



热门文章

用多元线性

间借贷利率

何加强会计

如何处理银行

国外汇储备

章

章

品市场竞争

业银行走混

国存款保险

国创业板市

华夏并购案

[2009年11月]股票价值评估方法的比较

【字体 大 中 小】

作者: [林 璐] 来源: [本站] 浏览:

20世纪80年代以来,随着经济金融化的不断发展和深入,企业价值理论已经成为企业管理的...

公司价值股价就是要估算一个公司所有证券公正的市场价值,而不仅仅是权益类证券。对只股票的投资者来说,关心的就是公司股票的价值,其直接体现就是公司股票价格的高低。

一、现金红利贴现模型

现金红利贴现模型是证券分析师用来测量基于持续经营假设的公司价值的定量工具,这一模是指公司股票的价值是其未来现金流量的现值。

P=■ (1)

Dt: 每年支付的股息
k: 折现率或市场平均回报率
P: 股价
t: 年份

但这个无限长时间模型并不适合于实际估值,因为使用者必须对每年的股息进行估计,而且无限,这显然是不现实的。为此可以将模型简化,认为在无限长范围内,股息D以固定增长率g

P=■ (2)

D: 第一年末发放的股息
k: 市场平均回报率
g: 固定股息增长率

现金红利贴现模型只能关注公司的预期红利以及折现率,而在中国年轻的证券市场,广大投的往往不是上市公司股息发放的多少,而是资本利得。

二、相对盈利价值估算法

经济理论和常识都认识一个基本原则,类似的资产有类似的价格。按照这一原则,评估一项直截了当的方法就是找到一个接近的可比资产,被评估的资产价值等于可比较资产的交易价

■ (3)

为此,在应用相对价值指标法时,首先是要挑选可观测变量X,要使得这样的变量与价值指标的因果关系,其次要找到这样一家可比公司。在权益价值评估中,对于有正常盈利的公司的量有公司的盈余和息税前利润。

市盈率模式又称康贝尔—席勒模型,是由哈佛大学的约翰.Y.康贝尔和耶鲁大学管理学院的席勒教授共同创立的一种价值评估模型。它所反映的是公司按有关折现率折算的盈利能力的数学表达式为P/E。其实,市盈率模式是现金红利贴现模型的一种直观的体现,公式(2)

■ (4)

R: 收益的配率

相对价值模型的重点,集中于发现某个企业相对于目前市场上的其他类似企业而言是更更宜贵。相对价值模型的吸引力在于它们使用起来比较简单、容易。它们能够迅速也评估企业和值,尤其在金融市场上有大量的可比企业存在的情况下,总体上市场能正确评价这些企业。

地,相对价值模型很容易被滥用或被操纵,尤其在使用可比企业的时候。因为在风险和增长率上没有两家企业是完全相同,所以对于可比企业的定义常常是带有偏见的、主观的。再者,如果市场对这些企业的评价是错误的,那么,使用这个企业的比率就会发生错误。

三、自由现金流贴现法

现代的财务理论界和实物界都趋向于一个共识,即企业由于经营活动中产生的自由现金流,是衡量企业财务弹性及企业内部成长能力的重要指标。虽然对现金流量分析的目的不同,对自由现金流量的定义也可能不同,但一般认为:自由现金流量是指企业经营产生的现金流量扣除资本性支出的差额,

FCF=CF0-CE (5)

其中,CE是为吃企业现有生产能力的全部资本支出,包括投资在固定资产、无形资产和其他长期资产上的现金支出。

自由现金流量贴现法就是认为企业的价值应该等于未来自由现金流量的现值。即当期的公司价值V0=■ (6)

CFt—企业第t期的现金流量;
ri—反映第i期现金流量风险的折现率
n—企业存续期。

现金流量的形式随资产的不同而有所差异:对股票而言,现金流是股利;对债券而言,现金流是利息和本金;对于一个实体项目而言,现金流是税后现金流。无论现金流的内容是什么,折现率总是反映评估资产现金流量风险的高低,资产风险越高,折现率就越高;反之,折现率就越低。

因为公司的价值是由公司的债务价值和权益价值组成,所以公司的权益价值应该等于V减去公司的总负

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell. Meet face-to-face with top investment experts. Acquire a global market perspective. Discover profitable investment insights...

