

公司估值的各种计算方法

1、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）。

目前在国内的风险投资（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）。动态市盈率（PE）是指还没有真正实现的下一年度的预测利润的市盈率。等于股票现价和未来每股收益的预测值的比值，比如下年的动态市盈率就是股票现价除以下一年度每股收益预测值，后年的动态市盈率就是现价除以后年每股收益。

Canadian Investment Review 的 George Athanassakos 研究过，对于大公司为主的 NYSE 的股票，买入低 Forward P/E 的股票表现更好，而对于较多中小公司的 NASDAQ 股票，买入低 Trailing P/E 的股票表现更好。

投资人是投资一个公司的未来，是对公司未来的经营能力给出目前的价格，所以他们用 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。

市销率 (Price-to-sales,PS)

$$PS = \frac{\text{总市值}}{\text{主营业务收入或者}} \quad PS = \frac{\text{股价}}{\text{每股销售额}}$$
市销率越低，说明该公司股票目前的投资价值越大。

收入分析是评估企业经营前景至关重要的一步。没有销售，就不可能有收益。这也是最近两年在国际资本市场新兴起来的市场比率，主要用于创业板的企业或高科技企业。在 NASDAQ 市场上市的公司不要求有盈利业绩，因此无法用市盈率对股票投资的价值或风险进行判断，而用该指标进行评判。同时，在国内证券市场运用这一指标来选股可以剔除那些

市盈率很低但主营又没有核心竞争力而主要是依靠非经常性损益而增加利润的股票（上市公司）。因此该项指标既有助于考察公司收益基础的稳定性和可靠性，又能有效把握其收益的质量水平。

分母主营业务收入的形成是比较直接的，避免了净利润复杂、曲折的形成过程，可比性也大幅提高（仅限于同一行业的公司）。该项指标最适用于一些毛利率比较稳定的行业，如公用事业、商品零售业。国外大多数价值导向型的基金经理选择的范围都是“每股价格/每股收入 1”之类的股票。若这一比例超过 10 时，认为风险过大。如今，标准普尔 500 这一比例的平均值为 1.7 左右。这一比率也随着行业的不同而不同，软件公司由于其利润率相对较高，他们这一比例为 10 左右；而食品零售商则仅为 0.5 左右。而目前我国商品零售业类上市公司市销率约为 2.13，四川长虹约为 2.82，新大陆约为 5.74。

无论是风险投资没有上市的，还是已经上市的，电商行业的平均 PS 值在 1-1.5 之间，亚马逊在 1.8，唯品会 5，聚美优品 6.6，京东如果按 17 美元上市，PS 值 2.2 左右，当当的市销率是 0.5。

对于增长型的互联网企业，目前使用 P/GMV 模型为其估值。分子是每股价格或者公司总估值，关键看分母 GMV，即平台交易总量（gross merchandise volume）。用这个模型来看，Uber 目前的估值远比滴滴打车高。原因之一是因为 Uber 有自己的车队和定价体系，在车辆需求量高的时候（比如节假日或者大型活动后）可以充分利用社会闲散车和司机资源，且可以自动定高价。

2、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，求出一些相应的融资价格乘数，据此评估目标公司。

比如 A 公司刚刚获得融资，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、现金流折现

现金流量贴现法的基本原理就是任何资产的价值等于其未来全部现金流的现值之和。

由于在投资型并购中收购方只是短期持有被收购企业的股权，因此该方法主要是对被收购企业的股权价值进行评估。企业股权价值是使用股权资本成本对预期股权现金流量进行贴现后得到的。预期股权现金流量是扣除了企业各项费用、本息偿付和为保持预定现金流增长率所需的全部资本支出后的现金流；股权资本成本是投资者投资企业股权时所要求的必要投资回报率。在计算出被收购企业的股权价值之后，将其与并购价格进行比较，只有当被收购企业的股权价值大于并购价格时，收购行为才是有益的。此外，企业也可以通过比较各种收购方案的现金流量贴现值的大小来决定最优的并购方案。

