绝对估值法

|  |  |  |  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- | --- |
|  |  | 折现现金流法（DCF） | |  |  |  |  |
| 中文名 | 红利折现模型DDM | 股利自由现金流折现模型FCFE | 无杠杆自由现金流折现模型FCFF /UFCF |  |  |  |  |
| 英文名 | Discounted dividend model | Free Cash Flow of equity | Free Cash Flow of equity /Unleveraged free cash flow |  |  |  |  |
| 估计结果 | 股权价值 | 股权价值 | 企业价值 |  |  |  |  |
| 含义 | 当前公司的股价，支付给股东的现金红利 | 股东未来能拿多少钱 | 向所有出资人（包括债券和股权出资人）进行自由分配的现金流 |  |  |  |  |
| 一般公式 |  |  |  |  |  |  |  |
| 终值的估计TV | 终值估计Pn  1.Gordon永续增长模型    2.终值倍数法 | 终值估计TV  1.Gordon永续增长模型    2.终值倍数法 | 终值估计TV  1.Gordon永续增长模型    2. .终值倍数法  EBITDA(Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization) |  |  |  |  |
| 现金流估计 | 红利估计（DPS）  1.固定红利支付率    2.最大红利支付 |  |  |  |  |  |  |
| 永续增长率估计 |  |  |  |  |  |  |  |
| 折现率估计 | 股票的预期收益率=投资者的必要报酬率=折现率  CAPM模型（r）    -beta | 股票的预期收益率=投资者的必要报酬率=折现率  CAPM模型（r）    -beta | 加权平均资本成本（WACC）    -债务成本（kd）      -股权成本（ke）  CAPM |  |  |  |  |
| 应用 | 一般应用于有稳定股利政策（比如分红比例稳定）的公司，较多使用稳定红利增长模型 |  |  |  |  |  |  |
| 缺陷 | 大部分公司的红利发放政策不稳定，甚至有些公司不方法红利，这样导致估算的预测期现金流偏低，而终值偏高 |  |  |  |  |  |  |
| 对比 | 一般FCFE=DDM，但由于为了（1）保持稳定性（2）未来的投资需求（3）税收影响（4）管理者的利己行为 | |  |  |  |  |  |
|  |  |  | |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |  |  |  |
|  |  | |  |  |  |  |  |

相对估值法（可比公司法）

|  |  |  |  |  |
| --- | --- | --- | --- | --- |
| 方法 | 股票价格倍数法 | | 企业价值倍数法 |  |
| 说明 | 基于股票价格或股权价值 | | 基于企业价值 |  |
| 指标 | 市盈率（P/E）倍数法（最常用）（Price Earnings Ratio） | 市净率（P/B）倍数法（Price-to-Book Ratio） |  |  |
| 应用 | 能够反应公司的成长性及风险性等特征 | 衡量一家公司的经营成长性和股东投入的运用能力 |  |  |
| 可比公司 | 市盈率倍数=每股市价/每股收益=每股市价/以全年加权平均普通股股数计算的每股收益（数据更易获取）  市盈率倍数=股权市值/净利润=每股市价/以当前已发行普通股股数的每股收益（更能代表当前公司股票的投资价值）  \*\*计算结果不一致  \*股权市值=P\*当前已发行普通股股数  \*NI=EPS\*全年加权平均普通股股数 | 市净率倍数=每股市价/每股净资产  市净率=股权价值/净资产  \*公司股权融资后的PB要考虑融资的影响 |  |  |
|  | 中位数或平均数 | 中位数或平均数 |  |  |
| 目标公司 | 股权价值=净利润\*市盈率倍数  每股价值=每股收益\*市盈率倍数 | 股权价值=净资产\*市净率倍数  每股价值=每股净资产\*市净率倍数 |  |  |
| 补充 | 发行在外普通股加权平均数=期初发行在外的普通股股数+当期新发行普通股股数\*已发行时间/报告期时间-当期回购普通股股数\*已回购时间/报告期时间 | 净资产=资产-负债=所有者权益 |  |  |
| 其他指标 | 股票的收益率（投资者投资股票要求的回报率）  Re =1/PE =EPS/P |  |  |  |
| 说明 | 增长性越好，风险越低，PE↑  公司PE>行业或市场平均PE→一般公司成长性好，市场看好  公司PE过高→股票可能高估，存在泡沫  公司PE过低→股票可能低估，存在投资价值 |  |  |  |
| 注意 | （1）净利润数据使用  P→最新股价  EPS→盈利数据（1）最近一个完整会计年度隶属数据（2）最近十二个月数据（3）预测年度盈利数据  可比公司与目标公司应用同一时期数据 |  |  |  |
|  | （2）净利润正常化  调整非经常性损益，并调整对应的税或税盾 | （1）净资产的 |  |  |
| 优势 | （1）直观（2）易于计算、参数易得（3）能够反应公司其他特征，如成长性及风险性 |  |  |  |
| 局限 | （1）被误用，可比公司不完全可比  （2）（预期）收益为负时无法使用  （3）NI受折旧、摊销等不同会计估计影响大  （4）使用短期收益做参数，无法直接比较不同长期增长前景的公司  （5）未正常化调整的市盈率会降低可比性  （6）无法反映公司运用财务杠杆的水平，当可比与目标公司资本结构差异大时，可能会导致错误结论。 |  |  |  |
|  |  |  |  |  |
|  |  |  |  |  |