

2022 年度证券资产评估市场分析报告

为便于市场各方了解证券资产评估市场情况，引导资产评估机构规范执业，证监会会计部组织专门力量对 2022 年度证券资产评估市场进行分析，形成本报告。报告内容主要包括从事证券服务业务资产评估机构（以下简称证券评估机构）基本情况、证券资产评估业务情况、重大资产重组评估、基础设施公募 REITs 资产评估、证券资产评估折现率、监管关注重点及证券评估机构主要执业问题等。

一、证券评估机构基本情况

（一）证券评估机构数量持续增加，区域集中度有所降低

截至 2022 年底，证券评估机构为 272 家，较上年增加 51 家，增幅为 23.1%。证券评估机构主要分布在北京（79 家）、深圳（27 家）、上海（23 家）、江苏（18 家）、广东（17 家）等地区，上述地区的证券评估机构合计 164 家，占机构总数的 60.3%，较上年 63.8%有所下降。

（二）评估人员有所增长，新增机构评估人员较少

截至 2022 年底，证券评估机构共有资产评估师 8,904 人，同比增长 9.5%，主要源于机构数量的增长。资产评估师平均每家 33 人，同比下降 11.5%。2022 年新增证券评估机构的资产评估师人数平均为 14 人，约为行业平均人数的 42.1%，新增证券评估机构资产评估师人数明显低于行业平均水平。

（三）证券评估收入增幅低于总收入增幅，新增机构证

券评估收入占比低

从收入规模看，证券评估机构收入总额为 109.4 亿元，较上年增长 3.4%，其中资产评估收入为 79.6 亿元，占收入总额的 72.7%，较上年下降 0.6%；证券评估收入为 14.4 亿元，占收入总额的 13.1%，较上年增长 2.5%，证券评估收入增幅不及收入总额增幅。新增机构收入总额为 6.7 亿元，资产评估业务收入 3.6 亿元，占新增机构收入总额的 53.3%；证券评估收入 1,356.2 万元，占新增机构收入总额的 2.0%，新增机构证券评估收入占比低。

（四）个别证券评估机构多次被查处，商誉减值测试评估为违规高发领域

2022 年证监会及其派出机构对 1 家资产评估机构及其资产评估师作出 1 家次、2 人次的行政处罚，对 19 家资产评估机构及其资产评估师采取 19 家次、50 人次的行政监管措施。2022 年 3 家证券评估机构被分别采取 5 次、4 次、2 次行政监管措施，查处数量占行政监管措施总量的近六成。从业务性质看，以商誉减值测试为目的的资产评估业务被采取了 4 家次、11 人次的行政监管措施，商誉减值测试评估为问题高发领域。

二、证券资产评估业务情况

根据证券评估机构报备信息统计，2022 年度 185 家证券评估机构出具了 9,515 份资产评估报告(含估值报告)，报告数量相比上年减少 8.0%。主要情况如下：

（一）A 股上市公司委托报告比例增加

据统计，2022年A股上市公司仍为最主要的评估报告委托方，共委托证券评估机构出具8,229份资产评估报告，占报告总数的86.5%，比例较上年有所上升；挂牌公司委托出具535份资产评估报告，占报告总数的5.6%，比例较上年略有下降；IPO公司委托出具410份资产评估报告，占报告总数的4.3%，比例较上年有所下降。

表 2.1 2022 年报备资产评估报告委托方分类统计

序号	委托方类型	委托方数量	委托方比例	报告份数	报告比例
1	上市公司 A 股	2,344	76.2%	8,229	86.5%
2	股转系统挂牌公司	355	11.5%	535	5.6%
3	拟 IPO 公司	183	6.0%	410	4.3%
4	上市公司 B 股	14	0.5%	55	0.6%
5	其他	179	5.8%	286	3.0%
合计		3,075	100.0%	9,515	100.0%

