



湖北经济学院学术文库

融资导向的高新技术企业初创及 成长期价值评估研究

RONGZI DAOXIANG DE GAOXIN JISHU QIYE CHUCHUANG JI
CHENGZHANGQI JIAZHI PINGGU YANJIU

颜莉◎著



湖北长江出版集团
湖北人民出版社



湖北经济学院学术文库

融资导向的高新技术企业初创及 成长期价值评估研究

颜莉◎著



湖北长江出版集团
湖北人民出版社

鄂新登字 01 号

图书在版编目(CIP)数据

融资导向的高新技术企业初创及成长期价值评估研究/颜莉著.

武汉:湖北人民出版社,2010.6

ISBN 978 - 7 - 216 - 06242 - 8

I. 融…

II. 颜…

III. 高技术产业—价值—评估

IV. F276.44

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2009)第 213861 号

融资导向的高新技术企业初创及成长期价值评估研究 **颜 莉 著**

出版发行: 湖北长江出版集团
湖北人民出版社

地址:武汉市雄楚大街 268 号
邮编:430070

印刷:湖北立龙印务有限公司
开本:787 毫米 × 1092 毫米 1/16
字数:166 千字

经销:湖北省新华书店
印张:9.625
插页:1

版次:2010 年 6 月第 1 版
书号:ISBN 978 - 7 - 216 - 06242 - 8

印次:2010 年 6 月第 1 次印刷
定价:25.00 元

本社网址:<http://www.hbpp.com.cn>

总 序

说起大学，许多人都会想起教育家梅贻琦校长的名言：“所谓大学者，非谓有大楼之谓也，有大师之谓也。”大楼是一砖一瓦盖起来的，大师是如何成长起来的呢？

大师的成长，当然离不开种种主客观条件。在我看来，在诸多的因素中，一个十分重要甚至是不可或缺的就是学术思想、学术观点的充分展示与交流。纵观历史，凡学术繁荣、大师辈出时期，必有一个做学问者有可以互相炫技、彼此辩论、各显神通的大舞台。古代春秋战国时代诸子百家争鸣，离不开当时的客卿、门客制度，为不同的观点、流派彼此公开竞争并得到君主的采纳搭建了平台；学者阿英在论及晚清以来中国新思想、新艺术的繁荣时，列举了三条原因，其中的第一条原因“当然是由于印刷事业的发达，没有前此那样刻书的困难；由于新闻事业的发达，在应用上需要多量的产生”。北京大学之所以能成为中国新思想新文化的发源地，社团与杂志在其中发挥了巨大作用：1918年，《北京大学月报》成为中国最早的大学学报，加之《新青年》、新潮社等杂志、社团为师生搭建了一个有声有色的大舞台，开启了自己近一个世纪的辉煌。国外名牌大学的发展，无不伴随着一次又一次思想的激烈交锋、学术的充分争鸣，并且这些交锋和争鸣的成果都得到了最好的展示与传播，没有这些交锋与争鸣，就没有古老的牛津、剑桥，也没有现代的斯坦福、伯克利。近代以来的印刷技术、新的出版机制、文化传播业的发达，为新的思想、学术之间彼此的炫技和斗法提供了可能的舞台：伟大的舞台造就了伟大的演员。

在现代的大学中，如果说大楼是基础、大师是灵魂，那么大舞台就应该就是机制——它意味着研究冲动的促动、言说欲念的激发、交流碰撞的实现。在这样的机制中，精神、灵魂得到孕育！思想、学术实现成长！大学本身就应该成为一个众声喧哗的大舞台，一个为大师成长提供基础和机制的场所。因此，大学出版自己的学术文库，运用现代传媒、现代出版为自己的教师提供思想碰撞、学术交流的平台，其意义绝不仅限于资金的支持和个人成果的发表，它的意义更在于通过这种方式营造学术氛围、彰显学术精神，在学校

