

<<股权资产估值>>

图书基本信息

<<股权资产估值>>

前言

我很高兴为这本重要金融教材的第2版写前言。

用与文章主题一致的话来说，第1版后的修订和补充“显著地增加了价值”。

自第1版出版以来，投资界发生了很多变化。

在未来的几年内，大家将会感受到自20世纪30年代以来最强烈的资本市场和全球银行体系的瓦解。

本书内容已被适当更新，关于几个主题的讨论，篇幅也变得更长，这些主题包括自由现金流估值、企业价值乘数和非上市公司估值。

与此同时，第2版仍忠实于第1版的目标，即同等及深入地运用会计和金融领域的知识与分析。

可以非常满意地说，在这个困难的时期，本书的确实实现了其基本主旨——认真分析资产的基本价值并探讨与长期投资成功相关的风险。

本书书名《股权资产估值》清楚而直接，内容也是如此，重点是用严格但合乎常识的方法进行投资决策。

其目标读者是专业投资者和认真的学生，有一些基本数学和统计学知识的读者也可以从本书的重要主题和结论中获益。

本书作者是各领域——会计、金融分析和投资理论公认的专家。

他们没有写过一本附有可爱插图或简单经验法则的书，而是强调清楚的推理，避免故弄玄虚。

实际上，读者将会看到讨论是充分的且有坚实的理论基础。

这将帮助人们成为深思熟虑的投资者。

为什么要读本书我深深地相信，估值是成功投资的最关键因素。

市场参与者往往过度重视短期信息流，而没有考虑这些信息（无论是利好还是利空的）是否已包含在证券价格里了。

或许有人喜欢交易大厅里每日的骚动或基于片面信息的快速分析。

但历史表明，市场噪声和波动性通常是妨碍良好决策的干扰。

在最差的情况下，它们会导致愚蠢的错误决策。

金融资产的长期表现不可避免地与其基本价值相关，而基本价值又是由本书所讨论的基本面因素驱动的。

宏观背景支持吗？

公司管理良好吗？

公司创造的收入和盈利是什么？

资产负债表和现金流有多稳健？

学习金融课程的研究生和本科生，还有感兴趣的读者，将会被一步步带着走过专业层次的分析过程。

本书最初是作为特许金融分析师（CFA）项目学员的系列读物。

CFA项目由CFA协会负责管理，其总部在弗吉尼亚州的夏洛茨维尔，在欧洲和亚洲也有办事处。

参加三个级别综合考试的通常是想提高自己技能的专业投资者，例如分析师和资产组合经理。

许多人已经拥有高等学位和行业经验，但还是来学习这些材料，力图加深理解和提高胜任能力。

我也曾是一名学员，现在我很自豪地持有CFA证书。

我很高兴曾在20世纪90年代为该组织的理事会服务，包括担任理事会主席。

你或许想知道为什么这些材料对更广泛的读者有吸引力。

为什么个人投资者会对证券分析的具体细节感兴趣呢？

简单地说，做出良好投资决策的责任正越来越多地被转移给个人。

这涉及许多因素，其中包括许多家庭的财富已发生变化，确保金融资产被恰当管理的愿望增强等。

但最突出的因素是准备养老金的方法正在发生结构性变化。

近年来，许多雇主限制了固定收益（DB）养老金项目，这种项目过去已成为美国和其他发达国家的标准安排。

在DB项目中，雇主有义务向退休员工提供固定水平的收益，并承担管理养老基金的信托责任，负责使基金的金融资产获得良好的回报。

