比率; f —每一元的销售额增长所需的资本支出需求减去折旧; w —每一元的销售额增长所需的营运资本投资增加; γ —息税前收益除以销售额; T —税率; L —目标债务股权比率。

两阶段传统的红利折现模型与改进的差异主要是股利支付比率,而传统模型的股利支付率没有考虑公司股利支付能力的融资决策,同时对于传统模型达摩达兰(2010)^[8]提出了基本增长模型和稳定时期的股利支付率:

$$\text{预期增长率} = (1 - \text{股利支付率}) \times \text{股权收益率} \quad (6)$$

稳定时期的股利支付率=

$$1 - \frac{\text{稳定增长率}}{\text{稳定时期的股权收益率}} \quad (7)$$

(一) 红利折现模型操作要点

首先,了解并收集被投资单位历史期的红利支付等相关信息,分析历史期的红利支付率,以及销售收入增长率、息税前收益率、股权收益率等相关比率。

其次，结合被投资单位所属行业市场情况，对被投资单位经营情况进行趋势等相关分析，进而预测被投资单位未来预期的净利润。

再次，测算被投资单位股权折现率，根据投资方对被投资单位的影响力和信息掌握情况，选择传统或改进模型，按照公式（5），确定非控股权益投资价值。

（二）非控股权益价值评估的关注点

非控股权益投资价值评估应用红利折现模型的关注点是红利支付率的确定，对于红利支付率达摩达兰（1999）^[5]指出如果不根据预期增长率的改变来调整红利支付率则将会低估价值。若永续期的稳定增长率 g 按 0%，永续期的股利支付率按照公式（7）则为 100%，笔者认为传统红利折现模型中第二阶段的稳定增长率并非一定为 0 增长，而是通常会低于超速增长率 g_s 的正常增长率，且改进红利折现模型应用有前提即投资方对被投资单位有较重大影响或较充分信息。

（三）红利折现模型的参数取值考虑

对于传统红利折现模型的参数取值考虑有二个，一是历史期没有红利支付或较低红利支付情形，笔者认为，如果历史期比如 3 年等平均的红利支付率小于被投资单位所属行业同期平均水平比如可比上市公司 3 年平均的红利支付率，基于评估的市场价值类型比如市场价值，可以按照行业平均的红利支付率，尤其是永续期稳定

的红利支付率；二是超速增长长期阶段即第一阶段明确预测期的销售额增长率，该阶段的增长率预测，笔者认为可以基于历史期被投资单位经营成果趋势的回归分析，结合历史期被投资单位股权收益率 ROE 与掌握的信息等进行确定。

四、市场倍数模型操作及非控股权益关注和考虑

香农（2018）^[10]指出市场法是对企业进行估值的一种实用方法，本质上是与它相似企业（上市公司）的股票价格或者与企业股权在正常并购交易中的转手价格作比较。市场法相对于收益法最大的优点是简单、直观，且市场法相对于收益法受到的限制较小。非控股权益投资价值应用市场倍数模型评估的基本公式：

评估值 = [（某市场价值比率 × 被投资单位相应参数 - 付息债务） × （1 - 缺乏流动性折扣率） + 溢余及非经营性资产净额] × 持股比例 （8）

式中：某市场价值比率——即 PB、PE、PS、EV/EBITDA 等；被投资单位相应参数——相应的 B、E、S、EBITDA 等；付息债务——当市场价值比率的分子为 P 时不予扣除；缺乏流动性折扣率——采用交易案例比较法时按 0。

（一）市场倍数模型操作要点

首先，选择与被投资单位有可比性的上市公司或交易案例，选择前设定选择标准并先后排序，后序标准在满足其前序标

准基础上进行，可比数量不少于 3 个。

其次，选择市场价值比率即市场倍数指标，计算可比上市公司或可比交易案例的市场倍数，对影响市场倍数的因素以被投资单位为标准进行比较打分修正。修正基础应尽量先标准化，然后客观量化修正，减少主观设定，并赋予权重。

