

各类行业公司估值方法分析

产品名称	各类行业公司估值方法分析
公司名称	中汉资产评估（北京）有限公司
价格	3000.00/件
规格参数	
公司地址	北京市丰台区富丰路2号星火科技大厦
联系电话	18301555875

产品详情

公司估值是着眼于公司本身，对公司的内在价值进行评估，公司内在价值决定于公司的资产及其获利能力。何为公司估值？公司估值是投融资、交易的前提。一家投资机构将一笔资金注入企业，应该占有的权益首先取决于企业的价值。公司估值有利于我们对公司或其业务的内在价值（intrinsic value）进行正确评价，从而确立对各种交易进行订价的基础。公司估值是证券研究最重要、最关键的环节，估值是一种对公司的综合判定,无论宏观分析、资本市场分析、行业分析还是财务分析等，估值都是其最终落脚点，投资者最终都要依据估值做出投资建议与决策。基本逻辑——“基本面决定价值，价值决定价格”

公司估值的方法（一）公司估值的基础 基于公司是否持续经营，公司估值的基础可分为两类：1．破产的公司（Bankrupt Business）公司处于财务困境，已经或将要破产，主要考虑出售公司资产的可能价格。2．持续经营的公司（On-going Business）（PE投资的对象）假定公司将在可预见的未来持续经营，可使用以下估值方法。公司估值的方法公司估值方法通常分为两类：一类是相对估值方法，特点是主要采用乘数方法，较为简便，如P/E估值法、P/B估值法、EV/EBITDA估值法、PEG估值法、市销率估值法、EV/销售收入估值法、RNAV估值法；另一类是绝对估值方法，特点是主要采用折现方法，较为复杂，如股利贴现模型、自由现金流量贴现模型和期权定价法等。相对估值法反映的是市场供求决定的股票价格，绝对估值法体现的是内在价值决定价格，即通过对企业估值，而后计算每股价值，从而估算股票的价值。它们的计算公式分别如下：相对估值法(Relative Valuation or Comparative Valuation)亦称可比公司分析法，通过寻找可比资产或公司，依据某些共同价值驱动因素，如收入、现金流量、盈余等变量，借用可比资产或公司价值来估计标的资产或公司价值。在运用可比公司法时，根据价值驱动因素不同可以采用比率指标进行比较，比率指标包括P/E、P/B、EV/EBITDA、PEG、P/S、EV/销售收入、RNAV等等。其中最常用的比率指标是P/E和P/B。

非上市公司估值方法1．市场法之可比公司法首先要挑选与非上市公司同行业可比或可参照的上市公司，以同类公司的股价与财务数据为依据，计算出主要财务比率，然后用这些比率作为市场价格乘数来推断目标公司的价值，比如P/E（市盈率，价格/利润）、P/S法（价格/销售额）。在国内的风险投资（VC）市场，P/E法是比较常见的估值方法。通常我们所说的上市公司市盈率有两种：历史市盈率（Trailing P/E）- 即当前市值/公司上一个财务年度的利润（或前12个月的利润）。预测市盈率（Forward P/E）- 即当前市值/公司当前财务年度的利润（或未来12个月的利润）。投资人是投资一个公司的未来,他们用P/E法估值就是：公司价值=预测市盈率×公司未来12个月利润公司未来12个月的利润可以通过公司的财务预测进行估算，那么估值的最大问题在于如何确定预测市盈率了。一般说来，预测市盈率是历史市盈率的一个折扣，比如说NASDAQ某个行业的平均历史市盈率是40，那预测市盈率大概是30左右，对于同行业、同等规模的非上市公司，参考的预测市盈率需要再打个折扣，15-20左右，对于同行业且规模较小的

初创企业，参考的预测市盈率需要在再打个折扣，就成了7-10了。这也就目前国内主流的外资VC投资是对企业估值的大致P/E倍数。比如，如果某公司预测中小企业融资后下一年度的利润是100万美元，公司的估值大致就是700-1000万美元，如果投资人投资200万美元，公司出让的股份大约是20%-35%。对于有收入但是没有利润的公司，P/E就没有意义，比如很多初创公司很多年也不能实现正的预测利润，那么可以用P/S法来进行估值，大致方法跟P/E法一样。

