

退平台加速背景下， 聚焦城投整合重组主流模式及风险应对

2025年2月25日

专题报告

中证鹏元资信评估股份有限公司

研究发展部

袁荃荃

yuanqq@cspengyuan.com



主要内容：

（1）整合、重组的主流模式有哪些？

一是，“1+N”/“X+N”。其中“1”/“X”代表新打造出的总部或集团，“N”代表“1”/“X”合并报表范围内的多家子公司。通常，该模式适用于区县级政府或所持资产资源体量一般且种类较为集中的地市级政府；

二是，“1+2+N”/“X+Y+N”。是指以转型前的两个城投（比如“1”、“2”）为主体或者新设两个主体（比如“X”、“Y”），赋予两大主体不同的职能定位，并从各自的职能定位出发，由其对区域范围内的相关城投/国企进行控股合并。整合重组完成后，区域内会形成两个实力较强的国企平台。该模式适合于所持资产资源规模较大且种类较为多元的地市级政府；

三是，“1+2+3”/“X+Y+Z”。是指以转型前的若干城投（比如“1”、“2”、“3”）为主体或者新设若干主体（比如“X”、“Y”、“Z”），由其分别主管某一大类业务领域，并各自对区域范围内相关业务领域的城投/国企进行控股合并。整合重组完成后，区域内会形成若干实力较强的国企平台，数量不宜过多，建议在3个以上、10个以下。该模式适合于所持资产资源规模很大且种类很多元的省会城市、省级政府。

（2）整合、重组可能面临哪些风险？

具体来看，各地在整合、重组的实践中可能面临以下几个方面的风险：一是，利益冲突；二是，管理困难；三是，风险传染；四是，二次增长“陷阱”；五是，融资风险；六是，保障功能削弱。

（3）如何优化合并财务报表？

一是，合理确定合并范围，以是否取得对相关公司的实质控制权为判断依据；二是，统一会计政策，避免会计政策不一致导致的财务数据失真；三是，选择适宜的合并方法，建议采用顺序合并法或者是顺序合并与平行合并相结合的方法进行合并报表编制；四是，规范合并抵消。

前段时间，“99 号文”传出，明确了地方政府退出重点省份名单（以下简称“重点区域退名单”）需满足的标准，为重点区域退名单提供了切实路径。具体来看，重点区域退名单除了需要满足隐性债务率、本地区金融债务/GDP 等债务相关指标外，融资平台退出进度也要达标：2025 年一季度申请退出时，最近一个月月底融资平台数量较 2023 年 3 月底累计压降不低于 40%；2025 年底、2026 年底累计压降不低于 75%、90%；2027 年 6 月底前实现融资平台 100%退出。由此可知，融资平台退出进度是重点区域能否实现退名单、谋求更大发展空间的重要先决条件。叠加“150 号文”中融资平台限时清零的要求，我们认为：下一阶段，地方政府将大力推动融资平台退出，城投的市场化转型将随之提速，整合、重组等动作也会非常频繁。从各地的实践情况来看，有的地方通过整合、重组等实现了对国有“三资”（资产、资源、资本）的优化配置，显著提升了地方国企平台的市场化转型成色和综合实力，为区域经济社会发展创造了更多机遇和空间，但也有些地方因为理念、方案、操作等不到位而未能取得预期的效果。鉴于此，本文将尝试对整合、重组的主流模式、可能存在的风险以及如何解决进行分析，以期为各地及城投提供参考。

