

李 敏 陈 龙 潘向阳 / 编著

收益法

评估

Shouyifa
PINGGU

立信会计出版社

LIXIN KUAIJI CHUBANSHE

收益法评估

SHOUYIFA PINGGU

李 敏 陈 龙 潘向阳 / 编著

立信会计出版社

图书在版编目(CIP)数据

收益法评估/李敏等编著. —上海:立信会计出版社,
2003. 4

ISBN 7-5429-1115-5

I. 收… II. 李… III. 资产评估-研究
IV. F20

中国版本图书馆 CIP 数据核字(2003)第 027182 号

出版发行	立信会计出版社
经 销	各地新华书店
电 话	(021)64695050×215 (021)64391885(传真) (021)64388409
地 址	上海市中山西路 2230 号
邮 编	200235
E-mail	lxaph@sh163c. sta. net. cn

印 刷	立信会计常熟市印刷联营厂
开 本	850×1168 毫米 1/32
印 张	14.375
插 页	2
字 数	350 千字
版 次	2003 年 4 月第 1 版
印 次	2003 年 4 月第 1 次
印 数	3 000
书 号	ISBN 7-5429-1115-5/F·1022
定 价	25.00 元

如有印订差错 请与本社联系

编写说明

收益现值法(简称收益法)不仅是国际上通行的资产评估方法,也是目前我国资产评估界极力推行的评估方法之一,更是投资者最受欢迎的资产评估方法。在投资市场或资本市场上,投资之所以能够实现,是因为投资者有取得期望收益的可能;同样,投资者要想获得期望收益也必须进行投资,这是一种现值货币与将来不断取得货币收入之间的权利交换。而收益现值法实质上所反映的就是货币的现在价值与其将来价值之间的比较关系,即它是把将来收到的现金净流入量或净利润折现后与投入现值金额比较所体现投资效果的过程。所以,收益现值法在市场经济中有着广泛的发展前景。

作为一本系统介绍收益现值法的理论与实务、操作经验、操作方法与操作规范的资产评估教材,本书在编写过程中主要突出了以下几个方面的特点:

一、理论知识的系统性与探讨性

本书较为系统地介绍了收益现值法的概念、对象、适用性以及收益额、折现率、收益期、收益法模型、收益法评估报告等收益法的基本理论、基础知识与主要内容,较为全面地阐述了收益现值法与重置成本法、现行市价法之间的联系与区别以及收益现值法的主要特点,阐述了资产价值类型与资产评估方法选择之间、收益额和折现率之间等涉及收益法的重大关系,并对财务分析在收益法中的应用、收益法与其他评估方法的比

较、收益法在评估中应当注意的问题等内容进行了必要的探讨。

二、评估方法的操作性与规范性

学习的目的是为了有效地应用,所以,本书在理论叙述的同时还十分注重实务操作性,较为系统地介绍了收益现值法在确定收益额、折现率、收益期、收益模型等方面的计算思路、计算公式、计算方法、计算要点以及操作过程规程与技能技巧,还包括在评估报告的格式、内容、文字等方面的规范操作要求与案例演示,尤其是提出了一些在实务操作中应当注意的问题和常见的差错,以规范操作、减少差错、少走弯路。

三、案例的分析、比较与研究

本书大量案例的分析与比较,必要图表的演示与解说,不仅有利于读者理解收益现值法基本理论与基础知识,还有利于明确收益现值法的操作程序与操作方法,使读者在增强感性认识的同时提高理性认识,在加强理性知识的同时深化感性知识;同时还有助于读者思考问题,互相启发。

本书主要作为注册资产评估师的专业培训教材和作为资产评估专业或注册会计师专业的教学用书。对于在资产评估事务所、会计师事务所以及有关的咨询机构的从业人员也会有一定的帮助。同时也可用于会计师、经济师以及相关的专业人员后续教育培训或自学用书。

本书在编写过程中,得到了上海市国有资产管理办公室、上海市资产评估协会、上海师范大学资产管理学院、上海经隆资产评估有限公司等单位的支持与帮助。上海市国有资产管理办公室评估处沈烽处长从百忙之中抽出时间审阅了本书,在此深表感谢。

