



第一章

企业价值评估

学习目的与要求

本章主要从企业的性质讨论出发，归纳了企业价值的内涵，并对企业价值的各种形式及其关系作了系统阐述。最后对调整账面价值法、市价法、现金流量折现法和期权估价法等几种主要的企业价值评估方法进行了全面的介绍。通过学习本章内容应能理解企业的性质、企业价值的内涵，并掌握企业价值各种概念的区别，以及理解与掌握各种估价技术的运用。

第一节 企业与企业价值

一、企业的性质

企业是什么？马克思曾有过论述：“作为劳动过程和价值形成过程的统一，生产过程是商品生产过程；作为劳动过程和价值增值过程的统一，生产过程是资本主义生产过程，是商品生产的资本主义形式。”因此，劳动具有二重性：自然属性和社会属性。劳动的自然属性是指与社会制度无关，而仅与生产力水平相关的

特性；劳动的社会属性则是与生产资料所有制形式（即“物质生产资料的排他性占有”形式），社会制度相关的特性。由于企业是由一系列社会生产过程组成的基本单元，因此企业也是其自然属性与社会属性的统一。

企业的自然属性是指生产力的组织形式，它是分工发展的必然结果。有分工就会有协作，“许多人在同一生产过程，或在不同的、但相互联系的生产过程中有计划地一起协同劳动，就叫协作。协作提高了生产力，也创造了种生产力，这种生产力本身必然是集体力。”是一种“特殊的生产力”。（马克思：《资本论》第1卷，P362）同时，协作劳动的具体形式，随着生产力和分工的发展，依次经历家庭作坊、手工业工场、工厂等多种形式，逐步形成了企业。而企业的社会属性是指生产资料的所有制形式以及与其相联系的劳动者之间的经济关系和分配关系。因此，马克思是对企业进行理论分析的第一人。马克思通过分析认为，企业具有其自然属性，是一种具有更高劳动生产效率的经济单位，是人类社会进入资本主义社会之后，所形成的用以取代家庭和手工作坊而从事生产和流通活动的基本经济单位；同时，企业具有其社会属性，是资本家通过雇佣工人，榨取剩余价值，获得垄断利润的经济组织。

而在古典经济学家那里，企业被描述为一种生产函数，是将土地、资本、劳动力等生产要素联系起来的一种组织，其效率源于劳动的分工与合作。新古典经济学则在此基础上进一步深化了企业作为一种生产函数的涵义。在企业作为抽象的理性经济人的前提下，其目标函数为利润最大化并且明确；在完全竞争的市场假设下，生产要素的购买和产出的销售都是按照市场供需均衡确定的价格进行交易的；在充分信息的假设下，企业和个体是完全同一的，企业之间是同质的，并且企业的一切输入与输出的数量

和价格都是确定的。

因此，新古典经济学的厂商理论就基于以下两个函数式：

$$Q = Q (X_1, X_2, \dots) \quad (1-1)$$

$$\text{Max}\pi = P (Q) Q - C (Q) \quad (1-2)$$

公式 (1-1) 表示企业的投入产出系统，即在既定的生产技术条件下，至少两种要素投入组合最大产出点的轨迹。公式 (1-2) 表示企业利润最大化的目标，由于完全竞争及充分信息的假设，这里利润最大化的目标就直接转为除去各种投入成本后的剩余收益的索取者（股东或资本所有者）的财富最大化。

可见，在古典经济学家及新古典经济学家这里，只注意到了企业作为生产力组织形式——其自然属性的一个方面，而用一系列的假设把其社会属性给简化了。在这里企业的本质特征就是利用一定的技术，按照利润最大化原则将投入转化成为产出。因此没有科学解释企业存在的内涵，企业只是一个“黑箱”。

