

案例正文：

资产置地还是发展潜力：HX 科技公司的价值评估¹

摘要：戚总，一家高新技术企业的创始人，在经过了艰苦的创业与摸索后，如今他所创立的 HX 科技公司已发展得小有规模，成为行业里的口碑。然而，平稳发展的公司希望能加速发展，做行业内的领先者，于是戚总想到了将公司上市来扩大规模，可是高新技术企业有着高成长性、无形资产比重较大等特征，使用传统的价值评估方法存在一定的局限性，并且如果在评估时只看重企业的资产现值就有失偏颇。在戚总为难的时候，专业的李顾问针对 HX 科技公司提出了一些解决办法，使得公司的评估价值更合理。

关键词：价值评估；上市；资产置地；发展潜力

0 引言

2019 年 1 月 1 日，零点的钟声响起。新的一年如约而至，窗外烟花绚烂，万家灯火，热闹非凡，公司里一片喜气洋洋。各个部门都在骄傲地说着自己上一年的业绩又增长了多少，新年的目标又是多少，戚总经理听着大家的打闹，看着自己一点一点打拼下来的公司如今发展的如此之好，心中全是欣慰。“2019 又是一个新的开始了。”戚总经理回想自己一路走来的历程，陷入了沉思……

1 从就业到创业，资产已置地

大学刚毕业，戚总便开始做起了汽车配件的贸易。从最初的四处碰壁到后来拥有大量稳定的客户，戚总在这个行业里积累了许多的人脉，对产品也是十分熟悉。随着贸易生意越做越大，戚总萌生了创业的念头，他明白只要找到合适的团队，创业并不是一件难事。2004 年，戚总决定创业。创业前期，他将大部分的资金都用于聘请专业的技术研发人员，从一个小办公室、5 个人的小团队便开始了自己的创业之路。

1. 本案例由安徽财经大学会计学院的李广、翟胜宝、康雅雯、裘丽娅撰写，作者拥有著作权中的署名权、修改权、改编权。本案例得到安徽省高校人文社会科学研究重点项目“风险投资出国文化特征对被投资高新企业投资水平的影响机制研究”（SK2016A0012）、安徽财经大学研究生案例教学建设重点项目“广晟科技的风险投资股权融资之困”（cxjhalzdi1803）的资助。

2. 本案例授权中国管理案例共享中心使用，中国管理案例共享中心享有复制权、修改权、发表权、发行权、网络传播权、改编权、汇编权和翻译权。

3. 由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。

4. 本案例只供课堂讨论之用，并无暗示或说明某种管理行为是否有效。

由于做销售时积累了许多经验和大量的客户，戚总的创业之路走得还算顺利，公司发展稳中有升，所涉及的领域也在不断地拓展，发展至今，拥有一家规模不小的高科技公司——HX 科技公司。HX 科技公司是一家集电动车辆电气部件产品研发、制造、销售、服务为一体的系统供应商。公司主要销售的产品有 MTF 踏板加速器、物流搬运车配件、电机控制器以及其他零配件。公司自 2004 年成立，经过戚总 15 年的付出和辛勤耕耘，现在已发展成为行业内口碑较好、竞争力较强的公司。

HX 科技公司目前所拥有的总资产与创业初期相比已有了较大规模的增加，非流动资产更是增长了快一倍。且这些年，HX 科技公司的销售收入和利润一直是稳中有升，发展也一直很顺利，但是市场内不停地有新竞争者进入，同行之间的竞争也越来越激烈，公司如果不扩大规模，未来很可能被竞争者抢走市场。公司若想发展成为行业内的领先者，就必须持续发展，这是缺少资金的融资约束问题便越来越突出了。仅靠公司的内部融资，周转会有些比较困难，那究竟是更向前一步还是安于现状呢？

“戚总，您在想什么呢？”思绪被身边的员工拉了回来，回首这一路，虽然付出了许多心血，但看到公司现在蒸蒸日上戚总便觉得一切都值得了，但是如何才能让公司更向前迈一步呢？戚总心里有了一个想法……

2 持续发展，潜力渐体现

2019 年 1 月，HX 科技公司召开了一年一度的年度总结大会上，所有股东都出席了此次会议，因为公司前一年的业绩稳中有升，在场的高层们脸上都挂着笑容。戚总在发言时向大家说了新一年的公司计划：“HX 科技公司目前已经发展到了较为稳定的阶段，这与在场各位的努力是分不开的。新的一年新的展望，我有一个想法想与大家讨论一下，我认为目前企业可以向更高的层面迈进一步，恰逢国家推进高新技术企业发展，在政策的助力下我们公司可以考虑实现一次高质量的上市，这将给我们公司带来更大的发展空间。上市以后可以扩大我们的业务范围，增加我们的专利数目，丰富我们的团队人员，以我对市场的了解，我有信心在实现上市的未来 3 年内，公司将会成为行业内的佼佼者！”

