



上海华证指数信息服务有限公司

Sino-Securities Index Information Service (Shanghai) Co.Ltd

非上市股权估值业务介绍

目录

- 非上市股权估值业务背景
- 估值难点和解决思路
- 估值系统架构
- 估值系统使用方法

1.1 非上市股权估值——公允价值计量

□ 公允价值计量优点

- 包含更多信息量，体现最新市场状况
- 便于基金的业绩评估和风险预警
- 使得股权基金净值更具有可参考性

□ 监管制度要求

- 资管新规
- 私募投资基金非上市股权投资估值指引（试行）
- 企业会计准则第22条（修订后）——金融工具确认和计量
- 企业会计准则第39条——公允价值计量

1.2 非上市股权估值业务背景——监管政策解读

- **资管新规**：主要覆盖金融机构发行的资管产品，要求对金融资产（包括非上市股权以内）一定使用公允价值计量。虽有豁免条例，但持有非上市股权的资管产品应当不适用豁免条例，这一点有待细则进一步明确。
- **估值指引**：覆盖金融机构和私募基金发行的资管产品，要求对非上市股权应该采用公允价值计量。有豁免条例，如果合同或协议中规定采用其他计量方法就可以不遵守该指引。

不同类型机构实施公允价值计量的实施时间表

时间阶段	金融机构的资管产品 所持有非上市股权	私募基金管理人的资管产 品所持有非上市股权
2018年7月1日 到2020年底	按照估值指引， <u>应该</u> 采用公允价值计量。 若在合同中约定采用其他计量方法，可以不遵守指引要求。	
2020年底以后	按照资管新规， <u>一定</u> 采用公允价值计量	按照估值指引， <u>应该</u> 采用 公允价值计量。 若在合同中约定采用其他 计量方法，可以不遵守指 引要求。

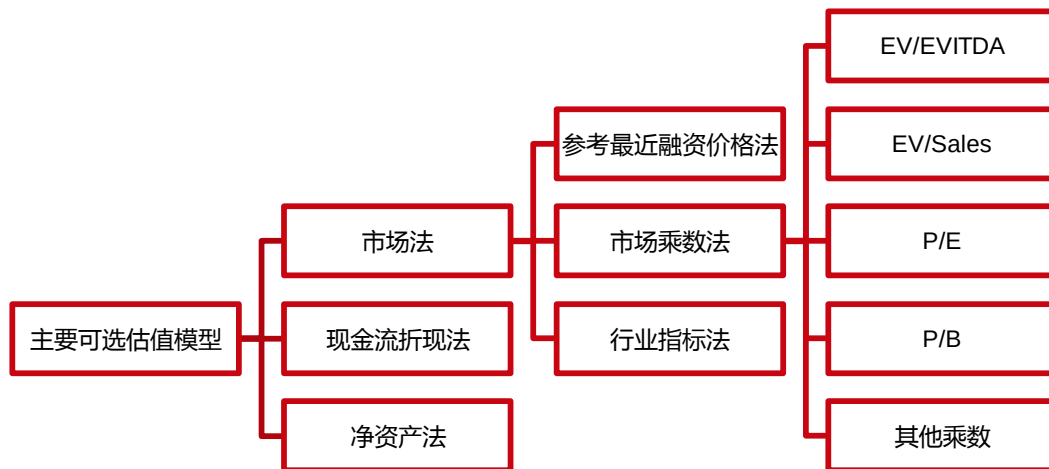


1.3 估值指引中的主要股权估值方法

■ 估值指引总则要求：

- 基金管理人应从该股权的自身情况和市场环境出发，**谨慎选择使用多种分属不同估值技术的方法**，在可合理取得市场参与者假设的前提下采用合理的市场数据。
- 基金管理人可以采用情景分析的方式综合运用多种估值方法。基金管理人可以从非上市股权投资的各种潜在退出方式出发，**在不同退出方式下采用不同的估值方法，并结合各退出方式的可实现概率对非上市股权的公允价值进行综合分析。**

