

# 基于自由现金流量法下的企业价值评估案例-以光线传媒为例

## 摘要

文化传媒公司正处于快速发展的阶段,文化传媒公司价值评估的准确性和合理性越来越受到公司的利益相关人士的关注。文化传媒公司不同于传统行业。文化传媒公司具备轻资产、重创意的特点。由于产品不规范,文化传媒公司在行业经营过程中存在很多变数,高风险往往伴随着高回报。我们常用企业价值评估的方法对于文化传媒行业就不是很适用了,因为没有结合行业特点,所以在准确性方面有所欠缺。本人在评估时期望得到一个更接近公司真实价值的评估值,因此采用的方法是自由现金流量法,它属于收益法中的一个分支。

由于光线传媒具有文化传媒企业的典型特征,本文选择光线传媒作为文化传媒企业中具有代表性的企业进行研究。举一反三,通过对案例的价值评估,案例我们可以提出一些建议,这些建议不仅可以作为提高我国其他企业价值的范例,而且可以促进我国市场经济的发展。

**关键词:** 企业价值, 自由现金流量法, 光线传媒, 价值评估

## 目录

|                        |     |
|------------------------|-----|
| 摘要 .....               | I   |
| Abstract .....         | II  |
| 目录 .....               | III |
| 前言 .....               | 1   |
| 1 文化传媒企业价值评估相关理论 ..... | 2   |
| 1.1 企业价值评估概述 .....     | 2   |
| 1.1.1 企业价值的含义 .....    | 2   |
| 1.1.2 企业价值评估的作用 .....  | 2   |
| 1.2 文化传媒企业价值评估概述 ..... | 2   |
| 1.2.1 文化传媒企业的特点 .....  | 3   |



|                                   |    |
|-----------------------------------|----|
| 1.2.2 文化传媒行业的界定 .....             | 3  |
| 1.3 文化传媒企业价值评估方法适用性分析 .....       | 4  |
| 1.3.1 成本法适用性分析 .....              | 4  |
| 1.3.2 市场法适用性分析 .....              | 4  |
| 1.3.3 收益法适用性分析 .....              | 5  |
| 2 自由现金流量法的基本理论 .....              | 6  |
| 2.1 自由现金流量法的含义 .....              | 6  |
| 2.2 自由现金流量法的模型 .....              | 6  |
| 2.2.1 股利折现模型 .....                | 6  |
| 2.2.2 股权自由现金流量折现模型 .....          | 7  |
| 2.2.3 企业自由现金流折现模型 .....           | 7  |
| 2.2.4 自由现金流量法的步骤 .....            | 7  |
| 3 基于自由现金流量法下的光线传媒企业价值估值 .....     | 9  |
| 3.1 光线传媒企业价值概述 .....              | 9  |
| 3.1.1 光线传媒公司简介 .....              | 9  |
| 3.1.2 光线传媒公司业务经营现状 .....          | 9  |
| 3.2 光线传媒财务分析 .....                | 10 |
| 3.2.1 盈利能力分析 .....                | 10 |
| 3.3 自由现金流量分析与预测 .....             | 12 |
| 3.3.1 确定基期和预测期 .....              | 12 |
| 3.3.2 企业自由现金流预测 .....             | 13 |
| 3.4 折现率的确定 .....                  | 18 |
| 3.4.1 债务性资本成本的估计 .....            | 18 |
| 3.4.2 股权性资本成本的估计 .....            | 18 |
| 3.4.3 加权平均资本成本的估计 .....           | 19 |
| 3.5 光线公司价值评估结果 .....              | 19 |
| 3.5.1 光线公司预测期的价值和光线公司后续期的价值 ..... | 19 |
| 3.6 光线传媒企业价值评估结果分析 .....          | 20 |
| 4 提升光线传媒企业价值的建议 .....             | 21 |
| 4.1 降低加权资本成本 .....                | 21 |
| 4.2 增加自由现金流量 .....                | 21 |
| 4.3 优化预测期 .....                   | 21 |



|            |    |
|------------|----|
| 总结 .....   | 23 |
| 参考文献 ..... | 24 |

## 前言

在市场企业并购，以及退出、重组、破产，都需要先评估公司价值，所以准确评估公司的实际价值是继续市场运作的先决条件。本文主要从行业竞争、经营状况、财务指标分析等多个角度，通过 FCFF 模型对光线传媒公司的企业价值进行评估，对影响公司价值的各种因素有足够的了解，为自由现金流量法在文化传媒企业中的应用提供了依据。结果表明，当我们对文化传媒企业的价值进行评定估算时，现金流量法的使用会更接近企业的真实价值。众多学者在对文化传媒企业的整体价值进行完整的评估时，我们可以发现企业价值评估的理论范围被拓展了，让我们可以使用的方法变得更多。

