

基于收益法的伊利集团企业价值评估实例

目录

第1章 绪论	1
1.1 研究背景和意义	1
1.1.1 研究背景	1
1.1.2 研究意义	1
1.2 文献综述	2
1.3 研究内容和方法	5
1.3.1 研究内容	5
1.3.2 研究方法	5
1.4 主要工作和创新点	6
第2章 基本概念理论	7
第3章 基于收益法的企业价值评估模型构建	9
3.1 评估方法简介	9
3.2 方法选择	11
3.3 模型构建	12
第4章 基于收益法对伊利集团的企业价值评估	15
4.1 案例简介	15
4.2 样本选择及数据来源	16
4.3 具体评估过程	17
4.4 评估分析	26
第五章 结论与展望	27
参考文献	29
致谢	31

第 1 章 绪论

1.1 研究背景和意义

随着经济的不断快速发展，我国人民的日常生活水平和居民膳食结构也在日益改善。调研显示，更多的消费者对乳制品的消费需求越来越高，我国人民的饮食消费方式已经发生了巨大的变化，由“能吃饱”转变为“能吃好”。乳制品消费额的快速增长是居民膳食结构优化提升中的重要一环，而且乳制品在我国消费市场中所占的比例也在逐渐增大，目前已经成为市场消费的热门种类。而伊利集团作为我国乳制品行业的龙头企业，具有良好的发展前景。

1.1.1 研究背景

乳制品行业在为我国属于发展前景较好的朝阳行业，拥有良好的发展空间，近年来，我国乳制品产业加快提升，规模化进程快速推进，这也为我国乳制品产品的稳定供给提供了可靠的保障。随着社会主义事业的不断发展，人民生活富裕，生活质量和品味提高，乳制品行业将会有光明的前景。伊利集团作为中国乳制品行业的龙头企业，伊利集团旗下多款产品长期居市场领先地位，整体营业额在我国乳制品行业中遥遥领先，是全球乳业第一阵营的中国乳制品企业。在 2023 年来，新冠肺炎疫情的爆发，也给以伊利为代表的乳制品行业带来了新的挑战。

1.1.2 研究意义

根据对伊利集团近年的财务报表进行分析，意义在于这次评估可以在伊利实现价值最大化目标时进行参考：第一，企业的各项决策是否可行，必须看这一决策是否有利于提升企业价值。第二，价值评估可以用于伊利的投资分析、战略分析和以价值为基础的管理活动，可以帮助伊利管理人员很好地了解公司的优势和劣势。强化伊利以及其他乳制品公司强化对自身企业管理意识，以便在乳制品行业飞速发展的今天更好的实现自身目标。

1.2 文献综述

1.2.1 国内研究综述

我国企业价值评估的发展较国外起步晚，发展尚未进入成熟阶段。我国学者主要借鉴西方的资产评估理论方法，并与中国的实际相结合，逐步形成了具有中国特色的企业价值评估理论与研究体系。

（1）陈涛涛（1995）年在《企业价值评估的整体性》一文中指出，在投资者的眼里，企业是一个整体，因此只有有机结合有效运作的资产整体才可以形成一个完整的企业，所以明确企业绝对不可能等于单项资产的简单累加，所以陈涛涛指出了我国当前企业价值评估方法存在的不合理现象，提出了当时的“单项资产加总法”的不合理性以及改进的意见。^[1]

（2）孙岷（1997）对企业价值有重大影响的参数进行细致地研究，比如用现金流量、折现率等指标来体现会计信息计量的一致性。并且提出流动资产的合理性。^[2]

（3）张先治（1997）年结合我国现行的经管体制和有关法规，强调了我国经济增加值计算的特殊性，并且明确了经济增加值在评估企业效益当中的重要作用，经济增加值不但可以用于股份制企业价值与经济效益的评估，而且还可用于非股份制企业经济效益的评估。拓宽了我国企业价值评估的研究途径。^[3]

（4）邱芸（1998）仔细研究了折现资本化率。总结了两者之间的关系：若未来预期收益尚未增加，折现率等于资本化率。若未来预期收益按照固定比率增长时，资本化率就变为了折现率和未来预期增长率之差。^[4]

