



## 第七章 企业价值评估

### 历年考情概况

考试年份	2022、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（设预详细测期为 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<sub>n+1</sub> / (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 <b>连续盈利的企业</b> 。

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，净资产的变化可以反映企业价值的变化。
模型	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



局限性	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 <b>拥有大量资产、净资产为正值</b> 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 = 可比公司平均市净率 / (可比公司平均预期权益净利率 × 100)

目标公司每股价值 = 修正平均市净率 × 目标公司预期权益净利率 × 100 × 目标公司每股净资产

##### (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)

目标公司每股价值 = 各可比公司修正市净率 × 目标公司预期股东权益净利率 × 100 × 目标公司每股净资产

对得出的每股价值进行算术平均，得出最后结果。

或目标公司每股价值 = 可比公司修正市净率平均数 × 目标公司预期股东权益净利率 × 100 × 目标公司每股净资产

#### (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 <b>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</b> 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 = 可比公司平均市销率 / (可比公司预期营业净利率 × 100)

目标公司每股价值 = 修正平均市销率 × 目标公司预期营业净利率 × 100 × 目标公司每股收入

##### (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)





目标公司每股价值=各可比公司修正市销率×目标公司预期营业净利率×100×目标公司每股收入  
对得出的每股价值进行算术平均，得出最后结果。

或目标公司每股价值=可比公司修正市销率平均数×目标公司预期营业净利率×100×目标公司每股收入

【提示】上述过程仅针对目标公司与可比公司的单一影响因素差异进行了市价比率的修正。实务中，目标公司与可比公司可能存在多个影响因素的差异，因此，可将目标公司与可比公司的相关影响因素进行比较，计算调整系数，对可比公司的市价比率进行调整，最终得出适合目标公司的修正的市价比率。

具体公式如下：

修正的市价比率

=可比公司的市价比率×可比公司调整系数

=可比公司的市价比率× $\prod$  影响因素  $A_i$  的调整系数

其中，影响因素  $A_i$  的调整系数=目标公司系数/可比公司系数