<<股权资产估值>>

这些雇主涉及所有领域，从大公司到政府机构再到小企业。

固定收益项目与固定缴款（DC）计划已偏离得很远。

在DC计划中，雇主向员工的退休金账户缴款，但不负责管理基金。

现在，越来越多的员工个人受DC计划鼓励，例如以美国联邦税法一节命名的401(k)和个人退休金账户（IRA），为自己的未来投资。

在这些计划中，个人承担管理基金的最终责任。

不幸的是，早期数据给出的预兆并不好。

这些计划的年度回报低于DB项目实现的回报，许多员工没有尽最大的能力向自己的账户缴款。

看上去，对做出可以使自己在将来获得舒适退休生活的决策，许多员工并没有准备好。

2007~2009年的信用危机和衰退也使得许多家庭的金融状况变糟。

未来面临着重大挑战。

个人必须准备好，以恰当地储蓄和做出投资决策。

在发达经济中，个人的金融知识水平已在近年有所提高，但还是未达到需要的水平。

许多媒体的报道强调了短期的变动和金融市场的信息流，但没有强调投资分析的基础。

你会在本书中找到什么本书的使用者，如学生和初入门者，会渐渐喜欢上分析公司及其证券的多种方式。

读完第1章后，读者将了解专业分析师的角色、分析师工作的挑战和局限性，还有最重要的，标的公司业绩在股票和相关证券最终表现中的关键角色，这些知识将是十分有用的。

后续的章节更进一步地探究细节。

你将找到对几种估值方法结构合理的、详细的说明，这些方法包括基于盈利、股利、收入和现金流的估值方法。

作为各种可能方法的一部分，本书还介绍了基于企业价值、剩余收益和内部回报率的复杂方法。

对课堂教学来说特别重要的是，本书包括全面的讨论和许多练习的例子。

这些例子将帮助学习金融的学生获得更多的理解，而不只是机械的计算。

这些例子还说明了各种不同方法最适用或是存在严重局限性的情况。

从后一种角度看，在投资中理解每种方法潜在的缺点很重要。

不管是专业的还是个人，大多数投资者不能发现投资中可能有误的简单算术问题。

例如，股票的市盈率（P/E）可能有不同的解释方法，这取决于当时的通胀率和利率高低。

类似地，标的公司主要业务所在的行业或其利润流的波动性也可能影响对P/E传递信号的判断——究竟是价值有吸引力还是定价过高。

对于在不同情况下使用何种方法最恰当，作者给出了有用的指引。

毕竟现在的投资选择包括类别众多的金融资产，资本流动的全球化意味着可能的投资真正是世界性的。

第2版的内容非常好地反映了这一点，考虑了适合欠成熟市场的估值方法。

欠成熟市场包括经历了爆炸性增长的“金砖国家”（巴西、俄罗斯、印度和中国）。

本书内容可以应用的领域远不止公开交易的股票。

在过去的十年里，流入非传统资产类别的资金激增。

这些类别包括私募股权基金、风险资本、衍生证券、结构性固定收益证券和大量另类投资，它们都向投资者提出一个核心问题：这些投资机会应该如何定价？

作者在本书中提供了合适的解答工具并解释了其隐含的概念。

公开市场过去两年的剧烈波动和由此引发的风险规避影响了非公开市场。

许多公司无法在公开股票和债券市场获得合适的资本，只好转到其他地方寻找融资。

第2版中及时出现的新章节适时回顾了非上市公司估值的基本知识。

