

# 2023 年度证券资产评估分析报告

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，证监会会计司组织力量对 2023 年度证券资产评估情况进行分析，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、商誉减值测试涉及的评估、基础设施公募 REITs 评估情况、监管关注重点及证券评估执业问题等。

## 一、证券评估机构基本情况

### （一）机构总量有所下降，分布保持稳定

截至 2024 年 6 月底，我国证券评估机构为 272 家，同比减少 9 家，主要系未完成年度备案、机构注销等。证券评估机构主要分布在北京（77 家）、深圳（31 家）、上海（24 家）、江苏（19 家）、广东（17 家）等地区，上述地区的证券评估机构合计 168 家，占比 61.8%，较上年保持稳定。

### （二）执业人员总体增长，机构人员数量差异较大

截至 2023 年底，证券评估机构共有资产评估师 9,282 人，同比增长 4.2%。平均每家 34 人；其中资产评估师超过 40 人的证券评估机构 72 家，占比 26.5%；资产评估师在 20 人至 40 人之间的证券评估机构 55 家，占比 20.2%；资产评估师低于 20 人的证券评估机构 145 家，占比 53.3%。

### （三）收入小幅增长，证券评估收入略有下降

证券评估机构总收入为 112.7 亿元，较上年增长 3.0%；其中资产评估收入为 85.0 亿元，占总收入的 75.4%，较上年增长 6.8%；证券评估收入为 13.7 亿元，占总收入的 12.2%，较上年下降 4.9%。

#### **（四）职业风险基金及职业责任保险累计赔偿限额总额超 30 亿，过半数机构超 500 万**

截至 2023 年底，269 家证券评估机构提取了职业风险基金或购买了职业责任保险，其中职业风险基金总额为 11.8 亿元，职业责任保险累计赔偿限额总额为 21.5 亿元，合计 33.3 亿元，均值为 1237.3 万元。137 家证券评估机构职业风险基金或职业责任保险累计赔偿限额合计金额超过 500 万，占比 50.9%。

#### **（五）行政监管不断强化，商誉减值评估问题较多**

2023 年证监会及其派出机构对 4 家资产评估机构及其资产评估师采取 4 家次、7 人次的行政处罚，较上年增加 3 家次、5 人次；对 40 家资产评估机构及其资产评估师采取 45 家次、88 人次的监管措施，较上年增加 26 家次、38 人次。从经济行为来看，以商誉减值测试为目的的资产评估项目被采取了 16 家次、41 人次的行政监管措施，商誉减值评估问题较多。

## **二、证券资产评估业务情况**

根据证券评估机构报备信息，2023 年度 213 家证券评估机构出具了 12,069 份资产评估报告（含估值报告），较上年增加 26.8%。主要情况如下：

## （一）上市公司为主要委托方

据统计，证券评估机构为上市公司出具 11,036 份资产评估报告，占报告总数的 91.4%，较上年 87.1%有所增加；为挂牌公司出具 620 份资产评估报告，占报告总数的 5.1%，较上年 5.6%有所下降；为 IPO 企业出具 256 份资产评估报告，占报告总数的 2.1%，较上年 4.3%下降明显。

表 2.1 2023 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	3,061	82.8%	11,036	91.4%
2	挂牌公司	411	11.1%	620	5.1%
3	IPO 公司	120	3.2%	256	2.1%
4	其他	105	2.8%	157	1.3%
	合计	3,697	100.0%	12,069	100.0%

## （二）重资产行业公司评估需求明显提升

评估对象主要分布在电力、热力生产和供应业，软件和信息技术服务业，计算机、通信和其他电子设备制造业，房地产业，医药制造业等行业，行业分布和上年保持一致。其中，电力、热力生产和供应业资产评估报告 984 份，同比增长 40.0%，数量最多；其他传统重资产行业，如房地产业，医药制造业，化学原料及化学制品制造业，专用设备制造业等评估报告数量 2,008 份。传统重资产行业评估报告合计 2,992 份，同比增长 49.4%，重资产行业评估需求显著提升。

表 2.2 2023 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	电力、热力生产和供应业	984	8.2%	9,198.1	6.9%	9.3
2	软件和信息技术服务业	917	7.6%	9,414.4	7.0%	10.3
3	计算机、通信和其他电子设备制造业	613	5.1%	6,828.0	5.1%	11.1

