



专题八：企业价值评估

企业价值评估对象



掌握考点太虚啦，吃透“考试套路”才是王道！

套路讲师：高凌燕

套路识别

考核对企业价值评估对象的理解

套路研习

该考试套路核心在于精准掌握企业价值评估对象的类别：

1、区分经济价值、会计价值、现时市场价值

会计价值是指资产、负债和所有者权益的账面价值，侧重**过去**；

现时市场价值是按**现行**市场价格计量的资产的价值，可能是**公平**的，也可能是**不公平**的；

经济价值是未来现金流量的现值，侧重**未来**，是**公平**的市场价值。

2、辨析实体价值与股权价值、持续经营价值与清算价值、少数股权价值与控股权价值

(1) 实体价值是企业全部资产的总体价值， $\text{实体价值} = \text{股权价值} + \text{净债务价值}$ ；

套路研习

(2) 一个企业的公平市场价值，应当是持续经营价值与清算价值中较高的一个。

如果一个企业的持续经营价值已经低于其清算价值，本应当进行清算。但是若控制企业的人拒绝清算，企业就能得以持续经营。这种持续经营，摧毁了股东本来可以通过清算得到的价值。

(3) 企业的所有权和控制权是两个不同的概念。

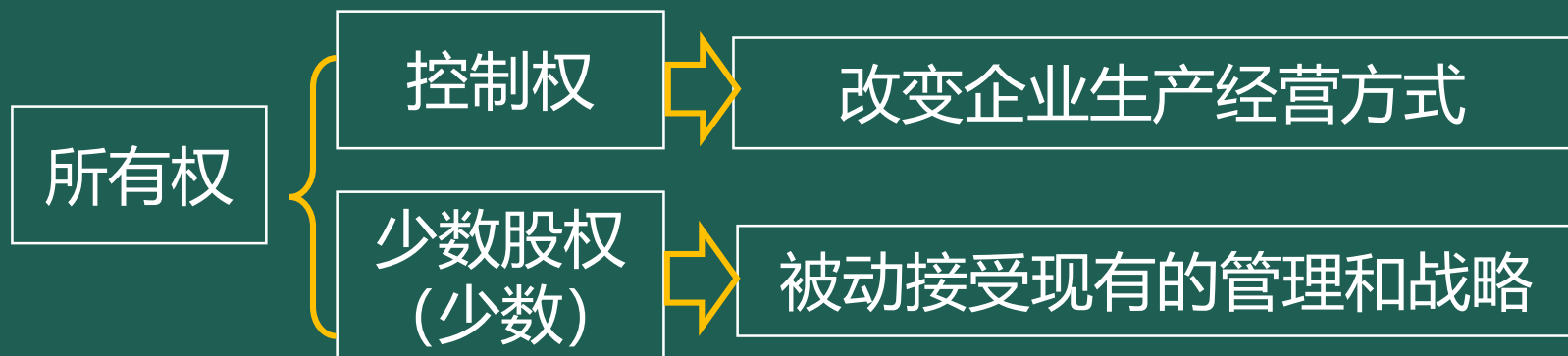


图 所有权和控制权的区别与联系

套路研习

少数股权价值[V (当前)]: 是现有管理和战略条件下企业能够给股票投资人带来的现金流量现值;

控股权价值[V (新的)]: 是企业进行重组, 改进管理和经营战略后可以为投资人带来的未来现金流量的现值。

控股权溢价= V (新的) - V (当前) (控股权溢价实质上就是控股股权的价值高于少数股权的价值)

套路运用

(例题1 多选题·真题)

下列关于企业公平市场价值的说法中,正确的有 ()

- A.企业公平市场价值是企业控股权价值
- B.企业公平市场价值是企业未来现金流入的现值
- C.企业公平市场价值是企业持续经营价值
- D.企业公平市场价值是企业各部分构成的有机整体的价值

套路运用

【正确答案】 B D

【关键思路与解析】从少数股权投资者来看， V （当前）是企业股票的公平市场价值；对于谋求控股权的投资者来说， V （新的）是企业股票的公平市场价值，选项A错误；一个企业的公平市场价值，应当是其持续经营价值与清算价值中较高的一个，选项C错误。