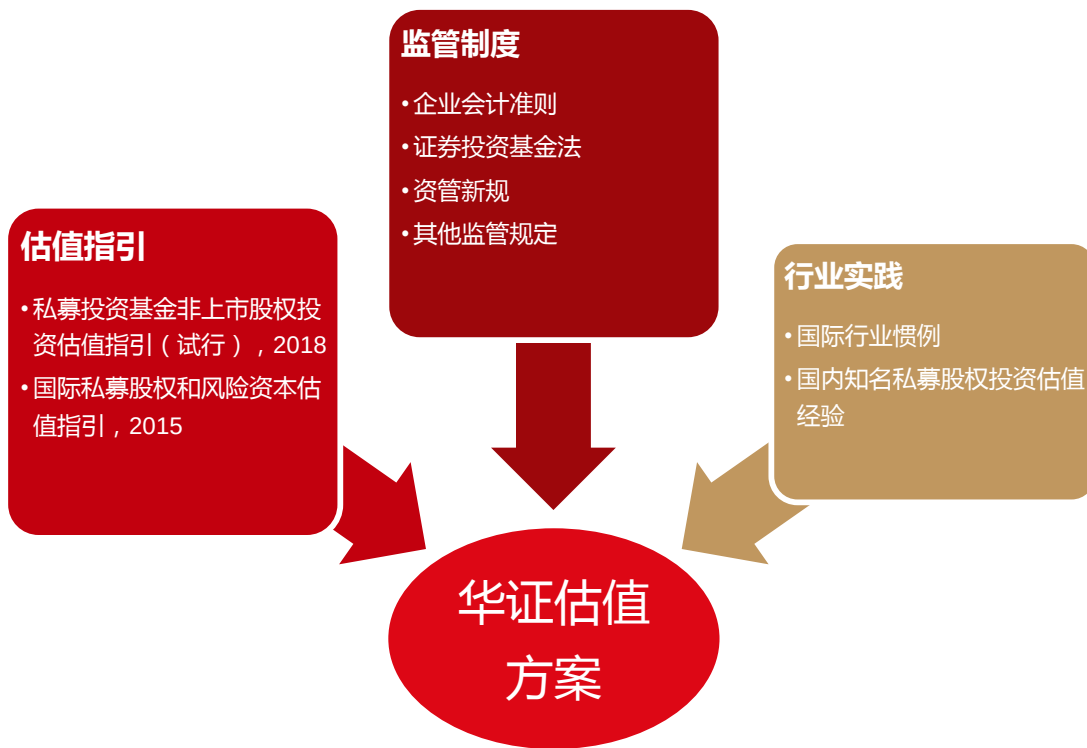
估值方法	适用情况	局限性
参考最近融资法	近期有融资行为，且融资日后公司未发生重大变化	需要针对融资协议特殊条款进行调整
市场乘数法	可以找到合适的可比上市公司或交易	初创期公司，业务模式不稳定公司不适用
行业指标法	主要为检验其他估值结果使用	精确程度差，仅作为校验方法
现金流折现法	业务稳定，财务预测清晰可靠的公司	需要进行大量预测假设，估值结果高度依赖于预测数据
净资产法	重资产行业或投资控股公司、待清算公司	对轻资产、快速成长公司不适用。