一、整合、重组的主流模式有哪些？

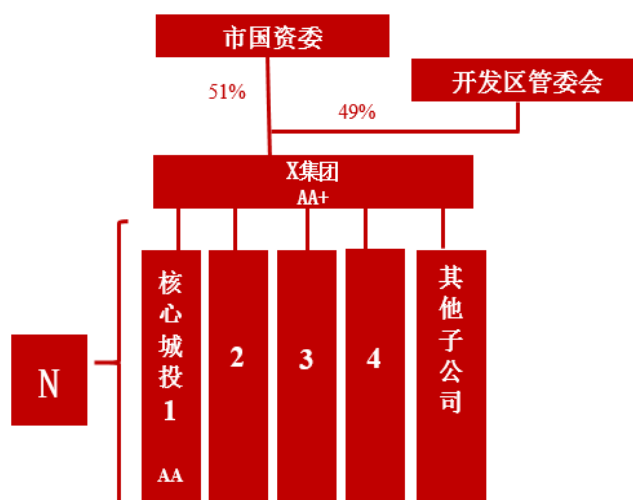
整合、重组包括两个不同的层次：一是狭义层面，通常称为企业整合重组或企业合并，形式上包括吸收合并、新设合并、控股合并，过程中会涉及到资产、负债的重新组合以及组织结构、业务运营、人力资源、内控管理等方方面面的整合；二是广义层面，通常称为资产整合重组，指的是企业资产的拥有者、控制者与企业外部的经济主体进行的，对企业资产的分布状态进行重新组合、调整、配置的过程。资产整合重组的范畴较为宽泛，不仅包括资产的购买、出售、置换、租赁及债务重组等形式，还包括企业合并等重大资产调整。就以上两个层次整合重组的关系而言，两者既相对独立又有所关联：企业合并涉及资产的重新组合与配置，可被视为资产整合重组的一种特定形式；不过，不是所有的资产整合重组都等同于企业合并，比如一家城投可能仅购买另一家企业的部分优质资产，但被购买的资产并不构成业务，亦不涉及业务控制权的转移，这种情形并不构成企业合并。

通常，地方政府会根据本区域的实际情况和目标需求去选择和制定整合重组方案，以更高效、合理、深入地推动地方国资国企的变革，从而助力当地城投、国企实现战略转型、做大做强。从实践情况来看，各地的整合重组大多都会涉及到企业层面，也即在推动转型的过程中，城投合并范围的变化调整是常态。在尚未开始转型之前，多数地方在城投的设置、管理上缺乏规划性，基本上呈现为“1+2+3.....+n”的散点形态，普遍存在平台数量众多、单体规模小且资质弱、业务交叉严重等问题；随着转型的深入推进，各地在城投整合重组方面开始形成一定的模式，有效提升了国有“三资”的运营效率，取得了一些成功经验。鉴于此，下文将对各地整合重组的主流模式进行介绍。

一是，“1+N” / “X+N”。也即以转型前的某一城投（比如“1”）为主体，或新设一个主体“X”，由其分散在区域范围内的诸多城投/国企进行控股合并，此时“2+3+4+5+.....+n”都变成“1” / “X”的子公司。

司。为了避免不必要的同质竞争、提高运营效率，“2”、“3”……“n”等城投在业务层面应“合并同类项”，每一类业务交由一个特定主体来负责。经过整合重组后，区域内城投的构架变为“1+N”/“X+N”，其中“1”/“X”代表新打造出的总部或集团，“N”代表“1”/“X”合并报表范围内的多家子公司。通常，这种模式适用于区县级政府或者所持资产资源体量一般且种类较为集中的地市级政府，原因在于想要突破辖区内城投“小”“弱”“散”的现状，必须集中所有优质资产资源去打造具备较强实力的国企平台，进而才能拓宽“发展资本”的获取来源，为区域发展创造机会、增加动能。