再次，根据修正后的市场倍数，按照公式（8），确定非控股权益投资价值。

（二）非控股权益价值评估的关注点

非控股权益投资价值应用市场倍数模型评估时，最重要的关注点是可比上市公司或可比交易案例的选取，选取结果与被投资单位的可比性越强，市场倍数的修正幅度就越小。非控股权益投资的被投资单位相对于控股权益投资的被投资单位和投资方企业，其市场倍数模型的可比上市公司或可比交易案例选择标准应宽泛一些，包括与被投资单位所属行业的边界等，这也是重要性原则的体现。

（三）市场倍数模型的市场倍数修正考虑

对于非控股权益投资价值评估的市场倍数模型，其市场倍数的影响因素修正考虑包括两个方面，一是修正因素的内容，由于非控股权益投资的被投资单位相关数据掌握偏少，市场倍数的修正因素可尽量简化，当可比上市公司或可比交易案例的市场倍数间差异标准差不太大时甚至可以不作修正；二是市场倍数的加权，当可比

上市公司或可比交易案例的市场倍数间差异标准差较大时，各市场倍数的权重简单平均或依据评估人员的专业判断确定。

五、主要资产调整模型操作及非控股权益关注和考虑

资产基础法是评估企业价值的基本方法之一，是以被评估单位评估基准日的资产负债表为基础，合理评估企业资产负债表的表内及可识别的表外各项资产、负债价值，确定评估对象价值的评估方法。实施资产基础法，需要被投资单位的全面配合，非控股权益投资因缺乏控股权使其应用受限。评估实务中，资产基础法的评估增减值主要来自于资产负债表的左边即资产，且主要来自于固定资产等非流动资产，非控股权益投资属于非流动资产。鉴于非控股权益投资的特点，笔者基于重要性原则提出评估非控股权益投资价值的主要资产调整模型，基本公式：

$$\text{评估值} = (\text{归母净资产} + \text{主要资产增减值}) \times \text{持股比例} \quad (9)$$

（一）主要资产调整模型操作要点

首先，对被投资单位的评估基准日财务报表，尤其是资产负债表进行分析，在结合业务类型分析其资产分布的基础上，确定其主要资产尤其是其核心资产。

其次，收集被投资单位主要资产尤其是其核心资产的相关资料，根据资料收集情况进行适用性选择，确定相关主要资产的具体评估方法。

最后，进行评定估算测算相关主要资产在价值类型下的价值，然后计算相关主要资产合计的评估增减值，最后根据公式（9）确定相应股权投资的评估值。

（二）非控股权益投资价值评估的关注点

非控股权益投资有别于控股子公司的评估，收集的被投资单位资料是相对有限的，非控股权益投资价值评估应用主要资产调整模型的关注点是主要资产重要性水平的确定，根据中国注册会计师协会（2012）^[9]发布的《确定重要性指导意见》第三条“通过选取适当的基准乘以经验百分比确定财务报表整体重要性水平，基准可以选择经常性业务的税前利润、资产总额、费用总额、营业收入总额、所有者权益总额等财务指标”和第四条“经验百分比：营业收入的 1%至 2%、税前利润的 5%至 10%、资产总额的 1%、净资产的 0.5%、总成本的 1%和 EBITDA 的 2.5%等”，确定重要性水平的基准有多个指标且计算结果有多个金额，结合具体情况确定主要资产重要性水平。

（三）主要资产调整模型的参数层级考虑

资料收集情况影响评估方法的选择，亦影响模型参数的输入取值，这是资料收集情况和重要性原则的双重考虑，在评估非控股权益投资价值的实务中较常存在强调包括主要资产估算在内的参数瑕疵而最

终还是按权益法确定的情形。笔者认为，这是为求简单而非专业判断的行为，根据财政部发布的《企业会计准则第 39 号——公允价值计量》第二十四条输入值是划分为三个层次。非控股权益投资价值的主要资产调整模型参数取值同理也可以划分为三个层次，首先使用第一层次输入值即直接取自市场且依据充分的，其次使用第二层次输入值即间接来自市场且依据欠充分的，最后使用第三层次输入值即较多依据评估人员经验或主观判断。