本书由李敏、陈龙、潘向阳编著。由于作者水平有限,编写

时间仓促,再加上收益现值法在国内推广应用才刚刚起步,从理论到实践都有待完善;同时,可供参考的书籍与资料比较短缺,给编写工作带来不少困难,所以书中难免有疏漏之处。对于书中的不足之处,敬请读者批评指正,以便日后修订补正,不断完善。

作 者

2003 年 4 月

目 录

第一章 绪论	1
第一节 收益法的概念与特点	1
第二节 收益法的适用条件	11
第三节 收益法的评估步骤	13
第四节 收益法的三大要素	15
复习思考题	17
第二章 收益额	19
第一节 收益额的概念	19
第二节 收益额的预测步骤	38
第三节 收益额的预测方法	41
第四节 收益额的风险性分析	58
第五节 收益额的不确定性分析	73
复习思考题	85
第三章 折现率	86
第一节 折现率的概念	86
第二节 风险与折现率	87
第三节 折现率的确定方法	91
第四节 风险报酬率的分析与计算	100
第五节 折现率确定的实例分析	109
复习思考题	117

第四章 收益期	118
第一节 收益期的概念.....	118
第二节 确定收益期的方法及其影响因素.....	119
第三节 收益期确定的实例分析.....	121
复习思考题.....	123
第五章 收益法估价模型	124
第一节 基本估价模型.....	124
第二节 红利折现模型.....	127
第三节 自由现金流量估价模型.....	133
第四节 影响估价模型的因素分析.....	135
复习思考题.....	140
第六章 财务分析在收益法中的应用	142
第一节 财务分析对收益法的作用.....	142
第二节 财务比率分析在收益法中的应用.....	151
第三节 现金流量分析在收益法中的应用.....	171
第四节 趋势分析在收益法中的应用.....	181
第五节 效绩评价分析在收益法中的应用.....	191
第六节 资信等级评价在收益法中的应用.....	207
第七节 综合财务分析在收益法中的应用.....	211
复习思考题.....	215
第七章 收益法评估报告	217
第一节 资产评估报告.....	217
第二节 评估报告正文.....	220
第三节 评估报告说明.....	229
第四节 收益法评估工作底稿.....	250

复习思考题·····	259
第八章 收益法与其他评估方法的比较·····	260
第一节 收益法与成本法比较·····	260
第二节 收益法与市场法比较·····	264
第三节 收益法验证问题·····	267
复习思考题·····	285
第九章 收益法评估应当注意的问题·····	286
第一节 评估报告编制应当注意的问题·····	286
第二节 资产清查核实中应当注意的问题·····	287
第三节 收益法技术操作中应当注意的问题·····	288
复习思考题·····	293
第十章 收益法与公司股权转让资产评估·····	294
第一节 某陶瓷公司股权转让项目的资产评估报告书·····	294
第二节 某陶瓷公司股权转让项目的资产清查核实情况 说明·····	303
第三节 某陶瓷公司股权转让项目的资产评估技术 说明·····	317
第四节 某陶瓷公司股权转让项目的整体资产收益现值的 计算及评估结论的分析·····	407
复习思考题·····	413
第十一章 收益法案例与评析·····	414
第一节 超市企业整体评估案例分析·····	414
第二节 ZGH 公司购物网络无形资产评估案例分析 ·····	426
复习思考题·····	435

附录 1	2002 年全国全行业国有企业效绩考评标准值·····	436
附录 2	2002 年全国大型国有企业效绩考评标准值·····	437
附录 3	2002 年全国中型国有企业效绩考评标准值·····	438
附录 4	2002 年全国小型国有企业效绩考评标准值·····	439
附录 5	时间价值系数表 ·····	440

