

第十二章

如何给公司估值

- ◆ 判断出一个相对合理的价格区间。
- ◆ 发现市场中的超跌机会。
- ◆ 稳定盈利的胜负手，是商业模式分析和预测未来业绩趋势。



第六章 债券、股票价值评估

第一节 债券价值评估

债券估值具有重要的实际意义。企业通过发行债券从资本市场上筹资，必须要知道它如何定价。如果定价偏低，企业会因付出更多现金而遭受损失；如果定价偏高，企业会因发行失败而遭受损失。对于已经发行在外的上市交易的债券，估值仍然有重要意义。债券的价值体现了债券投资人要求的报酬。对于经理人员来说，不知道债券如何定价就是不知道投资人的要求，也就无法使他们满意。

一、债券的类型

(一) 债券的概念

1. 债券

债券是发行者为筹集资金而发行、还本金的一种

公司股票
种债券。

3.

按

债券到
赎回

4

品

券

券

押

打



- ◆ 现金流折现法
- ◆ 计算**未来的钱**，**放在今天**值多少
- ◆ 经典问题，如何给**印钞机**定价

- ◆ **产品名称：**印钞机
- ◆ **产品功能：**每年印钞10万元
- ◆ **使用寿命：**10年

今年给你10万元

或者，**明年**给你10万元

区别是什么？

一台印钞机每年能印钞10万，可以使用十年，折现率按3%计算，合理价值是多少



要计算印钞机的合理价值，我们可以使用折现现金流（DCF）方法，将未来每年的现金流折现到现在，然后求和。

已知条件：

- 每年印钞金额（现金流）：10万元
- 使用年限：10年
- 折现率（r）：3%（即0.03）

计算步骤：

印钞机的合理价值是未来10年现金流的现值总和，公式为：

$$PV = \sum_{t=1}^{10} \frac{C}{(1+r)^t}$$

债券

◆ **利息**是债券提供的现金流

固定资产

◆ **租金**是固定资产的现金流

公司

◆ **利润**是公司赚到的现金流

$$PV = \sum_{t=1}^n \frac{CF_1 \times (1+g)^{t-1}}{(1+r)^t} = CF_1 \times \frac{1 - \left(\frac{1+g}{1+r}\right)^n}{r - g}$$

n: 持续时间

g: 成长性

r: 折现率

11 折现率的选择，无风险利率+风险溢价

折现率

=

无风险利率

+

风险溢价

◆ 折现率可以理解为，投资者要求的**必要回报率**。

公司市值与业绩增长趋势

✕



公司市值与业绩增长趋势

✕





- ◆ 成长性和持续性，属于对**未来预测**
- ◆ 对未来的预测，**直接影响**现在的估值
- ◆ 悲观和乐观的预测，都是**合理范围**

- ◆ 能**看懂**公司业务
- ◆ 才能判断公司的**成长性**和**持续性**
- ◆ 才能进行**准确的**合理范围判断

16 未来能赚多少，不看净利润，看**自由现金流**

财商知识学习中心 bilibili

自由现金流

=

经营现金流
净额

-

资本支出

◆ 企业实际可以**自由支配**的资金。

安琪酵母

- ◆ 赚的钱都**拿去建工厂**了
- ◆ 没有自由现金流

长江电力

- ◆ 成本大头是**固定资产折旧**
- ◆ 自由现金流非常高

自由现金流

◆ 836亿

折现率

◆ 8%

成长性

- ◆ 五年内10%
- ◆ 永续经营3%

持续时间

◆ 永续经营

使用折现率8%，将未来五年的自由现金流折现到当前（2025年）：

年份	自由现金流（亿元）	折现因子（8%）	现值（亿元）
2025	919.6	$1 / (1.08)^1 \approx 0.9259$	$919.6 \times 0.9259 \approx 851.4$
2026	1,011.6	$1 / (1.08)^2 \approx 0.8573$	$1,011.6 \times 0.8573 \approx 867.2$

2027

2028

2029

3. 计算永续阶段终值（Terminal Value）

从2030年起，假设自由现金流以3%的永续增长率增长，使用戈登增长模型计算终值：

$$\text{终值} = \frac{\text{FCF}_{2029} \times (1 + g)}{r - g} = \frac{1,346.4 \times 1.03}{0.08 - 0.03} = \frac{1,386.8}{0.05} = 27,736 \text{ 亿元}$$

然后将终值折现回当前（2025年）：

$$\text{终值现值} = \frac{27,736}{(1.08)^5} = 27,736 \times 0.6806 \approx 18,876 \text{ 亿元}$$

