

Corporation Valuation -the Challenge from Practice

公司估值问题

——来自实践的挑战

杨峰 / 著



中国财政经济出版社

公司估值问题

——来自实践的挑战

杨峰 著

中国财政经济出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

公司估值问题——来自实践的挑战/杨峰著. —北京: 中国财政经济出版社, 2012. 3

ISBN 978 - 7 - 5095 - 3373 - 4

I. ①公… II. ①杨… III. ①公司 - 估价 IV. ①F276.6

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2012) 第 011068 号

责任编辑: 林治滨

责任校对: 杨瑞琦

封面设计: 李芳芳

版式设计: 兰 波

中国财政经济出版社出版

URL: <http://www.cfeph.cn>

E-mail: cfeph@cfeph.cn

(版权所有 翻印必究)

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮政编码: 100142

营销中心电话: 88190406 北京财经书店电话: 64033436 84041336

北京中兴印刷有限公司印刷 各地新华书店经销

787×960 毫米 16 开 27.25 印张 462 000 字

2012 年 4 月第 1 版 2012 年 4 月北京第 1 次印刷

印数: 1—3 000 定价: 52.00 元

ISBN 978 - 7 - 5095 - 3373 - 4/F · 2859

(图书出现印装问题, 本社负责调换)

本社质量投诉电话: 010 - 88190744

前 言

伴随着人类社会的进步和经济全球化的进程，当代社会已经全面进入到金融经济的时代，金融体系通过在全社会范围内提供融通资金服务和提高资源配置效率直接促进实体经济增长、产业整合和产业结构升级，而各种有形和无形资源的流动依赖于市场参与者对资产价值的追逐，交易行为的有效和交易过程的展开都依赖于合理的资产估值或定价，估值或定价是交易的核心。定价是市场供求关系的结果，也是调整市场供求关系的杠杆。

简言之，经济的实质是交易，交易的核心是估值或定价，关注资产定价及交易过程，才是抓住了经济运转的核心。

很久以来，价值问题始终是经济、金融理论研究和实践层面最需要回答，也是最难以回答的问题。围绕价值定义和价值理论，人类最伟大的思想家、经济学家和金融学家殚精竭虑，莫衷一是，形成了不同的价值论主张和经济学流派。我们注意到，很长一段时期里，传统价值研究还仅限于商品的价值，并没有延伸到公司或企业价值（Corporate valuation）的概念上，企业组织作为这一现代社会经济活动的基本构成单元和微观活动主体，其存在的价值和意义相当长一段时间处于无人问津的状态，直到科斯（Coase）1937年发表《企业的性质》一文，才算正式开启了企业这一“黑箱”，衍生出作为经济学重要分支的新制度经济学，引发了人们对企业及企业本质问题的深度思考。遗憾的是，当投资组合理论、有效市场理论和资本结构理论开始占据主流金融理论的重要地位后，金融理论研究基本放弃了对公司内在价值的分析，转而研究公司价值的外在市场表现和金融定价体系的有效性，包括近期行为金融学对金融投资行为和资产定价体系的再认

2 公司估值问题——来自实践的挑战

识。

实践层面的公司估值问题从来没有因为理论的滞后而停止过脚步。

价值是一切经济行为的前提和依据，无论是市场经济发达国家还是处于转型中的中国，公司估值在鉴定性和咨询性两大领域都得到了充分的发展和应用。公司股份制改造、公司 IPO 定价（Initial Public Offerings，首次公开募股）、股票二级市场投资分析、公司产权交易、公司并购与重组、公司价值管理与绩效考核等都离不开公司估值，这是一个崇尚价值的时代。

金融制度的变迁导致了公司价值的二元并存，即公司实体价值与虚拟价值的并存，资本市场环境和未来的不确定性、公司内在构成和组织边界的变迁、金融市场的非理性行为等构成了公司估值实践活动的严峻挑战。结果是，对公司价值的判断交织着经济、金融、管理、心理学甚至是直觉的思想元素，科学与艺术并行，混沌与秩序共存。

