

资产评估机构出具估值报告 注意事项研究

北京资产评估协会专业技术委员会

2024年11月

审核：肖 力、阮咏华、张 帆

执笔：要勇军、殷 霞、康秋霞

詹寿土、刘晓乐、任江叙

校对：要勇军、殷 霞、康秋霞

詹寿土、刘晓乐、任江叙

目 录

| | |
|----------------------------------|----|
| 一、引言..... | 4 |
| (一) 研究的背景和意义..... | 4 |
| (二) 研究的主要内容..... | 5 |
| 二、估值报告相关法律法规、规范性文件..... | 6 |
| (一) 估值报告的出现..... | 6 |
| (二) 国资估值业务相关法律法规、规范性文件..... | 8 |
| (三) 资本市场估值业务相关法律法规、规范性文件..... | 12 |
| (四) 其他估值业务相关法律法规、规范性文件..... | 15 |
| (五) 估值报告相关法律法规、规范性文件梳理总结..... | 16 |
| 三、估值报告现状分析..... | 16 |
| (一) 估值报告总体情况分析..... | 17 |
| (二) 估值报告体例..... | 18 |
| (三) 估值报告正文..... | 20 |
| 四、资产评估机构出具估值报告注意事项..... | 31 |
| (一) 目前估值报告与《审核指引》要求的差异情况..... | 31 |
| (二) 出具估值报告的注意事项..... | 38 |
| 五、研究结论..... | 48 |
| (一) 对估值报告相关的法律法规和规范性文件的全面梳理..... | 49 |
| (二) 当前估值报告与《审核指引》要求的差异..... | 49 |
| (三) 出具估值报告的注意事项..... | 51 |
| (四) 建议与展望..... | 53 |

一、引言

（一）研究的背景和意义

为推动国有经济布局优化和结构调整，助力企业实现高质量发展，优化企业国有资产评估管理，2024年1月12日，国务院国资委颁发了国资发产权规〔2024〕8号《关于优化中央企业资产评估管理有关事项的通知》（以下简称“8号文”）。文中为规范中央企业资产估值项目管理，严格限定了五种以出具估值报告的情形，并要求中央企业制定资产估值项目管理制度，规范估值事项的管理方式和管理内容。同时针对业界尚未形成估值报告执业准则、估值报告质量参差不齐的现状，出台了《中央企业估值报告审核指引》（以下简称“《审核指引》”）作为《通知》附件，以推动估值报告内容规范化，提高估值项目审核质量。

8号文关于估值的相关规定，与以往的资产评估要求相比，给了一定灵活操作的空间。该文件的出台，必然对拓展资产评估机构的业务空间，规范估值业务的发展，提高估值业务质量，推动资产评估行业迈上新的台阶，具有里程碑式的重要意义。

由于目前业界尚未形成针对估值报告的相关准则，导致估值报告质量参差不齐。如何保证和提高估值报告质量，更好地为国有企业相关经济行为服务，规避执业风险，成为资产评估行业关注和评估机构热议的话题。资产评估机构及其专业人员如何在国有资产估值工作中发挥应有的作用，成为评估行业内有识之士关注的重点。为呼应行业关切，北京资

产评估协会专业技术委员会组织相关人员，通过对估值报告相关法律、法规梳理，搜集相关报告案例对估值报告的现状进行分析，提出了资产评估机构出具中央企业估值报告注意事项，力求对资产评估机构及其专业人员在估值业务方面有所帮助。

（二）研究的主要内容

研究内容主要包括估值报告相关法律法规、规范性文件的梳理、估值报告现状分析、资产评估机构出具估值报告注意事项等三个方面。

1. 估值报告相关法律法规、规范性文件

这部分内容包括国资监管方面与估值业务相关的法律法规、资本市场与估值业务相关法律法规及行业协会发布的估值规范性文件。通过估值报告相关法律法规、规范性文件的梳理，力求从政策及行业规范方面为估值业务提供支撑，为后续研究提供政策依据。

2. 估值报告现状分析

本次研究从公开网站搜集了 462 份估值报告，通过对估值报告现状进行统计分析，并与 8 号文对估值报告的审核要求进行对比，找出二者之间的差异，然后对差异进行分析、研究，从而查找不足，为进一步规范估值报告的编写打下基础。

3. 资产评估机构出具估值报告注意事项

该部分内容主要包括现有估值报告与《审核指引》要求的差异情况、出具估值报告的注意事项两个方面。其中

现有估值报告与《审核指引》要求的差异包括定位不合理、报告体例格式不统一、基本要素披露形式不完整、基本要素披露内容不规范、估值技术专业性和提升五个方面；出具估值报告的注意事项包括明确估值报告定位、统一估值报告体例格式、保证估值报告要素披露的形式完整性、加强估值报告要素披露的内容规范性、提升估值技术的专业性等五个方面。

通过上述梳理、分析、研究，我们认为估值报告不应作为评估报告的替代品或规避监管的工具，资产评估机构应当正确认识估值报告，合理定位、规范执业，建立并履行严格的估值报告审核和出具程序，从而更好地服务于国有资产管理和资本市场发展。

二、估值报告相关法律法规、规范性文件

为了正确认识估值报告，首先需要梳理目前与估值有关的法律法规。本次研究以估值适用场景及时间顺序列示估值相关的法律法规以及监管部门和行业协会发布的规范性文件，以便估值报告撰写人、使用者了解与估值相关的法律法规及可能涉及的规范性文件。

(一) 估值报告的出现

上世纪 80 年代起，我国经济改革开放的浪潮推动了资产评估行业的诞生。行业诞生初期的主要任务是服务于我国国有资产交易，维护国有资产权益。截至目前，资产评估行业的业务领域主要包括国有资产评估业务、证券资产评估业务和其他业务。估值报告的出现一方面因为资产评

估行业执业规范的严格要求，另一方面源于委托方需求的多样化变化。

资产评估行业的执业规范主要包括相关的法律法规和资产评估准则。自国务院令第 91 号《国有资产评估管理办法》于 1991 年发布以来，一系列评估监管相关的法律法规相继出台。中国资产评估协会于 1993 年成立后，陆续发布了一系列评估准则、专家指引、操作指引。这些执业规范一方面对国有资产评估管理权限与范围、管理方式与标准提出了具体要求，另一方面对资产评估机构及其资产评估专业人员编制和出具资产评估报告的行为提出了严格标准。

随着委托方需求的多样化和评估经济行为的复杂化，部分评估项目难以满足出具规范的资产评估报告的要求，从而产生了对估值报告的需求。如：

《中央企业境外国有产权管理暂行办法》（国资委令第 27 号，2011）中提出了“中央企业及其各级子企业独资或者控股的境外企业在境外发生转让或者受让产权、以非货币资产出资、非上市公司国有股东股权比例变动、合并分立、解散清算等经济行为时，应当聘请具有相应资质、专业经验和良好信誉的专业机构对标的物进行评估或者估值。

《关于外国投资者并购境内企业的规定》（商务部令 2009 年第 6 号）须报送“并购顾问就特殊目的公司未来境外上市的股票发行价格所作的评估报告”。这里的并购顾

问通常为券商或财务顾问，并不具备出具法定资产评估报告的资质，其“评估报告”更接近“估值报告”。

此外，资本市场和其他行业监管机构的部分法规、规范中提到可以使用估值报告，对从业机构的资质要求也向不具有出具评估报告资质的其他中介机构开放；无规范文件要求的自愿评估业务以及满足委托方个性化需求的评估，如按商定程序进行的评估业务等，这些事项也催生了估值业务的需求。

（二）国资估值业务相关法律法规、规范性文件

国资管理法律法规中，估值相关的法律法规以及具体表述内容梳理如下：

1. 《中央企业境外国有产权管理暂行办法》（国资委令第 27 号，2011）

提出了“中央企业及其各级子企业独资或者控股的境外企业在境外发生转让或者让产权、以非货币资产出资、非上市公司国有股东股权比例变动、合并分立、解散清算等经济行为时，应当聘请具有相应资质、专业经验和良好信誉的专业机构对标的物进行评估或者估值，评估项目或者估值情况应当由中央企业备案；涉及中央企业重要子企业由国有独资转为绝对控股、绝对控股转为相对控股或者失去控股地位等经济行为的，评估项目或者估值情况应当报国资委备案或者核准”。

2. 《关于加强中央企业境外国有产权管理有关工作的通知》（国资发产权〔2011〕144 号）

在该通知“六、规范评估机构选聘，完善境外国有资产评估管理工作”中，规定“中央企业及其各级子企业独资或者控股的境外企业发生《境外产权办法》第十条规定的应评估或者估值的经济行为时，应当聘请具有相应资质、专业经验、良好信誉并与经济行为相适应的境内外专业机构对标的物进行评估或者估值。其中：选择的境内评估机构应当具有国家相关部门确认的专业资质；选择的境外评估或估值机构应当遵守标的物所在国家或地区对评估或估值机构专业资质的相关规定。评估或者估值情况应当按照《境外产权办法》相关规定进行备案或核准。报送备案或核准的评估或者估值报告书及其相关说明等资料应为中文文本。”

3. 《企业国有资产评估项目备案工作指引》（国资发产权〔2013〕64号）

其第五章境外评估或估值报告审核要点，包括“第二十九条，应当关注评估或估值机构的选聘是否符合《中央企业境外国有产权管理暂行办法》（国资委令第27号）和《关于加强中央企业境外国有产权管理有关工作的通知》（国资发产权〔2011〕144号）等规定；第三十条，应当关注评估或估值机构是否协助企业进行尽职调查、询价，是否参与交易过程。经济行为涉及的交易对价是否以评估或估值结果为基础，确有差异的是否具有充足合理的理由；第三十一条，应当关注其是否明示了所依据的评估准则，是否合理参考了境内评估准则及要求。评估或估值结果是