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。

5、战略型并购的目标公司价值评估方法

战略型并购是指并购方以各自核心竞争优势为基础，通过优化资源配置的方式在适度的范围内继续强化主营业务，产生一体化的协同效应，创造大于各自独立价值之和的新增价值的并购行为。战略型并购以企业发展战略为基础，强调为发展战略所确定的核心业务服务；并购企业和目标企业通过并购后，往往能获得大于并购前双方收益之和的经营效益，这部分新增的效益称为协同效应。因此在战略型并购的价值评估中就不能仅仅采用对目标公司公司价值的单独评价方法，而需进一步考虑协同效应所产生的价值增值部分。

即兼并收购后目标公司的价值为：

兼并收购后目标公司的价值 = 独立实体的价值 + 协同效应的价值

目标公司作为独立实体的价值可以根据投资型战略下的价值评估方法进行衡量，而协同效应的评估是判断并购是否可行与并购是否成功的关键。然而，协同效应的产生过程涉及到众多不确定因素，如市场的反应、并购后的整合等等，因此其价值很难进行具体预测，至今仍属于财务研究领域的前沿课题。本文将简单介绍一种常见的方法——增量现金流量法：

第一步，计算并购所产生的增量现金流收益。并购后两公司由于协同效应而产生的总现金流往往超出了并购前两公司各自独立经营所产生的现金流之和，这一超额的部分就称为并购所产生的增量现金流收益。第二步，在估计出寿命期内各年的净增量现金流之后，就可以选取适当的折现率通过折现得到协同效应所带来的现金流现值。

根据传统财务理论，战略型并购所产生的协同效应主要表现为经营协同效应和财务协同效应，因此，增量现金流量收益的主要来源有：

1、经营协同效应所带来的增量现金流量。经营协同效应是指企业通过并购后，由于经济的互补性即规模经济以及范围经济的产生，合并后的企业可以提高其生产经营活动的效率。具体表现为：（1）成本降低。成本降低是最常见的一种协同价值，而成本降低主要来自

规模经济的形成。首先，规模经济由于某些生产成本的不可分性而产生，例如人员、设备、企业的一般管理费用及经营费用等，当其平摊到较大单位的产出时，单位产品的成本得到降低，可以相应提高企业的利润率。规模经济的另一个来源是由于生产规模的扩大，使得劳动和管理的专业化水平大幅度提高。专业化既引起了由“学习效果”所产生的劳动生产率的提高，又使专用设备与大型设备的采用成为可能，从而有利于产品的标准化、系列化、通用化的实现，降低成本，增强获利能力。由企业横向合并所产生的规模经济将降低企业生产经营的成本，带来协同效应。

（2）收入增长。收入增长是随着公司规模扩张而自然发生，例如，在并购之前，两家公司由于生产经营规模的限制都不能接到某种业务，而伴随着并购的发生、规模的扩张，并购后的公司具有了承接该项业务的能力。此外，目标公司的分销渠道也被用来推动并购方产品的销售，从而促进并购企业的销售增长。

2、财务协同效应所带来的增量现金流量

财务协同效应是指并购给企业财务方面带来的效益，这种效益的取得不是由于经营活动效率的提高而引起的，而是由于税法、会计处理准则以及证券交易等内生规定的作用而产生的一种纯现金流量上的效益。企业并购所产生的财务协同效应主要来源于：

（1）降低融资成本。通过企业并购，可以扩大企业的规模，产生共同担保作用。一般情况下，规模大的企业更容易进入资本市场，它们可以大批量的发行股票或债券。由于发行数量多，相对而言，股票或债券的发行成本也随之降低。此外，企业并购后可以降低企业经营收益和现金流量的波动性，从而降低企业的财务风险，使企业以较低的资本成本获得再融资。