六、非控股权益投资价值评估结果的必要检验

为提高非控股权益投资价值评估结论的准确性等特性，在采用红利折现模型或市场倍数模型或主要资产调整模型等估算出非控股权益投资价值评估结果后、形成评估结论前，需对非控股权益投资价值评估结果进行必要的检验，未经检验的评估结果是存在其准确性等特性欠缺的。香农（2018）^[10]指出最困难的工作之一就是当收益法、市场法和资产基础法的结果有差异的时候，如何让各类指标相一致。虽然协调不同估算模型结果间差异有难度，但这是必要的程序，其一是因为每种估算模型都存在固有的局限性，二是因为不同估算模型的输入参数间需要口径一致性匹配，三是需要对不同估算模型间差异进行必要的合理归因。笔者认为，非控股权益投资价值评估结果的必要检验包括以下三种情

形。

（一）仅一种评估方法结果与行业倍数比较检验

对于非控股权益投资相对非重要或被投资单位资产无较大评估增减值或不满足采用第二种评估方法的适用条件，即仅满足包括权益法等六种评估方法中一种评估方法的情形，这虽是基于重要性原则或基于条件限制的考虑所致，但鉴于包括权益法等仅一种评估方法的固有瑕疵，建议采用所属行业倍数，其不同于市场倍数模型，仅是用行业倍数均值简单比较，不做修正，在考虑缺乏流动性折扣后，进行必要的验证，若仅一种评估方法结果的基数如被投资单位归母净资产等与依据所属行业倍数指标计算结果差异较大时，需进行合理归因分析。

（二）两种评估方法结果间分析检验

对于较为重要的非控股权益投资，采用一种以上评估方法进行评定估算的情形。

《资产评估执业准则——资产评估方法》第二十二条要求，当满足采用不同评估方法的条件时，资产评估专业人员应当选择两种或者两种以上评估方法，通过综合分析形成合理评估结论。采用两种评估方法对非控股权益投资价值的估算结果应是有差异的，需要对两种评估方法的估算过程进行检查，尤其是两种评估方法间相关模型参数输入值的口径一致性协调和结果合理性分析，最后确定相对更能反映评估对

象价值的某种经协调的评估方法结果作为结论，实现必要的检验。

（三）赋权多种评估方法结果综合确定

对于较为重要的非控股权益投资，采用两种或者两种以上等多种评估方法，但经协调和分析后，评估人员判断没有哪种方法应该占主导地位的情形，这时宜采用给多种评估方法赋权方式最终加权确定结论。香农（2018）^[10]认为如果分析人员得出的结论是没有哪种方法应该占主导地位，那么就存在一个选择，是采用通过明确的数学权重算出来的结果，还是采用基于主观判断选择的权重。笔者认为，虽然客观赋权在实务评估中缺乏明确的依据，但主观赋权也是要建立和分析基础上的，赋予模型参数依据较为充分和合理的评估方法赋予较大的权重。

七、某集团及其子公司的非控股权益投资评估案例

股转目的拟对某集团 A 的股东全部权益价值进行评估，评估基准日为 2025 年 3 月 31 日，A 及其子公司持有的非控股权益投资 5 笔（见表 1）。金额单位万元。

1. 权益法结果

采用权益法即归母权益乘以持股比例的结果：B1 为 2,560.42 万元、B2 为 18,031.00 万元、B3 为 3,866.89 万元、B4 为 3,328.89 万元、B5 为 1,115.25 万元，合计为 28,902.45 万元，较账面净额合计减少

466.11 万元、减值 1.59%；其中 B1、B2、B3 与账面一致，B4 减值 469.30 万元、B5 增值 3.19 万元。

2.A 财务报表层面的重要性水平

以 A 合并口径前一年度资产总计、营业收入、净资产、总成本等多个财务指标为基数，按资产总计、营业收入、净资产、总成本一定比例测算出多个金额，最终 A 财务报表层面的重要性水平取其低值为 1,700 万元。