（二）软件信息服务行业资产评估报告数量最多，重资产行业公司评估需求有所回落

评估对象主要分布在软件和信息技术服务业，房地产业，电力、热力生产和供应业，医药制造业，计算机、通信和其他电子设备制造业，批发业。软件和信息技术服务业资产评估报告数量达到752份，占比7.9%，评估收费占比7.2%。评估报告数量占比排名前十的行业中，传统重资产行业数量相比上年从6个降为4个，分别为电力、热力生产和供应业，医药制造业，房地产业，化学原料及化学制品制造业，上述行业合计报告数量2,002份，同比下降33.3%，总体来看，重资产行业评估需求有所回落。

表 2.2 2022 年报备资产评估报告前 10 大行业分类统计

序号	上市公司所属行业	报告数量	数量占比	评估收费 (万元)	收费比例	报告平均 收费(万元)
1	软件和信息技术服务业	752	7.9%	7,165.1	7.2%	9.5
2	电力、热力生产和供应业	703	7.4%	5,621.7	5.6%	8.0
3	计算机、通信和其他电子设备制造业	516	5.4%	5,222.7	5.2%	10.1
4	医药制造业	489	5.1%	5,285.4	5.3%	10.8
5	房地产业	475	5.0%	5,939.0	6.0%	12.5
6	批发业	473	5.0%	4,466.2	4.5%	9.4
7	商务服务业	431	4.5%	4,015.5	4.0%	9.3
8	专业技术服务业	352	3.7%	3,297.9	3.3%	9.4
9	零售业	347	3.6%	3,931.3	3.9%	11.3
10	化学原料及化学制品制造业	335	3.5%	3,865.6	3.9%	11.5

(三) 以财报为目的的评估仍为主要经济行为，评估收费下降

资产评估相关经济行为包括以财报为目的的评估、股权和资产的转让、资产收购（不涉及发行股份）、发行股份购买资产（含借壳上市）、股份制改造。本年以财报为目的的资产评估报告数量占比 53.7%，收费金额占比 53.7%，为最主要经济行为，以财报为目的的评估具体包括商誉减值测试评估、公允价值计量评估等。

平均收费方面，2022 年度以财报为目的的资产评估收费均值为 10.5 万元，较上年的 11.2 万元有所下降。发行股份购买资产平均收费最高，为 47.4 万元，相比上年 76.4 万元下降 38.0%，反映出上市公司对评估业务的议价能力有所提升。

表 2.3 2022 年报备资产评估报告经济行为分类统计

序号	评估经济行为	报告数量	数量比例	金额比例	平均收费 (万元)
1	以财报为目的的评估	5,114	53.7%	53.7%	10.5
2	股权/资产转让	2,292	24.1%	21.3%	9.3
3	资产收购（不涉及发行股份）	956	10.0%	12.0%	12.5
4	发行股份购买资产（含借壳上市）	72	0.8%	3.4%	47.4
5	股份制改造	53	0.6%	0.9%	16.8
6	其他	1,028	10.8%	8.7%	8.4
合计		9,515	100.0%	100.0%	10.5

（四）前十资产评估机构出具报告占比超四成，头部效应明显

2022 年，出具资产评估报告（含估值报告）数量最多的十家资产评估机构合计出具报告 3,845 份，数量占比 40.3%，较上年 37.3%有所提升；报告收费最多的十家资产评估机构合计收费约 40,278.3 万元，占比为 40.5%，较上年 39.6%有所提升，头部效应进一步显现。

表 2.4 2022 年证券评估机构报备报告数量统计

序号	评估机构	报告数量占比
1	银信资产评估有限公司	10.2%
2	沃克森（北京）国际资产评估有限公司	5.6%
3	坤元资产评估有限公司	3.9%
4	北京中企华资产评估有限责任公司	3.5%
5	北京中同华资产评估有限公司	3.5%
6	中水致远资产评估有限公司	3.0%
7	北京卓信大华资产评估有限公司	3.0%
8	北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）	2.9%
9	万隆（上海）资产评估有限公司	2.6%
10	北京国融兴华资产评估有限责任公司	2.1%
合计		40.3%

