

Provided by
Academy of Professional Accounting (APA)

CPA财务管理习题班

第十讲 企业价值评估-客观题

Emma Liu





第八章 企业价值评估

1

考点一：企业价值评估的对象



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】下列关于企业价值的说法中，错误的有（ ）。

- A.企业的实体价值等于各单项资产价值的总和
- B.企业的实体价值等于企业的现时市场价格
- C.企业的实体价值等于股权价值和净债务价值之和
- D.企业的股权价值等于少数股权价值和控股权价值之和



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】下列关于企业价值的说法中，错误的有（ ）。

- A.企业的实体价值等于各单项资产价值的总和
- B.企业的实体价值等于企业的现时市场价格
- C.企业的实体价值等于股权价值和净债务价值之和
- D.企业的股权价值等于少数股权价值和控股权价值之和

【答案】ABD

【解析】整体不是各部分的简单相加，选项A错误；现时市场价格可能是公平的，也可能是不公平的；而企业实体价值是公平的市场价值。少数股权价值是现有管理和战略条件下企业能够给股票投资人带来的未来现金流量的现值，控股权价值是企业进行重组，改进管理和经营战略后可以为投资人带来的未来现金流量的现值，选项D错误。



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】关于企业公平市场价值的以下表述中，正确的有（ ）。

- A. 公平市场价值就是未来现金流量的现值
- B. 股票公平市场价值就是股票的市场价格
- C. 企业公平市场价值应该是股权的公平市场价值与净负债的公平市场价值之和
- D. 公平市场价值应该是持续经营价值与清算价值中的较高者



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】关于企业公平市场价值的以下表述中，正确的有（ ）。

- A. 公平市场价值就是未来现金流量的现值
- B. 股票公平市场价值就是股票的市场价格
- C. 企业公平市场价值应该是股权的公平市场价值与净负债的公平市场价值之和
- D. 公平市场价值应该是持续经营价值与清算价值中的较高者

【答案】ACD

【解析】选项B不对，是因为现时市场价格可能是公平的，也可能是不公平的。首先，作为交易对象的企业，通常没有完善的市场，也就没有现成的市场价格；其次，以企业为对象的交易双方，存在比较严重的信息不对称。人们对于企业的预期会有很大差距，成交的价格不一定是公平的；再有，股票价格是经常变动的，人们不知道哪一个公平的。



第八章 企业价值评估

2

考点二：现金流量折现模型



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】以下关于企业价值评估现金流量折现法的表述中，正确的有（ ）。

- A. 预测基数应为上一年的实际数据，不能对其进行调整
- B. 预测期是指企业增长的不稳定时期，通常在10年以上
- C. 实体现金流量应该等于融资现金流量
- D. 对销售增长率进行预测时，如果宏观经济、行业状况和企业的经营战略预计没有明显变化，则可以按上年增长率进行预测



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】以下关于企业价值评估现金流量折现法的表述中，正确的有（ ）。

- A. 预测基数应为上一年的实际数据，不能对其进行调整
- B. 预测期是指企业增长的不稳定时期，通常在10年以上
- C. 实体现金流量应该等于融资现金流量
- D. 对销售增长率进行预测时，如果宏观经济、行业状况和企业的经营战略预计没有明显变化，则可以按上年增长率进行预测

【答案】CD

【解析】本题的主要考核点是关于企业价值评估现金流量折现法的有关内容。在企业价值评估的现金流量折现法下，预测的基数有两种确定方式：一种是上年的实际数据，另一种是修正后的上年数据，即可以对上年的实际数据进行调整。预测期是指企业增长的不稳定时期，通常在5至7年之间，一般不超过10年；实体现金流量（从企业角度考察）应该等于融资现金流量（从投资人角度考察）。销售增长率的预测以历史增长率为基础，根据未来的变化进行修正。在修正时如果宏观经济、行业状况和企业的经营战略预计没有明显变化，则可以按上年增长率进行预测。



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】在进行企业价值评估时，判断企业进入稳定状态的主要标志有（ ）。

- A. 现金流量是一个常数
- B. 投资额为零
- C. 有稳定的销售增长率，它大约等于宏观经济的名义增长率
- D. 企业有稳定的投资资本回报率，它与资本成本接近



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】在进行企业价值评估时，判断企业进入稳定状态的主要标志有（ ）。

- A. 现金流量是一个常数
- B. 投资额为零
- C. 有稳定的销售增长率，它大约等于宏观经济的名义增长率
- D. 企业有稳定的投资资本回报率，它与资本成本接近

