

全美最新工商管理权威教材系列



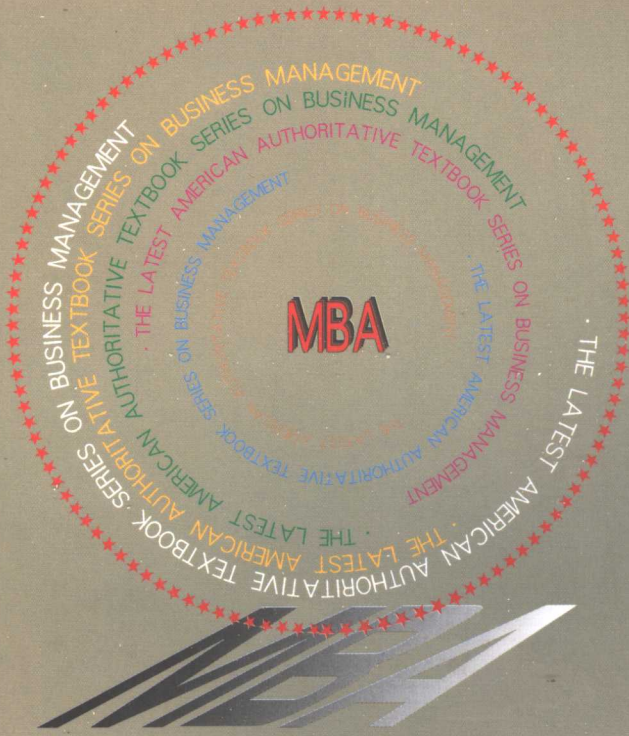
价值评估

DAMODARAN ON VALUATION

证券分析、投资评估与公司理财
Security Analysis for Investment and Corporate Finance

[美] 阿斯沃思·达蒙德理 (ASWATH DAMODARAN)

著 张志强 王春香 等译



北京大学
出版社



PEKING
UNIVERSITY PRESS

全美最新工商管理权威教材系列

价值评估

证券分析、投资评估与公司理财

DAMODARAN ON VALUATION

Security Analysis for Investment and Corporate Finance

[美] 阿斯沃思·达蒙德理 (Aswath Damodaran) 著
(纽约大学)

张志强 王春香 等译
(中国人民大学)

北京大学出版社

著作权合同登记图字：01-2002-4681 号

图书在版编目(CIP)数据

价值评估——证券分析、投资评估与公司理财/[美]达蒙德理(Damodaran, A.)著;张志强等译. —北京:北京大学出版社,2003. 1

(全美最新工商管理权威教材系列)

ISBN 7-301-05858-6

I. 价… II. ①达… ②张… III. 企业-价值-评估 W. F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2002)第 067297 号

Copyright © 1994 by John Wiley & Sons, Inc.

Reproduction or translation of any part of this work beyond that permitted by Section 107 or 108 of the 1976 United States Copyright Act without the permission of the copyright owner is unlawful. Requests for permission or further information should be addressed to the Permissions Department, John Wiley & Sons, Inc., 605 Third Avenue, New York, NY 10158-0012.

中文简体字版权© 2002 北京大学出版社/科文(香港)出版有限公司

全美最新工商管理权威教材系列

总 策 划: 李国庆 谢志宁 林君秀

书 名: 价值评估——证券分析、投资评估与公司理财

著作责任者: [美] 阿斯沃思·达蒙德理 著

张志强 王春香 等译

责任编辑: 唐 健 林君秀

标准书号: ISBN 7-301-05858-6/F·0555

出版发行: 北京大学出版社

地 址: 北京市海淀区中关村北京大学校内 100871

网 址: <http://cbs.pku.edu.cn> 电子信箱: zpup@pup.pku.edu.cn

电 话: 出版部 62754962 发行部 62754140 编辑部 62752027

印 刷 者: 中国科学出版社印刷厂

承 销 者: 北京科文剑桥图书有限公司(64203023)