否以人民币为计量币种。使用其他币种计量的，是否注明了该币种与人民币在评估基准日的汇率。如果评估或估值结果为区间值的，应关注是否在区间之内确定了一个最大可能值，并说明确定依据；第三十二条，备案管理单位可以使用备案表或者备案确认函的方式对境外评估或估值机构出具的评估或者估值报告予以备案。备案确认函应当简要描述评估项目有关情况，包括评估行为各当事方及经济行为、评估基准日、评估结果使用有效期、评估对象账面价值等内容，明确评估结果区间值及最大可能值，明确评估行为各当事方的权、责、利等执行情况。”

4. 《中央企业投资监督管理办法》国资委第 34 号令（2017）

第三章投资事前管理第十五条，“中央企业应当根据企业发展战略和规划，按照国资委确认的各企业主业、非主业投资比例及新兴产业投资方向，选择、确定投资项目，做好项目融资、投资、管理、退出全过程的研究论证。对于新投资项目，应当深入进行技术、市场、财务和法律等方面的可行性研究与论证，其中股权投资项目应开展必要的尽职调查，并按要求履行资产评估或估值程序”。

5. 《上市公司国有股权监督管理办法》（国资委 财政部 证监会令第 36 号，2018）

其中提到两种适用估值报告的情形：一种是国有股东非公开协议转让上市公司股份，且国有股东为实施资源整合或重组上市公司，并在其所持上市公司股份转让完成后

全部回购上市公司主业资产的，股份转让价格由国有股东根据中介机构出具的该上市公司股票价格的合理估值结果确定。另一种是国家出资企业、国有资产监督管理机构批准国有股东受让上市公司股份时，应当审核财务顾问出具的尽职调查报告和上市公司估值报告（适用于取得控股权的）。

6. 《关于进一步加强中央企业境外国有产权管理有关事项的通知》（国资发产权规〔2020〕70号）

通知中要求，“六、中央企业在本企业内部实施重组整合，中央企业控股企业与其直接、间接全资拥有的子企业之间或中央企业控股企业直接、间接全资拥有的子企业之间转让所持境外国有产权，按照法律法规、公司章程规定履行决策程序后，可依据评估（估值）报告或最近一期审计报告确认的净资产值为基础确定价格。注销已无存续必要的特殊目的公司，已无实际经营、人员的休眠公司，或境外企业与其全资子公司以及全资子公司之间进行合并，中央企业经论证不会造成国有资产流失的，按照法律法规、公司章程规定履行决策程序后，可以不进行评估（估值）”。

7. 关于印发《估值报告审核指引（试行）》的通知（沪国资委评估〔2020〕413号）

简称上海估值指引，对估值工作应执行的程序、估值报告、估值方法等从地方国资审核角度提出了要求。

8. 《关于优化中央企业资产评估管理有关事项的通

知》（国资发产权规[2024]8号）

文件明确，中央企业及其子企业发生以下5类经济行为时，依照相关法律和企业章程履行决策程序后，可以聘请专业机构对“五类业务”相关标的进行估值。并以附件形式公布了《审核指引》。该通知针对中央企业资产评估管理有关事项的优化，并在附则中说明各地国有资产监督管理机构可以根据本地区资产评估管理实际情况参照执行。

（三）资本市场估值业务相关法律法规、规范性文件

1. 资本市场与估值相关法律法规

（1）《中华人民共和国证券法》（1998年12月29日第九届全国人民代表大会常务委员会第六次会议通过；后经2004年第一次修正；2005年第一次修订；2013年第二次修正；2014年第三次修正；2019年12月28日第十三届全国人民代表大会常务委员会第十五次会议第二次修订），证券法规定了国务院证券监督管理机构依法对证券市场进行监督管理，其中包括对相关机构和人员从事的证券服务业务进行监督管理。因此，当估值机构从事证券类估值业务时，将受到中国证券监督管理委员会及其派出机构的监管。

（2）《上市公司重大资产重组管理办法》（2008年3月24日中国证券监督管理委员会第224次主席办公会议审议通过，后经2011年、2014年、2016年、2019年、2020年和2023年的六次修订，最新版的文号为（证监会令第214号令，2023年修订））。首次提到“估值”是在2014年7月

7日中国证券监督管理委员会第52次主席办公会审议通过的《上市公司重大资产重组管理办法》（证监会令2014年第109号）版本的第二十条“……相关资产不以资产评估结果作为定价依据的，上市公司应当在重大资产重组报告书中详细分析说明相关资产的估值方法、参数及其他影响估值结果的指标和因素。上市公司董事会应当对估值机构的独立性、估值假设前提的合理性、估值方法与估值目的的相关性发表明确意见，并结合相关资产的市场可比交易价格、同行业上市公司的市盈率或者市净率等通行指标，在重大资产重组报告书中详细分析本次交易定价的公允性”。2023年修订版的相关内容与其相同。

(3)《上市公司收购管理办法》（2002年9月28日证监会令第10号公布；2006年证监会令第35号第一次修订；2008年证监会令第56号第二次修订；2012年证监会令第77号第三次修订；2014年证监会令第108号第四次修订；2020年证监会令第166号第五次修订），其中证监会令2014年第108号第三十六条首次提及“收购人可以采用现金、证券、现金与证券相结合等合法方式支付收购上市公司的价款。收购人以证券支付收购价款的，应当提供该证券的发行人最近3年经审计的财务会计报告、证券估值报告”。2020年修订版的相关内容与其相同。

(4)《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第26号——上市公司重大资产重组（2014年修订）》，在第二章重组预案、第三章重组报告书等相关章节共多处采用

“评估或估值”表述。之后的历次修订与其相同，最新修订版为证监会公告（2021）15号。

（5）证监会发布的《非上市公众公司重大资产重组管理办法》、《非上市公众公司收购管理办法》、《非上市公众公司信息披露内容与格式准则第6号——重大资产重组报告书》等文件中提到应披露资产评估报告或证券估值报告等估值报告，并在惩罚措施中确定估值机构和估值人员属于出具专业文件的证券服务机构和从业人员，与《上市公司重大资产重组管理办法》中的理念一致。但并未对估值机构和估值人员的具体操作进行规范。

除上述法规规定外，证监会根据实务操作情况不定期对提供证券服务的机构发布监管规则适用指引和各类风险提示文件等也需要遵循。

2. 资本市场监管部门及行业协会发布的估值相关文件
对资本市场相关监管部门发布的估值相关指导意见及中银协、中基协、中证协等行业协会发布的相关文件梳理如下，包括但不限于：

（1）2010，银监会，《商业银行金融工具公允价值估值监管指引》（银监发[2010]105号）

（2）2012，中证协，《证券公司客户资产管理业务估值方法指引》；

（3）2017，中基协，《证券投资基金投资流通受限股票估值指引（试行）》；

（4）2017，证监会，《关于证券投资基金估值业务的

指导意见》；

(5) 2018，中证协，《非上市公司股权估值指引》；

(6) 2018，中证协，《证券公司金融工具估值指引》；

(7) 2018，中基协，《私募投资基金非上市股权投资估值指引（试行）》；

(8) 2019，中基协，《证券投资基金投资信用衍生品估值指引（试行）》

(9) 2021，中银协，《理财产品的估值操作指南》；

(10) 2023，中银协，《银行业金融工具公允价值估值实施指引》。

（四）其他估值业务相关法律法规、规范性文件

除上述国资估值业务和资本市场的估值业务外，还存在无法律法规和行业规范文件要求、委托人基于自身需要的估值业务。如在竞争性谈判中招标方随着谈判进行逐渐公开相应资料，参与竞标方作为委托人委托估值机构在已有资料基础上对标的资产进行估值并发表意见；委托人拟了解持有资产价值，但并无特定经济行为的情况下，提供有限资料委托估值机构进行估值；一些并购项目中，收购方处于前期尽职调查阶段，需要快速以某一基准日对标的资产进行摸底估值等。

该类型估值业务可能难以满足评估行业相关法律法规和评估准则体系要求，其程序、方法、报告等更多基于与委托人的约定和估值机构对风险的把控。

(五) 估值报告相关法律法规、规范性文件梳理总结

在国资估值相关的法律法规中，《备案工作指引》、上海估值指引、央企估值指引均为审核方面关注事项，并未从估值报告的体例、内容等方面做出具体规定，类似“国有资产评估报告指南”性质的文件尚未形成。

对证监会等证券市场监管部门而言，评估报告和估值报告均属于专业文件。证监会在对上市公司评估、估值业务的监管中，不会因为出具报告的形式不同而区别对待。为上市公司提供估值服务应遵循证券业相关法律法规和规范性文件的基本要求。

三、估值报告现状分析

当进行市场交易时，所有的市场参与者大都会依据自己所掌握的知识和信息，对交易对象进行价值判断，从而确定其交易价格。

资产评估是指评估机构及其评估专业人员根据委托对不动产、动产、无形资产、企业价值、资产损失或者其他经济权益进行评定、估算，并出具评估报告的专业服务行为。资产评估报告是指资产评估机构及其资产评估专业人员遵守法律、行政法规和资产评估准则，根据委托履行必要的资产评估程序后，由资产评估机构对评估对象在评估基准日特定目的下的价值出具的专业报告。估值报告如上一章节所述结合法律法规规范，有着不同的适用场景，其涵盖的内容较为宽泛，截止目前没有明确的定义。

（一）估值报告总体情况分析

随着新质生产力的产生与发展，资产评估业务类型更加多元化。8号文的出台，对审核估值报告提出明确要求，资产评估服务领域将有所拓展。因此估值报告的质量对资产评估行业的健康发展具有重要影响，本次研究通过收集2006年12月到2024年3月之间公开发表的估值报告，并对标《审核指引》的要求找到差距，提出8号文出台后为中央企业出具估值报告的注意事项。