前五年现值

计算为4,420亿

前后汇总

约为2.33万亿



长江电力2024年报，规划分红为：230亿

2025.04 长江电力 600900 29.99 +0.19(0.64%) 507 收藏公告

30

长江电力2024年年度报告

五、董事会决议通过的本报告期利润分配预案或公积金转增股本预案

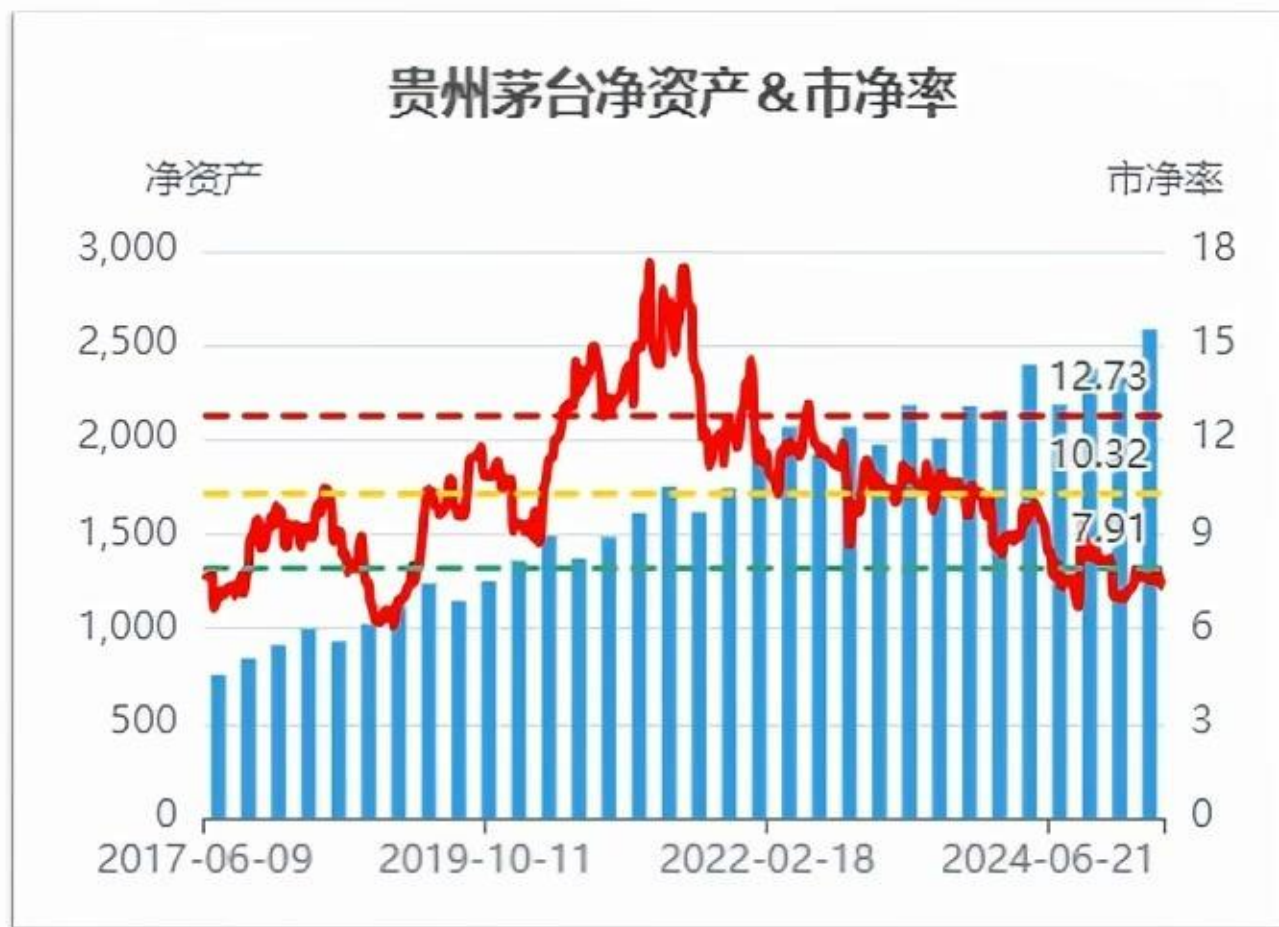
以 2024 年末总股本 24,468,217,716 股为基数，每 10 股派发现金股利 9.43 元（含税，下同），共分派现金股利 23,073,529,306.19 元。其中，已于 2025 年 1 月 24 日派发中期现金股利每 10 股 2.10 元，中期现金股利共 5,138,325,720.36 元。本次末期现金股利拟以 24,468,217,716 股为基数，每 10 股派发 7.33 元，末期现金红利共 17,935,203,585.83 元。2024 年度不进行资本公积金转增股本。本预案将提交 2024 年度股东大会审议。

