

金融学译丛
FINANCE

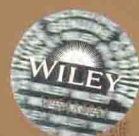
企业价值评估

Corporate Valuation for Portfolio Investment

罗伯特·A·G·蒙克斯 (Robert A. G. Monks) / 著
亚历山德拉·里德·拉杰科斯 (Alexandra Reed Lajoux)

秦丹萍 / 译

 中国人民大学出版社



WILEY

金融学译丛
FINANCE

企业价值评估

Corporate Valuation for Portfolio Investment

罗伯特·A·G·蒙克斯 (Robert A. G. Monks) / 著

亚历山德拉·里德·拉杰科斯 (Alexandra Reed Lajoux)

秦丹萍 / 译

中国人民大学出版社
· 北 京 ·



图书在版编目 (CIP) 数据

企业价值评估/ (美) 蒙克斯, (美) 拉杰科斯著; 秦丹萍译. —北京: 中国人民大学出版社, 2015. 1

(金融学译丛)

ISBN 978-7-300-20582-3

I. ①企… II. ①蒙… ②拉… ③秦… III. ①企业-价值论 IV. ①F270

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2015) 第 003118 号



金融学译丛

企业价值评估

罗伯特·A·G·蒙克斯

亚历山德拉·里德·拉杰科斯 著

秦丹萍 译

Qiyè Jiàzhí Pinggū

出版发行 中国人民大学出版社

社 址 北京中关村大街 31 号

电 话 010-62511242(总编室)

010-82501766(邮购部)

010-62515195(发行公司)

网 址 <http://www.crup.com.cn>

<http://www.ttrnet.com> (人大教研网)

经 销 新华书店

印刷 三河市汇鑫印务有限公司

规 格 185 mm×260 mm 16 开本

印 张 23.25 插页 1

字 数 590 000

邮政编码 100080

010-62511770(质管部)

010-62514148(门市部)

010-62515275(盗版举报)

版 次 2015 年 2 月第 1 版

印 次 2015 年 2 月第 1 次印刷

定 价 58.00 元

版权所有 侵权必究

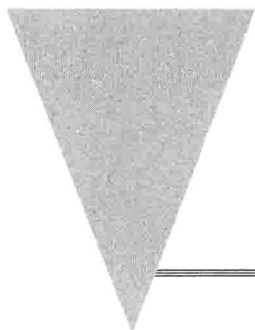
印装差错 负责调换

致半个世纪以来与我共同面对估值领域挑战的约翰·P·M·希金斯 (John P. M. Higgins) 。

——罗伯特·A·G·蒙克斯

致斯特拉·斯温格尔·里德 (Stella Swingle Reed) ，她使我认识到坚持的价值。

——亚历山德拉·里德·拉杰科斯



出版说明

作为世界经济的重要组成部分，金融在经济发展中扮演着越来越重要的角色。为了加速中国金融市场与国际金融市场的顺利接轨，帮助中国金融界相关人士更好、更快地了解西方金融学的最新动态，寻求建立并完善中国金融体系的新思路，促进具有中国特色的现代金融体系的建立，中国人民大学出版社精心策划了这套“金融学译丛”，该套译丛旨在把西方，尤其是美国等金融体系相对完善的国家最权威、最具代表性的金融学著作，被实践证明最有效的金融理论和实用操作方法介绍给中国的广大读者。

该套丛书主要包括以下三个方面：

（1）理论方法。重在介绍金融学的基础知识和基本理论，帮助读者更好地认识和了解金融业，奠定从事深层次学习、研究等的基础。

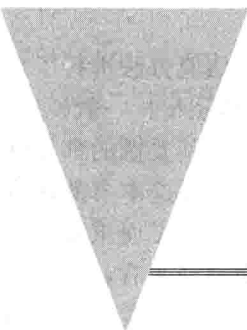
（2）实务案例。突出金融理论在实践中的应用，重在通过实务案例以及案例讲解等，帮助广大读者将金融学理论的学习与金融学方法的应用结合起来，更加全面地掌握现代金融知识，学会在实际决策中应用具体理论，培养宏观分析和进行实务操作的能力。

（3）学术前沿。重在反映金融学科的最新发展方向，便于广大金融领域的研究人员在系统掌握金融学基础理论的同时，了解金融学科的学术前沿问题和发展现状，帮助中国金融学界更好地认清世界金融的发展趋势和发展前景。

我们衷心地希望这套译丛的推出能够如我们所愿，为中国的金融体系建设和改革贡献出一份力量。

中国人民大学出版社

2004年8月



序

在众多经历过“Nifty 50 时代”^①的人中，有一小部分仍然致力于解决某些重大的问题。正如之前某位总统所提醒我们的，火炬已经传递给了后人，但对此我们并不知晓。我们坚信，某些议题具有无可比拟的重要性，为了给这些议题的研究构建和搭载平台，我们放弃了休闲和娱乐，在漫漫长路上不懈求索。对于这些重要议题，我们可以将自己的个人经历说给他人听，从而通过自己的声音告诉他们，我们对这些棘手的问题，积累了很多个人经验，付出了许多精力，并且拥有远见卓识。蒙克斯就是其中典型的一位。