图1 华东某省一开发区的整合重组模式



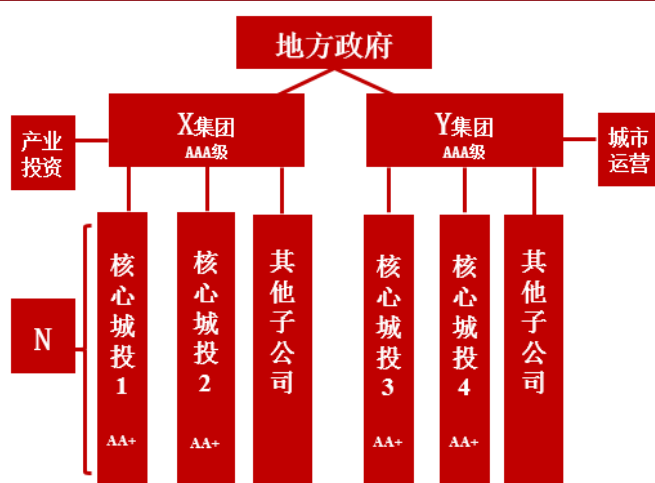
资料来源：中证鹏元整理

比如，华东某省一开发区管委会对区域内城投进行整合时，首先于2019年全额出资10亿元设立了一个新的集团公司X，同年又将区域内4家核心城投\国企的股权按账面价值无偿划转至X，由此该开发区的城投构架变为“X+N”（见图1），规模和实力显著提升，区域内城投的最高信用级别从AA跃升至AA+；之后，开发区管委会又于2020年将X集团51%的股权划归市国资委，控股股东行政层级从区级提升为市级，同年X集团完成名称变更；截至2023年末，X集团纳入合并报表范围的子公司共有27家，总资产规模超过700亿元，营业收入突破40亿元，发展成为规模大且实力强的市级控股平台，传统城投业务在继续聚焦开发区的同时还能进一步拓展至市级更大范围，同时还广泛涉猎除市政基建、城市开发之外的其他市场化业务，如资本运营、招商配套等。总体来看，该开发区对区域内城投的整合重组实现了较好的效果，由其作为债务融资主体能够凭借更高的信用资质降低融资成本，同时其在市场化业务上的涉猎较多，虽然目前相关收益的金额不大，但呈现逐年增长的良好态势，有利于帮助区域引入外部资金“活水”，推动区域内产业的集聚升级，为区域经济社会发展增加发展动能。

二是，“1+2+N”/“X+Y+N”。是指以转型前的两个城投（比如“1”、“2”）为主体或者新设两个主体（比如“X”、“Y”），赋予两大主体不同的职能定位，并从各自的职能定位出发，由其对区域范围内的相

关城投/国企进行控股合并。整合重组完成后，区域内会形成两个实力较强的国企平台，信用级别达到 AA+甚至 AAA。这种情况下，若将两个实力较强的国企平台进一步整合无法打造出更高级别的主体、无法实现融资成本的进一步压降时，地方政府就会选择保留两个平台。比如“1”“2”（或“X”“Y”）的信用等级均为 AA+，若把“1”“2”合并为一个主体，如果新主体的信用等级仍然为 AA+，达不到 AAA，则选择保留“1”“2”；或者是，“1”“2”（或“X”“Y”）的信用等级均为 AAA，若把“1”“2”合并为一个主体，新主体的信用等级仍然为 AAA，则选择保留“1”“2”。此时，地方政府选择同时支持和发展两个平台，一方面可以增强融资的灵活性、提高融资成功概率和效率，另一方面还可以优化资产管理、提高企业运营效率。在适用场景方面，上述模式适合于所持资产资源规模较大且种类较为多元的地市级政府。

图 2 华北某省一地级市的整合重组模式



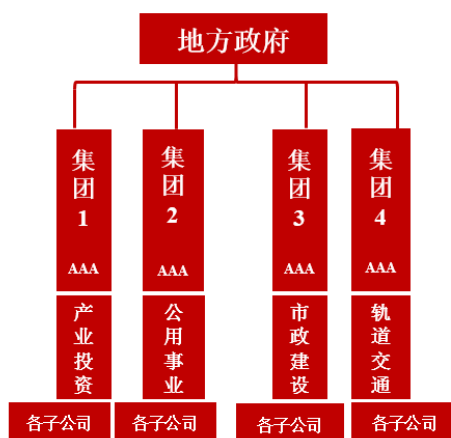
资料来源：中证鹏元整理

比如，华北某省一地级市对区域内城投进行整合时，于 2024 年新设了两个集团公司 X 和 Y；之后，将区域内 4 家核心城投 100%股权无偿划转至新设集团公司，其中 2 家由 X 全资控股，另外 2 家由 Y 全资控股。从职能划分来看，X 定位于产业投资主体，Y 定位于城市运营主体；从子公司的业务情况来看，X、Y 的子公司中都有基础设施建设主体，但负责的区域范围不存在交叉；明确且差异化的职能划分、业务区域划分能有效避免不必要的同质竞争，有利于提升区域内国资国企运营效率。总体上，该市对区域内城投的整合重组取得了较为显著的效果：整合重组完成后，该区域的城投构架变为“X+Y+N”，其中两大新设集团公司的信用等级均实现 AAA 级，而整合重组之前 4 家核心城投的信用级别均为 AA+级（见图 2）。除了信用级别跃升外，新打造的集团公司在市场化转型成色上也更好更足，业务多元化水平显著提升。以 X 为例，除了传统城建业务外，还从事清洁能源、文化旅游、资本运营、水务、特种施工、人才发展、产业园区建设运营等经营性业务板块，其中水利、能源、施工等业务已能够为公司收入和现金流提供有效补充。未来，X 集团将在当地政府的大力支持下，进一步推进区域内优质资产、资源和业务的整合重组，更重要的是将围绕产业投资这一核心，积极参与并出资组建全市产投基金及一系列子基金，通过基金