表 2.5 2022 年证券评估机构报备报告收费统计

序号	评估机构	报告收费占比
1	银信资产评估有限公司	8.4%
2	坤元资产评估有限公司	5.3%
3	沃克森（北京）国际资产评估有限公司	5.1%
4	北京中企华资产评估有限责任公司	3.8%
5	中水致远资产评估有限公司	3.3%
6	北京中同华资产评估有限公司	3.2%
7	北京北方亚事资产评估事务所（特殊普通合伙）	3.0%
8	万隆（上海）资产评估有限公司	2.9%
9	中铭国际资产评估（北京）有限责任公司	2.8%
10	上海东洲资产评估有限公司	2.7%
	合计	40.5%

三、重大资产重组评估

2022 年度重大资产重组项目共计 272 宗，其中 112 宗重组已实施完成，80 宗重组失败，其余项目尚在实施过程中。实施完成的项目中置出项目 33 宗，置入项目 79 宗，重组项目实施完成率为 41.2%。

（一）重组完成项目过百，交易规模超五千亿

2020 至 2022 年重大重组项目数量分别为 304 宗、174 宗和 272 宗，当年重组完成项目分别为 149 宗、91 宗和 112 宗。重组项目数量较上年有所回升。2022 年，实施完成的 112 宗重组项目合计资产交易规模为 5,264.47 亿元，置出资产交易规模 500.38 亿元，置入资产交易规模 4,764.08 亿元。其中，主板上市公司重大重组资产交易规模占到全部交易额的 94.9%。

表 3.1 2022 年上市公司重大重组交易情况

单位：人民币亿元

市场分类	数量	交易额		
		置出	置入	合计
主板	99	425.00	4,571.36	4,996.36
创业板	9	71.09	172.92	244.01
科创板	2	-	15.12	15.12
北交所	2	4.30	4.68	8.98
合计	112	500.39	4,764.08	5,264.47

（二）头部机构优势集中

112 宗实施完成的重大资产重组项目由 44 家证券评估机构和 3 家证券公司承做。承做 5 宗及以上的证券评估机构共有 6 家，分别为中联资产评估集团有限公司、北京中企华资产评估有限责任公司、北京天健兴业资产评估有限公司、中和资产评估有限公司、上海东洲资产评估有限公司和坤元资产评估有限公司。6 家评估机构承做项目数量约占总项目数量的 50%，头部机构在重大资产重组评估中占比较高，优势集中。

（三）定价方法仍以资产基础法和收益法为主，置入置出项目定价方法选择存在差异

112 宗实施完成的重大资产重组项目中，采用资产基础法、收益法以及市场法定价的比率分别为 40%、49%和 10%（另 1%未具体披露），收益法和资产基础法依然是资本市场最常见的定价方法。同时，置入资产评估结论主要以收益法为主，占比为 52%；置出资产评估结论主要以资产基础法为主，占比为 46%。定价方法的选择差异基本能够反映置入置出资产的盈利能力、资产质量存在的差异。

（四）交易定价与评估结论具有密切联系，八成项目差异率在 10%以内

112 宗实施完成的重大资产重组项目中，除去评估结论为范围值、合理性判断以及未具体披露的项目外，披露了评估结论且为点值的项目共有 106 个。其中，交易价格等于评估值的项目有 36 个，占比为 34%，差异率在 2%以内项目有 28 个，占比为 25%；差异率在 2%—5%之间的项目有 18 个，占比为 16%；差异率在 5%—10%之间的项目有 8 个，占比为 7%。上述数据反映出资产评估结论与上市公司重大重组交易定价之间存在密切关系。

（五）高估值项目定价与评估结论差异较小，行业分布较分散

112 宗实施完成的重大资产重组项目中，标的资产市净率大于 10、市盈率大于 20 且市净率大于 2 的项目共有 9 宗，9 宗项目交易定价与评估结论的差异率基本在 10%以内，其中 4 宗定价与估值无差异。与全部项目相比，高估值项目的交易定价相比评估结论差异率更小，资产评估的价值参考作用更为突出。从行业分布来看，高估值项目涵盖的领域包括矿产资源行业、电子信息服务及元器件制造行业、经销贸易服务行业等，相对比较分散。

四、基础设施公募 REITs 资产评估

2022 年上市发行的基础设施公募 REITs 为 13 支，募集资金总额 357.77 亿元。按照项目属性看，特许经营权类即收费型基础设施基金 5 支，底层资产包括交通基础设施(4 支)、