我们首先来介绍一下蒙克斯在处理这样一个大而复杂的问题时所表现出的巨大勇气，稍后再来论及他的出众能力。这个大而复杂的问题就是证券的估值，这个问题涵盖的范围是如此之大，涉及了方方面面——从定性维度到心理层面，从静态到动态，从某一种占主导地位的计量手段到一种混合性的复杂的计量标准，使用的指标也是多种多样，既有属于观察者内部的，也有由市场决定的。蒙克斯将崇拜技术分析的投机者和重视基本面的价值投资者（他们往往这么标榜自己）之间的持续斗争进行了分类，并勇敢地对学术界予以抨击，批判性地看待任何人，不管是诺贝尔奖得主还是博士后。没有什么能够逃脱他的注意。

许多投资者经常宣称自己是可以从一种估值模式灵活地转向另一种估值模式的专业投资者，他们渴望掌握一些通用的、普适的、万能的技能。事实上，我们绝大部分人都是采取一种适合自身心性的估值方法。譬如，我们会寻找一种能够体现我们智慧的系统命名；创立一套可以展示我们才智的指标体系；我们还在市场中亲身实践……哦，我们

^① Nifty 50，是指在 19 世纪 60 年代和 70 年代初期，被机构投资者所推崇的 50 只股票，它们通常保持连续的业绩增长，市场也给予了很高的 P/E 乘数。——译者注

确实会在市场上亲身实践。

在《企业价值评估》这本书中，蒙克斯与其杰出的合著者对各种估值方法进行了全面的阐述。读完这本书之后，我们会发现，绝大多数人的视野是多么地狭窄！一般说来，大部分人，如购买公开上市证券的投资者、为他人进行投资的受托人，其要做的都是怀着希望和正义之心去核查、挑选、实施、计量和报告……但是，蒙克斯对这本书的认真和看重是清晰可见的。与在生活中一样，在这本书中，他也向前迈出了罕见而重要的一步：在本书内容中补充分析了某些人的主动行为——从这些人的行为表现来看，他们好像拥有整个企业，他们还向机构投资者（这些机构投资者一般是通过买入、卖出等行为来向管理层表达自己的观点和意见的）发送信息。

蒙克斯和我几乎在同一时间独立得出了相同的结论，那时他是雇员退休收入保障法案（Employee Retirement Income Security Act, ERISA）的助理部长，我则担任证券交易委员会下面的一个治理委员会的主席。回到私营机构之后，我们彼此分享估值方面的心得、见解、模型以及电子数据表。之后，我略带挑衅地投票反对那些支持不利于股东的保护措施董事，并宣告了我们的行动——实践计划，这在当时还是闻所未闻的。蒙克斯则创立了一个投资管理公司——镜头基金，投资于潜在的目标企业，为某些公司制定计划，以增进它们对所有者的责任感。尽管机构投资者一般都是通过代理来进行投票，它们甚至压根就不知道得到它们支持的董事身居何职位，但是蒙克斯让大家了解了他的观点，并提出了一个明晰的方案。

蒙克斯是一个投资于大型公开上市交易证券的主动投资者，这种证券需要有那种建立头寸，然后雄心勃勃地拉动公司朝价值更大的方向变动的投资者的关注，但往往无法遂愿。因此，蒙克斯对估值领域的关注是对其公司治理活动的一种自然而然的补充。首先，他必须知道，如何从一个足够低的价格开始，以缓解他因实践自己的方法而付出的时间成本。蒙克斯往往会对于那些较高的、足以回报自身所付出的种种努力的收益率感兴趣。其次，他必须制定一个强有力的、还未被那些本该负责此项事务的董事们所采用的计划。再次，他还必须有很高的信誉度，如此一来这一计划才能顺利进行。受到蒙克斯关注的各大公司，几乎都是典型的优质公司，但是，从事后来看，相比当初蒙克斯和其员工慧眼识别出这些公司的时候，现在这些公司的表现可以说更上了一层楼。

