



多周期超额收益法在无形 资产评估中的应用

主讲人：王逸玮

课程简介

- ★课程主要内容：本课程主要介绍多周期超额收益法的概念、理论基础，结合真实案例，探讨该方法在无形资产中的具体应用及应用的难点、关注点。
- ★课程适宜对象：资产评估师、理论研究者

教师简介

王逸玮

资产评估师

北京中天华资产评估有限责任公司 副总经理

国际企业价值评估学会iiBV教育委员

研究方向：企业价值评估、无形资产评估

学习目标

1. 掌握多周期超额收益法的理论基础和具体步骤
2. 厘清应用前提和场景
3. 掌握具体测算

目录

一 多周期超额收益法的原理及演变

二 价值内涵及应用场景

三 与其他价值计算方法的对比

四 案例-专利、商标

五 测算关注点

一、多周期超额收益法的原理及演变

★概念

国家标准GB/T29188—XXXX征求意见稿：计算扣除企业经营所需的所有其它资产的收益后的未来剩余现金流的现值来测算品牌价值。

资产评估教材：超额收益法是用归属于目标无形资产所创造的收益的折现值来确定该项无形资产价值的评估方法。

IVS: The excess earnings method estimates the value of an intangible asset as the present value of the cashflows attributable to the subject intangible asset after excluding the proportion of the cashflows that are attributable to other assets required to generate the cashflows.

REDBOOK: This is a method of estimating the economic benefits of an intangible asset over multiple time periods by identifying the cashflows associated with the use of the asset and deducting a periodic charge reflecting a fair return for the use of contributory assets.

一、多周期超额收益法的原理及演变

★原理：资产评估中的价值

资产评估中价值的概念：**成本+收益**

成本体现为一般人类劳动，而收益则反映了市场供需对最终价格的调节，可正可负。

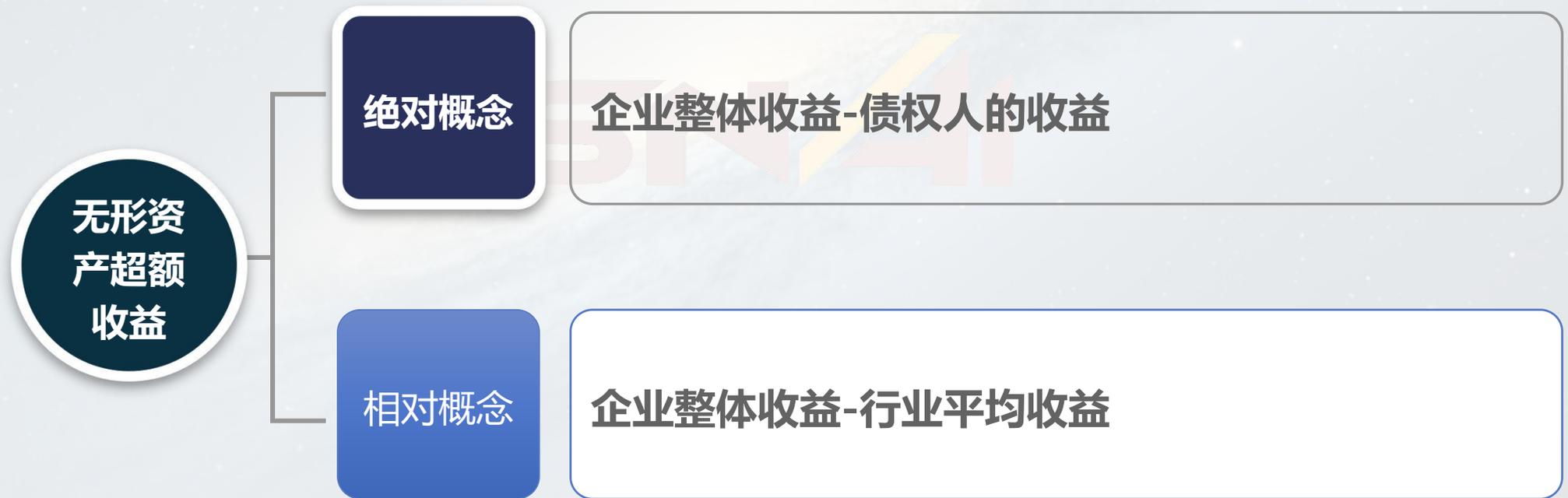
使用价值→持有收益并折现：折现率体现为平均折现率/必要收益率，收益体现为个别资产的收益→超额收益

- 获取资产的目的是为了广义的使用，产生收益。
 - 获取一般收益，则资产没有增值；
 - 获取超过一般收益的收益，资产增值。
 - 换句话说，收益由现金流体现，必要收益由折现率反映。
 - 收益率>折现率，资产增值；反之，减值。
 - 超额收益（可正可负）则恰巧反映与社会一般收益差异的部分，最终体现为真实的资产价值。
-
- The diagram illustrates the relationship between Value, Cost Method, and Income Method. A central circle labeled '价值' (Value) has two arrows pointing to boxes labeled '成本法' (Cost Method) and '收益法' (Income Method). The '成本法' box contains the text '成本+必要收益+多余收益'. The '收益法' box contains the text '全部收益/折现。其中，折现反映了【成本+必要收益】'.