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)
4	医药制造业	541	4.5%	6,580.5	4.9%	12.2
5	房地产业	530	4.4%	5,528.5	4.1%	10.4
6	专业技术服务业	515	4.3%	5,069.6	3.8%	9.8
7	化学原料及化学制 品制造业	501	4.2%	5,339.9	4.0%	10.7
8	商务服务业	498	4.1%	5,453.2	4.1%	11.0
9	批发业	481	4.0%	8,824.7	6.6%	18.3
10	专用设备制造业	436	3.6%	4,546.4	3.4%	10.4

### (三) 以财报为目的的评估仍为主要经济行为

从经济行为看，资产评估主要包括以财报为目的的评估、转让股权/资产的评估、收购资产评估（不涉及发行股份）、发行股份购买资产（含借壳上市）评估和股份制改造评估。2023年度以财报为目的的评估报告数量6,369份，较上年5,114份增长24.5%，占全部报告数量的52.8%，仍为最主要经济行为。同时，以股权/资产转让为目的的评估报告数量3,065份，较上年增长33.7%，增长最快。

表 2.3 2023 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	6,369	52.8%	57.7%	12.1
2	股权/资产转让	3,065	25.4%	17.0%	7.4
3	资产收购（不涉及发行股份）	1,111	9.2%	9.6%	11.6
4	发行股份购买资产	102	0.8%	3.3%	43.5
5	股份制改造	70	0.6%	1.1%	20.6
6	其他	1,352	11.2%	11.3%	11.2
	合计	12,069	100.0%	100.0%	11.1

### (四) 财报目的评估收费上升明显

从收费均值看，2023年资产评估项目收费均值为11.1万元，较上年的10.5万元有所上升。其中，以财报为目的

的资产评估项目收费均值为 12.1 万元，较上年的 10.5 万元增长 15.2%；发行股份购买资产评估项目收费均值为 43.5 万元，收费最高，但较上年 47.4 万元有所下降。从收费集中度看，报告收费最多的 10 家资产评估机构合计收费 57,669.6 万元，占比 43.1%，较上年的 40.5%有所提升。

### （五）境外资产收购有所回暖

2023 年，境外资产评估报告 424 份，占评估报告总数的 3.5%，较上年的 368 份增加 15.2%。其中，以财报为目的的评估报告 272 份，占境外资产评估报告的 64.2%。境外资产收购（含发行股份收购资产）评估报告为 41 份，较上年的 28 份有所增长，境外资产收购有所回暖。

表 2.4 2023 年证券评估机构境外资产评估报告数量统计

序号	评估经济行为	报告数量		
		2021 年	2022 年	2023 年
1	以财报为目的的评估	246	238	272
2	股权/资产转让	66	70	77
3	资产收购（不涉及发行股份）	12	25	36
4	发行股份购买资产（含借壳上市）	3	3	5
5	股份制改造	0	0	1
6	其他	30	32	33
	合计	357	368	424

## 三、重大资产重组评估

2023 年，重大资产重组项目共计 185 宗，其中 72 宗重组已完成，57 宗失败，56 宗尚在实施，重组项目实施完成率为 38.9%。实施完成的项目包括置出项目 27 宗，置入项目 40 宗，资产置换项目 5 宗。

### （一）重组项目数量及规模下降明显

从数量看，实施完成的重组项目为 72 宗，较上年的

112宗下降35.7%；从规模看，72宗项目资产交易均值为23.1亿元，较上年的47.0亿元下降50.9%；从板块看，54家主板上市公司完成重大资产重组，交易规模为1,315.23亿元，同比下降73.7%；15家创业板上市公司完成重大资产重组，交易规模为343.51亿元，同比增长40.8%。

表 3.1 2023 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	资产置换	合计
主板	54	260.59	800.56	254.08	1,315.23
创业板	15	17.61	183.23	142.68	343.51
科创板	2	-	7.07	-	7.07
北交所	1	-	0.45	-	0.45
合计	72	278.20	991.31	396.76	1,666.27

## （二）重大资产重组业务集中度有所下降

72宗实施完成的重大资产重组由39家证券评估机构和2家证券公司承做。前10家证券评估机构共承做37宗，占比51.4%，重大资产重组业务集中度较2022年有所下降。