Ronald Coase（科斯）第一个在《The Nature of the Firm》中对企业为什么而存在的理由进行了说明，从而开创了现代企业理论。Coase 发现，在对资源的配置上企业与市场可以相互替代，因为企业的存在可以节约交易费用，从而可取代市场机制。Coase 的这一发现是基于早期的福利经济学及制度经济学理论基础上的。福利经济学者认为，市场机制本身不能自动实现帕累托最优，在许多方面市场是失灵的（market failure），必须由政府出面加以改进；而同时早期的制度经济学者也认识到了古典经济学只注重企业自然属性的不足，认为存在人与自然的“生产”活动的同时，还存在着人与人之间的“交易”活动，应从由无数次“交易”所构成的“制度”方面来理解人们之间的经济活动。在制度经济学中“交易”分为三种基本类型：买卖的交易，即平等人之间的交换关系；管理的交易，即上下级之间的命令与服从关

系；限额的交易，主要指政府对个人的关系。

Coase 由此而提出了“交易费用”这一概念，交易费用是指“一系列的制度成本，包括信息成本、谈判成本、拟定和实施契约的成本、界定和控制产权的成本、监督管理的成本和制度结构变化的成本。简言之，包括一切不直接发生在物质生产过程中的成本。”（约翰·伊特韦尔等编：《新帕尔格雷夫经济学大辞典》第 2 卷，P58 经济科学出版社，1992）广义的“交易费用”扩展为社会成本，即市场交易费用、企业组织费用和政府管制费用。因此，“交易费用”就成为 Coase 及其追随者所代表的新制度经济学的理论基石。在经济活动中，无论是政府的管制，还是市场的交易，甚或企业的管理，都会发生交易费用，如何选择？取决于比较的交易费用最低化，“政府”、“企业”与“市场”的边界就由此确定。“政府”与“市场”是如此，“企业”与“市场”更是如此。

现在回到 Coase 所提出的企业的性质问题上来。企业为什么会产生呢？那是因为市场的运行会发生大量的交易费用，如市场组织生产过程中“价格发现成本”与“重新谈判成本”等，当这一过程中的不确定性增加，会导致这些成本的迅速递增。而企业正是弥补这一市场的缺陷而出现的，在持续经营的前提下（合同的长久有效，）企业主或中央协调者管理着资产的配置，有权重新分配任务，在新的偶然事件发生时，他也有权改变支付条件——得到节约。也就是说，企业可以借助其行政权威关系而降低市场交易费用，将一系列的市场交易纳入企业，企业就作为市场的替代形式而出现了。但同时 Coase 也说明，并非所有的市场交易都可纳入企业，企业通过一系列的管理控制权来组织生产也会发生企业内组织费用。因此，“市场”与“企业”的边界取决于市场交易费用与企业内组织费用的差异。换句话说，企业的存在

是以企业作为一种生产组织（一体化的组织）能更比市场中交易的“个体户”节约交易费用为前提的（当然还有 Coase 及后来的新制度主义经济学者所没有注意到的，企业的存在更根本的在于其一体化的组织效率，即能比市场中的分工创造更大的财富）。后来的 Williamson 与 Klein 等人从资产的专用性、交易的不确定性、交易的频率等方面，进一步论证了企业作为垂直一体化生产组织的性质的合理性和企业作为长期契约的有效性。

由此，我们在这里可以确定企业的第一种性质：企业是由于凭借其有效的（完全理性与充分信息下的决策）行政权威关系而更能节省交易费用的一种垂直一体化生产组织。

另一方面，Alchian 和 Demsetz 则把企业看作是“团队生产”。此种“团队生产”由于具有许多人联合生产更经济及技术上的不可分性——也即团队生产的结果具有不可分性，当生产是联合进行时，没有个人产品，因而就无法精确确定每个成员对产出的贡献量。为了保证整个团队的生产效率，防止成员的机会主义行为，成员就必须签定各种合约以进行监控和激励。因此，他们认为，在社会资源的配置过程中，“资源的所有者通过专业化协作提高生产效率，由此产生了对那种能促进合理的经济组织的需求”。企业就是团队生产成员的各种合约的组合。而 Jensen 和 Meckling 更进一步认为，企业作为一组个人签订合作合约的联结节点（这里的个人代表着企业生产要素的所有者），企业不能视为一个个体，企业并不拥有自己所有的投入，那么企业的所有者在这里是不相关的。在这里，只是各个生产要素的所有者在形成契约的过程中相互博弈，使“个人相互抵触的诸多目标会被契约框架带入均衡”。最终保证团队生产效率。从这里我们又可以确定企业的第二种性质：企业是综合了各生产要素所有者目标的一系列合约的组合。