企业价值评估对象

现金流量折现模型



掌握考点太虚啦，吃透“考试套路”才是王道！

套路讲师：高凌燕

套路识别

1 考核现金流量折现模型参数的估计

2 考核详细预测期各年现金流量确定的原理

3 考核现金流量折现模型的应用

考试套路

01

考核现金流量折现模型参数的
估计

套路研习

此套路主要考查对资本成本、预测期间、现金流量的估计。

1、估计资本成本时要注意对应关系，**股权现金流量**只能用**股权资本成本**折现，**实体现金流量**只能用**加权平均资本成本**折现。

2、预测期间的估计，基期是预测工作的上一年度，该期数据可以以实际数据作为基础，也可以以修正后的数据为基础；详细预测期（预测期）通常5~7年，不超过10年。

3、在稳定状态下，实体现金流量、股权现金流量的增长率和销售收入的增长率相同。

【提示】在“稳定状态下”，经营效率和财务政策不变，即资产息前税后经营净利润率、资本结构和股利分配政策不变，财务报表将按照稳定的增长率在扩大的规模上被复制。影响实体现金流量和股权现金流量的各因素都与销售额同步增长。

考试套路

02

考核详细预测期

各年现金流量确定的原理

套路研习

此套路主要考核实体现金流量的原理。

方法1：剩余现金流量法（从实体现金流量来源来确定）

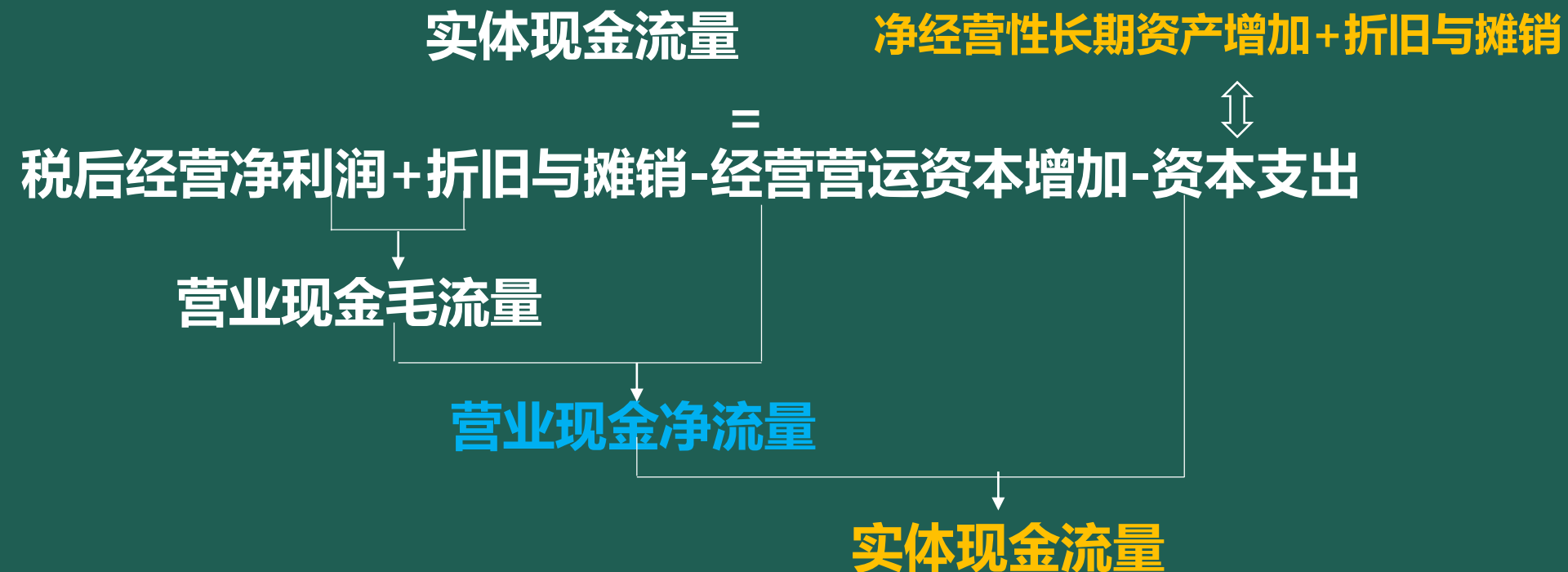


图 剩余现金流量法

套路研习

化简后可得简便公式：企业实体流量=税后经营净利润-净经营资产增加

【提示】从管理用财务报表的角度进行思考，现金流量的来源有两部分，一部分是企业因销售商品或提供劳务等营业活动所产生的现金流量（税后经营净利润+折旧）；另一部分是企业在进行营业活动的过程中为有关的生产性资产投资活动产生的现金流量，生产性投资有短期投资（经营营运资本增加）和长期投资（资本支出）。

