

学校编码: 10384

学 号: 17920111150910



分类号\_\_ 密级\_\_

UDC\_\_

# 厦 门 大 学

## 硕 士 学 位 论 文

### 基于经济增加值的企业价值 评估方法的改进与应用研究

#### Study on the Improvement and Application of Enterprise Valuation Method on the Basis of EVA

王孟逸

指导教师姓名: 李成 副教授

专 业 名 称: 工商管理 (MBA)

论文提交日期: 2016 年 4 月

论文答辩时间: 2016 年 5 月

学位授予日期: 2016 年 月

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2016 年 5 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

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

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 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

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 摘要

近十年，中国房地产行业得到了快速发展，同时行业竞争不断加剧，受市场波动和宏观政策变化的影响也越来越多，一些实力不足的中小房地产企业和非房地产主营业务的企业开始面临资金链中断、资金短缺和开发能力不足等问题，房地产企业优胜劣汰速度加快。与此同时，重组与并购成为部分房地产公司不得不选择的结果，随之而来的问题是如何在双方重组和并购时准确客观地评估目标公司的价值，为双方实施重组和并购提供准确可靠的决策依据。传统的财务指标在计算时未考虑权益资本的使用成本，其结果无法反映房地产企业是否真正创造了价值，所以基于传统财务指标评估的企业价值也无法反映企业的真正价值。而 EVA（Economic value Added,经济增加值）指标不同于传统财务指标，它认为使用股东资本也要付出代价，在计算时应将权益资本的成本一并考虑，打破了传统的财务理念。

本文主要基于 EVA 价值评估法对房地产行业的企业价值评估进行了研究。首先，阐述选题的背景、目的和意义；然后介绍 EVA 指标及计算方法，并基于 EVA 指标得出了 EVA 价值评估模型及其衍生的 EVA 价值评估改进模型，接着比较了现有的三种企业价值评估方法和 EVA 价值评估法在房地产行业的适用性，得出来了 EVA 价值评估方法对房地产企业的价值评估更适用的结论，而后以招商地产为例，并采用 EVA 价值评估法对招商地产的价值进行了评估，并对评估结果进行了阐释；最后，对全文进行了总结。

本文通过运用 EVA 价值评估法对招商地产进行价值评估的例子，希望为今后研究房地产上市公司价值提高相应的参考或指导，进而在房地产公司决策和经营方面都具有较重要的借鉴价值，最终促进房地产行业的健康发展。

**关键词:** 房地产企业，价值评估，EVA

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## **Abstract**

In the recent decade, real estate in China has developed rapidly. However, with more and more severe competition between the industries, it is affected more and more by market fluctuation and macro policy. Some small and medium-sized real estate and non-real estate companies without sufficient financial power will confront with several problems, such as interruption of capital chain, shortage of money and insufficient developing capacity. The speed for survival of the fittest has been accelerated. Meanwhile, mergers and acquisition has been the unavoidable results of some real estate companies and the following question is how people can accurately and objectively evaluate the value of the target company during the mergers and acquisition of the two parties so as to provide reliable decision-making evidences for the mergers and acquisition of the two parties. Traditional financial index does not consider the using costs of equity capital and its results cannot reflect whether the real estate companies really create values. Therefore, the enterprises value evaluated on the basis of traditional financial index cannot truly reflect the real value of companies. However, different from traditional financial index, Economic value Added (hereafter referred to as EVA) thinks that using of shareholder capital should also pay the price, which would be considered together with the equity capital during calculation so as to break the traditional financial concept.

This paper studies the enterprises value evaluation for real estate enterprises on the basis of EVA Value Evaluation Method. Firstly, it manifests the background, purpose and meaning for selecting this topic. Then it introduces EVA index and calculation methods and obtains the EVA value evaluation model and the derived EVA value evaluation improvement model based on EVA index; and then it compares the applicability of the current three enterprises value evaluation methods and EVA value evaluation methods and achieves the results that EVA value evaluation methods is more applicable for the value evaluation of real estate companies. Afterwards, it takes China Merchants Property as an example and

evaluates the value of China Merchants Property by EVA value evaluation method and then analyzes the results. Finally, it summarizes the whole paper.

