

学校编码: 10384

分类号 _____ 密级 _____

学号: X200411033

UDC _____

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

新会计准则下房地产企业的价值评估

Value Assessment of Real Estate Businesses under New Accounting Standards

代 燕

指导教师姓名: 陈守德 讲师

专业名称: 会计硕士 (MPAcc)

论文提交时间: 2007 年 5 月

论文答辩日期: 2007 年 6 月

学位授予日期: 年 月

答辩委员会主席 _____

评 阅 人 _____

2007 年 6 月

厦门大学博硕士学位论文摘要库

厦门大学学位论文原创性声明

兹提交的学位论文，是本人在导师指导下独立完成的研究成果。

本人在论文写作中参考的其他个人或集体的研究成果，均在文中以明

确方式标明。本人依法享有和承担由此论文产生的权利和责任。

声明人（签名）：

年 月 日

厦门大学学位论文著作权使用声明

本人完全了解厦门大学有关保留、使用学位论文的规定。厦门大学有权保留并向国家主管部门或其指定机构送交论文的纸质版和电子版，有权将学位论文用于非赢利目的的少量复制并允许论文进入学校图书馆被查阅，有权将学位论文的内容编入有关数据库进行检索，有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

本学位论文属于

- 1、保密（ ），在 年解密后适用本授权书。
- 2、不保密（ ）

（请在以上相应括号内打“√”）

作者签名： 日期： 年 月 日

导师签名： 日期： 年 月 日

摘 要

伴随着经济改革的不断深入和资本市场的日渐活跃，中国经济越来越广泛地融入世界经济体系中。公司价值和股东财富最大化日益成为公司管理层面临的最重要的任务，企业价值评估及其管理也越来越受到人们的重视。

财务信息的质量决定着企业价值评估的水平。2006年颁布的新会计准则使会计信息更真实反映经济实质，提高决策有用性，增加公司的透明度，为重新正确认识企业价值奠定了基础。公允价值的引进和运用是新准则的一大亮点，其中在投资性房地产的应用和计量，为重塑房地产企业价值起到积极重大的作用。

本文研究分析了国际上通用的几种企业价值评估方法，并结合现实中的案例剖析了新会计准则对企业价值评估的影响。全文共分五章，各章具体内容如下：

第一章介绍了企业价值评估的含义、特点、基本假设和前提条件。

第二章详细阐述了企业价值的绝对估值和相对估值的方法，包括现金股利折现模型、自由现金流量折现模型、经济增加值模型和乘数估值模型，介绍了各种估值模型的特点和在实际运用中的问题。

第三章分析了评估企业创值能力的剩余收益估值模型，并对模型进行改进，使评估过程建立在会计信息的基础上，还对改进后的模型进行了可行性分析。

第四章分析了新会计准则产生的背景及意义，并结合实际阐述了新会计准则对企业净利润和对房地产企业及其估值的影响。

第五章运用改进后的剩余收益估值模型对中国国际贸易中心股份有限公司（简称：中国国贸，证券代码：600007）进行价值评估，分析了新旧会计准则下企业不同的评估价值，还用自由现金流量折现模型对结论进行了验证。

关键词：新会计准则；剩余收益；价值评估

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Abstract

With the increasing level of economic reforms and an active capital market, the China economy has become a more important participant in an integrated world. In order to maximize company value and shareholders' profits, it is becoming more important than ever for senior management in China to properly understand how to assess the value of companies.

Company value assessment is decisively depending on the quality of financial information. The new accounting standards published in 2006 allows information to better reflect the nature of the economy, helps management make more effective decisions, and forces companies to be more transparent. This allows for a better foundation to re-evaluate companies in a more sensible way. One of the highlights of the new accounting standards is to introduce and implement the Fair Value concept. This concept has greater positive effects on value assessment of real estate businesses in terms of investment application and estimation.

This thesis gives an introduction of some common widely-used international assessment methods and a thorough analysis on the effects of value assessment of real estate businesses under the new accounting standards. Actual business cases are used to compliment the introduction. There are five chapters in total and each chapter has a specific content.