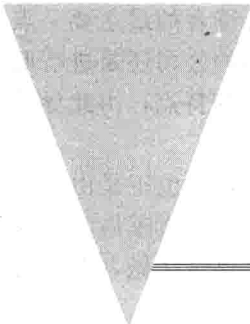
很少有公司会喜欢一个提议要改变其排外氛围的人来对公司指指点点。但是，蒙克斯在投资领域的成功历史足以表明，他的想法经实施是有效的。从1992年创立，到2000年并入Hermes退休基金管理集团（Hermes Pensions Management group），镜头基金的活动都被《巴伦金融周刊》（*Barron's Financial Weekly*）、《纽约时报》（*New York Times*）等备受尊崇的报刊媒体进行过跟踪报道。《泰晤士报》（*Times*）指出：“镜头基金的投资回报颇丰。在截至1998年12月30日这6年的经营时间里，其年均收益率高达25.1%，而同一时期标准普尔500指数的年均收益率是20.5%。”布恩·皮肯斯（Boone Pickens）、卡尔·伊坎（Carl Icahn）等大名鼎鼎的股东维权分子不仅制造混乱，破坏现有秩序，还让其解聘管理层的目的变得人尽皆知。毫无疑问，他们会遭到严厉反对。相反，蒙克斯则是提出了一个现有管理层能够执行的计划，他的提议更多地是增进管理层对于股东的责任感，而不是要搞破坏，或者摧毁现有管理层。尽管蒙克斯也遭到了一些

人的反对，但相比其他用“毁灭性火药”炮轰公司大门的人来说，这些反对要轻微得多。

本书的合著者亚历山德拉·里德·拉杰科斯（Alexandra Reed Lajoux）为了寻求更好的企业估值方法，坚持不懈地努力了多年。她不仅担任很多具有影响力的商业期刊的编辑，还是《并购的艺术》系列丛书的主笔。通过以上及其他许多著作，我们都可以发现，她是管理之首要原则和长期可持续价值创造的热心支持者。

蒙克斯和拉杰科斯在前言中写道：“我们写作此书的目的，是通过阐释在证券组合投资中如何确定公司股票证券的价值，以此来促进世界的繁荣。”再考虑到他们曾成功地使管理层对于公司所有者的责任感有所增加，因此可以推测出，他们应该正在着手如何巧妙地促进人们对构成可持续价值之物的全面理解。

迪恩·利巴朗（Dean LeBaron），风险资本家
于波士顿和苏黎世
DeanLeBaron.com



前 言

我们写作此书的目的是，通过阐释在证券组合投资中如何确定公司股票证券的价值，以此来促进世界的繁荣。

近年来所发生的一些变化使这一主题变得异常火爆，这些变化包括：国际会计领域的未解之难题，巨大的变革使得前向比较和后向比较都毫无意义，低通货膨胀率伴随着通货紧缩的传言，以及现在政府创造的资产和盈利！这些如火山般爆发的趋势几乎使股票估值彻底被摧毁。然而，某些事实和真理仍然得以保留了下来。

权益资本主要有以下两方面的益处：一，它为公司提供了一种融资选择；二，它为投资者提供了一种相比债务来说更高的收益。但是，除非投资者可以将每一种股票都买入，并将所有股票持有数十年以上，否则，股票相比债务所具有的长期、一般性优势是没有多少用处的。为了利用股票的优势，投资者必须学会对某一种特定股票在特定投资期限内的价值进行准确的评估。

本书提倡应用一种多维度的方法来对股票价值进行分析，认为价值仅存在于特定的时空和情景之中。这就说明，对投资的“默认设置”恰好能够使一个聪明的投资者保持把公开上市的权益证券当作众多投资选择之一来予以考虑。

为了证券组合投资而进行的企业估值就是要得出未来价值的现值。关于股票的价值，有两条主要的信息来源：一个是财务报告，另一个是股票的当前交易价格。

财务报告中隐含着各种各样的“谜团”，需要价值投资者来一一揭开。假若是为了投资而进行估值，那么第一步就是要弥合财务报告中的当前估值与公司的未来价值这二者之间的差别。尽管有很多组织机构和团队对 GAAP 和其国际版本 IFRS 做了诸多改革，但财务报告中对于公司价值的界定和计量仍然是模糊不清的。GAAP/IFRS 会计中有各种各样的复杂性，它们可能源自会计模型的变动、特例的范围、属性的混杂以及亮线标准等。

所有这些都要求我们认真体会字里行间的言外之意。本书要告诉读者的最主要一点就是，权益证券是很难进行估值的，这是因为，不管是进行股票交易的公司还是进行股票交易的市场，都是一个活生生的人类系统，这个系统具有自我欺骗的特点，由此导致股票的价值脱离纯粹的估值原理和逻辑。

但是，矛盾的是，尽管人的本性使得股票的估值如此困难，但实质上也正是由于人的本性，股票才具有自身的优越性。价值投资者可以赋予那些对证券价值贡献最大的因素以财务价值，如，建立在愿景基础上的长期企业行为。然而，如果要这么做，那就必须有一种多维度的估值方法，既要尊重定量分析，也要欣赏定性分析。

