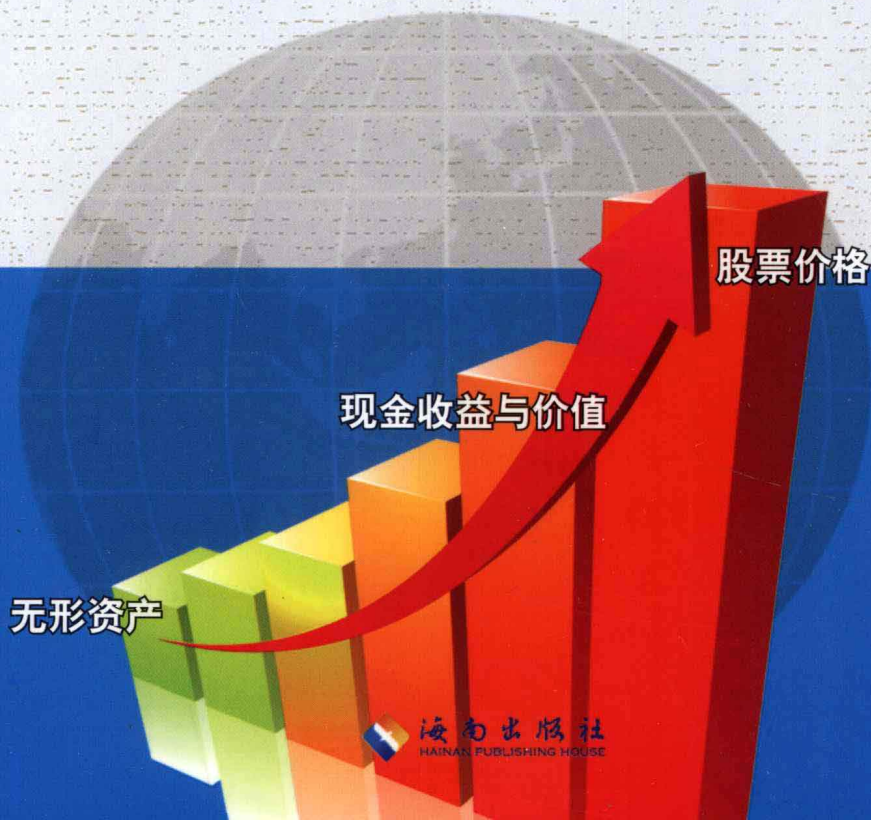


PUBLIC LISTED COMPANIES:
VALUE MINING & ANALYSIS OF THE INTANGIBLES

上市公司无形资产价值 挖掘与分析

蔡吉祥◎著

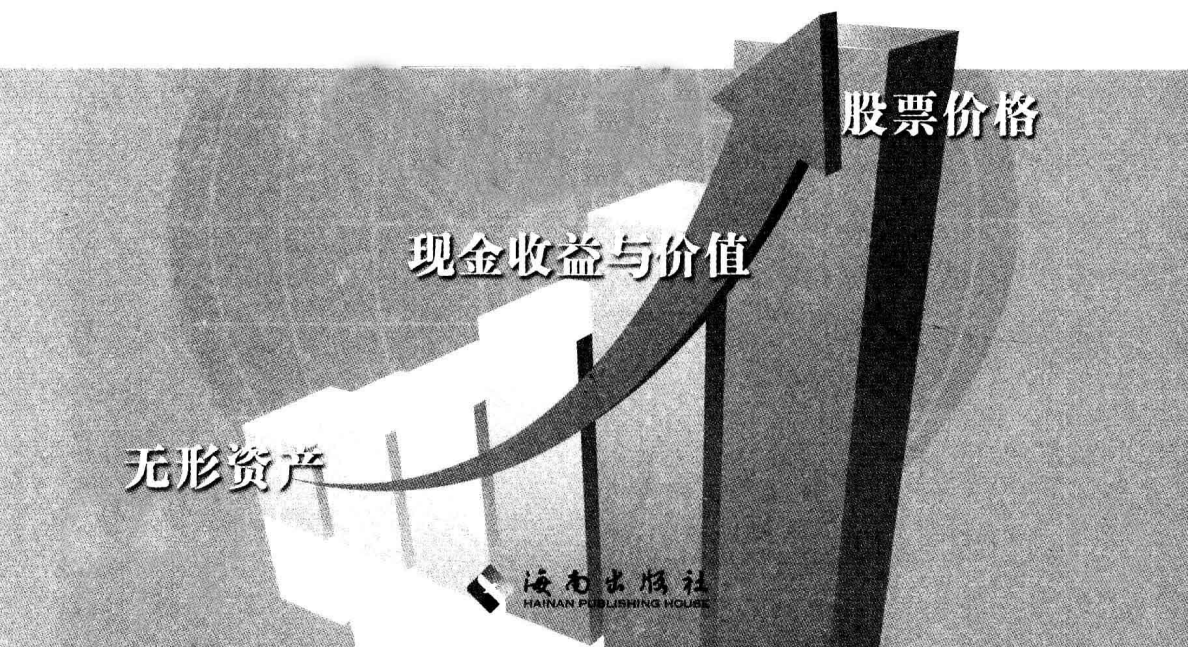


海南出版社
HAINAN PUBLISHING HOUSE

LISTED COMPANY
VALUE MINING & ANALYSIS OF THE INTANGIBLES

上市公司无形资产价值 挖掘与分析

蔡吉祥◎著



无形资产

现金收益与价值

股票价格

海南出版社
HAINAN PUBLISHING HOUSE

版权所有 不得翻印

图书在版编目 (CIP) 数据

上市公司无形资产价值挖掘与分析 / 蔡吉祥著.

—海口: 海南出版社, 2012. 9

ISBN 978 -7 -5443 -4460 -9

I. ①上… II. ①蔡… III. ①上市公司 - 无形资产 - 研究
IV. ①F276. 6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 139961 号

上市公司无形资产价值挖掘与分析

作 者: 蔡吉祥

责任编辑: 孙 芳

装帧设计: 第三工作室·吴咚

责任印制: 杨 程

印刷装订: 三河市祥达印装厂

读者服务: 杨秀美

海南出版社 出版发行

地址: 海口市金盘开发区建设三横路 2 号

邮编: 570216

电话: 0898-66812776

E-mail: hnbook@263.net

经销: 全国新华书店经销

出版日期: 2012 年 9 月第 1 版 2012 年 9 月第 1 次印刷

开 本: 787mm × 1092mm 1/16

印 张: 22.75

字 数: 300 千

书 号: ISBN 978 -7 -5443 -4460 -9

定 价: 48.00 元

【版权所有 请勿翻印、转载, 违者必究】

如有缺页、破损、倒装等印装质量问题, 请寄回本社更换

