

学校编码: 10384

密级\_\_\_\_\_

学号: 15520071150120

# 厦 门 大 学

## 硕 士 学 位 论 文

### 相对估价法在我国股权价值评估中应用效果 的实证研究

#### ——基于 P/E、P/B、PEG、PERG 模型

The effect of using relative valuation in Shareholding  
valuation of our country with empirically study

----base on P/E, P/B, PEG, PERG model

张铁柱

指导教师姓名: 纪益成 教授

专 业 名 称: 资 产 评 估

论文提交日期: 2010 年 4 月

论文答辩时间: 2010 年 5 月

学位授予日期: 2010 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_

评 阅 人: \_\_\_

2010 年 4 月

## 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈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其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日

## 摘要

本文主要通过理论分析和实证研究的方法证实了在我国上市公司股权价值评估中,采用不同的参照公司选取标准、不同的乘数计算方法使用 PE、PB、PEG、PERG 模型的估值效果,从而提出了提高相对估价模型估值精度的各种方法,其中最主要是介绍了根据贴近度大小选取同行业的上市公司作为参照公司的方法。

本文通过理论分析发现,市盈率乘数和市净率乘数未考虑一些比较重要的因素如:股利支付率,每股收益增长率、净资产收益率、资本成本等。本文中通过对机械、设备及仪器制造业、电力煤气与水供应业、批发零售贸易业使用市盈率和市净率乘数估值的实证分析发现,采用根据模糊贴近度大小选取参照公司的方法大大提高了市盈率和市净率的估值准确性。其估值精度高于采用行业平均值、中位数、调和平均数、每股收益大小、以及股本结构等选取参照公司和乘数计算方式的估值精度,推断得出了在市净率较高的行业中采用市盈率估值较为准确,而在市净率较低的行业中则应采用市净率进行估值。通过对 PEG 和 PERG 乘数在这三个行业的实证研究中发现,在我国现阶段股票市场处于非平稳状态下,这两个乘数的估值效果并不理想。最后本文对上文的理论与实证分析结果提出了一些关于提高相对估价法估值精度的建议,并对后续的研究提出了展望。

**关键词:** 相对估价法 市盈率 市净率 模糊贴近度

## Abstract

Paper mainly through theoretical analysis and empirical study to confirm PE, PB, PEG, PERG model Shareholding valuation effect using different reference company selecting standards and different multiplier calculations. Thereby we propose various ways of improving valuation precision of relative valuation model. The most important discovery is finding a method of selecting reference company in the same industry with Fuzzy Degree of Nearness.

Through theoretical analysis, we found price-earnings ratio and pricing-book ratio does not consider some important factors, such as: dividend payout ratio, earnings per share growth, return on equity, cost of capital. In this article, through empirical study in the industry of machinery, equipment and apparatus manufacturing, electricity gas and water supply, wholesale and retail trade, we found it will greatly improve the valuation accuracy of the PE and PB ratios when using Fuzzy Degree of Nearness to select reference companies. The accuracy of this method is higher than the method of average, median, harmonic mean, earnings per share size, and capital structure and some other method of selecting companies. In conclusion, it is accuracy to use price-earnings ratio when pricing-book ratio is high, and it is accuracy to use pricing-book ratio when pricing-book ratio is low. In the empirical study of PEG and PERG multiplier in above three industries and found that it is not satisfying to use these multiplier when the stock market of in our country in the non-steady state. In the end we propose some suggestions of improving the accuracy of the relative valuation method, and pointed out follow-up study should solved problem.