【答案】CD

【解析】判断企业进入稳定状态的主要标志是：（1）具有稳定的销售增长率，它大约等于宏观经济的名义增长率；（2）企业有稳定的投资资本回报率，它与资本成本接近。



第八章 企业价值评估

3

考点三：现金流量的确定



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】下列关于实体现金流量计算的公式中，正确的有（ ）。(2014年)

- A. 实体现金流量=税后经营净利润-净经营资产净投资
- B. 实体现金流量=税后经营净利润-经营性营运资本增加-资本支出
- C. 实体现金流量=税后经营净利润-经营性资产增加-经营性负债增加
- D. 实体现金流量=税后经营净利润-经营性营运资本增加-净经营性长期资产增加



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】下列关于实体现金流量计算的公式中，正确的有（ ）。

(2014年)

- A. 实体现金流量=税后经营净利润-净经营资产净投资
- B. 实体现金流量=税后经营净利润-经营性营运资本增加-资本支出
- C. 实体现金流量=税后经营净利润-经营性资产增加-经营性负债增加
- D. 实体现金流量=税后经营净利润-经营性营运资本增加-净经营性长期资产增加

【答案】AD

【解析】
$$\begin{aligned} \text{实体现金流量} &= \text{税后经营净利润} + \text{折旧与摊销} - \text{经营营运资本增加} \\ &\quad - \text{净经营长期资产增加} - \text{折旧与摊销} = \text{税后经营净利润} \\ &\quad - (\text{经营营运资本增加} + \text{净经营长期资产增加}) \\ &= \text{税后经营净利润} - \text{净经营性资产净投资}。 \end{aligned}$$



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】甲公司2014年的税后经营净利润为250万元，折旧和摊销为55万元，经营营运资本净增加80万元，分配股利50万元，税后利息费用为65万元，净负债增加50万元，公司当年未发行权益证券。下列说法中，正确的有（ ）。

- A.公司2014年的营业现金毛流量为225万元
- B.公司2014年的债务现金流量为50万元
- C.公司2014年的实体现金流量为65万元
- D.公司2014年的资本支出为160万元



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】甲公司2014年的税后经营净利润为250万元，折旧和摊销为55万元，经营营运资本净增加80万元，分配股利50万元，税后利息费用为65万元，净负债增加50万元，公司当年未发行权益证券。下列说法中，正确的有（ ）。

- A. 公司2014年的营业现金毛流量为225万元
- B. 公司2014年的债务现金流量为50万元
- C. 公司2014年的实体现金流量为65万元
- D. 公司2014年的资本支出为160万元

【答案】CD

【解析】营业现金毛流量=250+55=305（万元），选项A不正确，债务现金流量=65-50=15（万元），选项B不正确，实体现金流量=50+15=65（万元），选项C正确，资本支出=305-80-65=160（万元），选项D正确。



第八章 企业价值评估

4

考点四：后续期现金流量增长率的估计



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】下列关于企业价值评估的表述中，正确的有（ ）。

- A. 现金流量折现模型的基本思想是增量现金流量原则和时间价值原则
- B. 实体现金流量是企业可提供给全部投资人的税后现金流量之和
- C. 在稳定状态下实体现金流量增长率一般小于股权现金流量增长率
- D. 在稳定状态下股权现金流量增长率一般不等于销售收入增长率



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】下列关于企业价值评估的表述中，正确的有（ ）。

- A. 现金流量折现模型的基本思想是增量现金流量原则和时间价值原则
- B. 实体现金流量是企业可提供给全部投资人的税后现金流量之和
- C. 在稳定状态下实体现金流量增长率一般小于股权现金流量增长率
- D. 在稳定状态下股权现金流量增长率一般不等于销售收入增长率

【答案】AB

【解析】在稳定状态下实体现金流量增长率、股权现金流量增长率等于销售收入增长率。



第八章 企业价值评估

5

考点五：相对价值法的基本原理



第八章 企业价值评估

【例题·单选题】利用相对价值法进行企业价值评估时（ ）。

- A.按照市价/净利比率模型可以得出目标企业的内在价值
- B.运用市盈率模型进行企业价值评估时，目标企业股权价值可以用每股净利乘以行业平均市盈率计算
- C.相对价值法下的企业价值的含义是指目标企业的相对价值，而非内在价值
- D.运用市盈率模型进行企业价值评估时，目标企业股权价值可以用每股净利乘以企业实际市盈率计算



第八章 企业价值评估

【例题·单选题】利用相对价值法进行企业价值评估时（ ）。

- A.按照市价/净利比率模型可以得出目标企业的内在价值
- B.运用市盈率模型进行企业价值评估时，目标企业股权价值可以用每股净利乘以行业平均市盈率计算
- C.相对价值法下的企业价值的含义是指目标企业的相对价值，而非内在价值
- D.运用市盈率模型进行企业价值评估时，目标企业股权价值可以用每股净利乘以企业实际市盈率计算

