

资产评估案例丛书

# 特殊类型资产评估案例

余炳文 编著

Case Teaching Course of Special Category Assets Valuation



经济管理出版社  
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

资产评估案例丛书

# 特殊类型资产评估案例

余炳文 编著



Case Teaching Course of Special Category Assets Valuation



经济管理出版社  
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

特殊类型资产评估案例 / 余炳文编著. —北京: 经济管理出版社, 2016. 9  
ISBN 978-7-5096-4627-4

I. ①特… II. ①余… III. ①资产评估—案例 IV. ①F20

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2016) 第 237844 号

组稿编辑: 王光艳

责任编辑: 许 兵

责任印制: 黄章平

责任校对: 赵天宇

出版发行: 经济管理出版社

(北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 A 座 11 层 100038)

网 址: [www.E-mp.com.cn](http://www.E-mp.com.cn)

电 话: (010) 51915602

印 刷: 三河市延风印装有限公司

经 销: 新华书店

开 本: 720mm×1000mm/16

印 张: 19

字 数: 362 千字

版 次: 2018 年 5 月第 1 版 2018 年 5 月第 1 次印刷

书 号: ISBN 978-7-5096-4627-4

定 价: 68.00 元

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部负责调换。

联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974 邮编: 100836

# 序 言

中国资产评估行业经过二十多年的发展，已经成为国民经济和社会发展重要的组成部分，它在国有企业改革、上市公司资产重组、知识产权交易、跨国并购以及司法鉴证等经济活动中发挥了越来越重要的作用。近年来，随着市场经济的不断深化，资产评估的专业服务领域也在不断拓展，尤其在财政支出绩效评价和财富管理咨询等方面呈现出因历史沉淀导致的先发优势，并赢得了应有的市场地位。

随着市场经济的发展，需要通过强化培训不断提高各级各类资产评估从业人员的专业能力，而案例教学就是该类培训中行之有效的。案例不仅可以让学生具有“身临其境”的感觉，准确掌握资产评估专业的知识点和关键点，而且能够引起学生学习的兴趣，提高学习效率，可以起到事半功倍的效果。这本《特殊类型资产评估案例》，就是应包括资产评估专业硕士和资产评估后续教育的需求，由余炳文同志在深入调查和反复推敲之后编撰而成。

本书具有以下几个特点：一是案例源于评估实践。每个案例都是评估实践中的真实案例，这样能够使读者了解在评估实践中可能遇到的问题，以及对问题的处理方法，同时本书也选用了不同类型的无形资产作为案例，主要包括广告经营权、高速公路服务区经营权、森林资产、金融不良资产、重大项目并购重组等，这些不同类型的资产评估反映了相应类别资产的评估特点，有益于广大读者从不同的角度去思考评估方法、思路等。二是案例采用的评估方法主要是收益法、市场法和成本法，但各个案例分析的侧重点存在差异，尤其是在运用不同方法进行无形资产价值评估时，强调了收集资料、确定参数和分析逻辑的科学性，为读者全面掌握这几种方法提供了有价值的参考。三是每一个案例都提供了案例说明，说明中列举了本案例的相关背景材料、案例的评估思路、案例分析的关键问题以及案例的知识点和能力点，便于教师把握案例的知识点，加深对案例的理解，掌握案例所阐述的内容和基本事项，厘清案例的评估思路，进而提高教学效率。



希望编者继续做好评估案例研究开发工作，力求以简洁的语言、生动的案例材料体现资产评估的实质，为资产评估专业人才的培养提供更多有价值的案例材料。

汪海粟

2017年5月10日

# 前 言

资产评估是一门综合性和应用性很强的专业学科，它不仅在我国国有企业改革、上市公司并购重组、资产投资以及知识产权交易等价值发现和计量领域发挥着非常重要的作用，也在财政支出绩效评价、公司管理咨询等非估值领域产生了越来越广泛的影响。随着市场经济的不断深入和信息技术的发展，对高校资产评估专业学生的能力要求会变得越来越高的，采用案例教学方式无疑将会极大地促进学生专业能力和能力的提升，编著资产评估案例教程就显得十分必要。