本书旨在帮助专业投资者建立一个包括股票在内的投资组合，并为读者介绍了一系列的估值方法，主要包括基于资产的估值方法、基于盈利的估值方法、基于现金流的估值方法、基于股票价格的估值方法以及混合估值方法。本书还探讨了“公司治理”（governance，无法在 GAAP/IFRS 等会计准则中体现）这一定性因素的重要性，并分析了企业在整个生命周期中各种各样的特殊情景（从 IPO 到破产）下的估值。

在本书的分析过程中，我们为大家列举了一些大家公认的在股票投资中有用的公式、清单和模型。只要投资者在经过深思熟虑之后使用各种工具来进行投资，那么公司证券就会持续不断地为其所有者以及全社会创造财富。

经济科学译丛						
序号	书名	作者	Author	单价	出版年份	ISBN
1	社会问题经济学(第二十版)	安塞尔·M·夏普等	Ansel M. Sharp	49.00	2015	978-7-300-20279-2
2	博弈论:矛盾冲突分析	罗杰·B·迈尔森	Roger B. Myerson	58.00	2015	978-7-300-20212-9
3	时间序列分析	詹姆斯·D·汉密尔顿	James D. Hamilton	118.00	2015	978-7-300-20213-6
4	经济问题与政策(第五版)	杰奎琳·默里·布鲁克斯	Jacqueline Murray Brux	58.00	2014	978-7-300-17799-1
5	微观经济理论	安德鲁·马斯-克莱尔等	Andreu Mas-Collel	148.00	2014	978-7-300-19986-3
6	产业组织:理论与实践(第四版)	唐·E·瓦尔德曼等	Don E. Waldman	75.00	2014	978-7-300-19722-7
7	公司金融理论	让·梯若尔	Jean Tirole	128.00	2014	978-7-300-20178-8
8	经济学精要(第三版)	R·格伦·哈伯德等	R. Glenn Hubbard	85.00	2014	978-7-300-19362-5
9	公共部门经济学	理查德·W·特里西	Richard W. Tresh	49.00	2014	978-7-300-18442-5
10	计量经济学原理(第六版)	彼得·肯尼迪	Peter Kennedy	69.80	2014	978-7-300-19342-7
11	统计学:在经济中的应用	玛格丽特·刘易斯	Margaret Lewis	45.00	2014	978-7-300-19082-2
12	产业组织:现代理论与实践(第四版)	林恩·佩帕尔等	Lynne Pepall	88.00	2014	978-7-300-19166-9
13	计量经济学导论(第三版)	詹姆斯·H·斯托克等	James H. Stock	69.00	2014	978-7-300-18467-8
14	发展经济学导论(第四版)	秋山裕	秋山裕	39.80	2014	978-7-300-19127-0
15	中级微观经济学(第六版)	杰弗里·M·佩罗夫	Jeffrey M. Perloff	89.00	2014	978-7-300-18441-8
16	平狄克《微观经济学》(第八版)学习指导	乔纳森·汉密尔顿等	Jonathan Hamilton	32.00	2014	978-7-300-18970-3
17	微观银行经济学(第二版)	哈维尔·弗雷克斯等	Xavier Freixas	48.00	2014	978-7-300-18940-6
18	施米托夫论出口贸易——国际贸易法律与实务(第11版)	克利夫·M·施米托夫等	Clive M. Schmitthoff	168.00	2014	978-7-300-18425-8
19	曼昆版《宏观经济学》习题集	南希·A·加纳科波斯等	Nancy A. Jianakoplos	32.00	2013	978-7-300-18245-2
20	微观经济学思维	玛莎·L·奥尔尼	Martha L. Olney	29.80	2013	978-7-300-17280-4