我并不建议把本书当做烹饪书那样，不加思考或调整地照着做。

对真实世界有深入了解的作者已努力地解释了各种方法可能需要的调整和存在的陷阱。

一个常见的考虑是与公司业绩相关的会计数据的质量，另一个需要考虑的是政府机构提供的经济数据的准确性。

<<股权资产估值>>

即使其中没有欺骗行为，数据也可能会产生误导或需要被修订，原来得出的结论就会有问题。

投资是没有确定性的。

但我认为，遵循规范的方法可以显著增加长期成功的可能性。

历史已经反复证实了这一点。

本书和本系列的其他书籍一起搭建了一个牢固的平台，可以在一致的基础上提高良好投资决策的可能性。

阿比·约瑟夫·科恩（Abby Joseph Cohen），CFA

<<股权资产估值>>

内容概要

作为CFA协会投资系列丛书的一部分，《股权资产估值》是为从金融专业的研究生到执业投资专业人士等广泛的读者设计的。

这本与全球相关的指南概述了包括在北美以外交易的现代股权投资评估的基本方法。

在这个最新版本中，杰拉尔德 E. 平托、伊莱恩·亨利、托马斯 R. 罗宾逊、约翰 D. 斯托组成的****团队为你提供了关于这个重要学科的最新资讯。

他们糅合了理论与实践，详细描述了用于决定股权证券内在价值的现代方法，并向你展示了如何在国内和国外市场中成功地应用这些方法。

《股权资产估值》选材均等，采用了一致的标注，主题覆盖具有连贯性，并在讨论中清晰地整合了金融和会计概念，这些对学习过程都至关重要。

这本修订过的指南以实例为驱动，清楚地描述了当前重要的估值问题，包括：

股权估值的应用和步骤

关于投资评估的各种基本的回报率概念

股利折现估值

自由现金流估值

基于市场的估值，包括价格和企业价值乘数

剩余收益估值

非上市公司估值

这对自学和一般参考都是有价值的。

本书作者将自己独特的经验和视角带入股权分析过程，提炼出在当前不断变化的金融环境中所需的知识和技能。

《股权资产估值》充满了深入的观察和实践建议，它并不是简单地检查一组供你使用的估值模型，而是提出挑战，请你决定最适用于特定公司和情况的模型。

<<股权资产估值>>

作者简介

杰拉尔德 E. 平托，博士，CFA，
CFA协会教育分部课程项目主管。

在2002年加入CFA协会之前，他为公司、基金和合伙企业提供投资计划、资产组合分析、估值和定量分析等咨询服务。

平托博士还在纽约的投资业和银行业工作，并在纽约大学的斯特恩商学院教授金融学。

他持有巴鲁克学院的MBA学位，斯特恩学院的金融专业博士学位，是CFA弗吉尼亚的会员。

伊莱恩·亨利，博士，CFA，迈阿密大学的会计学助理教授，教授会计、财务报表分析和估值。

在罗格斯大学主修会计、辅修金融并获得博士学位之前，她曾在雷曼兄弟公司金融部、麦肯锡公司战略咨询和花旗银行公司银行部工作。

托马斯 R. 罗宾逊，博士，CFA，CPA，CFP，
CFA协会教育分部的执行主任。

他于2007年加入CFA协会，担任教育内容方面的主管。

在此之前，他是迈阿密大学的会计学副教授和职业会计硕士项目的主管，同时还是一家私人财富投资咨询公司的执行主任。

在加入CFA协会之前，他积极参与当地和全国的CFA协会活动。

约翰 D.