一、多周期超额收益法的原理及演变

问题：必要收益是谁的必要收益？是银行（债权人）的必要收益，还是行业的必要收益？

因此：



一、多周期超额收益法的原理及演变

绝对
概念

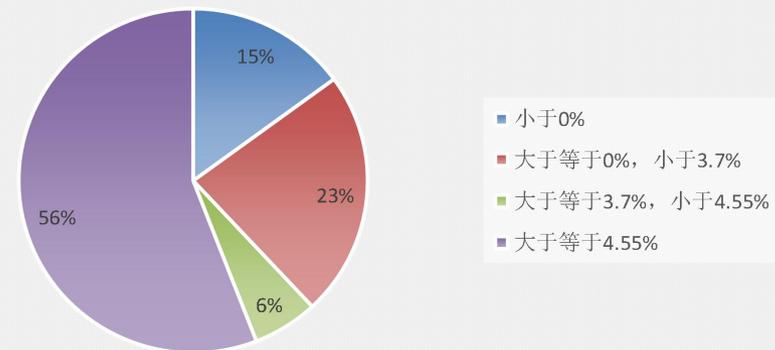
企业整体收益-债权人的收益

- ★ 整体收益是全部资产创造的收益
- ★ 其他资产收益是企业除无形资产以外的资产，所创造的收益
- ★ 收益率取长、短期贷款利率（债权人的收益）

【举例】资产全部收益：EBIT

短期资产（存货）、长期资产（金融资产、土地使用权、长期股权投资），收益率为确定的收益率

2019-2021年EBIT/资产总额



问题：我国很多公司，收益率不足以弥补最低的贷款利率。

一、多周期超额收益法的原理及演变

相对
概念

企业整体收益-行业平均收益

- ★ 第一，每一项资产，当组合使用时，就会产生协同性，与其单独的价值相比，这种协同性可以大于0，等于0，或者小于0。
- ★ 第二，理论上，资源可以不受限制的流动，但实际情况是，资源在有限范围内流动。

比如，文化行业的投资者很难跨行投资化工行业。这意味着，在相对空间里，同样类别的资产所产生的必要收益不同。比如，办公楼作为生产经营的支持性资产，在煤炭企业中所创造的收益和在国家基础设施运营中所创造的收益不同，面临的风险也不同，对企业价值的贡献也不一样（此处需站在企业持续经营的角度，不考虑破产清算）。

行业平均收益-其他资产收益

企业整体收益
行业平均收益
其他资产收益

情况1：当行业平均收益 > 其他资产收益时，认为，行业整体效益较好，资产之间的协同产生了额外的效益，其他资产可能存在增值，也就是说，这部分增值是行业本身的效益，而不是企业自身的。

一、多周期超额收益法的原理及演变

相对
概念

企业整体收益-行业平均收益

- ★ 第一，每一项资产，当组合使用时，就会产生协同性，与其单独的价值相比，这种协同性可以大于0，等于0，或者小于0。
- ★ 第二，理论上，资源可以不受限制的流动，但实际情况是，资源在有限范围内流动。

比如，文化行业的投资者很难跨行投资化工行业。这意味着，在相对空间里，同样类别的资产所产生的必要收益不同。比如，办公楼作为生产经营的支持性资产，在煤炭企业中所创造的收益和在国家基础设施运营中所创造的收益不同，面临的风险也不同，对企业价值的贡献也不一样（此处需站在企业持续经营的角度，不考虑破产清算）。

总体来说，各项资产的理论价值都应当是收益折现的结果，如果所投入使用的行业平均运行效率较好，则收入较高，行业要求报酬率越高（折现率越高）。

行业平均收益-其他资产收益

企业整体收益

行业平均收益
其他资产收益

情况2：当行业平均收益 < 其他资产收益时，认为，行业整体效益不好，资产之间的协同产生了负效益，其他资产可能存在减值。也就是说，这部分减值是行业本身运行的结果，而不是企业自身的。

二、价值内涵及其应用场景

绝对
概念

企业整体收益-债权人的收益

- ★ 绝对概念的超额收益法，应用于“市场价值”概念。比如，当单独出售某项无形资产时，出售方和购买方均期待以市场公允价值进行交易。因此，此时的价值判断，应当脱离企业本身的效益和资产之间的协同。
- ★ 假设：某项技术能够给购买者带来超过该行业平均收益10%的收益，超过全行业平均收益的20%。购买者愿意花超过行业平均收益20%的价格来购买吗？换句话说，行业平均的收益是1亿，该项技术可以让购买者的收益提高至1.1亿，假设折现率为10%，年限为永续，购买者最多愿意花1个亿购买该技术，还是愿意花2个亿？
- ★ 该行业的参与者vs其他行业的参与者
- ★ 绝对概念的超额收益也不是完全的绝对，一般情况下，也需要考虑行业的界限。只不过，基于行业的超额收益，不再是对单个企业的贡献，而是对全行业的贡献。
- ★ 不可否认，实操过程中难以计算。原因：不知道行业平均的收益是多少。因此，在计算市场价值时，往往采用更直接的方法：量化标的无形资产对产品销量、价格、成本的作用。

二、价值内涵及其应用场景

相对
概念

企业整体收益-行业平均收益

- ★ 相对概念的超额收益，适用于计算企业价值中的无形资产。价值类型为“在用价值”，也就是说，在当前的使用条件下，可以创造的价值。
- ★ 相对概念的超额收益不能脱离企业单独存在。
- ★ 在企业价值资产评估准则中，明确指出，在评估企业价值时，各项资产的价值取决于对企业价值的贡献程度。