在公开网站搜集的462份估值报告不完全服务于国有资产产权交易。需要特别强调的是，以这些估值报告作为样本是为了找出其与《审核指引》的差距，不对样本合规性做出评判。

经过整理462份估值报告发现，出具估值报告的机构分为境内评估机构、境内证券公司、境内咨询公司和境外机构四类。其中：境内评估机构出具估值报告349份，占比最大，其次为境内证券公司出具估值报告94份，境外机构和境内咨询公司分别出具估值报告11份和8份，占比较小。对出具估值报告机构统计如图1所示：

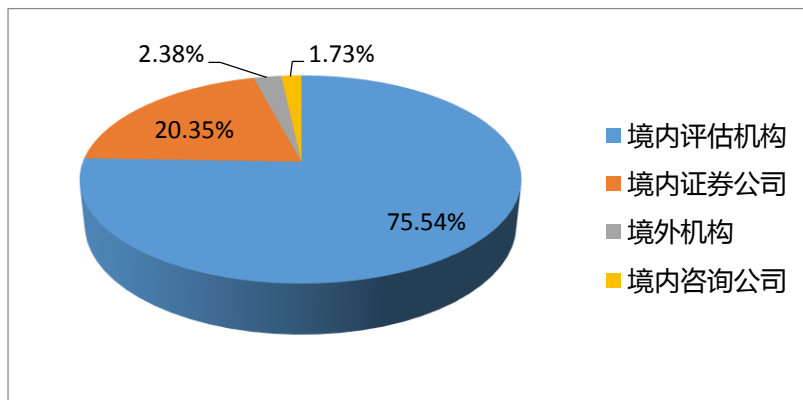


图1 出具估值报告机构数量占比

462 份估值报告时间跨度 18 年，其中 2006 到 2014 年间估值报告较少。估值报告主要集中在 2015 到 2023 年间，这可能与证监会在 2014 年 7 月 7 日在《上市公司重大资产重组管理办法》首次提到“估值”有关。2016、2017、2018、2019 四年出具估值报告最多共计 264 份，占比达 57%。其中以交易为估值目的的报告 281 份，占比 61%。因此，规范估值报告对维护资本市场稳定运作、防范金融系统风险显得尤为重要。

（二）估值报告体例

估值报告通常由标题、目录、正文及附件等要素构成。本研究报告从以下四个部分进行分析。

1. 标题

《审核指引》第五条明确估值报告标题应采用“委托方名称+经济行为描述+估值对象+估值报告”的形式。

通过样本标题梳理，462 份报告中列示“委托方名称”的项目共计 405 份占比达到 87%，没有列示“委托方名称”的 57 份占比 13%。大部分项目对“估值对象”进行了描述。

“经济行为描述”方面，有 386 份、占比 84%的报告有明确的经济行为描述，25 份报告描述“了解价值”，7 份报告描述“核实价值”，44 份报告没有描述经济行为。

样本中有 426 份报告明确描述为“估值报告”，境内评估机构、境内证券机构占比最高达到 90%以上。境外机构仅有 1 份占比 9%提示为估值报告。

综上从标题规范性看，样本报告基本达到了《审核指引》的相关要求。

2. 目录

《审核指引》第六条要求估值报告目录要列明正文、附件的内容及页码，有助于快速清晰地查看相关内容。

通过样本目录梳理，462份报告中，220份报告有目录且含附件的内容及页码，占比48%。173份报告有目录但没有附件的内容及页码，占比37%。69份报告没有目录、没有附件的内容及页码，占比15%。目录的规范性接近50%。

3. 正文

《审核指引》第七条估值报告正文包含估值目的、估值委托方和被估值对象概况、估值基准日、估值假设和限制条件、价值类型、估值程序实施过程和情况、估值方法、估值结论、特别事项说明、签字盖章等。

正文是估值报告的重要组成部分，因涵盖内容较多，收集的样本中均包含估值报告的正文，但不同项目正文涵盖内容千差万别，我们将样本正文与《审核指引》要求差异在下一个环节逐项展开分析。

4. 附件

《审核指引》第十八条要求估值报告的附件包括与估值目的相对应的经济行为批准文件、被估值对象核心资产的权属证明文件（如有）、财务资料、估值业务委托合同中与估值工作相关的内容页、被估值企业和估值机构营业执照（如有）、估值机构和估值人员独立性声明、其他对估值

报告或估值结论有重要支撑作用的相关材料。

通过样本附件梳理，462份报告中247份占比53%报告有附件，受资料收集限制，附件的具体内容无法逐项统计。47%的报告没有附件，与《审核指引》要求尚有一定差距。

（三）估值报告正文

国资项目估值报告正文包含十项基本内容，考虑部分要素合并本研究报告从以下九个部分进行分析。

1. 估值目的

《审核指引》第八条要求估值目的清晰、明确说明本次估值服务的经济行为，以及经济行为的决策或批准情况。依据审核指引我们从三个维度分析如下：

（1）通过估值目的梳理，将样本分为三类，即交易目的、财报目的和其他（主要包含了解价值、分析交易定价是否公允、内部决策等）。交易目的的估值报告最多占比61%，其他目的的估值报告占比25%，财报目的的估值报告偏低占比14%。

2006年-2014年9年间样本6份，2015年开始样本增加。2016年到2019年之间，共计264份，占比57%。从出具时间拟合度看与《上市公司重大资产重组管理办法》（实施时间2014年11月23日）实施有较大关系。该管理办法规定如果相关资产不以资产评估结果作为定价依据进行重大资产重组的，可以出具估值报告。时间分布及估值目的分类如表1所示：

表 1 估值报告时间分布及估值目的分类统计表

| 项目 | 2006年 | 2007年 | 2008年 | 2013年 | 2014年 | 2015年 | 2016年 | 2017年 | 2018年 | 2019年 | 2020年 | 2021年 | 2022年 | 2023年 | 2024年 | 合计 |
|------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-----|
| 财报目的 | | | | | | | 1 | 1 | 12 | 28 | 2 | 11 | 4 | 5 | 3 | 67 |
| 交易目的 | 1 | | | 1 | 1 | 33 | 45 | 48 | 47 | 27 | 20 | 21 | 20 | 15 | 2 | 281 |
| 其他 | | 1 | 1 | 1 | | 15 | 11 | 15 | 17 | 12 | 13 | 19 | 4 | 5 | | 114 |
| 合计 | 1 | 1 | 1 | 2 | 1 | 48 | 57 | 64 | 76 | 67 | 35 | 51 | 28 | 25 | 5 | 462 |

(2) 我们进一步将估值报告按不同的机构进行分类，发现境内评估机构出具的估值报告 349 份占比 76%，境内证券公司出具的估值报告 94 份占比 20%，境内咨询公司和境外机构分别为 8 份、11 份占比均为 2%。整个样本中交易目的的估值报告 281 份，其中境内评估机构出具 240 份占比 85%。上述分析发现境内评估机构在估值报告中占有绝对优势。不同机构及估值目的分类统计如图 2 所示：

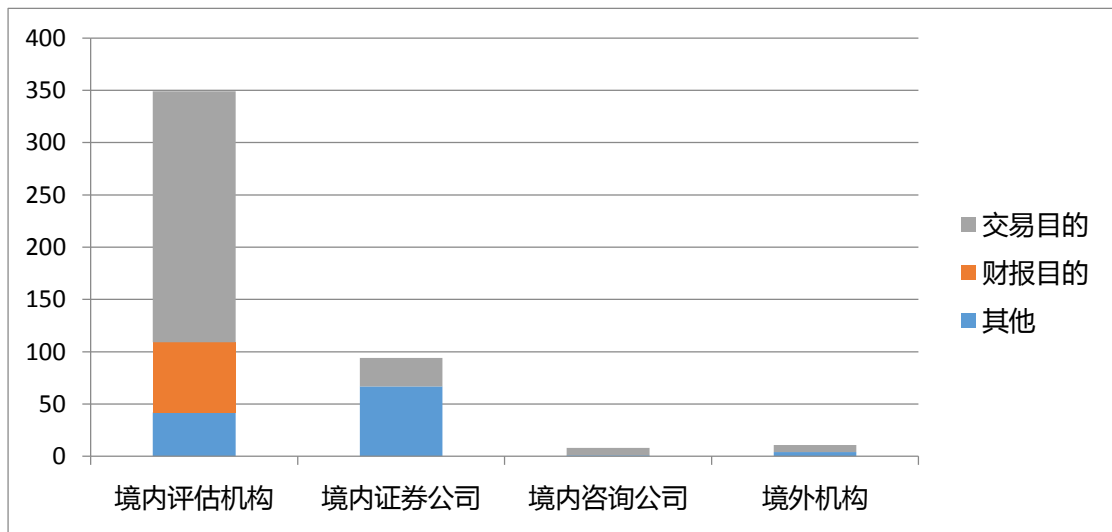


图 2 不同机构及估值目的分类统计图

(3) 经济行为的决策或批准情况分析，统计样本中 392 份、占比 85% 估值报告没有经济行为的决策或批准事项，70 份、占比 15% 估值报告有经济行为的决策或批准事项。对于没有经济行为决策和批准文件的估值项目，因受资产评估准则体系的约束无法出具资产评估报告，在此情

况下转而出具估值报告是资产评估行业普遍做法。

2. 委托方及被估值对象概况

《审核指引》第九条对委托方概况要求如下：应当关注是否说明企业基本情况。审核被估值对象概况，被估值对象为企业股权的，应当关注是否介绍企业历史沿革、股权结构、近三年财务及经营状况等，企业存在重大关联交易的，应当关注是否参考或引用其他尽职调查情况披露关联方、关联业务、交易方式等内容。