Key words: Multiples P/E P/B Fuzzy Degree of Nearness

## 目 录

<b>第一章 绪论</b> .....	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 问题提出.....	2
1.3 国内外研究现状.....	4
1.3.1 国外相对估价理论的发展.....	4
1.3.2 国内相对估价理论研究情况.....	6
1.4 本文的主要内容与框架.....	7
1.5 本文的主要研究方法与创新.....	8
<b>第二章 相对估价法模型综述</b> .....	10
2.1 相对估价理论来源.....	10
2.2 市场途径相关的价值模型综述.....	11
2.2.1 P/E 比率计算模型与收益法途径的联系.....	11
2.2.2 P/B 比率计算模型与剩余收益模型的联系.....	12
<b>第三章 提高 P/B 模型和 P/E 模型的评估精度和适用性的解决办法</b> 15	
3.1 提高 P/B 模型和 P/E 模型的精度和适用性概述.....	15
3.2 添加其他因素的回归分析方法的使用.....	16
3.2.1 实证模型的设定与参数的选取.....	16
3.2.2 实证分析结果与结论.....	17
3.3 模糊数学方法在可比公司选择上的应用.....	20
3.4 相关因素的内生化调整 P/E 模型—PEG、PERG 模型.....	23
3.4.1 PEG 模型.....	23
3.4.2 PERG 模型.....	24
<b>第四章 实证研究设计与准备</b> .....	25
4.1 引言.....	25
4.2 样本选取.....	25
4.3 研究设计.....	27
4.4 实证假设.....	28
4.5 检验方法.....	28
<b>第五章 分行业实证分析结果</b> .....	30
5.1 机械、设备及仪器制造业实证分析结果.....	30
5.1.1 第一步实证分析结果.....	30
5.1.2 第二步实证分析结果.....	35
5.2 电力、煤气水生产与供应业实证分析结果.....	36
5.2.1 第一步实证分析结果.....	36
5.2.2 第二步实证分析结果.....	39
5.3 批发及零售贸易行业实证分析结果.....	40
5.3.1 第一步实证分析结果.....	40

5.4 综合分析结论.....	42
第六章 跨行业分析结果.....	44
第七章 结论.....	48
7.1 研究总结.....	48
7.2 研究展望.....	49
参 考 文 献.....	50
致 谢.....	53

厦门大学博硕士论文摘要库

## Content

Chapter1 Introduction .....	1
1.1 Research Backgroud .....	1
1.2 The Propstion of the Problem .....	2
1.3 Research status at home and abroad .....	4
1.3.1 Study History of Multiple Method Foreign .....	4
1.3.2 Study of Multiple method Domestic .....	6
1.4 Research Content and Construction .....	7
1.5 The Main Methods and Innovation .....	8
Chapter2 The Review of Multiples Model .....	10
2.1、 the origin of Multiples .....	10
2.2、 The Review of market compare approach in valuation .....	11
2.2.1 The relation of PE model and income approach .....	11
2.2.2 The relation of Pb model and residual income model .....	12
Chapter3 The Way to Improve Valuation Precision and Applicability of Relative valuation model .....	15
3.1 Introduction .....	15
3.2 The Regression Method of Addition other factors .....	16
3.2.1 The Seting of Empirical Model and The Choosing of Parameters .....	16
3.2.2 The Outcome and Conclusion of Empirical Study .....	17
3.3 The Fuzzing mathematics Using in Selecting Comparable Company .....	20
3.4 the adjust PE model of endogenzer relative factors .....	23
3.4.1 PEG model .....	23
3.4.2 PERG model .....	24
chapter4 The Design and Preparation of Empirically Study .....	25
4.1 Introduction .....	25
4.2 The Choosing of Sample .....	25
4.3 The Design of Empirically Study .....	27
4.4 The Hypothesis of Empirically Study .....	28
4.5 The Method of Inspection .....	28
Chapter5 The Outcome of Empirical Study in different industry .....	30
5.1 The Outcome of Empirical Study in machinery, equipment and apparatus manufacturing industry .....	30
5.1.1 The Outcome of the first step Empirical Study .....	30
5.1.2 The Outcome of the second step Empirical Study .....	35
5.2 The Outcome of Empirical Study in electricity gas and water supply industry	36



5.2.1 The Outcome of the first step Empirical Study .....	36
5.2.2 The Outcome of the second step Empirical Study .....	39
5.3 The Outcome of Empirical Study in wholesale and retail trade industry .....	40
5.3.1 The Outcome of the first step Empirical Study .....	40
5.4 The Outcome of Aynthesis Analysis .....	错误！未定义书签。
Chater6 The Outcome of Analysis Acoos Industry..	错误！未定义书签。
Chater7 Conlusion .....	错误！未定义书签。
7.1 The Conlusion of Research .....	48
7.2 The Outlook of Research .....	49
Reference .....	50
Acknowledgement .....	错误！未定义书签。