公司估值问题或者说企业价值评估无疑是最具有挑战性的事情。

市场经济环境下，公司价值与商品（或资产）价值有着相似的属性，不同的是，由于公司自身的特殊性、交易环境的复杂性和价值表现的虚拟性，前者的估值问题显得更为复杂和充满挑战性。

首先可能是来自于对价值属性及估值对象——公司本身的理解与判断，这构成了对价值本质和公司估值的基础问题探讨；其次在于我们对金融资本市场定价体系和公司价值形成过程的认知程度；最后是我们对现有估值理论和估值方法原理和实践意义的充分把握。对上述三个方面的系统理解和认识将有助于我们对公司估值问题有一个深入、全面的了解和观察视角。然而，遗憾的是，对价值及估值对象的研究主要是经济学和管理学的任务，对金融市场或金融定价体系的认识主要是金融学的领域和内容，对估值方法的研究与应用主要来源于一线的金融从业人员——证券公司、咨询机构等金融中介机构，专业的会计与资产评估机构，以及基于公司并购和价值管理需求的公司自身。三者的割裂注定了我们对公司估值问题的认识无法建立在一个完善和系统的体系中，从任何一个角度去看待公司估值问题都难免以偏概全，错误和谬误无法回避。

事实上，公司估值是一个源于实践的活动，实践的需要将价值意义的争论置于不是那么重要的位置。资产鉴证、公司并购、风险投资、证券投资等成为公司估值实践的主要推动力量，典型的以本杰明·格雷厄姆（Benjamin Graham）、沃伦·巴菲特（Warren Buffett）为代表的一批价值投资倡导者和资本市场实践者，以证券分析与公司估值为手段，秉持着安全边际分析和价值投资

理念，不断颠覆着人们对资本市场本质及市场定价体系有效性的判断。

市场经济发达国家的公司估值活动主要集中在公司股票二级市场投资分析和产权市场的公司并购估值等咨询性业务，以及针对公司整体交易、部分股权交易、财产分割或以课税为目的的法定评估业务。20 世纪 80 年代以来盛行的以折现现金流估值为基础的、以公司价值最大化为目标的公司价值管理创新进一步激发了人们对公司估值问题的关注和兴趣。国内的公司估值实践活动比较特殊，最初源于国内经济体制转型、对外经济合作等活动对国有资产保值、增值的基本诉求，在国有资产管理部門的推动下，以资产评估和会计中介机构的资产评估活动为主，操作上对西方的公司估值理论采取了吸收和借鉴的方式，主要是不动产评估技术的应用，同时又充分考虑了国内的经济现实和制度环境。随着沪、深证券交易所的设立，公司估值实践开始延伸到以证券投资、公司并购为代表的资本市场和产权交易市场，增加了券商、投资咨询机构、创投公司等为主体的证券分析和股权投资价值分析，丰富了公司估值活动的内涵和外延。

近乎割裂的公司价值理论基础、不同的研究和评价主体，以及不同的观察视角在公司估值问题上交织在一起，进一步提升了公司估值问题的难度和复杂性。同时，在实践层面的公司估值问题亦各自为政，自成体系和风格，突出地表现为以鉴证性业务为主的资产评估事务所、会计师事务所等中介机构的公司估值活动，以及以咨询性业务为主的证券投资分析机构或部门的证券价值分析。

殊途同归，无论是咨询性公司估值，还是鉴证性公司估值，在价值定义、估值目标、估值假设、估值对象、估值方法、估值结果应用等方面有着共同的原理、基础和特征。

作者认为，鉴定性公司估值常用的资产基础途径、市场途径和收益途径与咨询性公司估值常用的现金流折现估值法、比较估值法和期权估值法在估值原理、方法、程序等方面具有内在的逻辑一致性，按照公司价值属性的基本特征进行分类，常用的公司估值方法可以归结为收益途径的折现估值法、市场途径的比较估值法和资产基础途径的期权估值法。

