

基于 DCF 的企业价值评估案例-以佛山 格兰仕公司为例

摘 要

在全球经济不断发展的情况下，利润最大化是曾经企业的目标，而如今开始转变成价值最大化。在当今的市场竞争越来越激烈，企业的生存和发展成为了重要的问题，为了提供依据去决定未来的经营方向，就需要明白评估企业价值和提高企业价值的重要性。尽管市场上的股价可以去判断公司目前的价值，但是股价仍然会受到各种因素的影响。因此，要准确的去判断企业的真实价值，我们需要利用科学的办法去评估企业的价值。

本文会以佛山格兰仕有限公司作为研究对象，采用自由现金流量法对佛山格兰仕有限公司进行估值。首先是整理和说明企业价值评估和自由现金流量模型的相关理论，其次就是介绍佛山格兰仕有限公司的行业发展和公司情况，并且会对佛山格兰仕有限公司 2020 年-2023 年财务状况进行分析，然后对企业 2024 年-2028 年的自由现金流量进行预测，另外就是使用加权平均资本成本来求格兰仕家电企业相应的折现率，因此得出佛山格兰仕公司的总价值，同时通过计算当时企业的股票价格，两者相互对照，分析和研究价值评估的结果。最后将对企业进行敏感性分析，为投资者和健康智能家居企业提供建议。

关键词： 企业价值评估 自由现金流量 折现率

目 录

1	绪论	2
1.1	研究背景与意义	2
1.1.1	研究背景	2
1.1.2	研究意义	2

1.2	文献综述	2
1.2.1	国外相关研究	2
1.2.2	国内相关研究	2
1.2.3	文献评述	2
1.3	研究内容与研究方法	2
1.3.1	研究内容	2
1.3.2	研究方法	2
2	企业价值评估相关理论	2
2.1	企业价值的概述	2
2.1.1	企业价值的含义	2
2.1.2	企业价值评估的含义	2
2.1.3	企业价值评估的应用	2
2.2	现金流折现法的基本理论	2
2.2.1	现金流折现法的含义	2
2.2.2	现金流折现法的模型	2
2.2.3	现金流折现法的步骤	2
3	基于 DCF 模型对佛山格兰仕公司的价值评估	2
3.1	行业背景与公司简介	2
3.1.1	行业背景	2
3.1.2	公司简介	2
3.2	佛山格兰仕公司自由现金流预测	2
3.2.1	预测佛山格兰仕有限公司相关财务指标	2
3.2.2	测算出佛山格兰仕有限公司未来自由现金流	2
3.3	佛山格兰仕公司的估值分析	2
3.3.1	企业的折现率确定	2
3.3.2	佛山格兰仕有限公司整体价值评估	2
3.3.3	敏感性分析	2
4	研究结论与展望	2
	参考文献	2
	附录	2

1 绪论

1.1 研究背景与意义

1.1.1 研究背景

人们的生活水平因为时代变迁和市场经济发展而不断的提升，健康智能家居行业也因此发展迅速，按照零售额来计算，中国健康智能家居行业在 2022 年的市场规模是人民币 9,914 亿元，年复合增长率在 2014 年到 2022 年为 5.9%。
Error! Reference source not found.而佛山格兰仕有限公司作为电行业的领头人，在应对日后行业的发展方向上，需要确定格兰仕家电企业的以后的经营方针。因此为了提供合适的依据去决定未来的经营方向，就需要明白评估企业价值和提高企业价值的重要性(韩佳宁 ,李昊天 ,刘文雅,2022)。某角度可以表明尽管市场上的股价可以去判断公司目前的价值，但是股价仍然会受到各种因素的影响。因此，要准确的去判断企业的真实价值，我们需要利用科学的办法去评估企业的价值。

在企业价值评估的相关研究中，企业价值评估的方法有非常的多，这些方法都有着不同的优缺点，因此选择合适的企业价值评估方法迫在眉睫。而本文将会以现金流折现法作为评估方法，因为现金流折现法比其他方法较为准确，以及可操作性比较强。

1.1.2 研究意义

在就理论意义而言，因为实体企业的现金流量更方便统计和预测，数据更直观，因此实体企业更多是使用现金流折现法进行评估价值。本文将会使用现金流折现法来对佛山格兰仕有限公司进行分析，以了解行业的发展状况。