斯托，博士，CFA，俄亥俄大学的O'Brien讲席教授。

他曾担任CFA协会考试开发主任和课程开发主管。

斯托博士还曾担任密苏里哥伦比亚大学的金融学教授和副院长，他在那里教授投资和公司金融。

斯托博士曾获多个教学奖项，经常在学术和专业杂志上发表文章。

他从百年学院获得学士学位，从休斯敦大学获得经济学博士学位，于1995年获得CFA特许证。

<<股权资产估值>>

书籍目录

致中国读者（艾博科）

丛书序（罗伯特R.约翰逊）

前言

第1章 股权估值：应用与过程

1.1 引言

1.2 价值的定义与估值的应用

1.2.1 什么是价值

1.2.2 股权估值的应用

1.3 估值的过程

1.3.1 了解公司业务

1.3.2 预测公司业绩

1.3.3 选择合适的估值模型

1.3.4 将预测转化为估值

1.3.5 应用估值的结论：分析师的角色和责任

1.4 报告估值结果

1.4.1 研究报告的内容

1.4.2 研究报告的格式

1.4.3 研究报告的责任

1.5 小结

第2章 回报率的概念

2.1 引言

2.2 回报率

2.2.1 持有期回报率

2.2.2 实现的和预期的（持有期）回报率

2.2.3 要求回报率

2.2.4 利用估算的内在价值估计预期回报率

2.2.5 折现率

2.2.6 内部回报率

2.3 股权风险溢价

2.3.1 历史估计法

2.3.2 前瞻估计法

2.4 股权要求回报率

2.4.1 资本资产定价模型

2.4.2 多因素模型

2.4.3 股权要求回报率的加成法估计

2.4.4 股权要求回报率：国际问题

2.5 加权平均资本成本

2.6 关于现金流的折现率选择

2.7 小结

第3章 股利折现估值

3.1 引言

3.2 现值模型

3.2.1 以未来现金流的现值为基础的估值

3.2.2 各种预期现金流

3.3 股利折现模型

<<股权资产估值>>

- 3.3.1 单个持有期的公式
 - 3.3.2 多个持有期的公式
 - 3.4 戈登增长模型
 - 3.4.1 戈登增长模型公式
 - 3.4.2 股利增长率、盈利增长率和价值增加在戈登增长模型中的联系
 - 3.4.3 股票回购
 - 3.4.4 隐含的股利增长率
 - 3.4.5 增长机会的现值
 - 3.4.6 戈登增长模型和市盈率
 - 3.4.7 用戈登增长模型估计要求回报率
 - 3.4.8 总结
 - 3.5 多阶段股利折现模型
 - 3.5.1 两阶段股利折现模型
 - 3.5.2 对不分配股利的公司估值
 - 3.5.3 H-模型
 - 3.5.4 三阶段股利折现模型
 - 3.5.5 (一般的)电子表格建模
 - 3.5.6 用任意的股利折现模型估计要求回报率
 - 3.5.7 总结
 - 3.6 增长率的财务决定因素
 - 3.6.1 可持续增长率
 - 3.6.2 股利增长率、利润留存率和ROE分析
 - 3.6.3 财务模型与股利
 - 3.7 小结
- 第4章 自由现金流估值
- 4.1 自由现金流简介
 - 4.2 FCFF和FCFE估值方法
 - 4.2.1 定义自由现金流
 - 4.2.2 自由现金流的现值
 - 4.2.3 单阶段(稳定增长)FCFF和FCFE模型
 - 4.3 预测自由现金流
 - 4.3.1 从净利润开始计算FCFF
 - 4.3.2 用现金流量表计算FCFF
 - 4.3.3 非现金费用
 - 4.3.4 从FCFF计算FCFE
 - 4.3.5 从EBIT或EBITDA计算FCFF和FCFE
 - 4.3.6 以自由现金流的使用计算FCFF和FCFE
 - 4.3.7 预测FCFF和FCFE
 - 4.3.8 自由现金流分析的其他问题
 - 4.4 自由现金流模型的各种变体
 - 4.4.1 单阶段模型的国际应用
 - 4.4.2 FCFF和FCFE估值的敏感性分析
 - 4.4.3 两阶段自由现金流模型
 - 4.4.4 三阶段增长模型
 - 4.5 非经营性资产和公司价值
 - 4.6 小结
- 第5章 剩余收益估值