本书以金融、经济、管理相关理论作为公司估值问题研究的理论基础，从公司估值基础问题分析开始，结合金融中介视角与资本市场公司估值实践，围绕公司估值与应用，以及价值管理这一主线，展开对公司价值评估问题的全面分析和实践层面的探讨。从价值属性、估值理论与方法、价值创造与价值增长

4 公司估值问题——来自实践的挑战

驱动因素分析，到公司估值与证券投资、公司并购和价值管理之间的关系与应用研究，再到公司价值报告的一般原则、分析框架和实际应用，使读者能够对公司估值问题有一个全面、系统和完整的了解和掌握，树立正确的投资理念和投资方法。

有别于一般的公司价值理论研究和单因素问题分析，作者认为，公司估值是基于公司价值属性与特征，围绕公司内在价值、市场价值和金融定价体系之间进行的公司整体价值分析和价值判断，反映的是公司估值时点的特定条件下的基准价值或相对价值。

根据对价值属性和公司估值理论的研究，作者创新性地提出了公司价值具有收益性和期权性的双重特征：一方面，公司在持续经营假设下，公司价值最终体现为其未来能够产生的全部收益（或现金流）按照一定风险条件下的折现率进行货币价值折现的结果；另一方面，也正是在持续经营的假设下，公司作为社会经济活动的一个“活”的组织载体和价值创造单元，秉持着战略适应性和管理柔性，未来亦会面临新的投资和发展机会，甚至是行业转型和发展路径的变迁，基于现有公司资源基础上的未来发展变化本身，对公司所有者来说体现的就是一种机会价值或选择权价值，又被称为时间价值，呈现出公司价值的期权性特征。与此相对应，公司价值最终反映了估值基准日公司未来预期收益现金流折现价值和公司选择权价值之和。

作者深知社会科学的每一次进步挑战着人们思维的极限和闪耀着前人智慧的光芒，亦无意进行公司估值方面的理论创新，只是基于个人的专业与背景，从实践的角度，试图综合现有金融、经济、管理中的关于公司价值与公司估值理论研究方面的相关内容和成果，寻找其中共同和互补的内涵，对现有的公司估值理论和方法进行一次全面的总结、梳理和反思，分析和研究公司估值的基本理论和实践解决思路，探讨公司估值与证券投资、公司并购和价值管理之间的关系与作用，尝试建立统一的公司估值分析应用框架和实践解决途径。

通过对公司估值问题的系统研究和实践方法的探讨与分析，作者希望达到以下几个方面的写作目标：

第一，辨析公司价值的本质特征和内涵，通过对价值属性、公司价值所具有的收益性和期权性特征分析，梳理公司账面价值、内在价值或投资价值与市场价值的相互关系，分析资本市场定价体系的特点，对公司价值的一些基础性问题有所了解。

第二，从金融、经济和管理学的视角切入公司估值问题，围绕公司价值的

收益性和期权性特征，全面分析主流的公司估值理论、估值方法原理及应用，探究公司估值问题的实践解决途径。

第三，通过案例剖析模式，详细介绍了公司收益途径的折现现金流估值方法、市场途径的比较估值法和资产基础途径的期权估值方法，使公司估值理论与实践能够有机地结合。

第四，全面分析了公司估值与股票投资、公司并购和价值管理之间的关系，审视公司估值在股票投资、公司并购和价值管理等方面的基础与核心作用。围绕资本市场证券投资，提出了成功价值投资的三大核心策略：“纪律”、“选股”和“选时”。

第五，面对资本市场实践诉求，提出公司价值报告的一般原则和基本分析框架，厘清公司价值报告的核心要求与重点报告内容，旨在发挥公司估值报告在资本市场证券投资领域的实际应用价值，倡导价值投资理念，辅助资本市场参与者的投资策略选择和执行。