【答案】C

【解析】本题的主要考核点是企业价值评估中的相对价值法下的企业价值的含义。在进行企业价值评估时，相对价值法下的企业价值的含义是指目标企业的相对价值，而非内在价值。运用市盈率模型进行企业价值评估时，目标企业股权价值可以用每股净利乘以可比企业的平均市盈率计算。



第八章 企业价值评估

6

考点六：相对价值模型中可比企业驱动因素



第八章 企业价值评估

【例题·单选题】甲公司2012年每股收益0.8元。每股分配现金股利0.4元。如果公司每股收益增长率预计为6%，股权资本成本为10%。股利支付率不变，公司的预期市盈率是（ ）。

- A.11.79
- B.12.50
- C.13.25
- D.8.33



第八章 企业价值评估

【例题·单选题】甲公司2012年每股收益0.8元。每股分配现金股利0.4元。如果公司每股收益增长率预计为6%，股权资本成本为10%。股利支付率不变，公司的预期市盈率是（ ）。

- A.11.79
- B.12.50
- C.13.25
- D.8.33

【答案】 B

【解析】股利支付率=0.4/0.8=50%，预期市盈率=股利支付率/(股权资本成本-增长率)=50%/（10%-6%）=12.5



第八章 企业价值评估

【例题·单选题】某公司2013年的销售收入为2000万元，净利润为250万元，利润留存率为50%，预计2014年的增长率均为3%。该公司的 β 为1.5，无风险利率为4%，市场平均风险股票的收益率为10%，则该公司的本期市销率为（ ）。

- A.0.64
- B.0.625
- C.1.25
- D.1.13



第八章 企业价值评估

【例题·单选题】某公司2013年的销售收入为2000万元，净利润为250万元，利润留存率为50%，预计2014年的增长率均为3%。该公司的 β 为1.5，无风险利率为4%，市场平均风险股票的收益率为10%，则该公司的本期市销率为（ ）。

A.0.64

B.0.625

C.1.25

D.1.13

【答案】A

【解析】销售净利率=250/2000=12.5%，股利支付率=1-50%=50%，股权资本成本=4%+1.5×（10%-4%）=13%

本期市销率 =12.5%×50%×（1+3%）/（13%-3%）=0.64。



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】根据相对价值法的“市价/净资产模型”，在基本影响因素不变的情况下（ ）。

- A. 增长率越高，市净率越小
- B. 权益净利率越高，市净率越大
- C. 股利支付率越高，市净率越大
- D. 股权资本成本越高，市净率越小



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】根据相对价值法的“市价/净资产模型”，在基本影响因素不变的情况下（ ）。

- A. 增长率越高，市净率越小
- B. 权益净利率越高，市净率越大
- C. 股利支付率越高，市净率越大
- D. 股权资本成本越高，市净率越小

【答案】BCD

【解析】 $\text{内上市净率} = (\text{权益净利率} \times \text{股利支付率}) / (\text{股权成本} - \text{增长率})$

从公式可以看出增长率与市净率同向变动，所以，在基本影响因素不变的情况下，增长率越高，市净率越大。



第八章 企业价值评估

【例题·单选题】甲公司2014年每股收益0.8元。每股分配现金股利0.4元。如果公司股利增长率预计为6%，2014年末股价为50元，预计股利支付率不变，公司2014年的内在市盈率是（ ）。

- A. 62.5
- B. 58.96
- C. 20
- D. 18.87



第八章 企业价值评估

【例题·单选题】甲公司2014年每股收益0.8元。每股分配现金股利0.4元。如果公司股利增长率预计为6%，2014年末股价为50元，预计股利支付率不变，公司2014年的内在市盈率是（ ）。

- A. 62.5
- B. 58.96
- C. 20
- D. 18.87

【答案】B

【解析】内在市盈率=市价₀/每股净收益₁=50/(0.8*1.06)=58.96。



第八章 企业价值评估

7

考点七：相对价值模型的适用范围



第八章 企业价值评估

【例题·单选题】下列关于相对价值估价模型适用性的说法中，错误的是（ ）。

- A.市净率估价模型不适用于资不抵债的企业
- B.市净率估价模型不适用于固定资产较少的企业
- C.市销率估价模型不适用于销售成本率较低的企业
- D.市盈率估价模型不适用于亏损的企业



第八章 企业价值评估

【例题·单选题】下列关于相对价值估价模型适用性的说法中，错误的是（ ）。

- A.市净率估价模型不适用于资不抵债的企业
- B.市净率估价模型不适用于固定资产较少的企业
- C.市销率估价模型不适用于销售成本率较低的企业
- D.市盈率估价模型不适用于亏损的企业