形成言说、表达、交流的习惯和风尚，激励教师为了“台上一分钟”，做好“台下十年功”，凝聚大学理念、大学精神、大学风格。

湖北经济学院是一所年轻的大学，湖北经济学院的教师大多都还年轻，正逢为一所初创不久的大学承担奠基、开拓之责的难得人生机遇。我们中还没有大师，或者说在我们这里产生大师还有很长的路要走。然而，这并不等于我们不期待大师的产生，更不意味着我们不去为大师的成长做出努力、不去为大师的产生构筑平台。大师的成长是大学成长的永恒动力，对学术的追求是大学能够逾千年而长青的不竭源泉。现在，我们的平台也许还不够高，还不够大，但我们坚信：这个小平台也许就是未来大师的第一次亮相！因此，我们在这里鼓励每个人以充分的自信发出自己的声音，可以在众声喧哗中更加大声喧哗，在交流与碰撞中实现批判、被批判与自我批判，能够在这个平台上得到成长，收获乐趣，实现价值！

“湖北经济学院学术文库”就是这样一个为大师成长搭建的交流与对话的平台。每一本著作，都是我们的教师在各自学术领域中富有心得而最想表达的内容——他们渴望得到承认，也不怕获得批评；他们充满自信地言说，也将谦虚自谨地倾听。

愿“湖北经济学院学术文库”和湖北经济学院一同成长，愿它能成为一个大师初成的舞台，从中诞生出不朽的学术和永恒的大学精神！

湖北经济学院院长：

2009年8月

摘 要

随着技术创新日趋活跃，高新技术企业成为了新经济时代经济增长的亮点。但目前，我国大多数高新技术企业普遍存在初创期融资困难、成长期新的研发投入资金短缺的问题。本书研究认为，在我国现阶段，对于初创和成长期的高新技术企业，在各种融资渠道中，应主要选择创业投资，因此，对企业价值进行评估就显得尤为重要。

本书在对国内外高新技术企业价值评估发展轨迹进行综述的基础上，对处于创业期及成长期的高新技术企业的价值评估模型理论和方法进行了系统研究。综合利用会计学、管理学、系统科学等领域的理论与方法，对初创和成长期的高新技术企业价值评估进行了系统的研究。全书研究和探讨的主要内容如下：

首先，回顾了国内外高新技术企业发展历程，通过对国内外价值评估实践的比较研究，指出国外的相关研究主要是针对发达国家的资本市场和经济环境进行的，缺乏基于评估目的的研究方法；同时，现有的各种评估主要适用于具有稳定现金流资产的价值评估，没有考虑企业不同成长阶段的特点，无法把握初创期和成长期企业隐含于资本项目中的期权价值和成长性。因此，提出应针对不同目的和成长阶段来完善高新技术企业的价值评估研究理论。全书以融资——这一高新技术企业成长过程中的重要约束因素为目标，重点研究了非上市高新技术企业或上市前高新技术企业价值评估问题，建立了针对创业期和成长期高新技术企业以融资为目的的企业价值评估模型和方法。

在确立研究目标的基础上，本书以融资为导向，对不同成长阶段高新技术企业的价值评估特点进行了深入探讨。由于初创期高新技术企业资产结构中，无形资产比重较大、风险较高，核心人力资源是重要组成部分、缺乏理想的可用于对比的参照企业信息，本书认为其价值全部来源于其自身未来的增长潜力。成长期高新技术企业产生了一定的现金流、企业初具规模并形成有机整体，因此该时期的企业价值在考虑面临的风险因素和获利能力的基础上，是企业核心竞争力创造的内在价值为基础的市场交换价值，并随着企业

的变化而处在不断的变化中。

在此基础上,本书对初创期高新技术企业的价值评估模型的建立进行了深入探讨,提出其价值具体由有形资产的公允价值、专利技术等无形资产价值、人力资源价值三部分组成,并以生物制药企业为例进行实证分析。

由于专利技术具有显著的不确定性,本书认为对于专利技术资产价值的评估,实物期权是一种行之有效的方法。提出高新技术专利技术研发阶段所创造的实物期权是一个复合期权,可以采用 Geske 的复合期权模型进行评估,并对此进行了具体分析。

本书提出高新技术企业核心人员价值评估应包括企业资本投入与人员自身创造的价值两部分。其中人员自身创造的价值可以以企业未来总现金流的预测值为基础,通过估计公司高层管理人员在任职期间所创造的预期贡献率的现值来确定;提出预期贡献率可以通过计算企业家综合素质评价值与企业家对社会贡献的平均值进行估计;企业家综合素质评价值可以采用层次分析法和模糊数学的方法进行评价。