3. 非控股权益投资价值的评估方法选择

结合重要性水平和被投资单位历年红利支付情况、财务报表分析、经营情况分析，以及与可比公司比较分析，B1、B2、B4 采用红利折现模型、市场倍数模型评估；B3 效益不佳但实物资产占资产总计的 40%，采用主要资产调整模型评估、行业倍数检验；B5 为非重要投资，采用权益法评估、行业倍数检验。

4. 非控股权益投资价值的估算

B1 根据其 2022 年至 2024 年的分红决议，平均分红率为 50%；B2、B4 前几年未分红，在此仅以 B4 的红利折现模型为例进

行说明，限于篇幅其它估算略。

B4 所处行业上市公司平均分红率为 10%，B4 近几年平均净资产收益率 ROE 为 10.11%，投资方根据 B4 前几年的发展趋势和了解的信息，因经营进入较成熟期，故对明确预测期的净利润采用公式（6）进行了预测。永续期的稳定增长率假设为 0%，依据公式（7）永续期的分红率为 100%，因盈余公积在永续期前已累计达到 50%故假设以后不再计提。折现率采用 CAPM 确定为 9%，期中折现。

B4 的被投资单位分红额折现值合计为 7,734.19 万元，B4 的 50%投资采用红利折现模型的评估结果为 3,867.10 万元。

5. 非控股权益投资价值的评估结论

经估算，非控股权益投资价值评估结果与结论见表 3，其中 B1/B2/B4 方法 1 为红利折现模型、B3 为主要资产调整模型、B5 为权益法，方法 2 的 B1/B2/B4 为市场倍数模型，行业倍数为前一年 PB 的整体法并考虑了缺乏流动性折扣。

按照本文计算思路，评估结论合计比权益法合计高 9.03%。

表 1 A 及其子公司的非控股权益投资基本情况表（金额单位：万元）

其它权益工具投资或长期股权投资					被投资单位基准日资产负债			
非控权益	持股比例	投资日期	投资成本	账面净额	资产总计	负债合计	股东权益	归母权益
B1	3.9%	2021年	2246.58	2560.42	182970.29	117320.20	65650.09	65650.09

其它权益工具投资或长期股权投资					被投资单位基准日资产负债			
B2	48.98%	2022年	12742.96	18031.00	154469.93	117655.75	36814.18	36814.18
B3	34%	2007年	4531.07	3866.89	16822.01	5448.81	11373.20	11373.20
B4	50%	2007年	200.00	3798.19	8196.92	1539.13	6657.78	6657.78
B5	40%	2015年	440.00	1112.06	3069.53	281.40	2788.13	2788.13
合计	—	—	20160.61	29368.56	365528.68	242245.29	123283.38	123283.38

表 2 B4 的红利折现模型测算表（金额单位：万元）

项目	2025.4-12	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年	2030 年	永续年
净利润	504.93	734.51	801.36	874.29	953.86	1040.67	1040.67
增长率	10.00%	9.10%	9.10%	9.10%	9.10%	9.10%	0.00%
分红率	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	10.00%	100.00%
分红额	50.49	73.45	80.14	87.43	95.39	104.07	1040.67
折现系数	0.97	0.9	0.82	0.76	0.69	0.64	7.07
折现值	48.89	65.95	66.01	66.07	66.13	66.19	7354.94

表 3 非控股权益投资价值评估结果与结论（金额单位：万元）

非控权益	方法 1	方法 2	权重 1/权重 2	行业倍数	评估结论	权益法	差异率
B1	2021.36	2953.02	50%/50%		2487.19	2560.42	-2.86%
B2	20875.97	18906.37	50%/50%		19891.17	18031.	10.32%
B3	4254.10	—		1.00	4254.10	3866.89	10.01%
B4	3867.10	3664.91	50%/50%		3766.00	3328.89	13.13%
B5	1115.25	—		1.00	1115.25	1115.25	0.00%
合计					31513.71	28902.45	9.03%

【参考文献】

[1]张世兴,刘晓丹.关于权益性投资的分类探究:经济界限法与业务模式法孰优?[J].中国注册会计师,2021,(4):93-97.