经 销 者: 新华书店

850 毫米×1168 毫米 16 开本 21 印张 435 千字

2003 年 1 月第 1 版 2003 年 1 月第 1 次印刷

定 价: 43.00 元

未经许可,不得以任何方式复制或抄袭本书之部分或全部内容。

版权所有,翻版必究

内 容 简 介

本书是纽约大学明星教授阿斯沃思·达蒙德理的力作,系统完整地介绍了价值评估的基本理论、方法、模型及其应用。第一章首先介绍了价值评估的基础和应用领域,第二章简要介绍了价值评估的三种基本方法:折现现金流量评估方法、相对价值评估方法以及或有要求权价值评估方法。第三章到第十六章对于这三种方法进行了深入详细的探讨。最后一章说明如何针对相应资产的特征,选择正确的评估模型。各种方法和模型的论述深入浅出,并配以现实例子,有助于读者熟悉和提高现实应用技能。

达蒙德理教授相信在各种决策中认识价值都有非常重要的意义,本书中各种方法的评估都有现实例子予以佐证,资产评估、投资、财务及一般管理人员都可以从本书中汲取有益的知识,提高其业务和决策水平。另外,由于书中各部分都有相应较为充足的现实案例,也可以作为相关教学和培训的教材。

作者简介

阿斯沃思·达蒙德理 是纽约大学的列奥纳德斯特恩商学院的财务教授。他获得过多个奖项,包括1990年纽约大学突出教学成绩奖,1988年斯特恩商学院优秀教师奖,以及1988年、1991年和1992年年度教授奖。达蒙德理还为德意志银行、瑞士银行、瑞士信贷银行、J.P. 摩根银行和史密斯巴尼银行等组织讲授公司理财和价值评估方面的课程。他还曾在加利福尼亚大学伯克利分校任教。在全国性领先的财务杂志上发表过多篇论文。

译者简介

张志强 比利时鲁汶大学 MBA, 中国人民大学副教授, 开设《财务管理》、《资产评估》、《管理经济学》等课程, 翻译和撰写了财务领域的著作十余本(在台湾和大陆都有出版发行), 包括《期权理论与公司理财》、《公司价值评估》等, 发表相关论文十余篇。

致 谢

没有价值线公司(Value Line)和布隆博格公司(Bloomberg)的大力支持,本书不可能向读者提供这么丰富翔实的案例和数据。我同样要感谢设在斯特恩商学院(Stern School of Business)的所罗门中心(Salomon Center),为我提供了极为丰富的馆藏图书资料,包括各种财务杂志,我从中获得了许多的国际性案例。

译者前言

翻译这本《价值评估——证券分析、投资评估与公司理财》的过程,正值国内证券市场监管加强、大盘下跌、各种矛盾纷纷暴露。随着自己的“辛苦钱”、“活命钱”莫名其妙地在股市上“蒸发”,投资者逐渐从“各种奇奇怪怪的分析”(吴敬琏语)中苏醒,不同领域的人士从不同的角度理解、思考以至规划着上市公司和证券市场的未来。“价值回归”、“价值投资”等投资理念被提了出来。

我之所以“热衷”于价值评估著作的翻译,主要有两个方面的原因。

其一是我对价值评估重要性的认识。在从事财务管理和资产评估的教学和研究的过程中,我越来越感觉到“认识价值”的重要性。从理论上讲,“价值最大化”是公司经营的根本目标。“好的”财务管理教科书实际上就是教导经理人员如何实现公司价值增值的学问,也可以说价值增值应该是公司财务管理的主线,而其手段无外乎“投资”、“融资”、“运营管理”,以及各种特定的有效手段,比如“并购”、“内部激励与控制”等。正因为如此,我在另一本书的“译者前言”中提出,“认识价值是一切经济和管理决策的前提”。

其二是本书作者阿斯沃思·达蒙德理教授属于世界级的明星教授,作为纽约大学列奥纳德斯特恩商学院的财务教授,他不仅活跃于欧美许多著名大学的课堂,获得了许多教学大奖,而且是许多跨国公司和国际金融机构内训的主角(详见“作者简介”)。据他的同事讲,达蒙德理教授的网球技艺也非同一般。