间的跟投、组合投和轮投，大力扶持和培育新质生产力企业，以增强区域的产业引导能力，并最终为区域整体的产业升级提供助力。

三是，“1+2+3” / “X+Y+Z”。是指以转型前的若干城投（比如“1”、“2”、“3”）为主体或者新设若干主体（比如“X”、“Y”、“Z”），由其分别主管某一大类业务领域，并各自对区域范围内相关业务领域的城投/国企进行控股合并。整合重组完成后，区域内会形成若干实力较强的国企平台，数量不宜过多，建议在3个以上、10个以下，原因在于数量过多会导致资产资源的严重分流，导致国企平台难以做大做强，这显然不符合整合重组的初衷。在适用场景方面，这种模式适合于所持资产资源规模很大且种类很多元的省会城市、省级政府。

图3 华北某省省会城市的整合重组模式



资料来源：中证鹏元整理

比如，华东某省省会于2022年启动对区域内城投的整合重组，从原有的10余家市属国企中择定4家作为重新打造的对象，并按照各自的职能划分对其进行科学合理的资产资源配置，最终该省会形成了“1+2+3+4”的城投构架，四大集团各自负责一个主要业务领域，JSJT、SZJT、CTJT、JTJT分别定位为基础设施建设主体、公用事业运营主体、产业投资主体、轨交建设运营主体；截至目前，除CTJT的总资产规模尚未突破千亿元，其他三家集团的总资产均已远超千亿元，其中JTJT正在向3000亿元关口“进军”，与此同时，四大集团均已获得AAA级主体信用等级。具体来看，整合重组由地方政府主导、统筹并协调各方共同推进，过程中涉及到大量企业层面的股权划转和构架调整，复杂性、专业性较强。先来看JTJT：其前身为STGS，2022年间合并NCGD、GKQC、JXCY等其他相关交通类企业以及LYJT等多家旅游类企业，同时将NYKG、FCHB等农业发展、环保热电相关企业无偿划入SZJT。再来看GTJT，政府将其定位为区域内最重要的产业投资主体，着力支持其发展五大业务板块——产业投资、产业金融、建设产业、资产运营、高端制造，从而强化城市在产业投资领域的投资引领作用，推动区域实现更高层次的产城融合发展；围绕这一目标，政府指导其进行了以下操作：（1）划出：将房地产开发、工程施工、农产品批

发销售等与产业投资主体定位弱关联的若干子公司剥离，其中从事房地产、施工等业务的子公司无偿划入了作为基础设施建设主体的 JSJT，从事农业发展等业务的子公司无偿划入了作为公共事业和国有资产运营主体的 SZJT；（2）强化：将原三级子公司 CTJJ 调整为二级子公司，由间接控股调整为直接控股，旨在强化产业投资的核心主业地位；（3）更名：经过一系列整合重组后新组建的集团更名为 CTJT，与其前身 GTJT 相比，更加突出“产投主体”的定位。

综上所述，通过整合、重组等运作，引导更多优质资产/资源/资本向城投集聚，是地方政府推动城投做大做强并实现市场化转型发展的主要手段，也是地方政府推进真实化债、拓宽区域发展空间的重要方式。根据中国城市发展研究会发布的 2024 全国城投公司相关榜单，城投公司的平均资产规模达到 1120.99 亿元，较上一年度增加 157.05 亿元，涨幅颇为明显；资产规模≥1000 亿元的城投公司数量在总体样本中的占比超过 40%，其中总资产排名前十的城投公司资产规模均超过 3000 亿元，进入门槛比去年增加 388.89 亿元，增幅为 12.92%；同时，城投公司的平均营业收入为 78.03 亿元，营业收入≥100 亿元的共有 54 家，排名前十的城投公司营业收入均超过 300 亿元。事实证明，在过去的一年中，城投公司之所以规模实现明显跃升，资产、营收均“更上一层楼”，主要得益于地方政府主导下的整合、重组等运作。