（5）张先治（2000）研究了企业价值评估的完整流程，阐述了如何正确确认企业未来的收益折现率等必要指标参数，以便更好地使用收益法评估企业价值。这对本次评估伊利集团企业价值非常重要，以及指出评估方法不同，体现的企业价值的内在意义也就不同。在众多的方法中，利用净现金流量作为资本收益进行折现较为理想。净现金流量折现得到的评估结果更加精确全面。^[5]

(6) 马智娟在 2000 年首次将全新的 EVA 模型介绍给国人。拓宽了我国企业价值评估的途径。她在文中认为企业的最终的目标是让股东的财富最大化,而 EVA 评估模型可以更好地映射该指标。^[6]

(7) 李延喜等人(2003)对各种评估方法进行了分析和总结,提出确定折现率、预测自由现金流量以及确定预测时间是影响企业价值评估结果的关键要素。在这之后,他们对之前比较传统的企业自由现金流模型进行了完善和改进,并且给出了具体检验的方法。^[7]

(8) 崔杰(2011)同时运用四种企业价值评估方法评估了某企业的并购案例,分析对比评估结果证实了自由现金流量模型的可靠性。^[8]

(9) 高林,鲁杰钢(2014)选取了三年间我国上市公司公告的 250 多个重大重组事项所涉及的收益法运用状况进行了全面的分析并提出相关建议和展望。^[9]

(10) 俞小江,周扬(2016)对不常被评估活动中使用的模糊定价法-定时点估值模型进行了研究,从而发现了企业在其生命周期内的不同阶段可以采用不同的评估模型。^[10]

综上所述,在企业价值评估行业在我国发展的几十年里,不断的有很多专家学者对资产评估的理论和方法进行研究,并注入中国的血液,但是,无可否认,我国关于企业价值评估的研究还处于相对初级的阶段,尚未达成理论体系的完全独立,理论和实际的联系业略有不足之处。

1.2.2 国外研究综述

企业价值评估在国外发展历史较为悠久。无论是评估理论还是评估实务方面都已经形成了一套完整的体系。而对公司(企业)价值的量化评估计量体系的建立,最早可以追溯到 20 世纪初的资本价值评估理论,当时的经济学家将分析资本和收入之关系作为出发点,奠定了现代的企业价值评估理论的基础。

1906年，I.Fisher发表《资本与收入的性质》一文论述了资本与收入的关系与价值来源。他认为：“任何财产或所拥有财富的价值均来源于这种能产生预期货币收入的权利。”之后又通过一系列分析得出资本价值取决于资本产生的预期收入和利率。在之后的1907年，Fisher分析并建立了价值评估的基本框架。并且提出了未来现金流量的概念。他的早期企业价值评估理论无疑是具有开拓性的，并成为了今后折现价值的基础。但是，由于未来收入的相关理论还处在非常模糊的阶段，而其将利息率作为折现率也存在很大的缺陷。

在之后的1938年，乔·威廉姆斯提出了折现现金流量模型。之后他又提出了股利折现模型，但是，股息的收益与公司企业自身的政策以及发展状况关联性很强，人为因素会导致评估结果具有很强的不稳定性。

进入二十世纪五十年代之后，随着经济的飞速发展，企业价值评估也得到了迅速的发展。1958年，Odigliani和Miller提出了早期MM理论，并在他们的作品《资本成本、公司财务和投资管理》一书中指出。企业价值并不会因为企业资本结构的变化而被影响。之后两人又对MM理论结构进行了修正，指出企业价值会受到资本结构的影响。该理论很好的阐述了企业价值、资本结构及成本之间的关系，极大的推动了企业价值评估理论的进步。

进入二十世纪七八十年代，随着科学技术和经济的又一次飞速发展，面对着风险与机遇并存的市场，许多新兴企业面临着巨大的风险。为了应对这种企业的评估，实物期权应运而生，1973年，B-S期权定价模型被Myron.Scholes率先提出。推动了整个金融领域的发展。

1980年末，T.Koller等人设计出了一套价值评估模式，确立了企业价值取决于企业未来现金流量的以投资收益为该核心的价值驱动观点。

W.Sgarpe和J.Lintner于1990年提出CAPM模型，也因此获得诺贝尔经济学奖。

由此可知，国外的企业价值评估理论体系完整，发展起步较早。应对不同的企业也有多种相适应的评估方法。

但是，较多理论研究集中于企业价值评估和收益法的研究，尤其是对乳业企业价值评估方面，其对实务的指导更是有限，缺乏以评估数据为基础的实证研究。我国的企业参数确定较为复杂，资料收集较难，导致该方法的使用较为困难，但是随着经济的发展和经济环境的变化，收益法评估模型和方法的也在不断完善，收益法在实践中也得到了完善和发展。将来也会得到更广泛的运用。