本书在内容上注重教材的适用性，每一个案例除了正文部分外，均附有案例使用说明，正文部分是根据评估案例进行编著，删去了原有案例中与教学无关的部分内容，案例使用说明则是案例教学的辅助材料，包含了案例的教学启发性思考题、关键问题的阐释和知识点的提示，可以帮助教师更好地理解案例，也有助于教师在课堂上的教学，当然仅仅是一种参考，教学时教师完全可以根据自己的教学需要对案例进行取舍。本书编著的案例是真实评估中的案例，为了不影响相关当事方的经济行为，报告中出现的名字都采用了字母或者其他符号代替，请阅读者不要对号入座，本书的编写完全是为了案例教学的需要，没有任何其他的目的。

本书共有七个案例，每个案例由案例正文和案例使用说明两部分组成，江西财经大学资产评估专业硕士研究生参与了编写工作，他们是李琛、杜思尘、毛文平、熊佳妮、徐珺和张智强，在此向他们的辛勤劳动表示感谢！本书的完稿，还需要特别感谢中铭国际江西公司胡梅根先生、江西东升资产评估公司的肖勇先生、武汉顺海资产评估有限公司的王同律先生、武汉顺海企业管理咨询有限公司文豪先生，他们为本书提供了较好的案例，也对本书的成稿起到了一定的作用，在此表示感谢！当然案例中的不足和错误责任完全在编著者，与案例的提供者没有关系。本书的出版获得了国家社科基金（15BGL005）和江西省教育厅研究项目（K10092017，J04472029）的资助，在此一并表示感谢！



对本书出版付出辛勤劳动的王光艳编辑和经济管理出版社的其他同志也表示深深的谢意。

由于编著者水平有限，加上时间仓促，本书难免会有一些缺陷和不足，恳请各位读者批评指正，以便我们在以后的修订中进一步完善。

编著者

2018年3月9日

# 目 录

案例一 公司拟进行重大资产重组的股权价值评估 .....	1
一、评估的基本事项 .....	2
二、资产清查简要说明 .....	3
三、评估思路 .....	4
四、评估技术说明 .....	5
五、评估测算过程 .....	8
六、评估结论 .....	42
附录 1 案例使用说明 .....	45
案例二 地铁部分广告经营权价值评估 .....	54
一、评估的基本事项 .....	55
二、资产清查简要说明 .....	56
三、评估思路 .....	57
四、评估技术说明 .....	58
五、评估测算过程 .....	60
六、评估结论 .....	82
附录 2 案例使用说明 .....	83
案例三 制药公司拟进行混合所有制改革的企业价值评估 .....	94
一、评估的基本事项 .....	95
二、资产清查简要说明 .....	97
三、评估思路 .....	97





四、评估技术说明 .....	98
五、评估测算过程 .....	101
六、评估结论 .....	123
附录 3 案例使用说明 .....	124
<b>案例四 金融公司拟处置不良金融资产的评估 .....</b>	<b>133</b>
一、评估的基本事项 .....	134
二、资产清查简要说明 .....	136
三、评估思路 .....	138
四、评估技术说明 .....	140
五、评估测算过程 .....	143
六、评估结论 .....	157
附录 4 案例使用说明 .....	161
<b>案例五 旅游公司拟收购风景区内饭店的评估 .....</b>	<b>171</b>
一、评估的基本事项 .....	172
二、资产清查简要说明 .....	174
三、评估思路 .....	177
四、评估技术说明 .....	177
五、评估测算过程 .....	180
六、评估结论 .....	202
附录 5 案例使用说明 .....	203
<b>案例六 高速公路服务区经营权由于高铁上跨导致价值贬损的评估 .....</b>	<b>211</b>
一、评估的基本事项 .....	212
二、资产清查简要说明 .....	213
三、评估思路 .....	213
四、评估技术说明 .....	214
五、评估测算过程 .....	216
附录 6 案例使用说明 .....	251

---

案例七 为获取贷款拟将森林资源资产进行抵押的评估 .....	259
一、评估的基本事项 .....	260
二、资产清查简要说明 .....	263
三、评估思路 .....	269
四、评估技术说明 .....	271
五、评估测算过程 .....	273
六、评估结论 .....	283
附录 7 案例使用说明 .....	284