21	宏观经济学思维	玛莎·L·奥尔尼	Martha L. Olney	39.80	2013	978-7-300-17279-8
22	计量经济学原理与实践	达摩达尔·N·古扎拉蒂	Damodar N. Gujarati	49.80	2013	978-7-300-18169-1
23	现代战略分析案例集	罗伯特·M·格兰特	Robert M. Grant	48.00	2013	978-7-300-16038-2
24	高级国际贸易:理论与实证	罗伯特·C·芬斯特拉	Robert C. Feenstra	59.00	2013	978-7-300-17157-9
25	经济学简史——处理沉闷科学的巧妙方法(第二版)	E·雷·坎特伯里	E. Ray Canterbury	58.00	2013	978-7-300-17571-3
26	微观经济学(第八版)	罗伯特·S·平狄克等	Robert S. Pindyck	79.00	2013	978-7-300-17133-3
27	克鲁格曼《微观经济学(第二版)》学习手册	伊丽莎白·索耶·凯利	Elizabeth Sawyer Kelly	58.00	2013	978-7-300-17002-2
28	克鲁格曼《宏观经济学(第二版)》学习手册	伊丽莎白·索耶·凯利	Elizabeth Sawyer Kelly	36.00	2013	978-7-300-17024-4
29	管理经济学(第四版)	方博亮等	Ivan Png	80.00	2013	978-7-300-17000-8
30	微观经济学原理(第五版)	巴德·帕金	Bade, Parkin	65.00	2013	978-7-300-16930-9
31	宏观经济学原理(第五版)	巴德·帕金	Bade, Parkin	63.00	2013	978-7-300-16929-3
32	环境经济学	彼得·伯克等	Peter Berck	55.00	2013	978-7-300-16538-7
33	高级微观经济理论	杰弗里·杰里	Geoffrey A. Jehle	69.00	2012	978-7-300-16613-1
34	多恩布什《宏观经济学(第十版)》学习指导	鲁迪格·多恩布什等	Rudiger Dornbusch	29.00	2012	978-7-300-16030-6
35	高级宏观经济学导论:增长与经济周期(第二版)	彼得·伯奇·索伦森等	Peter Birch Sørensen	95.00	2012	978-7-300-15871-6
36	宏观经济学:政策与实践	弗雷德里克·S·米什金	Frederic S. Mishkin	69.00	2012	978-7-300-16443-4
37	宏观经济学(第二版)	保罗·克鲁格曼	Paul Krugman	45.00	2012	978-7-300-15029-1
38	微观经济学(第二版)	保罗·克鲁格曼	Paul Krugman	69.80	2012	978-7-300-14835-9
39	微观经济学(第十一版)	埃德温·曼斯费尔德	Edwin Mansfield	88.00	2012	978-7-300-15050-5
40	《计量经济学基础》(第五版)学生习题解答手册	达摩达尔·N·古扎拉蒂等	Damodar N. Gujarati	23.00	2012	978-7-300-15091-8
41	国际宏观经济学	罗伯特·C·芬斯特拉等	Feenstra, Taylor	64.00	2011	978-7-300-14795-6
42	卫生经济学(第六版)	舍曼·富兰德等	Sherman Folland	79.00	2011	978-7-300-14645-4
43	宏观经济学(第七版)	安德鲁·B·亚伯等	Andrew B. Abel	78.00	2011	978-7-300-14223-4
44	现代劳动经济学:理论与公共政策(第十版)	罗纳德·G·伊兰伯格等	Ronald G. Ehrenberg	69.00	2011	978-7-300-14482-5
45	宏观经济学(第七版)	N·格里高利·曼昆	N. Gregory Mankiw	65.00	2011	978-7-300-14018-6