## 第一章 绪论

### 1.1 研究背景

企业价值评估是将一个企业作为一个有机整体,依据其拥有或占有的全部资产状况和整体获利能力,充分考虑影响企业获利能力的各种因素,结合企业所处的宏观经济环境及行业背景,对企业整体公允价值进行的综合性评估。我国企业价值评估实践自从 1988 年产生以来,我国企业价值评估理论与实践都有了长足的发展。在实践方面,企业价值评估目前已经广泛应用于我国企业改制、企业兼并、企业出售、资产重组、资产转让、股份经营、企业清算、中外合资与合作以及租赁、抵押、担保等产权交易及财务管理等相关经济活动之中。在理论方面,经过我国评估学者的不断借鉴、研究已经形成符合我国国情的相对完善的企业价值评估理论体系,2005 年我国《企业价值评估指导意见》的出台就是对我国企业价值评估理论体系的最好总结。

虽然经过近 20 年的发展,我国企业价值评估的理论和实践与世界发达国家相比仍然具有相当的差距,仍然处于比较模糊的阶段,有待于进一步的发展和应用。这种状况产生的原因是多方面的,首先,我国企业价值评估的实践来源于国有资产评估,并非由于市场需要而逐步发展企业,目前基于政府制度需求的评估业务仍然占据相当的份额,这种行政因素的存在造成了我国资产评估行业的实践中评估人员出于规避风险的考虑往往倾向于使用成本加和法等相对保守的方法,而对收益途径和市场途径往往是能不使用则不使用,在必须使用时对于相关参数的选取,具体情况确定方面由于理论知识方面的欠缺和经验不足也是战战兢兢。其次则是由于我国资本市场的不完善造成了我国企业价值评估实践和理论研究中可以采用的数据不足或不可信。最后,由于我国资产评估从业人员一般都由财务人员转型而来,对于资产评估基础理论的理解有待深化。

在目前的资产评估实践中采用的方法一般都是从成本途径和收益途径来分析企业的价值,而对市场途径的使用较少。虽然在我国新股定价中,采用市盈率等相对估价法模型的比率较高,但是对于相对估价法中各种具体方法的弊端以及需要重点关注的部分考虑不足,我国新股发行定价的不合理造成了目前广泛关注的“高发行溢价”以及“炒新”现象。

随着 QFII 的引入和我国股权分置改革的逐步完成，我国股市即将迎来全流通时代，与此同时我国政府部门逐步推出了股指期货、融资融券等创新化、多样化金融产品逐步与国际市场接轨。随着我国资本市场的规模的不断壮大与规范，市场创新的不断深化，证券市场信息披露制度的不断完善、机构投资者队伍的不断壮大，投机思维生存空间不断压缩，我国的证券市场日趋与国际接轨，我国的股市必定会走向“有效”。在企业价值评估中使用市场途径的条件已经逐步成熟。根据有关统计，2003 年初至 2004 年 4 月我国新股估值定价实践中，有 63% 的新股都采用了市场比较法作为其估值方法的一种，从此可以说明在我国股市中市场的有效性已经得到了初步的承认。而据笔者对 2010 年来上市的新股的粗略统计分析发现几乎所有的上市公司的定价报告中都将市场比较法中的 PE,PEG,PB,EV/EBITDA 等一种或者多种方法。

## 1.2 问题提出

西方金融界对企业价值的研究主要有三条路线。根据周炜（2008）《企业价值分析》一书中论述，现有的企业价值评估从业者从事的一般为与实际的公司估价活动更为紧密的第三条路线，即探讨更为有效的方法来评估企业价值，从而发现市场中的投资机会，代表人物包括李（Lee）、斯图尔特（Stewart）和达蒙德理（Damondaron）。目前对于企业价值的评估主要有三种途径---成本途径、市场途径、收益途径。三种途径分别从不同的方向来评价企业价值。从理论上而言，即在信息充分的完全竞争的市场条件下，三种途径评出的理论的“公允价值“是趋同的。但是在实践中，这种完全理想的市场条件是不存在的，企业价值评估从业人员只能是尽力将企业还原于该模拟市场中，使用三种评估途径的各种方法时寻找相对合适的参数，达到合理准确的评估企业价值的目的。