# 案例一

## 公司拟进行重大资产重组的 股权价值评估

本案例起始于2013年10月，注册资产评估师按照资产评估准则的要求，与行业专家及F公司的相关人员进行了必要沟通和咨询，经过一系列的操作程序和测算，形成了本案例的主体内容。本案例来源于评估实践的真实案例，它反映了医药行业这类特殊类型企业并购重组价值评估的特点，在使用该案例之前，需要先对资产重组、价值评估等基本概念有一个基本的认识，对运用收益法所具备的条件以及企业资产负债表有所了解。案例充分展示了企业重组项目评估的有关问题、知识点以及需要掌握的基本操作技能，选用该案例作为教学案例比较适合。

F公司是一家以生物技术、药物的研发与销售为主的医药有限公司，其产品主要有中成药、中药材、中药饮片、化学药制剂、化学原料药、抗生素、生化药品、生物制品批发、化学原料与产品、包装材料、机械设备及配件。产品结构以中成药为主，兼营化学药剂、生物制品批发，经营形式主要为特定代理产品、配送产品和进口及分装产品等，所经营的产品受到市场的广泛欢迎。为了适应市场竞争的发展需要，F公司将合并另外一家医药企业的优质资产，整合另一家企业规模化、网络化的营销渠道优势，建立符合国际标准的药品质量管理体系，创新商业模式，完善全产业链发展模式，实现重组后企业更快、更好的发展。

F公司为了整合资源优势，加快发展速度，需要对现有资产进行重组。为此，F公司提供了重大评估项目的详细资料，并邀请评估机构对其权益价值进行评估，评估报告构成了本文的主体内容。



## 一、评估的基本事项

### (一) 委托方简要介绍

F 公司为一家民营生物医药公司，成立于 2003 年，注册资本是 30000 万元，公司现有职工总人数 400 人，固定资产 120874 万元。公司与 JL 大学联合成立了新产品研发中心，并与多家研发机构建立了新药研发合作关系，公司力求用现代植物药的理念开发生产中药新品种。F 公司具有独特的企业文化，积极倡导“管理即服务”的理念，在多年的发展过程中，形成了独具特色的企业文化。F 公司已经与海南 HL 化学制药有限公司、沈阳 JL 药业有限公司、河北 ZT 生物制药有限公司、江苏 CP 药业集团股份有限公司有良好的合作关系。

### (二) 评估目的

根据 F 公司的委托，本次评估的目的是对 F 公司所拥有的股权权益价值进行评估，为并购重组提供价值参考意见。

### (三) 价值类型

根据本案例特定的评估目的，本次评估所选用的价值类型为市场价值。市场价值是指自愿买方和自愿卖方在各自理性行事且未受任何强迫的情况下，评估对象在评估基准日进行正常公平交易的价值估计数额。

之所以采用市场价值类型，是因为市场价值类型与其他价值类型相比，更能反映交易资产价值的公平性和合理性，使评估结论能满足本次评估目的的需要。

### (四) 评估对象和范围

本次评估的对象是 F 公司在评估基准日的全部股东权益价值，资产的评估范围是 F 公司在评估基准日资产账面反映的全部资产和负债。

根据 F 公司向评估方提供的资产评估清单，可以将评估清单所列示的资产



(负债)分为流动资产、非流动资产以及负债。其中,流动资产又可细分为货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、其他应收款、存货;非流动资产又可以分为长期股权、房屋建筑物、机器设备、无形资产。负债可分为应付票据、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、应付股利以及其他应付款、其他流动负债。需要特别说明的是,在无形资产清单中,原本属于F公司的专利与注册商标由于资料不齐全,出于谨慎性考虑,本次资产基础法评估没有计入评估范围,即评估结果不包含无形资产专利与注册商标的价值。<sup>①</sup>

## (五) 评估基准日

根据委托方的意见,并综合考虑委托方实现经济行为的时间,经过评估机构与委托方协商,最终确定本次评估的评估基准日定为2013年12月31日。

## 二、资产清查简要说明

列入本次清查范围的资产是F公司在评估基准日所拥有的全部资产或者负债,接受评估委托后,评估人员进驻F公司,做了以下两项工作:

其一,指导企业财务和资产管理人员填写资产评估申报明细表,按评估资料清单要求准备相关的产权证明、历史成本支出明细、资产质量状况、其他财务和经济技术指标等相关评估资料,并听取企业相关人员介绍评估对象所涉及的资产和负债有关状况。

其二,按评估申报明细表对各项资产进行现场清查核实,验证相关的评估资料。视各类具体资产或者负债的情况分别选择全面清查法、分类清查法、账目核对法和函证询问法进行核实、查验;对房屋建筑物、机器设备、在建工程、土地使用权的权证资料逐项核实;对银行存款、应收票据、应交税费等项目进行总账、明细账与原始凭证的核对;对应收账款、预付账款、其他应收款、借款、应付账款、其他应付款等采用发询证函并结合抽查会计凭证的方式进行核实。在本次资产清查中,F公司没有提供与专利权或商标权相关的具体法律文件,因此,在本次评估中未将专利和商标列在本次资产评估范围之内。

<sup>①</sup> 本案例的评估对象为全部股东权益价值,如果采用资产基础法,应该计入无形资产价值。



### 三、评估思路

本案例的评估目的是为 F 公司的重大资产重组项目提供价值参考意见，评估对象为 F 公司的全部股东权益，属于企业价值评估。在企业价值评估中，一般先将企业的资产分为经营性资产、非经营性资产以及溢余资产，并分别测算各类资产的价值。经营性资产是按照近几年企业的经营状况和经营成果预测企业未来产生的净现金流量，再结合折现率和收益期，对现金流进行折现，以此来评估出企业经营性资产的价值。经营性资产的价值分为两部分：一部分是先预测前 3 年或者前 5 年每一年的预期现金流，并测算出合理的折现率，折现后的现金流即为这部分的价值；另一部分为后续年限的经营性资产的价值，通常是将前面预测年份的最后一年的现金流作为后续年份各年的现金流，假设后续年限为无限年，将后续年份各年的现金流进行折现，求取这部分的价值，最后将两部分的企业价值求和，具体公式可表达如下：

$$P = \sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+i)^t} + \frac{P_n}{(1+i)^n}$$

式中，P 为经营性资产的价值；i 为折现率；t 为预测年期； $R_t$  为第 t 年现金流量； $P_n$  为第 n 年终值；n 为预测期限。

非经营性资产和溢余资产的价值则根据资产的状况，可以采用成本法、市场法等方法进行评估。最后将三类资产的价值相加，可以得出企业股东权益价值，具体计算公式如下：

股东全部权益价值 = 经营性资产价值 + 溢余资产价值 + 非经营性资产价值 - 有息负债价值

从资产负债表的角度来看，可以将 F 公司的资产分为流动资产、非流动资产及负债。其中，流动资产又可细分为货币资金、应收票据、应收账款、预付账款、其他应收款、存货；非流动资产又可以分为长期股权、房屋建筑物、机器设备、无形资产，负债可分为应付票据、应付账款、预收账款、应付职工薪酬、应交税费、应付股利以及其他应付款、其他流动负债。可以将各项资产的价值相加，再减去负债价值，即可得到 F 公司股东权益价值。由于在资产清查过程中，无法确认 F 公司提供的专利和商标，所以在资产基础法中不计这类无形资产，导



致资产基础法得到的评估结果可能偏低。故在本次评估中，资产基础法只作为一种辅助方法，从资产再取得的角度帮助分析收益法评估结果的合理性。

## 四、评估技术说明

### （一）评估方法的选择

资产评估的基本方法包括市场法、资产基础法和收益法。

#### 1. 市场法

市场法是指利用市场上同样或类似资产的近期交易价格，经过直接比较或类比分析以估算专利资产价值的评估方法。市场法评估专利技术，需要两个基本前提：一是要有一个活跃的公开市场；二是公开市场上要有可比的专利资产及其交易活动。本次评估的目的是为 F 公司的重大资产重组提供服务，制药企业的重大资产重组在我国可列举的案例有限，较难找到可以作为比较的资产重组案例，加上各类企业的性质、规模、产权关系等存在较大的差异，公开资产属于企业价值评估范围。对于市场法，由于没有一个公开交易的市场，故很难找到相同类型的可比案例，因此市场法不适用于本次评估。