第一章 绪 论

第一节 收益法的概念与特点

一、收益法的概念与作用

收益法也称收益现值法或收益还原法,它是指估算被评估资产在未来(剩余寿命期间)的预期收益,按照适宜的折现率折算成现值,借以确定被评估资产价值的一种资产评估方法。

采用收益现值法的基本理由是:一项长期使用的资产往往具有永续性,因此占用某一项资产,不仅现在能取得一定的收益,而且期望能在将来源源不断地取得这种收益;同时,作为购买该项资产的投资者,为此所支付的货币量不会(也不应该)超过该项资产(或与其具有同样风险因素的相似资产)的预期收益的折现值。如果是这样的话,这项资产的价值就相当于是这样的一个货币额,即将这个货币额存入银行的话,在相同报酬率要求的前提下,投资者也会源源不断地带来一种与这个纯收益等量的收入。例如,某投资者购买一房地产以后,预期每年可获得 80 万元的净收益。如果该投资者将 800 万元货币资金存入银行或投资于别的项目,其要求的报酬率在 10% 的条件下,同样可以获得与投资该房地产相同的净收益。那么,对该投资者来说,投资于该房地产的价值应为 800 万元。上述关系实质上就是货币的现在价值与其将来价值之间的关系,是一个资本化过程,即将来收到的现金净流入量折现后与投入现值金额比较所体现投资效果的过程。投资之所以能够实现,是因为有取得期望收益的可能;同样,要想获得期望收益也必

须进行投资,这是一种现值货币与将来不断取得货币收入之间的权利交换。当然,上例只是一个假设,评估对象的实际状况远比这个案例要复杂得多。

采用收益现值法还有一个理由就是:资产确实能够导致未来经济利益的流入。《企业会计制度》指出:“资产是指过去的交易、事项形成并由企业拥有或者控制的资源,该资源预期会给企业带来经济利益。”按照《企业会计制度》的规范,作为资产一般应同时具有以下几个基本特征:

(一) 资产是由过去的交易、事项形成的

一个企业的资产,都是由于已经发生的经济业务引起的。尚未发生的经济业务,或者计划中的经济业务,不能确认为企业的资产。例如,企业的存货是包括询价、看货、订立合同、付款、提货等过去所发生的一系列行为的结果,对于尚处于谈判中的采购行为,或已签订但还未执行的合同,就不能确认其为一笔存货,因为采购行为还没有发生,企业还没有拥有这批商品,也就没有控制这批商品的权利,所以不能将其作为企业的资产。如果仅仅订立了一份购货合同,就将合同中约定购入的商品作为企业的资产,列入企业的资产负债表,这属于虚列资产。

(二) 资产是由企业拥有或者控制的资源

资产必须是由企业拥有或控制的资源。如果企业不能拥有或控制能创造经济利益的某项目(资源),则企业不能将该项目视作其资产。例如,某项专利权,如果企业不能通过自创并申请获准拥有专利权,或通过购入等方式拥有或控制它,那么企业就不能将该专利权视作其资产。又如,经营租入的固定资产,由于企业不能控制它,因而不能将其作为企业的资产;而融资租入的固定资产,虽然企业还未拥有其所有权,但能够控制它,应将其作为企业的资产。所有权与控制权的存在,对于判断某项目是否属于企业的资产是至关重要的。

（三）资产预期会给企业带来经济利益

经济利益是指直接或间接流入企业的现金或现金等价物。之所以能成为资产，就在于其能够给企业带来经济利益。换句话说，如果某项目不能给企业带来经济利益，那么该项目不能作为企业的资产。例如，待处理财产损失，由于其为已发生但未批准处理的损失，预期不会导致经济利益流入企业，因而不应该作为企业的资产。

正是由于投资者确信用于投资的资产能够导致未来经济利益的流入，所以才适合于采用收益法进行评估。

从投资者的眼光来看，以一笔固定的投资额为代价去换取投资未来的预期收益是不是值得，这确实是非常重要的。而收益法评估的意义就在于投资者可根据未来的收益去判断是不是有必要花费如此的代价。判断的原则是投资者所付出的代价，不应当高于他购买具有同样风险因素的资产所付出的代价，或者说不应该低于投资者所期望的或所要求的报酬，否则投资者就会放弃该投资。收益法完全有能力可以把投资者期望的收益转换成现值，这一现值就是投资者未来能够得到好处的价值体现，这样以便于投资者进行投资决策。