<<股权资产估值>>

- 5.1 引言
- 5.2 剩余收益
 - 5.2.1 股权估值中的剩余收益
 - 5.2.2 商业应用
- 5.3 剩余收益模型
 - 5.3.1 一般剩余收益模型
 - 5.3.2 剩余收益的基本决定因素
 - 5.3.3 单阶段剩余收益估值
 - 5.3.4 多阶段剩余收益估值
- 5.4 剩余收益估值法与其他方法的关系
 - 5.4.1 剩余收益模型的优点和缺点...
 - 5.4.2 使用剩余收益模型的基本指引
- 5.5 会计问题和国际问题
 - 5.5.1 违反干净盈余关系
 - 5.5.2 调整公允价值的资产负债表
 - 5.5.3 无形资产
 - 5.5.4 非经常性项目
 - 5.5.5 其他激进的会计处理
 - 5.5.6 国际应用的考虑
- 5.6 小结
- 第6章 市场估值：价格和企业价值乘数
 - 6.1 引言
 - 6.2 估值中的价格和企业价值乘数
 - 6.2.1 可比法
 - 6.2.2 基本面预测法
 - 6.3 价格乘数
 - 6.3.1 市盈率
 - 6.3.2 市账率
 - 6.3.3 市销率
 - 6.3.4 股价与现金流比率
 - 6.3.5 股价比股利比率与股利收益率
 - 6.4 企业价值乘数
 - 6.4.1 企业价值比EBITDA比率
 - 6.4.2 其他企业价值乘数
 - 6.4.3 企业价值比销售额比率
 - 6.4.4 可比法分析中的价格和企业价值乘数：一些数据说明
 - 6.5 在国际市场使用乘数
 - 6.6 动量估值指标
 - 6.7 估值指标：实际问题
 - 6.7.1 平均化乘数：调和平均数
 - 6.7.2 使用乘数估值指标
 - 6.8 小结
- 第7章 非上市公司估值
 - 7.1 引言
 - 7.2 非上市公司估值的范围
 - 7.2.1 非上市和上市公司估值：相似和对比
 - 7.2.2 进行估值的原因

<<股权资产估值>>

7.3 价值的定义（标准）

7.4 非上市公司估值方法

7.4.1 盈利正常化和现金流估计问题

7.4.2 非上市公司估值的收益法

7.4.3 非上市公司估值的市场法

7.4.4 非上市公司估值的资产基础法

7.4.5 估值的折价和溢价

7.4.6 企业估值准则和实践

7.5 小结

术语表

CFA项目介绍

作者简介

参考文献

<<股权资产估值>>

媒体关注与评论

《股权资产估值》（原书第2版）写得很好，易于理解，全面覆盖了公司和股权估值中的重要概念。主题的范围和写作的严谨使之非常适合希望学到更多股权估值概念与应用的专业人士或大学生，也适合需要一本该领域参考书的读者。

我强烈推荐此书。

——罗伯特·帕里诺 得克萨斯州奥斯汀大学麦库姆斯（McCombs）商学院拉马尔储蓄百年讲席教授卓越的股权研究需要的不仅是有洞见的商业分析，还需要有效的公司估值。

本书对资产估值提供了详尽的介绍，涵盖了各种工具、实践和应用。

——斯科特·斯图尔特 博士 CFA，前富达基金经理，波士顿大学投资管理项目部主任本书清楚地解释了股票估值的关键概念和方法。

可以肯定地说，它对经验相对较少的学生和希望与时俱进寻求知识更新的专业人士都是有用的。

与目前常见的CFA出版物一样，该书构建了一个实用的“如何做”的知识体系，同时适当地介绍和吸收了最新的学术研究与观点。

这是一本非常有用的书。

——史蒂夫·克里斯蒂 博士 麦考瑞大学应用金融学中心副教授《股权资产估值》（原书第2版）内容全面、易读，充满了有用的例子。

它是股票市场专业人士和认真学习投资决策的学生的必读书籍。

——斯蒂芬 E. 威尔科克斯 博士 CFA，明尼苏达州立大学金融学教授和系主任

<<股权资产估值>>

编辑推荐

购买此系列套装书请见： 《华章经典·CFA协会投资系列组合（套装共3册）》 原汁原味，全面系统，助您顺利通过CFA考试。

全面对接CFA考试科目，涵盖I、II、III 三级知识体系，迅速掌握每门考试科目的核心知识要点。

金融从业人员与管理者专业知识必备图书，快速汲取国际先进经验，自如应对日益变化的金融市场。

海报：

<<股权资产估值>>

版权说明

本站所提供下载的PDF图书仅提供预览和简介，请支持正版图书。

更多资源请访问:<http://www.tushu007.com>