具体就本书而言,达蒙德理教授在其“前言”中已有简要而充分的说明,对于国内读者,我想就我个人的理解,做以下几点补充说明:

第一,本书强调价值评估是面向投资和管理决策。本书的副标题“证券分析、投资评估与公司理财”明确地体现了达蒙德理教授的这一用意。国内长期以来有两种偏差:一是证券分析不重视股票的内在价值,只重视“资金进出”和“股价升跌”,引导中小投资者去“搏傻”;而这正是绝大多数中小投资者惨遭失败的重要原因之一。二是将价值(资产)评估仅仅作为政策规定必须履行的一种程序而已,与证券投资甚至公司财务决策无关;这就大大降低了价值评估的作用,也偏离了价值评估的本质意义。而本书不仅全面系统地介绍了价值评估的理论和模型,而且结合各种模型的应用,通过实际上市公司股票价值的评估加以验证。从而,读者不仅可以加深理解有关价值评估的理论和方法,而且更重要的是可以提高实际应用的技能。

第二,本书内容系统完整,结构非常完善。第一章探讨价值评估的基础和应用领域。第二章简要介绍了价值评估的三种基本方法:折现现金流量评估方法、相对价值评估方法以及或有要求权价值评估方法。第三章到第十六章对于这三种方法进行了深入详细的探讨。最后一章,也就是第十七章,说明如何针

对相应被评估资产的特征,选择正确的模型。而从每一种模型的介绍来看,达蒙德理教授都力求全面系统,首先说明如何确定模型中各基本要素,然后说明在各种情况下选择和应用模型的基本思路。在说明这些模型时都引用现实例子,尽量减少抽象和简化,从而,读者可以对于这些模型的实际应用有切身的感受。另外,达蒙德理教授还尽力使本书各部分有相对独立性,从而,方便读者有选择地阅读。

第三,达蒙德理教授强调全面系统理解价值评估理论的重要性。用达蒙德理教授的话来说,“要正确地运用价值评估模型,必须较为全面地理解价值评估的理论原理,在一知半解的情况下应用这些评估模型几乎必错无疑。”这一点作为国内的学者我深有同感,由于种种原因,国内各行各业都或轻或重地流行着“浮躁”情绪。在没有真正理解理论的情况下,质疑甚至否定理论,最终的结果是手段的欠缺和操作的失误。从学习和应用的角度看,不能透彻地理解,就不能灵活地应用,从而就需要不断(实际是重复)地学习,这实际上也是时间和资源的浪费。而在全面系统理解理论的基础上,达蒙德理教授坚信,价值评估模型是全世界通用的(因为可以灵活地运用),并不只适用于某一特定地区或特定市场,在本书的各个部分,达蒙德理教授都引用来自美国之外的例子加以说明和验证。

第四,基于上述思想和长期的积累,在每一部分中,达蒙德理教授都有对具体问题的深入细致的探讨。比如,关于如何结合风险的考虑计算加权平均的资本成本,关于权益现金流量与公司现金流量的区分,关于(收益与现金流量)过去增长与未来增长的关系、财务基本面与增长潜力的关系、增长的阶段性,关于周期性的以及陷入困境公司的价值评估,关于重组、购并中公司的价值评估,关于协同性的价值以及控制权的价值,关于市盈率的决定因素与估算,关于市盈率随着时间、行业及国家的不同而不同的情况,关于市场价格与账面价值的关系及决定因素,关于各种具有期权特征的资产及其价值评估,等等。对于习惯于“大思路”的国内读者来讲,这些部分也许会有点枯燥,但我认为,这些部分恰恰是本书的精华所在。

另外,本书丰富的计算实例非常适合于课堂教学或读者自学。

本书初稿由北京大学崔成儿同学翻译第一、二、三章,中国人民大学张志强老师翻译第四、五、六、十四、十五、十六、十七章及附录,中国人民大学王春香老师翻译第七、八、九、十章,中国人民大学刘昶同学翻译第十一、十二、十三章。全书由张志强老师统一校对。

在本书翻译过程中,承蒙科文图书出版公司谢志宁先生、陈捷女士给予多方关照,当当网俞渝女士提供了关于达蒙德理教授的背景信息,北京大学出版社林君秀女士等付出了认真而辛苦的编辑努力。在此表示深深的感谢!

