



江西财经大学博士论文文库

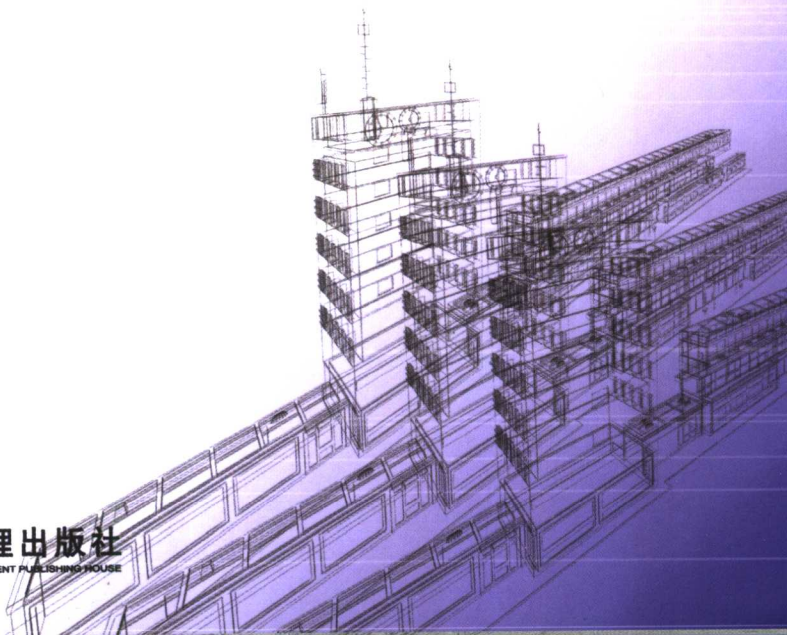
企业价值评估指标 体系研究

唐 广/著



经济管理出版社

ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE





江西财经大学博士论文文库

企业价值评估指标 体系研究

唐 广/著



经济管理出版社
ECONOMY & MANAGEMENT PUBLISHING HOUSE

图书在版编目 (CIP) 数据

企业价值评估指标体系研究/唐广著. —北京: 经济管理出版社, 2007. 5

ISBN 978 - 7 - 80207 - 943 - 4

I. 企... II. 唐... III. 企业—价值—评估—研究 IV. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2007) 第 067231 号

出版发行: 经济管理出版社

北京市海淀区北蜂窝 8 号中雅大厦 11 层

电话: (010) 51915602 邮编: 100038

印刷: 北京交通印务实业公司

经销: 新华书店

责任编辑: 张 马

技术编辑: 杨 玲

责任校对: 郭红生

880mm×1230mm/32

8.375 印张 210 千字

2007 年 5 月第 1 版

2007 年 5 月第 1 次印刷

定价: 26.00 元

书号: ISBN 978 - 7 - 80207 - 943 - 4/F · 817

· 版权所有 翻印必究 ·

凡购本社图书, 如有印装错误, 由本社读者服务部

负责调换。联系地址: 北京阜外月坛北小街 2 号

电话: (010) 68022974

邮编: 100836



作者简介

唐广，1960年6月生，湖北省武穴市人。经济学博士，现任江西财经大学会计学院副教授，硕士生导师。主要研究方向为会计理论与实务、企业价值理论。近年来，先后在《财务与会计》、《财会通讯》、《生产力研究》、《未来与发展》等学术刊物上发表论文50余篇；主持完成省级课题1项，参与完成国家级课题1项、省级课题4项；完成专著1部。

网址: www.E-mp.com.cn

此为试读, 需要完整PDF请访问: www.ertongbook.com

总 序

在漫漫历史长河中，江西英才辈出，涌现了陶渊明、欧阳修、曾巩、王安石、朱熹、文天祥、宋应星、汤显祖、詹天佑等一大批文学家、政治家、科学家，为中华文明的发展作出了重要的贡献。江西财经大学坐落于赣江之畔、鄱阳湖之滨的历史文化名城——南昌。其前身是建于1923年的江西省商业学校，经几代江财人的努力，已经发展成为一所以经济类、管理类为主体的多科性教学研究型大学。现有管理科学与工程一级学科博士点1个，产业经济学、财政学、政治经济学、会计学、西方经济学等5个二级学科博士学位授权点，应用经济学博士后流动站1个，博士、硕士研究生导师300余人。进入21世纪以来，学校各项事业的发展正迈上一个新的台阶，尤其是研究生教育的快速发展。