最近一些学者指出，Coase 及其后的新制度经济学者所确定的企业的两方面的性质，没有注意到一个更为重要的问题——即企业作为不同于市场的一个有效的经济组织，其根本使命在于创造财富。因此，企业对于各个生产要素所有者来说更是一种投资工具，一种资产组合，该组合能够形成某种“集体生产力”，创造出可观的“组织租金”，从而为相关当事人获得大于“个体户”生产经营方式的收益提供了一种可能性。自发的市场机制本身不具备创造新财富的功能，否则就无法解释市场交易的等价性。当然，这里的“企业”是一种集体名词，而非一个具体的企业，在分析个体企业时，由于已经假定企业的存在，纯粹的市场交易也可以给企业带来收益。同时，由于企业本身就是产生于市场的，市场的这只“看不见的手”可以有效地促进企业财富创造的效率与效果。因此，企业的形成源于创造财富的动力，若一个企业不能创造财富——也即失去盈利能力基础，企业价值也就会低于其清算价值，则该企业也就失去了存在的必要了。那么，企业是如何能够创造新财富的呢？首先，按 Alchian 和 Demsetz 的说法，企业财富的有效创造必定是合作生产，这也意味着市场交易的内部化实际上是企业财富创造的必要条件；其次，企业还必须具有作为一个生产组织的核心知识与能力。所谓企业的核心知识与能力，Fossey 与 Knudsen 作了如下概括：

- （1）核心能力是有价值的。核心能力应当能够提高企业的效率，即它可以帮助企业在创造价值和降低成本方面比他们的竞争对手做得更好，能够为顾客提供超过其价格的效用和价值。
- （2）核心能力是异质的。一个企业的核心能力应当区别于其他企业，在创造价值的过程中能够比竞争对于更有效地运用各种资源。
- （3）核心能力是难以模仿的。核心能力是企业较深层次的东西，在市场上难以被其他企业购买和模仿。
- （4）核心能力难以被替代。和企业的其他资源相比，核

心能力受到替代品威胁的可能性较小。企业的核心知识和能力是企业保持长期和持久竞争优势的根源。同时，这些核心知识与能力是企业在历史上长期积累和发展的结果，它也是企业之间存在从产品、市场份额到利润水平差异的根源。由此，我们可以确定企业的第三种性质：企业是一种具有核心知识与能力、能为各生产要素所有者创造财富的资产组合。

二、企业价值

（一）价值

早在 18 世纪的重农学派的学者就曾指出，商品具备客观价值和主观价值，前者由市场决定，后者则取决于让渡自己物品的人对物品的主观估计。Adam Smith 在其《The wealth of Nations》中指出：“价值一词，有两方面含义：即有时表示某特定物品的效用，有时表示因占有该物而取得对他物的购买力；前者称为使用价值（Value in use），后者称为交换价值（value in exchange）。”而马克思更进一步从“凝结在商品中的无差别的人类劳动”中揭示价值的本质。因此，物品的效用、物品的劳动耗费以及该物品在市场上的稀缺性与可替代性，就构成了物品价值的内涵。

就是在此经济学的价值理念基础上，成本价值或工业工程上的价值观念得以发展。以最早 Taylor 的时间研究、工作设计及人员训练而后建立起来的标准成本系统，Gilbreth 的动作经济原理所发展的作业价值观念，都是着眼于物品生产耗费的降低，旨在以同样的成本取得较大的价值或以较低的成本获取同样的价值。1947 年，美国通用电气公司（GE）的 Miles 发明了一系列价值研究技术，可适用于创意、设计、采购、制造、销售及使用该阶段，由此而开创了所谓的价值工程（Value Engineering）活