能源基础设施（1支）；不动产经营类即租赁型基础设施基金8支，底层资产涵盖园区基础设施（4支）、租赁住房（4支）。

（一）评估机构承做情况

基础设施公募 REITs 中，8 项不动产经营类基础设施项目由 4 家评估机构承做，其中深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司承做 5 单，仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司、中联资产评估集团有限公司、北京国融兴华资产评估有限责任公司各 1 单。深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司和仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司出具房地产估价报告，中联资产评估集团有限公司和北京国融兴华资产评估有限责任公司出具资产评估报告；5 项特许经营权类基础设施项目由 4 家评估机构承做，其中北京国友大正资产评估有限公司承做 2 单，中资资产评估有限公司、北京北方亚事资产评估事务所、深圳市世联资产房地产土地评估有限公司各承做 1 单，均出具资产评估报告。

（二）评估报告及评估方法

基础设施公募 REITs 共涉及 21 份评估报告，其中房地产估价报告 12 份，资产评估报告 9 份，差异在于不动产经营类基础设施底层资产主要为房地产项目。上述报告均采用收益法进行评估，并以收益法评估结果作为最终的评估结论。

（三）折现率选取方式

收益法下，重要评估参数包括现金流预测、收益期限和

折现率三项。考虑到公募 REITs 基础设施项目成熟稳定，未来现金流预测相对稳健，盈利预测期一般为有限期间，故折现率成为影响评估结果的关键参数。不动产经营类基础设施项目涉及的 16 份评估报告中，15 份采用风险累加法确定折现率、1 份采用市场类比法确定折现率，折现率集中在 6%—8.25% 区间，平均值为 7.06%。特许经营权类基础设施项目涉及的 5 份评估报告中，折现率的选取方式为加权平均资本成本法（WACC），折现率集中在 7.95%—9.15% 区间，平均值为 8.43%，计算过程基本符合《监管规则适用指引——评估类第 1 号》要求。

表 4.1 2022 年基础设施公募 REITs 项目评估业务承做情况

代码	简称	评估机构	报告类型	报告数量	评估方法	定价方法
180102.SZ	华夏合肥高新 REIT	中联资产评估集团有限公司	资产评估报告	2	收益法	收益法
180103.SZ	华夏杭州和达高科产业园 REIT	仲量联行（北京）房地产资产评估咨询有限公司	房地产估价报告	1	收益法	收益法
180401.SZ	鹏华深圳能源 REIT	北京国友大正资产评估有限公司	资产评估报告	1	收益法	收益法
180501.SZ	红土深圳安居 REIT	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司	房地产估价报告	1	收益法	收益法
508008.SH	国金中国铁建高速 REIT	中资资产评估有限公司	资产评估报告	1	收益法	收益法
508009.SH	中金安徽交控 REIT	深圳市世联资产房地产土地评估有限公司	资产评估报告	1	收益法	收益法
508018.SH	华夏中国交建高速 REIT	北京国友大正资产评估有限公司	资产评估报告	1	收益法	收益法
508021.SH	国泰君安临港创新产业园 REIT	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司	房地产估价报告	2	收益法	收益法
508058.SH	中金厦门安居 REIT	北京国融兴华资产评估有限责任公司	资产评估报告	2	收益法	收益法
508066.SH	华泰江苏交控 REIT	北京北方亚事资产评估事务所	资产评估报告	1	收益法	收益法

代码	简称	评估机构	报告类型	报告数量	评估方法	定价方法
508068.SH	华夏北京保障房 REIT	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司	房地产估价报告	2	收益法	收益法
508077.SH	华夏基金华润有巢 REIT	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司	房地产估价报告	2	收益法	收益法
508088.SH	国泰君安东久新经济 REIT	深圳市戴德梁行土地房地产评估有限公司	房地产估价报告	4	收益法	收益法

五、证券资产评估折现率计算和披露情况

2021年，证监会发布《监管规则适用指引——评估类第1号》，针对证券服务业务资产评估折现率测算涉及的参数进行规范。为持续跟踪证券评估机构执行情况，本报告对2022年证监会并购重组委审核项目涉及的折现率计算、参数选取的披露情况，进行了统计分析。