## （三）定价方法仍以资产基础法和收益法为主

72宗实施完成的重大资产重组项目中，采用资产基础法、收益法及市场法定价的比率分别为54%、36%和10%，资产基础法和收益法是资本市场最常用的定价方法。同时，置入和置出项目在定价方法上存在一定差异，置入资产评估主要以收益法为主，占比为49%；置出资产评估主要以资产基础法为主，占比为67%。定价方法差异主要源于交易资产特点、盈利能力以及资产质量上的差异。

## （四）评估结论是交易定价重要参考

72宗项目披露了75项资产的评估结论，其中交易金额

与评估值相同的项目 31 个，占比为 41%，差异率在 2% 以内的项目 16 个，占比为 21%；差异率在 2%—5% 之间的项目 10 个，占比为 13%；差异率在 5%—10% 之间的项目 4 个，占比为 5%，评估结论是交易定价的重要参考。

#### **（五）利润承诺实现情况向好**

近五年完成的重大重组项目中，以 2023 年为业绩承诺期且披露了完成情况的共计 201 宗，其中 127 宗实现了盈利承诺，占比约 63.2%，较上年的 46.4% 上升明显。201 宗项目中，2023 年作为首年承诺期的利润实现率为 77.2%，较上年度 55.3% 提升明显。

#### **四、商誉减值资产评估**

截至 2023 年末，2,523 家上市公司账面商誉合计为 1.2 万亿元，同比增长 1.7%；915 家公司本年计提了 628.37 亿元商誉减值，同比下降 23.7%。证券评估机构为 1,281 家上市公司出具了 2,737 份商誉减值测试评估报告（含估值报告），同比下降 17.6%。本报告选取 2023 年度计提减值金额最大的前 100 家 A 股上市公司，对 553 项含商誉资产组减值测试评估情况进行了分析，具体如下：

##### **（一）可收回金额**

553 项含商誉资产组减值测试评估中，526 项披露了可收回金额的评估结果，510 项披露了可收回金额确定的方法。其中，478 项可收回金额由预计未来现金流量现值确定，32 项由公允价值减去处置费用的净额确定，分别占比 93.7%、6.3%，预计未来现金流量现值使用较多。

## **(二) 预计未来现金流量现值关键参数**

预计未来现金流量现值的关键参数主要包括预测期年限、盈利预测的关键参数及确定依据和折现率。采用未来现金流量现值确定可收回金额的 478 项商誉减值测试评估中，468 项披露了预测期年限，基本为 5 年；盈利预测关键参数方面，439 项对盈利预测关键参数进行了披露，其中预测期收入增长率集中在 3%至 10%，稳定期和永续期增长率基本为 0，个别公司存在一定差异；盈利预测确定依据方面，403 项对关键参数的确定依据进行了披露，如管理层预测、企业预算、行业分析报告以及企业历史数据等；折现率方面，453 项披露了折现率取值情况。

## **(三) 公允价值减去处置费用后的净额**

采用公允价值减去处置费用后的净额确定可收回金额时，上市公司主要披露内容包括公允价值的确定方式、关键参数以及确定依据。据统计，32 项采用公允价值减去处置费用后的净额确定可收回金额的评估中，26 项披露了公允价值的确定方式，21 项披露了关键参数，17 项披露了关键参数的确定依据。

## **五、基础设施公募 REITs 评估**

截至 2023 年底，已上市发行基础设施公募 REITs 29 支，合计募集资金 954.5 亿元。基础设施公募 REITs 上市发行及年度报告涉及的评估主要由头部证券评估机构承做，业务集中度较高。

### **(一) 基础设施公募 REITs 上市发行涉及的评估**

2023 年上市发行的基础设施公募 REITs 为 5 支，募集资金总额 170.9 亿元。从项目属性看，不动产经营类即租赁型基础设施基金 2 支，底层资产为仓储物流基础设施和软件产业园。特许经营权类即收费型基础设施基金 3 支，底层资产为光伏能源发电、可再生能源发电和高速公路。

### 1. 评估机构承做情况

2023 年上市的 5 支基础设施公募 REITs 共涉及评估报告 8 份，由 4 家证券评估机构出具，均采用收益法一种方法进行估值，并作为最终评估结论。

### 2. 折现率

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。考虑到基础设施公募 REITs 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，折现率是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 4 份评估报告折现率采用风险累加法确定，折现率为 6.5%-8%，平均值为 7.63%（2022 年上市发行 16 份报告折现率集中在 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 4 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），折现率为 9.00%-9.89%，平均值为 9.25%（2022 年上市发行 5 份报告折现率集中在 7.95%—9.15% 区间，平均值为 8.43%）。