（2）充分利用自由现金流量所带来的收益。当一个企业处于成熟阶段，往往存在超过了所有投资项目资金要求的现金流量，从而形成大量的自由现金流量。通过并购可以实现企业

自由现金流量的充分利用。如企业 A 存在大量的自由现金流量，正寻找投资机会；而另一家企业 B 有发展前景，但因管理不善等原因致使现金流量不足。如果 A 公司将 B 公司并购，则 A 公司多余的自由现金流量可以注入 B 公司，帮助 B 公司发展壮大，达到自由现金流量的有效利用，为 A 公司创造更多利润。

（3）合理避税产生的税收效应。兼并收购的一个主要动机是税收效应：其一，企业可以利用税法规定的亏损弥补条款达到合理避税的目的。如果一家公司缺乏收入但有多余的税收减免权，而另一家公司销售收入很高但纳税很重，在这种情况下，两家公司的合并将可分享税收收益。其二，被并购公司的资产可以重新入帐以反映新的市场价值，从而在今后的年份内，可以按更高折旧额获得更高的税收节余。

6，市净率

市净率 = (P/BV) 即：每股市价 (P)/ 每股净资产 (Book Value)

股票净值即：公司资本金、资本公积金、资本公益金、法定公积金、任意公积金、未分配盈余等项目的合计，它代表全体股东共同享有的权益，也称净资产。净资产的多少是由股份公司经营状况决定的，股份公司的经营业绩越好，其资产增值越快，股票净值就越高，因此股东所拥有的权益也越多。

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发行人的每股净资产；其次，根据二级市场的平均市净率、发行人的行业情况（同类行业公司股票的市净率）、发行人的经营状况及其净资产收益等拟订估值市净率；最后，依据估值市净率与每股净资产的

乘积决定估值。

适用范围

市净率特别在评估高风险企业，企业资产大量为实物资产的企业时受到重视。

P/GMV 的中位数 0.65：未上市互联网企业流行的估值方式 P/GMV(估值 / 平台交易量)

(2016-01-15 16:57:01)

依据彭博在 12 月份的报道，Uber 正计划在新一轮融资中筹集最多 21 亿美元资金，此轮融资中 Uber 的估值将达 625 亿美元。按照目前未上市互联网企业流行的估值方式 P/GMV(估值 / 平台交易量) 来算，Uber P/GMV 高达 5.78，这一数字远远高过 P/GMV 的中位数 0.65。

对比新美大投前的 P/GMV 为 0.5，竞争对手滴滴为 2.3，Uber 的估值过高。

在去年 8 月份，中信信诚资产管理公司投资 Uber 的《卓盈六号专项资产管理计划》中被曝光，虎嗅分析认为 Uber 估值过高。从此次福布斯披露的最新数据来看，Uber 的 P/GMV 值有增无减。

在 2015 年上半年，Uber 交易额 (GMV) 为 36.3 亿美元，其中，第一季度交易额为 15 亿美元，第二季度增长至 21.3 亿美元，环比增长 40% 左右。2014 年全年交易额为 29.3 亿美元，Uber 用半年时间就超过了 2014 年全年交易额。若 Uber 能够保持该增速，那么 2015 年总交易额或达到 108 亿美元。

刨除与司机的分成，Uber 在 2014 年净收入 4.953 亿美元，到 2015 年上半年净收入增长至 6.632 亿美元。依据去年年中曝光的数据，Uber 预计 2015 年全年净收入 19.77 亿美元。

融资 30 亿美元后，为什么“新美大”依然很危险（2）

亿欧 01 月 20 日 12:12

新美大 是大众点评网与美团网战略合作后的名称。 2015 年 10 月 8 日两者联合发布声明，宣布达成战略合作，共同成立 “新美大”。

新美大对外融资时，以 P/S 和 P/GMV 两种模型预测未来的市值，得出了夸张的数据，是典型的放卫星。考虑到行业属性、对标公司、市场格局等因素，等到 2018 年上市时，新美大（ CIP ）的市值在 300 亿美元左右更为理性。