本书由中国政法大学“211工程”

三期建设项目资金资助出版

特别声明

本书是以无形资产学为理论基础，对国内外证券市场和上市公司的案例进行分析研究专著。

本书所探求总结的无形资产与上市公司一般规律、法则、方法，仅供学习参考，并不构成对投资者的某一时段投资或投资具体某一股票的建议。证券市场收益与风险同在，且充满不确定因素，投资者具体操作盈亏自负，与本书作者及出版社无关。

特此声明

蔡吉祥

版权声明

本书是作者原创作品，享有法律赋予的全部权利，受到《中华人民共和国著作权法》及国际公约的保护。

未经作者书面许可，不得以任何方式或手段复制、传播或抄袭本书内容。

凡违背上述条款者将承受严厉的民事或刑事处罚。

联系电话：18923863231.

作者：蔡吉祥

前 言

无形资产就是上市公司的核心价值

—

无形资产是 21 世纪新的生产力要素，是可持续发展的不可或缺资源。上市公司则是市场经济高度发展的产物。以知识产权为基础的无形资产与证券市场有机结合是世界的发展方向，与国际经济和科技接轨的中国同样如此，如何将“两个改革成果的有机结合”，是建设创新型国家进程中的焦点、难点，但却十分重要的问题。

2000 年，作者在《21 世纪是无形资产的世纪》一文中就提出：在 21 世纪，无形资产资源的发展将向传统的经济模式和管理模式、教育模式挑战和冲击，无形资产在 21 世纪的发展趋势和新气象表现为：

无形资产是各行各业生存的必备资源，没有无形资产的企业将走向终结；

无形资产将成为左右上市公司股票价格的重要因素之一，成熟的股民开始关注上市公司的无形资产，上市公司将必须公布自己的无形资产信息。

12年后，世界经济增长与科技进步的发展，初步验证了作者的预测与世界经济发展趋势是吻合的。

中国的知识产权、无形资产法律和资本市场的上市公司都是从无到有，都是改革的重要成果。这两者都经历了由不完善、逐渐完善到日益完善的过程。

无形资产是上市公司的核心价值，拥有无形资产才能拥有市场的优势，才能创造丰厚的收益，体现公司的价值，通过不断提升公司股票价格，回报投资者；如何将知识产权变成优质的无形资产是上市公司决策层要考虑的重要问题。