## （二）基础设施公募 REITs 年度报告涉及的评估

### 1. 评估机构承做情况

截至 2023 年底，已上市发行的 29 支基础设施公募

REITs 共披露了 63 份年度评估报告，包括 40 份房地产估价报告和 23 份资产评估报告，承做评估项目的机构为 13 家。其中，16 项不动产经营类基础设施项目出具报告 46 份，包括 40 份房地产估价报告和 6 份资产评估报告；13 项特许经营权类基础设施项目出具报告 17 份，全部为资产评估报告。上述全部 63 份报告均采用收益法一种方法进行评估，并作为最终评估结论。

## 2. 折现率

不动产经营类基础设施项目涉及的 46 份评估报告折现率采用风险累加法确定，折现率为 6.0%-8.75%，平均值为 7.00%。特许经营权类基础设施项目涉及的 17 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），折现率为 7.50%-10.27%，平均值为 8.83%。总体来看，特许经营权类基础设施项目采用的折现率高于不动产经营类基础设施项目。

## 六、证券资产评估问询关注重点

2023 年，证券交易所就上市公司信息披露中涉及的资产评估事项发出 256 份问询函，问询集中在评估方法的选择、评估过程的披露、评估结果的分析、评估机构的专业胜任能力等。具体如下：

### （一）说明评估方法

某公司使用收益法对空置房产进行评估，但未说明使用收益法的合理性。证券交易所指出上市公司及资产评估机构应结合房产租赁情况说明收益法评估是否合理，以及

未采用市场法进行评估的原因。

某公司进行资产收购时采用资产基础法及市场法进行评估，两种评估方法评估值差异明显，公司最终采用评估结果较高的市场法评估值作为评估结论。证券交易所指出上市公司及资产评估机构应说明市场法评估值显著高于资产基础法评估值的原因，以及选择市场法评估值的合理性。

## **(二) 说明评估过程**

某公司进行股权收购，但未充分披露评估过程。证券交易所指出上市公司及资产评估机构应说明收益法下未来预期现金流、折现率的确定方法、评估测算过程，市场法下价值比例的选取及理由、可比对象或者案例的选取原则，资产基础法下主要资产的评估方法及选取理由，并说明评估过程的合理性。

某公司在进行资产出售时对市场法测算过程披露不充分，证券交易所指出上市公司及资产评估机构应说明市场法评估的具体情况，包括选取可比交易案例的具体过程、相关指标的比较和差异的调整过程，并结合可比标的的业务规模、经营业绩、客户情况、核心技术等说明是否具有可比性。

## **(三) 说明评估结果**

某公司进行资产收购时，相关探矿权尚未转换为采矿权，证券交易所指出上市公司及资产评估机构应结合矿业权价款缴纳情况、探矿权所处勘查阶段、后续尚需履行的必要手续、采矿权预计取得时间、矿业权续期实质性障碍

等情况，说明评估结果是否已将相关情况考虑在内。

某公司于 2022 年对同一标的进行了两次评估，并采用收益法评估值作为评估结果，而在 2023 年再次评估时却采用资产基础法评估值作为评估结果。证券交易所指出上市公司及资产评估机构应说明在行业政策无重大变化、前两次评估均采用收益法评估的情况下，2023 年选取资产基础法评估值作为评估结果的原因及合理性。

#### **（四）说明评估机构专业胜任能力**

某公司进行海外矿业权评估，证券交易所指出上市公司及资产评估机构应结合评估机构相关资质、从业人员及从事过证券服务业务的执业人员情况、主要案例等说明评估机构是否具备评估海外矿业权的专业胜任能力。

### **七、证券资产评估执业问题**

本报告对 2023 年证券评估机构的处理处罚情况进行了分析，发现证券评估机构执业存在的主要问题包括：

#### **（一）从事证券服务业务未备案**

资产评估机构从事证券服务业务应向证监会和财政部备案。某机构接受上市公司委托并出商誉减值测试评估报告，从事了证券服务业务，但未按规定在业务承接后进行备案。部分证券评估机构从事证券服务业务未按要求报送业务信息或报送信息不准确。