本书的结构安排如下：

第一章为“公司估值的基础问题辨析”。从公司估值难点、思考路径、价值分析、估值对象等方面全面探讨公司估值的相关基础问题，剖析价值基本属性与内涵，提出公司价值的构成，以及所具有的收益性和期权性特征，为公司价值分析进行理论上的梳理和准备。

第二章为“困扰与发展中的公司估值理论”。以价值源泉分析为起点，深入探讨公司价值的实质，介绍和分析了不确定条件下的公司价值理论、现代资产定价理论和期权定价理论，按照鉴定性和咨询性公司估值业务实践对公司估值具体方法进行梳理、分类和辨析。同时，基于公司价值含义的内在逻辑和应用上的便利，作者倾向于将公司估值方法分为收益途径的折现估值法、市场途径的比较估值法和资产基础途径的期权估值法。

第三章为“公司估值体系”。公司内在价值或投资价值是公司的基本属性，是由公司本质和公司基本情况决定的一个抽象概念，反映的是公司未来能够给投资人或股东创造的现金流收益价值和效用的满足程度；市场价值是公司内在价值的外在表现，反映了一定时间节点的外部交易环境、市场参与主体的价值判断和市场力量博弈与均衡的结果。连接公司内在价值和外部市场价值的是现有的各种公司估价体系，最为重要和普遍得到投资者和市场认可的是会计估价体系，反映为公司账面价值，以及在实践中广为运用的各种公司估值体系，如市场估价体系、投资者估价体系等。本章深入对比和分析了公司会计账

6 公司估值问题——来自实践的挑战

面价值、市场价值和内在价值对应的会计估价体系、市场估价体系和投资者估价体系等不同的属性与特征，以及公司价值含义，引出对公司估值体系设计和实践解决方法的深入思考。

第四章为“公司估值方法”。按照公司估值方法的一般分类原则，重点分析了折现估值法、比较估值法和期权估值法，探讨了不同公司估值方法的估值原理、模型构建、特点和应用范围，以及相关参数的选择与确定，并对不同估值方法的优点和局限性进行了全面的分析、比较与评价。

第五章为“公司估值创造与价值增长”。对一家公司的价值判断不能仅仅依赖于对其现在和过去的资产负债表和损益表分析，这些只能说明公司的过去和现在的财务表现，公司价值及价值创造与增长更多地体现在公司的未来，依赖于公司所处的外部环境、内部资源的利用效率和自身的发展战略路径选择之间的交互作用，以及对公司未来价值创造和价值增长源泉的判断。本章重点探讨了推动公司价值创造的驱动因素，主要可以分为财务价值驱动因素和非财务价值驱动因素，特别强调了知识经济时代的智力资本在公司价值创造和价值增长中的核心作用。在公司价值增长路径选择上，现代公司普遍采用内部经营性战略和外部交易性战略作为公司价值增长的主要方式，而公司长期和持续的价值增长又依赖于公司战略，公司战略是链接公司内外部价值驱动因素的桥梁和纽带。

第六章为“公司估值的具体路径”。公司价值就是公司作为整体所能带来的未来收入流量的现值，是一个关于公司未来现金流预计、时间和风险的函数。收益法亦因其深厚的金融和经济学理论基础，成为公司估值的主流方法，在实践中得到广泛的应用。本章通过案例剖析模式，重点分析了公司估值中的以收益途径为基础的折现估值法，按照公司经营战略分析、公司会计分析、公司财务分析、公司盈利预测和价值估算的基本步骤与程序，全面、深入地介绍了折现估值法的具体实施和应用过程。同时，本章亦对比较估值法和期权估值法的实践应用路径进行了全面介绍和探讨。

第七章为“公司估值与证券投资”。证券投资是一门科学，也是一门艺术。证券交易的基础是对投资标的——股票的估值，而公司股票的价值和未来的市场表现取决于所代表的公司实体本身，从长期来看，公司股价追随公司的基本面和实体价值的变化。公司估值是成熟资本市场证券投资的核心与基础。事实上，公司估值的一个最有价值的运用正是在资本市场证券投资领域，这也是本书的重点分析内容。价值学派和市场学派是证券投资的典型代表，两者的