[2]企业会计准则编审委员会.企业会计准则及应用指南实务详解(2023年版)[M].北京:人民邮电出版社,2023.

[3]中国资产评估协会.2023年中国资产评估年鉴(电子版)[N/OL].中国资产评估协会网,(2025-11-20)[2023-11-16].<https://www.cas.org.cn/hyzq/dznj/8c2f15c6efe41ac9ca4e007baf3c6b7.htm>.

[4]江苏省资产评估协会.关于印发《企业价值评估操作指引—资产基础法》的通知:苏评协[2020]81号[A].2020-12-29.

[5][美]艾斯沃斯·达摩达兰.王晋忠译.投资估价:评估任何资产价值的工具和技术[M].罗菲,主译.北京:清华大学出版社,1999:155-175.

[6]王进江,唐秀燕.私募评估中最近融资及股权分配和赎回风险浅析[J].中国资产评估,2023,(7):56-65.

[7][美]大卫T·拉勒比、贾森A·沃斯.估值技术[M].王晋忠,译.北京:机械工业出版社,2017:65-80.

[8][美]艾斯沃斯·达摩达兰.罗菲主译.达摩达兰论估价:面向投资和公司理财的证券分析(第二版)[M].东北财经大学出版社,2010:142-174.

[9]中国注册会计师协会.确定重要性水平指导意见[A].自2012年1月1日起施行.

[10][美]香农P·普拉特.市场法估值[M].注册估值分析师协会,译.北京:机械工业出版社,2018:255-266.

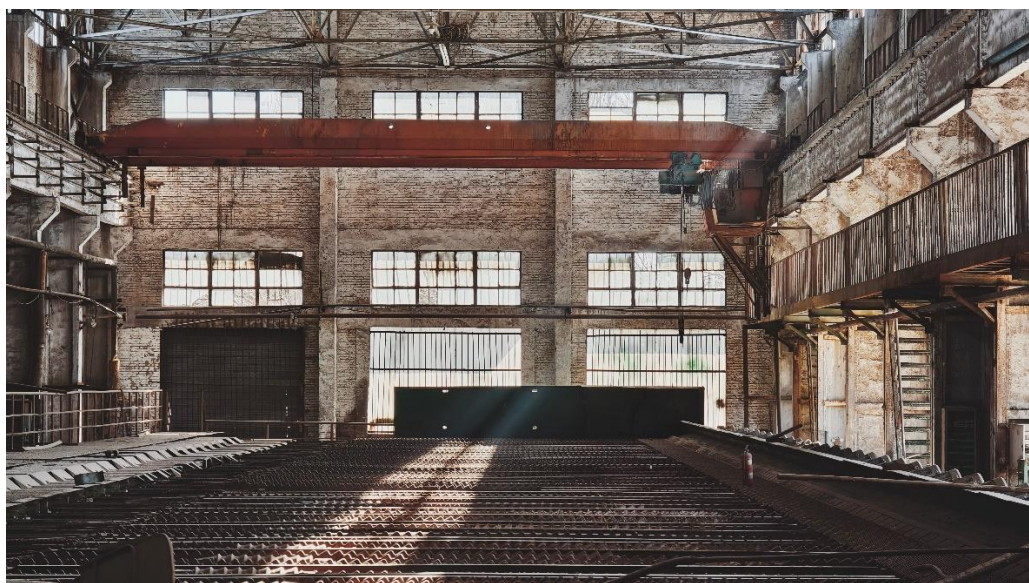
[11]中国注册会计师协会.确定重要性水平指导意见[A].自2012年1月1日起施行.

[12]中国注册会计师协会.确定重要性水平指导意见[A].自2012年1月1日起施行.

