
浙江苏泊尔企业价值评估实证分析

目 录

第 1 章	绪论	1
1.1	研究目的与研究意义	1
1.1.1	研究目的	1
1.1.2	研究意义	1
1.2	研究内容与论文结构	1
1.3	国内外发展现状	2
1.3.1	国外研究现状	2
1.3.2	国内研究现状	3
第 2 章	浙江苏泊尔公司企业经营分析	4
2.1	公司简介	4
2.2	财务报表数据总体分析	4
2.2.1	资产负债表主要数据分析	4
2.2.2	利润表主要数据分析	4
2.2.3	现金流量表主要数据分析	5
2.3	财务比率分析	6
2.3.1	流动性分析	6
2.3.4	资产管理与周转能力分析	7
2.3.2	盈利性分析	9
2.3.3	长期偿债能力分析	11
3.4	浙江苏泊尔竞争力分析	12
3.4.1	优势方面	12
3.4.2	劣势方面	12
3.4.3	机会方面	13
3.4.4	威胁方面	13
第 3 章	浙江苏泊尔企业价值评估	14
3.1	基于自由现金流贴现法的企业估值	14
3.1.1	企业自由现金流贴现模型	14

3.1.2	计算企业自由现金流	14
3.1.3	计算折现率	18
3.1.4	基于自由现金流贴现法的企业估值结果	20
3.2	基于股利贴现模型的企业估值	20
3.2.1	股利贴现模型	20
3.2.2	计算企业股利贴现值	21
3.2.3	基于股利贴现模型的企业估值结果	21
3.3	基于经济附加值法的企业估值	22
3.3.1	经济附加值模型	22
3.3.2	计算税后净营业利润	22
3.3.3	计算资本总额	23
3.3.4	计算加权平均资本	24
3.3.5	计算历史经济附加值	24
3.3.6	苏泊尔公司未来经济附加值测算	24
3.4	基于市盈率法与市销率法的企业估值	25
3.4.1	市盈率法与市销率法	26
3.4.2	基于市盈率的企业估值	26
3.4.3	基于市销率法的企业估值	27
3.5	估值方法比较与评价	27
3.5.1	估值结果比较	28
3.5.2	估值方法评价	28
3.5.3	最终预估结论	29
第 4 章	结论与建议	30
4.1	结论	30
4.2	建议	30
参考文献		32

第 1 章 绪论

1.1 研究目的与研究意义

1.1.1 研究目的

厨房炊具行业作为我国经济产业中的重要组成部分，对其进行价值评估，对于资本市场发展、企业自身经营、投资者投资策略选择都有巨大的意义。浙江苏泊尔公司作为一家全球型的厨房炊具上市企业，对其进行分析，发现其成长规律、挖掘其背景知识，对企业内在价值做出数据化衡量，可以帮助厨房炊具行业经营者更好管理企业，也帮助投资者做出合理的投资判断，获得投资收益。因此，本文从投资角度出发，从金融与会计角度，分析浙江苏泊尔公司的发展现状，利用一些估值模型来衡量其投资价值，并以小见大，对厨房炊具行业经营现状做出评估，希望能为经营管理者和投资者提供一定帮助。

1.1.2 研究意义

企业价值即企业本身的价值，是厨房炊具企业所能创造的预计未来现金流量的现值。企业价值分析便是通过分析企业价值组成、价值影响因素、财务数据分析等方面，定性与定量相结合的方式对企业的价值有一个直观的了解。这对厨房炊具行业进行企业价值分析无论是对企业自身、投资者还是经济金融理论学习都有重要意义。

首先，对厨房炊具企业进行价值分析能帮助企业更好实施财务管理目标与企业发展规划。企业财务管理的最终目标便是企业价值最大化，对厨房炊具企业业务进行合理分析，了解企业目前所处价值水平以及价值影响因素，可以帮助企业更好地了解企业发展短板与优势，从而有目的性对企业价值进行提升。其次，对于投资者而言，深入了解厨房炊具企业经营现状，了解影响企业价值的因素，评估企业内在价值水平，能更好地帮助投资者提高投资风险意识，做出合理的投资决策，实现资产的保值增值。最后，对于经济金融理论学习而言，无论是在公司金融还是投资学等专业性课程，都可以看到企业价值分析的身影。通过对案例公司的经营状况研究、估值模型建立，有助于提高自身的专业能力，更好的从企业价值维度，感受金融知识的理论魅力。