主要差异在于对资本市场有效性的不同理解，由此带来了基本分析方法和技术分析方法的的不同证券价值分析路径。遵循铁的原则和理念，寻找错误定价的高品质公司股票，评估和跟踪股票内在价值，选择适当的时机，在安全边际以下进行投资，并持有较长时间是价值投资的基本策略。基于公司价值的收益性特征和期权性特征，采用收益途径、市场途径和期权途径估计股票内在价值或投资价值成为价值学派的主要手段和进行价值发现的方式。作者提出，成功的价值投资策略需要遵循三个基本原则：“纪律”、“选股”和“选时”。

第八章为“公司估值与并购”。公司并购的本质是社会经济活动中相关资源的分配和再分配过程，体现的是经济资源的有效率分配原则，亦是公司外部成长的重要方式。决定公司并购成功与否的因素很多，包括并购前的收购计划、收购过程控制以及收购后的整合，其中影响并购决策和成功与否的最重要因素莫过于对并购目标的估值。公司并购方需要使用公司价值评估方法，通过对目标公司进行详细的分析和研究，提出详尽的并购方案和后续整合计划，核心是对并购目标价格的估计和对价支付安排。本章通过全面分析公司并购的类型和动因，探讨公司控制权市场作为一种公司外部治理机制在公司资源配置方面的作用，提出了公司并购定价分析的一般原则和考虑因素，分析了协同效应和控制权溢价的内涵和估价准则，以及收益途径和市场途径的公司并购估值思路。

第九章为“公司估值与价值管理”。创造价值是人们对现代公司组织体制本质的一个最深刻认识，围绕如何使公司价值最大化，以及根据各种决策对整个公司价值的影响程度来选择最优的决策，这被称为价值管理（Value based Management, VBM）。VBM 将创造股东价值这一目标同折现现金流估值模式结合起来，提供了一种评价公司现存资产或现有资产绩效的方法，旨在鼓励公司管理层坚持和维护股东利益，将公司可持续的价值创造和价值增长放在公司管理的核心地位。以经济增加值 EVA（Economic Value Added, EVA）绩效评价体系为代表的公司价值管理思想的引入是对现代管理思想的一次重大革命。同时，本章还探讨了公司市值管理的基本含义和意义，重点分析了公司价值实现的优化过程——投资者关系管理。

第十章为“公司价值报告”。公司价值不是一个静态不变的数值，而是一个动态的变量，适时和适当地选择符合公司基本面和外部诉求的公司价值反映方式一直是现代社会经济发展的基本需要，无论是公司内部管理人还是外部投资人都无时无刻不在关注着公司价值的变化，以此作为公司内部管理和外部投

8 公司估值问题——来自实践的挑战

资决策的基础。在本章节，作者详细分析了公司价值报告的基本涵义与特征，公司价值报告应该遵循的原则，尝试建立有效的公司价值反映体系和报告模式，初步提出了公司价值报告的基本框架和分析思路，以及可能面对的问题。最后，作者从实践和应用的角度出发，提出了基于股票投资的公司价值报告设计与模板，期望对资本市场参与者在投资策略选择和执行方面有所帮助和启发。

本书作者先后就职于财务公司、会计师事务所和信托公司，长期从事金融一线工作专注于金融和资本市场理论与实践，在公司估值与财务分析、风险管理与内控、项目可行性研究与评审等方面有着一定的理论研究和实践积淀。1995年参加工作不久即面临中国金融分业经营和分业监管政策的出台，随后亲历和见证了全国性的信托业清产核资与资产评估，号称金融业第四根支柱的信托业在经历了五次清理整顿之后迎来了新的发展机遇。

可以说，本书是作者对公司估值理论思考与自身实践的结果。同时，由于作者水平有限，文责自负，谬误之处恳请读者批评指正。欢迎对这一领域感兴趣的读者与作者交流，yangfeng2009@yahoo.cn。