（一）WACC模型为折现率计算主要模型

2022年并购重组委审核的40宗项目，披露了67家被评估单位的资产评估作价情况，其中59家单位采用了收益法进行评估，58家单位披露了折现率数值，57家披露了计算折现率所用参数的选取过程，且折现率计算均采用WACC模型。

（二）折现率取值范围缩小，取值有所下降

2022年所有项目折现率取值区间为6.8%至13.2%。相比2021年和2020年取值范围略有缩小。其中，7家被评估单位的首期折现率在8%以下，占比为12.1%；16家折现率在8%-10%之间，占比为27.6%；29家折现率在10%-12%之间，占比为50.0%；6家被评估单位折现率在12%以上，占比为10.3%。相比2021年和2020年，折现率取值整体呈现下降

趋势。

表 5.1 近三年 WACC 模型折现率取值区间分布情况表

序号	折现率取值区间	2020 年	2021 年	2022 年
1	<10%	16.7%	42.6%	39.7%
2	10%-12%	50.7%	31.3%	50.0%
3	12%-14%	29.7%	25.2%	10.3%
4	>14%	3%	1%	0%

从被评估单位所处行业看，电力、能源等传统行业平均折现率仍然较低，近三年取值波动较小，该类企业经营比较稳定，业务类型相对成熟，折现率总体处于较低水平；文体娱乐、信息技术以及商务服务行业折现率较高，近三年取值波动较大，上述行业经营情况相对复杂，影响因素较多，折现率基本反映行业风险特征。

表 5.2 折现率取值区间行业分布情况表

序号	行业分类	单位家数	平均值	最小值	最大值	差异值
1	电力、热力、燃气及水生产和供应业	9	9.24%	6.79%	11.03%	4.24%
2	农、林、牧、渔业	11	9.34%	7.03%	11.97%	4.94%
3	采矿业	7	9.38%	8.70%	10.33%	1.63%
4	批发和零售业	1	10.21%	10.21%	10.21%	0.00%
5	制造业	20	10.62%	8.21%	12.90%	4.69%
6	居民服务、修理和其他服务业	1	11.06%	11.06%	11.06%	0.00%
7	信息传输、软件和信息技术服务业	1	11.31%	11.31%	11.31%	0.00%
8	建筑业	4	11.52%	10.75%	12.61%	1.86%
9	科学研究和技术服务业	1	11.95%	11.95%	11.95%	0.00%
10	文化、体育、娱乐业	4	12.67%	11.71%	13.17%	1.46%

（三）无风险报酬率参数选取披露更为充分，选取方式更为集中

2022 年并购重组委审核项目中，涉及收益法评估的被评估单位 59 家，57 家披露了无风险报酬率计算过程，披露比

例为 96.61%，相比 2021 年的 89.08%，披露比例上升明显。其中，46 家被评估单位选取了 10 年期国债到期收益率作为无风险报酬率，占比为 78.0%，相比 2021 年的 50.0%有所提升，10 年期国债到期收益率已成为无风险报酬率选取的主要指标。

（四）市场风险溢价均参考中国市场，指数选择以沪深指数为主

57 家披露市场风险溢价的被评估单位中，市场风险溢价取值主要集中在 6.5%-7.5%之间，占比为 77.2%。从选取市场看，57 家被评估单位均选取中国市场作为参照市场，较上年更为集中。其中，37 家选取沪深 300 指数、16 家选取上证综指作为市场指数，合计占比 89.8%，较上年 80.5%进一步提升。

表 5.3 市场风险溢价取值区间分布情况表

序号	区间	被评估单位家数	占比
1	7.5%以上	10	17.5%
2	7%-7.5%	33	57.9%
3	6.5%-7%	11	19.3%
4	6.5%以下	3	5.3%
总计		57	100.0%