【答案】C

【解析】市净率估价模型适用于需要拥有大量资产，净资产为正值的企业，资不抵债说明所有者权益为负值，选项A、B表述正确；市销率模型适用于销售成本率较低的服务类企业，或者销售成本率趋同的传统行业的企业，选项C表述错误；市盈率模型最适合连续盈利，并且贝塔值接近1的企业，选项D正确。



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】利用可比企业市盈率估计企业价值（ ）。

- A.它考虑了时间价值因素
- B.它能直观地反映投入和产出的关系
- C.它具有很高的综合性，能体现风险、增长率、股利分配的问题
- D.市盈率模型最适合连续盈利，并且 β 值接近于1的企业



第八章 企业价值评估

【例题·多选题】利用可比企业市盈率估计企业价值（ ）。

- A.它考虑了时间价值因素
- B.它能直观地反映投入和产出的关系
- C.它具有很高的综合性，能体现风险、增长率、股利分配的问题
- D.市盈率模型最适合连续盈利，并且 β 值接近于1的企业

【答案】BCD

【解析】市盈率把价格和收益联系起来，直观地反映投入和产出的关系，所以选项B对；市盈率涵盖了风险补偿率、增长率、股利分配率的影响，所以选项C对；市盈率模型的局限性在于如果收益是负值，市盈率就失去了意义。再有，市盈率除了受企业本身基本面的影响以外，还受到整个经济景气程度的影响。在整个经济繁荣时市盈率上升，整个经济衰退时市盈率下降。如果目标企业的 β 为1，则评估价值正确反映了对未来的预期。如果企业的 β 显著大于1，经济繁荣时评估价值被夸大，经济衰退时评估价值被缩小。如果 β 值明显小于1，经济繁荣时评估价值偏低，经济衰退时评估价值偏高，所以选项D正确。



第八章 企业价值评估

【例题·单选题】利用可比企业的市净率估计目标企业价值应该满足的条件为（ ）。

- A. 适合连续盈利，并且 β 值接近于1的企业
- B. 适合市净率大于1，净资产与净利润变动比率趋于一致的企业
- C. 适用于销售成本率较低的服务类企业或者销售成本率趋同的传统行业的企业
- D. 适用于需要拥有大量资产、净资产为正的企业



第八章 企业价值评估

【例题·单选题】利用可比企业的市净率估计目标企业价值应该满足的条件为（ ）。

- A. 适合连续盈利，并且 β 值接近于1的企业
- B. 适合市净率大于1，净资产与净利润变动比率趋于一致的企业
- C. 适用于销售成本率较低的服务类企业或者销售成本率趋同的传统行业的企业
- D. 适用于需要拥有大量资产、净资产为正值的企业



第八章 企业价值评估

【例题·单选题】利用可比企业的市净率估计目标企业价值应该满足的条件为（ ）。

- A. 适合连续盈利，并且 β 值接近于1的企业
- B. 适合市净率大于1，净资产与净利润变动比率趋于一致的企业
- C. 适用于销售成本率较低的服务类企业或者销售成本率趋同的传统行业的企业
- D. 适用于需要拥有大量资产、净资产为正值的企業

【答案】D

【解析】市盈率模型最适合连续盈利，并且 β 值接近于1的企业；市净率模型主要适用于需要拥有大量资产、净资产为正值的企業；市销率模型主要适用于销售成本率较低的服务类企业或者销售成本率趋同的传统行业的企业。



第八章 企业价值评估

8

考点八：模型的修正



第八章 企业价值评估

【例题·单选题】使用股权市价比率模型进行企业价值评估时，通常需要确定一个关键因素，并用此因素的可比企业平均值对可比企业的平均市价比率进行修正。下列说法中，正确的是()。

- A.修正市盈率的关键因素是每股收益
- B.修正市盈率的关键因素是股利支付率
- C.修正市净率的关键因素是股东权益净利率
- D.修正市销率的关键因素是增长率



第八章 企业价值评估

【例题·单选题】使用股权市价比率模型进行企业价值评估时，通常需要确定一个关键因素，并用此因素的可比企业平均值对可比企业的平均市价比率进行修正。下列说法中，正确的是()。

- A.修正市盈率的关键因素是每股收益
- B.修正市盈率的关键因素是股利支付率
- C.修正市净率的关键因素是股东权益净利率
- D.修正市销率的关键因素是增长率

【答案】C

【解析】修正市盈率的关键因素是增长率，修正市销率的关键因素是销售净利率。

ACCAspace

Professional Accounting Education

Provided by
Academy of Professional Accounting (APA)

谢谢！