就现实意义而言，其研究的价值如下：

一是国内的企业价值评估发展较慢，评估理论不够成熟，没有太多可借鉴的评估经验。因此，本研究有助于健康智能家居企业合理确定价值。

二是帮助投资者了解格兰仕家电企业价值，从而做出合理的投资决策。在对投资价值进行科学、合理的评价的基础上，这确切显现了投资者可以最大限度地避免盲目投资，提高投资效益，选择具有较高投资价值的潜在股票。

三是通过对格兰仕家电有限公司价值评估的研究，可以使管理者更好地面对健康智能家居企业的实际情况，从而为健康智能家居企业的经营决策提供科学依据，加强公司的管理。

1.2 文献综述

1.2.1 国外相关研究

在 1907 年，欧文·费雪(Irving Fisher)发表了《利息率：本质，决定及其与经济现象的关系》，在该著作中他通过研究利息率的本质和决定因素，认为通过贴现率，去对资本的未来的收益进行折现，可以获得资本的现在的价值。

Error! Reference source not found.

在 1930 年欧文·费雪的《利息理论》一书中，他对资本价值评估的体系和内容深入分析，创立了 DCF 模型，指出利率的极不稳定的因素很大部分是源于社会结构变动，并且以三个广义的角度考虑利率可能发生的变化，分别是发明的进步；货币购买力的变化；人们的节俭，远见，自我控制和对后代的热爱(王浩宇 ,张思琪, 赵雨,2023)。Error! Reference source not found.

在 1964 年威廉·夏普发表了一篇的论文，他指出在当时没有一套理论来解释风险条件下的市场均衡，这确切显现了并从三个部分去构建和解释资本资产定价模型，分别为风险条件下个人投资者行为模型、考虑资本市场的均衡条件推导资本市场的均衡线、个人资本资产价格与风险各组成部分之间关系。这个模型可以确认股权资本成本，以计算加权平均成本，一定程度上确保了折现率的准确性。Error! Reference source not found.

1.2.2 国内相关研究

在我国，企业价值评估理论的研究相对国外来说比较少，而且其创新并不多。不过随着企业价值评估逐渐被人重视的情况下，有很多学术人员开始结合中国市场的实际情况，开始研究企业价值评估理论。

周鑫磊 ,陈冬梅(2021)为现金流折现法提出三个改善的建议，分别是科学合理地预测企业财务报表、进行中调整、合理估计资本成本，借此减少预测的不确定性。Error! Reference source not found.

林紫薇，黄博文，吴雪峰，许天（2021）指出，使用现金流折现法的前提条件是目标企业盈利状况良好，能够持续经营较长时间；能够合理估算未来几年的预期收益；能够合理量化与企业预期收益风险有关的折现率。Error! Reference source not found.

孙晨辉，郑梦洁，谢明（2021）指出，现金流折现法虽然有优势，但是其缺点是企业在初创阶段和衰退阶段没办法使用。另外，就是在折现率的确定和预测区间的选择有着随机性。Error! Reference source not found.

曹晓倩，袁鹏程，蒋嘉怡，沈鑫（2021）指出，现金流折现法是目前我国企业在企业价值评估方面，运用最普遍，方法最成熟的价值评估方法。随着国内的资本市场的健全和完善下，使用自由现金折现法会得到广泛的应用。Error! Reference source not found.

1.2.3 文献评述

通过上文，对国内外关于自由现金流量和企业价值评估的研究进行比较，能够发现国外对于价值评估的理论研究的较为深入，而国内主要是对西方的经验进行改进和研究，这确切显现了同时会指出自由现金折现模型的不足之处，以及结合国内企业案例进行应用。

1.3 研究内容与研究方法

1.3.1 研究内容

本文主要是由以下四个部分组成：

第一章，绪论。首先是介绍研究背景以及其研究的意义，然后对国内外价值评估的研究和观点进行阐述和总结，最后就是本文的研究内容以及研究方法进行说明介绍。

第二章，企业价值评估相关理论。首先是讲解企业价值评估的概念以及作用，然后介绍现金流折现法的含义与模型步骤，并选择现金流折现法来对佛山格兰仕有限公司进行估值。

第三章，基于DCF模型对佛山格兰仕有限公司价值评估。首先是介绍企业的行业背景与公司简介，然后对格兰仕家电企业的四年财务数据进行统计与分析，通过财务指标来预测企业未来的自由现金流。另外，就是利用加权平均资