1.2 研究内容与论文结构

本文包括 5 个章节：

第一章绪论，介绍本文的研究背景和文章的研究价值，简单描述一下本文的研究内容和文章逻辑、结构情况。通过对已有的文献研究，介绍企业估值相关的理论发展与前人研究成果，为后续的估值研究做支撑。

第二章浙江苏泊尔企业经营分析。首先对苏泊尔公司进行简单的介绍，从财务层面入手判断公司营运能力，一是财务报表数据分析，包括资产负债表、利润表和现金流量表。二是财务比率分析，包括流动性分析、资产管理与周转能力分析、盈利性分析和长期偿债能力分析，从指标简介、苏泊尔情况和行业对比三方面做出综合分析。

第三章苏泊尔公司企业价值评估，利用上市公司财务报表，分别采用公司自由现金流贴现模型、股利贴现模型、经济附加值法、市盈率法和市销率法进行估值，将企业内在价值数据化。最后对估值方法进行评价与分析，对估值结果进行分析，对估值方法做出行业适用性判断，总结出适合浙江苏泊尔的估值模型。同时，总结上文并反思估值计算中的不足

第四章，结合上文的分析研究，对公司经营者和投资者做出一定建议。

1.3 国内外发展现状

1.3.1 国外研究现状

1906 年 Irving Fisher^{Error! Reference source not found.}在其著作对资本价值做出诠释，他认为资本的价值无非是未来收入流量按照现行利率进行贴现的贴现值，提出了企业价值理论，将企业的价值以资本形式展现出来。1930 年在以确定性条件为基础，Fisher 提出投资价值等于未来现金流按照一定的风险利率进行折现后的价值，公司的项目是否具有投资价值取决于其未来现金流的这显示是否大于其目前投资金融，这一理论是绝对估值方法中一种重要的理论思想——现金流贴现理论^{Error! Reference source not found.}。

1938 年，Williams^{Error! Reference source not found.}提出研究股票内在价值的重要模型——股利贴现模型，其认为股东对公司进行投资是为了获得公司现金股利的回报，因此股票的价值可以用未来所获得的现金股利的折现值来反映（李思明，王浩宇,2022）。在此基础上 Gordon^{Error! Reference source not found.}将 DDM 模型细化为零增长模型、不变增长模型和多阶段增加模型。现金流贴现模型和股利贴现模型均是在预测未来参数的假设下建立的，而现实情况下，企业的未来现金流和现金股利均是不确定的，所以两种模型在应用时具有较大的局限性。

1958 年，Miller 和 Modighniani^{Error! Reference source not found.}二人首次将以上理论的不确定性进行研究，对公司的资本结构与企业价值之间关系作出深刻讨论，提出 MM 理论，他们认为企业的价值由权益和负债两部分组成，细化了估值模型中财务数据的选择（张欣怡，刘子瑜，陈天,2021）。1973 年 Black 与 Scholes^{Error! Reference source not found.}提出 B-S 期权定价模型，该模型以对冲证券组合为基础，对期权价格的影响因子做了阐释，1977 年 Myers 和 Turnbull^{Error! Reference source not found.}将期权定价模型与企业估值相结合，提出实物期权的理念，该理论为一些新兴企业、发展潜力较大的企业提供了适宜的估值方法。此外威廉·F·夏普^{Error! Reference source not found.}还提出了资产定价模型，该模型以风险溢价、无风险利率等基础，帮助人们较为准确的计算企业的股权资本，对各大模型中折现率的取值给予帮助（杨晓

霞 ,赵宇航)。

1995 年 Ohlson 与 Feltham&Ohlson^{Error! Reference source not found.}

在 Williams 的 DDM 模型基础上提出了剩余收益理论，使用公司权益的账面价值与预期的未来剩余收益的现值来表示股票的内在价值。随后，Stern Stewart 在其理论上提出了经济增加值模型，简称 EVA 模型，这个模型被广泛运用到各行业的价值评估（钱佳慧，孙梓涵，周慧,2021）。

至此，五种应用较为广泛的绝对估值方法的理论和模型框架基本形成。

对于相对估值理论，1934 年葛拉汉和多德 **Error! Reference source not found.** 在著作《证券分析》中有所总结并分析各种估值方法的适用性与优缺点，提出相对估值法更要看重未来的发展状况，对未来的经济状况作出合理评估（吴昊天，郑思聪，林雨婷）。