（五）贝塔系数和资本结构披露情况有所改善

59 家涉及收益法评估的被评估单位中，50 家披露了贝塔系数，披露占比为 84.7%，相比上年 76.1%有所提升。同时，48 家被评估单位披露了资本结构的确定方法，占比为 81.4%，相比上年 60.8%有所提升，其中参考可比公司或行业平均水平的项目比例为 54.2%。贝塔系数和资本结构披露情况有所改善。

（六）特定风险报酬率有所提高

57家披露特定风险报酬率取值的被评估单位中，特定风险报酬率取值范围分布在0-5%之间，相比上年超八成的项目特定风险报酬率集中在0-3%之间，今年分布相对较为平均，同时整体取值相比上年有所提高。其中，建筑业、文体娱乐业呈现较高的特性风险，平均值在4%以上，特定风险报酬率基本能够反映行业特点。

表 5.4 特性风险报酬率取值区间分布情况表

序号	区间分布情况	被评估单位家数	占比情况
1	0-1%	12	21.1%
2	1%-2%	15	26.3%
3	2%-3%	12	21.1%
4	3%-4%	8	14.0%
5	4%-5%	10	17.5%
总计		57	100.0%

（七）权益报酬率集中在10%-14%间，取值有所下降

59家采用WACC模型的被评估单位中，50家披露了权益报酬率取值情况，披露占比84.7%。从权益报酬率区间分布看，取值主要分布在10%-14%之间，占比为72%。2022年整体取值相比上年有所下降，上年权益报酬率取值在11%以下的仅为5%，2022年该区间内占比达到32%。

表 5.5 权益报酬率取值区间分布情况表

序号	区间分布情况	被评估单位家数	占比情况
1	14%以上	7	14.0%
2	13%-14%	11	22.0%
3	12%-13%	7	14.0%
4	11%-12%	9	18.0%
5	10%-11%	9	18.0%
6	10%以下	7	14.0%
总计		50	100.0%

（八）债权期望报酬率有所下降，选取企业实际债务成本的项目占比大幅提升

48家披露债权期望报酬率的被评估单位中，8家债权期望报酬率在3%-4%之间，占比为16.7%；30家债权期望报酬率在4%-5%之间，占比为62.5%；另有10家取值大于5%。债权期望报酬率整体取值相比去年有所下降。

从取值参考依据看，24家选取企业实际的债务成本作为债权期望报酬率取值参考依据，22家参考全国银行间同业拆借中心公布的贷款市场报价利率（LPR）或依据LPR调整，其余3家参考长期贷款利率。相比上年，选取企业实际债务成本的项目比例达到近50%，较去年大幅提升。

六、证券资产评估问询关注重点

2022年，证券交易所就上市公司信息披露中涉及的资产评估事宜发出287份问询函，问题集中在同一标的历次评估及交易对比分析、评估过程的披露、评估方法和结果的选择、评估结果的分析等方面。具体如下：

（一）同一标的历次评估、交易对比分析

1. 补充论证评估结果差异原因及合理性

对于分步收购同一公司股权的交易，公司应分析同一标的历次交易作价、经营情况及业绩承诺情况，具体说明企业是否因经营模式或行业环境发生明显变化导致本次评估方法选择、评估值与历次交易存在差异。某公司于2015年和2017年分步收购同一公司股权，均采用收益法作为最终评估结果，但评估结论差异巨大。证券交易所指出上市公司及资

产评估机构应补充披露历史上收购标的公司股权的背景及主要考虑、补充披露标的公司自公司参股以来历年主要财务数据、对比标的公司实际业绩表现和前期收益法评估的业绩预测情况，说明本期评估作价的公允性。

2.分析比较评估方法、假设、重要参数的前后一致性

对于评估一致性，公司应充分比较评估方法、相关假设及关键参数与以前年度同一目的的评估是否一致，并分析差异原因。某公司连续三年进行金融资产减值测试，但未披露主要参数情况，证券交易所指出上市公司及资产评估机构应进一步披露历史各期主要参数选取、相关测算依据和结果等，并对前次商誉减值测试和计提资产减值准备结果的主要差异及原因进行分析。