本书在分析成长期高新技术企业的价值评估基本思路的基础上,提出其价值由现金流现值、企业未来成长能力、企业核心竞争力三部分组成,其中对核心竞争力的评估是重要因素。

本书分析了高新技术企业核心竞争力的内涵应包括企业技术开发能力、战略决策能力、品牌、核心市场营销能力、组织协调能力、市场应变能力等多个方面。鉴于其直接计量的困难,提出对核心竞争力可以采用灰色评价法,并以电子集成自动控制企业为例验证了该方法的可行性。

Abstract

With the activity of technology innovation, the new high-tech enterprises are becoming focuses in the new economy age. Recently, there exists financing embarrassment of the new high-tech enterprises in the primary and growing stages in our country. The paper points out that the primary and growing new high-tech enterprises should adopting venture investment in various financing ways. Thus it is meaningful to study the issue of valuation of new high-tech enterprises.

The valuation model theory and method of the primary and growing new high-tech enterprises have been analyzed systematically in this paper based on the summarizing the current situation that studies the valuation of new high-tech enterprises in domestic and aboard. The advanced Stat. analyze software and computation model such as level analytical method, fuzzy computation model, Geske compound option model et al. have been adopted, the theory and technology in accounting, management and system science areas have been utilized synthesize in the paper. It is an application research thesis in perfect the valuation operation of new high-tech enterprises.

The main research contents are :

First, the developing courses of new high-tech enterprises in domestic and aboard have been looked back, by comparing the valuation practices in domestic and aboard, the paper points out that the relating research on aboard basing on the capital market and economy environment mainly and lacking of the research method about valuation purpose, and meantime, the existing valuation approaches are fit of stabilization cash flow asset valuation, the methods can not hold the option value and growing containing in the capital projects of the primary and growing enterprises for not considering the characteristics in various developing stages. The paper points out that the valuation theory of new high-tech enterprises aiming to various purposes and developing stages should be perfected. The paper sets up the valuation model and method of the primary and growing new high-tech enterprises

in order to financing.

The paper researches the valuation characteristics of new high-tech enterprises in various developing stages based on the financing. Due to the high venture, large proportion immateriality assets, core human resource and lacking of the information of the referring to enterprises for comparing, the paper considers that the intending increasing power is the total value of the enterprises in the primary stage. The enterprises at the growing stage with some cash flow and size, the paper thinks the valuation is the market exchange value based on the inner value constructing by the core competitiveness considering the venture factors and the profit ability, and it changes unceasing with the enterprises developing.

The setting up of the valuation model of the primary new high-tech enterprises has been discussed in the paper, and points out that the value consisting of fair value of tangible assets, the patent technique immateriality assets and human resource, and demonstration using biology pharmacy enterprises.

For uncertainty of the patent technique, the paper considers the practicality option is an effective method in assessing the patent technique assets. And the practicality option in researching stages of new high-tech is a compound option, and the Geske compound option model has been adopted.

The core human valuation should be consisted of capital devotion and human value. And the human value can be determined by estimating the cash of the expected contribute ratio constructing by the high level managers based on the forecast value of the total cash flow of the enterprises in the future. The expected contribute ratio can be estimated by the average value of the enterpriser synthesis diathesis assessment and the contributions, the enterpriser synthesis diathesis assessment can be assessed by the level analytical method and fuzzy mathematic method.

The paper points out that the cash flow value, the enterprise developing ability in the future and the core competitiveness composes the value of the growing new high-tech enterprises, and the core competitiveness assessment is an important factor.

The core competitiveness should be composed of technique exploitation ability, stratagem decision-making ability, brand, core marketing ability, organize correspond ability and market changing ability. Due to difficult counting, the paper points out that the core competitiveness can be assessed by the grey assess,

Abstract

and the method has been validates the effectiveness by the electron integration auto control enterprises.

Key words: Valuation New high-tech enterprise Financing
Primary stage Growing stage

目 录

摘 要	1
Abstract	3
第一章 绪论	1
1.1 研究背景	1
1.2 本书的研究目的和意义	7
1.3 国内外相关研究综述	8
1.4 研究方法 with 结构	28
第二章 高新技术企业及其价值评估规范分析	30
2.1 我国高新技术企业发展现状和特点	30
2.2 我国高新技术企业的发展潜力	38
2.3 国内外高新技术企业价值评估规范比较	41
2.4 本章小结	50
第三章 融资导向的初创期和成长期高新技术企业价值构成	52
3.1 高新技术企业融资分析	52
3.2 融资导向的高新技术企业价值来源	66
3.3 初创期高新技术企业价值构成	82
3.4 成长期高新技术企业价值构成	84
3.5 初创及成长期高新技术企业价值评估特性	87
3.6 本章小结	88

