

## 第二节 企业价值评估方法

### 【知识点二】相对价值评估模型



→ 一周60小时, 6000元  
100元/小时



→ 一周40小时,  
40\*100=4000元

#### (一) 相对价值模型的原理

##### 1. 市盈率模型

###### (1) 基本模型。

市盈率是指普通股每股市价与每股收益的比率。

市盈率= 每股市价/每股收益

运用市盈率估值的模型如下:

目标企业每股价值=可比企业市盈率×目标企业每股收益

###### (2) 模型原理

本期市盈率或静态市盈率=股利支付率\* (1+增长率) / (股权成本-增长率)

内在(预期、动态)市盈率=股利支付率/ (股权成本-增长率)



$$\begin{aligned} \text{本期市盈率} &= P_0 / \text{每股收益}_0 = \frac{D_0 * (1+g) / (r_s - g)}{\text{每股收益}_0} \\ &= \text{股利支付率} * (1 + \text{增长率}) / (\text{股权成本} - \text{增长率}) \\ \text{内在(预期)市盈率} &= P_0 / \text{每股收益}_1 = \frac{D_1 / (r_s - g)}{\text{每股收益}_1} = \text{股利支付率} / (\text{股权成本} - \text{增长率}) \end{aligned}$$

#### 【何你说】

市盈率的驱动因素: 增长潜力、股利支付率和风险

关键因素: 增长潜力

###### (3) 模型的优缺点及适用性。

市盈率模型的优点: 首先, 计算市盈率的数据容易取得, 并且计算简单, 其次, 市盈率把价格和收益联系起来, 直观地反映投入和产出的关系; 最后, 市盈率涵盖了风险、增长率、股利支付率的影响, 具有很高的综合性。

市盈率模型的局限性: 如果收益是 0 或负值, 市盈率就失去了意义。

因此, 市盈率模型最适合连续盈利的企业。

【例 7-5】甲企业今年的每股收益是 0.5 元, 分配股利 0.35 元/股, 该企业净利润和股利增长率都是 6%,  $\beta$  值为 0.75。政府长期债券利率为 7%, 市场风险溢价为 5.5%。问该企业的本期市盈率和预期市盈率各是多少?

甲企业股利支付率=每股股利÷每股收益 =0.35 /0.5 =70%

甲企业股权成本=无风险利率 + β × 市场风险溢价  
=7% +0.75 x5.5% = 11.125%

甲企业本期市盈率=[股利支付率 x (1+增长率) ]/ (股权成本-增长率)  
= [70%x (1+6%) ]/ (11.125% -6%) = 14.48

甲企业预期市盈率=股利支付率/ (股权成本-增长率)  
=70%/ (11.125% -6%) = 13.66

**【例 7-5】**乙企业与甲企业是类似企业，今年实际每股净利为 1 元，根据甲企业本期市盈率对乙企业估值，其股票价值是多少?乙企业预期明年每股净利是 1.06 元，根据甲企业预期市盈率对乙企业估值，其股票价值是多少?

乙企业股票价值=目标企业本期每股收益×可比企业本期市盈率  
= 1 x 14.48 = 14.48 (元/股)

乙企业股票价值=目标企业预期每股收益×可比企业预期市盈率  
= 1.06 x 13.66 =14.48 (元/股)

通过这个例子可知:如果目标企业的预期每股收益变动与可比企业相同，则根据本期市盈率和预期市盈率进行估值的结果相同。

#### 【何你说】

值得注意的是:在估值时目标企业**本期净利**必须要乘以可比企业**本期市盈率**，目标企业**预期净利**必须要乘以可比企业**预期市盈率**，两者必须匹配。这一原则不仅适用于市盈率，也适用于市净率和市销率