2. 市场法之可比交易法挑选与初创公司同行业、在估值前一段合适时期被投资、并购的公司，基于中小企业融资或并购交易的定价依据作为参考，从中获取有用的财务或非财务数据，求出一些相应的中小企业融资价格乘数，据此评估目标公司。比如A公司刚刚获得中小企业融资，B公司在业务领域跟A公司相同，经营规模上（比如收入）比A公司大一倍，那么投资人对B公司的估值应该是A公司估值的一倍左右。在比如分众传媒在分别并购框架传媒和聚众传媒的时候，一方面以分众的市场参数作为依据，另一方面，框架的估值也可作为聚众估值的依据。可比交易法不对市场价值进行分析，而只是统计同类公司中小企业融资并购价格的平均溢价水平，再用这个溢价水平计算出目标公司的价值。

3. 收益法之现金流折现这是一种较为成熟的估值方法，通过预测公司未来自由现金流、资本成本，对公司未来自由现金流进行贴现，公司价值即为未来现金流的现值。计算公式如下：（其中，CF_n: 每年的预测自由现金流；r: 贴现率或资本成本）贴现率是处理预测风险的最有效的方法，因为初创公司的预测现金流有很大的不确定性，其贴现率比成熟公司的贴现率要高得多。寻求种子资金的初创公司的资本成本也许在50%-100%之间，早期的创业公司的资本成本为40%-60%，晚期的创业公司的资本成本为30%-50%。对比起来，更加成熟的经营记录的公司，资本成本为10%-25%之间。这种方法比较适用于较为成熟、偏后期的私有公司或上市公司，比如凯雷收购徐工集团就是采用这种估值方法。

4. 资产法资产法是假设一个谨慎的投资者不会支付超过与目标公司同样效用的资产的收购成本。比如中海油竞购尤尼科，根据其石油储量对公司进行估值。这个方法给出了最现实的数据，通常是以公司发展所支出的资金为基础。其不足之处在于假定价值等同于使用的资金，投资者没有考虑与公司运营相关的所有无形价值。另外，资产法没有考虑到未来预测经济收益的价值。所以，资产法对公司估值，结果是最低的。

01 P/E估值法

1) 市盈率 (P/E) 的计算公式: 静态P/E = 股价/上一年度的每股收益(EPS)(年) 或动态P/E = 股价 * 总股本/今年或下一年度的净利润(需要做预测)。市盈率是一个反映市场对公司收益预期的相对指标，使用市盈率指标要从两个相对角度出发，一是该公司的预期市盈率（或动态市盈率）和历史市盈率（或静态市盈率）的相对变化；二是该公司市盈率和行业平均市盈率相比。

2) 关于市盈率。

a. 在彼得林奇的“六种类型公司”理论中，缓慢增长型公司的股票PE最低，而快速增长型公司股票的PE最高，周期型公司股票的PE介于两者之间。

b. 一些专门寻找便宜货的投资者认为，不管什么股票，只要它的PE低就应该买下来，但是这种投资策略并不正确，还有很多其他方面需要考量。

c. 切记：定价合理的公司，PE < 收益增长率（即EPS增长率）。如果PE < 收益增长率，那么你可能为自己找到了一直被低估的好股票。

3) 估值。通过市盈率法估值时，首先应计算出被评估公司的每股收益；然后根据二级市场的平均市盈率、被评估公司的行业情况（同类行业公司股票的市盈率）、公司的经营状况及其成长性等拟定市盈率（非上市公司的市盈率一般要按可比上市公司市盈率打折）；最后，依据市盈率与每股收益的乘积决定估值：合理股价 = 每股收益 (EPS) x 合理的市盈率(P/E)。其中要注意的是，在收益周期性明显的行业和企业，其估值应以多年的平均每股收益来替代最近一年的每股收益，这样才能更合理地使用市盈率来估值。