通过对委托方概况梳理，统计样本中 446 份、占比 97% 估值报告均有委托方。估值报告原则上对待估对象在基准日特定目的下的价值发表专业意见，其作用为委托方实施特定目的的经济行为提供价值参考。因此，估值报告中几乎均提及了委托方。

对委托方概况统计发现，样本中 371 份、占比 80% 估值报告对委托方概况做了进一步介绍，这些机构主要来自境内评估机构和境内证券公司，即便估值报告没有明确要求对委托方概况做了进一步介绍，上述机构认为委托方是估值报告重要的要素之一，对其介绍是理所应当的工作内容。

《审核指引》特别强调了被估值对象为企业股权的，且企业存在重大关联交易的，应当关注是否参考或引用其他尽职调查情况披露关联方、关联业务、交易方式等内容。样本中涉及股权价值的估值报告共计 344 份，从估值报告信息中很难准确判断是否存在重大关联交易事项，统

计确认有 64 份、占比 18% 估值报告披露了引用其他尽职调查情况。虽占比不高，也说明了一部分估值报告披露引用其他尽职调查事项。

国务院国资委《中央企业境外国有产权管理暂行办法》规定，中央企业所属独资或者控股的境外企业在境外发生应当进行资产评估的相关经济行为时，可以出具资产评估报告，也可以出具估值报告。样本中委估对象含境外资产的有 112 份，占比达到 24%。说明一部分境外项目在政策允许的情况下出具了估值报告。8 号文再次明确标的为境外企业或资产的交易时，中央企业及其子企业在依照相关法律和企业章程履行决策程序后，可以聘请专业机构对相关标的进行估值，出具估值报告。8 号文让更多的境外资产可以出具估值报告。

3. 估值基准日

《审核指引》第十条要求关注估值基准日是否接近经济行为或特定事项的实施日期。被估值企业在估值基准日后如遇到可能对估值结果产生重大影响的事项，是否合理调整估值基准日或在估值结论以及交易条件中予以考虑。

基准日是估值结论对应的时间基准，委托方需要选择一个恰当的资产时点价值，有效地服务于评估目的。通过对估值基准日梳理，统计样本中从 2004 年到 2023 年均有估值基准日。

基准日为期后事项和评估结论使用有效期提供了重要参考。期后事项通常是指基准日至报告日期间发生的，可

能对评估结论产生影响的事项。在报告使用人利用评估结论时，由于期后事项的发生，可能会影响评估结论的适用性，或者报告使用人需要根据期后事项调整评估结论。样本中因为报告披露方式不同，无法将期后事项披露进行提炼，因此，期后事项未能列入本次研究范围。

《资产评估执业准则-资产评估报告》中要求明确评估结论的使用有效期。通常，只有当评估基准日与经济行为实现日相距不超过一年时，才可以使用资产评估报告。《企业国有资产评估报告指南》中也明确评估结论的使用有效期。《审核指引》中对报告使用有效期并没有做出规定。样本中 352 份、占比 76% 报告明确了报告使用有效期，其中基准日起一年有效的最多，共计 304 份，占比 86%，其他有效期描述为基准日起 6 个月、报告日起一年、报告日起 6 个月、基准日当日等等，共计 48 份，占比 14%。《审核指引》没有估值报告使用有效期的要求，给估值机构提供了一定的专业判断的空间。

4. 估值假设和限制条件

《审核指引》第十一条审核估值假设和限制条件，应当关注是否结合宏观经济情况、行业发展现状及前景、企业发展现状及前景、资产的应用场景等进行假设。估值假设和限制条件是否存在背离事实，或其他颠覆性影响估值结论的内容。针对未决事项的假设，是否说明其可能影响估值结论的情况。

估值假设和限制条件在估值结论中占有重要地位，不

同的估值假设和限制条件可能影响到评估方法的选用，最终导致出现估值结论差异或不同的价值区间结论。如：对容易受政策影响的事项进行假设时，应充分分析假设的合理性和可行性；再如：某房地产在持有期间不得转让事项中对评估方法的选取需要结合资产的自身特性等等。因此，编制估值报告需要根据标的资产的特定情况对估值假设和限制条件进行充分披露。

通过对估值假设和限制条件梳理，样本中 454 份、占比 98% 报告描述了估值假设。样本中 420 份、占比 91% 估值报告描述了限制条件。从统计数据看估值机构大部分能设定估值假设和限制条件。但完成估值假设和限制条件披露，与披露质量的高低不存在相关性。仅仅从估值报告提供的内容对其进行分析，很难评价某项估值业务中估值假设和限制条件是否完整、合理。资产评估准则体系对此有明确的要求，这也是很多估值机构在无法满足资产评估准则体系监管要求时转为出具估值报告的原因之一。

5. 价值类型

《审核指引》第十二条要求列明所选择的价值类型及定义，尤其选择市场价值以外的价值类型，应当关注其选取理由是否合理。

价值类型包括市场价值和市场价值以外的价值类型。市场价值以外的价值类型包括投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等。估值中选择和使用价值类型，应当充分考虑评估目的、市场条件、评估对象自身条件等因素。

价值类型与评估假设存在相关性。评估方法是价值类型实现的技术手段，不同的价值类型存在不同的估值方法。价值类型如同身体的中枢神经系统，牵一发而动全身。

通过对价值类型梳理，统计样本中市场价值占比 63%，位列第一，其次为投资价值占比近 15%，未披露价值类型占比 12%。在对是否有价值类型选取的理由统计发现，193 份、占比 42%说明了价值类型选取的理由，其余报告均没有说明价值类型选取的理由。从数据可以看出样本对价值类型的重视程度不够。价值类型分类统计如图 3 所示：

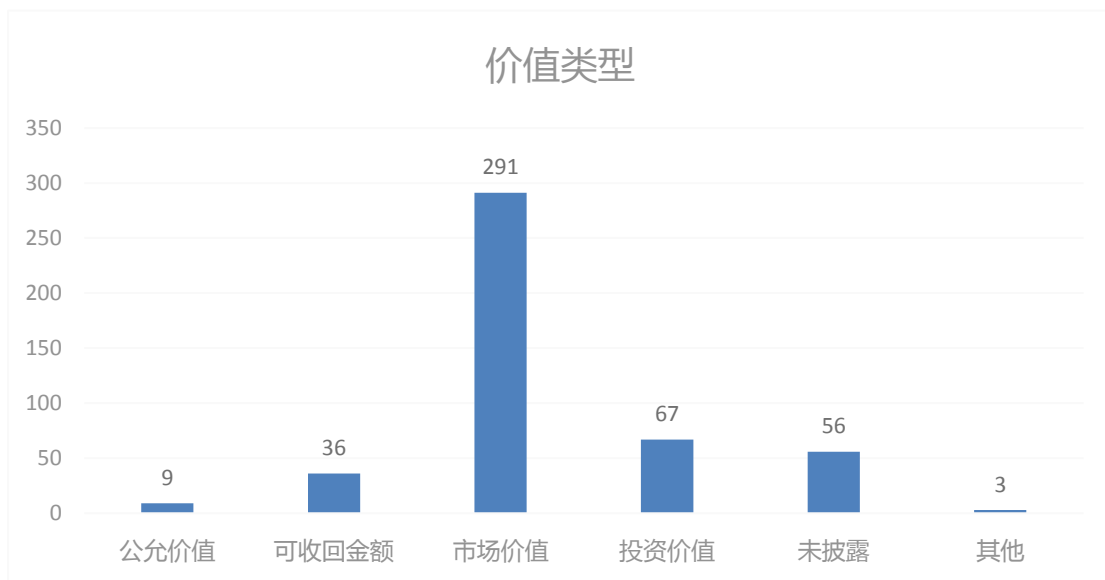


图 3 价值类型分类统计图

6. 估值程序

《审核指引》第十三条对估值程序提出具体要求如下：介绍估值机构履行估值程序的方式、内容等。对影响估值结论较大的事项或资料需要进行调查、分析。对于存在未履行与委托方商定的估值程序时，需要披露对估值结论存在影响。

资产评估报告是在资产评估法和资产评估准则框架体

系内出具的文书。因此，资产评估报告规范、公信力强、法律效力高，在客户中具有很高的信誉度和认可度。由于资产评估报告要求执行的准则程序多、披露内容条框约束多等原因，也限制了评估行业的发展。估值报告由于其咨询性的特点，内容和形式多样，在执行评估程序方面尚未对其有固定的条框限制。在遵守职业道德的基础上，可以充分发挥和展示估值人员的技术创新性，将先进理念、最新最前沿的估值技术和计算模型应用到估值项目，更能体现评估机构和估值人员的专业技术实力和能力，更有利于评估机构拓展更新前沿的业务领域。

通过对评估程序梳理，样本中 178 份、占比 39% 报告有估值程序实施过程和情况说明。其余报告没有对估值程序实施过程进行说明。“未能履行的程序是否对估值结论存在影响”样本统计中，仅有 3 份报告做了披露。过往估值报告对程序实施过程没有明确要求，样本中有 3 份报告对未履行估值程序是否影响估值结论进行了相应披露，其他报告均未提及此事项。这也说明在不能完整履行资产评估程序的前提下，估值机构一般选择出具估值报告。

我们关注到《审核指引》首次提出“是否存在未履行与委托方商定的估值程序……”“与委托方商定的估值程序”在《审核指引中》没有具体释义，而此程序是否为估值报告开辟了一个生存空间需要经过时间的检验。