120+ renowned advisors reveal what to buy and what to sell. Meet face-to-face with top investment experts. Acquire a global market perspective. Discover profitable investment insights...

债。

四、经济附加值模型

关键的价值促动因素是推动企业价值增长的主要因素，从经济附加值的角度，只有当企业的投资报酬率超过资本成本时，才会产生价值(EVA)。对投资报酬率的分析可以了解企业经营过程中影响企业价值增长的关键因素，以及企业将来如何管理这些因素，并由此推动企业EVA的增长，因此，投资报酬率和可持续增长率是关键的价值促动因素。同时，还应以综合方式对关键的价值促动因素展开分析，既分析关键因素，又分析影响这些关键因素的关键组成。从经济附加值的计算公式看：

经济附加值=税后营业净利润-投资额×加权平均资本成本率。

公司价值得以增值的前提条件是经济附加值大于零，是税后利润抵减资本成本后为正值。如果其值为负，那么公司就是在耗费自己的资本，而不是在创造财富，塌缩蕴含的基本思想是：只有投资的收益超过资本成本，投资才能为投资者创造价值。

因此，站在股东的角度，一个公司只有在其资本收益超过为获取该收益所投入的资本的全部成本时才能为公司的股东带来价值，经济附加值越高，说明公司的价值越高。运用经济附加值对公司分析的重点在于市场价值，它等于一个公司的股票价格和股票数量的乘积。公司的市场价格有两个部分组成：第一个是营运价值，是对公司当前正在营运业务市场价值的一种度量；第二个是公司的未来价值，用于度量公司期望增长价值的贴现值。

显然，这一方法比较形象，容易被大众所接受，目前一些国际大公司也开始用这一方法评估公司的价值，国内的投资界也开始用这一方法对国内上市公司进行分析，但此方法误差较大。

五、总结

表1

以四种股票价值评估方法是目前投资界应用最广泛的方法，其中现金红利贴现法、自由现金流贴现法有较好的财务理论基础，相对盈利价值估算法比较直观，但是如表1所示每种方法都有局限性和适用性。

现金红利贴现法要求确定公司发放的红利，这一点正式许多公司所缺乏的；相对盈利价值估算法的局限性在于可比公司和可观测变量难以确定只适合粗略比较；自由现金流贴现法的计算结果是公司的总价值，计算股权价值时还需减去公司债权价值，计算的结果往往跟实际股价有很大误差；经济附加值模型运用的指标是有调节余地的税后盈利，这导致计算结果又误差，并且只适合于盈利正常的公司。

参考文献：

- 【1】 中国注册会计师协会 中国资产评估行业规范 [Z] 中国科学技术出版 2001年。
- 【2】 张文宪 企业价值评估研究 [D] 厦门大学财政系 2003年。
- 【3】 王诚军 企业价值评估国际发展与中国的实践 [J] 中国资产评估 2006 (11) : 46—49.
- 【4】 汪平 财务估价论—现金流量与企业价值研究 [M] 上海：上海财经大学出版社 2000 (作者单位：上海师范大学)

【 评论 】 【 推荐 】

评一评

正在读取...



笔名：



评论：

发表评论

重写评论

[评论将在5分钟内被审核，请耐心等待]

【注】 发表评论必需遵守以下条例：

- 尊重网上道德，遵守中华人民共和国的各项有关法律法规
- 承担一切因您的行为而直接或间接导致的民事或刑事责任
- 本站管理人员有权保留或删除其管辖留言中的任意内容
- 本站有权在网站内转载或引用您的评论
- 参与本评论即表明您已经阅读并接受上述条款