拍摄人:天津分公司赵国兴

拍摄时间:2024

照片简介:拍摄于河北某钢铁厂,评估师亲临一线,在庞大的钢铁丛林中事无巨细的访谈勘察建筑物。



(2024年中企华第一届摄影大赛优秀照片)

评估全面赋能大型企业重整方案*

文/高文忠 王进江

破产重整是针对可能或已经具备破产判断标准但又有重整价值的企业，具有债务清理与企业拯救的双重功能。

从债务清偿视角来看，债权清偿率是所有利益相关方关注的重点，也是衡量困境企业是否具备重整价值的判断标准。从企业拯救视角来看，成功引入重整投资人及其相应资金是拯救困境企业的核心。重整的企业困境形成原因不尽相同，尤其是大中型企业。业务的盲目扩张和资产的低效配置是主要原因之一。重整计划实际是一个多方协议的重整方案，一般包括基本情况、引入战略投资者、出资人权益调整方案、债权分类及调整方案、债权清偿方案、经营方案、重整计划执行等。其中，涉及4个主要内容，即有效资产的客观估算、债权人的债权清偿、出资人的权益调整及重整后的经营方案。从有效资产的客观估算、债权的清偿能力、重整投资人的投资价值、经营方案的可行性方面来看，评估全面赋能大型企业重整方案具备很强的必要性和专业性。

*本文已于2026年4月3日发表在《中国会计报》。

一、业务梳理是客观估算有效资产的前提

重整企业在重整程序中，对现有业务进行梳理、优化和调整是十分必要的，也是重整方案的重要组成部分。若重整后业务仍保持原有的经营模式和组织结构，未来仍存在再次陷入困境的风险。评估执行对破产财产清查核实的程序中，通过其专业性，可在核查破产财产的同时进行业务梳理，为重整管理人的重整方案中业务重组的优化设计提供有事实依据的赋能建议。

目前，重整企业破产财产的市场价值、清算价值、偿债能力的评估实务中，尚存在一定程度的瑕疵。一是市场价值评估。对破产财产的评估与一般正常企业资产的评估无明显差异。重整企业是“带病”企业，有别于一般正常企业。破产财产的市场价值应考虑违约等可能的贬值影响。二是清算价值评估，在市场价值基础上的变现率与配置效率较少关联。对低效资产处置，其变现率可能较低；对高效资产采用适宜方法，其变现率可能较高，如从收益途径角度估值等。三是偿债能力分析，仅清算价值下的债权变现率，应提供多种情形下的债权变现率，有助于相关权益人选择重整方案。偿还债权的基础，即资金来源是有效资产变现的现金，其大体可分为两部分。一是通过业务梳理，将低效资产进行对外处置，变现不再存续；二是高效存续和优化后存续资产的内在价值，比如，

通过招募重整投资人等引入的资金。评估通过业务梳理，识别并分类与业务对应的低效资产、待优化资产、高效资产，进而根据资产特性进行差别化评估，可客观估算各分类破产财产的内在价值。

二、债权实际清偿率是公平的衡量标准

效率与公平应是破产重整制度的不变追求，并反映在多个方面。其中，债权实际清偿率亦可以在一定程度上体现出公平的真实状况。债权清偿率有名义和实际之分，较多重整计划中披露的是名义清偿率，比名义清偿率掩盖了某些不公平。因此，破产重整中应反映债权的实际清偿率指标。计算实际清偿率的基础首先是对破产财产的客观价值估算。重整的相关方对评估的直接或间接影响以及评估自身如不按前述分类反映，都可能影响债权清偿率的衡量准确度。其次是时点原则，即实际清偿率计算的价值时点标准应统一，比如留债要折现到目前时点的现值，再参与计算等。重整管理人在重整方案中应践行效率与公平，而实际清偿率是衡量公平与否的标准，如留债不折现下显示出的高清偿率为名义清偿率，是对债权人的某种欺骗，因为考虑时间价值后债权人实际受偿率远低于对外公示的数值。评估可以在重整程序中提供相关服务，助力重整方案的公平性。