7. 估值方法和估值结论

《审核指引》第十四条估值方法一般要求采用两种及

以上估值方法进行估值，并说明选取估值方法的合理性。只能采用一种估值方法估值的，需说明其他估值方法不适用的原因或者所受限制。

《审核指引》第十五条对采用两种及以上估值方法进行估值的，需要说明不同估值方法结果的差异及原因，以及最终确定估值结论的理由。

通过对估值方法梳理，样本中企业价值估值报告共计 344 份，占比 74%，单项资产和资产组估值报告共计 118 份，占比 26%。考虑估值对象不同采用的方法不完全具有可比性，本次研究以企业价值估值项目为样本做进一步分析。企业价值评估中使用评估方法统计如图 4 所示：

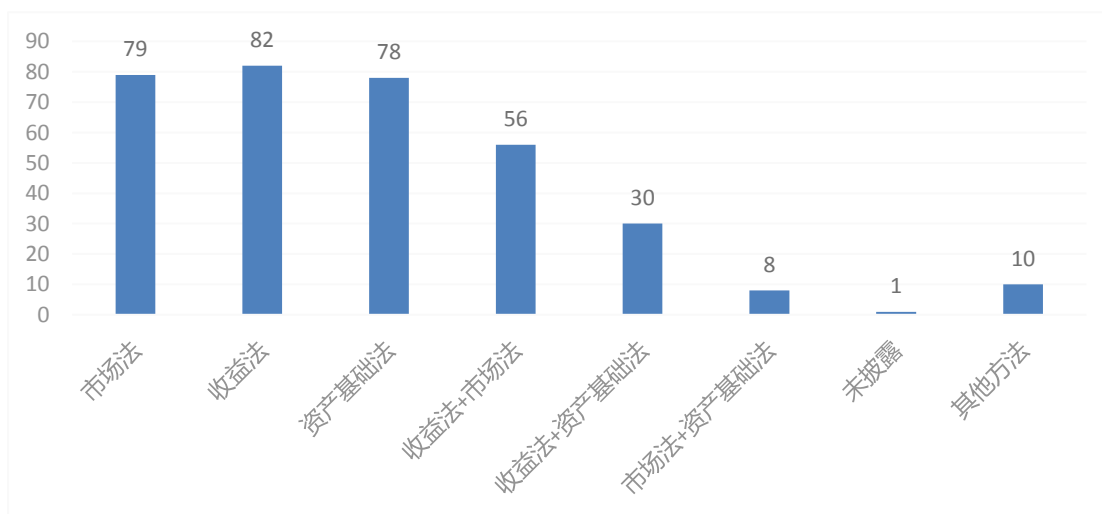


图 4 企业价值评估中使用评估方法统计图

企业价值评估中采用一种评估方法的样本共计 239 份，占比 69%，采用两种评估方法的样本共计 94 份，占比 27%，采用其他评估方法的样本共计 10 份占，比 3%，还有 1 份样本没有披露评估方法。

采用一种评估方法的样本共计 166 份，占比 69%，说明

了其他方法不适用的原因或者所受限制。采用两种评估方法的样本中，有 5 份报告没有披露估值结论采用的评估方法，其余报告均说明了估值结论定价方法。

综上分析企业价值评估中，估值方法选择中 50%样本不能满足《审核指引》的要求。

8. 特别事项说明

《审核指引》第十六条特别事项说明披露要求关注是否结合或引用其他尽职调查情况，充分披露可能对估值结论影响重大的事项形成的原因、性质、对估值结论可能产生的影响以及在估值过程中如何予以考虑。对不适宜在估值报告中披露且可能对估值结果影响重大的事项，企业是否形成专项处理意见。

该条款包含 3 个层面意思：①可以引用其他尽职调查情况；②引用其他尽职调查情况的，需要做充分披露；③对不适宜在估值报告中披露的事项，企业要形成专项处理意见。通过分析该条款与《企业国有资产评估报告指南》第二十三条关于资产评估报告应当说明评估程序受到的限制、评估特殊处理、评估结论瑕疵等特别事项的规定，以及期后事项要求有着重大差别。

通过特别事项说明梳理，样本 281 份、占比 61%报告有相关披露，其余 181 份、占比 39%报告无披露。

在“是否存在引用其他尽职调查情况”统计中，样本共计 50 份、占比 11%报告有相关披露，主要是利用了《某某股份有限公司重大资产购买报告书（草案）》、《某某某

股份有限公司发行股份购买资产并募集配套资金暨关联交易报告书》、《某某某估值报告》、《某某某法律尽调报告》等；另外样本中 49 份、占比 9%报告披露利用审计报告工作；样本中 327 份、占比 80%报告没有相关披露，没有披露的报告是本身不存在引用其他尽职调查情况，还是存在没有披露就不得而知了。

综上所述数据，按《企业国有资产评估报告指南》要求做了披露的报告占六成；按《审核指引》要求做了披露的报告占二成。整体占比较低。

9. 报告盖章或签字

《审核指引》第十七条估值报告盖章或签字时，要求估值报告的盖章或签字符合被估值对象所在国家、区域的法律法规或行业规定。

签字即自己写自己的名字，尤其为表示同意、认可、承担责任或义务。签字代表着个人的同意，并产生法律效力，在法律上赋予了文件以真实性。

盖章通常是在文件、纸张及书画作品等事物上加盖印章。在合同或法律文件中，盖章可以代表一个组织、公司或政府部门的正式认可或承诺。与签字相比，盖章更多地体现了组织或机构的意志，而非个人。

通过对估值报告印章梳理，样本中 323 份、占比 70%估值报告有公司印章，其余 139 份、占比 30%估值报告无公司印章。

通过对估值报告签字梳理，样本中 208 份、占比 45%报

告有估值人员签字，其余 254 份、占比 55%报告无估值人员签字。

既无估值机构印章又无估值人员签字的报告共计 136 份，占比 29%。此类估值不能确定是不是正式报告。从我国法律角度分析，此类估值报告的机构和估值人员可不承担责任，报告的使用价值受到一定程度的质疑。

四、资产评估机构出具估值报告注意事项

基于上一章对估值报告现状的整体统计分析，不同机构出具的估值报告在体例格式、正文内容等方面有所不同，且对照《审核指引》的要求存在较大差异。尽管样本中的估值报告大都不是服务于 8 号文规定的相关经济行为，但亦反映了目前估值报告的普遍现状。为了提高资产评估机构为中央企业及其子企业出具估值报告的执业质量和专业水平，我们以资产评估机构出具的 349 份估值报告作为样本进一步进行统计分析，梳理目前资产评估机构出具估值报告相较于《审核指引》的要求存在的差异情况，并就此予以提示和建议。

（一）目前估值报告与《审核指引》要求的差异情况

按照《审核指引》有关估值报告审核的要点，我们梳理得出目前资产评估机构出具估值报告在估值报告定位合理性、体例格式统一性、披露形式完整性、披露内容规范性和技术水平专业性等几个方面与《审核指引》的要求有所不同。

1. 估值报告定位不合理

目前很多估值报告是项目的评估程序履行受限、无法达到资产评估报告出具条件的结果，导致出具估值报告实际上

并非出于报告作用与定位的考虑，而是作为资产评估报告的次级替代品，是对资产评估执业要求和执业风险的规避，甚至是想通过估值报告逃避监管，资产评估机构出具估值报告往往放松程序标准，甚至采用简易程序，反映了资本市场和评估机构自身对估值报告定位不合理的问题，这种错误定位也是造成估值报告披露不完整、不规范等问题的主要原因之一。事实上，就项目风险而言，采用估值报告的风险程度往往更高。《审核指引》第四条明确提出了要关注估值报告是否能够从估值角度为委托方提供相关风险提示的审核要求，样本中不满足该要求的报告比例约占 22%，这也在一定程度上反映了目前估值报告定位不合理的问题。

2. 估值报告体例格式不统一

从资本市场公开披露的估值报告的体例格式来看，由于报告出具主体的多样性，估值报告体例格式呈现多样化特征，包括参考资产评估报告的估值报告格式、参照证券公司财务顾问报告或交易报告的交易对价合理性分析报告格式、以及咨询报告等其他格式。资产评估机构出具的估值报告以参考资产评估报告格式为主，但大多会进行删减调整等个性化处理，导致最终呈现的报告体例格式不统一。报告体例格式的多样化虽然一定程度上增强了估值报告的灵活性，但更严重的是导致了估值报告的随意性，不乏个别估值机构和估值人员出于规避监管、混淆视听等不正当目的调整估值报告的体例格式。

3. 估值报告基本要素披露形式不完整

就估值报告包含的基本要素披露形式而言，根据对样本中估值报告基本要素的统计分析，目前估值报告普遍存在基本要素披露形式不完整的问题。

从整体构成形式分析，估值报告完整性的基本要求是包含标题、目录、正文及附件四项基本要素。样本中符合条件的估值报告不足 70%，缺少目录的估值报告比例约 1%，缺少附件的估值报告比例约 33%，反映了目前估值报告在整体构成要素完整性方面主要存在缺少目录和附件的现象，其中尤以缺少附件的问题最为突出。

具体到报告正文构成形式，《审核指引》明确提示估值报告正文部分应当包括估值目的、估值委托方和被估值对象概况、估值基准日、估值假设和限制条件、价值类型、估值程序实施过程和情况、估值方法、估值结论、特别事项说明、签字盖章等具体要素。样本中正文部分完整包含这些内容的估值报告比例仅约 42%，相关要素缺失的现象具体表现如图 5 所示：