在上一篇文章 里面，我从新美大（ CIP ）披露的一些数据谈了自己的看法。本文继续探讨，新美大（ CIP ）以 150 亿美元的估值融资，其对投资方说的高回报故事为何难以兑现。

4) 合并后财务预测							
亿人民币	2013A	2014A	2015E	2016E	2017E	2018E	2019E
GMV	248	676	1,848	3,983	7,498	12,747	18,810
Sales	15	28	65	132	287	560	920
估值*	-	-	1,143	1,143	1,143	1,143	1,143
估值/GMV	-	-	0.62	0.29	0.15	0.09	0.06
估值/销售	-	-	17.58	8.66	3.98	2.04	1.24
EBITDA	(2.77)	(23.94)	(103.42)	(94.95)	(63.56)	45.01	199.82
毛利	12.2	23	48.3	86	196.9	401.4	694.5
净利	(2.77)	(23.94)	(105.37)	(98.20)	(69.29)	36.6	143

注：融资后估值约为 180 亿美金，按照汇率 6.35 元人民币/美元折算成人民币

抛开理念和定性的分析，新美大（ CIP ）吸引潜在投资方的故事是：未来新美大（ CIP ）的估值或市值还有非常大的增长空间，可以让投资人高价退出。新美大（ CIP ）对标了阿里、京东、聚美等公司，用了市销率（ P/S ）和 P/GMV 两种估值模型。

相对估值法1/2—可比公司估值情况

公司	股价	市值（亿）	市盈率	市销率	P/GMV
阿里巴巴	81.71	2010.9	21.59	14.78	0.46
亚马逊	675.34	3165.7	967.54	3.13	
谷歌	748	5145.2	31.54	7.17	
京东	29.99	410.3	N.A.	1.64	0.65
百度	201.8	697.5	38.06	7.34	
腾讯	153.2	1.43万	47.6	100.11	
聚美优品	8.21	12.0	39.1	1.20	0.92
中位数			39.1	7.17	0.65
平均			191	19.34	0.68

数据来源：yahoofinance
更新至2015年11月27日

*(1)除了腾讯的计量货币是港币外，其他公司的计量货币均为美元

(2)市盈率和市销率参照ttm数据

(3)GMV采用ttm数据

P/S 估值：P/S 指用市销率（总市值 / 营收额），新美大（CIP）选取了阿里、亚马逊、谷歌、京东、百度、腾讯、聚美优品这些上市公司，得出的 P/S 中位数为 7.17，新美大（CIP）预计 2016 年、2017 年、2018 年其营收额分别是：132 亿元、287 亿元、560 亿元。以 7x 算，新美大（CIP）未来三年（2016-2018 年）对应的市值（估值）分别是 145 亿美元、317 亿美元、618 亿美元。

P/GMV 估值：P/GMV 是总市值 / 销售额，新美大（CIP）为平台模式，按销售额提取佣金算作营收，阿里、京东、聚美优品的 P/GMV 分别为 0.4、0.6、0.9，新美大（CIP）预计在 2016 年、2017 年、2018 年的 GMV 分别是：3983 亿元、7498 亿元、12747 亿元，按照 0.65x 算，未来三年（2016-2018 年）的市值（估值）分别为 408 亿美元、768 亿美元、1305 亿美元。

相对估值法2/2—投资收益计算

		2016E	2017E	2018E	2019E
	收入预期(百万美元)	2,075	4,525	8,824	14,492
P/S估值 (亿美元)	3xP/S	62	136	265	435
	5xP/S	104	226	441	725
	7xP/S	145	317	618	1,014
	9xP/S	187	407	794	1,304
	商品销售总额预期 (百万美元)	62,726	118,084	200,733	296,219
P/GMV估值 (亿美元)	0.45xP/GMV	282	531	903	1,333
	0.65xP/GMV	408	768	1,305	1,925
	0.85xP/GMV	533	1,004	1,706	2,518