市场法是指利用市场上同样或类似资产的近期交易价格，经过直接比较或类比分析以估测资产价值的各种评估技术方法的总称。市场法的理论依据是“替代原则”，根据替代原则，一个精明的投资者在购置一项资产时，他所愿意支付的价格不会高于市场上具有相同性能的替代品的市场价格。运用市场法要求充分利用类似资产成交价格信息，并以此为基础判断和估测被评估对象的价值。由于运用已被市场检验了的结论来评估，因此，市场法是资产评估中最为直接、最具说

服力的评估方法之一。美国评估者协会会员Raymond Miles提出的企业评估的六个基本定理中的定理5明确指出，“市场价值”的最好信息来源就是市场本身。该定理还指出，公司价值的最终裁决者是市场。也就是说，市场价值由市场来决定，而不是由评估师、公式或其它最多只与市场有间接联系的方法来决定的。若被评估的企业是在活跃的、公开的市场中进行交易的，由此确定的市场价格就是市场价值的最好揭示。

根据市场途径评估企业价值的原理，市场途径使用的最主要的难点是选择合适的参照企业以及确定该参照企业的价值是不是理论上的公允价值。传统市场比较法在实践中发现主要问题是比率指标并不能完全体现企业的价值。不论是市盈率、市净率、还是公司市值与EBITDA比率等，存在的问题是将综合复杂的上市公司价值评估问题简单化为一个比率，是一种相对静态或绝对静态的思维方式，会导致对于价值的估计缺乏一致性，其中，诸如风险、增长或现金流之类的关键性变量可能会被忽视。

企业价值是企业作为一种特殊商品，通过一定的途径来将其经济价值以货币的形式体现出来的。从市场交换的角度来看，企业价值是由企业的未来获利能力决定的，这种获利能力是企业的价值根本所在。由于世界上没有在各方面完全相同的两个公司，可比的定义是一个主观概念，因此在使用中容易被评估者操纵，借以证明其有偏见的结论。因此在选择参照可比企业时，获利能力是最重要的考虑因素之一。如果两家公司处于同一行业，拥有相同的收益、销售收入和增长前景，它们的价格也应该是相似的。因此将获利能力作为选取参照公司的重要参照因素之一，既可以合理的评价企业之间的相似性，评价企业之间的可比性，选择合理的参照企业，确定不同的权重，准确的评价企业价值，又可以建立收益途径和市场途径之间的桥梁，保证两种方法评估值趋同性。

，因此，要提高传统的单一市场比率指标的可用性和有效性，相对估价法在公司估值过程中的应用效果，除了对参照和目标企业的财务数据进行调整以外，合理的参照公司，采用合理的价值驱动因素对影响企业价值的因素进行逐步分析，选择出关键的价值驱动因素从而选取多种指标从多个方面衡量可比公司与目标企业的差异，也是一个非常必要的途径。但是建立多目标多维度的参照公司比较体系必须从该市场指标的假设条件、使用参数的确定等方面来考虑，否则就是

缘木求鱼，评估出的差异并不能衡量该指标所需要甄别的企业之间差异。

## 1.3 国内外研究现状

### 1.3.1 国外相对估价理论的发展

在实践中使用基于相对股价理论的估价方法包含一些相对复杂的决定诸如：如何选择可比公司；相对估价乘数如何计算；和如何选择最合适的价值驱动因子等。国外的研究学者在这三个方面进行了一些卓有成效的研究。

首先，在合理的选择可比公司方面。Alford (1992) 在使用市盈率估价法 P/E 时,发现了以行业、资产、股票收益或这些因素的组合作为划分公司类型的标准,寻找相似公司的方法,这些相似公司更具有可比性,提高了评估的准确性。他验证了 7 种衡量可比较公司的标准,发现单独以产业结合 ROE 或以产业结合总资产作为划分公司的标准对公司估价最准确。

其次，在理论研究领域，选择可比公司的乘数时具有不同的计算处理方法。Alford(1992)发现使用可比公司的 P/E 的中位数来获得目标公司的 P/E 值代替平均值可以有效的避免极端观测值的干扰效果。但是 Liu et al(2002)却发现使用中位数乘数的效果不如使用调和平均值<sup>1</sup>。