经济科学译丛						
序号	书名	作者	Author	单价	出版年份	ISBN
46	环境与自然资源经济学(第八版)	汤姆·蒂伯伯格等	Tom Tietenberg	69.00	2011	978-7-300-14810-0
47	宏观经济学:理论与政策(第九版)	理查德·T·弗罗恩	Richard T. Froyen	55.00	2011	978-7-300-14108-4
48	经济学原理(第四版)	威廉·博伊斯等	William Boyes	59.00	2011	978-7-300-13518-2
49	计量经济学基础(第五版)(上下册)	达摩达尔·N·古扎拉蒂	Damodar N. Gujarati	99.00	2011	978-7-300-13693-6
50	计量经济分析(第六版)(上下册)	威廉·H·格林	William H. Greene	128.00	2011	978-7-300-12779-8
51	国际经济学:理论与政策(第八版)(上册 国际贸易部分)	保罗·R·克鲁格曼等	Paul R. Krugman	36.00	2011	978-7-300-13102-3
52	国际经济学:理论与政策(第八版)(下册 国际金融部分)	保罗·R·克鲁格曼等	Paul R. Krugman	49.00	2011	978-7-300-13101-6
53	国际贸易	罗伯特·C·芬斯特拉等	Robert C. Feenstra	49.00	2011	978-7-300-13704-9
54	经济增长(第二版)	戴维·N·韦尔	David N. Weil	63.00	2011	978-7-300-12778-1
55	投资科学	戴维·G·卢恩伯格	David G. Luenberger	58.00	2011	978-7-300-14747-5
56	宏观经济学(第十版)	鲁迪格·多恩布什等	Rudiger Dornbusch	60.00	2010	978-7-300-11528-3
57	宏观经济学(第三版)	斯蒂芬·D·威廉森	Stephen D. Williamson	65.00	2010	978-7-300-11133-9
58	计量经济学导论(第四版)	杰弗里·M·伍德里奇	Jeffrey M. Wooldridge	95.00	2010	978-7-300-12319-6
59	货币金融学(第九版)	弗雷德里克·S·米什金等	Frederic S. Mishkin	79.00	2010	978-7-300-12926-6
60	金融学(第二版)	兹维·博迪等	Zvi Bodie	59.00	2010	978-7-300-11134-6
61	国际经济学(第三版)	W·查尔斯·索耶等	W. Charles Sawyer	58.00	2010	978-7-300-12150-5
62	博弈论	朱·弗登博格等	Drew Fudenberg	68.00	2010	978-7-300-11785-0
63	投资学精要(第七版)(上下册)	兹维·博迪等	Zvi Bodie	99.00	2010	978-7-300-12417-9
64	财政学(第八版)	哈维·S·罗森等	Harvey S. Rosen	63.00	2009	978-7-300-11092-9
经济科学译库						
序号	书名	作者	Author	单价	出版年份	ISBN
1	克鲁格曼经济学原理(第二版)	保罗·克鲁格曼等	Paul Krugman	65.00	2013	978-7-300-17409-9
2	国际经济学(第13版)	罗伯特·J·凯伯等	Robert J. Carbaugh	68.00	2013	978-7-300-16931-6
3	货币政策:目标、机构、策略和工具	彼得·博芬格	Peter Bofinger	55.00	2013	978-7-300-17166-1
4	MBA 微观经济学(第二版)	理查德·B·麦肯齐等	Richard B. McKenzie	55.00	2013	978-7-300-17003-9
5	激励理论:动机与信息经济学	唐纳德·E·坎贝尔	Donald E. Campbell	69.80	2013	978-7-300-17025-1
6	微观经济学:价格理论观点(第八版)	斯蒂文·E·兰德斯博格	Steven E. Landsburg	78.00	2013	978-7-300-15885-3
7	经济数学与金融数学	迈克尔·哈里森等	Michael Harrison	65.00	2012	978-7-300-16689-6
8	策略博弈(第三版)	阿维纳什·迪克西特等	Avinash Dixit	72.00	2012	978-7-300-16033-7
9	高级宏观经济学基础	本·J·海德拉等	Ben J. Heijdra	78.00	2012	978-7-300-14836-6
10	行为经济学	尼克·威尔金森	Nick Wilkinson	58.00	2012	978-7-300-16150-1
11	金融风险管理师考试手册(第六版)	菲利普·乔瑞	Philippe Jorion	168.00	2012	978-7-300-14837-3
12	服务经济学	简·欧文·詹森	Jan Owen Jansson	42.00	2012	978-7-300-15886-0
13	统计学:在经济和管理中的应用(第八版)	杰拉德·凯勒	Gerald Keller	98.00	2012	978-7-300-16609-4
14	面板数据分析(第二版)	萧政	Cheng Hsiao	45.00	2012	978-7-300-16708-4
15	中级微观经济学:理论与应用(第10版)	沃尔特·尼科尔森等	Walter Nicholson	85.00	2012	978-7-300-16400-7
16	经济学中的数学	卡尔·P·西蒙等	Carl P. Simon	65.00	2012	978-7-300-16449-6
17	社会网络分析:方法与应用	斯坦利·沃瑟曼等	Stanley Wasserman	78.00	2012	978-7-300-15030-7
18	用 Stata 学计量经济学	克里斯托弗·F·鲍姆	Christopher F. Baum	65.00	2012	978-7-300-16293-5
19	美国经济史(第10版)	加里·沃尔顿等	Gary M. Walton	78.00	2011	978-7-300-14529-7
20	增长经济学	菲利普·阿格因	Philippe Aghion	58.00	2011	978-7-300-14208-1
21	经济地理学:区域和国家一体化	皮埃尔·菲利普·库姆斯等	Pierre-Philippe Combes	42.00	2011	978-7-300-13702-5
22	社会与经济网络	马修·O·杰克逊	Matthew O. Jackson	58.00	2011	978-7-300-13707-0
23	环境经济学	查尔斯·D·科尔斯塔德	Charles D. Kolstad	53.00	2011	978-7-300-13173-3

