



第二节 企业价值评估方法

（四）估值模型修正

在影响市盈率的诸因素中，关键变量是增长率。增长率的差异是市盈率差异的主要驱动因素。因此，可以采用增长率修正实际市盈率，把增长率不同的同业企业纳入可比范围。修正市盈率，排除了增长率对市盈率的影响，剩下的部分是由股利支付率和股权成本决定的市盈率，可以称为“排除增长率影响的市盈率”。



第二节 企业价值评估方法

修正市盈率=可比企业市盈率÷（可比企业增长率×100）

目标企业每股股权价值

=修正市盈率×目标企业增长率×100×目标企业每股收益

具体应用方法：若存在若干可比企业，具体有两种评估方法：修正平均市盈率法（先平均、后修正）、股价平均法（先修正、后平均）。



第二节 企业价值评估方法

1. 修正平均市盈率法

先对可比企业市盈率进行平均，然后再按照平均增长率进行修正。

$$\text{可比企业平均市盈率} = \frac{\text{可比企业市盈率之和}}{n}$$

$$\text{可比企业平均增长率} = \frac{\text{可比企业增长率之和}}{n}$$

$$\text{修正平均市盈率} = \frac{\text{可比企业平均市盈率}}{\text{可比企业平均增长率} \times 100}$$

目标企业每股股权价值

=修正平均市盈率 × 目标企业增长率 × 100 × 目标企业每股收

益



第二节 企业价值评估方法

2. 股价平均法

对每一可比企业市盈率按该企业增长率进行修正并据以计算目标企业的价值，然后再对目标企业的价值进行算术平均。

$$\text{某可比企业的修正市盈率} = \frac{\text{该可比企业市盈率}}{\text{该可比企业增长率} \times 100}$$

按该修正市盈率计算目标企业每股股权价值=该可比企业的修正市盈率×目标企业增长率×100×目标企业每股收益

$$\text{目标企业每股股权价值} = \frac{\sum \text{目标企业每股股权价值}}{n}$$



第二节 企业价值评估方法

【提示】修正市净率和修正市销率与市盈率类似，区别在于修正因素不同。市净率的关键因素是权益净利率，市销率的关键因素是营业净利率。



第二节 企业价值评估方法

【例题】各可比企业的预期增长率如表所示。

企业名称	实际市盈率	预期增长率 (%)
A	24.3	11
B	32.1	17
C	33.3	18
平均数	29.9	15.33

乙企业的每股收益是0.5元 / 股，假设预期增长率是15.5 %。

有两种评估方法：



第二节 企业价值评估方法

(1) 修正平均市盈率法

修正平均市盈率=可比企业平均市盈率÷（平均预期增长率×100）=29.9÷15.33=1.95

乙企业每股价值=修正平均市盈率×目标企业增长率
×100×目标企业每股收益
=1.95×15.5%×100×0.5=15.11（元/股）

实际市盈率和预期增长率的“平均数”通常采用简单算术平均。修正市盈率的“平均数”根据平均市盈率和平均预期增长率计算。



第二节 企业价值评估方法

(2) 股价平均法

乙公司每股价值

企业名称	实际市盈率	预期增长率 (%)	修正市盈率	乙企业每股收益 (元)	乙企业预期增长率 (%)	乙企业每股价值 (元)
A	24.3	11	2.21	0.5	15.5	17.13
B	32.1	17	1.89	0.5	15.5	14.65
C	33.3	18	1.85	0.5	15.5	14.34
平均数						15.37



第二节 企业价值评估方法

上述过程仅针对目标公司与可比公司的单一影响因素差异进行了市价比率的修正。实务中，目标公司与可比公司可能存在多个影响因素的差异，因此，可将目标公司与可比公司的相关影响因素进行比较，计算调整系数，对可比公司的市价比率进行调整，最终得出适合目标公司的修正的市价比率。

具体公式如下：

修正的市价比率=可比公司的市价比率×可比公司调整系数
数=可比公司的市价比率× \prod 影响因素A1的调整系数

其中，影响因素A1的调整系数=目标公司系数/可比公司系数



第二节 企业价值评估方法

【单选题】甲公司目前每股净资产为8元，权益净利率为10%，预期增长率为9%，拟使用修正平均市净率模型评估公司股票价值。可比公司的股利支付率和风险与甲公司一致，但权益净利率和增长率有不容忽视的差异，相关资料如下：

可比公司	本期市净率	权益净利率	增长率
M	1.35	10.5%	7.5%
N	1.55	9.5%	9%
P	1.36	10.6%	7.5%

若考虑所有相关因素差异的调整，下列各项中，最接近甲公司每股股权价值的是（ ）元。

A. 12.78

B. 11.14

C. 10.73

D. 12.56



第二节 企业价值评估方法

答案：D

解析：可比公司平均市净率= $(1.35+1.55+1.36) / 3=1.42$

可比公司平均权益净利率= $(10.5\%+9.5\%+10.6\%) / 3=10.2\%$

可比公司平均增长率= $(7.5\%+9\%+7.5\%) / 3=8\%$

可比公司调整系数= $(10\%/10.2\%) \times (9\%/8\%) =110.29\%$

可比公司修正的平均市净率=可比公司平均市净率×可比公司调整系数= $1.42 \times 110.29\%=1.57$

甲公司每股股权价值=可比公司修正的平均市净率×目标公司的每股净资产= $1.57 \times 8=12.56$ （元）。



第二节 企业价值评估方法

【2023·单选题】甲公司本期销售收入4亿元，销售净利率9.8%，拟使用修正平均市销率模型评估公司价值，可比公司相关资料如下：

甲公司价值为（ ）亿元

A. 39.60

B. 38.42

C. 40

D. 40.41

可比公司	本期市销率	销售净利率
M	9.8	10%
N	10.0	9.4%
P	10.2	10.3%



第二节 企业价值评估方法

答案：A

解析：可比公司平均市销率= $(9.8+10+10.2) / 3=10$ ，可

比公司平均销售净利率

= $(10\%+9.4\%+10.3\%) / 3=9.9\%$ 。甲公司股权价值

= $10/9.9 \times 9.8 \times 4=39.60$ （亿元）。



本章小结

本章主要内容包括企业价值评估的一般对象及企业价值类型，现金流量折现模型，预期现金流量的计算，折现率的选择，相对价值评估，市净率模型，市盈率模型，市销率模型，本章需要对下列内容进行掌握：

- (1) 掌握企业价值评估的一般对象及企业价值的类型；
- (2) 重点掌握现金流量折现模型的应用；
- (3) 重点掌握企业预期现金流量的计算；
- (4) 掌握模型折现率选择方法；
- (5) 重点掌握相对价值评估模型的应用；
- (6) 掌握市盈率模型、市净率模型、市销率模型的驱动因素、优缺点及适用范围。

谢谢 观看

THANK YOU