1.4 华证估值系统方案概述

■ 华证估值系统方案

- 设计过程中，综合考虑了最新估值指引和各项监管制度的要求，并借鉴当前股权投资行业的先进经验。



目录

- 非上市股权估值业务背景
- 估值难点和解决思路
- 估值系统架构
- 估值系统使用方法

2.1 推进非上市股权估值的难点

估值成本高

- 估值过程缺少具体操作性指引，对不同模型选择使用难度较高
- 对估值人员专业性要求高，估值工作量大。

主观判断多

- 应用各种模型过程中，主观判断空间大
- 容易出现人为扭曲估值，前后估值原则不一致等现象

数据难搜集

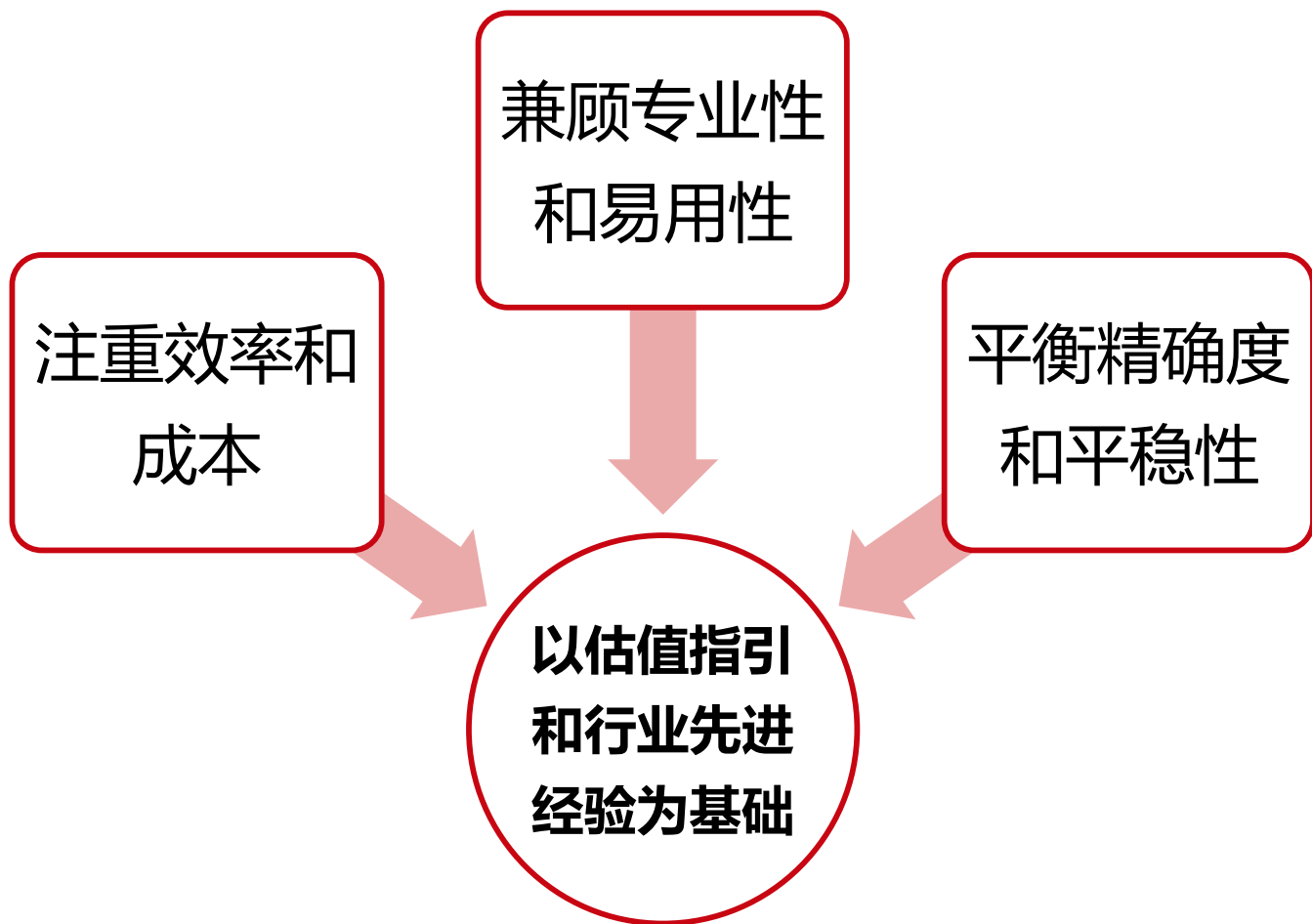
- 待估值目标公司财务数据搜集难度大
- 已上市可比公司数据搜集繁琐

估值易波动

- 不同估值模型切换时带来估值大幅波动。在使用市场乘数法时，二级市场涨跌也会带来过大波动。
- 一级市场投资人相对来说较难以接受净值的高波动



2.2 华证股权估值系统的解决思路



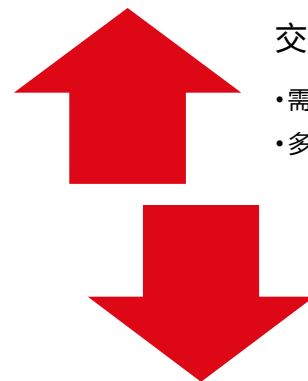
2.2.1 股权估值的解决思路：注重效率和成本

□ 自动化估值系统，替代人工解决大部分估值工作。