最后，在选择合理的价值驱动因素方面，国外的研究学者在该方面收获颇丰。Kim 和 Ritter (1999) 使用几种比率对新上市企业中属于同种类型的公司进行了估价。使用的比率包括市盈率、市场价值与账面价值的比率、股票价格与销售额的比率、公司市值与销售额的比率、公司市值与 EBITDA 的比率。研究发现所有这些比率都产生正的误差,但基于 EBITDA 的比率估价法精确性更高,特别是对那些即将上市的公司。Liu et al (2003) 发展基于乘数效应的中选择收益作为驱动因素效果最好,销售收入最差,而股息和现金流因素居于两者之间。同时在研究中还发现针对不同行业选择不同的驱动因子效果是不同的。Tasker(1998)主张除非会计准则提供了对账面价值和净收益的“公正”衡量,否则需要对会计信息进行调整来调高信息的相关性。在高新技术企业所有应用于新技术产品和市场开发

<sup>1</sup> 调和平均值是指试用相反比率的平均数的相反数。计算方法是  $\beta_t = 1 / E(x_{it} / p_{it})$ , 其中  $\beta_t$  表示乘数估计值,  $x_{it}$  表示公司 i 在 t 时刻的价值驱动因素,  $p_{it}$  是指公司 i 在 t 时刻的价值。

的成本是非常昂贵的,这会造成收益的降低和账面价值的低估,这些因素往往被忽视了。另外的一种探索是很多研究者发现使用价值驱动因子的估计值比使用历史数据的方法在评估中效果更好。Liu et al (2002) 发现使用未来收益的作为价值驱动因子的评估效果最好,以后依次是使用历史收益、现金流和账面价值,最后才是销售收入。他发现的因素使用排序在各个行业中都适用于 Tasker(1998)的各个行业采用不同的因素效果不同的结论相抵触。Lie lie(2002)发现使用 P/B 效果最好,而 P/S 最差,而 P/E 居于两者之间。

在研究中,针对相对股价模型在评估中是否和其他相对复杂的模型相比是否具有同样的良好估计效果时,很多研究者得出了不同的答案。Kaplan 和 Ruback (1995) 用市值与摊销、折旧、利息、税前利润(EBITDA)的比率对高负债经营的公司进行估价时,把中位数值作为衡量同一行业中公司的基准比率。同时也用 DCF 对公司进行了估价,发现用 DCF 与比率估价法进行估价的精确度相差无几,负债比率在 15% 内的公司中有 37%~58% 的公司其定价下降了。Gil son (1998) 等用 DCF 和比率估价法对濒临破产的公司进行了估价,并对两种方法所得结论作了比较。当他们采用同一行业统计量位于中位数的公司的 EBITDA 比率时,那些被统计的价值的绝对误差在 15% 以内的公司价值下降了约 21%。虽然在他们的研究中用与销售收入相关的比率进行价值评估的误差很小,但数据在统计上的离散程度却很显著。Penman (2001) 和 Beavear&Morse 发现相对估价乘数评估精度的下降是来源会计政策的保守(例如加速折旧和忽视无形资产等)。Antonio Jose de paula neto(2008)比较了 P/B,P/E 和剩余收益模型在美国和英国上市公司估值方面的表现发现, P/B,P/E 和剩余收益模型在评估使用中不存在孰优孰劣的问题,评估精度几乎是相同的。同时他发现采用 P/E 指标在使用中效果比使用 P/B 指标要好。同时在不同的行业中各个模型的评估精度是不同的。

与此同时有一些国外研究者试图从另外的一个方向来完善相对估价模型从而提高模型评估的精确度。Burgstahler&Dichev(1997)研究了一种自动选择评估模型。该模型假设公司价值是关于收益和账面价值的一个函数。当收益/账面价值较高时,收益更能够代表公司价值的决定因素,选用 PE 指标进行估值。而当收益/账面价值较低时, P/B 具有更高的评估精度。Liu et al (2002) 释放了关于价值驱动因素与价值之间一一对应关系的假设。它添加了另外一个变量来解释除了

除了价值驱动因素解释之外的其他与价值相关的因素。通过他的拓展发现,使用添加解释变量的相对估价模型比使用单一价值驱动因素的效果明显要好得多。Javier Estrada (2004)针对目前市盈率估值的不足,提出了新的一种调整后的P/E比率评估模型 PERG 模型。他发现 P/E 值与折现率  $r$  成负相关,与公司盈利增长率呈负相关,因此得出  $PERG = (P/E) \times (g/r)$ ,该比率更能表明企业之间的价值不同的原因。经过其实证分析,发现该比率与 P/E,PEG 比率相比显著提高了评估准确率。