By the example of value evaluation for China Merchants Property by EVA value evaluation method, this paper hopes to provide referential significance for studying the real estate listing companies and provide reliable evidence for the objectively and effectively developing daily operation activity and various decision of real estate companies so as to finally promote the healthy development of real estate industry.

**Key words: real estate company; value assessment; Economic Value Added**

## 目 录

第一章 绪论 .....	1
1.1 研究的背景 .....	1
1.2 研究的目的和意义 .....	2
1.3 研究思路和内容 .....	3
第二章 基于 EVA 的企业价值评估方法 .....	5
2.1 EVA 的演化与内涵 .....	5
2.2 EVA 的计算方法 .....	6
2.3 EVA 价值评估模型的建立 .....	12
2.4 现有 EVA 价值评估模型存在的问题 .....	14
2.5 EVA 价值评估模型的改进 .....	16
2.6 对 EVA 价值评估改进模型的评价 .....	19
第三章 房地产行业的企业价值评估研究 .....	20
3.1 房地产企业价值评估的意义 .....	20
3.2 现有房地产企业价值评估的方法 .....	20
3.3 EVA 价值评估方法与现有房地产企业价值评估方法比较分析 .....	24
第四章 EVA 价值评估改进模型在招商地产价值评估中的应用 .....	29
4.1 招商地产概况介绍 .....	29
4.2 招商地产历史财务绩效分析 .....	30
4.3 招商地产的发展前景分析 .....	35
4.4 招商地产企业价值评估 .....	36
4.5 招商地产价值评估结果的评价和分析 .....	53
第五章 研究结论与不足之处 .....	56
5.1 研究结论 .....	56
5.2 研究的不足之处 .....	57
参考文献 .....	59
致 谢 .....	60

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## Contents

<b>Chapter 1 Introduction .....</b>	<b>1</b>
<b>1.1 Background of the Research .....</b>	<b>1</b>
<b>1.2 Objective and Significance of the Research.....</b>	<b>2</b>
<b>1.3 Path of Thought and Contents Of the Research.....</b>	<b>3</b>
<b>Chapter 2 Research on the Improvement and Application of Enterprise Valuation.....</b>	<b>5</b>
<b>2.1 Evolution and Connotation of EVA .....</b>	<b>5</b>
<b>2.2 Calculation of EVA .....</b>	<b>6</b>
<b>2.3 The establishment of EVA Valuation model .....</b>	<b>12</b>
<b>2.4 The problems Existing in the present EVA Valuation model .....</b>	<b>14</b>
<b>2.5 The EVA Valuation improvement model .....</b>	<b>16</b>
<b>2.6 The evaluation for The EVA Valuation model of Correction .....</b>	<b>19</b>
<b>Chapter 3 The research of Enterprises Valuation for real estate enterprises.....</b>	<b>20</b>
<b>3.1 The meaning of Real estate enterprises Value evaluation .....</b>	<b>20</b>
<b>3.2 The method of Present real estate enterprises Value evaluation.....</b>	<b>20</b>
<b>3.3 Comparative analysis of The EVA value valuation model and The method of Present real estate enterprises value evaluation.....</b>	<b>24</b>
<b>Chapter 4 The Improvement of EVA Valuation model Apply to China Merchants Property</b>	<b>29</b>
<b>4.1 Brief Introduction of China Merchants Property .....</b>	<b>29</b>
<b>4.2 China Merchants Property Historic Financial Performance.....</b>	<b>30</b>
<b>4.3 Development Prospect of China Merchants Property .....</b>	<b>34</b>
<b>4.4 Enterprises Valuation of China Merchants Property .....</b>	<b>36</b>
<b>4.5 The Evaluation and Analysis on the result of China Merchants Property's Valuation.....</b>	<b>52</b>
<b>Chapter 5 Conclusion and Limitation.....</b>	<b>55</b>
<b>5.1 The Conclusion of Research.....</b>	<b>55</b>
<b>5.2 The Limitation of Research.....</b>	<b>56</b>
<b>Reference .....</b>	<b>58</b>
<b>Appreciation.....</b>	<b>59</b>