4) P/E估值法的优缺点：P/E估值法的优点是： 计算P/E所需的数据容易获得，简单易行，它运用了近期的盈利估计，而近期的盈利估计一般比较准确，可以有广泛的参照比较； P/E指标直接将资产的买价与资产目前的收益水平有机地联系起来。P/E估值法的缺点是： 盈利不等于现金，由于在收益表中，利润是最终的计算结果，因此收益比例对会计政策的敏感性非常高； 忽视了公司的风险，如高债务杠杆，因为同样的P/E，用了高债务杠杆得到的E与毫无债务杠杆得到的E是截然不同的； 市盈率无法顾及远期盈利，对周期性及亏损企业估值困难； P/E估值忽视了摊销折旧、资本开支等维持公司运转的重要的资金项目； 收益乘数并未明确地将未来增长的成本考虑在内，正常情况下，高速增长公司的收益乘数会更高一些，由于需要更多的资本以支持公司的高速增长，会降低权益资本的回报率。

5) P/E估值法的适用性 P/E估值法的适用：P/E估值法主要用在目前的收益状况可以代表未来的收益及其发展趋势的条件下。

n 周期性较弱企业，如公共服务业，因其盈利相对稳定；n 公司/行业/股市比较相当有用（公司/竞争对手、公司/行业、公司/股市、行业/股市）。P/E估值法的不适用：n 周期性较强企业，如一般制造业、服务业；n 每股收益为负的公司；n 房地产等项目性较强的公司；n 银行、保险和其它流动资产比例高的公司；n 难以寻找可比性很强的公司；n 多元化经营比较普遍、产业转型频繁的公司。

02 P/B估值法

1) 市净率或市账率 (P/B) 的计算公式：P/B = 股价/每股净资产。此比率是从公司资产价值的角度去估计公司股票价格的基础，对于银行和保险公司这类资产负债多由货币资产所构成的企业股票的估值，以P/B去分析较适宜。

2) 估值：通过市净率定

价法估值时，首先应根据审核后的净资产计算出被估值公司的每股净资产；然后，根据二级市场的平均市净率、被估值公司的行业情况（同类行业公司股票的市净率）、公司的经营状况及其净资产收益率等拟定发行市净率（非上市公司的市净率一般要按可比上市公司市净率打折）；最后，依据发行市净率与每股净资产的乘积决定估值。公式为：合理股价 = 每股净资产 × 合理的市净率(PB)。3) P/B估值法的优缺点：P/B估值法的优点是：P/B的概念本身浅显易懂；随着时间的变化，P/B的变化比较稳定，因此适合于历史分析；在各公司所选用的会计政策符合可比性的条件下，P/B可用以鉴别哪些公司的价值被低估，哪些公司的价值被高估；在公司发生亏损或净现金流量小于零时，仍然可以使用P/B估值法。P/B估值法的缺点是：账面价值受所选用会计政策的影响非常大，各公司或各国的账面价值可能存在巨大的差异，不具有可比性；资产负债表上披露的账面价值并不能公允地反映资产的市场价值。4) P/B估值法的适用性 P/B估值法的适用：P/B估值法主要适用于那些无形资产对其收入、现金流量和价值创造起关键作用的公司，例如银行业、房地产业和投资公司等。这些行业都有一个共同特点，即虽然运作着大规模的资产但其利润额且比较低。n

高风险行业以及周期性较强行业，拥有大量固定资产并且账面价值相对较为稳定的企业；n 银行、保险和其他流动资产比例高的公司；n 绩差及重组型公司。P/B估值法的不适用：n 账面价值的重置成本变动较快的公司；n 固定资产较少的，商誉或知识产权较多的服务行业。03EV/EBITDA估值法EV/EBITDA估值法（企业价值与利息、税项、折旧及摊销前利润的比率）1) 概念和公式

：EV（Enterprise value/企业价值）= 市值 +（总负债 - 总现金）= 市值 + 净负债（即公司有息债务价值之和减去现金及短期投资）；EBITDA（Earnings before interest, tax, depreciation and amortization /