- 区分财务计量估值与投资定价估值，提高估值效率。
- 支持非上市股权估值、新三板公司估值、已上市限售股估值等，可自动获取所需公开数据。

□ 可定制关键参数，适配企业内部估值制度。

- 估值系统的参数可灵活配置。比如市盈率市净率上限值、不同场景退出成功概率等、流动性折扣率、项目清算可回收折扣率等。



交易定价角度估值

- 需要精确计量，也与谈判能力有关
- 多现金流估算折现等方法

财务计量角度估值

- 审慎性，客观性
- 多采用可比法、净资产法等

核心参数

- 与估值制度结合
- 避免频繁更改

个性参数

- 结合股权项目特点设置
- 给予估值人员一定主观判断空间



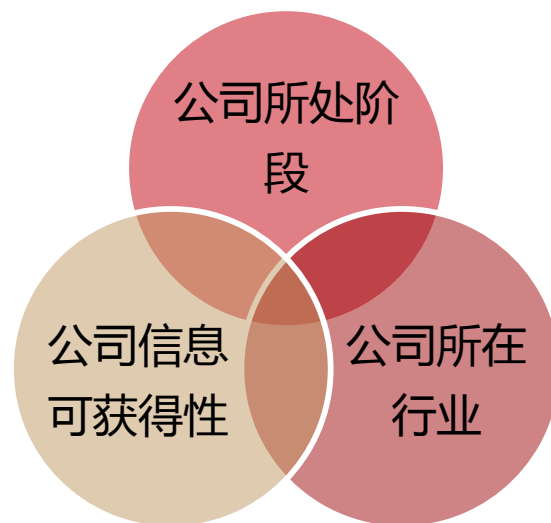
2.2.2 股权估值的解决思路：平衡专业性和易用性

□ 估值方法专业

- 集成符合估值指引要求的各类成熟估值模型。
- 综合考虑公司发展阶段、行业、入股协议、财务信息等。
- 整合A股、港股、美股等各类市场数据，综合考虑不同市场估值水平差异。

□ 系统使用简单

- 仅需要用户输入关键信息，自动进行估值。支持单个录入和批量导入等多种输入方式。
- 在部分股权信息难以获得、难以估算的场景下，也可以根据已获得的简易信息进行后续估值。