目前，我校正处于实现建设一流多科性教学研究型大学的战略目标的重要时期，而实现这一战略目标的关键就是，学校的发展要从量的扩张转向质的提升，从做大向做强转变。

毫无疑问，培养高层次、高素质的人才是实现我校“质的提升”与“做强”目标的必由之路。博士研究生



作为国家培养的高层次专门人才，是社会各行各业骨干的后备军，其创新能力的高低标志着我国高层次教育水平的高低，对我国社会的人才素质与智力品质有着重要的影响。基于这一认识，我校始终把提高创新能力作为研究生教育的核心工作。为此，我们广聘名师，集聚优质师资资源，培育和构建一流学科队伍。目前我校拥有近 400 位博士的师资团队，为我校的可持续发展奠定了良好的人才基础。在图书信息资料建设、实验室建设等方面也投入了大量的人力物力，扎扎实实地推进了我校的“养大气、育大师”工程，为提高我校研究生的培养质量提供了较好的硬件资源支持。

为检阅我校博士研究生培养质量，展示江财学子的学术成果，促进我校学科建设的进一步发展，提高我校研究生教育的质量，我们于 2004 年出版了《江西财经大学博士论文文库》。这套文库的出版引起了社会的良好反响，获得了社会的广泛好评，我们深受鼓舞。于是，我们不揣浅陋，再次推出《江西财经大学博士论文文库》（第二辑），这套文库收录了我校博士研究生在校期间潜心研究的部分较为优秀的成果。虽不乏前沿性、创新性的观点、方法与理论，但其中也存在一定的问学旅程中学步的痕迹，有着诸多不足，祈请广大专家、学者批评指正！我相信，在广大读者的关心爱护下，《江西财经大学博士论文文库》将会汇集越来越多的优秀学术成果。

在《江西财经大学博士论文文库》顺利出版之际，



我要衷心感谢经济管理出版社张世贤社长对《江西财经大学博士论文文库》（第二辑）的大力支持，衷心感谢各位责编为文库所付出的辛勤劳动。

是为序。

廖进球

2006年9月10日

序

唐广同志的博士毕业论文《企业价值评估指标体系研究》即将付梓，这是值得庆贺的一件事。近几年来，学术界和企业界都十分关注企业价值评估指标体系及其具体评估指标设置、指标的计算及分析等。该书的出版，对丰富和发展企业价值理论、企业价值评估理论，构建更科学可行的企业价值评估指标体系，探索企业价值评估的方法，都具有重要的理论意义和现实意义。

首先，该书丰富了企业价值理论。就一般概念而言，企业价值的内涵十分丰富，企业价值可以是一种价值理念，反映企业在市场竞争中，谋求自身价值增加的各种经营活动；企业价值也可以是一个具体指标，用于衡量企业在某种经济行为发生时所处市场状态下的价值量大小；企业价值还可以是指企业的经济价值，将企业本身作为一种特殊商品，通过一定的途径来货币化表示。作者在各种企业价值理论研究的基础上，认为企业价值是由企业的获利能力决定的，企业价值包括企业现有的盈利、企业价值增长潜力和盈利可持续时间三大要素。这种见解有其独到之处，成一家之言。

其次，该书构建了具有自身特色的企业价值评估指标体系。企业价值评估指标体系是一个非常复杂的问题，许多学者对此都做了探讨，取得了不小的进展。但是仍存在着一些有待改进的地方，如财务业绩质量考虑不够，对企业核心能力指标评估重视不够，对影响企业价值的外部因素指标设置有待完善，非财务指标定量分析和定性分析没有很好地有机结合等。作者认为企业价值评估指标体系应包括企业经营业绩指标、核心能力指标、外部环境指标以及每个指标应评估的内容



和方法。作者在经营业绩指标中设置了财务质量指标，在核心能力指标中设置了核心人才指标、公司治理指标、创新能力指标。同时认为核心能力、外部环境在企业价值创造和增长中起关键作用。这里尤其要特别指出的是作者重视非财务指标的 settings 和评估，并对此采用了各种定量分析的方法，克服非财务指标难以计量的缺点，使非财务指标定量分析与定性分析有机地结合。总之，其构建的企业价值评估指标体系比较全面、系统，更能客观地反映企业的价值。