由于我们水平有限,成稿仓促,译文中错误、不当之处在所难免,恳请读者同行批评指正。

张志强 王春香
2002年8月

前 言

没有什么比在一个不规则的世界中按照规则投资更危险的事情。

——约翰·梅纳德·凯恩斯

凯恩斯相信,如果在市场上,价格与价值没有什么关系,按照财务基本面追求“真正的价值”将会所获无几。在这一点上,凯恩斯并不是孤立无援的。在金融市场上,总是有投资者认为,市场价格是由买者和卖者凭直觉(以及错觉)决定,而不是由所谓的现金流量或者收益所决定的。我并非不同意这些有关投资者直觉起作用的结论,但我的确不同意投资者的直觉决定一切的观点。这是本书的基本观点,也就是说,根据财务基本面,可以评估资产和证券的价值,尽管会存在某些误差,但对于绝大多数资产而言,从长期来看,市场价格不可能大幅度偏离这一评估的价值。再次引用凯恩斯的话说,“从长期来看,我们都将死去。”从中世纪荷兰郁金香的疯狂,到19世纪英国的海外开发热,再到现在的证券市场,市场已经表现出自我纠正的能力,而那些坚信理性永远不会进入市场的投资者则成为牺牲品。

本书说明和讨论了价值评估的各种模型,在这个过程中,我信守四条基本原则:第一,在介绍分析师可以采用的价值评估模型时,我力求全面系统,在说明这些模型中的基本要素之后,说明了在各种价值评估情况下,选择正确模型的基本思路。第二,在说明这些模型时都引用现实例子,尽量减少抽象和简化,从而可以使读者对这些模型的现实应用有切身的感受。有一个明显的危险,就是在一知半解的情况下应用这些评估模型几乎必错无疑。当然,从吃一堑长一智角度来看,这些学费也将得到回报。第三,我坚信,价值评估模型是全世界通用的,并不只适用于某一特定地区或特定市场,在本书的各个部分,我都引用来自美国之外的市场的例子加以说明。最后,我尽力使本书各部分有相对独立性,从而,使得那些有选择阅读本书的读者不会错过太多的东西。

全书中,在应用价值评估模型解决现实世界的评估问题时,我采用资本资产定价模型作为考虑风险的模型,而用 β 作为计量风险的指标。我知道,现实中许多人对资本资产定价模型有不同的看法,我在本书中也探讨了这一模型的局限性,并且在专门的章节采用各种模型来估算贴现率。我在本书中之所以依靠资本资产定价模型有四个原因:第一,对于证券成本的估计,也就是我运用资本资产定价模型的地方,只是价值评估中的一个部分。本书中所描述的价值评估模型需要证券成本的数据。任何模型,只要能够得出正确的成本,都可以替代资本资产定价模型,而这对于本书中所介绍的价值评估方法的有效性没有任何影响。第二,数据的可获得性通常决定模型应用的可行性。已经有许

多的信息服务公司对国内和国外公司的 β 值做了估算,因此,公司及其证券的 β 值非常容易取得。我也可以尝试去估算其他模型所需要的基础数据,以便估算要评估的证券,但是,那将偏离我的重点,也就是价值评估本身。第三,资本资产定价模型提供了一种便利的框架,可以讨论在价值评估中更为重要的问题,比如,财务杠杆对于风险的影响以及风险与增长机会的关系等。最后,尽管存在着各种对于资本资产定价模型的批评,但我并不相信,在预期期望收益方面,其他模型会有更好的效果,尽管某些其他的模型在解释过去收益率时也许表现得更好。

本书的基本框架如下:

本书的第一章探讨价值评估模型的一般基础以及价值评估在各种投资领域的作用。第二章回顾了评估的三种基本方法:折现现金流量评估方法、相对价值评估方法以及或有要求权价值评估方法。而本书的其余各章则对于这三种方法进行了深入详细的探讨。

1. 折现现金流量价值评估模型

本书的第一部分介绍各种折现现金流量评估模型,并运用这些模型评估公司及其证券的价值。第三章探讨如何考虑风险的问题,并介绍了评估证券成本以及计算加权平均资本成本的方法。第四章提供了财务报表的背景知识以及现金流量的计算,区分了两种现金流量,即权益现金流量与公司现金流量。第五章探讨了收益与现金流量未来增长估算的方法,从对于过去增长与未来增长关系的讨论入手,进而说明分析师如何评估增长潜力,他们预测的准确性如何以及在价值评估中如何运用这些预测。本章还讨论了财务基本面与增长潜力之间的关系,这里的财务基本面包括公司经营项目的前景如何,公司的杠杆利用处于什么水平以及公司的红利政策如何等。

第六章介绍基本的红利折现模型及其各种变形。首先是高顿增长模型,这一模型假设公司处于稳定的增长状态,在介绍模型的基础上,也介绍了这一模型的应用。其次,探讨了两阶段和三阶段的红利折现模型,并将两个模型进行了对比,将超常增长的价值从现实资产的价值中单独分离出来。本章对每种模型所需要的数据作了归纳,并说明各种模型最适用的公司情况。最后,说明了过去对于红利折现模型的研究,这一模型曾经用于发现那些价值被低估和高估的股票。

第七章从说明对于绝大多数公司来说,权益现金流量与红利不同入手,介绍两阶段和三阶段权益自有现金流量的现金流量折现模型,并应用于高增长公司的评估,这类公司通常不支付红利。第八章探讨了通过加权平均资本成本折现公司自由现金流量来评估公司价值的其他方法。本章同时探讨了这种方法的优点及其应用。

第九章专门探讨了那些不适宜用传统的折现现金流量模型评估的公司的价值评估。特别是讨论了周期性的以及限入困境公司的价值评估问题,并建议了各种解决方案。第十三章探讨了处于重组过程中的公司的价值评估的有关问题,并提供了各种重组行动对于公司价值评估的影响的分析框架,包括资产

的重组、财务杠杆的变化以及红利政策的变化。第十四章分析了企业购并中价值评估的关键问题：协同性的价值以及控制权的价值。在这章中，列举了协同性的来源，并说明如何客观评估这些协同性的价值，同时也提出了评估控制权溢价的理论依据和分析框架。

2. 相对价值评估模型

相对价值评估包括三章的内容。第十章讨论了市盈率以及价格现金流量比率应用以及误用方面的问题，从探讨市盈率的决定因素入手，进而分析了为什么市盈率会随着时间的推移而变化，以及由于盈余乘数（即市盈率——译者注）在行业间及国家间的差别。本章同样探讨了根据市盈率与超额收益的关系，采用跨行业的信息以及经验数据，估算市盈率问题。最后，通过一个案例应用说明，如何运用市盈率评估首次上市发行公司股票的价值。

第十一章探讨市场价格与账面价值的关系，排除了有关对于这一关系的各种误解。对市场价格与账面价值比率的决定因素也进行了探讨，并说明，为什么有的公司按照低于账面的价值出售，而有的公司则按照高于账面的价值出售。最后，讨论了市场价格与账面价值比率对于实际投资的意义。

第十二章探讨了价格与销售收入的比率，分析了这一比率在公司以及行业间的差别。价格与销售收入比率同样是一种评估品牌价值以及公司战略变化影响的有效工具。

3. 或有要求权价值评估模型

或有要求权价值评估的部分包括两章。第十五章介绍有关期权估价的基本原理。它描述了买方期权和卖方期权损益的基本情况，并提出了期权价值评估的原理。在此基础上，介绍期权价值评估的二项树模型和布莱克-舒尔斯模型，并对两种模型作了比较，说明这两种模型的应用以及各自的局限性。第十六章运用这两种模型评估了各种或有要求权的证券，比如认股权证，并进一步探讨了运用期权估价模型评估具有期权特征的资产的价值，比如公司股权的价值、自然资源开采权利的价值以及产品生产的专利的价值。