经济科学译库						
序号	书名	作者	Author	单价	出版年份	ISBN
24	空间经济学——城市、区域与国际贸易	保罗·克鲁格曼等	Paul Krugman	42.00	2011	978-7-300-13037-8
25	国际贸易理论:对偶和一般均衡方法	阿维纳什·迪克西特等	Avinash Dixit	45.00	2011	978-7-300-13098-9
26	契约经济学:理论和应用	埃里克·布鲁索等	Eric Brousseau	68.00	2011	978-7-300-13223-5
27	反垄断与管制经济学(第四版)	W·基普·维斯卡斯等	W. Kip Viscusi	89.00	2010	978-7-300-12615-9
28	拍卖理论	维佳·克里斯纳等	Vijay Krishna	42.00	2010	978-7-300-12664-7
29	计量经济学指南(第五版)	皮特·肯尼迪	Peter Kennedy	65.00	2010	978-7-300-12333-2
30	管理者宏观经济学	迈克尔·K·伊万斯等	Michael K. Evans	68.00	2010	978-7-300-12262-5
31	利息与价格——货币政策理论基础	迈克尔·伍德福德	Michael Woodford	68.00	2010	978-7-300-11661-7
32	理解资本主义:竞争、统制与变革(第三版)	塞缪尔·鲍尔斯等	Samuel Bowles	66.00	2010	978-7-300-11596-2
33	递归宏观经济理论(第二版)	萨金特等	Thomas J. Sargent	79.00	2010	978-7-300-11595-5
34	剑桥美国经济史(第一卷):殖民地时期	斯坦利·L·恩格尔曼等	Stanley L. Engerman	48.00	2008	978-7-300-08254-7
35	剑桥美国经济史(第二卷):漫长的19世纪	斯坦利·L·恩格尔曼等	Stanley L. Engerman	88.00	2008	978-7-300-09394-9
36	剑桥美国经济史(第三卷):20世纪	斯坦利·L·恩格尔曼等	Stanley L. Engerman	98.00	2008	978-7-300-09395-6
37	横截面与面板数据的经济计量分析	J. M. 伍德里奇	Jeffrey M. Wooldridge	68.00	2007	978-7-300-08090-1
金融学译丛						
序号	书名	作者	Author	单价	出版年份	ISBN
1	企业价值评估	罗伯特·A·G·蒙克斯等	Robert A. G. Monks	58.00	2015	978-7-300-20582-3
2	基于Excel的金融学原理(第二版)	西蒙·本尼卡	Simon Benninga	79.00	2014	978-7-300-18899-7
3	金融工程学原理(第二版)	萨利赫·N·内夫特奇	Salih N. Nefci	88.00	2014	978-7-300-19348-9
4	投资学导论(第十版)	赫伯特·B·梅奥	Herbert B. Mayo	69.00	2014	978-7-300-18971-0
5	国际金融市场导论(第六版)	斯蒂芬·瓦尔德斯等	Stephen Valdez	59.80	2014	978-7-300-18896-6
6	金融数学:金融工程引论(第二版)	马雷克·凯宾斯基等	Marek Capinski	42.00	2014	978-7-300-17650-5
7	财务管理(第二版)	雷蒙德·布鲁克斯	Raymond Brooks	69.00	2014	978-7-300-19085-3
8	期货与期权市场导论(第七版)	约翰·C·赫尔	John C. Hull	69.00	2014	978-7-300-18994-2
9	固定收益证券手册(第七版)	弗兰克·J·法博齐	Frank J. Fabozzi	188.00	2014	978-7-300-17001-5
10	国际金融:理论与实务	皮特·塞尔居	Piet Sercu	88.00	2014	978-7-300-18413-5
11	金融市场与金融机构(第7版)	弗雷德里克·S·米什金 斯坦利·G·埃金斯	Frederic S. Mishkin Stanley G. Eakins	79.00	2013	978-7-300-18129-5
12	货币、银行和金融体系	R·格伦·哈伯德等	R. Glenn Hubbard	75.00	2013	978-7-300-17856-1
13	并购创造价值(第二版)	萨德·苏达斯纳	Sudi Sudarsanam	89.00	2013	978-7-300-17473-0
14	个人理财——理财技能培养方法(第三版)	杰克·R·卡普尔等	Jack R. Kapoor	66.00	2013	978-7-300-16687-2
15	国际财务管理	吉尔特·贝卡特	Geert Bekaert	95.00	2012	978-7-300-16031-3
16	金融理论与公司政策(第四版)	托马斯·科普兰等	Thomas Copeland	69.00	2012	978-7-300-15822-8
16	应用公司财务(第三版)	阿斯沃思·达摩达兰	Aswath Damodaran	88.00	2012	978-7-300-16034-4
18	资本市场:机构与工具(第四版)	弗兰克·J·法博齐	Frank J. Fabozzi	85.00	2011	978-7-300-13828-2
19	衍生品市场(第二版)	罗伯特·L·麦克唐纳	Robert L. McDonald	98.00	2011	978-7-300-13130-6
20	债券市场:分析与策略(第七版)	弗兰克·J·法博齐	Frank J. Fabozzi	89.00	2011	978-7-300-13081-1
21	跨国金融原理(第三版)	迈克尔·H·莫菲特等	Michael H. Moffett	78.00	2011	978-7-300-12781-1
22	风险管理 with 保险原理(第十版)	乔治·E·瑞达	George E. Rejda	95.00	2010	978-7-300-12739-2
23	兼并、收购和公司重组(第四版)	帕特里克·A·高根	Patrick A. Gaughan	69.00	2010	978-7-300-12465-0
24	个人理财(第四版)	阿瑟·J·基翁	Athur J. Keown	79.00	2010	978-7-300-11787-4
25	统计与金融	戴维·鲁珀特	David Ruppert	48.00	2010	978-7-300-11547-4
26	国际投资(第六版)	布鲁诺·索尔尼克等	Bruno Solnik	62.00	2010	978-7-300-11289-3
27	财务报表分析(第三版)	马丁·弗里德森	Martin Fridson	35.00	2010	978-7-300-11290-9