二、整合、重组可能面临哪些风险？

上一小节对整合重组主流模式进行了详细介绍，从中可知整合重组的本质在于资产资源的优化配置和业务边界的延展突破，目的在于减少同质化竞争，增强城投的可持续发展能力，促进地方国企和区域经济的高质量发展，过程中往往伴随着大量复杂的工作，比如不同主体职能定位的调整、业务职责的划分、资产资源的组合配置、债务处置、人员安排、管理团队构建等，而且还可能会涉及到资产并购、融资等，任何一个环节出现问题都会影响整合重组的效果。鉴于此，本小节将着重分析整合、重组可能面临哪些风险，以及该如何应对。

具体来看，各地在整合、重组的实践中可能面临以下几个方面的风险：

一是，利益冲突。在整合、重组的过程中，部分城投成为被重点扶持的对象，被无偿划入了大量优质资产资源，但部分城投则被边缘化，不仅资产资源被无偿划出，而且还可能丧失核心业务，更有甚者还会被整体注销。从宏观角度看，整合重组讲究“大局观”，必然会面临改革阵痛，应以平常心来看待；但从微观角度看，伴随着整合重组而产生的业务调整、人员调整等很容易引发矛盾，而利益不一致的问题若无法得到及时妥善的处理，势必会拉长重组周期，影响整合效果。因此，**建议各地在拟定整合重组方案时，应充分考察和评估可能发生的利益冲突点，有针对性地做足预案，尤其是对于人员调整等高度敏感的问题，协商解约、经济补偿、安置资源等相关准备工作要尽可能周全，并确保其可行性，避免影响国资国企改革正常推进以及社会稳定。**

二是，管理困难。各地通过整合重组最终都会打造出1个或多个大集团，且每个集团的合并范围内都将有少则十几家、多则数十家、甚至上百家的子公司。比如，截至2023年末广东某地级市的城投集团纳入合并报表范围的子公司共计40家，业务涉及城市开发建设、城市公用服务、城市运营保障等三大板块。对于这种拥有众多子公司的集团公司而言，对子公司进行财务、业务、投融资、人事等层面的管理本身并非易事，尤其是对在整合重组中新纳入的子公司，管理难度进一步升级，很可能出现“控股不控权”的情况，进而诱发战略指导缺失、经营管理失控、国有资产流失、人才外逃等风险。因此，**建议在整合重组之初要树立正确的理念，坚决避免“拉郎配”式的随意松散拼凑，而是要高瞻远瞩地进行顶层设计，严谨细致地落地执行，通过自上而下、不折不扣地有序推进，构建一个具备紧凑型管理结构的、“母强子不弱”的集团公司，从而确保得到“1+1>2”的整合效果。**

三是，风险传染。整合重组的过程中，很多时候会突破城投所属区域的物理空间，以谋求进一步发展所需的更大资源空间，因此跨级合并的情形越来越多，在不少地方都已逐渐成为常态。同时，为了深入推动城投的产业化转型，不少地方国资也在发力对上市公司、非上市民企等产业类公司的股权并购。以上操作无疑会给集团公司带来更多发展机遇，但也带来风险传染的较大可能性。由于子公司数量众多，还有不少子公司的业务“领地”与集团公司驻地距离甚远，或者所从事的业务领域是集团公司不甚了解的领域，所以很难避免个别子公司发生严重风险事件进而向集团公司和其他兄弟公司传导的情况。因此，**建议在用人机制上进行市场化变革，推行经理层任期制和契约化管理，也即由集团通过公开招聘的方式选拔专业素养高、管理经验丰富的职业经理人，授权其对子公司的运作全权负责，并对其制定合理、明确的考核指标，这种处理方法能较好地解决集团因物理距离远、行业知识壁垒等引发的管理失效问题，从而也有利于更有效地防范和控制风险。**