### 1.3.2 国内相对估价理论研究情况

我国对企业价值评估中市场法的使用亦有一些研究先例。严绍兵(2000)提出了直接数据法在使用过程中的难点以及使用过程中应该注意的问题,从而展开了市场比较法在我国企业价值评估领域的研究。袁卫玉(2003)进一步从理论层面阐述了以上的两个问题,邹先德、安铁雷(2007)利用相关系数法在实证分析的基础上,合理分配权重,利用加权平均法确定企业市场价值,对利用简单算术平均法计算目标企业市场价值的方法予以优化,从而达到了对市场比较法的多参数评估方法获得最终评估值提出了一个更好的方法。张鼎祖(2005)剖析了市场法的适用性问题、市场法在企业价值评估中的具体应用方法以及运用市场法应注意的问题,并应用多元回归分析方法和模糊数学理论对市场法进行改进。杜江,赵昌文,谢志超(2005)根据当时的我国股权市场的割裂性对相对估价指标在评估我国上市公司价值的实用性进行了实证研究,对流通股价值采用市值进行评估,对非流通股采用净资产额进行评估,对得到的评估总值与使用相对估价法中的5种价值比率指标得到的评估值进行对比分析得到采用这5种价值指标产生的评估误差,并对误差进行了分析,并得出了采用预期收益要比当期收益会使市盈率定价更准确的结论。杜江,赵昌文,谢志超(2006)进一步针对相对估价工具对高科技上市公司的估价准确性进行了实证研究,分析发现各比率工具对高科技企业的定价误差存在差异,准确性有高有低,高科技企业的高风险和收益的不确定性导致对该类公司未来现金流难以估算,使用市盈率对其定价不准确。

## 1.4、本文的主要内容与框架

本文的主要研究目的是建立一种能够搭建收益途径和市场途径的相对估价方法来评估企业价值,同时通过对该方法与其他已有的相对估价程序得出新方法的优越性,该方法通过分析剩余收益模型的原理,得到市净率估值模型与市场途径的联系,以及对股利折现原理进行分析,得到市盈率与市场途径的联系,参照参照选择体,并利用模糊数学计算贴近度的方法对参照企业和目标企业的参照指标进行分析,确定参照企业与目标企业的差异性和权重,从而确定目标企业的评估价值。

为了达到该研究的目的本文主要按照以下脉络进行分析研究。

### 第一部分、绪论

本文的研究开端。主要阐述该文的选题背景,分析国内外研究的状况,指出目前研究的未能解决目前单一估值准确性不足的原因在三个方面,提出本文的研究重点和创新,为全文的展开提纲挈领。

### 第二部分、相对估价法模型综述

本文的研究基础。主要阐述 P/E, P/B 方法与市场途径的联系,分析现有相对估价程序的局限性,为下文的设计实证分析的程序与方法,提出下一章提高 P/B 模型和 P/E 模型的评估精度和适用性的途径提供基础。

### 第三部分、提高 P/B 模型和 P/E 模型的评估精度和适用性的解决办法

本文的理论基础。通过对上文的 P/B 模型和 P/E 模型的理论进行分析,提出提高 P/B 模型和 P/E 模型的评估精度和适用性的解决办法有三种途径--在选择可比公司的标准上、相对估价乘数如何计算问题上、选择最合适的价值驱动因子上。并采用将相关因素纳入回归分析方法的方法在我国上市公司价值评估的使用情况,证明了添加相关因素有助于增加每股收益、每股净资产对股价的解释程度。在相对估价乘数如何计算问题上,本文提出了可比公司选择上的应用模糊贴近度的新方法。同时在该部分提出了对 P/E 指标进行调整后的模型 PEG, PERG 模型试图选择不同价值驱动因子来提高评估精度。

### 第四部分、实证研究设计与准备

本文实证研究的准备。根据上文提出的提高 P/B 模型和 P/E 模型的评估精度和适用性的解决办法,提出通过实证分析的方法来验证上文提出方法的可行性和



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](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士学位论文摘要库