最后，探讨了运用企业价值评估指标体系评估企业价值的方法。在企业价值评估中，评估方法的有效性、可操作性是一个甚为困难复杂的问题。该书在构建企业价值评估指标体系的基础上，运用对每项指标赋予权数，计算企业价值综合系数，然后与“可比”企业比较，评估企业价值，从而将企业价值评估指标体系与企业价值评估方法有机地结合起来。这种方法视角独特，具有新意，对该问题的进一步深入研究富有启迪。

毋庸讳言，该书也存在着一些需进一步探讨的问题。如该书虽然在非财务指标的定量分析上做了尝试，但如何克服定量分析上的主观色彩还有待于不断完善；又如利用该体系评估企业价值方法的可行性也有待于实践的检验。

2005 年，我有幸申请到国家自然科学基金课题“宋代经济管理思想与当代经济管理”，此课题中部分内容与唐君博士毕业论文之题有相通之处，如宋代对官吏经济政绩的考核中也涉及考核指标的 settings 和方法。正因为如此，唐君在完成博士毕业论文期间，也参加了该课题的撰写。我们经常在一起切磋讨论，时常碰撞出星星点点的灵感。同时，三年多来我们志同道合地结下了深厚的友谊，永远值得珍惜。

方宝璋

2006 年 12 月于江西财大

摘 要

在企业价值评估方面，当代流行的方法很多，但总的来说主要有现金流量折现方法、相对比较乘数方法和期权法等。这些方法主要是通过对企业现金流量的预测并用一定的折现率将现金净流量折现来计算企业价值，其特点主要依靠财务报表所提供的财务数据，忽视了非财务指标在企业价值评估中的作用。然而，随着竞争环境的变化，企业价值越来越需要重视企业家才能、核心员工、公司治理、企业创新、企业外部环境等非财务指标的计量。从长远观点看，非财务指标比短期的、历史的财务指标更能反映企业所创造的企业价值。

鉴于此，近几年来，人们也开始对企业价值评估指标体系进行了一些有益的探讨。从目前关于企业价值评估指标体系研究来看，人们在企业价值评估指标设置、指标的计算及分析方面作了一些有益的探讨，但还存在着一些不足之处。主要表现在财务业绩质量考虑不够，没有重点评估企业核心能力指标，非财务指标定量分析和定性分析没有很好地有机结合，企业价值评估指标体系没有运用到企业价值评估方法中去。因此，本书试图在国内外企业价值理论、企业价值评估理论和方法研究的基础上，通过全面分析与系统考虑相衔接、规范研究与实证研究相结合、总体分析和个案研究相统一、比较研究与经济计量相配合的研究方法，对企业价值评估指标体系作进一步研究。

企业价值评估指标体系研究的理论意义在于丰富了企业价值理论，构建了具有特色的企业价值评估指标体系。企业价值评估



指标体系能在一定程度上弥补现行企业价值评估方法的不足，企业价值评估需要以企业价值评估指标体系为基础，企业价值评估指标体系比企业价值评估结果更具有用性。企业价值评估指标体系研究的现实意义是能为评估机构评估企业价值提供理论依据，为企业提供衡量经营者绩效的依据，为企业投资者进行投资决策提供依据，为企业债权人提供决策依据，为企业其他利益相关者作决策提供参考以实现社会利益的最大化，为企业兼并、出售、转让、重组等经济活动提供数据资料。

企业盈利能力决定了企业现在和未来的创造现金流量的大小，从而决定企业价值的大小。企业价值评估指标体系首先应包括企业现有盈利能力指标，而企业现有盈利能力主要体现在企业经营业绩上。反映企业经营业绩的指标主要包括财务业绩、生产业绩、营销业绩、企业风险与控制等指标。

财务业绩指标主要是评估企业经营成果、财务状况、资金运用能力的情况，从而判断企业创造现金流量及企业价值的能力，其主要内容包括经营成果指标、财务状况指标和资金运用能力指标。

生产业绩指标主要包括：反映产品质量的产品优质品率、产品质量合格率等内容；反映设备运行能力的生产能力利用率、机器设备完好率等内容；反映劳动生产率的生产人员劳动生产率、全员劳动生产率等内容。

营销业绩指标由产品销售指标和品牌指标组成。前者评估的内容主要有产品获利能力、产品获利空间、产品结构、产品生命周期等；后者评估的内容主要有品牌价值、品牌知名度、品牌美誉度、品牌价值增减率以及企业诚信度等内容。