1.3.2 国内研究现状

国内有关企业价值评估的理论出现较晚，基本都是在国外研究成果的基础上结合我国的实际市场情况来作出适合中国各行业价值评估的方法。徐嘉乐，蔡文（2022）在其文章中对高科技企业估值方法中的实物期权法做出研究，将高科技企业的估值问题转变为实物期权定价问题。黄紫昕，曹梦秋，何彦（2021）将剩余收益模型应用在上市公司价值评估中，运用计量的手段对模型进行实证检验。许婉婷，余晨曦，宋雅（2022）**Error! Reference source not found.** 对我国创业板施行后科技型企业价值评估的方法进行适用性研究，并对传统的理论方法进行修正，得出适合我国科技型企业的评估理论。邓泽民，韩梦洁，萧翰（2023）选取我国厨房炊具细分行业的领军企业，运用相对估值法和绝对估值法，探究适合我国厨房炊具业的估值方法。冯诗蕾，程海蓝（2021）选取浙江苏泊尔进行投资价值分析，文中论证浙江苏泊尔适用的估值模型，并做出了模型的演算，较为细致的对浙江苏泊尔做出价值分析。谭悦心，段星辰，白雪（2023）在期刊中对 CAPM 模型中折现率的确定给予了一定的评估建议，对市场指数进行拟合优度分析，对风险溢价指标的确定给予了参考。鲁晓璇，魏晨光（2020）基于 EVA 模型对浙江苏泊尔的投资价值进行研究，文章基于厨房炊具企业自身的特性，对 EVA 模型中的会计调整事项进行选择，对于我国厨房炊具企业 EVA 模型的测算，具有很大的参考价值。

第 2 章 浙江苏泊尔公司企业经营分析

2.1 公司简介

浙江苏泊尔公司是我国厨房炊具行业的代表性企业，深耕厨房炊具领域多年，浙江苏泊尔在曾经在 2018-2020 年三年连续获得我国“国家厨房炊具企业荣誉金奖”、“国家优质纳税企业”以及入围了华润排行榜排出的“全球优质厨房炊具企业 500 强”。浙江苏泊尔的发展是我国厨房炊具企业改革创新的缩影，因此能够在很大程度上代表着我国厨房炊具企业的发展状况。公司秉承“实干创造未来”的企业精神，坚持“以市场为导向，以客户为中心”的经营理念，拥有一批高素质的管理人才和高素质的专业技术队伍，吸收新创意，严把质量关口，全方位的服务跟踪，坚持做出高品质产品，本着“追求、质量、技术、精神”8 字宗旨，基于厨房炊具市场需求进行不断创新，使公司始终处于厨房炊具行业前沿，引领厨房炊具行业的发展。