三、投资人视角估算投资价值是成功的关键

投资人视角下，重整的破产财产是具有潜在投资价值的资产。其有投资价值是指拟购买的破产财产为投资人带来的预期效益价值大于投资人为取得破产财产而付出的成本。投资人参与重整是一项投资行为。重整管理人招募重整投资人是一个利益博弈的过程。双方在博弈前，重整企业保留价为一项低值，若低于低值则不卖；重整投资人保留价为一项高值，若高于高值则不买。双方通过博弈，在高低值间达成双方都满意的交易值。目前，实务中评估出的破产财产清算价值实质上是博弈的低值。评估破产财产投资价值非常关键，可提高招募重整投资人的成功率，同时增加重整方案的选项，但实务中受投资人或重整管理人委托的此类评估较少。经营方案可行性是企业“重生”的核心。重整方案中的经营方案是企业拯救功能的核心内容。

进行经营方案的可行性评价，可提高重整方案质量，也可减少未来再次重整的风险。可行性评价是评估的专业范畴。评估进行经营方案可行性评价可分为三步。一是深入了解经营方案的完整内容以及主要部分的依据和数据形成的过程，若相关资料缺失、相关方案处于变动中，评估可通过提供专业咨询的方式，协助提供多情景的模拟数据，供相关方参考。二是对存续业务所属行业的外部政策、环境、市场、需求、竞争等因素进行分析，包括可比公司相关数据及其比率以及存续业务自身历年尤其是正常年份相关数据及其比率。三是采用收益法对经营方案的预期折现现值进行估算，相关参数参照行业可比和存续本身，并考虑由目前困境恢复到正常水平所需信用修复过渡期，并根据估算结果进一步评价赋能重整方案。



拍摄人：评估一部·张彬

拍摄时间：2024年4月10日

照片内容：拍摄地点在宁夏吴忠市红寺堡区。图为光伏项目现场，该项目场站位于在红寺堡区大河乡白段头，是红寺堡区风电、光伏电站的集中建设的区域，漫山遍野全都是风电机组与光伏板，因此在项目勘察时，拍下此照片。

（2024年中企华第一届摄影大赛优秀照片）

资产评估是数据资产证券化全链条的价值基石*

文/中企华大数据公司

2026 年是“数据要素价值释放年”。数据资产证券化（ABS）作为连接数据要素与资本市场的核心桥梁，正迎来规模化发展机遇。截至 4 月初，沪深交易所年内已受理 39 单数据资产 ABS 项目，申报总规模突破 1293 亿元，数据资产正从“资源化”加速向“资本化”跃迁。

在这一过程中，资产评估贯穿数据资产 ABS 全流程，既是破解数据价值难量化的关键手段，也是保障产品合规、稳定市场信心的核心支撑。其重要性体现在基础资产筛选、估值定价、发行增信、存续期管理各阶段。

基础资产筛选的关键一环

数据资产的非实体性、可共享性等特征，使其与传统实物资产存在本质区别，而优质的基础资产是 ABS 产品风险可控的前提。在基础资产筛选阶段，资产评估机构需结合数据资产的核心特征及应用场景，开展全方位核查与筛选，重点解决“哪些数据符合合格基础资产”的核心问题。

一方面，资产评估机构会对数据资产的合规性与权属进行穿透式核查，梳理数据采集、存储、加工、使用的全流程，确认数据资产的合法来源，明确企业的数据持有权、使用权、经营权，确保数据资产不

*本文已于2026年5月1日发表在《中国会计报》。

存在权属纠纷，符合数据安全法、个人信息保护法等法律法规要求，从源头规避合规风险。另一方面，会依据数据质量标准和应用价值效益，筛选出具有稳定现金流、可持续创造收益的数据资产，为后续证券化流程奠定基础。

例如，某城市智慧政务数据资产 ABS 项目中，资产评估机构对区域内政务服务衍生数据进行全面核查，剔除不符合合规要求的非授权数据，筛选出可产生稳定服务费收益的合规数据入池。该项目后续成功通过交易所审核，实现亿元级融资规模。