Chapter one introduces the company value assessment definition, characteristics, hypothesis and prerequisite.

Chapter two clarifies both absolute and comparative assessment methods from the company value assessment using analysis of characteristics and real problems of each method. This includes DDM Model (Dividend Discount Model), DCF Model (Discount Cash Flow Model), EVA Model (Economic Value Added Model) and MVM Model (Multiplier Valuation Model).

Chapter three elaborates on the Residual Income Valuation Model as well as showing a feasibility analysis of the improved RIV model. The improved model is to ensure that the whole assessment can be processed on the basis of accounting information.

Chapter four analyzes the background and instruction of the new China accounting standards with detailed explanations of the effects on net profits, value assessments and real estate businesses themselves.

Chapter five sets an example by evaluating the China World Trade Center Company Ltd. (CWTCC, Stock Code: 600007) using the improved Residual Income Valuation Model and analyzing different value assessments under different accounting standards. Finally, the author uses the DCF model to verify the evaluation.

Key words: New Accounting Standards; Residual Income; Value Assessment.

厦门大学博硕士学位论文摘要库

目 录	
引 言	1
第一章 企业价值评估理论综述	2
第一节 企业价值评估的含义和特点	2
第二节 企业价值评估的基本假设和前提条件	4
第二章 企业价值评估方法研究	6
第一节 现金股利折现模型 DDM	6
第二节 自由现金流量折现模型 DCF	8
第三节 经济增加值模型 EVA	13
第四节 乘数估值方法 MVM	16
第三章 基于充分利用会计信息的企业价值评估模型	24
第一节 剩余收益评估公司的创值能力	24
第二节 剩余收益评估模型	27
第三节 应用改进模型的可行性分析	35
第四章 新会计准则下房地产企业的估值分析	38
第一节 新会计准则产生的背景及意义	38
第二节 新会计准则对企业净利润的影响分析	39
第三节 新会计准则对房地产行业的影响	43
第四节 房地产企业的估值分析	50
第五章 价值评估模型的实证研究	54
第一节 公司背景介绍	54
第二节 基于剩余收益模型的价值评估	58
第三节 基于自由现金流量折现模型的价值评估	68
结 论	71
参考文献	73
致 谢	75

厦门大学博硕士学位论文摘要库

Contents

Preface.....	1
I . Summary of Company Value Assessment Theories.....	2
1 Meanings and Characteristics of Company Value assessment.....	2
2 Basic Hypothesis and Prerequisite of Company Value Assessment....	4
II. Methodology of Company Value assessment.....	6
1 DDM Model.....	6
2 DCF Model.....	8
3 EVA Model.....	13
4 MVM Model.....	16
III. Company Value Assessment Model Based on Sufficient Accounting	
Information.....	24
1 Value-creating ability assessed by Residual Income.....	24
2 Residual Income Model.....	27
3 Application Feasibility Report of Improved Residual Income Model...	35
IV. Value Assessment Analysis on Real Estate Businesses under New	
Accounting Standards.....	38
1 Background and Instruction of New Accounting Standards	
Formation.....	38
2 Effects Analysis of Company Net Profits under New Accounting	
Standards.....	39
3 Influence on Real Estate Industry under New Accounting	
Standards.....	43
4 Analysis of Real Estate Businesses Value Assessment.....	50
V. Business Cases Study on Assessment Models.....	54
1 Company Background Introduction.....	54
2 Value Assessment Based on RIV Model.....	58
3 Value Assessment Based on DCF Model.....	68
Summary.....	71
References.....	73
Acknowledge.....	75

厦门大学博硕士学位论文摘要库

引言

2006年2月15日，财政部发布了39项企业会计准则，标志着我国与国际惯例趋同的企业会计准则体系正式建立。新的企业会计准则体系由1项基本准则、38项具体准则和相关应用指南构成。新会计准则于2007年1月1日起在上市公司中执行，其他企业鼓励执行。这次发布的企业会计准则实现了与国际惯例的趋同，建立起了一套较为科学规范、全面完善的会计要素确认、计量和报告标准体系。

