



第二节 企业价值评估方法

(一) 市盈率模型

1. **基本模型：** 市盈率=每股市价/每股收益

目标企业每股市价=可比企业市盈率*目标企业每股收益



第二节 企业价值评估方法

2. 模型原理

本期市盈率（或静态市盈率）

$$\begin{aligned} \text{本期市盈率（或静态市盈率）} &= \frac{\frac{\text{每股股利}_1}{\text{每股收益}_0}}{\text{股权资本成本} - \text{增长率}} \\ &= \frac{\frac{\text{每股股利}_0 \times (1 + \text{增长率})}{\text{每股收益}_0}}{\text{股权资本成本} - \text{增长率}} = \frac{\text{股利支付率} \times (1 + \text{增长率})}{\text{股权资本成本} - \text{增长率}} \end{aligned}$$



第二节 企业价值评估方法

2. 模型原理

预期市盈率（或动态市盈率），也称内在市盈率

$$\begin{aligned}\text{内在市盈率（或动态市盈率）} &= \frac{\frac{\text{每股股利}_1}{\text{每股收益}_1}}{\text{股权资本成本} - \text{增长率}} \\ &= \frac{\text{股利支付率}}{\text{股权资本成本} - \text{增长率}}\end{aligned}$$

市盈率驱动因素：增长潜力、股利支付率和风险（股权成本）。其中，**关键因素是增长潜力**。

分析驱动因素的目的是为了找可比企业，只有这三个因素相近的企业才会有近似的市盈率。



第二节 企业价值评估方法

3. 模型的优缺点及适用性

优点	(1) 数据容易取得，计算简单 (2) 价格和收益联系起来，直接反映投入和产出关系 (3) 涵盖风险、增长率、股利支付率的影响，综合性很高
缺点	收益是负值，市盈率就失去了意义
适用性	适合连续盈利的企业



第二节 企业价值评估方法

【单选题】甲公司2012年每股收益0.8元，每股分配现金股利0.4元，如果公司每股收益增值率预计为6%，股权资本成本为10%，股利支付率不变，公司预期市盈率为（ ）。

- A. 8.33
- B. 11.79
- C. 12.50
- D. 13.25



第二节 企业价值评估方法

答案：C

解析：股利支付率 $=0.4/0.8=50\%$ ，预期市盈率（或动态市盈率） $=50\% / (10\% - 6\%) = 12.50$ 。



第二节 企业价值评估方法

(二) 市净率模型

1. **基本模型：**市净率=每股市价/每股净资产

目标企业每股价值=可比企业市净率*目标企业每股净资产



第二节 企业价值评估方法

2. 模型原理：本期市净率

$$\begin{aligned} \text{本期市净率} &= \frac{\text{每股股利}_0 \times (1 + \text{增长率})}{\text{每股净资产}_0} \\ &= \frac{\text{每股股利}_0 \times (1 + \text{增长率}) \times \text{每股收益}_0}{\text{每股净资产}_0 \times \text{每股收益}_0} \\ &= \frac{\text{权益净利率} \times \text{股利支付率} \times (1 + \text{增长率})}{\text{股权资本成本} - \text{增长率}} \end{aligned}$$



第二节 企业价值评估方法

预期市净率，也称内在市净率

$$\begin{aligned} \text{内在市净率} &= \frac{\frac{\text{每股股利}_1 \times \text{每股收益}_1}{\text{每股净资产}_1 \times \text{每股收益}_1}}{\text{股权资本成本} - \text{增长率}} \\ &= \frac{\text{权益净利率} \times \text{股利支付率}}{\text{股权资本成本} - \text{增长率}} \end{aligned}$$

驱动因素：权益净利率，股利支付率，增长率，风险（股权成本），这四个比例类似企业才会有类似的市净率，其中**关键因素为权益净利率**。



第二节 企业价值评估方法

【单选题】甲公司进入可持续增长状态，股利支付率为50%，权益净利润率为20%，股利增长率5%，股权资本成本10%，甲公司内在市净率为（ ）。

- A. 2
- B. 10.5
- C. 10
- D. 2.1



第二节 企业价值评估方法

答案：A

解析：内在市净率= $[20\% \times 50\%] / (10\% - 5\%) = 2$



第二节 企业价值评估方法

3. 优缺点及适用性

优点	<ul style="list-style-type: none">(1) 市净率极少为负值，可用于大多数企业；(2) 净资产账面价值的数字容易取得，并且容易理解；(3) 净资产账面价值比净利稳定，不像利润那样经常被人为操纵；(4) 如果会计标准合理并且各企业会计政策一致，市净率的变化可以反映企业价值的变化。
缺点	<ul style="list-style-type: none">(1) 账面价值受会计政策选择的影响，如果各企业执行不同的会计标准或会计政策，市净率会失去可比性；(2) 固定资产很少的服务性企业和高科技企业，净资产与企业价值的关系不大，其市净率比较没有什么实际意义；(3) 少数企业的净资产是负值，市净率没有意义，无法用于比较。
适用性	这种方法主要适用于需要拥有大量资产、净资产为正值的企业



第二节 企业价值评估方法

(三) 市销率模型

1. 基本模型：市销率=每股市价/每股营业收入

目标企业每股价值=可比企业市销率*目标企业每股营业收入



第二节 企业价值评估方法

2. 模型原理

$$\begin{aligned} \text{本期市销率} &= \frac{\text{每股股利}_0 \times (1 + \text{增长率})}{\text{每股收入}_0} \\ &= \frac{\text{每股股利}_0 \times (1 + \text{增长率}) \times \text{每股收益}_0}{\text{每股收入}_0 \times \text{每股收益}_0} \\ &= \frac{\text{营业净利率} \times \text{股利支付率} \times (1 + \text{增长率})}{\text{股权资本成本} - \text{增长率}} \end{aligned}$$



第二节 企业价值评估方法

2. 模型原理

$$\text{内在市销率} = \frac{\frac{\text{每股股利}_1 \times \text{每股收益}_1}{\text{每股收入}_1 \times \text{每股收益}_1}}{\text{股权资本成本} - \text{增长率}} = \frac{\text{营业净利率} \times \text{股利支付率}}{\text{股权资本成本} - \text{增长率}}$$

驱动因素：营业净利率、股利支付率、增长率和股权成本，其中**关键因素是营业净利率**。可比企业应当是四个比率类似的企业。



第二节 企业价值评估方法

3. 优缺点及适用性

优点	<p>(1) 它不会出现负值，对于亏损企业和资不抵债的企业，也可以计算出一个有意义的市销率；</p> <p>(2) 它比较稳定、可靠，不容易被操纵；</p> <p>(3) 市销率对价格政策和企业战略变化敏感，可反映这种变化后果。</p>
缺点	<p>不能反映成本的变化，而成本是影响企业现金流量和价值的重要因素之一。</p>
适用	<p>主要适用于销售成本率较低的服务类企业，或者销售成本率趋同的传统行业的企业。</p>



第二节 企业价值评估方法

【单选题】 甲公司进入可持续增长状态，股利支付率为50%，营业净利率为16%，股利增长率5%，股权资本成本8%，甲公司内在市销率为（ ）。

A. 2.67

B. 2.8

C. 10

D. 10.5



第二节 企业价值评估方法

答案：A

解析：内在市销率= $[16\% \times 50\%] / (8\% - 5\%) = 2.67$ 。