企业风险指标包括经营风险、企业管理层风险、财务风险、技术风险、市场风险以及管理风险等。企业内容控制指标主要包括采购业务内部控制、销货与收款内部控制以及生产控制等内容。



企业的盈利能力不仅包括企业现有的盈利状况而且还决定于企业盈利增长潜力和盈利持续性。而企业盈利增长潜力和持续性在很大程度上决定于企业的核心能力。因此,企业价值评估指标体系必须要有反映企业核心能力指标,其内容主要有核心人才指标、公司治理指标和创新能力指标。

核心人才主要包括企业家和核心员工,因此,核心人才指标包括企业家才能指标和核心员工指标。企业家才能指标可通过企业家素质和企业家能力进行评估。核心员工指标评估,主要包括核心员工素质和核心员工对企业满意度两个方面。

公司治理指标主要通过股权结构、股东权利、治理结构、信息披露等方面设置明细项目进行评估。

创新能力指标主要包括产品创新能力指标、技术创新指标、管理创新能力指标、企业文化创新能力指标。产品创新能力指标主要通过新产品开发能力和核心产品来衡量。技术创新能力指标主要通过技术投入情况、技术能力的产出情况、技术创新风险管理、核心技术等方面进行衡量。管理创新能力主要从计划创新、控制方式创新等方面衡量。企业文化创新主要从企业理念、企业精神、企业形象等方面进行衡量。

企业外部环境指标包括宏观环境指标和行业环境指标。企业的宏观环境指标包括政治法律因素、经济因素、社会文化因素和技术因素等方面的内容。

行业环境指标主要从行业平均利润率等方面评估行业景气度,从行业新加入者的威胁程度、现有企业之间竞争程度、替代品的威胁程度、买方还价能力、卖方的还价能力等方面评估行业竞争程度。从竞争对手的长远目标、竞争对手的现行战略、竞争对手的能力等方面评估行业主要竞争对手对企业的影响程度。从客户满意度、客户利润率、忠诚客户等方面评估客户与企业关系。

本书企业价值评估指标体系具有四个方面的特色:



第一，实现财务指标重质量和非财务指标定量化的有机结合。企业价值评估指标体系在注重企业经营成果和财务状况等指标对企业的价值贡献的同时，更加关注经营成果的质量，并在企业价值评估指标体系中，通过设置相应的质量指标，重点考察企业的盈利质量以便挤掉利润和现金流量的“水分”，使企业价值评估更加科学合理。在重视财务状况质量方面，重点考核现金流量质量、资产质量、资本结构质量。重视财务指标质量的方法主要是以调整后的利润为指标的计算依据和以利润质量为指标衡量基础。同时，通过将定性指标的主要因素提炼出来，采用各种因素或项目由专家评定等级并赋予分值，或其他评定方法使非财务指标在一定程度上能够量化，从而实现非财务指标的定性分析和定量分析的有机结合，克服非财务指标难以量化的缺陷，充分发挥财务指标和非财务指标在企业价值评估指标体系中的重要作用。

第二，增设核心人才指标和公司治理指标，并对每一指标评估内容和方法作了详细的论述，以突出它们在企业价值创造和企业价值评估指标体系中的重要地位。现代企业的价值增长越来越多地依赖于以核心人才为主的核心能力带来的价值。核心人才可以通过多种形式增加企业价值。核心人才产生的增值活动按其与企业未来现金流量之间的关系可以分为直接增值活动和间接增值活动，对应的为企业带来直接价值和间接价值。公司治理与企业价值公司治理对企业的生存和发展以及企业保持持续竞争优势，获取企业价值增长都具有重要作用。

第三，设置创新能力指标，以揭示企业价值创造和增长的动力，即通过设置产品创新能力、技术创新能力、管理创新能力以及企业文化创新能力等反映企业创新能力的指标，以揭示企业价值创造和增长的动力使企业不断地创新。产品创新是企业保持旺盛生命力的源泉，是企业增强竞争力的重要手段，是提升企业价



值的有效途径。技术创新不仅能使企业价值得到正常增长,而且能使企业得到超常增长和持续增长。管理创新能提高企业经济效益、降低交易成本、拓展市场,从而使企业价值稳定增长。企业文化创新是企业价值的内在驱动力,有助于企业产品创新的创新项目的科学决策,有助于企业开拓新的市场和形成企业员工的创新的理念。