(二) 评估过程的披露

1.补充披露评估过程

对于评估过程，公司应披露评估方法、评估假设、评估参数及其具体计算过程。某公司交易预案披露标的公司股权预估值及交易作价，以标的公司 2021 年末股权价值计算的净资产溢价率超过 500%，证券交易所指出公司及资产评估机构应结合本次交易的评估方法选取、主要假设以及评估过程，说明评估结论的合理性。

2.补充披露评估涉及的会计判断和处理

商誉减值测试中，公司应披露商誉减值迹象，说明商誉减值准备计提是否充分。某公司在年报报告中未做充分披露，证券交易所指出公司及资产评估机构应补充披露商誉减

值测试选取的具体参数、关键假设和测试过程，并结合最近三年相关财务数据、减值迹象和判断依据出现的时点、期末在手订单、影响业绩的风险和不确定因素等分析说明相关预测参数的是否审慎合理，历次商誉减值准备计提是否及时、充分。

3.补充分析盈利预测的依据和合理性

对于盈利预测，公司应结合市场准入政策、行业竞争情况等说明盈利预测的可实现性，论证预测指标变动趋势的合理性。某公司评估增值较高，证券交易所指出公司及资产评估机构应结合主营产品的市场价格、行业周期、变动趋势、标的公司近年产品销售价格等，分析说明年销售收入的预测依据及合理性。

4.补充披露折现率参数计算过程

对于折现率，公司应说明折现率计算涉及参数的取值来源、可比上市公司选择的依据，以及近年来案例的对比情况。某公司在收益法评估中对折现率计算说明的不充分，证券交易所指出公司及资产评估机构应补充披露收益法评估中折现率计算过程、主要参数的取值依据及完整计算过程，并与近年来的可比案例对比说明本次交易评估采用的折现率的合理性。

（三）评估方法和结果的选择

1.解释说明评估方法选择的合理性

对于评估方法的选择，公司应论证选择某评估方法是否与企业经营状况、行业特性相符。某公司在企业持续亏损的

情况下采用收益法进行评估，证券交易所指出公司应当结合亏损情况，说明选择收益法进行资产评估的合理性与审慎性，并结合可比交易案例说明相关评估作价是否公允。

2.补充分析选取不同评估方法得出结果的合理性

对于不同评估方法得出的评估结论，公司应说明不同方法得出的结果存在较大差异的原因，以及最终选取某一评估结果作为评估结论的原因及合理性。某公司进行评估时分别选取了资产基础法和收益法对全部股权价值进行评估，两种方法评估结果差异率超过 100%，公司最终采用评估结果较高的收益法得出的结果作为最终评估结论。证券交易所指出公司及资产评估机构应说明资产基础法和收益法评估结果差异较大的原因，相关原因是否符合行业及公司当前实际经营、预期未来经营状况，以及最终选择收益法的合理性。

（四）评估结果的分析

1.分析说明评估增值较高原因

对于评估增值较高的情形，公司应解释评估价值大幅增加的原因及合理性。某公司的评估标的持续亏损，但估值却大幅增加，证券交易所指出公司应当结合同行业公司或可比交易估值情况，说明标的公司评估价值大幅增加的主要原因。

2.补充分析评估结果与交易定价存在较大差异的原因

对于最终评估结果与交易定价存在较大差异的情形，公司应说明交易定价是否公允。某公司最终交易定价明显高于标的公司最新评估值，证券交易所指出公司应结合交易定价

的作价依据、形成过程，补充说明交易定价明显高于评估值的原因、合理性，以及交易定价的公允性。

六、证券资产评估执业问题

本报告对 2022 年资产评估机构处理处罚和证券评估机构执业情况进行了分析，发现存在主要问题如下：

（一）盈利预测核查不到位

一是收入核查不到位。如收入核查验证时，在历史上同一客户不同业务、规模及增长率均存在重大差异时，采用同样增长率且未分析验证合理性；以实际收入作为预测基数的，未验证实际收入确认计量的准确性。二是毛利率核查验证程序不到位。在历史期间毛利率发生较大变化时，未分析验证影响毛利率变化的关键因素及变化合理性，同时对于部分没有核心技术要求的业务毛利率预测结果高于正常合理范围，不符合商业逻辑的情况未进行核查。三是人工成本核查验证程序不到位。人工成本核查验证中，当被评估单位历史期间人均薪酬与可比公司存在重大差异时，未验证人均薪酬的合理性，且计算平均工资时直接采用了员工人数期末数，未考虑员工入职日期对平均工资测算的影响。