六、前瞻性陈述的风险声明

☒ 适用 ☐ 不适用

本报告所涉及的未来计划、发展战略等前瞻性陈述，不构成公司对投资者的实质性承诺，请投资者注意投资风险。

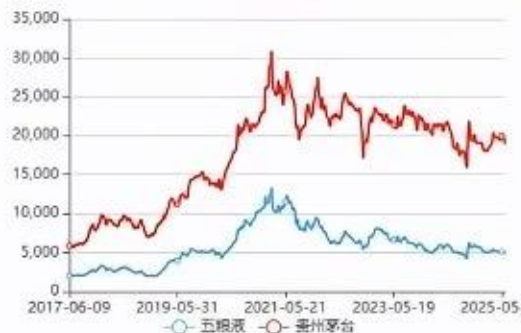
- ◆ 净资产不能完全反应**企业价值**
- ◆ 适用于**小型生意**
- ◆ 适用于**重资产公司**



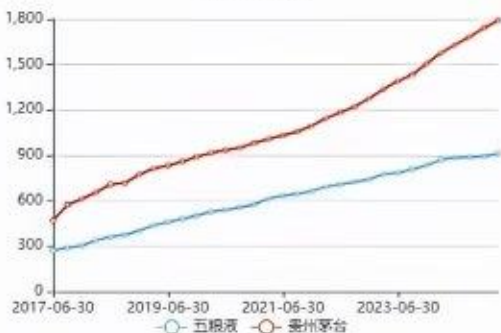
600519.SH × 000858.SZ ×

比较

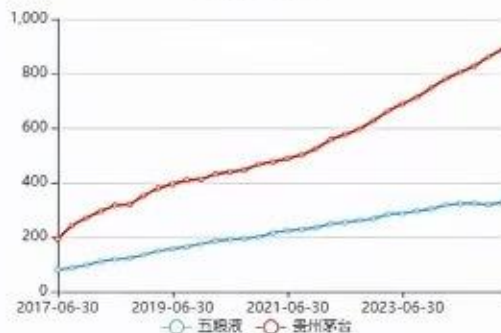
市值趋势对比图



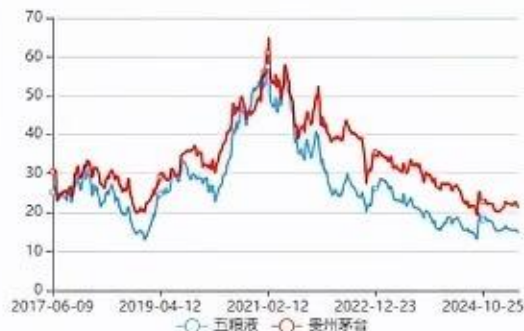
总营收对比图



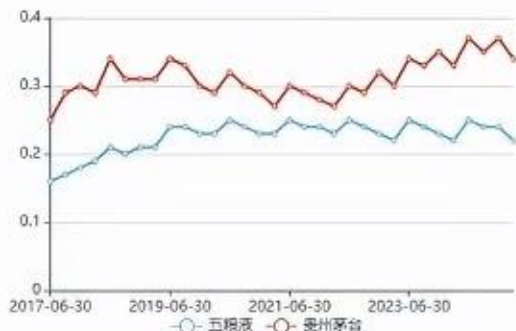
净利润对比图



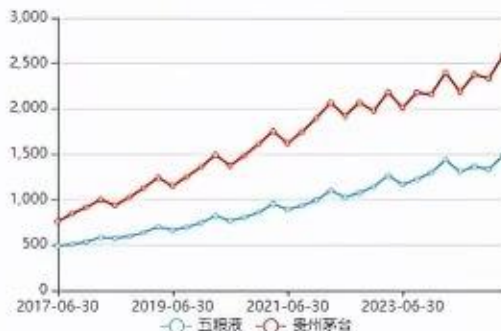
市盈率对比图



ROE对比图



归母净资产对比图







估值大类	估值方法	适用对象	注意点
绝对估值法	自由现金流折现	所有	成长性，持续性，折现率
	股利折现模型	红利型公司	公司分红的持续性
	净资产分析	小公司	适合重资产公司、小生意
相对估值法	同类型公司对比		只能判断对比公司的相对高低
	行业指标对比		行业数据获取难度大
	和自己的过去比		选取合适的指标，时间跨度合适