第四,设置外部环境指标,以强调外部环境对企业价值的重要作用。在宏观环境方面,首先,政府政策对企业价值的影响主要体现在政府是市场需求主体之一,政府政策的变化能增加企业的发展机会。其次,经济状况对企业价值的影响主要反映在货币供应量、汇率变化、经济形势等方面。再次,技术水平对企业价值的影响表现在技术进步、技术应用、技术管理方面。最后,社会文化对企业价值也产生重要影响。在行业环境方面,决定企业盈利能力首要的和根本的因素是产业吸引力,而产业的吸引力、产业效应的大小主要取决于产业的竞争状况、竞争结构。这些产业内部的竞争状态决定了产业的盈利增长能力。

在企业价值评估指标体系中,企业经营业绩指标、核心能力指标、外部环境指标虽然对企业价值评估的侧重点有所不同,但三者之间又相互联系、相互渗透,构成一个完整、系统的企业价值评估指标体系。

在运用企业价值评估指标体系时,应遵循全面性原则、系统性原则、定性与定量相结合的原则以及动态性原则,同时还应充分掌握企业价值评估指标体系相关数据资料,保证这些数据资料真实可靠,相关人员应具有很丰富的专业知识、经验和很强的职业判断能力,正确把握企业经营业绩和企业价值的关系。

本书还对运用企业价值评估指标体系评估企业价值的方法做了探讨。运用企业价值评估指标体系评估企业价值的方法以对企业价值决定和影响的因素进行定性、定量综合分析和评估为基



础，评估指标既有财务指标又有非财务指标，克服了以往企业价值评估主要以财务指标的不足。同时，该方法通过对每个指标赋予权数，从而对企业价值进行综合评估，克服了以往企业价值评估的不可比性。最后通过与可比企业的比较，评估出评估对象的企业价值。

企业价值评估指标体系的未来发展，一是企业价值评估指标体系更加注重对保持企业竞争优势的核心能力和核心资源的无形资产所创造和增长企业价值的研究，如对企业价值创造起核心作用的无形资产应包括哪些内容，它们是怎样决定企业价值的，企业价值评估指标体系应包括哪些指标和考虑因素，如何评估这些无形资产对企业价值的贡献等。二是企业价值评估指标体系更加重视创新能力对企业价值增长的推动作用，因为即使企业目前具有竞争优势，但如果没有强大的持续创新能力继续保持优势的话，那么模仿者将会突破障碍，使得目前具有优势企业的优势减弱或丧失。因此，企业要想获取持续盈利和企业价值的不断增长，就必须不断地创新。创新既是企业价值创造的过程，又是企业价值保持增长潜力的必备条件和动力源泉。三是企业价值评估指标体系更加关注从企业外部环境评估企业价值。由于企业价值受外部环境的影响越来越大，特别是企业价值的实现将越来越依赖于企业的客户，因此，未来的企业价值评估指标体系也将发生深刻的变化。企业价值评估指标体系中不仅将进一步分析企业宏观环境和行业环境对企业价值的影响因素，并对这些因素进行更加合理的评估，而且将更加关注企业在获取客户方面的业绩评估，特别是忠诚客户对企业价值作用的评估。四是未来企业价值评估指标的量化方法将不断完善。主要表现在更合理地减少指标权重确定的主观成分；进一步运用好系统原则使指标权重的确定能达到指标体系整体最优化；根据行业不同和企业特点以及经济环境的发展变化合理确定和调整指标权重。

Abstract

A lot of prevailing methods are being used in the corporate value Evaluation process. Generally speaking, discount on cash flow method is widely used, as opposed to relative comparables multiples approach, and option approach. These methods Its characteristic is depending on the fiscal data provided by the report forms, without paying enough attention to the role which the non-fiscal index played in the corporate value evaluation. However, with the change in the competition conditions, entrepreneur's talent, core employees, corporate management, corporate innovation, corporate outside surroundings should also be attached more importance by the corporate value. In the long view, non-fiscal index do better in reflecting the corporate value than the historical fiscal index do.

In view of that, more and more people have begun to probe into the corporate value evaluation index system. Viewed from the study of corporate value evaluation index system at present time, besides those beneficial explorations in the corporate value evaluation index setting, index calculating and analyzing, some obvious shortages also exist. They are mostly manifested in the insufficient thinking over the quality of fiscal achievements, little emphases on the corporate core ability index, inefficient integration of non-fiscal index's quantitative analysis and qualitative