动。

价值工程根据价值内涵的相对性理念，为了获取必要的功能或提供确实的效用，以最低的耗费而对产品或服务的功能研究做有组织的努力和系统的整合。价值工程有三个基本概念：功能、寿命周期费用和价值。其中，功能是价值工程的核心概念，它指的是价值工程分析对能够满足某种顾客需求的特定属性，寿命周期费用是从价值工程分析对象产生起到顾客停止使用为止的时间段里支付的全部费用，以某种产品的寿命周期费用为例，它包括产品研制过程中发生的成本，该产品分摊到的制造费用、税金、以及顾客使用过程中为产品支付的各种费用。价值是为了可靠地满足一个产品或一项服务规定的功能所需要支付的最低成本。

$$\text{价值公式为：} V = \frac{F}{C} \quad (1-3)$$

式中：V 代表价值，F 代表功能，C 代表产品寿命周期费用。由公式可以得到提高价值的途径：

(1) 提高功能 $F \uparrow$ ，同时降低产品寿命周期费用 $C \downarrow$ ，从而大幅度提高价值。

(2) 在保证价值工程对象必要功能的前提下，即 $F \rightarrow$ ，采取措施使产品寿命周期费用降低 $C \downarrow$ ，从而提高价值 $V \uparrow$ 。

(4) 在功能与费用都增加 $F \uparrow$ 、 $C \uparrow$ 的情况下，大力提高功能，使功能提高的程度大于费用增加的程度，从而使价值增加 $V \uparrow$ 。

(5) 在功能与费用都降低 $F \downarrow$ 、 $C \downarrow$ 的情况下，大力减少费用，使费用的降低程度大于功能降低的程度，使价值增加 $V \uparrow$ 。

在这里要注意的一个问题是，价值工程研究对象一般表现为各种产品或某项服务，也可以是特定的作业程序或其他。当然价值的最终实现——财富的创造，必须依靠某种生产组织（即企

业)，因此，企业的生产才是价值的源泉。价值的评估必须与企业联系在一起。

（二）企业价值

1. 企业价值的内涵

从前面概括出的企业三方面的性质及价值的概念可知：

首先企业价值与企业的生产组织效率有关。而所谓“效率”是指以最少的资源利用达到最大的产出，根据 Coase 的定义，企业的存在正是以企业的效率高于市场的效率为前提，即企业内通过行政权威关系组织生产要比市场的劳动分工进行交易更节省费用，其实现代学者也多指出 Coase 这里所论的企业的效率就是企业的管理效率，这就说明，企业价值也就是企业管理效率。企业的管理过程也就是价值实现过程，按照价值工程原理，一方面，在这一过程中需要有好的创造、领先技术和组织，以创造新的功能，另一方面也要努力降低生产成本。

其次，企业价值与组成企业的各相关利益者的利益相联系。企业是各种契约的组合，是市场契约的一个“联接点”。因此，企业价值最大化也即契约各方的相关者利益最大化。这里就不仅仅只是股东财富最大化，虽然根据 Kinight 和 Demsetz 的论证，股东（物质资本所有者）承担了额外的企业经营风险和作为终极监督者，理应享有企业的剩余产权，但现在许多学者研究发现，在企业的契约组成过程中，风险是广泛存在的，而且契约既有明示的、又有隐含的，因此企业实质是一个多边的、复杂的利益相关者组成的“契约网”，人们对企业价值的考察必须顾及利益相关者的广泛性，妥善地处理股东、债权人、经营者、员工、政府、客户、消费者各方的利益关系，使企业更好地生存与发展，实现企业价值。对那些只满足了部分受益对象利益（如股东）的企业价值将无法得到人们的确认，同时企业也不可能得到长期的