2.2.3 股权估值的解决思路：兼顾精确度和平稳性

□ 估值精确性

- 最大限度利用已获得信息，遵循实质重于形式原则，估算股权的公允价值。

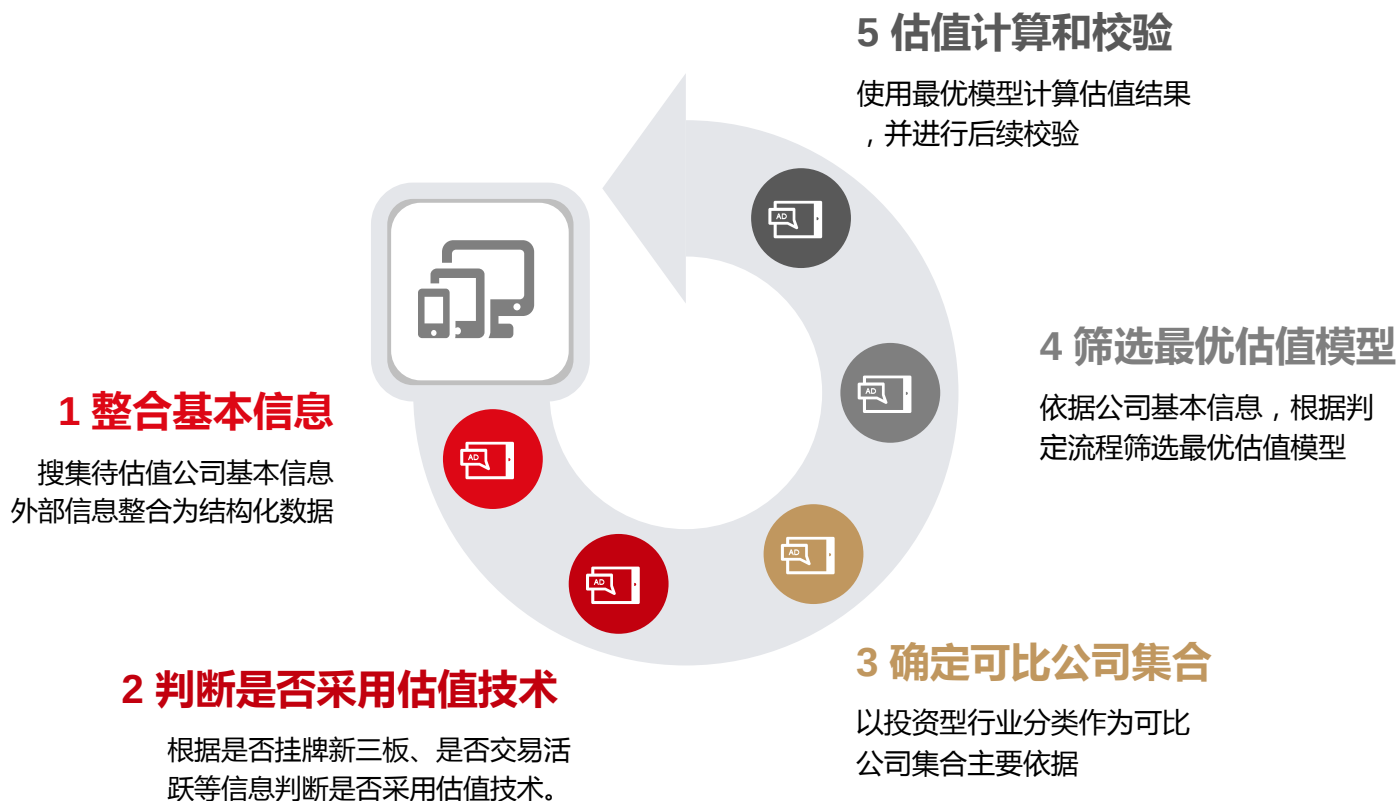
□ 估值平稳性

- 通过合理技术避免股权估值的无效波动。
- 通过场景分析法考虑不同股权退出方式概率，避免过度依赖二级市场估值倍数。
- 通过设置过渡期，避免不同估值方法切换的估值跳变。
- 可通过计算平均市值降低二级市场估值指标的波动性。