三、与其他无形资产计算方法的对比

1. 许可费节省法

假定拥有该项无形资产可以节省的支付给他人的许可使用费，所节省下来的费用折现则为无形资产的价值。由于许可费节省法既可以从支付许可费的角度出发，又可以从支付利润的角度出发，因此，许可费节省法就包含两种具体的方法：许可费节省法及利润分成法 (Licensor' s share on licensee' s profit) 。

许可费节省法：偏向与具有使用权而没有所有权的无形资产

2. 超额收益法

站在企业自身经营的角度，采用各种方法计算出无形资产为企业带来的超过一般水平的收益，并将其折现得到评估值。超额收益法的具体方法包含了直接法、要素贡献法、多周期超额收益法、绿地法 (greenfield method) 等。



三、与其他无形资产计算方法的对比

许可费节省法

- ★ 适用情形：尤其适用于使用权转让、出资；部分权益价值，小于无形资产价值本身（该方法本身的局限）。
- ★ 思路：每年的许可费折现。

【案例】 假设一商标许可费率为5%，且被许可人预计利用该商标生产销售产品收入为每年1000万元，许可时间为无限期，假设折现率为3%，则该商标的使用权价值为：

$$V=1000\times 5\%/3\%=1666.67\text{万元}$$

三、与其他无形资产计算方法的对比

许可费节省法

★ 关注：

1. 该资产的寿命 vs 许可年限

eg: 专利剩余5年, 许可7年

2. 所使用的许可费率是税前还是税后

3. 许可费率中是否包含了其他成本

4. 市场上可能存在相似资产许可费率明显不同

的情况, 此时可以以许可方所要求的毛利率作为参考。

石油化工行业	0.5—2% ⁺
日用消费品行业	1—2.5% ⁺
机械制造业	1.5—3% ⁺
化学行业	2—3.5% ⁺
制药行业	2.5—4% ⁺
电器行业	3—4.5% ⁺
精密仪器行业	4—5.5% ⁺
汽车行业	4.5—6% ⁺
光学及电子产品	7—10% ⁺

资料来源: Business International Corporation, Investing, Licencing and Trading Conditions(NewYork: Business International Corporation,1985)

三、与其他无形资产计算方法的对比

超额收益法-直接法

直接法：产品价格提升、成本降低、市场份额加大→利润总额

【案例】假设使用A商标可以使得产品售价提高1元，每年可销售1000万件产品，假设折现率为15%，则该商标价值为：

$$1 \times 1000 / 15\% = 6666.67 \text{ 万元}$$

★ 关注：

1. 市场上没有无商标的产品，但可以取近似无商标的产品平均售价，也是超额收益的一种体现。
2. 合理确定增量收益是由什么带来的，可以采用层次分析法、调查法确定。

正如之前所述，这里的直接法是“更为直接的方法”，其比较对象为市场上同类产品，甚至是同样的产品。因而，与“绝对意义的超额收益”之间有区别：前者是在一定的行业边界内计算价值，而后者没有行业边界。

三、与其他无形资产计算方法的对比

超额收益法-要素贡献法

- ★ **要素贡献法**：收入的三分法、四分法；在我国，通常将企业生产经营活动分为三要素：资金、技术、管理。企业总收益由这三部分组成。
- ★ 经验法则.....有一定的行业边界。

行业	资金比例	技术比例	管理比例	无形资产
资金密集型	50%	30%	20%	50%
技术密集型	40%	40%	20%	60%
一般企业	30%	40%	30%	70%
高科技企业	30%	50%	20%	70%

三、与其他无形资产计算方法的对比

超额收益法-绿地法

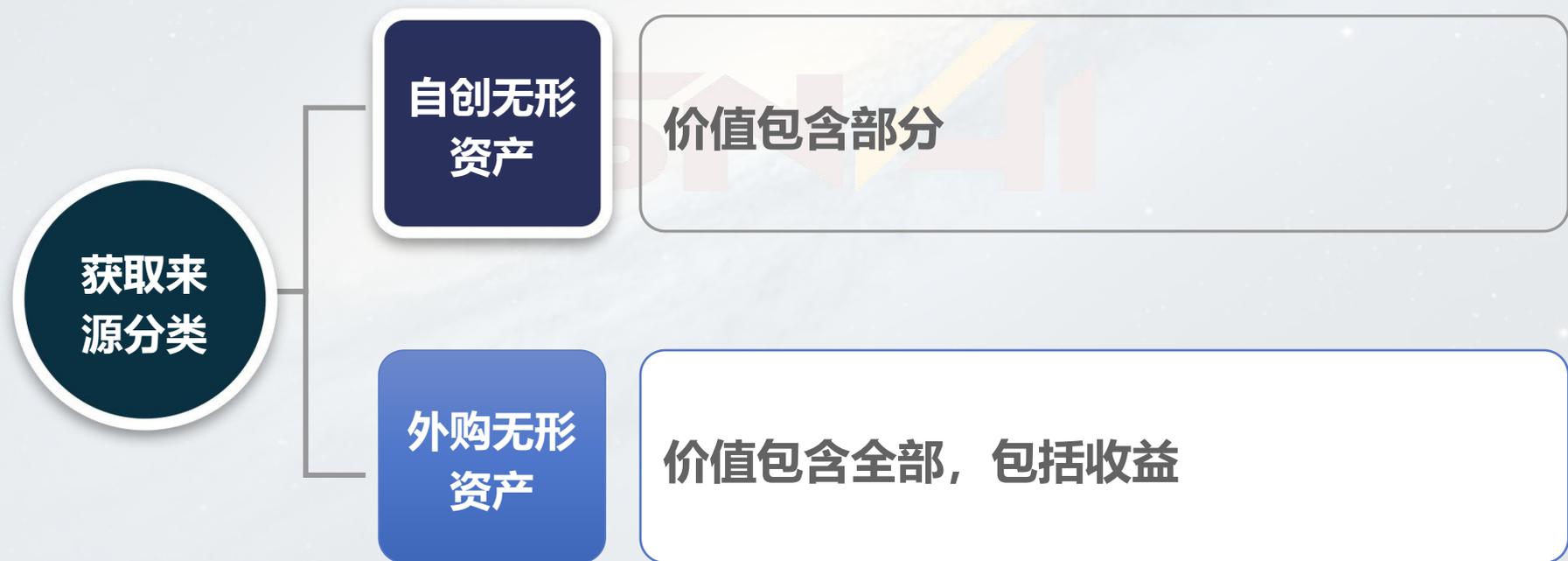
思路：假设其他支持性资产全部由租赁取得，考虑每一种资产的租金，然后从收益中扣除，剩下的部分，就是无形资产的收益。

