

## 第二节 企业价值评估方法

企业价值评估是现代市场经济的产物，是对评估基准日特定目的下的企业价值进行评定估算，实际上是一种**模拟市场**判断企业价值的过程。

本教材重点介绍两种常用方法：**现金流量折现模型**、**相对价值评估模型**。

### 【知识点一】现金流量折现模型

#### （一）现金流量折现模型的参数和种类

##### 1. 现金流量折现模型的参数

任何资产都可以使用现金流量折现模型来估价：

$$\text{价值} = \sum_{t=1}^n \frac{\text{现金流量}_t}{(1 + \text{资本成本})^t}$$

模型中的“现金流量”是指各期的**预期现金流量**。对于投资者来说，企业现金流量有三种：**股利现金流量**、**股权现金流量**和**实体现金流量**。

##### 2. 现金流量折现模型的种类

分类	公式
股利现金流量模型	股权价值 = $\sum_{t=1}^n \frac{\text{股利现金流量}_t}{(1 + \text{股权资本成本})^t}$
股权现金流量模型	股权价值 = $\sum_{t=1}^n \frac{\text{股权现金流量}_t}{(1 + \text{股权资本成本})^t}$
实体现金流量模型	实体价值 = $\sum_{t=1}^n \frac{\text{实体自由现金流量}_t}{(1 + \text{加权平均资本成本})^t}$ 股权价值 = 实体价值 - 净债务价值 净债务价值 = $\sum_{t=1}^n \frac{\text{偿还债务现金流量}_t}{(1 + \text{等风险债务成本})^t}$

注：股利现金流量是企业**分配给股权投资者**的现金流量。

股权现金流量是一定期间企业**可以提供给股权投资者**的现金流量。

实体现金流量是企业一定期间**可以提供给所有投资者**（包括股权投资者和债权投资者）的税后现金流量。

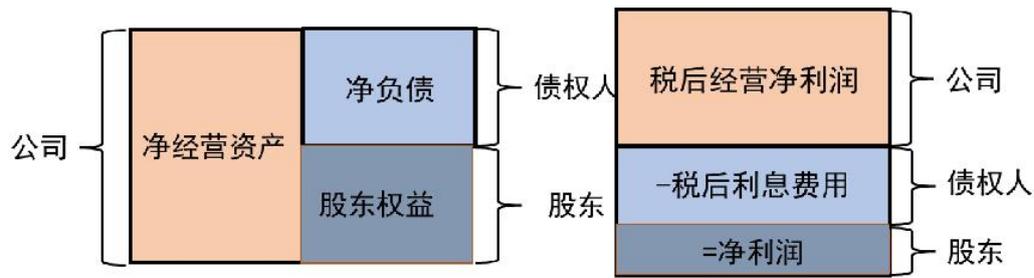
#### （二）现金流量折现模型参数的估计

现金流量折现模型中的相关参数是相互影响的，**股权现金流量**使用**股权资本成本**折现，**实体现金流量**使用**加权平均资本成本**折现。

资本成本的估计前面章节做了详细介绍，这里主要说明**现金流量**的估计和**预测期**的确定。



【何你说】



实体现金流量=税后经营净利润-净经营资产的增加（公司）

债务现金流量=税后利息费用-净负债的增加（债权人）

股权现金流量=净利润-所有者权益的增加（股东）

实体现金流量=债务现金流量+股权现金流量

【例题·多选题】下列关于实体现金流量的说法中，正确的有（ ）。

- A.实体现金流量是企业经营现金流量
- B.实体现金流量是营业现金净流量扣除资本支出后的剩余部分
- C.实体现金流量是税后经营净利润扣除净经营资产增加后的剩余部分
- D.实体现金流量是可以提供给债权人和股东的税后现金流量

答案：ABCD

解析：上述 4 个选项全部正确。