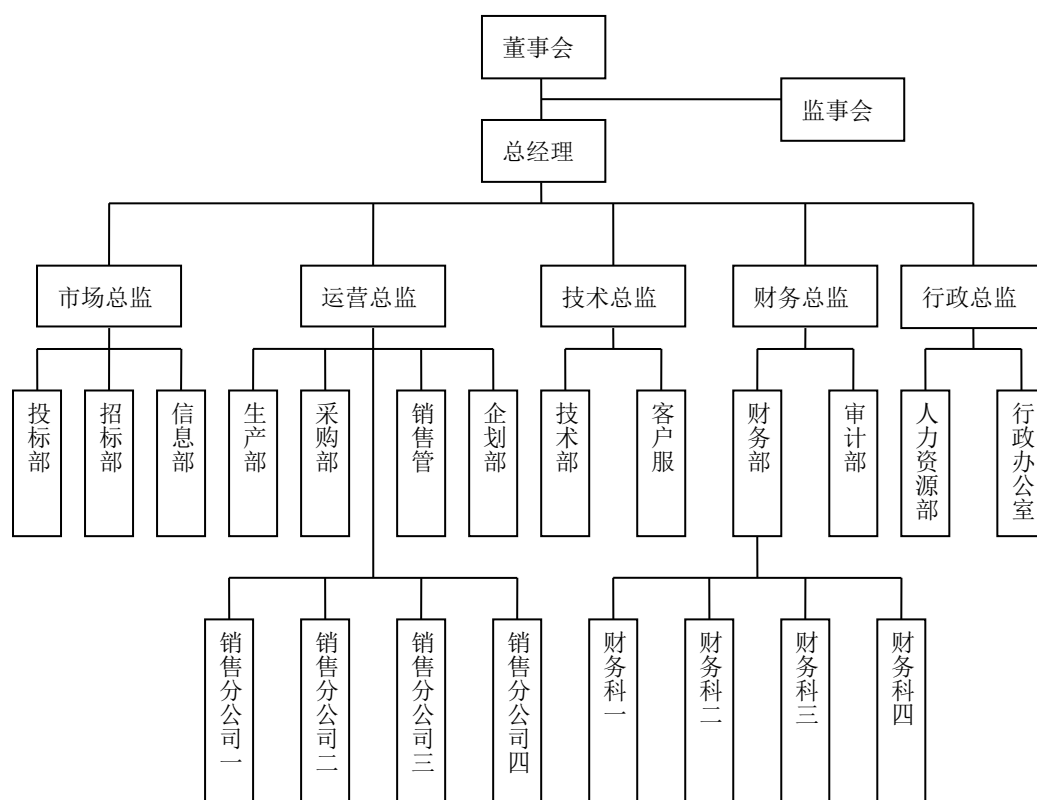


图 1 浙江苏泊尔公司组织结构

2.2 财务报表数据总体分析

2.2.1 资产负债表主要数据分析

合并资产负债表反映着浙江苏泊尔公司在一定时期内的财务状况。如表 2.1，2015 年-2019 年企业的资产和股东权益不断增加，负债则呈现波动增加趋势，2015 年-2016 年内资产的增长速度大于债务增长速度，企业与此同时处于快速增长阶段。2017 年至 2019 年，苏泊尔厨房炊具企业的资产总额增速缓慢，负债也略微下降，两者相对来说处于一个稳定的变化区间，由此可以推测，苏泊尔在不断发展壮大时，也更加注重财务杠杆的作用。浙江苏泊尔少数股东权益持续增加，与浙江苏泊尔近几年内不断扩充子公司息息相关，近年来公司不断扩建子公司，这样可以帮助公司扩大经营范围，提供新的利润增长点。

表 2.1 合并资产负债表主要数据（元）

项目	2015	2016	2017	2018	2019
资产总额	64,790,507,823.10	92,309,160,566.70	110,547,073,781.60	111,800,411,297.81	113,096,409,468.96
债务总额	33,523,710,369.30	44,955,516,048.50	61,289,112,131.14	59,111,823,806.94	58,697,179,552.06
少数股东权益	56,047,023.00	58,842,784.00	123,431,243.00	163,756,409.79	-
股东权益	383,916,401.00	47,353,644,518.00	49,257,961,650.00	52,688,587,490.00	54,399,229,916.00

2.2.2 利润表主要数据分析

合并利润表反映了浙江苏泊尔在一定时期内的经营成果。如表 2.2，浙江苏泊尔从 2015 年-2016 年这三年的各项指标都在增加，这其中归功于公司厨房炊具销量的大幅度增加，2016 年国家出台厨房炊具行业的相关优惠政策，2017 年-2019 年，一些红利政策逐渐消失，与此同时，公司的销量受到贸易战、市场饱和度等影响，净利润成下行趋势。

表 2.2 合并利润表主要数据（单位：亿元）

项目	2015	2016	2017	2018	2019
总营业收入	760.33	986.16	1,011.69	992.30	962.11
营业利润	92.80	122.76	58.54	62.32	47.77
利润总额	96.86	124.83	62.33	64.77	51.01
净利润	80.60	105.54	50.43	52.48	45.31

2.2.3 现金流量表主要数据分析

从图 2.1 可知,浙江苏泊尔的筹资活动现金流量从 2015 年至 2017 年呈现出上涨趋势,之后由 2017 年的 60.89 亿元锐减到 2018 年的-65.01 亿元,又在 2019 年增长至 2017 年的同期水平。相关原因主要在于,浙江苏泊尔投入徐水二工厂等,加大研发投入,以此提高公司产能,而 2017 年研发投入较少,与厨房炊具市场分化加剧有关。此外 2017 年苏泊尔的筹资性活动现金流量达到顶峰,这一年主要是增加一部分银行贷款来助力苏泊尔厨房炊具企业经营。2018 年苏泊尔销售商品与提供劳务所收到的现金增加 75 亿元,税率优惠正常收到的税费返还增加 2 亿元,因而苏泊尔厨房炊具当年经营活动现金流量净额较高。最后,近五年内,浙江苏泊尔公司现金及其等价物净增加额基本保持稳步增长态势,说明浙江苏泊尔企业货币资金等现金及等价物充沛。