四是，二次增长“陷阱”。整合重组的根本目的在于帮助城投和地方国企冲破盈利障碍，实现运营效益的二次增长，但实践过程中，很多地方往往都能把规模做大，资产、营业收入等实现大幅增加，但却难以能把利润做起来。之所以在整合重组后掉入了二次增长“陷阱”，原因主要有几点：其一，整合重组方案在制定之初就没有通盘考虑，更没有着眼长远，仅仅是围绕着融资的短期目标进行财务层面的调整美化，本质上其业务运营、内控管理等效能不增反降；其二，整合进来的资产存在评估偏误，运营收益不及预期，但每年要面临大额的折旧/摊销，从而对集团公司的利润形成侵蚀；其三，一些产业类公司并表之后，可能会因企业文化、管理机制等的较大差异而出现“水土不服”，从而引发业绩下滑。因此，**建议各地对整合重组事宜摆正态度，不要搞急功近利的“运动式”整合，更不能搞“新瓶装旧酒”的假整合，要在方案制定、决策、执行的过程中始终保持严谨作风，坚持以提升集团整体的运营效益为出发点和落脚点，对于是否要并入某项资产或并表某个公司要进行充分的可行性论证和利弊权衡，避免在整合重组完成后效益不升反降的情况。**

五是，融资风险。在整合重组的过程中，很多时候会涉及到对外并购，比如并购上市公司股权，或者收购非上市民企股权等，以扩大经营性业务、促进产业化转型。不过，对于城投或地方国企而言，仅仅依靠自有资金很难支持对外并购这种“大动作”，想要顺利完成并购必然需要寻求更大规模的外部融资。这种情况下，就需要格外警惕融资风险及由融资衍生出的其他风险。实践中有一些失败案例，正是因为对外并购时高估了自身资金实力，同时又没有赶上好的融资时机，遭遇融资监管收紧、融资渠道不畅、融资成本过高等情况，最终导致其没有足够的资金去完成并购，或者说虽然勉强完成并购，却导致自身资金链紧张加剧，影响正常运营。因此，**建议各地在考虑通过对外并购帮助城投迅速做大经营性业务、改善收入结构时，一定要客观评判自身资金实力，确定好最优资金结构，避免过度依赖外部融资，同时要及时跟踪市场流动性变化及利率走势，确保能够以较低的成本融到较大规模的资金用于支持并购计划。**

六是，保障功能削弱。尽管随着外部发展环境的变化，城投的角色定位随之改变，正从初阶的城市建设主体加速转向更高阶的城市运营服务主体和产业引导主体，但不变的是，城投始终扮演着地方经济社会发展“压舱石”的重要角色。整合重组之后，保障功能依然是城投最根本、最关键的一项职能，只不过保障的侧重点与以往有所不同，更注重其在产业引领上的积极作用。不过，我们发现有些地方在整合重组的过程中，从理念到执行都出现了一些偏误，导致城投的保障功能被人为削弱。从大方向来看，着力推动城投的市场化转型或产业化转型是正确的，但在转型的过程中应避免过于聚焦短期盈利目标、忽略长期产业培育。比如，在运营产业园区时，只考虑完成眼下的招商，对各种类型和属性的企业进驻园区“来者不拒”，以快速回收现金流为追求目标，却不考虑是否有利于培育产业链、构建新业态，对于产业园的定位、进驻企业的标准等不作规划，也不积极组建专业团队、提升服务能力，导致其无法有效介入产业链关键环节，最终错失引入或培育头部企业的机会。这种情况下，城投实际上并没有承担起引领地方产业发展的重任，保障功能的发挥程度甚至还不如专注于搞基建的阶段。因此，**建议各地在通过整合重组打造大型集团时，要在理顺政企关系的前提下确保政府对集团的实际控制，防止集团以市场化经营主体的身份为由，不积极承担本该承担的保障功能，不认真履行本该履行的社会责任。**