更类似于绝对超额收益，但，不同的点，在于每一项资产的租金会根据行业的收益、风险而调整。 **(有行业边界)**

四、案例

★资产评估领域对无形资产的分类

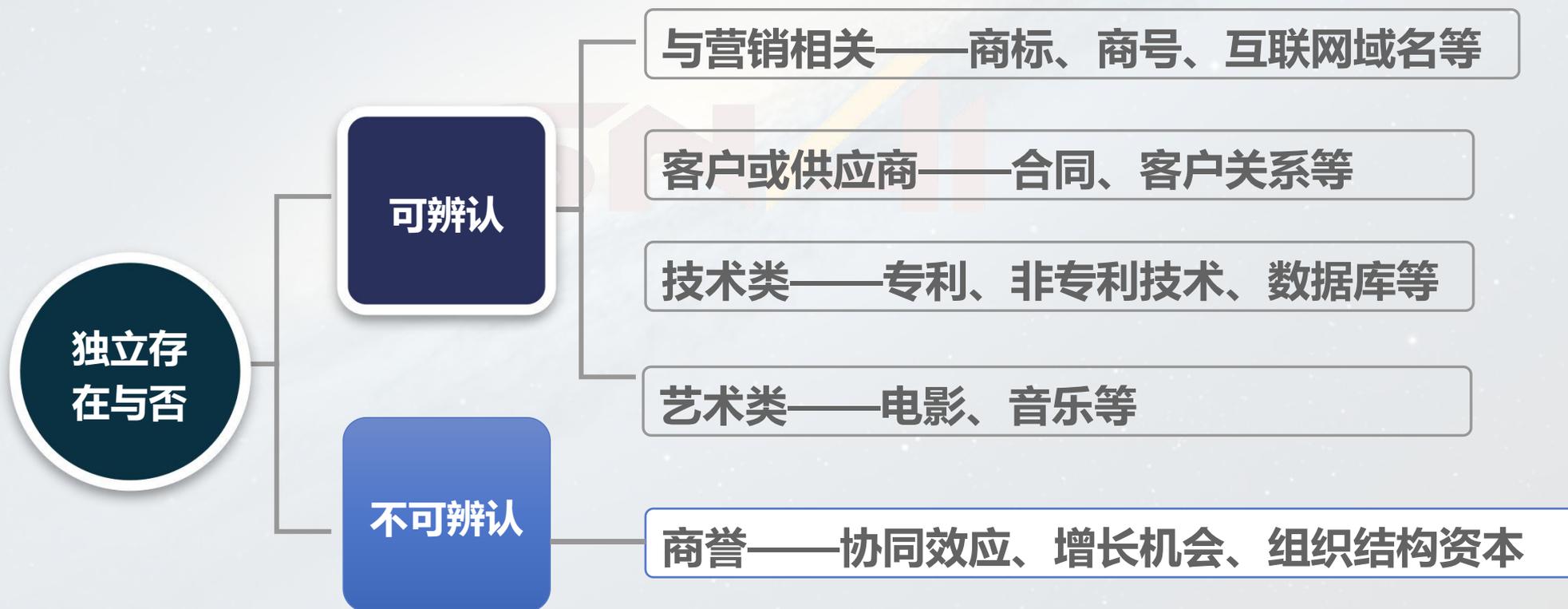
分类：标准多种多样（名义无形资产、真实无形资产）



四、案例

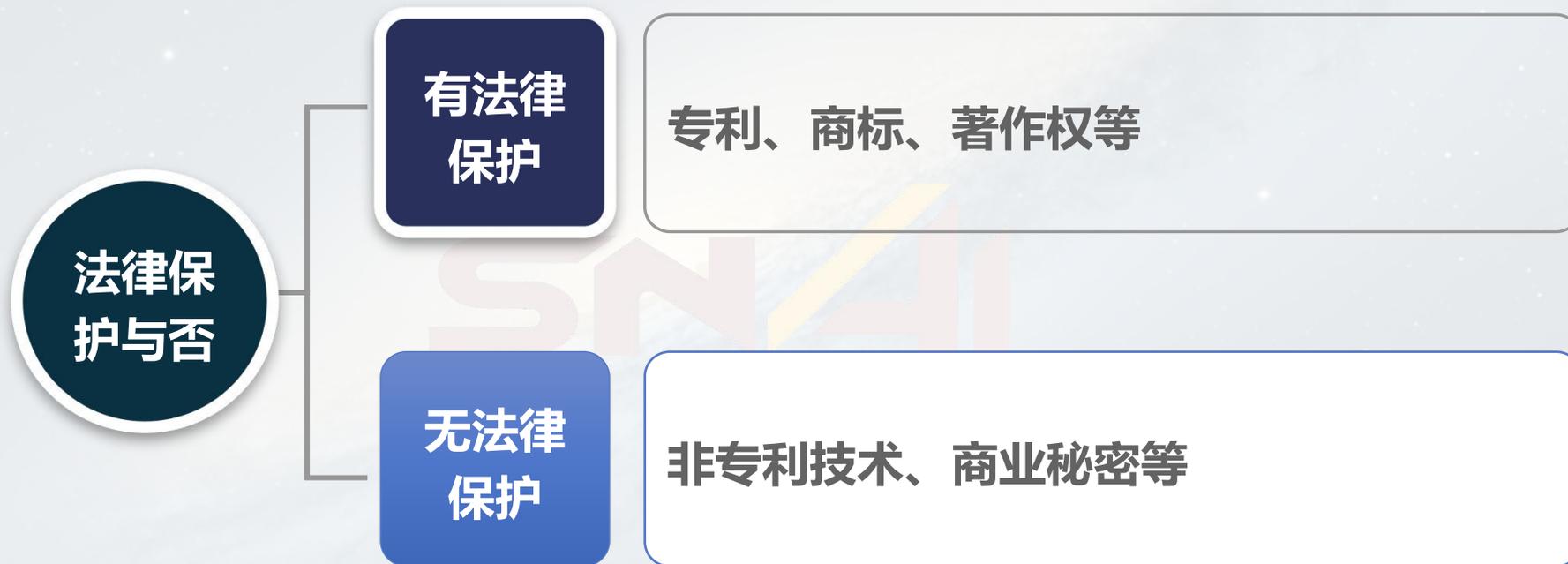
★资产评估领域对无形资产的分类

分类：标准多种多样（名义无形资产、真实无形资产）



四、案例

★资产评估领域对无形资产的分类



无法律保护的无形资产价值面临较大的风险，需要重点关注所有权人对该类无形资产权利的保护措施。无法律保护的技术类无形资产，往往发挥更大的作用。

四、案例

行业	典型无形资产
消费品行业	商标品牌、客户关系、技术等
工业品行业	技术、客户关系、合同等
金融	合同、客户关系、销售渠道、人力资源、商标品牌等
医药	客户关系、技术、品牌、未完成的研发项目等
能源与公共事业	客户关系、合同、经营权等
技术研发与应用	技术、企业文化、销售渠道、品牌等

四、案例

★收益预测的步骤

1. 将被评估无形资产和与其共同发挥作用的相关资产组成一个资产组
2. 调整溢余资产
3. 预测资产组的预期经营业绩
4. 调整未来经营业绩的预测，剔除可能的非正常项目的收益/费用
5. 固定资产/无形资产折旧/摊销预测
6. 未来资本性支出预测
7. 确定贡献资产
8. 确定贡献资产的贡献率
9. 估算贡献资产的全部合理贡献
10. 从全部经营收益中减去全部贡献资产的贡献得到“超额收益”
11. 确定超额收益的折现率
12. 将每年的超额收益折现得到现值
13. 确定税收摊销价值TAB
14. 确定全部被评估无形资产的价值