厦门大学博硕士学位论文摘要库

## 第一章 绪论

### 1.1 研究的背景

进入 21 世纪以来,中国大陆地区房地产行业进入快速增长阶段,并在国民经济中占据重要的地位。但在发展速度不断加快的同时,中国的房地产行业也经常受到市场波动和宏观政策变化的影响,如经济危机、住房限购政策、房地产信贷收紧及土地价格快速上涨等因素,给房地产企业造成一定程度打击。一些中小房地产企业和非房地产主营业务的企业在开发能力和资金方面都处于不利的局面,经营存在不同程度的困难。面对着严峻的行业形势,一些资金不足的中小房地产企业被并购重组的结局已成为无法回避的事实。与此同时,并购整合也成为房地产企业实现战略定位、重塑商业模式、拓展市场份额、突破融资困境、实现转型升级的主要途径,房地产行业新的“并购潮”已经开始。根据 Wind 咨询数据统计,2014 年共发生 203 起正在策划和完成的房地产并购案,涉及金额达 1886 亿元,同比增长 70%<sup>①</sup>。面对房地产企业之间越来越频繁的重组并购活动和越来越复杂的并购方式,我们如何选择相对公平的价值评估方法对目标企业的价值进行准确评估、为并购和重组的双方提供决策依据,成为摆在我们面前的一个大课题。

西方发达国家对企业价值评估的研究已有上百年历史,并已经研究出许多重要的成果。目前,企业价值评估的方法主要有成本法、市场法和收益法等。而近年来,随着“实现股东价值最大化是企业发展的最终目标”的观点已成为共识,衡量企业价值的标准也要求能客观准确的反应股东创造的价值,由此,经济增加值价值评估法应运而生。经济增加值简称 EVA,1982 年由美国思腾斯特公司在“剩余收益”等早期经济利润指标的基础上开发起来的一种新的价值和绩效评定方法<sup>②</sup>,曾被《财富》杂志誉为“当今最炙手可热的财务理念”。不同于传统价值评价方法,EVA 价值评估方法在考虑了债务资本成本同时,还将权益资

---

<sup>①</sup> 数据来源: <http://sz.winshang.com/news>

<sup>②</sup> 应注意的是,EVA 商业化开发并不是突然出现的,它是由早期经济利润创新者发展而来,如约尔·斯腾恩认识到会计收益在实践中的局限性。

本成本考虑进来，可以准确的反映企业的价值创造能力。因此，本文将在 EVA 价值评估法的基础上，对企业价值评估进行新视角深一层面的分析和研究。

## 1.2 研究的目的是和意义

### 1.2.1 研究的目的

房地产行业较为特殊，其发展离不开资金的投入和支持，在其资金来源中，自有资金数量较多，且占比也越来越大，因此，房地产行业具有资金密集型产业的称号。2010 年以来，我国对房地产行业的宏观调控政策不断加强，银根的紧缩和存款准备金率的提升对房地产行业的资金来源也提出了严峻的挑战，房地产行业自有资金成为其发展的关键。但是，企业内在价值的分析中，传统方法并未将企业权益资本成本计算在内，仅仅依靠债务性资本成本进行分析，从而未能实现对房地产企业的自身价值创造力和经营能力的综合深入分析。而 EVA 指标能够克服传统方法的不足，关注权益资本成本，能真实的反映企业的盈利能力，从而形成了一种科学合理的新评估方法。因此，应用 EVA 进行企业价值评估，是对企业价值评估的一种新探索，有助于投资者做出正确的决策和企业实现自身价值的最大化。

### 1.2.2 研究的意义

首先，为企业价值评估和提高自身价值提供参考。EVA 价值评估法在企业价值评估方面，能够很好的针对企业自身特点和影响因素进行深入探索，同时通过该评估方法也有助于企业管理当局实现对企业价值的深入分析，并为企业的交易提供依据。EVA 价值评估法还可以通过定量分析对企业价值进行描述，有助于企业管理者提高自身的管理水平、增强企业的核心竞争能力，不断提高企业的内在价值。

其次，为投资者提供正确的投资方法和投资决策。企业的发展受到宏观经济环境、国家宏观政策、行业背景以及公司的基本面信息等诸多因素的影响，普通投资者仅凭上市公司公开披露的相关数据，想要对目标公司的真实价值进行评估，难度较大，使得大多数的普通投资者难以做出正确的投资决策。EVA 价值评估法分析出企业内在价值与 market 价格的差别，为投资者规避了投资风险

Degree papers are in the “[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)”.

Fulltexts 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.