三、如何优化合并财务报表？

从前述两个小节的分析中可知，整合重组的过程中大多都会涉及企业合并，而且打造出的集团公司通常纳入合并报表范围的子公司数量会达到数十家甚至上百家之多。这种情况下，集团在财务管理和风险防控上会面临较大挑战，因此必须要保证合并财务报表的合理性、准确性、完整性，以帮助集团公司更全面、更深入地了解自身的财务状况、经营状况，更及时、更精准地识别潜在的风险点、危险源。鉴于此，本小节将重点探讨一下集团公司合并财务报表的优化策略。

一是，合理确定合并范围。在确定集团公司的合并范围时，一定要以是否真正取得对相关公司的实际控制作为判断依据，避免出现认定错误、影响报表质量。判断的方法上，通常有三个标准：其一，集团公司是

否对相关公司拥有表决权等实质性权力（注意：不是保护性权利）；其二，集团公司是否能够通过参与被投资方的相关活动而享有可变回报（注意：不是固定回报）；其三，集团公司是否有能力运用对被投资方的权力影响其回报金额。调研中，我们注意到一些特殊情况，比如：某地方政府将 B 公司 100% 的股权无偿划转至 A 城投集团，旨在实现资产资源的集中，打造更强实力国企平台公司，谋求评级提升和融资突破；不过，往下深究发现，虽然完成了股权变更流程，但受限于各种客观因素，B 公司的法律主体、资产所有权、人事财务等关系均保持不变。虽然股权比例、合并目的等支持将 B 公司纳入 A 城投集团合并报表范围，但本质上 A 城投集团并未真正取得对 B 公司的实际控制，因此将 B 公司纳入 A 城投集团合并报表范围并不合理。因此，**建议各地在整合、重组的过程中，尽可能把历史遗留问题、利益冲突问题等解决得更彻底、更完善，避免让集团公司陷入进退两难的境地，进而影响到企业合并的顺利推进。**

此外，为了实现对合并报表合并范围的规范管理，建议集团公司制定完善的财务管理办法，明确由集团来统一确定各级子公司的合并范围，同时要从制度上明确各级子公司合并范围的变更程序，并定期对其合并范围及变更进行督察；还建议集团公司强化投资管理，制定清晰完善的产权管理制度，以更加全面、准确地了解其所有的控股、参股企业，并及时根据股权投资比例变动情况对投资性质、合并范围等进行调整。

二是，统一会计政策。对于拥有众多子公司的集团公司而言，应重点注意几点：其一，各家子公司经营活动的行业跨度越大，越要警惕其是否存在处理同类业务时出现采用不同会计政策的情况；其二，应建立一套适用于集团内部的会计政策指引，对各子公司的会计核算方法、会计估计方法、会计确认条件、会计披露要求等进行统一规定，确保同类固定资产的折旧计提、使用年限、残值/资产跌价准备的提取/无形资产摊销/商誉减值等经济事项得到规范管理，避免因财务人员知识储备、工作阅历及主观判断等的差异而导致会计政策不一致和由此导致的财务数据失真；其三，统一设置会计科目体系，以有效规范不同子公司相同经济事项的会计核算，使集团内部各家公司的数据具有可比性，同时防范各子公司通过会计科目变通费用、调节利润的行为；其四，定期对集团内部各子公司的会计政策进行审查、评估，以便及时地发现可能存在的差异，并对其产生的影响进行调整。

三是，选择适宜的合并方法。通过整合、重组后，各地打造出的集团公司往往在股权架构上呈现为比较复杂的混合模式。因此，集团在对财务报表进行合并的过程中，一定要选择适宜的合并方法，在确保合并报表编制质量的同时又必须具备可操作性。通常，集团公司都有着众多的一级子公司、二级子公司及二级以下控股子公司等，具备明显的多层次结构特征。以表 1 中的某省会城市产投集团为例，其通过投资设立、非同一控制下企业合并等方式取得众多子公司，截至 2023 年底纳入其合并范围的子公司数量达到 81 家，其中一级子公司 14 家，二级子公司 46 家，三级子公司 21 家。对于此类集团公司，建议采用顺序合并法，也即由各级下属公司上报，运用逐级合并的方式进行各级抵消。在极少数的情况下，比如集团公司的子公司不需要单独编制合并报表，且纳入合并范围的企业数量较少，可以考虑采用平行合并法，以简化流程、提高效率。