戚总发言之后与高层管理者一起讨论目前公司的发展现状与行业分析，高新技术行业变幻莫测，若不早日走在前列，未来会遇到的危险无人可知。讨论结束之后各股东进行了投票，最终此建议几乎得到了全数股东的同意，并决定公司第一次上市讨论大会定于 2019 年 1 月 31 日进行。

戚总在决定上市后查阅了大量资料，发现上市过程中最重要的部分之一是

对企业的价值进行评估。但由于 HX 科技公司内部的人员不具备企业价值评估的专业知识和经验，于是戚总联系了合肥市的某会计事务所，聘请了一名专业的李顾问。在对企业价值评估时，不同类型的企业需要用不同的价值评估方法。李顾问为了更好的了解 HX 科技公司的情况，几次去公司调研并向戚总询问了目前公司的技术研发、市场状况、管理团队等情况，了解到公司在未来两年内将推出一款新的领域内热门产品，又与财务部门一起分析了公司近几年的财务数据，对公司的情况有了基本的了解。

3 价值评估，不同方法不同价

2019 年 1 月 31 日，公司里的春节气息已经很浓了，戚总如期召开了上市讨论大会。参会人员有公司的全体股东、财务部门主管人员以及聘请来的李顾问。在戚总的主持下，财务部门主管首先将整理好的公司四年来的财务情况向大家做了汇报，公司的盈利水平总体上稳定的增长，接下来戚总向大家说到：“上一年，我们除了稳定地销售目前已有的产品，研发团队也在研究目前行业内的热门产品，有一款产品预计将在今年年底或者明年初推出，我预测新产品推出之后又将给销售额带来大幅度的增长。”

听到这段话，在场人员开始议论纷纷，“如果此时选择上市，公司的评估价值能准确吗？新产品如果影响了公司的评估价值怎么办？”张总问到。此时大家突然也都陷入了思考，是啊，不确定的价值该怎么判断，这又会不会影响到公司上市？“不用担心，公司未来的价值也是可以预测的。”

“那一般的公司在进行价值评估时都采用什么样的方法呢？”在场的张总问到。

李顾问说：“目前我国常见的企业价值评估方法有成本法、市场法、收益法。但高新技术企业有其自身的一些特点，例如无形资产比重较大、市场上可比较的同类型企业较少、收入与成本不配比、风险性较高、发展速度快等。这些特点都决定了传统评估方法在高新技术企业价值评估中存在一定的局限性。”

戚总听完，提出疑问：“那我们这样的公司有哪些不适用于传统评估方法的地方呢？”

“例如成本法，在评估有形资产比重较大的企业时具有一定的合理性和可靠性。但是，HX 科技公司有形资产所占的比重较小，无形资产无法准确计算，所以不适合我们公司。”李顾问回答说。

“市场法需要在一个公开活跃的市场中寻找与被评估对象类似的企业。而我国创业板市场刚起步，资本市场还达不到市场法所要求的评估精度。且高新

技术企业会经历初创、成长、成熟以及衰落等阶段，每个阶段企业的经营状况和发展程度完全不同，因此要想在国内市场中寻找到非常符合要求的企业十分困难。”李顾问接着又回答说。

“收益法是当今企业价值评估的主流方法。与成本法和市场法相比，其能够反映企业未来的获利能力，揭示企业的内在价值。在企业运用收益法进行评估时，企业面临未来的变化越多，风险越大，贴现率就越高，其次企业的价值就越小。”李顾问紧接着补充说。

戚总问到：“那如果依据我们公司目前的资产现值来对公司进行价值评估可以吗？”

李顾问回答说：“结合了贵公司这几年的报表来看，如果仅仅依据公司的资产现值来评估是不太准确的，贵公司从 2015 年起的发展虽然稳中有升，但是报表上所显示的资产价值起伏不大，报表上流动资产数值的增加并不多，4 年时间仅增长了约 20%，我认为仅靠资产的现值来反映贵公司的价值是不准确的。对于 HX 这样的高新技术公司，既要看重公司目前的资产现值，也要考虑未来的发展潜力。我会结合贵公司的实际情况、考虑公司价值评估的影响因素，选择适合贵公司的企业价值评估方法。”

4 尾声

转眼已经到了 3 月，李顾问带着评估报告来到 HX 科技公司，与戚总商议价值评估事项。戚总在看到评估报告后大吃一惊，“不同的评估方法最终得出的结果怎么会相差这么多？那我们公司到底值多少钱呢？”李顾问向戚总解释道，“不同的方法所依据的数据是不同的，有的方法更看重公司目前的资产现值，有的方法更看重公司未来发展的潜力。对于 HX 这样的高新技术企业，仅看目前的资产现值是不够合理的，再加上未来两年内公司将会推出新的产品，利润更会大幅度增长，我觉得还是要结合公司未来的发展潜力进行评估更符合现实情况。”戚总听完觉得颇有道理，又有其他几位股东几番讨论之后，决定相信李顾问，选择了最合理的那一份评估报告，并开始为公司的上市着手准备。