四、案例

★折现率的影响因素

1. 无形资产资产类型
2. 业务类型，如价值分析、经济损失分析、还是转让价格
3. 与无形资产使用相关的行业因素
4. 与无形资产相关的产品销售前景和利润水平
5. 无形资产功用多样性
6. 无形资产的剩余有效寿命
7. 开发/商业化无形资产过程的竞争性分析
8. 无形资产前期投资需求
9. 无形资产后期追加投资的需求
10. 无形资产是否存在跨国交易，是否存在政治风险和文化风险

四、案例（专利）

一种浓芝兼香型白酒及其生产方法（发明专利）

★企业全部无形资产的超额收益

金额单位：万元	2021年 7至12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
预测利润	8,724.77	20,378.05	23,809.64	25,874.46	27,690.88	27,690.88
研发费用	261.74	611.34	714.29	776.23	830.73	830.73
预测利润+研发费用	8,921.08	20,836.56	24,345.36	26,456.64	28,313.92	28,313.92
预测净资产	98,280.41	101,983.37	107,240.13	110,566.18	113,025.53	113,025.53
预测ROE(加回研发费用)	18.15%	20.43%	22.70%	23.93%	25.05%	25.05%
行业ROE（加回研发费用）	13.59%	13.59%	13.59%	13.59%	13.59%	13.59%
全部无形资产超额利润	2,244.09	6,979.43	9,773.97	11,433.31	12,956.44	12,956.44

