

公司估值，又名企业估值、企业价值评估等。公司估值是指着眼于上市或非上市公司本身，对其内在价值进行评估。一般来讲，公司的资产及获利能力决定于其内在价值。

企业融资的估值模型有以下几种：

模型1：P/E估值法

一般来看，公司估值方法可分为两类，一类是以乘法为主要特点的相对估值法，这种方法比较简单，主要包括P/E估值法、EV/EBITDA估值法、P/B估值法、PEG估值法、市销率估值法、RNAV估值法、EV/销售收入估值法；一类是以折现法为主要特点的绝对估值法，这种方法主要包括股利贴现模型、自由现金流模型等等。

P/E（市盈率），是一个相对指标，反映的是市场对公司的收益预期。市盈率指标的使用要从两个相对的角度切入，一是该公司动态市盈率与静态市盈率的相对变化，或预期市盈率与历史市盈率的相对变化；二是该公司的市盈率与行业平均市盈率的对比。

如果某公司的市盈率比行业平均市盈率高，就说明市场预测该公司的盈利水平将升高，反之就说明市场预测该公司的盈利水平将下降。因此，要以相对的眼光看待市盈率的高低，并不是市盈率高就不好，低就好。

使用P/E估值法对公司进行估值需经过三步：第一步，计算出公司每股收益；第二步，根据二级市场的平均市盈率、同行业公司股票的市盈率、公司经营状况等因素拟定市盈率；第三步，以市盈率与每股收益的乘积为依据确定公司估值。在拟定市盈率环节要注意一点，非上市公司的市盈率要按照可比上市公司的市盈率打折。

从理论上讲，使用P/E估值法对公司进行估值，绝对合理股价 $P = EPS$ （每股盈余） $\times P/E$ （市盈率）；股价取决于EPS与P/E之积。在其他条件不变的情况下，EPS预估的成长率越高，P/E值就越大，绝对合理股价就越高。高EPS成长股的合理P/E比较高，低EPS成长股的合理P/E比较低。

所以，当EPS的实际成长率比预期低时，合理P/E值就会下降，二者的乘积就会变小，股价会随之受到严重的影响。所以，在公司的实际成长率比预期高或低时，受P/E估值法乘数效应的影响，股价会呈现出暴涨或暴跌现象。由此可见，市盈率高并不一定好，其好坏要依净利率而定。如果公司的净利率只有几十万，或者公司每只股票的收益只有几分钱，市盈率越高就说明公司面临的风险越大，这类股票的投资就要万分谨慎。

从实践的角度来看，只有在市盈率与公司每股收益增长率相等或前者比后者低时，才能购买其股票，进行股权投资。这就说明，如果某公司的每股收益增长率是10%，用户支付的购买价格最多比这个收益高出10倍，当然该做法有一个前提条件，就是一家增速较快的公司的价值比一家增速较慢的公司的价值大。该情况产生了一个结果，就是一个高市盈率成交的股权价格不一定比低市盈率成交的股权价格高。

P/E估值法的使用有一定的环境限制，要在比较完善的证券交易市场上使用，要有可以对比的上市公司，市场要按照平均水平对这些资产进行科学合理定价。现如今，我国的证券市场还在完善，市场价格还不能对公司价值做出有效的反映，P/E估值法的使用环境尚未成熟。从盈利性、整体性、持续经营性、风险等方面来看，高科技企业与传统企业的差异较大，所以使用P/E估值法对高科技企业估值时一定要具体问题具体分析。

模型2：P/B估值法

P/B指的是市净率，是从公司资产价值角度对公司股票价格进行评估的基础，比较适合对银行、保险公司这类企业的股票价格进行评估。

P/B估值法的使用同样要经过三步：

- (1) 根据经过审核的净资产对公司每股净资产进行计算；
- (2) 以二级市场上的平均市净率、同类行业公司股票的市净率、公司的经营状况、净资产收益率等因素拟定发行市净率；
- (3) 企业的具体估值就是发行市净率与每股净资产之积。具体公式是：合理股价P = 每股净资产 * 合理市净率。第二步同样要注意一点，就是非上市公司的市净率要按照可比上市公司的市净率打折。

市净率P/B代表了每股股价和每股净资产的比值，在股票投资分析中被广泛应用。如果从P/B的英文“price to book value ratio”的直译来看，它代表的是每股股价和每股账面价值的比值，而我们知道，账面价值 = 总资产 - 负债 - 无形资产 - 优先股权益，也就是公司清算的每股价值。