本成本，确认格兰仕家电企业的未来现金流的折现率，从而计算出格兰仕家电企业价值评估的结果。最后对企业进行敏感性分析。

第四章，研究结论与展望。通过评估结果的分析来得出结论，並对其进行建议，指出研究中的不足之处。

1.3.2 研究方法

本文的研究方法主要有以下三种：

一是文献研究法。通过查阅和分析与企业价值评估这一方面的国内外相关的文献，整理大量资料来进行理论知识的梳理，为确定研究的目的与难题。

二是案例分析法。选择健康智能家居行业的主要领头羊佛山格兰仕有限公司作为研究案例，利用现金流折现法来进行格兰仕家电企业的价值估值，提出提升格兰仕家电企业价值相应的策略。

三是定量分析与定性分析结合。定性分析是利用企业的财务数据来进行统计和预测，计算出未来自由现金流量。定量分析是通过现金流折现法来对企业进行价值估值，得到企业的价值。

2 企业价值评估相关理论

2.1 企业价值的概述

2.1.1 企业价值的含义

每个不同的人认为的企业价值含义都会有所不一样。通常有账面价值、企业股票的价格、公允价值、内在价值(任佳怡 ,唐子轩 ,丁晨,2021)。

公允价值指的是买卖双方愿意进行交易的价格；企业的账面价值是会计账面上记载的价值；而内在价值可以理解为一个公司在剩余的寿命里可以产生的自由现金流量的折现值。

2.1.2 企业价值评估的含义

企业价值评估主要是为了衡量与剖析企业价值，并且为企业提供决策信息。透过对企业的财务数据和无形资产的整理，评估和分析企业的价值，并根据行业的情况和社会的环境变化，这确切显现了

把企业所有资产进行分析和统计，探究企业目前和未来的营业状况，从而有利于企业的发展(鲍雅婷，涂晨宇，谭泽宇,2022)。

2.1.3 企业价值评估的应用

对于提升企业的价值，企业的管理者需要根据企业的状况和发展情况来决定策略，这可以看出企业价值可以帮助管理层进行判断，决定企业未来发展的道路(戴嘉欣，姜明,2021)。企业价值评估不单单是财务数据，某角度可以表明还需要对企业其他的无形资产进行分析。这确切显现了所以对于企业进行合适的价值评估，可以确定企业未来的发展道路，也可以分析企业内在价值。

2.2 现金流折现法的基本理论

2.2.1 现金流折现法的含义

现金流折现法指的是预测企业未来的自由现金流和合适的折现率，并利用合适的折现率对预测的自由现金流量进行计算，从而求出企业的总价值。总的来说企业总价值就是指预测的自由现金流量总价值加上后续的预测自由现金流量总值的现值(任佳怡，唐子轩，丁晨,2022)。

2.2.2 现金流折现法的模型

2.2.2.1 现金流折现模型

现金流折现模型的表达形式为：

$$V = \sum_{i=1}^n \frac{DCF_i}{(1+r)^i} \#(2.1)$$

V = 公司价值

n = 资产的收益年限

DCF_i = 预期第 i 年的自由现金流量

i = 折现率

另外，根据现金流量的不同类型，可以把格兰仕家电企业价值估算模型分为三种模型，在数据和假设一样下，这三种模型的结果都是一样。公式见表 2.1(柳雨婷，凌天翔，阮璐璐，饶博,2022)：

表 2.1 三种现金流量折现模型

种类	计算公式
股利现金流量模型	$\text{股权价值} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\text{股利现金流量}}{(1 + \text{股权资本成本})^i}$
股权现金流量模型	$\text{股权价值} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\text{股权现金流量}}{(1 + \text{股权资本成本})^i}$
自由现金流量模型	$\text{股权价值} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\text{自由现金流量}}{(1 + \text{加权平均资本成本})^i}$
	$\text{股权价值} = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{\text{债务现金流量}}{(1 + \text{等风险债务成本})^i}$
	<p>股权价值=实体价值-净债务价值</p>

2.2.2.2 自由现金流量的计算

对于自由现金流量的计算方式有两种，第一种是企业自由现金流量（FCFF），指的是企业在对固定资产和运营资产投资，并付了所有营运费用和交了所得税之后，可以向企业的权益人所发放的自由现金流量。第二种是股权自由现金流量（FCFE），某角度可以表明指的是在 FCFF 的基础上再减去需要付给债权人的那部分现金流。两个模型计算如下(蓝嘉雯，孟乐天，何鑫,2021)：

$$\text{净经营长期资产增加} - \text{经营营运资本增加}$$

$$\text{FCFF} - \text{利息费用} - \text{优先股股利} - \text{少数股股息}$$

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。

如要下载或阅读全文，请访问：

<https://d.book118.com/838115052072006122>