第四章 初创期高新技术企业价值评估模型与实例研究	89
4.1 初创期高新技术企业价值评估基本思路及模型	89
4.2 模型参数分析	92
4.3 初创期高新技术企业价值评估的实例研究:以生物制药企业 为例	99
4.4 本章小结	105
第五章 成长期高新技术企业价值评估模型与实例研究	106
5.1 成长期高新技术企业价值评估基本思路及模型	106
5.2 核心竞争力价值的评估	107
5.3 核心竞争力评估的实例研究:以电子集成自动控制企业为例	115
5.4 本章小结	121
第六章 总结与展望	123
6.1 总结	123
6.2 政策建议	126
6.3 研究展望	130
参考文献	131
后 记	143

第一章 绪论

随着技术创新日趋活跃，新的产业和企业不断出现，世界各国经济结构随之产生了巨大变化，具体表现为：一是社会产业结构的重心正在从执行性产业向创新性产业转移，高新技术产业所占的比重日益扩大；二是高科技企业的快速形成和发展，逐渐成为一国经济可持续发展的推动器，成为社会经济发展的主要动力之一。这种技术创新和经济结构的快速变化为高科技企业市场的形成和发展提供了巨大的发展空间。高科技企业将创新技术和成果应用于生产或管理方面，通过商品和服务，成为了新经济时代经济增长的亮点。但是，高新技术企业在成长过程中需要进行大量的研发资金的投入，融资成为高新技术企业创业期和成长期的重要财务活动。准确地对高新技术企业价值进行评估，是实现有效融资的重要保证。本书针对当前高科技企业发展过程中的难点问题——企业融资，结合高科技企业的形成与成长发展特征，分析高新技术科技企业价值评估的影响因素，对基于融资目的的我国高科技企业价值评估展开研究。

1.1 研究背景

1.1.1 高新技术企业

高新技术企业是由高新技术的概念延伸而来的，近年来在西方发达国家，由于科学技术突飞猛进的发展，形成了以微电子技术与信息技术、空间科学与航空航天技术、光电子科学与光电一体化技术、生命科学与生物医药技术、材料科学与新材料技术、生态科学与环境保护技术以及其他在传统学科和传统技术基础上产生的新工艺新技术等一批知识密集技术密集的高新技术产业。高新技术企业的概念从 20 世纪 80 年代被提出以来，已获得了广泛的认同和应用。从高新技术本身来看，它是一个动态、发展的过程，由于不同角度和不同阶段的多维认识，产生了高新技术企业认定的多种标准。

从世界范围来看，由于各个国家经济发展的不均衡，对高新技术企业的

界定也有所不同。联合国教科文组织将高新技术企业细分为信息、生命、新能源、新材料、空间科技和海洋科技等门类的企业，并根据角度的不同，对高新技术企业作了如下描述：从技术角度而言，是指高新技术在企业生产经营活动中充分渗透和作用的企业；从经济角度而言，是指研究开发费用占销售收入的比例和科技人员占全部职工比例远高于一般制造业水平的企业；从社会角度而言，是指那些不仅有高的经济效益，而且还能显著引起社会文化观念、生活方式和社会组织变革的现代综合型科学技术的企业。在美国，对高新技术企业的界定有两个标准，即按人员构成和按产业加以界定。从人员构成的角度来看，美国科学基金会认为，高新技术企业是指每 1000 名雇员中有 25 名以上科学家或工程师，并且将销售收入中的 3.5% 用于进行研究与开发所生产产品的企业；从产业角度上讲，美国劳工统计局认为高新技术企业中从事研究与开发的科技人员占职工总人口的比例应比整个制造业高出一倍以上。应该说第二种界定标准更具有动态的特征，更符合技术不断发展变化的规律，因此相对更严格一些。日本对高新技术企业的界定主要以节约资源和能源、技术密集程度高、技术创新速度快，并在将来拥有一定市场规模和能对相关产业产生巨大作用为标准。经济合作与发展组织（Organisation for Economic Co-operation and Development, OECD）将 R&D 强度作为界定高技术企业的主要指标（徐永昌等，2000），不仅考虑直接 R&D 经费，同时也考虑间接 R&D 经费，对 R&D 强度，分别选用 R&D 总经费（直接 R&D 经费和间接 R&D 经费之和）占产值比重、直接 R&D 经费占产值比重和直接 R&D 经费占增加值比重三个指标作为考核指标（R&D 经费占总产值的比重亦称为“研究与发展密集度”），对所属国家制造业划分技术等级，具体情况见表 1-1。由于 OECD 对高新技术企业的界定具有代表性，因而为许多国家所采用。