本书最后一章讨论了如何选择正确的模型。

价值评估中的问题并不是没有足够的模型用于评估；而是相反，可用的模型已经太多。因此，最后一章，也就是第十七章，对于某些读者来说，也许是本书中最为重要的一章。我在这章说明，在各种情况下，针对相应被评估资产的特征，如何选择正确的模型的思路。

范例目录

- 范例 2.1 现金流量与贴现率不匹配的影响
- 范例 2.2 错误使用可比公司的后果
- 范例 3.1 CAPM 的应用——当前短期政府债券利率:百事可乐公司
- 范例 3.2 CAPM 的应用——远期利率:百事可乐公司
- 范例 3.3 CAPM 的应用——当前长期政府债券利率:百事可乐公司
- 范例 3.4 比较不同国家的权益成本:电信公司
- 范例 3.5 多角化经营公司的 β :通用汽车(GM)公司
- 范例 3.6 经营杠杆与息税前利润的波动
- 范例 3.7 杠杆对 β 的影响:波音公司
- 范例 3.8 用可比公司来估计不可交易公司的 β
- 范例 3.9 使用基本面信息来估计 β
- 范例 3.10 用 APM 估计权益成本
- 范例 3.11 使用股息增长模型估计权益成本:西南贝尔公司
- 范例 3.12 资本成本的计算:百事可乐公司
- 范例 3.13 计算税后债务成本:西门子 AG(德国)
- 范例 3.14 优先股票成本的计算:通用汽车公司
- 范例 3.15 把可转换债券分解成债券和普通股票两部分:优利系统公司
(UNISYS)
- 范例 3.16 市场价值债务比率和账面价值债务比率之间的差别:百事可乐公司
- 范例 4.1 评估无杠杆公司的权益现金流量:希普莱斯半导体公司
- 范例 4.2 评估处于最佳杠杆水平公司的权益自由现金流量:克利夫兰-克利夫斯公司
- 范例 4.3 评估负债水平过低公司的权益自由现金流量:E-系统公司
- 范例 4.4 评估负债水平过高公司的权益自由现金流量:IBM 公司
- 范例 4.5 评估预期的公司现金流量:西门子公司
- 范例 4.6 通货膨胀对现金流量和贴现率的影响
- 范例 4.7 现金流量与贴现率匹配错误的结果
- 范例 4.8 通货膨胀、折旧和价值
- 范例 4.9 个人税对现金流量和贴现率的影响:埃利雷里公司
- 范例 5.1 算术平均数与几何平均数:自动桌面系统公司
- 范例 5.2 历史增长率对分析时间长短的敏感性:自动桌面系统公司
- 范例 5.3 线性和对数线性增长模型:自动桌面系统公司