年份	行业平均ROE
2020	13.61%
2019	13.61%
2018	13.61%
2017	16.70%
2016	10.41%
五年平均	13.59%

四、案例（专利）

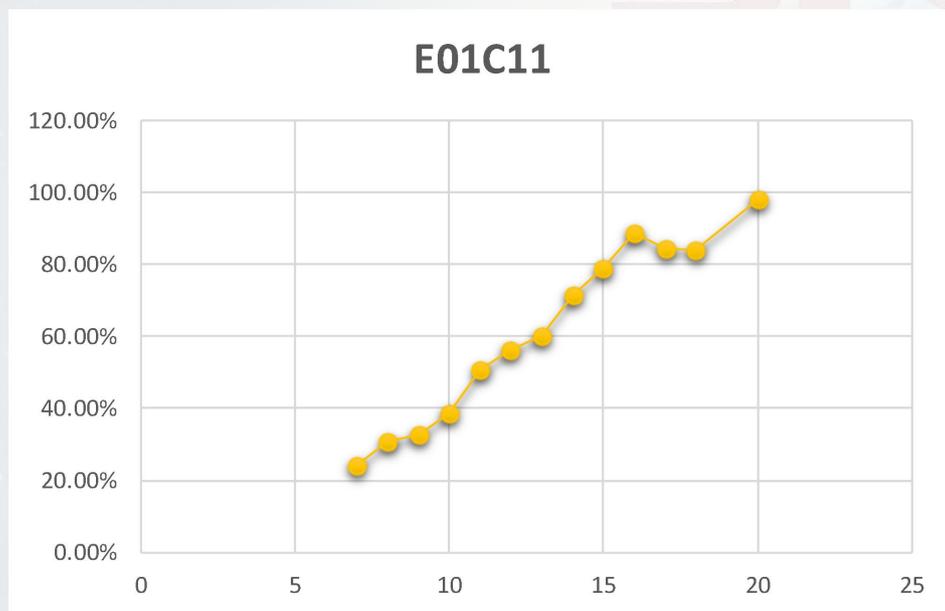
★发明专利对应产品的全部无形资产超额收益

金额单位：万元	2021年7至12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
全部无形资产超额利润	2,244.09	6,979.43	9,773.97	11,433.31	12,956.44	12,956.44
专利对应的产品利润占比	19%	27%	28%	28%	28%	28%
专利产品超额收益	426.38	1,884.45	2,736.71	3,201.33	3,627.80	3,627.80
商标的超额收益（其他方法算出）	170.47	753.40	1,094.14	1,279.89	1,450.40	1,450.40
除商标外的超额收益	255.91	1,131.05	1,642.57	1,921.44	2,177.41	2,177.41

四、案例（专利）

★分成率

层次分析法	技术	生产工艺	销售渠道	企业文化	人力资源	分成率
专利	1.0	0.3	0.3	2.0	1.0	10.52%
生产工艺	4.0	1.0	1.3	8.0	4.0	42.11%
销售渠道	3.0	0.8	1.0	6.0	3.0	31.58%
企业文化	0.5	0.1	0.2	1.0	0.5	5.27%
人力资源	1.0	0.3	0.3	2.0	1.0	10.52%



★收益期限

★ 影响因素：**投入价值和收益价值**；**社会变动**（发达程度、贸易封锁等）、**技术进步**（技术进步是一个加速的过程，因此，新技术的经济寿命也在不断缩短）；**市场状态、技术的保密条款等**（企业通过商业秘密可以延长对它们的使用时间，这些大都有很高的潜在价值。可口可乐）

★ 白酒类专利的寿命曲线

四、案例（专利）

★收益期限

各种期限取最短值：法定寿命、合同期限、司法寿命（经济损失）、经济寿命、技术寿命、物理寿命、功能寿命

分类	估算寿命所需数据
法律类	无形资产的申请和注册人认证文件等
合同类	与无形资产相关的商业合同，如使用合同、研发和提高、境内外的许可协议、转让价格协议等
司法类	历史损失期限的司法决定或命令或法院规定相关的未来损失的期限
财务类	无形资产所有者/经营者/侵权者的过去的财务报表以及未来预测的财务报表
技术类	相关优先的或竞争性的无形资产技术信息，生命周期度量和技术替代方面的数据等
经营类	有关鉴定证明的清单、工程图、产品/服务的流程图、计算机软件的资料编码等
其他类	一些惯用数据，数据总结资料等

四、案例（专利）

★发明专利的超额收益

金额单位：万元	2021年7至12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
除商标外的超额收益	255.91	1,131.05	1,642.57	1,921.44	2,177.41	2,177.41
专利年初分成率	10.52%	9.56%	7.65%	5.74%	3.83%	1.91%
年末分成率	9.56%	7.65%	5.74%	3.83%	1.91%	0.00%
平均分成率	10.04%	8.61%	6.69%	4.78%	2.87%	0.96%
专利分成额	25.70	97.35	109.96	91.87	62.47	20.82