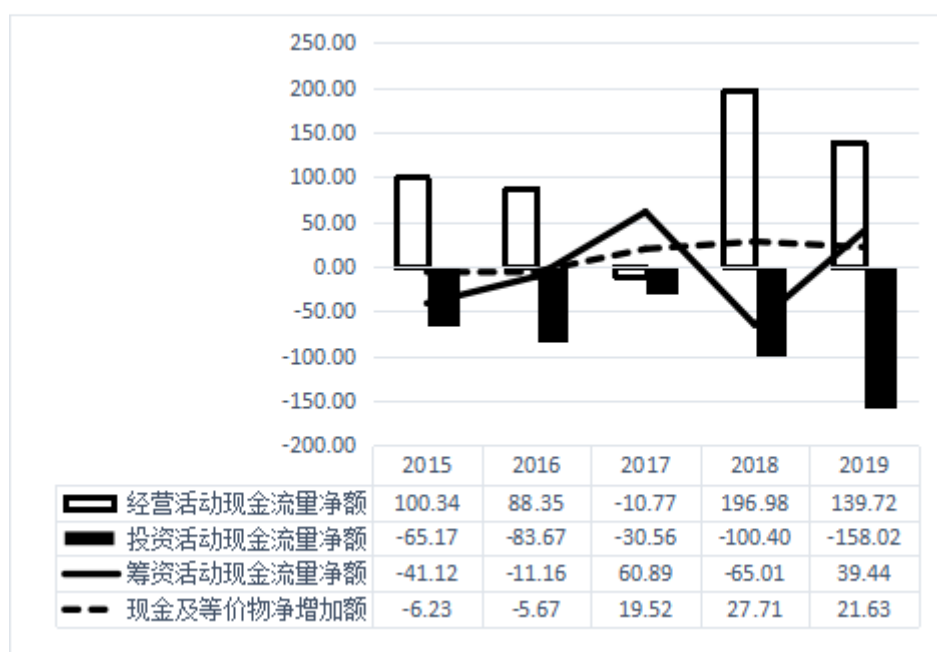


图 2.1 2015 年-2019 年浙江苏泊尔现金流量表主要数据（单位：亿元）

2.3 财务比率分析

2.3.1 流动性分析

（1）流动性分析简介

流动性分析是浙江苏泊尔企业经营分析的重要内容之一，反映了苏泊尔企业资金的循环和周转效率，反映了浙江苏泊尔企业在短期未来时间内的偿债能力。流动比率是度量短期流动性的指标，是苏泊尔流动资产和短期负债之间的比率，用于衡量浙江苏泊尔流动资产在短期债务到期前转化为现金偿还债务的能力，最适宜的比例为 2:1。速动比率衡量的是企业流动资产中变现能力较强的资产，最适宜的比例为 1:1（杨晓霞，赵宇航）。

（2）浙江苏泊尔数据分析

由图 2.2 可知，流动比率与速动比率在 2017 年-2019 年三年中处于稳步上升状态，三年的平均值分别为 1.18 和 1.07，相对于厨房炊具行业平均流动比率 1.16 和速动比率 1.01 而言，浙江苏泊尔的流动比率和速动比率较平均值分别高出 1.48 个百分点和 5.88 个百分点，这说明浙江苏泊尔在偿还短期债务方面压力较小，浙江苏泊尔银行贷款极少，即苏泊尔公司的银行债务压力较小，其现金流较为富裕。