收益现值是指根据资产未来预期获利能力的大小，按照“将本求利”的逆向思维方式——“以利索本”，以适当的折现率或资本化率将未来收益折成现值，也就是指为获得资产以取得预期收益的权利所支付的货币总额。在这里，现值被视为资产的评估值，而且，现值的确定依赖于未来预期收益。所以说，运用收益现值法对企业资产进行评估，其实质就是将资产未来的合理的收益转换成资产现值，而将其现值作为待评估资产的重估价值。因此，收益现值法的基本理论公式可以概括表述为：

资产的重估价值＝该资产预期收益的现值总额

二、收益法的特点

收益现值法的特点可以通过与资产评估的其他方法进行分析比较后得出。

目前,资产评估的方法主要有收益现值法、重置成本法、现行市价法等,相应也有与之匹配的资产评估的价值类型。资产评估的价值类型是指资产评估价值的质的规定性,它属于资产评估的价值内涵,也是资产评估价值形式的具体化。资产评估方法的选择必须与资产评估的价值类型相匹配,并适合于具体的评估对象。下面,我们可以通过对资产评估的方法及其相对应的资产评估价值类型的分析,比较出收益现值法区别于重置成本法、现行市价法的特点。

(一) 重置成本法与重置价值

重置成本法(简称成本法)是以评估基准日的资产处于现时状态所耗费的成本作为资产估价的依据。即重置成本法是从买者的角度,以构建某项资产所耗费的成本来判断其评估价值的。

重置价值是假定被评估资产在全新时,按照现行市场价格所耗费成本的角度来重估资产的价值。决定重置成本的两个基本因素是重置完全成本及其损耗(或称贬值)。

重置价值是指在现时的社会经济条件下,获得与被评估资产同等效能的新资产所花费的成本。在资产评估中,资产的重置价值一般按照资产的完全重置价值减去应扣除的损耗(如折旧)或贬值来确定。

在一般情况下,资产的现行价格购建成本越高,则完全重置价值就越高,从而决定了重置价值也越高。资产的重置价值还应反映资产被新材料、新技术和新性能替代的状况。若资产的功能性贬值越小,经济寿命越长,则资产的重置价值就越高。由于使用资产而造成资产使用寿命缩短、收益能力降低,这对资产的重置价值也有很大的影响。

重置价值的概念一般在有限市场或非市场条件下使用。此时,由于这类资产收益不易确定,或可供参考比较的市场信息不多,因而往往以资产的重置价值作为资产的评估价值。

重置价值所反映的是一项资产的价值不应高于重新建造的具有相同功能的资产的成本,否则,投资者将会选择后者。因此,在理论上重置价值为公允市场价值设定了一个上限,而不是资产所应有的内在价值或投资价值。

(二) 现行市价法与市场价值

现行市价法(简称市场法)是以评估基准日市场上公开买卖的价格作为资产估价的依据,即现行市价法是从卖方的角度,以市场上类似资产的销售价格来判断其评估价值的。

由于现行市价法是以资产在市场上变现能获取多少收入为基础来评估资产的公允价值(市场价值),所以其适用条件是有完全公开的市场和正常的交易行为。决定现行市价的三个基本因素为:生产成本价格、市场供求关系和资产质量因素。

市场价值是指资产在评估基准日的公开市场上的交易价格。公允市场价值是一个在资产评估中被普遍接受的价值标准,它是资产在一个自愿的卖主和一个自愿的买主之间转手的现金或现金等价物价格。买卖双方都充分而合理地拥有有关资产的相关知识,而且双方都是精明和谨慎的,任何一方都没有被强迫买或卖,也就是说公允市场价值对双方都是公平的。

当“自愿的买主”和“自愿的卖主”的含义背离的情况发生时,市场形成的交易价格就不能真正地反映资产的公允市场价值。例如,当企业由于经营不善倒闭后要对企业的全部资产进行清算,此时形成的清算价格是企业所有者所无法拒绝的,因此清算价格就不能称为公允市场价值。