四、案例（专利）

★折现率

技术风险系数	2%
市场风险系数	4%
财务风险系数	2%
行业风险系数	3%
无风险收益率	5.13%
总和	16.13%

✓ 有一定的主观性，可以通过和WACC相比的方式确定范围。

✓ 无风险收益率注意年限

风险类型	细化指标	权重	细化指标	权重
技术风险评测	技术转化风险	0.3		
	技术替代风险	0.3		
	技术权利风险	0.2		
	技术整合风险	0.2		
市场风险	市场容量风险	0.4		
	市场竞争风险	0.6	市场现有竞争风险	0.7
			市场潜在竞争风险- 规模经济	0.3
			市场潜在竞争风险- 转化风险	
			市场潜在竞争风险- 销售网络	
资金风险	融资风险	0.5		
	流动资金风险	0.5		
管理风险	销售服务风险	0.4		
	质量管理风险	0.3		
	技术开发风险	0.3		

四、案例（专利）

★发明专利的评估值

金额单位：万元	2021年7至12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
专利分成额	25.70	97.35	109.96	91.87	62.47	20.82
折现率	16.13%	16.13%	16.13%	16.13%	16.13%	16.13%
现值	24.75	83.83	81.53	58.66	34.35	9.86
评估值	292.98					

四、案例（商标）

A商标

★企业全部无形资产的超额收益

金额单位：万元	2021年 7至12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年	年份	行业平均ROE
预测利润	8,724.77	20,378.05	23,809.64	25,874.46	27,690.88	27,690.88	2020	13.61%
研发费用	261.74	611.34	714.29	776.23	830.73	830.73	2019	13.61%
预测利润+研发费用	8,921.08	20,836.56	24,345.36	26,456.64	28,313.92	28,313.92	2018	13.61%
预测净资产	98,280.41	101,983.37	107,240.13	110,566.18	113,025.53	113,025.53	2017	16.70%
预测ROE(加回研发费用)	18.15%	20.43%	22.70%	23.93%	25.05%	25.05%	2016	10.41%
行业ROE（加回研发费用）	13.59%	13.59%	13.59%	13.59%	13.59%	13.59%	五年平均	13.59%
全部无形资产超额利润	2,244.09	6,979.43	9,773.97	11,433.31	12,956.44	12,956.44		

四、案例（商标）

★ 商标超额利润分成率的确定

公司/品牌	许可费率	商标利润率	公司/品牌	许可费率	商标利润率
泸州老窖	5.13%	93.92%	今世缘	3.31%	31.50%
迎驾贡酒	3.00%	69.11%	洋河股份	4.82%	25.41%
迎驾贡酒	5.70%	66.30%	洋河股份	4.62%	25.07%
今世缘	5.97%	65.57%	洋河股份	4.75%	24.17%
伊力特	2.84%	59.94%	五粮液	4.06%	23.94%
五粮液	5.95%	59.89%	五粮液	4.94%	23.74%
口子窖	4.30%	53.93%	贵州茅台	6.61%	19.43%
口子窖	5.88%	51.66%	口子窖	2.93%	18.69%
今世缘	4.13%	46.99%	贵州茅台	7.03%	18.65%
水井坊	2.84%	44.85%	贵州茅台	5.77%	15.79%
迎驾贡酒	3.00%	43.62%	洋河股份	6.52%	35.08%
五粮液	4.16%	43.45%	山西汾酒	1.93%	34.89%
			泸州老窖	3.68%	34.45%

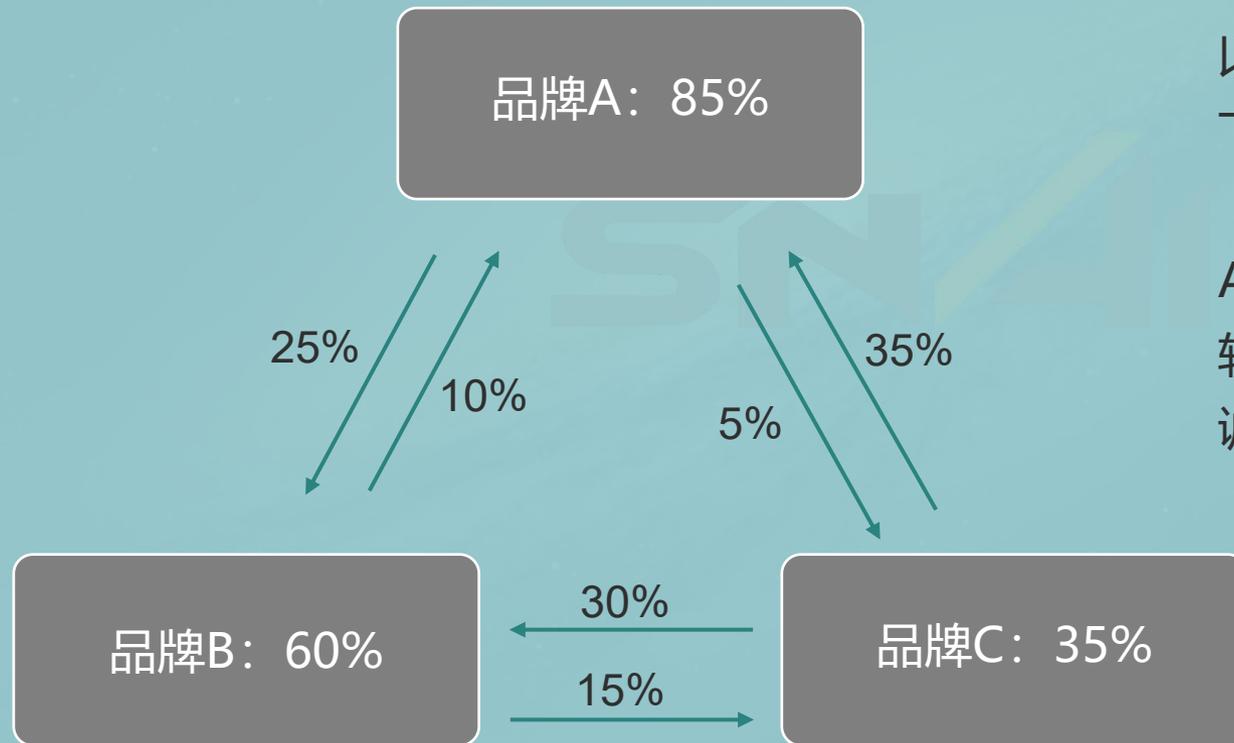
二级指标	权重	得分
消费者关注度	14%	10.17
消费者忠诚度	43%	69.45
消费者满意度	43%	78.40
综合得分		64.82
分成率		39.98%