持续发展。

第三，企业价值还与创造财富的能力相关。现代企业存在的一个基本理由在于通过各要素的有效配置与管理能产生“集体生产力”，以创造财富。这种能创造财富的“集体生产力”，经济学家称之为“组织租金”或“组织资本”（organization capital）。Cornell 和 Shapiro 把“组织租金”的特性概括如下：（1）经理与职员之间长期的融洽关系，从而使得他们可以有效地配合工作；（2）公司在客户和供应商中的声誉，包括各种品牌知名度，这会使公司的产品销售以及谈判条件变得容易；（3）由公司的经理人员和一般工作人员的特殊技能所产生的以及由于与客户的特殊关系所产生的获利丰厚的投资机会；（4）相关的供应商网络、分销商网络以及售后服务网络，如果公司的产品在这些网络中有相当的知名度，并且能够得到相应的支持，公司的价值就会相应增加。

2. 企业价值的形式

（1）账面价值（Book value）：指会计学上依权责发生制的历史成本原则和配比原则对资产与权益的评价。如资产负债表上的资产与负债之价值，本质上乃代表各项资产及负债在结算日（资产负债表日期）的历史价值，反映的是在各取得日或发生日的历史成本到结算日之累积成本，而非结算日之现时价值（Current Value）。而股东权益价值即剩余产权（residual equity），表示某公司在结算日其经济资源（资产）与经济义务（负债）之差，本质上仍源于历史成本原则。对于账面价值作为企业价值的实际意义，正如 Graham 在其《Security Analysis》中所叙述的：“账面价值过去曾经是财务状况中最为重要的要素。企业家的资产负债表向它反映了自有企业的价值……但是这种观念现在已经从财务视野中消失殆尽。资产负债表中记录的公司资产价值几乎失去了

它的全部意义。这种变化发生的原因在于：第一，固定资产的价值——如报表中所示——通常和真实成本毫无关系；第二，在更为常见的情况下，这些价值与资产出售可获得收入数字没有联系，也和与收益相称的数字不符。虚增固定资产账面价值的做法，被抹杀这种价值以消灭折旧费用的相反伎俩所取代，但是两者的同样后果都是剥夺了账面价值数字的全部真正意义。”另外，账面价值还没有反映企业的“组织资本”，而“就现代状况来看，这些所谓的无形资产、商誉甚或一个极有效率的组织，都和建筑物与机器设备一样，可以用金钱来衡量。”（Grahamn）那么，是否账面价值就毫无意义了呢？其实并不完全如此，应该说随着会计学者及会计师的努力，账面价值仍然可作为反映企业价值的基础。

（2）持续经营价值（Going - concern Value）：“持续经营”是企业赖以存在的前提，也是会计的重要假设之一。其价值强调有形资产及可识别的无形资产营运价值，一般等同于盈利能力价值（Earning Power Value），用企业未来年平均所产生的盈利（据账面数据调整）除以适当的资本化率而得，也即企业的未来现金流量（期望值）的现值。

（3）清算价值（liquidation value）：指企业被迫破产停产或其他原因（如合作经营期满），在解散清算时将企业资产部分或整体变现出售的价值。企业发生清算，大部分情况乃迫不得已，因此清算价值又称逼售价值（forced - sale value）。企业一旦发生清算，就丧失了整体的“集体生产力”，丧失了盈利能力及“组织资本”，清算时的企业价值仅指企业的有形资产及可识别的无形资产之净变现价值（net realizable value），商誉价值丧失殆尽。

（4）公平市价（Fair market value）：美国 IRS 对此有一个定义：“FMV 是某项财物在有意向的买者和有意向的卖者之间易手

的价格，买者自己想要购买，而不是在任何压力之下作出购买决策；卖者自己想要出售，也不存在任何压力强迫他出售。而且，双方都对有关的事实有较为充分的知识。不仅如此，法庭的判决也一再反复地申明，假设的买者和卖者有能够而且愿意进行交易，对交易的物品以及该物品的行情有充分的信息。”简单点说，公平市价即交易双方在平等地位的基础上各为自己的利益讨价还价而成交的价值。值得注意的是公平市价是经济学假想的标准，参照物为机会成本。