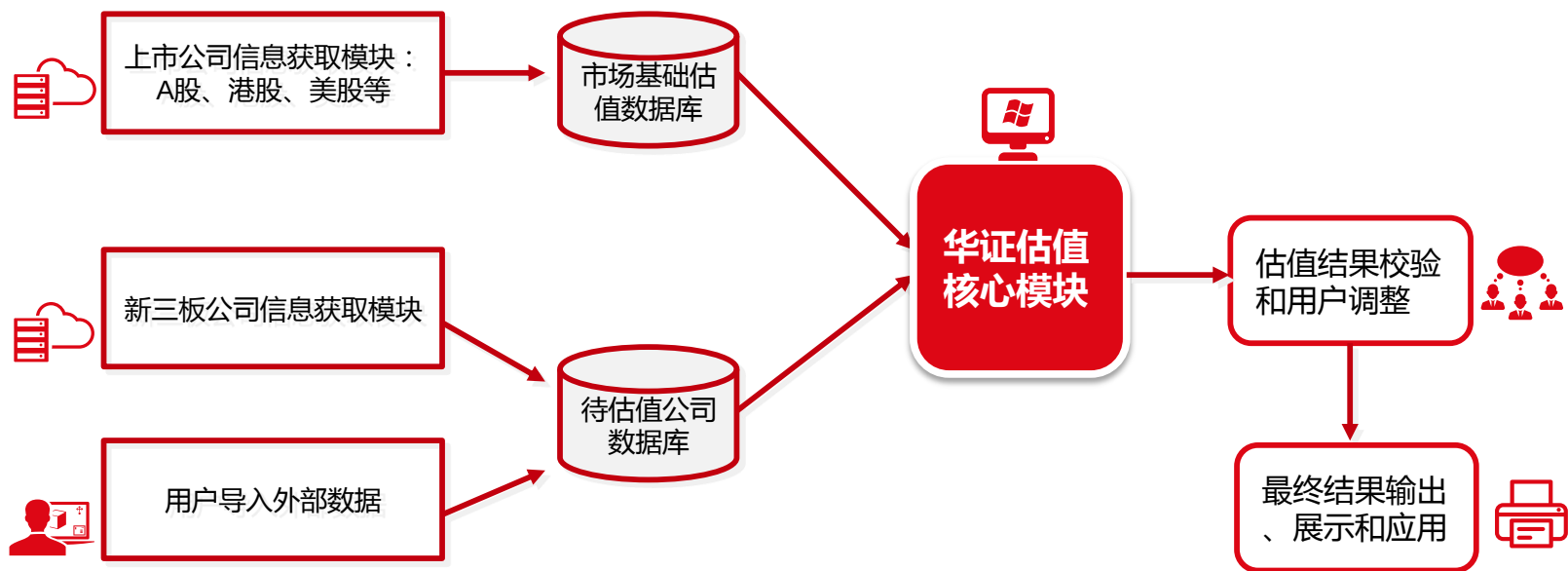
目录

- 非上市股权估值业务背景
- 估值难点和解决思路
- 估值系统架构
- 估值系统使用方法

3.1 股权估值流程



3.2 华证估值系统技术架构



目录

- 非上市股权估值业务背景
- 估值难点和解决思路
- 估值系统架构
- 估值系统使用方法



4.1 华证估值系统操作界面

网页版：<http://val.chindices.com>

华证指数非上市股权估值系统

登录

账户

账号

密码

密码

登录

欢迎登录, libo
2018-07-20

非上市股权

估值校验

估值结果

最新结果

全部结果

华证股权估值

股权投资相关协议
是否有回购协议

否

协议中回购每股价格

00.00

初始投资每股成本价(除权除息后,单位:元)

00.00

初始投资股份数(除权后,单位:股)

0000

资产负债表指标(仅接受半年或年报数据)

最新财报日期

年/月/日

仅接受半年报和年报

货币资金

00.00

T期最新

少数股东权益

00.00

T期最新

带息非流动负债

00.00

T期最新

带息流动负债

00.00

T期最新

公司目前总股份数

.....

导出

代码	简称	行业代码	行业名称	最优模型	每股估值	基准日期	评估日期
IX	伊夕股份	99999999	-无分类-	参考最近融资价格法	8.24	2018-06-30	07-20 12:44
HX01	荷西超市	30101040	大卖场与超市	市场乘数法PB	7.50	2017-12-31	07-20 12:44
HX	荷西超市	30101040	大卖场与超市	市场乘数法PB	7.50	2017-12-31	07-20 12:44
GZ	广正网络	45101010	互联网软件与服务	市场乘数法EV/SALES与P/B并用	18.30	2017-12-31	07-20 13:15
GY	广易汽车	25101010	机动车零配件与设备	市场乘数法PB	8.01	2017-12-31	07-20 14:00