#### 2. 资产基础法

资产基础法是评估企业价值较常用的方法，特别是并购重组企业和破产清算企业的价值评估，原因是这类企业很可能不再按照原有的计划持续生产经营，就可以将企业的资产和负债按照会计科目分拆，按照每一项分别单独测算，再进行加总，就可以测算出企业的资产价值和负债价值。采用资产基础法评估企业价值的前提条件有两个：一是企业应当具备资产或者负债可利用的历史资料；二是形成资产或者负债价值必要的耗费可以测算。本案例是一家生产经营性企业，管理制度较为完善，历史资料也可以获得，因此本次评估将资产基础法作为其中的评估方法之一。

#### 3. 收益法

收益法是指通过估算被评估专利未来预期收益的现值来判断实用新型资产价



值的评估方法，采用资本化和折现的思路来判断和估算资产价值。应用收益法评估专利资产价值时需要具备三个条件：一是被评估专利的未来预期收益可以预测，并可以用货币来衡量；二是专利权所有者获得预期收益所承担的风险也可以预测并可以用货币衡量；三是被评估专利预期获利年限可以预测。收益法是企业评估中使用最广泛的一种方法，由于本次评估的 F 公司为持续生产经营性的企业，可以提供详细的企业历史报表和企业的详细信息，并能预测出收益法所需要的现金流、折现率、收益周期等参数，因此本次评估也将收益法作为其中的评估方法之一。

## （二）评估假设

评估假设是评估结论成立的前提和基础，本案例的假设主要包括以下几个部分：

一是公开市场假设。公开市场假设是对资产拟进入的市场以及资产在这样的市场条件下接受何种影响的一种假定说明或限定，假设被评估资产处于公开市场环境。

二是持续使用假设。该假设设定被评估资产处于持续发挥效用状态，并根据有关数据和信息，推断 F 公司的资产在未来还将继续使用下去。

三是持续经营假设。该假设是指被审计单位在编制财务报表时，假定其经营活动在可预见的将来会继续下去，不拟也不必终止经营或破产清算，可以在正常的经营过程中变现资产、清偿债务。

四是假设国家对被评估单位所处行业的有关法律法规和政策在预测期无重大变化。

五是假设社会经济环境及经济发展除社会公众已知变化外，在预测期无其他重大变化。

六是假设国家目前的税收制度除社会公众已知变化外，在预测期无其他重大变化。

七是假设本次评估测算各项参数取值均未考虑通货膨胀因素。

八是假设被评估企业的经营模式、盈利模式没有发生重大变化。

九是假设被评估单位提供的与评估相关的财务报表、会计凭证、资产清单及其他相关资料真实、完整。

十是假设被评估单位会计政策与核算方法在评估基准日后无重大变化等内容。





### (三) 评估程序实施过程

按照资产评估业务约定书的要求，评估人员实施了必要的程序，具体的评估程序有以下五个阶段：

#### 1. 接受委托阶段

接受委托阶段是了解被评估单位组织架构、机构分布和经营业务特点，明确评估目的、评估对象及范围和评估基准日。

#### 2. 清查核实阶段

首先根据项目要求指导被评估单位清查资产，填报资产评估申报表、准备评估资料。然后在企业如实申报资产并对委估资产进行全面自查的基础上，对纳入评估范围内的资产和负债进行抽查核实，包括评估对象真实性和合法性的查证、账面价值构成的调查、评估资料的收集以及了解并分析企业的生产、管理和经营情况等。

#### 3. 评定估算阶段

依据评估各项准则及国家相关的法律法规，结合委估资产情况及评估资料收集情况确定评估方法，根据各类资产的作价方案，明确评估参数和价格标准，收集相关作价资料，进行评定估算工作。

#### 4. 汇总并审核阶段

项目组完成初稿，最终汇总确定评估结果，并对项目组提供的评估明细表、评估说明、评估报告及相关的工作底稿进行全面审核，并提出具体的审核修改意见和建议，完善后将评估报告征求意见稿提供给委托方交换意见。

#### 5. 出具报告阶段

在将评估结果与委托方沟通后于2014年1月8日正式出具评估报告。