(5) 现时价值 (Current Value)：现时价值有两方面的性质，一方面为现时变现价值，即当前市场价值；另一方面为现时购价，即重置成本 (replacement cost)。重置成本是指重新建造、制造或在现行市场上重新购置全新状态下的资产价值。重置成本又分复原重置成本与更新重置成本。复原重置成本是指按照现实市场价格，按照评价资产相同的材料和设计标准、制造工艺，重置一个功能完全相同的全新资产所需全部成本。更新重置成本是指按照现实的市场价格，使用先进的材料、设计工艺、建造、制造或购买与评估资产具有相同功能的全新资产所需全部成本。由于技术进步导致的新材料、新生产工艺的出现，一般不可能对评价资产完全复原，因此重置成本通常指更新重置成本。

(6) 内在价值 (intrinsic value)：又称真实价值 (real value)，是指凭事实本身而具有的价值，这些事实包括资产、盈利、股息及管理的因素和理性的预期，即企业本身存在的合理性所产生的价值。它的基础是盈利能力价值，一般以公平市价为代表，但有别于受到人为操纵和心理因素干扰的当前市价。内在价值只能逼近而不能达到，其难以精确之处表现在只要企业内的任何一种价值驱动因素 (多层次的) 变动，都会导致内在价值的变化。

综上所述，企业价值的本质为内在价值，但由于内在价值的

难以精确性，通常用企业的 FMV 代表。而企业的 FMV 又常常用它的清算价值与持续经营价值中较高的一个，企业的持续经营价值一般以企业的盈利能力价值为基础。当未来现金流量现值很低时，企业死亡比存活更有价值，则 FMV 就等于清算价值。在较高的种种未来现金流量期望水平上，清算价值变得越来越不相干，从而 FMV 几乎等于持续经营价值。当企业的某些资产在清算时较有价值，而其他资产持续经营则较有价值时，企业的 FMV 就是分别用于各资产的清算价值和持续经营价值的总和，另一方面，在即使企业消亡比存活更有价值的情况下，而控制公司的个别人不选择清算的话，则情况例外；由于少数股权不能强制清算，少数股权的 FMV 可能降到清算出价值之下，这时控制公司的个别人就在摧毁一部分企业价值，如果出现这种情况的话，少数投资者在这时所确定的价格就不反映企业的真实价值。若价值与销售价格是同义的话，则公司价值的一个明显指标就是它的市场价值，即它的股票价值加上债务价值。然而，市场价值衡量的是公司对少数投资者的价值，是少数当前已交易股票的价格，不是控制股权可以交易的可靠价格指标。另外，账面价值虽然不能代表企业价值，但它时常提供了我们所能得到的最好的信息，是企业价值评估的第一步。而重置成本常常被用来与市场价值比较，来反映企业的竞争力。

第二节 企业价值评估

一、调整账面价值法

1. 投资者要求权法和资产一负债法。

该方法即通过加总投资者要求权的价值，直接计算出公司的价值，或者间接地通过加总资产，再扣除流动负债（非投资人负债）和递延税收来计算。

例 1：如表 1-1。

表 1-1

现金	\$ 383168	应付账款	\$ 510258
应收账款和票据	2885742	应付佣金	78934
存货	933087	应付工资	101475
应得税收减免	117318	应付假日工资	\$ 157838
所得税准备	80386	职员福利计划	20330
预提费用	6961	应付票据	581146
存款	43244	其他应付款	35496
递延所得税	47136		
流动资产	\$ 4497042	流动负债	\$ 1485477
		期限超过一年的欠款	\$ 1768929
承租者设备改进	\$ 169015	递延所得税	227682
机器设备	6166997	总计	\$ 1996611
办公设备	141868		
汽车	162683	总负债	3482088
计算机设备	201807	优先股票	\$ 1055580
		普通股票/投资	58000
总计	\$ 6842370	保留盈余	2741243
累积折旧	4029501		
净资产和设备	\$ 2812869	股东权益总计	\$ 3827823
总资产	\$ 7309911	负债和股东权益总计	\$ 7309911