P/GMV估值

根据阿里和京东目前的P/GMV，保守估计假设CIP的P/GMV为0.65x，在2017年、2018年、和2019年年底公司估值为768亿美元、1305亿美元和1925亿美元，投资的IRR分别为106.5%、93.53%和80.85%。

P/S估值

同行业的P/S中位数为7.17x，我们假设CIP的P/S为7x，在2017年、2018年和2019年年底公司估值将分别达到317亿美元、618亿美元和1014亿美元，投资IRR分别32.65%、50.83%和54.08%。

无论哪种估值方法，新美大（ CIP ）目前按照 150 亿美元的投前估值，都能给投资人非常不错的

回报。当然，新美大（ CIP ）更希望以 GMV 作为故事。

考虑到新美大（ CIP ）拆 VIE 结构的复杂性，其赴美 IPO 的可能性更大，我们依然引进美国投资者容易理解的 Groupon （团购）、Yelp （点评）、Grubhub （外卖）做参考，同时把美国投资者最熟悉的亚马逊加上，四家的 P/S 和 P/GMV 为：

Groupon ：预计 2015 年营收为 30 亿美元，GMV 为 60 亿美元左右。按照 2015 年 12 月 31 日 Groupon 的市值 19 亿美元算，对应的 P/S 值为 0.63 ；对应的 P/GMV 值为 0.31 。

Yelp ：预计 2015 年营收为 5.5 亿美元，按照 2015 年 12 月 31 日 Groupon 的市值 21 亿美元算，对应的 P/S 值为 3.82 。

Grubhub：预计 2015 年营收为 3.6 亿美元，GMV 为 23.5 亿美元左右。按照 2015 年 12 月 31 日 Grubhub 的市值 20 亿美元算，对应的 P/S 值为 5.55；对应的 P/GMV 值为 0.85。

Amazon：预计 2015 年营收约为 1060 亿美元，GMV 为 2000 亿美元左右。按照 2015 年 12 月 31 日 Amazon 的市值 3100 亿美元算，对应的 P/S 值约为 3；对应的 P/GMV 值为 1.55。

如果以 Groupon 对标，新美大（CIP）将在市值或估值上难以解释，如何消除资本市场把新美大（CIP）定位为团购的印象十分重要；当然，客观来讲，新美大（CIP）各方面强 Groupon 太多。

以新兴的外卖 O2O 公司 Grubhub 作为对标相对客观，按照 Grubhub 的 P/S 值 5.55 算，新美大（CIP）在 2016-2018 年对应的估值为：115 亿美元、251 亿美元、490 亿美元。

新美大（CIP）和亚马逊的自营模式不同，但如果更严格一点，按照亚马逊的 P/2 值 3 计算，新美大（CIP）在 2016-2018 年对应的估值为：62 亿美元、136 亿美元、265 亿美元。

选什么企业作为对标、以哪种方式（P/S 还是 P/GMV）作为方式，对新美大（CIP）的市值或估值会产生非常大影响。另外，新美大（CIP）的营收和 GMV 是否能达到预期，能否保持行业领先地位，这也是重要的影响因素。最后，O2O 行业的特性和新美大（CIP）自身的特点也是重要的参考指标。

以 P/S 还是 P/GMV？

如果是赴美上市，以 P/S 作为估值将更被认可，靠 GMV（无法核实）的故事将难以说通。如果是资本市场欠佳，是否能高速增长的同时实现盈利更为重要。阿里上市后，披露的 GMV 足够大，但没能增添多少故事，阿里的 GMV 是亚马逊的 2 倍还多，但市值依然比不过亚马逊（云计算的潜力获得市场认可）。