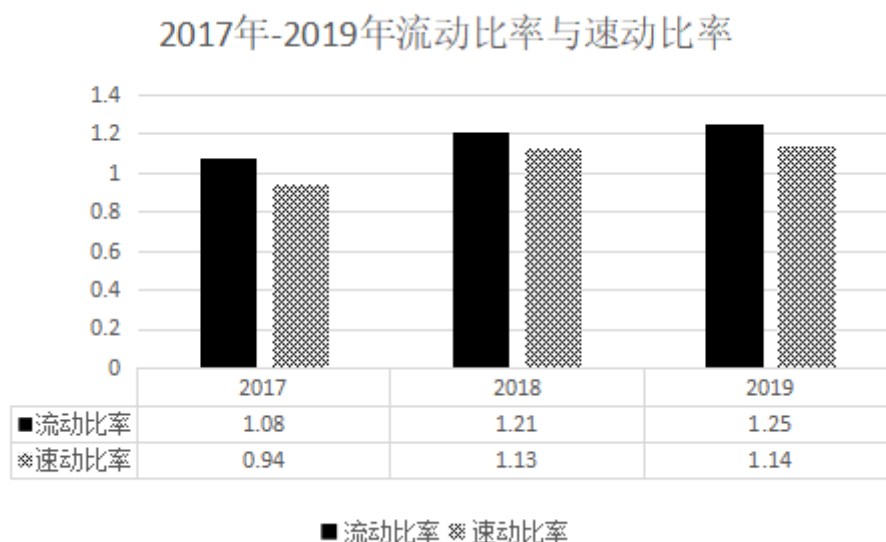


图 2.2 浙江苏泊尔资金流动性状况图（2017-2019）

2.3.3 资产管理与周转能力分析

（1）资产管理与周转指标简介

在财务报表分析中，对于分析浙江苏泊尔企业的资产管理与资产周转能力，常常会使用存货周转率或存货周转天数、应收账款周转率或应收账款周转天数、固定资产周转率和总资产周转率（钱佳慧，孙梓涵，周慧,2021）。浙江苏泊尔的存货周转天数与应收账款周转天数越少，固定资产和总资产周转率越高，表明企浙江苏泊尔业的资产管理与资产周转能力越强。

（2）浙江苏泊尔数据分析

如图 2.4 所示，浙江苏泊尔三年内存货周转天数和应收账款周转天数均呈下降趋势，尤其是应收账款周转天数下降幅度很大，2018 年下降了 64.82 个百分点，2019 年下降 692.88 个百分点，从理论上来看，下降迅速的原因因为浙江苏泊尔 2019 年应收账款减少而销售额仍在持续增加。总体上来看，近三年苏泊尔公司对应收账款和存货的管理加强。

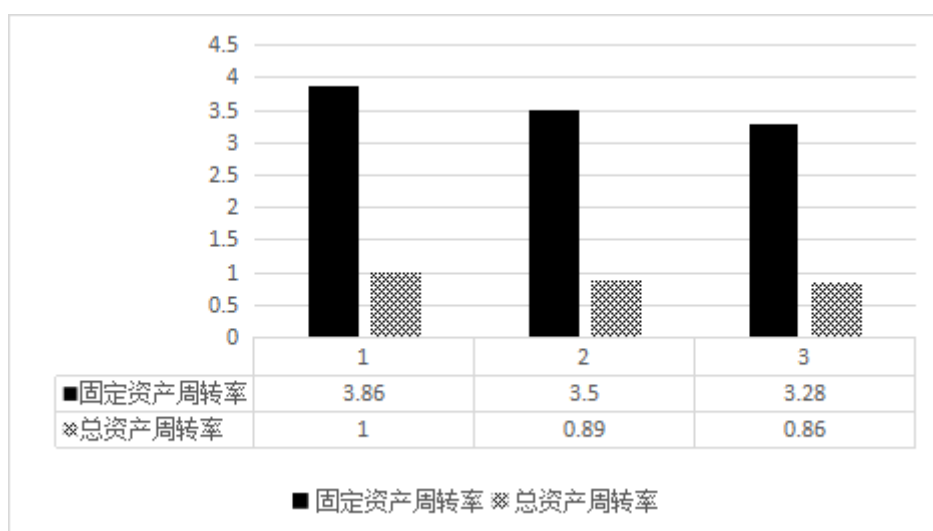


图 2.4 浙江苏泊尔存货周转天数与应收账款周转天数（2017-2019）

2017 年-2019 年苏泊尔的固定资产周转率和总资产周转率每年都有所下降，下降幅度较小，但也可以看出浙江苏泊尔企业对于固定资产以及总资产的管理有一定的不合理之处，苏泊尔的资产管理能力减弱，周转效率有所降低。