杨 峰

2011年11月

目 录

第一章 公司估值的基础问题辨析	(1)
第一节 估值难题：从亚马逊到美国在线	(2)
第二节 系统观点：公司估值的方法论基础	(6)
第三节 价值辨析：回顾与总结	(9)
一、古典经济学的价值主张	(10)
二、马克思经济学说中的价值观	(11)
三、主观效用评价：边际效用价值论	(12)
四、对价格的关注：均衡价格论	(14)
五、关于价值问题的简单总结：观察视角的差异	(15)
第四节 估值对象：对公司本质的认识	(17)
一、作为“黑箱”的企业	(17)
二、新制度经济学眼中的企业：交易费用理论和代理理论	(18)
三、管理学视角的企业本质：资源论、能力论和知识论	(20)
四、对公司或企业本质的再认识	(24)
第五节 公司价值的界定与选择	(26)
一、公司价值的特点	(27)
二、不同价值标准的比较	(29)
三、公司估值的价值内涵：客观性与相对性的统一	(32)

2 公司估值问题——来自实践的挑战

第二章 困扰与发展中的公司估值理论	(39)
第一节 价值源泉问题：费雪的贡献	(40)
第二节 资本结构与公司价值：对不确定性的分析	(43)
第三节 资产定价与期权定价：金融资产估价理论的突破	(51)
一、投资组合分析：对公司内在价值判断的放弃	(51)
二、期权定价理论：选择权价值的衡量	(57)
第四节 公司估值的实用主义选择：鉴定性和咨询性方向	(61)
一、鉴定性公司估值业务实践	(62)
二、咨询性公司估值业务实践	(64)
三、公司估值途径的比较	(66)
第三章 公司估值体系	(69)
第一节 账面价值：会计估价体系	(70)
一、从计量观到信息观：会计反映目标的变化	(71)
二、会计假设：经济现实的理想化	(72)
三、会计信息失真：人为因素的影响	(75)
四、会计估价体系：关于可靠性的辨析	(76)
第二节 市场价值：市场估价体系	(80)
一、有效市场假说：市场对公司价值的反映模式	(80)
二、金融市场微观结构理论：证券市场价格的形成机制	(88)
第三节 内在价值估计：公司估值体系的实践	(92)
一、投资者的公司估值体系：格雷厄姆的选择	(93)
二、公司管理人的估值体系：价值管理基础	(95)
三、第三方的公司估值体系：独立性的内涵	(97)
四、内在价值与市场价值的连接：公司估值路径	(97)
第四章 公司估值方法	(100)
第一节 折现估值法：主流的公司估值路径	(102)
一、股利折现模型：公司价值是预期红利的现值	(104)
二、股权自由现金流折现模型：避免分红波动对公司估值的影响	(109)
三、公司自由现金流折现模型：公司估值的主流方法	(112)

四、基于价值管理的公司估值方法：EVA 和 CFROI	(119)
五、折现率：对风险的衡量	(125)
六、折现估值法应用的例外情形	(127)
第二节 比较估值法：价值的近似	(129)
一、比较估值法的思想基础与乘数分类	(130)
二、市盈率比较法	(133)
三、市净率比较法	(138)
四、市销率比较法	(141)
五、基于成长性比较的 PEG 乘数	(144)
六、比较估值法的简单总结	(146)
第三节 期权估值法：创新与突破	(148)
一、期权定价理论	(151)
二、期权定价理论在公司估值中的应用	(155)
 第五章 公司价值创造与价值增长	(161)
第一节 公司价值创造的驱动因素	(162)
一、公司价值驱动因素的分类	(162)
二、行业结构分析	(167)
三、智力资本分析	(172)
四、公司价值驱动因素的深层次分析	(174)
第二节 公司价值增长的路径	(180)
一、公司价值增长的一般战略	(181)
二、公司核心能力与价值增长的实现路径	(184)
三、公司价值创造的折现现金流分析框架：换个视角	(189)
 第六章 公司估值的具体路径	(193)
第一节 公司估值的收益途径：折现估值法	(193)
一、公司经营战略分析：公司估值的起点	(195)
二、公司会计分析：公司的财务环境	(203)
三、公司财务分析：公司经营状况的数字语言	(222)
四、公司自由现金流量的估计	(232)
五、折现率的选择：公司风险的衡量	(248)