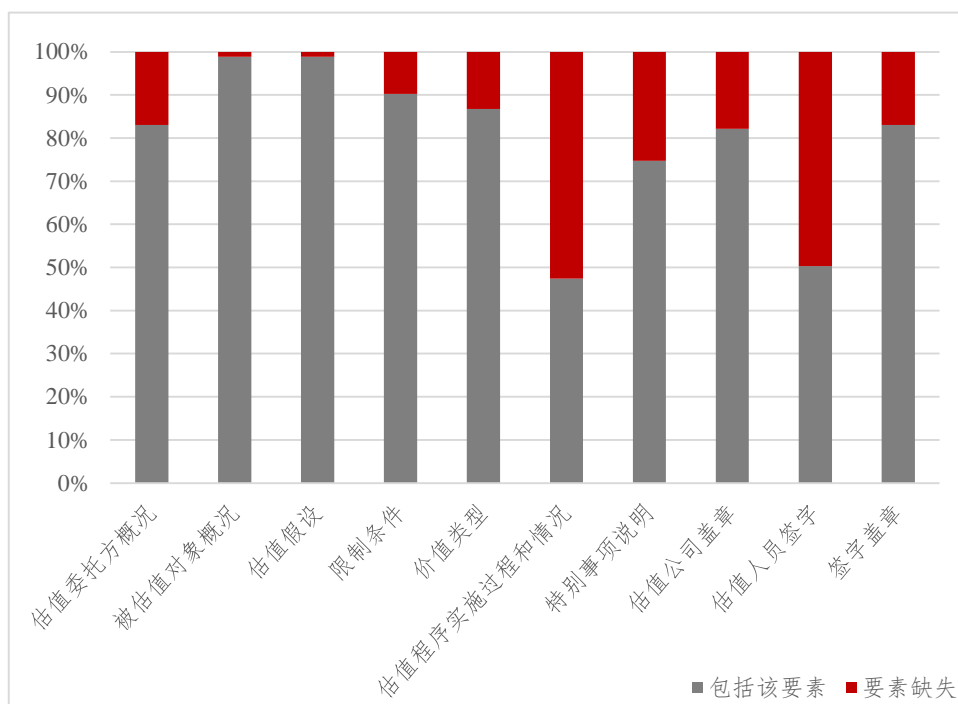


图 5 样本估值报告正文要素构成统计图¹

其中，缺少估值委托方概况的报告比例约 17%；缺少估值对象概况的报告比例约 1%；缺少估值假设的报告比例约 1%；缺少限制条件的报告比例约 10%；缺少价值类型的报告比例约 13%；缺少估值程序实施过程和情况的报告比例约 53%；缺少特别事项说明的报告比例约 25%；缺少公司盖章的报告约占 18%，缺少估值人员签字的报告约占 50%，同时缺少估值公司盖章和估值人员签字的报告比例约 17%。该统计结果显示，不存在明显披露形式缺失的要素只有估值目的、估值基准日、估值方法和估值结论，其他正文要素均存在或多或少的缺失现象，其中尤以缺少估值程序实施过程和情况的问题最为严重。

总体而言，从估值报告基本要素披露形式完整性的角度分析，样本中不存在基本要素披露形式缺失的估值报告比例

¹ 图中“签字盖章”要素的统计口径是估值公司盖章与估值人员签字两个要素中有一项即为不缺失。

约为 16%，缺失 1 项基本要素的约占 20%，缺失 2 项基本要素的约占 27%，缺失 3 项基本要素的约占 12%，缺失 4 项基本要素的约占 18%，缺失 5 项及以上基本要素的约占 7%，反映目前资产评估机构出具估值报告普遍存在基本要素披露形式不完整的问题。

4. 估值报告基本要素披露内容不规范

根据对样本中估值报告披露的各基本要素具体内容进行分析，目前估值报告存在基本要素内容披露不规范的问题，我们以其中存在问题较为明显的目录、估值目的、价值类型、估值方法、估值结论要素为例进行统计说明。

(1) 目录

《审核指引》第六条明确要求“审核估值报告目录，应当关注是否列明正文、附件的内容及页码”，我们对样本中包含附件的估值报告的目录内容进行分析，统计结果显示其中约 11%的报告未列明附件页码，即估值报告尽管构成形式上包含目录要素，但目录内容披露不规范，存在未列明报告附件页码的问题。

(2) 估值目的

《审核指引》第八条明确要求“审核估值目的，应当关注是否清晰、明确说明本次估值服务的经济行为，以及经济行为的决策或批准情况”，样本中仅有不到 13%的估值报告披露了相关经济行为的决策或批准情况，即大部分估值报告在估值目的表述中并未说明经济行为的决策或批准情况。

(3) 价值类型

《审核指引》第十二条要求审核价值类型时“应当关注是否列明所选择的价值类型及定义，尤其选择市场价值以外的价值类型，应当关注其选取理由是否合理”。以样本中采用投资价值的估值报告为子样本进行分析，发现其中约有 31% 的报告未披露价值类型选取的理由，此外还有个别估值报告选择市场价值以外的价值类型时未列明所选价值类型的定义，表明估值报告存在对价值类型内容披露不规范的问题。

（4）估值方法

《审核指引》第十四条要求审核估值方法时关注“只能采用一种估值方法估值的，是否说明其他估值方法不适用的原因或者所受限制”。以样本中只采用一种估值方法的估值报告为子样本进行分析，发现其中约有 24% 的报告未披露其他方法不适用的原因或者所受限制，表明估值报告存在对估值方法内容披露不规范的问题。

（5）估值结论

《审核指引》第十五条要求审核估值结论时“对采用两种及以上估值方法进行估值的，应当关注是否说明不同估值方法结果的差异及原因，以及最终确定估值结论的理由”。以样本中采用两种及以上估值方法的估值报告为子样本进行分析，发现其中约有 20% 的报告未说明确定最终评估结论的理由，表明估值报告存在对估值结论披露不规范的问题。

5. 估值技术专业性和有待提升

从估值技术水平的专业性角度进行分析，目前估值报告存在的问题主要体现在以下四个方面。

一是只使用一种估值方法。采用两种及以上方法进行估值，可以从多个角度衡量资产价值，条件具备时通常应当选择两种及以上估值方法。根据《审核指引》的相关规定，只能采用一种估值方法估值的，应当说明其他估值方法不适用的原因或者所受限制。样本中只采用一种估值方法的报告比例高达 69%，即超过三分之二的估值报告只采用收益法、市场法和成本法三种基本方法及其衍生方法中的一种方法进行估值，且如前文所述，部分估值报告选用一种估值方法时并未说明其他估值方法不适用的原因或者所受限制。

二是混淆两种估值方法要求的内涵。按照通常理解，不同估值方法是要求估值人员通过不同的估值路径进行估值，包括成本途径、收益途径和市场途径。部分估值报告披露采用了上市公司比较法和交易案例比较法两种方法或者是自由现金流折现模型和增量现金流折现模型两种方法，前者两种方法都属于市场途径估值方法，后者两种方法都属于收益途径估值方法，同一估值路径下的两种具体方法通常不符合两种估值方法的内在要求。还有个别估值报告论述采用了市场法和收益法两种估值方法，但是市场法计算过程直接引用收益法估值结果，实质只形成一个独立的估值结果，亦不符合两种估值方法要求的内涵。

三是估值假设缺乏合理性。估值假设是估值人员在现实普遍认知的基础上，依据客观事实及事物发展的规律与趋势，通过逻辑推理，对估值结论成立所依托的前提条件或者未来可能的发展状况作出的合理推断或者假定。样本估值报告存

在估值假设不合理的问题，部分估值报告存在对未来可预期的经营假设与现实情况不切合、对需要分析判断的数据直接进行假设等估值假设设定不合理的问题，例如假设“被估值单位所提供的未来收入成本费用预测数据真实可靠，而且能够如期实现”“未来产品价格、汇率水平维持当前水平”等，这些不合理的估值假设会直接影响估值结论的合理性和有效性。

四是具体估值方法的评定估算过程不合理。样本中的估值报告仅选择一种估值方法时，使用最多的是收益法；选择两种估值方法时，使用最多的组合是收益法加市场法。根据对部分估值报告收益法和市场法的具体应用描述分析：在收益法应用过程中，存在对未来可预期的经营假设与现实情况不符却直接进行假设，在净利润从历史亏损到未来盈利缺乏支持依据，直接采用被估值企业提供的预测数据而无分析调整过程，或者未对溢余资产和非经营性资产进行分析调整等问题；市场法的应用过程中，存在对价值比率的选择、可比公司或交易案例的选择、价值比率的调整无相关说明或说明不充分等问题。

（二）出具估值报告的注意事项

估值报告相对评估报告更具灵活性和适应性，但是因为缺乏相关制度规范和准则约束，估值报告在报告定位、格式内容、技术水平等方面存在诸多问题。我们通过梳理分析目前资本市场估值报告存在的问题，结合 8 号文有关规定以及现阶段我国资产评估机构面临的严峻监管形势，建议资产评

估机构出具估值报告时应当关注估值报告的定位合理性、体例格式统一性、基本要素完整性、内容披露规范性和技术水平专业性等几方面问题。

1. 明确估值报告定位的合理性

8 号文引入估值报告，使其成为中央企业及其子企业相关经济行为定价依据的有效补充形式，进一步丰富了国有资产定价依据，同时满足了中央企业及其子企业日益复杂多样的经济行为定价需求。对中央企业及其子企业而言，估值报告与资产评估报告发挥着同等重要的资产价值参考作用。

因此，估值报告不是评估机构和评估专业人员逃避监管、规避风险的“利器”，更不是资产评估报告的替代品，而是国资监管部门为了帮助中央企业及其子企业更好推动某些特定经济行为实施的突破性举措，比如当标的为原创性技术、前沿性技术、涉密技术、“卡脖子”关键核心技术、战略性新兴产业企业，以及主要任务为研发首台(套)装备、首批次材料、首版次软件等产品且尚未形成稳定销售收入的企业的交易时，受客观因素影响出具评估报告存在一定障碍或无法满足相关经济行为实施需求的，此时估值报告凭借其更具灵活性和适应性的优势成为更好的定价依据选择。资产评估机构应当树立和端正对估值报告的正确认识，合理定位、规范执业，建立并履行严格的估值报告审核和出具程序，通过内部质量控制提升估值报告质量。