- 范例 5.4 利润为负的处置:奥洛克公司
- 范例 5.5 规模对于增长的意义:微软公司
- 范例 5.6 ROE 和增长率的变化:可口可乐公司
- 范例 5.7 重组对于期望增长率和风险的影响:大西洋瑞奇菲尔德公司
- 范例 5.8 评估公司战略对于公司增长率和公司价值的影响:宝洁公司
- 范例 5.9 根据公司类型调整输入数据:Neutrogena 公司
- 范例 5.10 根据标准差分配权重:自动桌面系统公司
- 范例 6.1 高顿增长模型对于预期增长率的敏感性分析
- 范例 6.2 高顿增长模型应用于规范公司的价值评估:西南贝尔公司
- 范例 6.3 运用高顿增长模型评估稳定增长的大公司:艾克森石油公司
- 范例 6.4 运用高顿增长模型评估银行:得利斯勒银行(德国)
- 范例 6.5 估计平稳增长期的股息支付比率
- 范例 6.6 用两阶段股息折现模型对埃利雷里公司进行价值评估:1992 年早期
- 范例 6.7 增长预期降低的影响:1993 年 5 月埃利雷里公司的价值评估
- 范例 6.8 评估消费者商品跨国公司:联合利华公司
- 范例 6.9 增长价值:埃利雷里公司和联合利华公司
- 范例 6.10 用 H 模型评估价值:西太克斯公司
- 范例 6.11 用三阶段股息折现模型进行价值评估:可口可乐公司
- 范例 6.12 用三阶段股息折现模型进行价格评估:Jardine Matheson 公司(香港)
- 范例 7.1 股息支付低于可用的股权自由现金流量:莫克公司
- 范例 7.2 股权自由现金流量稳定增长模型:菲利普莫里斯公司
- 范例 7.3 运用股权自由现金流量稳定增长模型进行价值评估:西门子公司
- 范例 7.4 资本支出、折旧和增长率
- 范例 7.5 两阶段股息折现的股权持有现金流量模型:英特尔公司
- 范例 7.6 用两阶段的股权自由现金流量模型评估雀巢公司的价值(瑞士)
- 范例 7.7 用三阶段的股权自由现金流量模型评估微软公司的价值
- 范例 8.1 FCFE 和 FCFF 的增长率:Home Depot 公司
- 范例 8.2 运用 FCFF 方法评估具有过高杠杆公司的价值:时代华纳公司
- 范例 8.3 用 FCFF 方法评估汉森公司的价值(英国)
- 范例 8.4 WACC:公司价值与杠杆程度
- 范例 8.5 分析 1990 年 3 月波音公司的价值和杠杆比率
- 范例 8.6 西门子的最优资本结构
- 范例 9.1 用当前收益评估处于衰退期的周期性公司——Chesapeake 公司
- 范例 9.2 评估周期性公司的价值——调整近期增长率:Chesapeake 公司
- 范例 9.3 用标准化的 EPS 评估周期性的公司:福特汽车公司
- 范例 9.4 用标准化 EPS 评估沃尔沃公司(瑞典)
- 范例 9.5 用详细现金流量评估周期性公司:福特汽车公司

- 范例 9.6 评估公司而不是股权的价值:美国航空公司
- 范例 9.7 运用标准化收益评估陷入财务困境的公司:美国航空公司
- 范例 9.8 用转换阶段的详细现金流量评估价值:IBM 公司
- 范例 9.9 用 DCF 模型评估有产品期权的公司:Pfizer 公司
- 范例 9.10 重复计算产品期权:Pfizer 公司
- 范例 9.11 利用可比公司估计 β
- 范例 9.12 估计会计 β
- 范例 9.13 运用财务基本面分析估计 β
- 范例 9.14 评估即将上市交易的私营公司
- 范例 9.15 评估私有化的公司:Bancomer 公司(墨西哥)
- 范例 10.1 估计稳定公司的 P/E 比率:埃克森公司
- 范例 10.2 估计稳定的公司的 P/E 比率:皇家荷兰石油公司(荷兰)
- 范例 10.3 用两阶段模型估计高增长公司的 P/E 比率
- 范例 10.4 估计 Eli Lilly 公司 1993 年 5 月的 P/E 比率
- 范例 10.5 P/E 比率与增长率——利息率和风险的影响
- 范例 10.6 比较不同风险水平下公司的 P/E 比率
- 范例 10.7 具有不同基本数据的市场中的 P/E 比率
- 范例 10.8 不同时期的 P/E 比率
- 范例 10.9 使用跨行业的回归分析评估一个私人公司的价值
- 范例 10.10 一个扩展的应用:使用 P/E 比率评估一只初次上市发行的股票
- 范例 10.11 价格/FCFE 比率的使用:英特尔公司
- 范例 10.12 用价值/FCFF 方法评估公司:时代华纳公司
- 范例 11.1 估计有股息的稳定公司的 P/BV 比率:埃克森公司
- 范例 11.2 估计私有化公司的 P/BV 比率:Jenapharm 公司(德国)
- 范例 11.3 为两阶段模型中高增长公司估计 P/BV 比率
- 范例 11.4 估计高增长公司的 P/BV 比率:墨西哥电信公司
- 范例 11.5 ROE 与 P/BV 比率
- 范例 11.6 ROE 与 P/BV 比率——IBM 公司
- 范例 11.7 使用跨行业回归方法评估一家私人公司
- 范例 12.1 估计稳定公司的价格/销售收入比率:埃克森公司
- 范例 12.2 用两阶段模型估计高增长公司的价格/销售收入比率
- 范例 12.3 估计加勒利弗耶特公司(法国)的价格/销售收入比率
- 范例 12.4 估计更低的利润率对于价格/销售收入比率的影响
- 范例 12.5 高利润率与低利润率战略之间的选择
- 范例 12.6 评估转向低利润率高销售量战略的效果:菲利普莫里斯公司
- 范例 12.7 采用价格/销售收入比率评估品牌的价值
- 范例 12.8 评估品牌的价值:可口可乐公司
- 范例 12.9 采用价格/销售收入比率回归分析评估私人公司的价值
- 范例 13.1 价格/账面价值比率与股权收益率