息税折旧摊销前利润，即扣除利息、所得税、折旧、摊销之前的利润）= 营业利润 + 折旧 + 摊销，或 = 净利润 + 所得税 + 利息 + 折旧 + 摊销。2) EBITDA的详细运用 20世纪80年代，伴随着杠杆收购的浪潮，EBITDA第一次被资本市场上的投资者们广泛使用。但当时投资者更多的将它视为评价一个公司偿债能力的指标。随着时间的推移，EBITDA开始被实业界广泛接受，因为它非常适合用来评价一些前期资本支出巨大，而且需要在一个很长的期间内对前期投入进行摊销的行业，比如核电行业、酒店业、物业出租业等。如今，越来越多的上市公司、分析师和市场评论家们推荐投资者使用EBITDA进行分析。最初私人资本公司运用EBITDA，而不考虑利息、税项、折旧及摊销，是因为他们要用自己认为更精确的数字来代替他们，他们移除利息和税项，是因为他们要用自己的税率计算方法以及新的资本结构下的财务成本算法。而EBITDA剔除摊销和折旧，则是因为摊销中包含的是以前会计期间取得无形资产时支付的成本，并非投资人更关注的当期的现金支出。而折旧本身是对过去资本支出的间接度量，将折旧从利润计算中剔除后，投资者能更方便的关注对于未来资本支出的估计，而非过去的沉没成本。3) EV/EBITDA估值法的投资应用：该估值指标最早是用作收购兼并的定价标准，现在已广泛用于对公司价值的评估和股票定价。这里的公司价值不是资产价值，而是指业务价值，既如果要购买一家持续经营的公司需要支付多少价钱，这笔钱不仅包括对公司盈利的估值，还包括需承担的公司负债。企业价值被认为是更加市场化及准确的公司价值标准，其衍生的估值指标如EV/销售额、EV/EBITDA等被广泛用于股票定价。4) EV/EBITDA的优缺点：EV/EBITDA的优点是：不仅是股票估值，而且是“企业价值”估值，与资本结构无关。接近于现实中私有企业的交易估值。而且，EBITDA加入了摊销折旧等现金项目。EV/EBITDA的缺点是：对有着很多控股结构的公司估值效果不佳，因为EBITDA不反映少数股东现金流，但却过多反映控股公司的现金流。不反映资本支出需求，过高估计了现金。5) EV/EBITDA法的适用性：EV/EBITDA法适用于：

n充分竞争行业的公司；n 没有巨额商誉的公司；n 净利润亏损，但毛利、营业利益并不亏损的公司。EV/EBITDA法不适用于：n 固定资产更新变化较快公司；n 净利润亏损、毛利、营业利益均亏损的公司；n 资本密集、垄断或者具有巨额商誉的收购型公司（大量折旧摊销压低了账面利润）；n

有高负债或大量现金的公司。04PEG估值法1) 公式：PEG(市盈率相对盈利增长比率) = PE / 净利润增长率 * 100，其中，净利润增长率最好采用公司未来3或5年的每股收益复合增长率。PEG是在P/E估值法的基础上发展起来的，是将市盈率与企业成长率结合起来的一个指标，它弥补了PE对企业动态成长性估计的不足。2) PEG指标的内涵 所谓PEG，是用公司的市盈率（PE）除以公司未来3或5年的每股收益复合增长率。比如一只股票当前的市盈率为20倍，其未来5年的预期每股收益复合增长率为20%，那么这只股票的PEG就是1。当PEG等于1时，表明市场赋予这只股票的估值可以充分反映其未来业绩的成长性。PEG估值的重点在于计算股票现价的安全性和预测公司未来盈利的确定性。如果PEG大于1，则这只股票的价值就可能被高估，或市场认为这家公司的业绩成长性会高于市场的预期；如果PEG小于1(越小越好)，说明此股票股价低估。通常，上市后的成长型股票的PEG都会高于1（即市盈率等于净利润增

长率)，甚至在2以上，投资者愿意给予其高估值，表明这家公司未来很有可能会保持业绩的快速增长，这样的股票就容易有超出想象的市盈率估值。当然，需要避免的一个误区是，并非PEG值越小就越是好公司，因为计算PEG时所用的增长率，是过去三年平均指标这样相对静态的数据，实际上，决定上市公司潜力的并不是过去的增长率，而是其未来的增长率。3) PEG指标的用途用PEG指标选股的好处就是将市盈率和公司业绩成长性对比起来看，其中的关键是要对公司的业绩作出准确的预期。4) PEG法的适用性 PEG法的适用：相对更适用于IT等高成长性企业以及非周期性股票。PEG法的不适用：成熟行业，过度投机市场评价提供合理借口，亏损、或盈余正在衰退的行业。