4.2 华证估值系统使用方法



4.3.1 股权基本信息录入界面

公司基本信息

- 估值基准日、公司编码、公司简称、行业分类

公司所处发展阶段

- 是否初创期、IPO进程、IPO目标市场、是否计划回购、是否计划清算

近期融资转让记录

- 时间、价格

股权投资协议

- 是否有回购协议，回购协议每股价格、投资每股成本、投资股份数量

资产负债表数据

- 财报日期、净资产、总股本、其他明细数据

利润表数据

- 最近几期净利润，营业收入。其他明细数据



4.3.2 初步估值结果同行业校验

将根据初步估值结果反算出公司估值指标，与已上市同行业公司比较，给予估值水平高低的直观感受，给估值人员进行主观判断调整提供依据。

代码-名称	每股估值	EV/EBITDA		EV/SALES		P/E		P/B		接受/拒绝
		估值指标	同行业范围	估值指标	同行业范围	估值指标	同行业范围	估值指标	同行业范围	
PDD0001-拼多多	11.53	-2.81↓	0.00~22.25	7.04↑	0.01~1.74	-26.35↓	0.03~2.27	21.81↑	0.03~2.27	 
870120-美灵宝	2.34	16.40	9.25~59.06	2.53	0.53~14.91	26.16	13.80~285.39	5.39	1.51~6.25	完成
834898-株百股份	4.36	7.56	2.86~25.05	0.35	0.17~28.41	21.01	7.99~243.07	3.18	1.06~5.39	完成
832461-西域旅游	3.74	8.57	7.18~378.47	4.27	0.77~99.85	19.28	9.55~6932.45	5.34	1.34~36.25	完成
838158-茗皇天然	3.34	9.34↓	12.90~12.90	1.68↓	3.50~3.50	13.97↓	22.37~22.37	4.92↑	4.63~4.63	 
832461-西域旅游	3.86	8.86	7.05~524.35	4.42	0.88~138.34	19.91	9.27~6891.91	5.51	1.30~50.18	完成
834898-株百股份	5.21	9.11	3.38~70.25	0.42	0.24~40.96	25.09	10.38~273.36	3.80	0.95~5.88	完成
871728-如皋银行	4.22	-1.67↓	0.00~0.00	-0.76↓	0.00~0.00	9.83↑	6.79~9.66	1.71↑	0.86~1.58	完成
872455-三三股份	2.81	13.37	6.21~716.23	1.62	0.54~77.10	32.25	10.43~6166.73	5.96	1.20~12.60	完成