估值定价的重要参考

不同于传统资产，数据资产的价值易变性、可加工性等特征，使其价值评估成为数据资产证券化的核心难点。数据资产的价值易受应用场景、政策法规、技术迭代等因素动态变化，而合理的估值定价直接决定 ABS 产品的发行规模、票面利率和融资效率。

实践中，资产评估机构会结合数据资产的场景应用模式，灵活选用收益法、成本法、市场法或各类衍生方法开展估值。针对能直接产生收益的数据资产，多采用收益法，通过预测数据产品未来分成收益计算现值，精准测算其盈利能力；对于处于培育期、尚未实现规模化收益的数据资产，可采用成本法核算数据采集、治理、运维的全部成本及机会成本；若存在同类数据资产交易案例，则采用市场法，结合

市场交易价格调整估值结果。

例如，某数据资产 ABS 项目中，资产评估机构结合智慧停车数据的历史使用量、合作协议及行业趋势，测算出匹配 10 亿元融资规模的估值，为产品定价提供核心依据。

发行增信的信用支撑

数据资产 ABS 的发行离不开投资者的信任，而资产评估的公允性能有效增强产品信用等级，降低融资成本。在发行阶段，资产评估机构出具的专业估值报告，是信用评级机构开展评级工作的核心参考依据。信用评级机构会结合评估结果，分析数据资产的收益稳定性、风险水平，确定 ABS 产品的信用等级，而信用等级直接影响投资者的投资决策和产品的发行利率。

此外，资产评估能为数据资产增信提供有力支撑。部分数据资产 ABS 项目中，会以数据资产作为质押物。资产评估机构对质押数据资产的价值评估，能明确质押物的担保价值，增强金融机构和投资者对产品的信心。同时，公允的评估结果能平衡发行方与投资者的利益，避免因价值争议影响产品发行进度。

存续期管理的风控措施

数据资产的价值会随市场环境、技术迭代、应用场景变化发生波动，若缺乏持续的价值监测，可能导致资产池现金流不稳定，引发产品违约风险。在此阶段，需

设置动态调整机制，定期复核估值结果，确保估值与数据资产实际价值匹配。

资产评估机构出具资产评估报告，为管理人提供决策依据。若价值上升，可优化收益分配方案；若价值下降，可启动资产池动态调整机制，替换优质数据资产，或采取补充增信措施，防范违约风险。同时，资产估值报告是存续期信息披露的重要内容，能向投资者真实反映数据资产的价值变化，保障投资者的知情权，维护资本市场的稳定。

当前，数据资产 ABS 正迈入常态化、规模化发展的新阶段。资产评估作为连接数据资产与资本市场的关键纽带，其专业性、公允性直接决定数据资产 ABS 产品的质量和市场接受度，更是推动数据要素价值释放的重要保障。随着数据资产估值标准的不断完善，资产评估机构将为数据资产证券化的健康发展保驾护航，助力数字经济与资本市场深度融合，让更多“沉睡”的数据资源转化为可交易、可融资的优质资产。



（2024 年中企华第一届摄影大赛优秀照片）

拍摄人：评估五部·李明

拍摄时间：2021 年 6 月

照片内容：拍摄地点在海口美兰机场。照片正值海航破产重整项目期间，下午三时缓出舱门突见天空黑云压袭，历久初见便心生一惊，遂拿手机记录，伫立观其良久，顷刻，黑云掠过，晴风即来，天放亮，心亦明，忽觉人生如此；生活、工作项目更为相同，疑难有，困难有，办法总会也有，乌云总会消逝，亮丽必会出现，有此态度，相信经历的每个项目终能带来收获。



中企华公司

地 址：北京市朝阳区工体东路18号中复大厦三层

电 话：86-10-65881818

传 真：86-10-65882651

邮 编：100020

投稿邮箱：yfb@chinacea.com

CHINA ENTERPRISE APPRAISALS

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

Tel: 86-10-65881818

Fax: 86-10-65882651

Zip Code: 100020

www.chinacea.com

yfb@chinacea.com



微信



官网