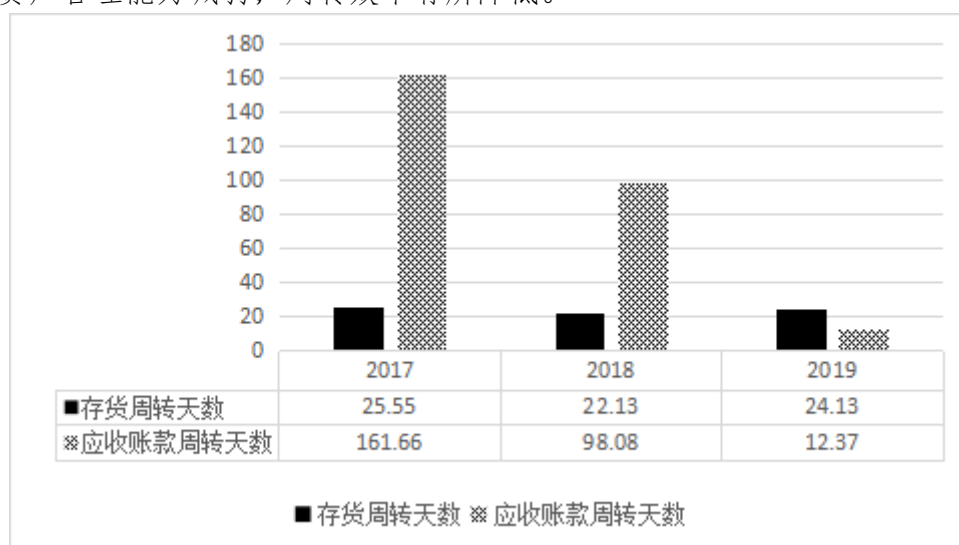


图 2.5 浙江苏泊尔固定资产周转率与总资产周转率（2017-2019）

2.3.2 盈利性分析

（1）盈利性指标分析简介

在本文财务分析中，将会采用四个常用盈利性指标：资产收益率（ROA）、权益收益率（ROE）、销售利润率、EBITDA 利润率，这四个指标的数值越大，说明该企业的盈利性越好，给股东带来的收益越高（吴昊天，郑思聪，林雨婷,2022）。

（2）浙江苏泊尔数据分析

从图 2.7 可以发现，浙江苏泊尔在 2017-2019 年期间销售利润率呈现先增加后减小的趋势，权益性收益率、资产收益率和销售毛利率都有一定的下降。根据财务报表数据分析可以知道，浙江苏泊尔的净利润的增长速度低于权益、总资产和销售收入的增长速度，因而盈利性指标数据有所下降，即造成苏泊尔的盈利性减弱。根据苏泊尔厨房炊具公司经营情况分析，2017 年销售毛利率较高，主要还是在于浙江苏泊尔公司的厨房炊具销量处于较好的状态，处于厨房炊具新产品销量快速增长的阶段。而 2018-2019 年，厨房炊具市场上同质化产品的不断出现，市场竞争激烈，同时有关厨房炊具的优惠红利减少，加之贸易问题影响的进出口问题，浙江苏泊尔企业的利润不足从前。

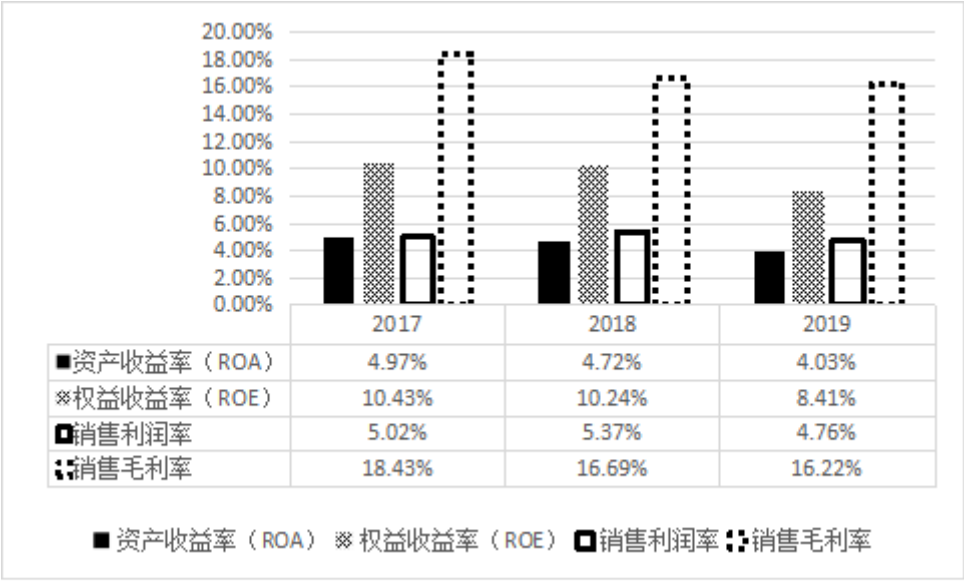


图 2.7 浙江苏泊尔盈利性指标数据 (2017-2019)

2.3.3 长期偿债能力分析

(1) 长期偿债能力指标简介

长期偿债能力指标反映的是浙江苏泊尔公司对长期债务的负担能力，也是其负担财务杠杆的能力，本文采用权益乘数、现金对利息的保障倍数、资产负债率三个指标来分析。其中，权益乘数是总资产与总权益的比例，权益乘数数值越大，说明浙江苏泊尔的股东所投入的资本在总资产中占比越小，投资者的权益风险也就越高。现金对利息的保障倍数是指 EBITDA 与利息比值，数值越大，表明苏泊尔厨房炊具公司用经营活动获得的现金偿还利息费用的能力越强（徐嘉乐，蔡文,2020）。资产负债率是浙江苏泊尔公司总负债与总资产的比率，衡量的是苏泊尔公司资产中有多少是通过负债筹集的，可以评估处债权人放贷的安全程度以及浙江苏泊尔公司的综合负债水平。