方法2：融资现金流量法（从实体现金流量去向分析）

套路研习

$$\begin{aligned} \text{实体现金流量} &= \text{融资现金流量} \\ &= \text{股权现金流量} + \text{债务现金流量} \end{aligned}$$


$$\text{股权现金流量} = \text{实体流量} - \text{债务流量}$$



$$\begin{aligned} \text{债务现金流量} \\ &= \text{税后利息} - \text{新借债务 (或} + \text{归还债务)} \\ &= \text{税后利息} - \text{净负债增加} \end{aligned}$$

图 融资现金流量法

套路研习

【提示】 现金流量的去向无非是两个，一个是股东，一个是债权人，在确定具体股权现金流量、债务现金流量时，最重要的是判断是流入还是流出，在这里面，一定要站在股东和债权人的角度进行考虑，比如：债务现金流量=税后利息-新借债务+归还债务，站在债权人的角度，如果企业借款，则债权人现金流出，所以是减，如果企业归还债务，债权人现金流入，所以是加。

套路运用

【多选·真题】甲公司2011年的税后经营净利润为250万元，折旧和摊销为55万元，经营营运资本净增加80万元，分配股利50万元，税后利息费用为65万元，净负债增加50万元，公司当年未发行权益证券。下列说法中，正确的有（ ）。

- A.公司2011年的营业现金毛流量为225万元
- B.公司2011年的债务现金流量为50万元
- C.公司2011年的实体现金流量为65万元
- D.公司2011年的资本支出为160万元

套路运用

【正确答案】 C D

【关键思路与解析】 营业现金毛流量 = 250 + 55 = 305万元

债务现金流量 = 65 - 50 = 15万元

股权现金流量 = 50 - 0 = 50万元

实体现金流量 = 股权现金流量 + 债务现金流量 = 50 + 15 = 65万元

列出等式 $65 = 305 - 80 - X$ ，资本支出 $X = 160$ 。

考试套路

03

考核现金流量折现模型的应用

套路研习

此套路常和管理用财务报表相关指标的计算结合考查。

表 现金流量折现模型的应用

种类	一般表达式	模型使用的条件
永续增长模型	企业价值=下期现金流量/ (资本成本-永续增长率)	企业处于永续状态, 即企业的各种财务比率都是不变的。企业有永续的增长率和净投资资本回报率。
两阶段增长模型	企业价值=预测期现金流量现值+后续期价值的现值	适用于增长呈现两个阶段的企业。第一阶段是超常增长阶段, 增长率明显快于永续增长阶段; 第二阶段具有永续增长的特征, 增长率比较低, 是正常的增长率。

套路研习

1、公式不需要专门记忆，主要是注意实体价值等于实体现金流量的现值，折现率为加权平均资本成本；股权价值等于股权现金流量的现值，折现率为股权资本成本。

2、利用实体现金流量模型时，如果提问要求计算股权价值，则分两步完成：

(1) 计算实体现金流量并以加权平均资本成本为折现率计算实体价值；

(2) 计算股权价值，其公式为：股权价值=实体价值-净债务价值

【提示】 净债务价值=基期净负债的账面价值

关于预测期和后续期，在做客观题时要准确把握各自指的是什么，在做主观题时有两种方法：

(1) 严格按预测期和后续期的含义来计算各个时期的现金流量；

(2) 不需要对预测期和后续期进行非常严格的区分，计算现金流量时计算到稳定增长期的第一年。

【提示】 两种方法不同之处在于对后续期进行折现时折现的期间不同。考试时用哪一种方法都正确。

套路运用

(例题11 计算分析题·真题)

C公司是2010年1月1日成立的高新技术企业。为了进行以价值为基础的管理，该公司采用股权现金流量模型对股权价值进行评估。评估所需的相关数据如下：

(1) C公司2010年的销售收入为1000万元。根据目前市场行情预测，其2011年、2012年的增长率分别为10%、8%；2013年及以后年度进入永续增长阶段，增长率为5%。(2) C公司2010年的经营营运资本周转率为4，净经营性长期资产周转率为2，净经营资产净利率为20%，净负债 / 股东权益 = 1/1。公司税后净负债成本为6%，股权资本成本为12%。评估时假设以后年度上述指标均保持不变。

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/936003230051010053>