当公司进入清算程序时，需要先偿还债务，无形资产价值被大幅度削弱，然而再是优先股，不过由于目前我国证券法律不承认优先股，所以，在P/B中可以用每股净资产取代每股账面价值。本质上，P/B是一种基于资产估值理论的估值方式，而经

常使用的市盈率P/E估值则是基于企业经营能力的估值方式，后者强调企业本身的盈利能力决定了其市场价值。

通常而言，P/B在重资产型企业估值中的应用往往有十分良好的效果，对于这种类型的行业或企业，企业的经营业绩和其资产存在密切关联，银行、房地产、投资公司等是其典型代表。发展相对成熟的企业用P/B进行估值也有不错的实践效果，因为企业相对成熟，各个方面较为完善，可以快速精准地估算出其资产价值。

显然，用P/B对智力密集型及品牌价值企业进行估值并不适用，以咨询公司为例，咨询机构的有形资产仅是简单的办公用品。对研发较为依赖的企业也不适合采用P/B进行估值，因为企业投入的海量研发资金是属于账面资产，但其带来的收益具有较高的不确定性，可能全部亏损，可能创造数百倍甚至数千倍的利润，互联网企业就不宜采用P/B估值。

使用P/E进行估值最大的阻碍是，企业可以对盈利数据造假，投资方很难轻易发现其中的问题，所以，很多投融资机构更倾向于使用P/B对目标企业进行估值。

模型3：P/S估值法

P/S——市销率，该指标可以用来对股票相较于过去业绩的价值进行判断，对一个市场板块或整个股票市场的相对估值进行确定。P/S值越小表示股票的投资价值越高，因为投资者可以用少于单位营收的钱来购买股票。

不同的市场板块，其市销率也有很大的差别，因此在对同一市场板块或子板块的股票进行对比时，市销率的作用能在最大程度上发挥出来。同样，因为企业的营业收入不易操控，所以相较于市盈率来说，市销率更有业绩指标性。但市销率无法将企业的整个经营状况反映出来，因为企业存在亏损的可能。由于没有市盈率作参考，所以，投资者经常用市销率对亏损公司的股票价值进行评估。在互联网公司大面积亏损的年代，市销率经常被用来对互联网公司的价值进行评估。

P/S估值法有很多优点，比如销售收入稳定、波动性较小；折旧、非经常性支出、存货等因素对营业收入的影响较小，营业收入不易操控；收入不会为负，没有意义的情况不会发生，即便净利润是负值也可以正常使用。因此，P/A估值法可与P/E估值法互为补充。

当然，P/S估值法也有很多缺点，比如无法将公司的成本控制能力反映出来，即便成本、利润发生了很大变化，销售收入也不会受到影响，市销率也不会发生改变；随着公司销售收入的增加，市销率会下降；企业的营业收入越高，其市销率就越低

。

模型4：PEG估值法

PEG（市盈率相对盈利增长比率）估值法是P/E估值法进化发展的产物，它对市盈率与企业成长率做了结合，有效地解决了P/E估值法无法对企业的动态成长性进行评估的问题。

在现实生活中，大多数公司的投资收益、营业外收益都不稳定，还有一些公司经常借投资收益对净利润指标进行操控，为了保证企业估值的稳定性，我们用“税前利润增长率/营业利润的成长率/营收的成长率/每股收益年增长率”来代替净利润增长率。

借助PEG估值法，投资者能对企业股票现价的安全性进行计算，能对企业未来盈利的确定性进行预测。如果 $PEG > 1$ ，说明股票现价比实际价值高，或市场认为这家企业的业绩成长性比市场预期高；如果 $PEG < 1$ ，说明股票现价比实际价值低，股票价值被低估。

一般来说，企业上市之后，成长型股票的PEG在1之上，有的还能超过2。投资者愿意高估股票的价值，说明未来这家企业的业绩很有可能保持快速增长，在这种情况下，股票的市盈率估值很有可能超乎所有人想象。

使用PEG估值法对企业进行估值，至少要判断3年的业绩增长情况，在这种情况下，对企业估值做出准确判断的难度就会更大。事实上，只有投资者能准确地对企业未来3年甚至更长时间的业绩做出预测，PEG估值法的效果才能显现出来，否则将对企业产生误导。