新会计准则的发布和实施将对我国的上市公司和资本市场产生重要影响。新会计准则以提高会计信息的决策有用性为本，使会计信息更真实反映经济实质，规范了会计行为，增加了我国上市公司的透明度，但它也将带来账面业绩的波动和不确定性，这些都会改变投资者的风险预期，从而影响到公司的估值水平。更为重要的是，会计政策的变更具有经济后果^①，会影响公司的经营决策，从而影响上市公司的内在价值。因此，研究新会计准则对公司价值评估的影响，对公司的长远发展、并购重组及经营管理都有深远的影响。

房地产业是国民经济中兼具生产和服务两种职能的独立产业部门，在国民经济中具有一定的先导性，已经成为经济繁荣的重要支柱之一。由于我国房地产企业整体处于成长发展阶段，所有制结构不同、经营模式各异、发展趋势不明晰，多方面的因素决定了认识价值的难度。新会计准则在投资性房地产等方面采用公允价值的计价模式，为重新认识和评估房地产企业价值，重塑企业价值形象，起到了很好的促进作用。因此，选择相对公平合理的价值评估方法，研究新会计准则下房地产企业的价值评估，是一个有益的探索，更有着重要的价值和现实意义。

^① Stephen A. Zeff (1978) 在《“经济后果”学说的兴起》一文中指出，经济后果指的是会计报告对企业、政府、工会、投资者和债权人决策行为的影响，即会计报告会影响到管理者和其他人的决策，而不仅仅是反映这些决策的结果。William R. Scott (1997) 在《财务会计理论》一书中指出，经济后果表明，尽管存在有效市场假设理论，但会计政策的选择会影响公司价值。

第一章 企业价值评估理论综述

第一节 企业价值评估的含义和特点

一、企业价值评估的含义

价值评估理论是价值评估方法和模型赖以存在的理论基础。作为资产评估学的一个分支，企业价值评估既遵循资产评估的一般原则，又有其独特的原理和方法。

《国际评估准则》将企业价值评估定义为：对企业和企业某种权益的价值进行判断和评估的行为或过程。可以从以下几点来理解：

1、在实务中，企业价值表现为企业整体价值与所有者权益价值，后者是企业的净价值，是企业整体价值的一部分。

2、评估就是估算，既不是对价值的说明，也不是对价值的确定。

3、评估既是价值估算行为，但却表现为一种估算过程。评估是从评估目的、评估程序、评估方法、评估数据的计算得出评估结果。

《资产评估操作规范意见》第 109 条定义，企业整体评估是对独立企业法人单位和其他具有独立经营获利能力的经济实体资产和负债所进行的资产评估。

《企业价值评估指导意见(试行)》第三条称，企业价值评估是指注册资产评估师对评估基准日特定目的下企业整体价值、股东全部权益价值或部分权益价值进行分析、估算并发表专业意见的行为和过程。

综合上述观点，本文认为企业价值评估是指在一定的假设条件下，运用金融、财务理论、模型与方法，把企业作为一个有机整体，依据其整体获利能力，并充分考虑影响企业获利能力的诸因素，对其整体公允价值进行综合性评估的过程。由于企业价值评估将企业所拥有或占有的全部资产(包括有形资产和无形资产)看作一个整体，所以又称整体资产评估。

企业价值评估一般可分为以产权变动为目的的企业价值评估和以财务决策为目的的企业价值评估两种类型。前者主要是服从或服务于企业的产权转让或产权交易；后者则是站在管理决策或管理战略的角度对企业价值进行预测，并据此作出科学合理的财务决策，促进企业价值最大化目标的实现。这一分类实质上是

企业价值评估适应社会经济环境的发展变化、对企业价值内涵的认识不断深化的结果，也是应用最广泛的、最能反映企业价值评估时代特征的两种价值评估，它们是企业价值评估发展的不同阶段，反映了经济环境发展的不同阶段对企业价值评估的不同要求。本文所讨论的价值评估属于后者，是对持续经营中的正常企业的价值进行评估。

