

资产评估师辅导：间接投资的评估资产评估师考试 PDF转换  
可能丢失图片或格式，建议阅读原文

[https://www.100test.com/kao\\_ti2020/644/2021\\_2022\\_\\_E8\\_B5\\_84\\_E4\\_BA\\_A7\\_E8\\_AF\\_84\\_E4\\_c47\\_644939.htm](https://www.100test.com/kao_ti2020/644/2021_2022__E8_B5_84_E4_BA_A7_E8_AF_84_E4_c47_644939.htm) class="mar10"

id="tb42"> 股权投资中的间接投资主要是股票投资。股票的种类很多，而且可以按不同的标准进行分类。按票面有否记名可分为记名股票和不记名股票；按有无票面金额可分为面额股票和无面额股票；按股票持有人享有权利和承担风险大小可分为普通股、优先股和后配股；按股票是否上市可分为上市股票和非上市股票。股票不仅种类繁多，而且有各种价格，包括股票的票面价格、发行价格、账面价格、清算价格、内在价格和市场价格。股票评估与股票的票面价格、发行价格及账面价格关系并不十分紧密，而与股票的内在价格、清算价格和市场价格有关。股票清算价格是公司清算时公司的净资产与公司股票总数之比。如公司真正到了清算地步，对于公司股票清算价格的评估的实质等于对公司净资产的评估，并要考虑公司清算费用等因素。股票的内在价格是一种理论价格或模拟市场价格，它是根据评估人员对股票未来收益的预测经过折现得到的股票价格。股票内在价格的高低主要取决于公司的发展前景、财务状况、管理水平及获利风险等因素。当然也包括了评估人员对公司前景的个人判断。股票的市场价格是证券市场上买卖股票的价格。在证券市场发育比较成熟的条件下，股票的市场价格就是市场对公司股票的一种客观评价，不需要人们再对股票做主观的判断。由于股票有上市和非上市之分，股票评估也将按上市股票和非上市股票两大类进行。（一）上市股票的评估 上市股票是指企

业公开发行的，可以在股票市场上自由交易的股票。上市股票在正常情况下随时都有市场价格。因此，在股市发育完全、股票交易比较正常的情况下，股票的市场价格基本上可以作为评估股票的基本依据。但在股市发育不完全，股市交易不正常的情况下，作为长期投资中股票投资的价值就不能完全取决于不正常的股票市场价格，而应以股票的“内在价值”或“理论价值”为基本依据，以发行股票企业的经济实力、获利能力等来判断股票的价值。以股票的理论价格为依据的评估可参见非上市股票的评估方法。上市股票评估值=股票指数×评估基准日该股票市场收盘价

(二) 非上市股票的评估

1. 优先股的评估。在正常情况下，优先股在发行时就已规定了股息率。评估优先股主要是判断股票发行主体是否有足够的税后利润用于优先股的股息分配。这种判断是建立在对股票发行企业的全面了解和分析的基础上，包括股票发行企业生产经营情况、利润实现情况、股本构成中优先股所占的比重、股息率的高低，以及股票发行企业负债情况，等等。如果股票发行企业资本构成合理，实现利润可观，具有很强的支付能力，那么，优先股就基本上具备了“准企业债券”的性质，优先股的评估就变得不很复杂了。评估人员就可以以事先已经确定的股息率计算出优先股的年收益额，然后进行折现或资本化处理。

2. 普通股的评估。普通股的股息和红利的分配是在优先股收益分配之后进行的，实际上是企业剩余权益的分配。这样一来，普通股预期收益的预测，相当于股票发行企业剩余权益的预测。因此，对普通股进行评估，就必须对股票发行企业进行全面的了解，具体包括：股票发行企业历史上的利润水平、收益分配政策；股票发行企

业所在行业稳定性；股票发行企业管理人员的素质和能力；股票发行企业经营风险、财务风险预测；股票发行企业预期收益预测。以上各种因素的分析 and 预测与企业整体评估中对企业的分析和预测基本相同，具体做法请参见企业整体评估。这里只假定上述的分析和预测工作已经完成，只研究普通股的评估技术。为了便于普通股的评估，根据普通股收益的几种趋势情况，把普通股评估收益分为三种类型：固定红利模型、红利增长模型和分段式模型。

(1)固定红利模型。固定红利模型是针对经营一直比较稳定的企业的普通股的评估设计的。它根据企业经营及红利分配比较稳定的趋势和特点，以假设的方式认定企业今后分配的红利稳定地保持在一个相对固定的水平上。根据这些条件可运用固定红利模型评估普通股的价值。

(2)红利增长模型。红利增长模型适用于成长型企业的股票评估。成长型企业发展潜力很大，追加投资能够带来较高的收益。红利增长模型是假设股票发行未将企业的全部剩余收益以红利的形式分给股东，而是留下一部分用于追加投资扩大生产经营规模、增加企业的获利能力。这样，就使得股票的潜在获利能力增大，红利呈增长趋势。根据成长型企业股票红利分配的特点，可按红利增长模型评估股票价值。股利增长比率一般综合以下各因素来确定：企业发展前景及利润趋势；影响企业经营的内部因素和外部环境；企业负债和股本的比例；企业追加投入计划；企业领导者素质和管理水平，等等。其测定有两种基本方法：第一种是历史数据分析法；第二种是发展趋势分析法。历史数据分析法是建立在对企业历年红利分配数据的分析基础上，利用多种方法(算术平均法、几何平均法和统计平均法)计算出股票红利

历年的平均增长速度，作为确定股利增长率的基本依据。发展趋势分析法主要是依据股票发行企业股利分配政策，以企业剩余收益中用于再投资的比率与企业股本利润率的乘积确定股利增长率 $g$ 。（3）分段式模型。分段式模型是针对前两种模型过于极端化、很难运用于所有股票评估这一特点，有意将股票的预期收益分为两段，以针对被评估股票的具体情况灵活运用。第一段时间的长短通常以能较为客观地估测出股票收益为限，或以股票发行企业的某一生产经营周期为限。第二段通常是以不直接估测出股票具体收益的时间为起点，采取趋势分析法分析确定或假定第二段的股票收益而分别运用固定红利模型或红利增长模型进行评估，然后将两段股票收益现值相加，得到股票评估值。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 [www.100test.com](http://www.100test.com)