05P/S估值法1) P/S (Price-to-sales ratio 或市销率)公式：市销率也称价格营收比或市值营收比，是以公司市值除以上一财年（或季度）的营业收入，或等价地，以公司股价除以每股营业收入。市销率 = 总市值 / 销售收入 = (股价 x 总股数) / 销售收入。这一指标可以用于确定股票相对于过去业绩的价值。市销率也可用于确定一个市场板块或整个股票市场中的相对估值。市销率越小（比如小于1），通常被认为投资价值越高，这是因为投资者可以付出比单位营业收入更少的钱购买股票。不同的市场板块市销率的差别很大，所以市销率在比较同一市场板块或子板块的股票中最有用。逻辑：“在判断企业估值方面，收入比利润更可靠”。2) P/S估值法的优缺点 P/S估值法的优点是：销售收入最稳定，波动性小；并且营业收入不受公司折旧、存货、非经常性收支的影响，不像利润那样易操控；收入不会出现负值，不会出现没有意义的情况，即使净利润为负也可使用。所以，市销率估值法可以和市盈率估值法形成良好的补充。P/S估值法的缺点是：它无法反映公司的成本控制能力，即使成本上升、利润下降，不影响销售收入，市销率依然不变；市销率会随着公司销售收入规模扩大而下降；营业收入规模较大的公司，市销率较低。

06EV / Sales估值法1) EV/Sales (市售率)的公式：市售率是一种公司股票估值指标，计算方法为：企业价值 (EV) / 主营业务收入或股票价格与每股销售收入之比。市售率高的股票相对价值较高，以市售率为评分依据，给予0到100之间的一个评分，市售率评分越高，相应的股票价值也较高。2) EV / Sales估值法的优点用每股价格/每股销售额计算出来的市售率可以明显反映出创业板上市公司的潜在价值，因为在竞争日益激烈的环境中，公司的市场份额在决定公司生存能力和盈利水平方面的作用越来越大，市售率是评价上市公司股票价值的一个重要指标，其基本模型为：指标具有可比性：虽然公司赢利可能很低或尚未盈利，但任何公司的销售收入都是正值，市售率指标不可能为负值。因而具有可比性。指标具有真实性、指标具有持续性、指标具有预测性。3) EV / Sales估值法的投资应用市售率 (EV/Sales) 与市销率 (P/S) 的原理和用法相同，主要用作衡量一家利润率暂时低于行业平均水平甚至是处于亏损状态公司的价值，其前提条件是投资者预期这家公司的利润率未来会达到行业平均水平。该指标只能用于同行业内公司的比较，通过比较并结合业绩改善预期得出一个合理的倍数后，乘以每股销售收入，即可得出符合公司价值的目标价。

07R NAV估值法RNAV是Revaluated Net Assets Value的简写，释义为重估净资产。计算公式：RNAV = (物业面积 × 市场均价 - 净负债) / 总股本。物业面积，均价和净负债都是影响RNAV值的重要参数。RNAV估值法适用于房地产企业或有大量自有物业的公司。其意义为：公司现有物业按市场价出售应值多少钱，如果买下公司所花的钱少于公司按市场价出卖自有物业收到钱，那么表明该公司股票在二级市场被低估。对公司各块资产分别进行市场化的价值分析，从资产价值角度重新解读公司内在的长期投资价值。股价相对其RNAV，如存在较大幅度的折价现象，显示其股价相对公司真实价值有明显低估。较高的资产负债率（过多的长短期借款负债）和较大的股本都将降低RNAV值。RNAV法推算（以商业为例）（1）对商业地产对商业地产分类，确定其适用的估值方法：分类，确定其适用的估值方法：细分业态（便利店、标准店、大卖场等）被处置的可能性，细分业态与主营业务的相关度；（2）对商业地产的面积做出初步估算对商业地产的面积做出初步估算：部分物业建筑面积的数据可能没有公开，需要调研后加入；（3）确定物业的均价：市场均价决定于稀缺程度免责声明：感谢原创作者和本贴原发布平台的辛勤付出。版权属原拥有方。若涉侵权，指正立删。部分内容可能有删节或调整。中汉资产评估公司专业从事整体资产评估、无形资产评估，专利、商标、软著、品牌等知识产权评估、拆迁评估、企业价值评估等市场所需各类资产评估业务，欢迎各界朋友咨询、交流、讨论。