从宏观的国内外环境来看，目前的评估实践中更倾向于收益法和市场法。中国的资产评估，无论是理论上的还是应用上的，仍然相对落后。在实际操作中，我们常常会借鉴国外已经发展成熟的评估理论体系。它主要是科学的折现率的选择，就是基于资本结构变化的动态折现率的选择，然后对 FCF 模型和 EVA 模型做了对比分析。针对我国经济和社会的现状，对收益法模型的改进缺陷的方法进行了综合，以便科学合理地计算评价企业整体价值的指标、影响价值的因素及相应的参数。因此，我们可以得到一个较为准确的企业价值。

## 1 文化传媒企业价值评估相关理论

### 1.1 企业价值评估概述

#### 1.1.1 企业价值的含义

企业价值实质上是指由一项或多项单独资产组成的公司资产综合体，尤其与各类固定资产、流动性资产、无形资产等密切相关的公司资产的有机结构和组合，而不仅仅是各种孤立的单个资产和公司内部价值，本质上也就是基于公司未来实现盈利的能力。



### 1.1.2 企业价值评估的作用

对公司进行合理的价值评估，是为了更好的对公司的各项资产实施有效的管理。公司的价值，可以被看作是对公司总价值、股东权益总价值或部分股东权益价值的分析和评估。以公司拥有的资源和资产为基础，除了研究公司的财务数据，还要研究公司目前和未来的经营环境<sup>[1]</sup>。并给出专业意见的行为和过程，得出结论以便于企业更好的投资发展。目前企业价值评估常常被用到的作用主要有 7 个：

1. 是企业价值最大化的要求；
2. 是企业并购的必要条件；
3. 可以衡量企业价值，是实现企业动态管理的必要条件；
4. 董事会和股东大会上需要审查公司的生产经营活动。；
5. 是做出投资决策的重要前提；
6. 可以增强企业影响力，显示企业发展能力；
7. 评估公司的价值可以增强公司的凝聚力。。

## 1.2 文化传媒企业价值评估概述

文化传媒企业是近年来发展迅猛的一类企业。随着我国扶持文化传媒公司发展的政策不断推进，文化传媒产业日趋规范化。在兼并重组和改制上市的经营活动中，评估其价值变成了很常见且必要的事情。在大多数地区，每个文化传媒公司都有自己的工作特征。他们创造经济价值的途径是不同的。一些公司专注于电影业，有的是网剧，有的是电视剧。文化传媒公司的特征经常反映出公司的核心价值。评估人员研究选定的文化传媒公司，并确定对其活动特征和商业模式有重大影响的因素，并通过访谈和证据收集来收集相关信息数据，为了解同一行业的业务模型，分析和评估估值公司的优缺点以及确定公司的价值提供了重要的视角。

### 1.2.1 文化传媒企业的特点

#### 1. 轻资产运营

区别于传统企业通过管理运用土地、厂房、机器设备等生产资料制造有形产品创造价值的重资产运营模式，文化传媒主要依靠电影等企业创造的文化和艺术作品的收入。电视节目及其衍生服务为企业创造了价值。只有作品的内在价值充分反映在观众面前，才能获得投资回报。文化作品的创意、管理层的能力以及所选择的经营管理模式是文化传媒企业的核心竞争力<sup>[8]</sup>。

#### 2. 现金回流周期长



文化传媒企业的现金回收期相对较长。例如，一家公司投资一部电影，从准备拍摄到上映，少则几个月，多则几年甚至数十年。

### 3. 收益波动性强

近年来，电影、电视和媒体产业受到严格的国家政策监督，但它们是典型的朝阳产业。就发展趋势而言，文化型作品具有更强的艺术属性，仍然是高收入，富有弹性的产业。即使是现在，随着行业的快速的发展，文化传媒企业有收入的起伏也是正常的。