投资者买上市公司的股票就是买公司未来，在公司的资产中只有无形资产才能控制未来。所以说买股票就是买一个上市公司的无形资产。无形资产的价值应该体现在所创造的现金收益上；在众多的上市公司中，哪些是真正具有优质无形资产的上市公司，是投资者关心的重要问题。

具备无形资产的优质上市公司公司越多，证券市场才能健康发展，如何在证券市场建立起防范没有无形资产的劣质公司进入，并培育具备无形资产的优质公司发展的机制，不断健全相关上市公司无形资产法规，是证券市场管理应该摆在重要位置的课题。

二

无形资产是上市公司的核心价值，到底何为无形资产？

无形资产已经耳熟能详，提出这个问题是不是太简单？！无形资产基本概念看似简单，但却十分重要，搞不清概念就会迷失方向，甚至会遭受损失。

书中已经对曾经流传的所谓“上市公司的壳就是无形资产”及“股票价格减去公司净资产价值的余额就是无形资产”两个理论误区进行了比较系统地批驳，在此不再赘述。

有人会说，知识产权就是无形资产。严峻的现实是：一些公司拥有较多的专利，但收益能力较差，股票价格大跌公司市值不断缩水，给投资者造成损失。

一些公司创立多年不申请专利，却在公司上市前“突然觉醒”连夜突击申请大量专利，剥去其华丽的“技术创新”外衣，内里却是没有任何技术含量的外观设计专利。此类伪创新的公司越多或此类没有技术含量的知识产权越多，给证券市场带来的无形资产风险会越来越大。

早在 1995 年，作者就提出这样一个不等式：

知识产权 ≠ 无形资产

当时是有人反对，有人质疑。时至今日，这个不等式被越来越多的人认可。

上市公司无形资产价值挖掘与分析

专利权、商标权、著作权等知识产权及经营秘密是无形资产必要基础，只有将这些基础要素转化为现金收益，才是真正的无形资产。从无形资产学的角度进一步诠释知识产权与无形资产的关系：知识产权是支出成本，无形资产是收益。

也有人认为：无形资产评估报告中标出的无形资产数额就是一个公司无形资产的价值。一份标出了数亿、数十亿乃至百亿、千亿元的无形资产评估报告是否真是公司无形资产的价值？投资者应该认真思考，谨慎对待！无形资产评估报告所表现的数额与其创造的收益从理论上应该有直接关系，但具体到每一个公司未必如此，某些上市公司的无形资产评估报告经不起检验，其收益和股票价格在证券市场上的表现与其无形资产评估报告标出的数额形成背道而驰。

三

无形资产是上市公司的核心价值，上市公司的无形资产在哪里？本书的标题给出了明确的答案：要挖掘，要分析！

可能有人会说：无形资产还用得着挖掘吗：资产负债表中就有啊，看看资产负债表就行了。

事实是资产负债表中“无形资产”项目反映的数字仅仅反映一部分无形资产的“成本价值”，既不是一个公司的全部无形资产，更不是公司无形资产所创造的收益。目前，“土地使用权”占据了上市公司资产负债表“无形资产”的绝大部分。

资产负债表中“无形资产”与公司的价值相差较大。

一个公司的无形资产不是在资产负债表中寻找那样简单，曾有机构高调宣称搞所谓“上市公司无形资产排名榜”，一时间引起了市场各方的关注，但公布的报告就是简单复制各上市公司资产负债表中“无形资产”并进行排名，他们忘记了这样一个事实：公司的大部分无形资产没有进入资产负债表，进入资产负债表的无形资产也仅是某些要素的历史成本数额，并不代表无形资产未来所创造的收益。由于方法不正确，其结果只能是“无言的结局”。

资产负债表是反映有形资产的绝佳财务工具，但在反映无形资产价值方面却苍白无力。这里有必要提出一个新的不等式：

资产负债表中的“无形资产”数额 \neq 无形资产创造的收益和价值

特别提醒投资者：某些公司资产负债表中“无形资产”或“商誉”数额巨大的反而要警惕，它们未来会吃掉公司巨额的利润！（通过“无形资产摊销”，增加费用，而减少利润）。

无形资产是资产负债表以外的财富，挖掘上市公司的无形资产要突破资产负债表的局限，同时也要拨开无形资产评估报告、无形资产拍卖的迷雾。投资者只有在充分挖掘的基础上，才有可能对上市公司的无形资产价值做出比较正确的判断。