（二）折现率确认依据不充分、计算错误

一是折现率确定依据欠缺。债务成本确定依据不充分，在被评估对象实际借款利率与 LPR 存在较大差异的情况下，评估机构直接采用 LPR 计算债务成本，未作必要分析；特定风险报酬率确定依据不充分，对于同一项目中相似标的特定风险报酬率不同的情况，未说明差异原因和确定依据。二是

折现率取值错误。相关参数未在评估基准日取值、基准日同一项目的不同子项目采用的无风险报酬率不同且无合理解释、减值测试主要参数取值方式在各年度间不一致且无充分理由。三是折现率取值底稿依据不充分。最终稿与折现率计算表显示的个别风险取值不一致，评估机构未说明修改的过程和原因；可比对象选取依据不充分，标的公司所在行业存在多家上市公司，底稿中无可比公司的分析选择过程，且选取样本中包含不可比公司。

（三）评估方法选取不恰当

一是评估方法选取不恰当。如未充分考虑收益法的评估环境、适用条件等因素。二是单项资产评估方法选取不恰当。如在建工程停工情况下未考虑是否需扣除可能存在的贬值情况，未考虑房屋建筑物、土地使用权变现时税费对评估价值的影响。

（四）计算公式错误、参数取值不合理

一是计算公式错误。如收益法测算时，测算净利润和营运资金时未考虑研发费用，营运资金计算时使用的“折旧或摊销”数据错误。二是有关参数取值不合理。如对商誉减值测试的相关资产组组合可回收价值进行评估时，相同评估对象不同年度的营运资金预测方法及参数取值差异较大，同类业务增值税税率取值不一致。

（五）资产评估报告及说明存在错误、披露不符合规定

一是评估报告、评估说明存在多处错误。如某评估说明中“机器设备的评估”记录的评估对象是笔记本电脑，技术

参数中显示为中央空调；在对表外无形资产进行评估时，评估报告、评估说明、评估底稿中披露的可比公司不一致等。**二是**评估报告编制存在疏漏。如对某房屋建筑物和土地使用权进行评估时，评估报告遗漏部分法律法规依据和准则依据、部分法规未更新及获取的产权证明与报告记录不一致。**三是**特别事项披露前后不一致且有重大疏漏。如特别事项披露与事实不符，期后重大事项未披露与被收购公司在评估基准日后签订的战略合作协议。

（六）评估底稿编制存在疏漏

一是未保存部分纸质现场勘查记录，包括详细的在建工程、土地使用权的纸质勘查记录等。**二是**未记录访谈程序履行情况。评估报告特别事项中提及相关访谈情况，但底稿中未见相关访谈记录，此外部分访谈记录未见访谈人签字和具体访谈时间。**三是**缺少询证函、购置发票等重要底稿。**四是**盘点底稿存在瑕疵。部分盘点表无盘点人员签字和盘点时间，且与评估明细表不符。**五是**底稿复核记录不完整。评估底稿档案只有三级审核表，无复核意见及修改记录。

（七）内部治理、质量控制、独立性管理方面不到位

一是内部治理不到位。如未建立质量控制分类管理制度、未建立统一的分支机构管理信息系统、未建立全面的员工业绩评价标准、未对检查发现问题提出整改要求并在考核评价时予以考虑。**二是**质量控制不到位。如签字评估师实际未承做项目、内部审核流于形式、项目执业评估师与复核人员为同一人等。**三是**独立性管理不到位。如独立性相关制度

不健全、独立性制度执行不到位。

上述问题反映出部分证券评估机构执业行为不规范，内部治理、质量控制程序不到位，部分资产评估人员专业胜任能力欠缺、工作认真程度不足。证监会已对相关问题进行查处，并将持续强化证券评估监管，从严惩治违法违规行为，同时加强与行业主管部门及行业协会的监管协作，切实督促证券评估机构勤勉尽责、规范执业。