## 1.2.2 文化传媒行业的界定

文化产业，是由文化产品的以及与文化相关联的产品的生产活动构成的<sup>[3]</sup>。具体内容如下表：

表 1.1 文化产业构成

| 序号 | 文化产业构成    | 构成部分        |
|----|-----------|-------------|
| 1  | 文化产品的生产   | 新闻出版发行服务    |
|    |           | 广播电视电影服务    |
|    |           | 文化艺术服务      |
|    |           | 文化信息传播服务    |
|    |           | 文化创意和设计服务   |
|    |           | 文化休闲娱乐服务    |
|    |           | 工艺美术品的生产    |
| 2  | 文化相关产品的生产 | 文化产品生产的辅助生产 |
|    |           | 文化用品的生产     |
|    |           | 文化专用设备的生产   |

本文认为，文化产品的开发与生产应该具有将各种带有中国文化色彩的媒介为主要载体而进行传播的优势，它们可以被人们认为是一个传播我国文化的方式和手段。这种从事文化生产和传播的产业，一般被称之为“文化传媒产业”<sup>[3]</sup>。

在过去的几年里，相关部门持续实施了多项扶持政策和优惠措施以帮助文化产业转变为国家经济发展的战略关键部门和行业。因此，文化产业预计在未来相当长的一段时期内将继续快速增长。

## 1.3 文化传媒企业价值评估方法适用性分析

全世界的研究人员在进行企业价值评估时，他们一般会选择成本法、市场法以及收益法三种方法。下文将对这 3 种评估方法适用性展开分析。



### 1.3.1 成本法适用性分析

成本法主要以一个企业账面价值作为评价依据。重点考虑的就是一个企业的资产重置费用,也就是说,即以重新创造一个企业所必须需要承担的费用,资产重建作为其出发点,很难正确地把握一个企业的每一个单项资产在市场经济中的综合效果与其整体属性。

我们都知道文化传媒企业资产中大部分是难以准确量化的无形资产。如果采用成本法,会容易出现价值被低估的现象。电影公司的特点是轻资产和无形资产占据着重要的地位,但公司的人力资源和资金运作。信用、管理水平等因素难以通过公司明面的价值体现出来。因此,采用成本法对公司的价值尤其是影视制作公司的价值以及公司一些版权等价值进行预估,就会导致公司实际的价值和预估得到的价值之间不匹配,这样,在预估公司价值过程中,采用成本法会容易导致公司总体估值不准确,难以体现公司未来的发展以及管理的成果。

### 1.3.2 市场法适用性分析

采用市场法对一家公司进行估值,方法是以各方面都和被评估公司相似的可比公司为准,根据被评估企业与可比对象之间的区别确定合理的调整参数,待估企业的价值必须通过将该参数乘以可比实体的价值,然后对结果做出相应调整而得出。

采用市场法预估公司价值时,首先应该明确的就是必须是在开放的市场进行预估,同时还应该保证在这个市场中,有着许多种可供选择的情形。我国的资本市场目前还处在一个不断的发展的阶段,对于这些文化传媒企业来讲,要取得相关证券市场的数据变化存在些困难。同时,公司之间采取的经营方式,公司生产的产品以等各方面都存在着差异,这样,即便是统一行业的文化传媒公司,也会因为自身的一些业务不相同,导致公司最终的价值也大相径庭,找到合适的参照物是较为困难的。再者,从事公司价值评估的人员必须具备超高的专业水平,这样,现阶段在我国通过市场法对媒体公司的价值进行评价和预估,并不符合我国的实际情况,也难以得出真正的结论。

### 1.3.3 收益法适用性分析

在文化传媒公司的价值评估过程中,使用收益法,必然考虑到公司的管理现状和以及公司今后发展的合理规划,在预测收入的同时还需要把握住公司不同资金之间可能会产生的相互作用。此外,对一些具备着轻资产特征的公司进行评价,能够更容易避开评估过程之中对公司对外的资金忽视导致公司价值不高的情况。收益法是用适当的折现率,对企业预期将来赚取的利润的即时现值进行折现,从而推算整个企业的评估价值。

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/587050064004006060>