表 1-2

投资人要权法		资产—负债表法	
应付票据	\$ 581146	总资产	\$ 7309911
期限超过一年的欠款	1768929	减：流动负债（应付票据）	904331
优先股票	1055580	减：应缴所得税	227682
普通股票和保留盈余	2772243		
总计	\$ 6177898	总计	\$ 6177898

表中资料来源于《Corporate Valuation》，Bradford Cornell.

这里值得注意的是，该方法仅仅反映了明示的投资者（包括鉴约的债权人）对企业的要求权价值。

2. 调整的资产账面价值法

例 2: 如表 1-3 与表 1-4。

表 1-3 资 产 负 债 表

单位：元

资 产	注 释	年 初 数	年 末 数
流动资产：			
货币资金	1	1047949783.38	911741820.73
短期投资		—	—
减：短期投资跌价准备		—	—
短期投资净额		—	—
应收票据	2	7063425659.15	6065759932.85
应收股利		—	—
应收利息		—	—
应收账款	3	2558618678.98	1207850338.05
减：坏账准备	3	7675856.04	362355101
应收账款净额	3	2550942822.94	1204226787.04
预付账款	4	147170688.11	323763972.55
应收补贴款		—	—
其他应收款	5	77480527.70	104878147.67
存货	6	3554502183.72	7705519442.75
减：存货跌价准备	6	—	—

续表

资 产	注 释	年 初 数	年 末 数
存货净额	6	3554502183.72	7705519442.75
待摊费用		—	—
待处理流动资产净损失	7	—	27313926.38
一年内到期的长期债权投资		—	—
其他流动资产		—	—
流动资产合计		14441471665.00	16343204029.97
长期投资：			
长期股权投资	8	157946783.64	191997897.03
长期债权投资		—	—
长期投资合计		157946783.64	191997897.03
减：长期投资减值准备		—	—
长期投资净额		157946783.64	191897.03
固定资产：			
固定资产原价	9	1300522980.88	2038502074.66
减：累计折旧	9	382107678.61	525447052.47
固定资产净值		918415302.27	1513022.19
工程物资		—	—
在建工程	10	1086936860.89	627954376.24
固定资产清理		1081034.63	1046045.28
待处理固定资产净损失		—	—
固定资产合计		2006370197.79	2142055443.71
无形资产及其他资产：			
无形资产	11	174587715.31	171053884.87
开办费		—	—

续表

资 产	注 释	年 初 数	年 末 数
长期待摊费用	12	4519230.80	4134615.44
其他长期资产		—	—
无形资产及其他资产合计		179106946.11	175188500.31
递延税项			
递延税款借款		—	—
资产总计		16784895592.54	18852445871.02
负债和股东权益	注 释	年 初 数	年 末 数
流动负债：			
短期借款	13	2478168227.59	1153000000.00
应付票据	14	2546340584.74	5031620414.05
应付账款	15	1005248215.01	1158400489.12
预收账款	16	158969567.88	273663260.95
代销商品款		—	—
应付工资		7323243.74	9875580.00
应付福利费		85268883.37	112667409.29
应付股利	17	887457107.34	4955531.62
应交税金	18	408492589.74	-26418544.61
其他应付款	19	32285415.43	46767082.17
其他应付款	20	184279192.33	73767466.04
预提费用		257332.82	587774.72
一年内到期的长期负债		—	—
其他流动负债		—	—
流动负债合计		7794090369.99	7838886463.35
长期负债			
长期借款	21	17188150.00	36000000.00
应付债券		—	—