



第八章 企业价值评估

历年考情概况

考试年份	2021、2020、2019
考试分值	5 分左右
考查形式	客观题、主观题
高频考点	企业价值评估的目的和对象、股权现金流量模型和实体现金流量模型的应用、相对价值评估模型

【考点一】企业价值评估的目的和对象（★）

1. 含义。企业价值评估简称企业估值，目的是分析和衡量一个企业或一个经营单位的公平市场价值，并提供有关信息以帮助投资人和管理当局改善决策。

2. 对象。企业价值评估的一般对象是企业整体的经济价值。企业整体的经济价值，是指企业作为一个整体的公平市场价值。分为：

- (1) 实体价值与股权价值
- (2) 持续经营价值与清算价值
- (3) 少数股权价值与控股权价值

【考点二】股权现金流量模型和实体现金流量模型的应用（★★★★★）

(一) 股权现金流量模型的应用

1. 永续增长模型：

股权价值 = 下期股权现金流量 / (股权资本成本 - 永续增长率)

2. 两阶段增长模型：

股权价值 = 详细预测期价值 + 后续期价值 = 详细预测期股权现金流量现值 + 后续期股权现金流量现值

(二) 实体现金流量模型的应用

1. 永续增长模型：

实体价值 = 下期实体现金流量 / (加权平均资本成本 - 永续增长率)

2. 两阶段增长模型 (设详细预测期为 n)：

实体价值 = 详细预测期价值 + 后续期价值 = 详细预测期实体现金流量现值 + 后续期实体现金流量现值

其中：后续期实体现金流量现值 = 实体现金流量_{n+1} / (加权平均资本成本 - 永续增长率) × 折现系数

【考点三】相对价值评估模型（★★★★★）

(一) 市盈率模型

1. 模型原理

目标企业每股价值 = 可比企业市盈率 × 目标企业每股收益

2. 市盈率的驱动因素

驱动因素：增长潜力、股利支付率、风险，其中关键因素是增长潜力。

3. 应掌握的其他问题

模型应用条件	可比企业应当是三个因素类似的企业
模型优点	①计算市盈率的数据容易取得，并且计算简单；②市盈率把价格和收益联系起来，直观地反映投入和产出的关系；③市盈率涵盖了风险、增长率、股利支付率的影响，具有很高的综合性。
模型局限性	如果收益是 0 或负值，市盈率就失去了意义。
模型适用范围	市盈率模型最适合连续盈利的企业

4. 修正的市盈率模型

(1) 修正平均市盈率法 (先平均后修正)

修正平均市盈率 = 可比企业平均市盈率 / (可比企业平均预期增长率 × 100)



目标企业每股价值 = 修正平均市盈率 × 目标企业预期增长率 × 100 × 目标企业每股收益

(2) 股价平均法 (先修正后平均)

修正市盈率 = 实际市盈率 / (预期增长率 × 100)

目标企业每股价值 = 可比企业修正市盈率 × 目标企业预期增长率 × 100 × 目标企业每股收益

对得出的每股价值进行算术平均, 得出最后结果。

或目标企业每股价值 = 可比企业修正市盈率算术平均数 × 目标企业预期增长率 × 100 × 目标企业每股收益

(二) 市净率模型

1. 基本模型

目标企业每股价值 = 可比企业市净率 × 目标企业每股净资产

2. 市净率的驱动因素

驱动因素: 权益净利率、股利支付率、增长潜力、风险, 其中**关键因素**是**权益净利率**。

3. 应掌握的其他问题

应用条件	可比企业应当是四个比率类似的企业
模型优点	①市净率极少为负值, 可用于大多数企业; ②净资产账面价值的数据容易取得, 并且容易理解; ③净资产账面价值比净利稳定, 也不像利润那样经常被人为操纵; ④如果会计标准合理并且各企业会计政策一致, 市净率的变化可以反映企业价值的变化。
模型局限性	①账面价值受会计政策选择的影响, 如果各企业执行不同的会计标准或会计政策, 市净率会失去可比性; ②固定资产很少的服务性企业和高科技企业, 净资产与企业价值的关系不大, 其市净率比较没有什么实际意义; ③少数企业的净资产是 0 或负值, 市净率没有意义, 无法用于比较。
模型适用范围	市净率法主要适用于需要拥有大量资产、净资产为正值的企业。

4. 修正市净率模型

(1) 修正平均市净率法 (先平均后修正)

修正平均市净率 = 可比企业平均市净率 / (可比企业平均预期权益净利率 × 100)

目标企业每股价值 = 修正平均市净率 × 目标企业预期权益净利率 × 100 × 目标企业每股净资产

(2) 股价平均法 (先修正后平均)

修正市净率 = 实际市净率 / (预期股东权益净利率 × 100)

目标企业每股价值 = 各可比企业修正市净率 × 目标企业预期股东权益净利率 × 100 × 目标企业每股净资产

对得出的每股价值进行算术平均, 得出最后结果。

或目标企业每股价值 = 可比企业修正市净率平均数 × 目标企业预期股东权益净利率 × 100 × 目标企业每股净资产

(三) 市销率模型

1. 基本模型

目标企业每股价值 = 可比企业市销率 × 目标企业每股营业收入

2. 市销率的驱动因素

驱动因素: 营业净利率、股利支付率、增长潜力、风险, 其中**关键因素**是**营业净利率**。

3. 应掌握的其他问题

应用条件	可比企业应当是四个比率类似的企业
模型优点	①它不会出现负值, 对于亏损企业和资不抵债的企业, 也可以计算出一个有意义的市销率; ②它比较稳定、可靠, 不容易被操纵; ③市销率对价格政策和企业战略变化敏感, 可以反映这种变化的后果。
模型局限性	不能反映成本的变化, 而成本是影响企业现金流量和价值的重要因素之一。
模型适用范围	市销率模型主要适用于销售成本率较低的服务类企业, 或者销售成本率趋同的传统行业的企业。

4. 修正市销率模型



(1) 修正平均市销率法（先平均后修正）

修正平均市销率 = 可比企业平均市销率 / (可比企业平均预期营业净利率 × 100)

目标企业每股价值 = 修正平均市销率 × 目标企业预期营业净利率 × 100 × 目标企业每股收入

(2) 股价平均法（先修正后平均）

修正市销率 = 实际市销率 / (预期营业净利率 × 100)

目标企业每股价值 = 各可比企业修正市销率 × 目标企业预期营业净利率 × 100 × 目标企业每股收入

对得出的每股价值进行算术平均，得出最后结果。

或目标企业每股价值 = 可比企业修正市销率平均数 × 目标企业预期营业净利率 × 100 × 目标企业每股收入