投资者要充分挖掘上市公司的无形资产，发现其核心价值。

上市公司也要挖掘自身的无形资产，把公司的潜在的优势资源挖掘、整合、提升，才发现创造出现金收益。上市公司要清楚自己无形资产的底数，避免公司无形资产流失了多年以后，市场被侵蚀、遭受了巨额损失，才去寻找原因的窘况。

四

知识产权制度，无形资产规则是市场经济的产物。传统的知识产权制度、无形资产规则在人类过往历史中起到了积极作用。

但随着市场经济的发展，特别是无形资产进入证券市场出现的一系列错综复杂的新问题，知识产权法、证券法、无形资产规则面临着严峻的挑战。

《证券法》虽然有“公平、公正、公开”的原则，但在上市公司无形资产方面却没有具体的规则，留下了较大的漏洞，无论是无形资产的各个要素（厂商名称、专利权、商标权、技术秘密等），还是公司上市前后大股东的无形资产与上市公司的利益协调、无形资产的权益的保护、无形资产交易（转让与许可）、无形资产信息披露等环节，上市公司出现的问题可谓“丰富多彩”，诸如：

公司上市前的大股东在招股说明书中向社会公众股东承诺上市公司无偿使用其无形资产，好像大股东慷慨地给社会公众股东奉献了美味的馅饼；但股票上市后大股东从违规上市公司抽走大量资金，当要求归还时把所谓无形资产强行卖给上市公司，无形资产变成了大股东“掠夺”上市公司和社会公众股东财富的巨大陷阱；

有的上市公司大股东偷换无形资产概念，从上市公司套走数亿乃至更多的现金；

有的以虚假无形资产（如公司名称、专利技术）信息操纵股价；

有的公司披露不真实的无形资产信息；

有的公司在招股说明书或上市后隐瞒知识产权纠纷；

有的用不正当的无形资产交易从上市公司套走数亿现金，然后董事长辞职逃离国外；

个别上市公司的名称名不副实、严重侵占国有无形资产，并不断在中国股市上翻云覆雨；

有的公司上市后无形资产不断萎缩，导致收益下降，但公司高管的薪酬却在成倍增长……

无形资产这种拉动经济发展创造财富的资源，被某些居心不良的人玷污，沦为他们在证券市场吞噬中小投资者财富的工具。这些行为如果用“无形资产欺诈”来形容，并不过分。

有的公司因在无形资产方面的暴露的问题特别明显，被公众和媒体质疑，经监管部门查实后停止发行股票，或股票发行后停止上市。

但也有一部分公司，在无形资产方面先天不足甚至伤痕累累，经过中介机构精心包装后上市，从股市圈钱，给投资者造成损失。

有的涉嫌犯罪者，至今仍然逍遥法外，用在股市上套取的股民的血汗钱在国外过着奢华的生活。

某些曾经被媒体或政府机关授予“风云人物”，“有影响人物”、“先进人物”的公司高管，某些“优势”、“示范”公司看似在知识产权、无形资产方面做出了积极贡献，股票没上市前“风光无限”；一旦公司股票上市，面对巨额的财富的诱惑某些

上市公司无形资产价值挖掘与分析

人就难以“把持”自己，做出了侵害上市公司和中小投资者利益的事情。

上市公司中没有无形资产资源、没有无形资产专门管理机构，没有无形资产管理制度的“三无”公司依然存在。

知识产权、无形资产作为公司资产组成部分进入上市公司，引发了一系列的新问题。这些问题是传统的、单一的法规，如《专利法》、《商标法》、《著作权法》、《无形资产会计准则》、《无形资产评估准则》、《证券法》、《公司法》所无法解决的。由于制度的缺失，留下了漏洞，导致上市公司出现种种无形资产问题，影响着股市的健康发展。当前中小投资者在上市公司无形资产、知识产权信息方面处于弱势现状，应予尽快改变。

上市公司无形资产方面亟待“公平与正义”的法规制度，规范上市公司无形资产行为，已经成为不可回避的重要问题。

上市公司无形资产主要涉及上市公司与股东的利益协调，特别是中小投资者的利益保护问题，上市公司无形资产信息披露方面，上市公司无形资产行为规范。上市公司的无形资产现状与“公平、公正、公开”的原则还有较大的距离，缺少规范的制度，更缺少有效的监督，规范上市公司无形资产行为任重道远。