#### **（二）商誉减值测试评估不到位**

一是未关注变动趋势。如连续承做同一项目时，未关注企业主要经营数据、营运资金变动情况，未考虑企业经

营状况变化对特定风险收益率的影响。**二是**折现率口径不恰当。如未来现金流量现值评估和公允价值评估均使用税前折现率。**三是**评估方法不完备。如资产组可收回金额仅测算了资产组未来现金流量的现值，未测算公允价值减去处置费用后的净额。**四是**缺少与注册会计师沟通记录。如底稿中未记录与注册会计师的沟通记录。**五是**评估报告披露不准确。如减值测试过程、资产组范围、经营风险披露不准确。

### **(三) 盈利预测依据不充分**

**一是**收入预测依据不充分。如预测企业未来 5 年收入稳步增长但依据不足，未考虑前期收入下滑、意向合同可实现性不足以及行业政策变化、公司决策变化对收入的影响。**二是**毛利率预测依据不充分。如未对历史期毛利率变动趋势、固定成本和变动成本构成进行分析，未对预测期毛利率进行验证。**三是**营运资金预测不合理。如参照行业取值的资产周转率与公司实际情况脱节，导致营运资金预测缺乏合理性。**四是**资本性支出和收益预测不匹配。如永续期预测收益维持不变，资本性支出一般应与折旧摊销金额大体相等，而证券评估机构预测的资本性支出为折旧摊销金额的 2 倍左右，且未分析资本性支出和收益预测不匹配的合理性。

### **(四) 评估参数选取不准确**

**一是**折现率参数选取不准确。如选择可比公司时，未记录可比公司筛选标准及步骤，未关注可比公司与被评估

单位在业务及体量上存在显著差异；计算特定风险系数时，未根据被评估对象的属性特征、企业经营状态的变化确定风险因素；开展境外矿业权评估时，未考虑国别风险取值的来源依据及确定过程。二是市场法中可比交易案例的选取不准确。如对房地产进行市场法评估时市场交易案例基本信息缺失，可比性较低，未说明相似案例在同一基准日市场价格存在差异的原因。三是未收集足够可比案例且未实地勘察。如对投资性房地产采用市场法进行评估时，选取的楼盘信息为非交易实例，也未进行实地勘察。

#### **（五）评估报告披露不准确、不完整**

一是存在虚假记载。如股东全部权益价值评估中，评估报告特别事项记录相关部门与企业开发条件达成一致后土地可正常建设开发，而走访时相关部门并未回复，土地已无偿回收。二是遗漏重要信息。如长期股权投资减值测试中，评估报告仅披露某协议要求企业于某一日期前进行房屋拆迁，但未披露协议要求该日期前未拆迁完毕土地将被收回等情况。三是披露不完整。如未披露被评估单位尚未取得不动产产权证书、存在抵押担保等产权瑕疵情况。

#### **（六）资产评估程序执行不到位**

如未对银行存款、往来款项执行函证程序，现场盘点程序缺失，现场访谈流于形式；未充分核查设备改造发票等资料，将企业虚构的改造费用纳入重置成本；未充分核查设备存在状态及权属，获取设备采购合同与现场设备规格型号不一致，导致未发现评估范围内固定资产价值虚增；

评估测算采用的财务数据与审计报告不一致，评估机构未对数据差异进行核查；预测未来现金流时未考虑增值税加计抵扣、即征即退等相关收益，研发费用税前加计扣除比例使用不当。

### **（七）内部管理及质控复核不到位**

一是内部管理不到位。如职业风险基金计提情况和职业责任保险购买情况不符合相关规定；允许其他机构评估人员以本机构名义执业，签字评估师未实际履行现场盘点、获取资料、底稿制作等评估程序。二是质控复核不到位。如质控复核文件中审核意见、反馈意见、提请关注问题等内容缺失，复核阶段未发现计算错误、参数口径使用错误等问题。

上述问题反映出部分证券评估机构疏于质量管理，部分资产评估师未能保持应有的职业审慎、专业胜任能力欠缺，评估结论不严谨。下一步，证监会将贯彻落实《关于加强监管防范风险推动资本市场高质量发展的若干意见》和《关于进一步做好资本市场财务造假综合惩防工作的意见》有关要求，加强证券评估机构备案监管和监督检查，从严查处违法违规行爲，提高资产评估机构识假防假能力和质量管理水平，并加强与行业主管部门及行业协会的监管协作，共同维护证券评估市场秩序。