4.3.3 华证估值系统输出结果示例

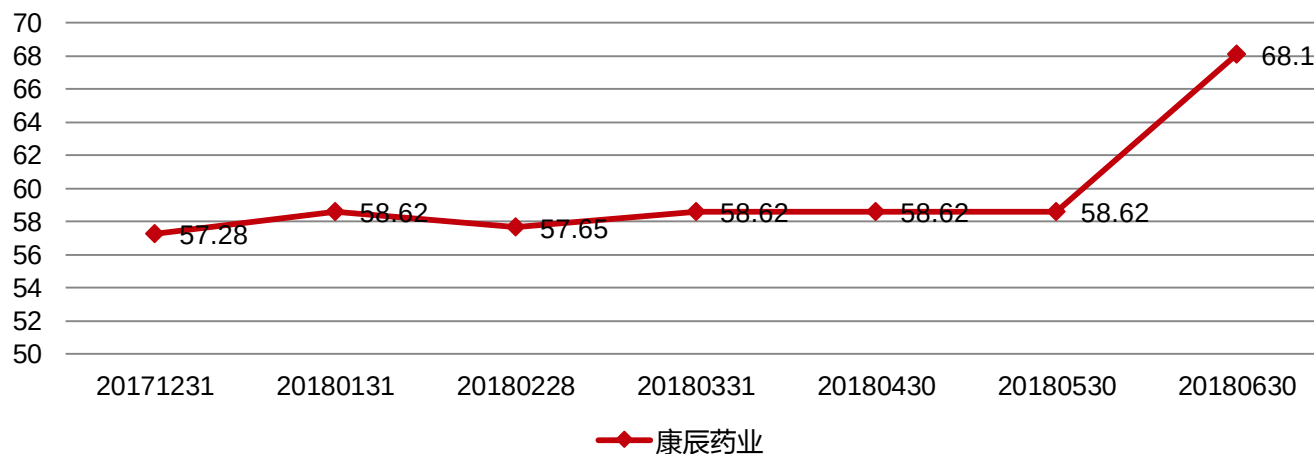
直接输出每股估值结果，最优估值模型，估值基准日等结果信息。

代码	简称	行业代码	行业名称	最优模型	每股估值	基准日期	评估日期
PDD0001	拼多多	25502020	互联网零售	市场乘法法EV/SALES与P/B并用	11.53	2017-12-31	07-30 23:19
870120	美灵宝	30202010	农产品	参考最近融资价格法	2.34	2017-12-31	07-30 23:17
834898	株百股份	25503010	百货商店	市场乘法法EV/EBITDA	4.36	2018-06-30	07-30 23:17
832461	西域旅游	25301020	酒店、度假村与豪华游轮	参考最近融资价格法	3.74	2017-12-31	07-30 23:17
838158	茗皇天然	30201030	软饮料	市场乘法法EV/EBITDA	3.34	2017-12-31	07-30 23:17
832461	西域旅游	25301020	酒店、度假村与豪华游轮	市场乘法法EV/EBITDA	3.86	2018-03-31	07-30 23:17
834898	株百股份	25503010	百货商店	市场乘法法EV/EBITDA	5.21	2017-12-31	07-30 23:16
871728	如皋银行	40101015	区域性银行	市场乘法法PB	4.22	2017-12-31	07-30 23:16
832666	齐鲁银行	40101015	区域性银行	折扣率模型	2.08	2017-12-31	07-30 23:16
872455	三三股份	25101010	机动车零配件与设备	市场乘法法EV/SALES与P/B并用	2.81	2017-12-31	07-30 23:16

显示第 1 至 10 项结果，共 60 项

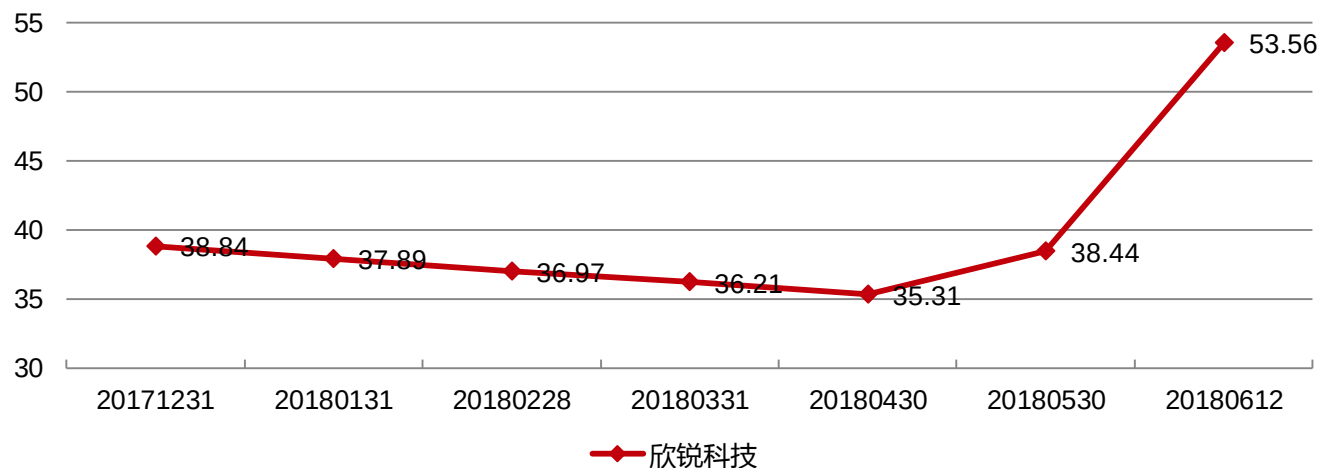
4.4 项目估值示例——康辰药业

日期	股权估值	备注
20171231	57.28	非上市股权估值模型——已经申报IPO
20180131	58.62	
20180228	57.65	
20180331	58.62	
20180430	58.62	
20180530	58.62	非上市股权估值模型——已经过会
20180630	68.1	



4.4 项目估值示例——欣锐科技

日期	股权估值	备注
20171231	38.84	非上市股权估值模型
20180131	37.89	
20180228	36.97	
20180331	36.21	
20180430	35.31	
20180530	38.44	非上市估值38.44，限售股估值26.65，因仍在连续涨停，取较高者
20180612	53.56	已上市，限售股估值模型



联系我们

- 华证指数提供证券估值的标准化服务，也提供针对客户需求的定制化估值服务。如有估值类业务需求，欢迎通过以下方式联系我们。

- 联系人：李先生
- 电话：021-53397051
- 邮箱：boli@chindices.com

谢 谢 !