以哪家上市公司做为对标？

新美大（ CIP ）的模式更像淘宝天猫的平台型，但实际的运营又像京东一样是重模式。资本市场给予了阿里的 P/S 倍数高，是因为阿里模式轻毛利高净利润高，新美大（ CIP ）的员工规模和阿里相当， GMV 却相差甚远。以 P/S 对标时，新美大（ CIP ）处于阿里和京东的中位数，但应该更偏向于京东的 P/S 倍数。

如果资本市场把新美大（ CIP ）和 Groupon 、 Yelp 、 Grubhub 对标起来考虑，新美大（ CIP ）的市值或估值只会更低。

O2O 的行业属性？

实物电商规模化优势和集中化程度明显， O2O 天然更分散和难以标准化。从 O2O 的品类角度看，目前餐饮、外卖、电影、酒店这几个容易被互联网化的领域已经相对成熟，可以做到闭环交易。其它重的品类如教育、婚庆、家装、房产等，都还处在半交易化阶段，进入爆发的速度比实物商品更慢。

阿里可以做到中国网购交易的 75% 以上，京东可以做到 10% 以上，是由行业特性决定的。新美大（ CIP ）目前所宣称的 80% 市场占有率既没有坚实根据、也难以真正维持。新美大（ CIP ）举例认为 2019 年时 5 万亿的餐饮市场，将有 20% 的网络渗透率，这显然过于乐观。如果把通过网络平台买单也算进去还可能实现，但这样的方式只能算作网络支付，不是网络购物的概念。

营收和 GMV 能否达到预期？

基于行业的认知，可以判断出新美大（ CIP ）对于增速的预期过于乐观。实际上，新美大（ CIP ）融资时预计 2015 年的交易额是 1848 亿元，而美团昨天的官方新闻稿里透露的数据是 1700 亿元。

至于 2016 年到 2018 年的目标 3983 亿、7498 亿、12747 亿元，都过于理想化。此前，新美大（CIP）

王兴的目标是 2020 年时达到 1 万亿的规模，但为了融资显然在交易额上放了卫星。

市场能否在 2017 年形成终局？

目前看，作为领先者的新美大（CIP）正在被百度和阿里追赶，而美团大众点评的整合尚未完成。

如前篇文章里面所说，在产生高交易额的外卖、电影、酒店服务领域新美大（CIP）还面临激烈

竞争。除了百度和阿里，58 赶集也是强大的对手，新美大（CIP）把 O2O 大战升了级，但不太可能

在 2017 年成为绝对的领先者。

只要新美大（CIP）无法绝对领先，届时其不可避免地还要面对合并。主动性合并包括新美大（CIP）

合并达达和其旗下的派乐趣，被动的合并是和百度合并。

综上可以推测，新美大（CIP）理想的估值模型：1）P/S 模型，以 7x 算，2016 年、2017 年、

2018 年新美大（CIP）对应的市值（估值）分别是 145 亿美元、317 亿美元、618 亿美元；2）P/GMV

模型，以 0.65x 算，2016 年、2017 年、2018 年市值（估值）分别为 768 亿美元、1305 亿美元、

1925 亿美元。

第一种估值模型受各方面因素影响，即便保持高速增长，等到 2018 年上市时，新美大（CIP）

的市值在 300 亿美元左右更为理性。而第二种估算模型，是典型的放卫星、吹牛不上税。

当然，新美大（CIP）承诺了此次融资出让的是 B 类优先股，做出的承诺是：假若美团点评最终

再度被合并或者被收购，B 类优先股持有者有权以 120% 的原购买价格获得退出；假若 IPO 融资价

格低于 B 类优先股购买价格的 120%，则有权补足增发股票保障投资者获得 20% 收益。

很显然，如果不出大意外，美团的这个承诺应该可以达成。

预告：下一篇文章，将分析新美大（ CIP ）的内部外部挑战。

本文作者陶博，亿欧网专栏作者；转载请注明作者姓名和“来源：亿欧网”。