- 范例 13.2 市盈率与特许经营因子
- 范例 13.3 重组对于预期增长率和价值的影响
- 范例 13.4 评估公司的价值——成本削减战略:TDK 公司(日本)
- 范例 14.1 评估协同效用的价值:一个简单的例子
- 范例 14.2 评估协同效用价值:AT&T 公司与 NCR 公司的例子
- 范例 14.3 Continental 轮胎公司与 Pirelli 轮胎公司
- 范例 14.4 仅有多样化是不能产生价值的
- 范例 14.5 从资金短缺的角度评估协同效用的利益
- 范例 14.6 并购后资产价值重新入账带来的税收利益
- 范例 14.7 评估合并中的额外负债能力
- 范例 14.8 评估控制公司的价值
- 范例 14.9 评估杠杆收购的价值:Congoleum 公司
- 范例 15.1 二项树价值评估范例
- 范例 15.2 经过红利调整的短期期权价值评估
- 范例 15.3 评价经过红利调整的长期期权:Primes 和 Scores
- 范例 15.4 运用准美式期权,考虑提前执行可能性,进行价值评估
- 范例 15.5 评估具有稀释效应的认股权证的价值
- 范例 15.6 评估西门子公司认股权证的价值
- 范例 16.1 价值评估的应用:一个简单例子
- 范例 16.2 陷入困境的公司价值
- 范例 16.3 股票持有人与债券持有人利益上的冲突对价值的影响
- 范例 16.4 公司购并对于股权价值的影响
- 范例 16.5 将股权作为期权进行价值评估:一家航空公司的例子
- 范例 16.6 按照期权评估股权价值:王氏实验室
- 范例 16.7 价值评估的应用:金矿
- 范例 16.8 评估油田的价值
- 范例 16.9 评估石油公司的价值:1984 年海湾石油公司
- 范例 16.10 评估产品期权的价值
- 范例 16.11 只有产品期权的公司的价值评估

目 录

第一章 价值评估引论	(1)
价值评估的思想基础	(1)
价值评估概论	(1)
价值评估的作用	(3)
结论	(6)
第二章 价值评估方法论	(7)
折现现金流量法	(7)
相对比较法	(11)
或有要求权法	(13)
结论	(14)
第三章 估计贴现率	(15)
权益成本	(15)
加权平均的资本成本	(27)
结论	(30)
第四章 估计现金流量	(32)
权益现金流量	(32)
公司现金流量	(39)
通货膨胀、现金流量和价值	(41)
个人税和现金流量	(44)
现金流量与资产的寿命	(48)
结论	(49)
第五章 估计增长率	(50)
运用历史增长率	(50)
采用其他分析师的收益预测	(58)
收益增长的决定因素	(62)
估算增长率中的一般问题	(69)
结论	(72)
第六章 股息折现模型	(73)
股息折现模型的一般形式	(73)
模型的形式	(73)
股息折现模型使用中的问题	(89)
股息折现模型的检验	(90)
结论	(93)