许可权	ROE
max	69.11%
min	15.79%
统计区间	80.00%

A商标得分	关注度	满意度	忠诚度
2020年	10.17	69.45	78.40

四、案例（商标）

★客户忠诚度调查——马尔科夫链

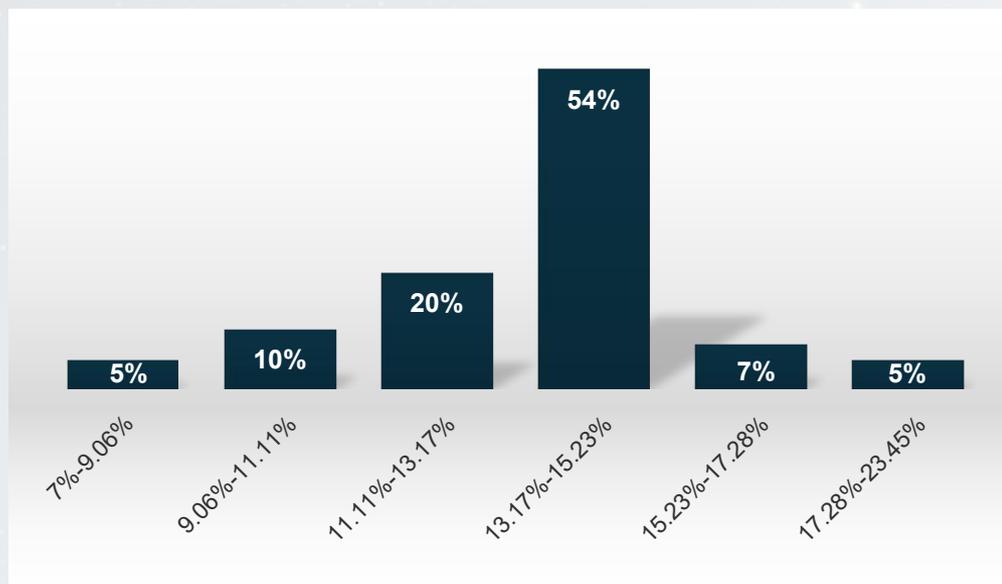


以对某品牌的钟情为前提，调查下一次购买转换品牌的可能性

A品牌，转换B的可能性是10%，转换C的可能性是5%，则A的忠诚度是 $100\% - 10\% - 5\% = 85\%$ 。

四、案例（商标）

★折现率



折现率	
max	21.47%
min	7.07%
统计区间	100.00%

一级指标	二级指标	2021/3/31
衡量品牌投入的指标	对品牌价值创造的投入	0.04
	对品牌价值攫取的投入	6.14
反映品牌管理的指标	微观管理（品牌创新）	8.25
	微观管理（品牌信用）	7.68
	微观管理（品牌责任）	-
	宏观管理（知识产权）	5.10
	宏观管理（消费权益）	5.10
综合得分		4.65
折现率 (WACC+R)		14.77%

四、案例（商标）

★企业全部无形资产的超额收益

金额单位：万元	2021年7至12月	2022年	2023年	2024年	2025年	2026年
全部无形资产超额利润	2,244.09	6,979.43	9,773.97	11,433.31	12,956.44	12,956.44
商标分成率	39.98%	39.98%	39.98%	39.98%	39.98%	39.98%
分成额	897.19	2,790.38	3,907.63	4,571.04	5,179.98	5,179.98
折现率	14.77%	14.77%	14.77%	14.77%	14.77%	14.77%
现值	866.81	2,431.28	2,966.59	3,023.64	2,985.48	2,601.28
评估值	14,875.07					

五、关注点

- ✓ 标的资产真正的作用：绝大部分的专利都不是企业最终要的资产；
- ✓ 行业收益率的取值：行业边界的确定
- ✓ 净资产不是一成不变：支撑企业未来持续经营的必要补足；
- ✓ 研发费用的处理：加回？行业加回？
- ✓ 权重的考虑：如何打分？
- ✓ 折现率：与什么有关？

要点回顾

- ★ 多周期超额收益的概念
- ★ 绝对超额收益vs相对超额收益、应用场景
- ★ 和其他主要方法的差异
- ★ 无形资产的常见分类
- ★ 专利、商标案例
- ★ 关注点





谢谢大家!