2. 建立估值报告体例格式的统一性

根据 8 号文的精神，估值报告与资产评估报告为中央企

业及其子企业的相关经济行为实施发挥同等重要的资产价值参考作用，且估值与资产评估在具体方法和思路上有较高一致性，目前资产评估报告出具已有相对完善的规则体系，而有关估值报告的统一标准尚未建立。在此背景下，建议资产评估机构出具估值报告可参照资产评估报告的体例格式要求，尤其是建议评估机构内部对估值报告的体例格式形成相对统一的规则，当然可以根据估值报告服务的经济行为类型不同明确不同的体例格式要求，这也是估值报告灵活性的体现之一。总体而言，资产评估机构出具估值报告应当在体例格式方面加强统一性，提高规范性和可比性。

3. 保证估值报告要素披露的形式完整性

根据 8 号文有关估值报告《审核指引》的要求，估值报告应当由标题、目录、正文及附件等基本要素构成，其中正文部分包括估值目的、估值委托方和被估值对象概况、估值基准日、估值假设和限制条件、价值类型、估值程序实施过程和情况、估值方法、估值结论、特别事项说明、签字盖章等具体要素。不同要素为估值报告使用者提供不同信息，都是估值报告不可或缺的重要组成部分。以样本中估值报告缺失现象最为严重的“附件”和“估值程序实施过程和情况”两项基本要素为例：附件包括相关经济行为批准文件、核心资产的权属证明文件等材料，对估值报告或估值结论有重要支撑作用；估值程序是资产评估机构及其估值人员执行估值业务、形成估值结论履行的系统性工作步骤，不同估值业务由于估值对象、估值目的等具体项目情况的差异，可能需要

执行不同的工作步骤，但基本程序是相同或相通的，估值程序实施过程和情况正是反映估值人员为了得出估值结论履行的工作步骤。

因此，资产评估机构出具估值报告应当完整包含标题、目录、估值目的、估值委托方和被估值对象概况、估值基准日、估值假设和限制条件、价值类型、估值程序实施过程和情况、估值方法、估值结论、特别事项说明、签字盖章、附件等具体要素，保证要素披露的形式完整是出具估值报告的基本要求，也是估值报告体例格式统一性和内容披露规范性的内在要求和前提条件。

4. 加强估值报告要素披露的内容规范性

在保证估值报告要素披露形式完整性的基础上，资产评估机构出具估值报告还应当注意各要素披露内容的规范性。

(1) 目录

估值报告的目录应当清晰列明正文和附件包含的各项具体内容及对应页码，避免出现未列明附件页码等问题，使目录真正具备利于估值报告使用人通过目录快速查看相关内容的作用。

(2) 估值目的

估值目的贯穿估值的全过程，并直接影响估值的价值类型、估值方法、估值结论等多个方面，是估值人员在执行估值业务时需要首先明确的基本要素。在8号文框架下，资产评估机构提供的估值服务是为满足中央企业及其子企业特定经济行为的需要而进行的，故而经济行为决定了估值的特

定目的，估值报告在披露估值目的时应当清晰、明确地说明本次估值服务的经济行为。此外，鉴于中央企业及其子企业发生相关经济行为时通常需要依照相关法律和企业章程履行决策或审批程序，估值报告在披露估值目的时还应当根据估值项目的具体情况说明相关经济行为的决策或批准情况。

（3）价值类型

同一资产对于不同持有主体、在不同目的和市场条件下，可能具有不同的价值，表现为估值结果的价值内涵差异。人们按照某种标准对不同估值结果及其表现形式的价值属性进行抽象和归类即形成不同价值类型。价值类型反映估值对象特定价值内涵、属性和合理性指向。因此，估值过程中需要选择与估值目的相适应的具体价值类型，并对其进行明确定义，估值结果反映的具体价值类型的内涵在一定程度上规定了估值结论的适用范围。因此，价值类型不仅是估值执业层面的概念，同时也是估值报告使用人在使用估值结论层面的重要概念，估值报告应当明确披露所选择的价值类型及其定义。

此外，价值类型一般划分为市场价值和市场价值以外的价值类型。市场价值是在满足公开市场和资产有效使用假设的前提下，相对于整体市场而言的合理或公允价值，也是实践中最常使用的价值类型；市场价值以外的价值类型包括投资价值、在用价值、清算价值、残余价值等，是在满足各自定义成立条件的前提下，相对于个别市场主体或特定现实条件下的价值。不同价值类型的合理性和公允性是建立在各自

价值定义基础之上，都是有条件的。估值过程中需要根据评估目的、市场条件和评估对象自身条件等选择相匹配的价值类型，并在估值报告中对选取价值类型的理由进行披露，以便于估值报告使用人正确理解和合理使用估值结论，使估值报告能够更为有效地为中央企业及其子企业的相关经济行为提供定价参考依据。

（4）估值方法

估值方法是估值人员估算资产价值的技术方法，按照分析原理和技术思路不同，估值方法主要包括市场法、收益法和成本法三种基本方法及其衍生方法。不同估值方法的估值技术思路、具体使用的经济技术参数不同，导致估值结果可能存在一定差异。而且不同估值方法在估算不同资产，以及不同估值目的、不同估值条件和不同价值类型的相同资产的价值时，一般会有效率 and 风险程度上的差别。

估值方法的选择除了要与估值目的、市场条件、价值类型、被估值对象自身的条件等因素相适应，也受估值方法应用所需的数据资料及主要经济技术参数收集的制约。收益法及其衍生方法需要满足未来收益可以合理预测，主要风险可以考量，重要参数可以计量，收益期限能够确定等条件；市场法及其衍生方法要满足可比公司或可比交易案例能够获得，与被估值对象具有可比性，对价值影响因素存在的主要差异可以修正等条件；资产基础法及其衍生方法要满足被估值对象资产负债表及表外各项资产、负债可识别，各项资产、负债的价值可判断、可估算等条件。有些估值项目难以满足

使用两种方法的条件，则只能采用一种估值方法。因此，估值报告在披露估值方法要素时应当注意说明估值方法选择的合理性，尤其当采用一种估值方法时，应当说明其他估值方法不适用的原因或者所受限制。

（5）估值结论

估值报告需要以文字和数字形式清晰说明估值结论，表示估值人员对资产价值最终结果的专业判断。由于不同估值方法的技术思路差异，对同一资产使用不同方法估值可能会得出不同的价值估算结果，而估值结论应当是确定的数值或区间值。因此，估值人员需要对运用不同估值方法形成的初步估值结论进行比较，综合分析不同估值方法的相关性和恰当性、相关参数选取的合理性等因素，在此基础上形成最终估值结论，并在估值报告中对此予以披露，即说明不同估值方法结果的差异及其原因，以及最终确定估值结论的理由。

以上关于估值报告基本要素披露内容规范性的建议，主要是针对本研究统计的估值报告样本反映的问题，实践中估值报告对于基本要素的披露或许还存在其他不规范的表现，结合《审核指引》关于估值报告审核的要求，我们就报告基本要素披露内容的规范性补充以下建议：

一是披露被估值对象的概况时应当根据估值项目的具体情况对被估值对象的基本情况进说明。被估值对象为企业股权的，应当介绍企业历史沿革、股权结构、近三年财务及经营状况等，企业存在重大关联交易的还应当披露涉及关联交易的相关内容，并说明参考或引用其他尽职调查的情况；

被估值对象为单项资产或资产组的，应当介绍资产的基本情况、权属状况、经济状况、质量状况等。

二是披露估值程序时应当介绍估值机构履行估值程序的方式、内容等。估值人员可以结合估值报告的繁简程度合理考虑程序内容披露的详细程度，但是对于影响估值结论较大的事项或资料，应当说明是否进行调查、分析；若承接估值项目时与委托方商定了估值程序，应当说明是否存在未履行商定估值程序的情况，以及未能履行的程序是否对估值结论存在影响等。

三是披露特别事项说明时应当充分披露可能对估值结论影响重大的事项情况。对于可能严重影响估值结论的特别事项，应当说明相关事项形成的原因、性质、对估值结论可能产生的影响，以及估值过程中如何予以考虑，提高披露的针对性和有效性，从而提高估值报告的决策相关性和有用性。

5. 提升估值技术的专业性

针对目前估值报告在专业性层面反映的估值技术水平不足问题，我们提出以下建议：

一是条件允许时使用两种及以上估值方法。不同估值方法基于不同原理从不同角度衡量资产的价值，相互联系又各有特点。无论是通过与市场参照物比较获得被估值对象的价值，还是通过对被估值对象预期收益折现估算其价值，抑或是按照资产的再取得途径判断被估值对象的价值，都是从某一个角度衡量被估值对象在一定条件下的价值。选用多种估值方法可以从不同角度衡量资产的价值，并且能够互相检验，

有利于提高估值结论的合理性和谨慎性，增加估值报告对中央企业及其子企业相关经济行为实施的支撑性。

二是明确两种估值方法的内涵。对“两种估值方法”最合理的理解应当是指收益法、市场法、资产基础法所涉及三种估值途径中的某两种，一种途径下的两种具体方法采用类似的估值技术思路，理论上只能界定为一种估值方法，例如同时使用市场法中的上市公司比较法和交易案例比较法只能算一种方法。同时，采用两种方法时应当避免互相引用估值结果的问题，即实现两种方法的独立估算。在这样的标准下，采用不同估值途径的两种及以上方法才能够真正反映资产基于不同角度的价值结果，达到不同方法互相检验的目的。