公允市场价值可以说是一项资产较为客观、较为真实的价值。无论是购买者还是出售者都有足够的时间充分了解或展示资产的

各种属性,而且买卖双方都是理性的投资者。公允市场价值的市场环境条件类似于普通商品的完全竞争市场,同类资产或同等效能的可替代资产很多,从而不能形成卖方垄断;同时,市场也存在大量的现时或潜在的购买者,并且资产有充分长的公布时间也足以吸引和激发这些购买者的购买欲望,从而也不能形成买方垄断。公允市场价值是买卖双方都愿意接受的公平价值。

(三) 收益现值法与内在价值或投资价值

收益现值法是以资产未来预期收益在评估基准日的现值作为资产估价的依据。所以,收益现值法主要是从投资者的角度,以投资的回报倒算投资的最高价值来判断评估价值。

收益现值法的适用条件,是被评估资产存在的预期收益与资产所有者所承担的风险必须可以用货币衡量。决定收益现值的三个基本因素是年预期收益额、收益期及折现率(或资本化率)。

内在价值是指资产预期创造的未来现金流量的现值。它是在给定未来现金流量的数量、时间和风险情况下,投资者所愿意支付的价值。

内在价值是资产的理论价值,它不仅适用于市场化的资产,而且也适用于非市场化的资产。有些资产,如企业的大型专用设备,由于通用性差,所以市场非常小或者根本就不存在。但这些资产往往具有较一般资产更大的收益能力,在企业中的地位也更加重要,对企业有更大的价值。而且这些资产收益产生的数量、时间能够准确地计量,其风险程度也可以根据现有资本市场反映出的投资者的偏好进行度量,这样我们就能够计算出这些资产相对于现有资本市场的内在价值。

在公开交易市场存在的情况下,资产的内在价值应该就是资产的公允市场价值。若资产不能流动或流动性较差,则可以利用当前资本市场上具有同样收益和风险水平资产的预期收益率来估算资产的内在价值。对于能够在市场上进行交易的资产,其公允

市场价值应该等于内在价值。以股票为例,投资者一般认为股票应该是按照它的内在价值进行交易的,一旦投资者估计到某个股票的内在价值,就会在可能的情况下,将其与当前的市场价值进行比较,如果内在价值高于市场价值,投资者就会认为该股票是被低估了;反之,则该股票是被高估了;并且投资者一般会根据自己作出的判断决定投资的策略。企业的市场价值应该与其内在价值相关。但当二者出现差异时,投资者才有寻找获利或投机的机会。市场或价格竞争结果,一般会使市场价值回复到资产内在价值的水平,所以市场价值总是围绕着内在价值上下波动的。

投资价值是企业并购、资产转让等资产经营活动中涉及最多的一种价值概念。它是资产相对于一个特定的所有者(或预期所有者)的价值,表现为该资产的所有权给其所有者带来的未来收益的价值。

从理性分析看,对于同一项资产,有多少个投资者就有多少种投资价值。投资价值产生差异的原因错综复杂。一方面,资产对不同的投资者具有不同的收益。例如,城市中的一块呈狭长形状的土地,若单独开发的话,则建筑物及其附属设施很难在空间上进行安排,造成设计上的困难;建筑施工也因场地的限制,需要采取特别的设备和措施,要花费很多额外的费用;而且有些基础设施(如供水、电设备等)与建筑的规模关系不是很大,将这部分成本分摊下去,也会增加单位建筑面积的成本;此外,由于不能形成自己的小环境,受外界的影响很大,使得建筑的未来收益也大打折扣,因此这块狭长形状的土地对许多单独开发商的投资价值不大。但是,若紧邻着还有一大块待开发土地的话,情况就会大不相同。这块狭长形状的土地对于持有这一大块待开发土地的开发商来说,可以使他有更大的空间来安排整个建设项目,改善建筑的环境,提高建筑的档次,降低单位面积的成本,从而可以实现“规模经济”。所以,这块狭长形状的土地对这个可以实现连片开发的开发商来