（案例正文字数： 3310）

Asset in place or the development potential: The value assessment of HX scientific and technical corporation

Abstract:

Mr. Qi, the founder of a high-tech enterprise, after a hard business and exploration, now the HX technology company he founded has developed into a good scale, become the excellent reputation in the industry. However, Mr. Qi hope the company to be able to accelerate the development, be the industry leader, then Qi thinks of making the company be listed to expand the scale, but a high and new technology enterprise with high growth, intangible assets and other characteristics, using the traditional evaluation method has certain limitation, and if only care about the present value of the assets of enterprises value will has some limitation. When Qi was in a dilemma, professional consultant Li put forward some solutions for HX technology company to make the company's evaluation value more reasonable.

Keywords: value assessment; listed company; asset in place; development potential

附件 1: HX 科技公司资产负债表 (简表)

单位: 元

年份	2015	2016	2017	2018
流动资产:				
货币资金	4,104,805.64	6,030,470.94	7,374,186.95	4,654,783.01
应收票据	457,372.50	2,044,119.89	4,211,632.80	4,209,442.50
应收账款	10,186,471.14	10,057,011.27	18,203,589.17	17,209,603.94
其他应收款	7,770,105.93	-345,869.07	142,340.33	2,650,111.43
存货	2,580,120.89	530,435.37	687,386.36	1,552,500.77
流动资产合计	25,098,876.09	18,316,168.40	30,619,135.59	30,276,441.63
非流动资产:				
固定资产	4,859,175.09	5,147,482.79	5,691,381.59	6,168,196.58
减: 累计折旧	3,748,986.65	4,019,725.20	3,610,141.41	3,854,817.62
在建工程	121,615.40	0.00	0.00	0.00
固定资产清理	0.00	0.00	12,904.16	0.00
非流动资产合计	1,231,803.84	1,127,757.59	2,094,144.33	2,313,378.96
资产总计	26,330,679.93	19,443,925.98	32,713,279.92	32,589,820.59
流动负债:				
短期借款	9,750,000.00	3,000,000.00	3,000,000.00	0.00
应付账款	6,060,891.86	11,199,653.70	19,305,736.44	19,777,679.13
应付职工薪酬	0.00	0.00	594,061.65	662,963.76
应交税费	141,547.22	201,472.91	349,606.70	144,839.57
其他应付款	131,971.10	133,903.98	167,746.70	640,195.13
流动负债合计	16,084,410.17	14,535,030.59	23,417,151.48	21,225,677.58
非流动负债:				
长期借款	5,400,000.00	0.00	0.00	0.00
非流动负债合计	5,400,000.00	0.00	0.00	0.00
负债合计	21,484,410.17	14,535,030.59	23,417,151.48	21,225,677.58
所有者权益:	0.00	0.00	0.00	0.00
实收资本	4,500,000.00	4,500,000.00	7,500,000.00	7,500,000.00

资本公积及未分配利润	346,269.77	408,895.40	1,796,128.44	3,864,143.01
所有者权益合计	4,846,269.77	4,908,895.40	9,296,128.44	11,364,143.01
负债和所有者权益总计	26,330,679.93	19,443,925.98	32,713,279.92	32,589,820.59

附件 2: HX 科技公司损益表 (简表)

单位: 元

年份	2015	2016	2017	2018
主营业务收入	64,066,695.29	84,744,608.46	95,976,873.98	99,565,384.58
减: 主营业务成本	56,909,000.93	77,941,096.67	84,497,695.11	85,585,631.97
减: 主营业务税金及附加	143,546.84	200,695.79	377,539.37	282,486.38
减: 销售费用	1,190,604.50	1,568,057.48	2,627,895.26	2,982,019.37
减: 管理费用	5,301,499.56	4,071,987.44	6,630,483.95	8,225,057.36
减: 财务费用	471,854.18	898,744.22	191,327.19	120,001.28
营业利润	50,189.30	64,026.89	1,651,933.11	2,370,188.24
加: 营业外收入	12,300.00	7,500.00	0.00	269,976.41
减: 营业外支出	0.00	0.00	15,000.00	46,912.16
利润总额:	62,489.30	71,526.89	1,636,933.11	2,593,252.49
减: 所得税	4,309.53	7,087.94	242,814.38	388,987.88
净利润	58,179.77	64,438.95	1,394,118.74	2,204,264.61