Corporate Valuation for Portfolio Investment: Analyzing Assets, Earnings, Cash Flow, Stock Price, Governance and Special Situations by Robert A. G. Monks and Alexandra Reed Lajoux

Copyrights © 2011 by Robert A. G. Monks and Alexandra Reed Lajoux.

All Rights Reserved. This translation published under license.

Simplified Chinese version © 2015 by China Renmin University Press.

目 录

第一章 企业价值评估的基本理论框架	1
估值的定义	2
权益的重要性	3
权益的定义	3
信心削弱：证券化的风险	4
权益市场的优势	5
权益资本（股本）的灵活性	6
权益相对于债务的长期优越性——基于 对波动性的考虑	6
为投资而进行的估值具有明确的目的性	8
获得有关股票信息的两条途径	8
财务报表：GAAP 准则和 IFRS/IAS 准则	8
计算公司价值为何如此复杂？	9
改革 GAAP 和 IFRS	10
公平市场价值的缺陷：当期市场不存在时，如何报告证券的价值？	11
三项研究	12
发掘隐含信息	13
人为因素对股票估值的影响	13
乔治·索罗斯的“反射性”	14
权益投资中存在的其他悖论	15
观察者效应	16
人性是权益价值的核心	17
如何用货币价值表示？	17
关于金融数学	18

关于本书	19
一系列方法	21
注释	21
第二章 基于资产的价值评估	32
概述——将资产作为一个估值单元	33
警示之一：会计数字的局限性	35
会计数字：为什么从资产开始？	36
资产的定义	36
现金流主导的资产与价值主导的资产	37
市场溢价和非市场折价	38
警示之二：贝尔斯登的例子	40
专注于资产的投资者	40
流动资产价值	41
从资产中寻找信息	42
赛克斯模型	45
资产之外——资产负债表上的负债和权益部分给我们提供的信息	46
评估师所扮演的角色以及资产估值的标准	47
用公平市场价格来处理资产	47
FASB (GAAP) 与 IASB (IFRS) 下的资产公允价值	48
资产负债表中无形资产的估值	49
对资产负债表以外的无形资产进行估值	49
利用 MD&A 来深入理解资产	52
公允价值披露方面的改进：投资者的备忘录	53
基于资产的价值评估（按行业）	53
资产估值专题：对养老金计划中资产的估值	56
全方位透视资产	57
结语：经济援助中的资产价值	58
附录 2.1 基于资产的比率、倍数、均值及计算公式	58
附录 2.2 基于资产的商业估值（美国评估师协会）	61
注释	61
第三章 基于盈利（收益）的价值评估	69
盈利的定义	69
盈利的种类	70
营业利润是企业价值的核心	71
盈利是相对于收入和支出而言的	72
盈利从根本上是以资产为基础	72
艰难时期见盈利——资产关系	73
如今标准制定者对盈利的定义	74
先停下来看一看我们的方向	76
等式的另一边：收入减去费用	76

XBRL 是如何将盈利与资产联系起来的？	77
盈利管理和欺诈	78
智者针对盈利发出的警告	78
盈利的质量	79
盈利评估模型	81
盈利指导：越来越少？	82
一致盈利预测计划	83
有关盈利的例子	83
每股收益（EPS）：一个新兴的标准	85
基于盈利的估值方法在不同行业中的运用	86
新的全球会计准则中关于收入确认的规定对各行业的影响	88
是否需要一种新的盈利计量手段？	88
全方位透视盈利	89
结语	89
附录 3.1 胡佛公司对利润表中基本术语的定义	89
附录 3.2 与盈利相关的比率及其他估值指标	92
附录 3.3 净收益举例	98
注释	99
第四章 基于现金流的价值评估	105
现金流量表——有些你已经熟悉，有些你还需要了解	106
价值和流动性	106
现金流：全球标准制定者的观点	106
现金流量表反映了什么？	107
会计小技巧：将用间接方法编制的现金流量表转换成用直接	
方法编制	109
现金流贴现（DCF）：预测未来现金流	110
水晶球：两方面的问题	111
进行现金流分析的一些基本方法	113
项目现金流：投资者应该知道些什么？	116
阿尔弗雷德·拉帕波特的研究成果	117
利用蒙特卡罗模拟来估计未来现金流	126
利用现金流来计算摊销成本	126
IFRS 给现金流带来的影响	127
不同行业的现金流模式	128
全方位透视现金流	129
结语	129
附录 4.1 举例：美国电话电报公司	130
附录 4.2 ASC 230 的主要内容	134
附录 4.3 IAS 7 的主要内容	135
注释	137