随着国际标准产业分类第 3 版（ISIC-Rev. 3）的广泛使用，2001 年 OECD 依照新的国际标准产业分类重新确定了高技术产业新的分类标准，根据 13 个成员国 1991—1997 年间的平均 R&D 经费强度（R&D 经费占产值和增加值的比重），将制造业中的航空航天制造业，医药制造业，计算机及办公设备制造业，无线电、电视及通信设备制造业，医疗、精密和光学科学仪器制造业等五类产业确定为高技术产业。

OECD 关于高技术产业的定义已经为大多数国家和国际组织所接受。联合国工发组织、世界银行等都根据这一定义和分类标准测算各国的高技术产业发展状况，但他们一般只提供各国高技术产业的有关指标数据，缺乏对这

些数据的综合分析和比较研究。

OECD 对高新技术企业的界定

表 1-1

1970— 1980 年	行业及排位	1980— 1990 年	1970— 1980 年	行业及排位	1980— 1990 年
高 技 术	1 航空航天	1	低 技 术	12 其他运输机械	12 技术
	2 计算机办公设备	2		13 石林玻璃	13 低技术
	3 制药	4		14 石油加工	17 中低 技术
	4 电子—通讯	3		15 船舶制造	10
	5 科学仪器设备	5		16 有色金属	14
	6 电子机械	6		17 黑色金属	18 低技术
中 技 术	7 汽车	7		18 金属制品	16 中低技术
	8 化学工业	8		19 造纸印刷	19 低 技 术
	9 非电气机械	9		20 食品饮料	22
	10 橡胶	11		21 木材和家具	21
	11 其他制造业	15		22 纺织服装	20

资料来源：OECD, DSTI, STAN 数据库；国际标准产业分类第 3 版（ISIC - Rev. 3）

我国对高新技术企业的认定，主要按原国家科委在《高技术产业区高技术企业认定条件和办法》中规定的四个标准（科技部，1999）来界定：高技术企业必须是知识密集、技术密集的经济实体；具有大专以上学历的人员占企业总人数的 30% 以上，且从事研究与开发的科技人员占企业总人数的 10%；用于高技术产品研究与开发费用应占总收入的 3% 以上；企业技术性收入与高技术产品产值的总和应占企业总收入的 50% 以上。我国高技术企业不仅包括生产高技术产品的企业，也包括一些传统产业中采用高技术的工艺过程的企业，因而，高技术企业与高新技术企业的概念等同（周寄中，2002）。

为进一步对国家高新技术企业进行规范，国家科技部 2003 年对《高技术产业区高技术企业认定条件和办法》进行了修改，对中国高新技术企业的研究和开发活动提出了更高的要求。新的办法规定，凡是国家认定的高新技术企业必须严格按照国家规定的高新技术范围进行研发，高新技术范围共 11 项，涉及电子与信息技术、生物工程和生物医药技术、新材料及应用技术、先进制造技术、航空航天技术、现代农业技术、新能源与高效节能技术、环境保护新技术、海洋工程技术、核应用技术及其他在传统产业升级改造中应用的新工艺、新技术。并参照国际标准，明确规定高新技术产品在销售额中所占

比例应从原来的 40% 提高到 60%，企业每年用于高新技术产品研究开发的经费占当年总销售额的比重也从原来的 2% 提高到了 5%。同时国家将对认定的高新技术企业每两年进行一次资格复审，不合格的将取消其国家高新技术企业资格。

1.1.2 企业价值与企业价值评估

根据古典经济学的观点，价值是客体的属性、功能对主体效用的满足关系。价值不是客体本身或客体的功能本身，而是客体对主体的效用和满足。离开了主体，客体的价值就不存在意义。所以，价值体现在客体上，但反映的却是主体的效用满足度。而企业价值就是被兼并、收购或被评估企业客体对兼并、收购或被评估企业主体的效用满足度。从这个角度看，企业价值的本质属性就是其效用性，也就是企业价值表现为企业能以某种功能或属性满足兼并、收购或评估主体的需要。