另外，投资者不能仅凭公司自身的PEG值来判断其是否被高估，还要结合同行业其他公司的PEG水平。假如某公司股票PEG是12，同行业其他公司股票的PEG都大于15，虽然该公司的 $PEG > 1$ ，但其价值仍存在被低估的可能。当然，投资者也不能仅凭PEG来判断公司的估值，除PEG之外，投资者还要对国际市场、国家产业政策、宏观经济、行业现状、股市的不同区域、资本市场阶段热点、上市公司盈利增长的持续性及其内部情况等因素进行综合考虑，来做出更加准确的判断。

模型5：EV/Sales估值法

EV/Sales——市售率，市售率越高，股票的相对价值就越高。如果对市场进行评

分，分数区间为0~100，评分越高，其对应的股票价值也就越高。

市售率是每股股票价格与每股股票销售额之间的比值，能将创业板上市公司的潜在价值反映出来。因为在竞争激烈的市场环境中，公司的生存能力、盈利水平受公司所占的市场份额的影响越来越大。所以，投资者经常用市售率来对上市公司股票价值进行评价，其基本模型是：

(1) 指标具有可比性。即便公司盈利少或者未盈利，但公司的任何销售收入都是正数，所以，市售率指标也是正数，因此具有可比性。

(2) 指标具有真实性。折旧、存货、非经常性支出等会计方法都不会对销售收入产生影响，所以指标不会受人为干扰，比较真实。

(3) 指标具有持续性。面对一些季节性因素产生的干扰，公司可以采取降价的方式来保持销售额，所以销售收入比较稳定。

(4) 指标具有预测性。市售率指标能对那些短期运营困难，但有着旺盛生命力与超强适应力的公司进行有效识别。对于那些目前盈利较少，甚至负盈利，但销售额在快速增长，有着良好发展前景的高科技公司，市售率可对其未来的发展前景做出准确预测。

就原理与方法来看，市售率与市销率没什么区别，其主要功能是在投资者预计未来某公司的利润率能达到甚至超过行业平均水平的前提下，对利润率暂时比行业平均水平低，甚至处于亏损状态的公司的价值进行衡量。

之所以要使用销售收入，是因为销售收入是市场份额与公司规模的反映。如果公司能改善运营状况，其利润率就能达到行业平均水平或预期水平。这个指标只能用来对同行业内的公司进行比较，将比较结果与业绩改善预期结合得到一个合理的倍数，这个倍数与每股销售收入的乘积就是公司的目标价。

模型6：EV/EBITDA估值法

上世纪80年代出现了杠杆收购潮，在这个时期，EBITDA（税息折旧及摊销前利润）首次在资本市场上广泛使用。当时，大部分投资者都将其用来对公司的偿债能力进行评估。后来，EBITDA在核电、酒店、物业等行业评估方面的价值逐渐显现出来，这个概念开始在实业界流行开来。核电、酒店、物业等行业有一个共同点，就是前提投入非常大，这些投入必须经过很长一段时间才能摊销，使用其他的估值方法无法对其进行准确地估值。现如今，EBITDA已深受上市公司、分析师、市场评

论家们的喜爱。

最初使用EBITDA估值法的公司是私人资本公司，他们不对利息、折旧、税项、摊销等因素进行考虑，因为他们要用自己心目中的精确数字取而代之；他们将利息、税项移除，因为他们要使用自己的方法计算税率，要使用随新资产结构产生的算法对财务成本进行计算。

而EBITDA将摊销与折旧排除在外，是因为摊销并没有涵盖投资者关心的当期现金支出，反而容纳了在会计期间为无形资产所支付的成本；折旧是以间接的方式对过去资本支出所做的衡量，将折旧剔除之后，投资者能在未来资本支出估计方面投注更多目光，不会再对过去的沉没成本予以过多关注。

所以，人们经常将EBITDA与现金流放在一起进行比较，因为它与净收入之间的差距就是折旧与摊销。但是，因为EBITDA没有对补充运营资金及设备重置的现金需求进行充分考虑，没有将调整的非现金项目包含在内，所以不能简单地将EBITDA与现金流相提并论，否则，企业很容易走进误区。

EV/EBITDA最初被用来对公司的收购兼并进行定价，现如今被人们用来评估公司价值，对股票进行定价。这里的公司价值指的是业务价值，而不是资产价值，也就是购买一家能实现持续运营的公司需要付出的钱，其中不仅有对该公司盈利的估值，还有需要为该公司承担的负债的估值。在某些人看来，企业价值指的是市场化程度更高、准确度更高的公司价值标准，其衍生出来的估值指标可以被用来对股票进行定价，这些指标包括EV/销售额、EV/EBITDA等等。