1.3 研究内容和方法

1.3.1 研究内容

第一章是绪论。表述此次研究的背景、目的以及研究的意义。对相关知识和国内外发展情况做出介绍。并阐述此次评估活动的创新点与不同之处。

第二章是相关名词和概念的介绍。对此次评估中出现的专业名词进行介绍。

第三章详细解释三种主要的企业价值评估方法以及模型做出详细的解释以及选择自由现金流量模型的原因，阐释其概念、思路以及原理。并根据伊利集团的实际情况构建出资产评估模型

第四章为案例分析，选取伊利集团作为分析案例，从各种方向对伊利集团现阶段的情况进行分析。之后再根据第三章的资产评估模型进行评估分析。

第五章为总结和展望。总结研究过程中的优缺点，并通过对伊利集团的企业价值评估结果对伊利集团的未来发展做出展望。对新冠肺炎疫情时代的以伊利为代表的乳制品行业应该如何发展提出了相应的建议和展望。

1.3.2 研究方法

本次研究主要采取三种方法：

（1）案例分析法：将把伊利集团作为案例评估，并建立相关的资产评估模型。伊利集团作为中国乳制品行业的代表性企业，具有很强的研究价值。

（2）文献阅读法：详细研究国内外文献成果，结合中国乳制品的实际情况运用到本次的评估中去。

(3) 收益法中的自由现金流量模型。

1.4 主要工作和创新点

1.4.1 主要工作

本文主要对伊利集团的企业价值进行评估。主要工作是对伊利集团的企业整体价值进行评估。阐述构建相适应的评估模型，并对评估过程做出点评，对伊利集团在疫情后的未来做出展望。

1.4.2 创新点

本次研究的创新点在于自由现金流量模型对乳制品行业的运用，以及阐述了其适用性的原因。并对未来的动态评估模型构建提出了意见。并且，2023年是不同寻常的一年，新冠疫情肆虐全球，给第二产业，也包括乳制品产业造成了较大的影响，在评估结束后，结合我国乳制品行业的现状以及评估结果，对乳制品行业在疫情期间以及后疫情时代的发展提出相应的建议。

第 2 章 基本概念理论

本章会对该次评估出现的相关名词做出解释。

与内蒙古伊利实业集团股份有限公司的相关名词解释：公司制企业是企业的一种重要的组织形式。企业的法人就是公司，它拥有独立的法人财产，公司以其全部财产对其债务承担责任。与其他类型的组织结构不同，拥有独立的法人资格这便是公司这种组织形式的独特之处。主要体现在以下几个方面：公司具有独立的法律财产、承担独立的民事责任并且独立于股东责任，而且公司还具有独立的组织结构。公司制企业又分为有限责任公司和股份有限公司。

出自设立有限责任公司的股东人数 <50 人，股东以其出资额对其出资的公司承担责任。有限责任公司以其全部资产对公司债务承担责任。股份有限公司是将公司的全部资本分为等额股份，股东以其分到的相应的股份对公司承担相应的责任，公司以其全部财产对公司的债务承担责任的公司。

企业价值是一个整体的概念，不能简单地将企业所拥有的各种资产的价值相加或相减，而是由企业的人力、物力、财力等多种因素综合而成的企业目前和未来的盈利能力。其下又分为企业整体股权价值、股东总体股权价值和股东部分股权价值三种。企业价值的表现形式是虚拟的，即实体价值与虚拟价值并存。企业价值评估需要综合考虑这两种价值。

企业价值的影响因素也有很多，主要有受到宏观环境、行业发展状况以及自身发展状况的影响，在评估的时候都需要进行全面和综合考量。

企业价值评估是现代市场经济的产物。企业价值评估是在评估基准日，对特定目的下的企业价值进行评估，并出具评估报告的专业服务。分析和判断企业的整体盈利能力是企业价值评估的关键一步。在评估过程中也要充分全面的考虑会影响到企业价值的各种因素和变量。

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/795221043101011201>