目前来看，由下而上、逐级合并实务中运用得更为普遍，其优点在于技术上更成熟，而且非常有利于培养各个层级的合报会计人员，因此建议集团公司采用顺序合并法或者是顺序合并与平行合并相结合的方法进行合报编制。

表 1 某省会城市产投集团的股权架构

产投集团			
子公司级次		取得方式	
一级子公司	14 家	投资设立	47 家
二级子公司	46 家	同一控制下企业合并	0 家
三级子公司	21 家	非同一控制下企业合并	32 家
		其他	2 家

资料来源：公开资料，中证鹏元整理

四是，规范合并抵消。在编制合并财务报表时，集团公司应对内部交易产生的收入、费用、利润、债权债务等项目进行规范的合并抵消，以更好地反映集团公司作为一个整体的财务状况和经营成果。不过，在实务中，部分集团公司在合并抵消方面的操作比较缺乏规范性。比如，集团的子公司之间有内部关联交易，子公司 A 向另一子公司 B 提供多项劳务及服务，B 则对 A 支付相应款项；而集团总部在未完全掌握相关业务信息的情况下，选择在整体合并时独自进行抵消工作。虽然如此操作简单省事，但缺乏准确性和可靠性，很容易降低财务报表的合并质量。因此，我们提出如下建议：集团公司首先应完善内控制度，对内部交易要确保交易的真实性，严格审查其合理性；其次应建立一套完整、科学、规范的内部核算制度，对集团内部交易的内容、金额和税费等情况要做到及时确认、登记，同时对内部交易按照性质和影响程度的不同进行分类、编号和相应的处理，定期对内部交易进行核实、清理，及时补缺与更正，以确保抵消数据来源可靠、有据可依；最后应建立完善的内部收入合并抵消流程，并按既定的会计政策和流程进行抵消处理，确保抵消后的财务报表能反映集团真实财务状况。

免责声明

本报告由中证鹏元资信评估股份有限公司（以下简称“本公司”）提供，旨在派发给本公司客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于我们认为可靠的公开信息和资料，但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。需要强调的是，报告中观点仅是相关研究人员根据相关公开资料作出的分析和判断，并不代表公司观点。本公司可随时更改报告中的内容、意见和预测，且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容和信息，独立做出投资决策并自行承担相应风险。本公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面同意，本报告不得以任何方式复印、传送或出版作任何用途。任何机构和个人如引用、刊发本报告，须同时注明出处为中证鹏元研发部，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道，非通过以上渠道获得的报告均为非法，本公司不承担任何法律责任。

独立性声明

本报告所采用的数据均来自合规渠道，通过合理分析得出结论，结论不受其它任何第三方的授意、影响，特此声明。

中证鹏元资信评估股份有限公司

深圳 地址：深圳市南山区深湾二路 82 号神州数码国际创新中心东塔 42 楼 邮编：518040
电话：0755-82872897 传真：0755-82872090

北京 地址：北京市朝阳区建国路甲 92 号世茂大厦 C 座 23 层 邮编：100022
电话：010-66216006 传真：010-66212002

上海 地址：上海市浦东新区民生路 1299 号丁香国际商业中心西塔 9 楼 903 室 邮编：200120
总机：021-51035670 传真：021-51035670

湖南 地址：湖南省长沙市雨花区湘府东路 200 号华坤时代 2603 邮编：410000
电话：029-88626679 传真：029-88626679

江苏 地址：南京市建邺区黄山路 2 号绿溢国际广场 B 座 1410 室 邮编：210019
电话：025-87781291 传真：025-87781295

四川 地址：成都市高新区天府大道北段 869 号数字经济大厦 5 层 5006 号
电话：+852 36158343 传真：+852 35966140

山东 地址：山东省济南市历下区龙奥西路 1 号银丰财富广场 B 座 1302 室
总机：0531-88813809 传真：0531-88813810

陕西 地址：西安市莲湖区桃园南路 1 号丝路国际金融中心 C 栋 801 室
电话：029-88626679 传真：029-88626679

香港 地址：香港中环德辅道中 33 号 21 楼
电话：+852 36158342 传真：+852 35966140