二、企业价值评估的特点

企业价值评估和一般的资产评估相比，具有以下特点：

1、完整性。企业价值评估是把企业作为一个整体，综合考虑企业全部资产预期获利能力、企业素质、财务状况和经营环境等因素的前提下进行的，通过对企业全部资产所带来的预期收益进行资本化，全面地、系统地、完整地反映了企业整体的评估价值，这集中地反映在企业价值评估的对象和内容上。进行企业价值评估时，评估对象和评估内容不再是单一的机器设备、厂房或单项的专门技术，而是由各项资产组合成的企业整体。整个企业的资产价值并不是简单地等于单项资产价值之和，而是视其整体的获利能力评估确定，因而具有完整性的特点。

2、预测性。这是指企业价值评估对象的未来收益和相关的风险应具有预测性，即不确定性。由于企业的价值是由资产本身的价值和预期收益所决定，而资产的预期收益一般都是根据企业资产的历史运营状况、企业产品所处的生命周期阶段以及企业资产未来经营的外部环境和内部潜力等因素，按一定的程序和方法推算出来的，其数据结果具有极大的不确定性，隐含着一定的偏差。由于种种原因，当影响资产预期收益的某一因素与预测时的假定情况不一致时，评估得出的企业价值必然与未来实际价值不同，这就是企业价值评估的不确定性。

3、动态性。企业的价值不仅取决于资产本身的价值和企业未来的期望收益，而且要考虑在预测期限内时间价值变化对预期收益的影响。企业价值的这种动态性主要表现在两个方面：一是各年的资产运营条件发生变化，则实现的预期收益也会不断发生变化；二是各年实现的预期收益，由于倾向时间价值的不同，反映在资产上的价值也不一样。

4、增值性。企业价值评估是在单项资产评估的基础上进行的。企业单项资产的各种不同组合、配置和运营过程表现在企业获得预期收益的过程中。在此过程中，单项资产的价值之和是作为成本体现的，如果获得的收益增量大于成本，

则企业整体具有比单项资产价值之和更高的价值;如果获得的收益增量等于成本,则两种评估方法所取得的结果是一致的;如果获得的收益增量小于成本,则企业价值要低于其单项资产价值之和。因此,企业价值评估具有反映资产增值的功能。

5、持续性。这是指价值评估的对象必须是能够继续使用的、具有获利能力的资产的有机组合体。不具备持续获利能力的企业就不能依照企业价值评估的原理进行评估。

6、匹配性。这是指企业各类资产的有效配对关系。企业各项资产的匹配性如何是企业整体资产评估所涉及的一个重要问题。企业在正常的生产经营活动中,需要把投入的各种生产要素有机组合起来,形成较强的匹配功能,使每种要素都能发挥最大的效能。例如,有的企业大做广告文章,企业的声誉提高了,但企业产品的质量没有得到及时的提高,甚至没有建立有效的营销渠道,最终导致企业的总体效益下降,甚至可能使企业走上破产之路,这就是企业的资产匹配方面出现了问题。

第二节 企业价值评估的基本假设和前提条件

一、企业价值评估的基本假设

企业价值评估是对企业全部资产的综合评估,这一特点使得企业价值评估与单项资产评估有很大的区别,它具有特别的重要性和复杂性,因而必须重申和强调有关的基本假设问题。

概括的讲,企业价值评估的基本假设是:持续使用假设、有机组合增值假设和公开市场假设。

1、持续使用假设。这一假设是指假定被评估企业整体资产及其所形成的生产经营能力,能在评估条件下正常继续运营使用,或在有所改变的情况下继续使用,并能在继续使用中带来收益。这是从企业整体资产所具有的生产经营能力和获利能力角度来讲的。如果一个企业的收益预计长期都将是负的,那么它就不能或不应该继续经营,即不适用持续使用假设,因此也就不适宜用一般的企业价值评估方法进行评估。

2、有机组合增值假设。这一假设是指企业的各类单项资产经过合理的组合

Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to etd@xmu.edu.cn for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库