(2) 浙江苏泊尔数据分析

从数据表中可以看到，浙江苏泊尔公司 2018 年-2019 年利息支付倍数不做计算，因为浙江苏泊尔本身情况比较特殊，不存在贷款利息支出等。三年中，苏泊尔的权益乘数连年下降，说明浙江苏泊尔企业的债务偿还风险减小，股东的权益得到更大的保护。此外，浙江苏泊尔的资产负债率岁呈下滑趋势，但资产负债率保持在 50%以上，属于合理水平，表明浙江苏泊尔的偿债能力较为良好。

表 2.3 2017 年-2019 年浙江苏泊尔长期偿债能力数据指标

	2017	2018	2019
权益乘数	2.24%	2.12%	2.08%
利息支付倍数	53.07	-	-
资产负债率	55.44%	52.87%	51.90%

(3) 苏泊尔公司与同行业比较分析

从三个厨房炊具公司的情况对比来看，浙江苏泊尔与 CA 厨房炊具 2019 年均不存在利息支付倍数，BY 实业公司存在也很少。从权益乘数方面看，浙江苏泊尔的权益乘数最小，其财务杠杆运用较少，偿债能力较强。资产负债率方面，浙江苏泊尔银行贷款较少，其银行资产负债率低，这就保证了浙江苏泊尔企业在经营过程中具有充足的现金流。从对比中可以判断，浙江苏泊尔的长期偿债能力较强，其财务杠杆运用的较为保守，所以苏泊尔公司的财务管理方面的安全性较高。

表 2.4 2019 年浙江苏泊尔、BY 实业和 CA 厨房炊具长期偿债能力数据指标

	浙江苏泊尔	BY 实业	CA 厨房炊具
权益乘数	2.08%	3.13%	2.22%
利息支付倍数	-	1.68	-
资产负债率	51.90%	68.00%	54.99%

第 3 章 浙江苏泊尔企业价值评估

3.1 基于自由现金流贴现法的企业估值

3.1.1 企业自由现金流贴现模型

FCFF 模型中浙江苏泊尔公司价值等于浙江苏泊尔公司预期的现金流量按照公司资本成本率进行折现的数值。公式为（黄紫昕，曹梦秋，何彦）：

$$\text{公司的价值 } V = \sum FCFF_t / (1+WACC)^t \quad (3.1)$$

其中， $FCFF_t$ 为第 t 年的自由现金流量，WACC 为加权平均资本成本。

自由现金流量模型根据该厨房炊具公司不同阶段的增加情况，有三种不同形式的模型。

（1）稳定增长模型

$$\text{企业价值} = FCFF_t / (WACC - g) \quad (3.2)$$

其中， $FCFF_t$ 为第 t 年的自由现金流量；WACC=加权平均资本成本（许婉婷，余晨曦，宋雅，2021）； g =稳定增长率

（2）两阶段增长模型。第一阶段发展较快，第二阶段处于稳定发展状态。

$$V = \sum FCFF_t / (1+WACC)^t + \sum FCFF_t / (1+WACC)^t + [FCFF_{n+1} / (WACC_n - g_n)] / (1+WACC)^n \quad (3.3)$$

（3）三阶段自由现金流量模型

EV=加快增长速度阶段的模型+过度阶段的模型+期末价值的现值，适合运用在经历三种阶段的厨房炊具企业（邓泽民，韩梦洁，萧翰，2020）。

3.1.2 计算企业自由现金流

以 2019 年 12 月 31 日作为评估浙江苏泊尔公司价值的基期，根据公式：

浙江苏泊尔公司自由现金流=息税前利润*（1-所得税税率）+折旧与摊销-资本性支出-营运资本追加额

对公式中各项目进行预测，数据主要来源于苏泊尔公司 2015 年至 2019 年年报。

（1）利润总额

表 3.1 2015-2019 年浙江苏泊尔利润总额（元）

项目	2014	2015	2016	2017	2018	2019
利润总额	8,739,450,038,730,332,27	12,245,128,06,232,965,996,477,072,015,100,556,38				
	9.93	0.22	39.17	5.42	3.67	1.09

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/046002202002010152>