三是合理使用估值假设。在估值过程中，面对不断变化的市场以及不断变化着的影响资产价值的各种因素，估值人员需要借助适当假设将市场条件及影响资产价值的相关不确定因素暂时固定在某种状态下，以便对资产价值进行判断，否则无法形成价值结论。也就是说，任何估值结论都是建立在一定假设条件下的，离开这些假设条件，估值结论可能就不成立。估值假设的设定与使用应当建立在科学合理的基础之上，与估值目的及其对估值市场条件的限定情况、估值对象自身的功能、估值时点的使用方式与状态、产权变动后估值对象的可能用途及利用方式和利用效果，国家的产业政策、税收政策、货币政策等相联系和匹配。随意设定没有依据、不合情理的评估假设会严重影响估值结论的合理性和有效性，误导估值报告使用人。资产评估机构出具估值报告时应

当合理使用估值假设，使估值结论建立在合理的基础上，从而有利于估值报告使用人正确理解和合理使用估值结论。

四是恰当运用估值方法。估值方法的运用过程就是估值人员对实际条件约束下的资产或模拟条件约束下的资产的价值进行理性分析、论证和比较的过程，恰当运用估值方法才能形成有足够依据支持的资产价值判断结果。运用收益法时，应当结合企业资本结构、经营模式、发展阶段、收益情况等因素合理选择具体的收益法模型；估值人员应当基于企业提供的收益预测表对被估值对象的收入、成本及费用、折旧摊销、营运资金、折现率等进行合理性分析并形成完整的预测表，对资本性支出、非经营性资产及负债进行预测并在条件允许时形成完整的预测表；确定收益法模型中主要参数的取值时应当结合宏观经济情况、行业情况、企业历史年度及估值基准日经营情况以及未来发展规划等因素进行综合考虑，并在估值报告中说明相关参数的预测和计算依据。运用市场法时，应当根据被估值对象的行业特点、盈利模式等因素选取适当的价值比率或分析模型，并在估值报告中说明选取理由；应当对上市公司比较法和交易案例比较法与被估值对象的可比性进行分析比较，在此基础上对参数进行修正，并在估值报告中予以说明。运用成本法或资产基础法时，应当充分说明重置成本的构成要素，并结合被估值对象的实际情况以及影响其价值变化的条件充分考虑可能影响资产贬值的因素，合理确定各项贬值；估值对象为企业股权价值时，应当针对主要资产、负债选取典型案例，描述其估值过程、

方法、参数选取及结论等。

除了上述针对目前估值报告存在问题的注意事项，资产评估机构可建立健全机构内部的估值业务制度规范，以便为中央企业及其子企业提供更优质的估值服务。主要规范内容除了上文已经涉及的统一估值报告体例格式、明确要素披露的形式和内容要求外，还可以包括以下几个方面：

一是规范估值执业人员的条件。通过制度规范明确为中央企业及其子企业提供估值服务的相关估值人员条件，例如具有资产评估师资格证书或者一定年限的评估或估值经验等。

二是规范估值业务履程序。必要估值程序的履行是估值报告质量的重要保障，资产评估机构可以通过制度规范明确为中央企业及其子企业提供估值服务需履行的基本工作步骤，包括业务委托、现场调查、资料收集整理、价值评定估算、编制出具报告、底稿归档等必要程序。尤其需要注意的是，程序履行过程中如有对估值结论影响较大的事项或资料未进行调查、分析，应说明原因及其对估值结论存在的影响。当然，根据估值项目的具体情况，在项目承接时也可与委托方协商确定需要履行的估值程序。

三是规范估值技术标准。针对估值报告的特定技术问题制定具体技术规范文件，从而兼顾估值业务灵活性的同时满足监管要求。

五、研究结论

在国有经济布局优化和结构调整的大背景下，为了助

力企业实现高质量发展，国务院国资委颁发了 8 号文，旨在优化中央企业资产评估管理。8 号文的发布，不仅为资产评估行业提供了新的业务空间，也为规范估值业务的发展、提高估值业务质量提供了政策支持。估值报告不仅是国有资产交易定价的重要参考，也是上市公司并购重组、财务报告编制的关键依据。尤其在处理涉及原创性技术、前沿性技术等关键领域的交易时，估值报告的作用更显重要。8 号文的出台标志着估值报告在国有资产管理中的地位得到进一步确认和提升，反映了市场经济发展和国有资产管理需求的同步增长。估值报告作为资产评估行业的重要组成部分，其规范化、法制化是行业发展的必然趋势。

（一）对估值报告相关的法律法规和规范性文件的全面梳理

本文对估值报告相关的法律法规和规范性文件进行了全面梳理，包括国资估值业务的发展历程、资本市场估值业务的相关法律法规，以及其他估值业务的规范性文件。这些法律法规和文件构成了估值业务的法律框架，为估值报告的编写和审核提供了政策依据和行业规范，也为行业的规范化发展奠定了基础。这些文件的出台，反映了国家对资产评估行业的重视，也体现了行业在市场经济中的重要地位。随着市场经济的发展，估值报告的相关法律法规和规范性文件将不断完善，以适应市场的变化和 demand。

（二）当前估值报告与《审核指引》要求的差异

本文通过收集和分析目前资本市场 462 份估值报告，

揭示了估值报告与《审核指引》要求存在的一系列差异：

1. 体例格式不统一

估值报告的体例格式多样，缺乏统一的标准。这一方面影响了报告的规范性和专业性，另一方面也降低了报告之间的可比性。

2. 基本要素披露不完整

许多估值报告在基本要素的披露上存在缺失，如缺少目录、附件、估值程序实施过程和情况、特别事项说明等关键部分，不利于估值报告的使用者合理理解和恰当使用估值报告。

3. 估值目的不明确

部分估值报告未能清晰、明确地说明估值服务的经济行为及其决策或批准情况，影响了估值报告的透明度和相关性。

4. 价值类型选择理由不充分

在采用市场价值以外的价值类型时，一些报告未能提供合理的选取理由，可能影响估值结论的合理性和适用性。

5. 估值方法选择和应用问题

部分估值报告只采用一种估值方法，且未说明其他方法不适用的原因或限制。此外，存在估值方法应用不当或混淆不同估值方法的情况。

6. 估值假设的合理性不足

一些估值报告中的假设与市场实际情况不符，或缺乏

合理的分析和支持，可能导致估值结果不合理。

7. 估值结论的确定理由不明确

在使用两种及以上估值方法的情况下，部分报告未说明不同方法结果的差异及其原因，以及最终确定估值结论的理由。

8. 签字盖章的不规范

部分估值报告缺少公司印章或估值人员签字，影响了报告的正式性和法律责任承担。

9. 附件的缺失

许多估值报告未能提供必要的附件，如经济行为批准文件、核心资产权属证明文件等，限制了报告的完整性和支撑作用。

10. 信息披露的不充分

一些估值报告未能充分披露对估值结论有重要影响的信息，如被估值对象的详细情况、市场环境、风险因素等。

估值报告的差异性凸显了资产评估行业对估值报告进行规范的紧迫需求。规范化的估值报告对于保护国有资本权益、规范资本市场运作、防范金融系统风险具有至关重要的作用。

（三）出具估值报告的注意事项

本文通过梳理估值报告存在的问题，结合 8 号文有关规定以及现阶段我国资产评估机构面临的严峻监管形势，提出了一系列注意事项：

1. 明确估值报告定位

估值报告不应仅作为评估报告的替代品或规避监管的工具，而应成为特定经济行为中的有效定价依据。资产评估机构需要树立正确的价值观，合理定位估值报告的角色，建立严格的内部审核和质量控制流程。

2. 统一报告体例格式

建议资产评估机构在出具估值报告时，参照资产评估报告的体例格式要求，确保报告的规范性和可比性。这包括确保报告包含标题、目录、正文及附件等基本要素。

3. 保证要素披露的完整性

估值报告应当完整包含所有必要的基本要素，包括估值目的、估值委托方和被估值对象概况、估值基准日、估值假设和限制条件、价值类型、估值程序实施过程和情况、估值方法、估值结论、特别事项说明、签字盖章、附件等。

4. 加强要素披露内容规范性

估值报告的目录应清晰列明正文和附件包含的各项具体内容及对应页码。估值目的应清晰、明确地说明本次估值服务的经济行为及其决策或批准情况。价值类型应明确披露所选择的价值类型及其定义。估值方法选择的合理性，以及估值结论的确定理由也应在报告中明确说明。

5. 提升估值技术的专业性

资产评估机构应当科学运用估值方法，合理使用估值假设，确保估值过程的透明度和估值结果的可靠性。同

时，应持续关注市场变化和技术进步，不断改进估值方法，创新服务模式。

另外，为了确保估值报告的质量和合规性，资产评估机构需要建立严格的内部审核机制，通过内部质量控制提升估值报告的专业性和准确性。估值报告应当充分披露可能对估值结论影响重大的事项情况，提高披露的针对性和有效性，从而提高估值报告的决策相关性和有用性。

通过遵循这些注意事项，资产评估机构可以提高估值报告的专业性和规范性，更好地服务于市场经济，为相关经济行为提供准确的定价参考。这些措施的实施，将有助于提升行业的整体水平，资产评估机构可以增强行业的信任度和专业形象，从而在市场中获得更高的认可和更多的发展机会。

（四）建议与展望

本文通过对估值报告的深入分析和研究，为资产评估机构出具中央企业估值报告提供了有益的指导和建议，对于促进估值行业的规范化、法制化发展，保障国有资产的有效管理和资本市场的稳定运行具有重要的理论和实践意义。

随着估值报告在资产评估行业中的地位日益凸显，预计未来将有更多的政策支持和行业自律机制出台，以促进估值报告的规范化和专业化发展。建议相关监管部门和行业协会加强对估值报告的法规建设和行业指导，为资产评估机构提供明确的操作指引和标准。

估值报告的未来发展需要行业内外的共同努力。通过加强沟通协作，形成合力，共同推动估值报告的规范化、法制化进程，为加强国有资产管理和促进资本市场发展提供更加专业、高效、优质的服务。