中国政法大学和广东省知识产权局在这方面走在了全国的前面，做了探索，2009年开始合作立项对《上市公司知识产权（无形资产）信息披露制度研究》专题进行研究，取得了初步成果。

证券市场与无形资产发展现实提示我们：构建上市公司无形资产制度迫在眉睫，上市公司与无形资产相关的制度包括但不限于：上市公司名称无形资产管理制度，上市公司无形资产

交易制度，以无形资产为基础的创业板必要准入标准，上市公司无形资产诉讼信息披露制度，上市公司无形资产信息披露指引等等。

21 世纪上市公司的创立、发展的过程与上市公司无形资产的创造、配置、规划、无形资产经营是不可分割的。构建起上市公司无形资产制度与监管体系，以适应 21 世纪经济社会的发展。

五

无形资产是上市公司的核心价值，上市公司拥有无形资产的前提是公司的大股东及高级管理人员必须拥有把无形资产作为公司核心价值的价值观，以创造无形资产，管理经营无形资产，创造出高端的无形资产收益，回报社会，回报股东。

转变经济发展方式是社会发展的必由之路，转变经济发展模式就是要由传统的有形资产之路发展到无形资产之路。拥有优质无形资产的上市公司才是优质股票，是 21 世纪的蓝筹股。

21 世纪的证券市场应该构建适应无形资产优质公司进入证券市场的机制，使之成长为“无形资产蓝筹股”并回报投资者的新机制，这样的证券市场才是良性的证券市场。

21 世纪的证券市场同样面临着转变。证券市场建立起系统的引导上市公司走无形资产发展的机制，引导投资者投资无形资产蓝筹股的机制。

如果忽略“转变”，固守有形资产的标准衡量上市公司的全

上市公司无形资产价值挖掘与分析

部事项，有可能出现较大偏差。

目前对上市公司评价与监管方式还是以传统的有形资产为主。判断公司的成长性不能仅仅局限在过往历史的营业收入，而更要关注公司的未来无形资产的成长。一个在无形资产方面停滞的公司，未来失掉市场是大概率的事件，此类公司潜藏着未来营业收入下降，滑向亏损边缘，股价下跌的风险。

上市公司出现的无形资产交易、知识产权诉讼、知识产权权利灭失等是对公司经营产生重大影响的事件，却因简单套用有形资产的数额标准，不披露相关信息，演变成内幕交易，中小投资者处于信息不对称状态。

上市公司的无形资产问题，监管层不能忽略，上市公司不能忽略，投资者不能忽略，中介机构同样不能忽略。对于公司治理方案也好，各类金融创新的产品也好，如果忽略上市公司无形资产因素，有可能是残缺的。

发展无形资产、规范披露无形资产信息，同样是上市公司的“社会责任”！传统的“社会责任报告”做的可能很“光鲜”，但上市公司从证券市场获取巨额资金后不再继续发展创新公司的无形资产，不真实、及时披露公司的无形资产信息，不用收益回报股民，也不能算真实地履行了社会责任。

投资者选择优质的上市公司也要转变：由单一的财务报表分析向无形资产价值挖掘与分析转变，不仅看公司的技术创新状况，还要看其管理创新、经营创新情况，作者多年研究无形资产价值体系的构成公式是：

无形资产价值 = 独创性 × 艺术性 × 独占性 × 市场控制 × 美誉度

以上五个要素缺一不可，任何一个要素出了问题都会使上市公司的价值受到影响。本书中大量丰富的案例证实了这个公式的可靠性。

六

任何单一的学科、单一的法规都无法系统解决上市公司无形资产的问题。如局限于某一学科对上市公司的无形资产分析，其结论与事实会出现较大差距。

上市公司无形资产价值的提升是一个系统工程，上市公司无形资产法规的制定是一个系统工程，投资者挖掘与分析上市公司的无形资产价值的是一个系统工程。

为推进中国证券市场的健康发展，良性循环，有必要建立起科学的无形资产的培训教育体系，其中包括：1. 对投资者的无形资产培训教育；2. 对上市公司高管人员的无形资产培训教育，特别是有关无形资产创造、管理与经营系统知识的教育；3. 证券市场相关中介机构人员的无形资产培训教育；4. 证券发行、审核、监管人员的无形资产培训教育。

21世纪证券市场及上市公司的发展有赖于高端复合型人才，而高端复合型人才来源于创新教育的创新课程。

中国有创新意识的高等院校在这方面做了有益的探索，中国政法大学、中国科学院研究生院在研究生中开设了作者在全国首创的研究生课程《上市公司核心价值无形资产的挖掘与分