4 公司估值问题——来自实践的挑战

六、公司价值的估算	(254)
第二节 公司估值的市场途径：比较估值法	(258)
一、估值对象的背景介绍	(259)
二、公司估值思路及估值依据	(259)
三、宏观经济及行业分析	(260)
四、比较公司的选择	(262)
五、公司财务分析	(263)
六、市场途径的公司价值估算	(263)
第三节 公司估值的资产途径：期权估值法	(265)
一、期权估值的一般思路	(266)
二、公司期权估值的一般假设与参数选择	(270)
三、期权估值方法的典型应用	(272)
 第七章 公司估值与证券投资	(282)
第一节 证券分析的主流模式：价值学派和市场学派	(283)
一、投资理念分歧的理论渊源	(284)
二、价值学派和市场学派的不同主张	(287)
三、价值学派和市场学派的主要分歧	(288)
第二节 证券投资分析方法	(293)
一、基本分析方法	(293)
二、技术分析方法	(295)
第三节 基于价值投资的公司估值	(300)
一、公司估值与价值投资	(301)
二、基于价值投资的公司估值策略	(304)
 第八章 公司估值与并购	(316)
第一节 公司并购的类型	(318)
一、横向并购、纵向并购和混合并购	(318)
二、现金并购、股票并购和综合并购	(319)
三、善意并购和敌意并购	(320)
第二节 公司并购的动因	(321)
一、并购的规模经济	(322)

二、管理协同理论	(323)
三、财务协同效应	(324)
四、市场势力理论	(325)
五、交易成本理论	(326)
六、并购的代理理论	(327)
七、并购的产权理论	(328)
八、Q 比率：目标公司价值低估	(329)
九、自由现金流假说	(330)
第三节 公司控制权市场	(331)
一、公司资源配置分析	(332)
二、公司外部治理机制	(333)
第四节 公司并购的定价分析	(335)
一、目标公司估值的一般原则和考虑因素	(336)
二、协同效应的内涵与估价准则	(338)
三、控制权溢价的内涵与估价准则	(339)
四、收益途径和市场途径的目标公司并购价值分析	(340)
 第九章 公司估值与价值管理	(347)
第一节 价值管理：公司战略管理落地的降落伞	(349)
一、公司管理思想的变迁：价值管理	(349)
二、公司价值管理的意义、特征与实施	(353)
第二节 绩效管理：公司价值创造的过程控制	(359)
一、公司绩效评估指标的选择	(359)
二、EVA 绩效评价体系	(361)
三、关于 EVA 绩效评价体系的比较与思考	(366)
第三节 市值管理：对公众公司虚拟价值的管理	(371)
一、投资者关系管理的基本概念与内容	(372)
二、影响投资者关系管理效果的因素	(374)
三、投资者关系管理与公司价值实现的优化	(377)
 第十章 公司价值报告	(381)
第一节 公司价值报告的提出背景	(382)

6 公司估值问题——来自实践的挑战

一、公司财务报告的变迁：环境适应过程	(383)
二、财务会计报告在反映公司价值上的短板	(384)
三、信息不对称与财务报告的透明度	(385)
第二节 公司价值报告的原则与分析框架	(388)
一、公司价值报告的基本涵义与特征	(389)
二、公司价值报告的原则	(391)
三、公司价值分析报告的基本框架	(392)
第三节 基于股票投资的公司价值报告设计	(395)
一、公司估值准备	(397)
二、股票估值报告的特点与作用	(404)
三、基于公司股票投资的估值报告框架	(407)
 参考文献	 (414)
 后 记	 (418)