企业价值评估的思想源于 20 世纪初艾尔文·费雪（Irving Fisher）的资本价值论。1906 年，费雪出版了《资本与收入的性质》一书，完整论述了资本与收入的关系以及价值的源泉问题，为现代企业价值评估理论奠定了基石。1907 年，费雪在他的另一部专著《利息率：本质、决定及其与经济现象的关系》中，分析了利息率的本质和决定因素，并且进一步研究了资本收入和资本价值的关系，初步形成了完整而系统的资本价值评估框架。此后一个世纪里，企业价值评估理论得到了重大发展。

企业价值评估在企业经营中极其重要。企业财务管理的目标是企业价值最大化，企业的各项经营决策是否可行，决定于这一决策是否有利于增加企业价值。在现实经济生活中，往往出现把企业作为一个整体进行转让、合并等情况，如企业兼并、购买、出售、重组联营、股份经营、合资合作经营、担保等等都涉及到企业整体价值评估的问题。在这种情况下，要对整个企业的价值进行评估，以便确定经营活动需要得到的企业价值。然而，企业的价值或者说购买价格，决不是简单的各单项经公允评估后的资产和债务的价值代数。因为人们买卖企业或兼并的目的是为了通过经营这个企业来获取收益，决定企业价值大小的因素相当多，其中最基本的是企业利用自有的资产去获取利润能力的大小。所以，企业价值评估并不是对企业各项资产的评估，而是一种对企业资产综合体的整体性、动态的价值评估。以高科技为代表的知识密集型企业作为全世界范围产业结构调整和企业购并浪潮中的主要参与者，为企业价值理论和评估方法提出了新的课题。

1.1.3 高新技术企业的价值评估

高新技术企业价值评估就是由专业资产评估机构根据特定的目的和国家的有关政策、法律、法规以及有关资料，遵循特定的原则，依照法定的程序和标准，运用科学的方法，把高新技术企业作为一个有机整体，对其在特定时点的整体价值进行综合性判断和估计的活动。它属于资产评估的范畴。

高新技术企业价值的评估主体必须是具有相应评估资格的中立评估机构。从表面上看，高新技术企业价值评估的对象是高新技术企业的整体资产，包括有形资产和无形资产。然而，企业的价值最终是由企业未来的获利能力决定的，企业存在的价值就是获利，高新技术企业也不例外。投资者为高新技术企业提供资金的同时，要求企业承诺不断地为其创造利润，以获得满意的回报。企业实现的投资收益率较高，获得的利润较大，愿意对其投资的人就越多，其价值也越大。反之，企业实现的投资收益率较低，低于投资者的预期，投资者就会撤回其对该企业的投资，企业的价值也随之下降。可见，企业的价值是由企业的获利能力决定的。从高新技术企业价值的内涵可知，这种获利能力包括企业现有基础上的获利能力和潜在的获利机会两部分。在具体的一个高科技企业中，可以分别表现为确定的现金流和不确定的成长性两个部分，这正是高新技术企业价值的真正评估对象。高新技术企业价值评估的特点主要表现在以下几个方面：

(1) 企业的决策具有动态序列性，决定了估价难度的提高。高新技术企业的创新活动一般要经历开发、中间实验和商业化三个阶段，高新技术企业在不同的发展阶段要根据企业面临的不同情况做出不同的决策。在市场繁荣时，须做出一种积极的决策；反之，当市场萧条时就要做出另一种决策。并且这些决策一般都是战略性的，关系到企业的发展方向与命运。

(2) 无形资产和技术创新在高新技术企业起着重要作用，但是如何评估无形资产的价值是高新技术企业估价中的难题。知识的更新和不断的技术创新活动在高新技术企业盈利活动中起着重要的作用。无形资产是高新技术企业的重要资产形态之一，其重要性甚至可能超过货币资产和实物资产。因此，无形资产的评估成为高新技术企业价值评估中的重要问题。

(3) 大部分中国的高新技术企业缺乏可以进行比较的对比企业。在估价中，评估师们除了运用过去的历史数据外，还常常利用可比较企业的信息，利用同等规模可参照的类似企业的资料推算待估价企业的系数、资本性支出和运营资本等。如果可比较的企业很多，采用可比企业的资料将使估价