

企业 EVA 价值评估模型及应用——以长虹美菱为例

蒋广茵

广西财经学院

DOI:10.12238/ej.v8i9.2916

[摘要] 本文以长虹美菱为案例,探讨EVA价值评估模型的应用。介绍EVA的计算方式,包括税后净营业利润、资本总额及加权平均资本成本的计算。通过计算长虹美菱2020–2024年的EVA值,并用二阶段模型预测其2025–2029年EVA,得出企业总价值,为家电企业价值评估提供思路与参考。

[关键词] 经济增加值(EVA); 企业价值; 长虹美菱

中图分类号: F27 **文献标识码:** A

Enterprise EVA value evaluation model and application —— take Changhong Meiling as an example

Guangyin Jiang

Guangxi University of Finance and Economics

[Abstract] This study examines the application of Economic Value Added (EVA) valuation models using Changhong Meiling as a case study. The paper explains EVA calculation methodologies, including post-tax net operating profit, total capital, and weighted average cost of capital. Through analyzing EVA values for the period 2020–2024 and applying a two-stage model to forecast EVA for 2025–2029, the research derives the total enterprise value, providing actionable insights for evaluating home appliance companies.

[Key words] Economic Value Added (EVA); Enterprise Value; Changhong Meiling

引言

家电行业作为中国制造业的重要支柱,近年来面临技术迭代加速、市场需求多元化及绿色转型的挑战,家电行业进入存量竞争阶段,产品同质化加剧,国家推动“双碳”战略和家电以旧换新等政策,从促消费、推创新、助转型等多方面发力,为家电行业营造了良好的发展环境,推动行业不断转型升级,实现内外销协同增长,因此,企业需通过价值评估优化资源配置以适应绿色转型需求。

随着市场发展,企业价值评估愈发重要。传统评估方法虽趋于完善,但市场对现金流精确度要求提高,使得基于“现金流折现理论”的评估模型更受关注。EVA是其进一步发展,以EVA模型切入家电企业商业运作,可为家电企业提供新估值思路和理论参考,也为相关企业评估提供借鉴。实际应用中,EVA评估有助于企业管理者了解现状、制定决策,帮助投资者合理投资,还能协助家电企业优化资本配置与运营效率。

1 EVA价值评估模型的理论概述

EVA(经济增加值)是由美国SternStewart咨询公司于20世纪80年代提出的价值评估方法,其核心思想是:企业只有在创造的收益超过全部资本成本(包括股权和债务成本)时,才真正为股东创造了价值。与传统会计利润不同,EVA扣除了全部资本的

机会成本,更贴近企业真实的价值创造能力。这一模型体现了资本的机会成本,促使企业管理层更加注重资本的有效利用。

1.1 EVA的计算

EVA价值评估模型的计算核心是衡量企业税后净营业利润超出资本成本的部分。EVA的核心计算公式如下:

$$EVA = \text{税后净营业利润} - \text{资本总额} \times \text{加权平均资本成本}$$

1.1.1 税后净营业利润的计算

NOPAT(税后净营业利润)是指企业在正常经营活动中产生的税后利润,剔除了资本结构(如利息费用)和非经营性因素的影响,旨在反映企业核心业务的真实盈利能力,其本质是“无负债状态下的税后经营利润”,是计算EVA的基础。NOPAT计算公式如下:

$$NOPAT = \text{税后净利润} + \text{财务费用调整} + \text{研发费用资本化等}$$

1.1.2 资本总额(调整后)的计算

TC(资本总额)是指企业在经营中投入的全部资本,反映企业运营所占用的资源总量。在EVA模型中,资本总额中需要扣除的项目包括无息负债,累计亏损为负数、企业回购的股票等无回报的权益项目,资产处置调整、一次性非经营性政府补贴、企业持有的非经营性资产等非经常性项目也需要扣除,仅包含需承担资本成本的资本。TC计算公式如下:

TC=债务资本+股权资本

1. 1. 3 加权平均资本成本的计算

WACC (加权平均资本成本) 指企业各类资本的成本按其占比加权后的平均成本, 反映投资者对企业整体风险的预期回报, 体现资本的机会成本。WACC 计算公式如下:

WACC=债务资本成本×债务占比+权益资本成本×权益占比

1. 2 EVA 价值评估模型

EVA 价值评估模型的理论基础是企业价值等于资本投入与未来各期 EVA 现值之和。该模型将“资本成本”纳入核心考量, 既考虑会计利润, 又扣除全部资本成本, 能更真实反映企业为股东创造的价值, 弥补了传统会计指标缺陷, 是衡量企业长期价值的重要工具。根据企业增长阶段假设, 该模型可分为单阶段(稳定增长)、二阶段增长、三阶段增长三种类型, 分别适用于企业进入稳定增长期、处于转型期或存在明确增长阶段、处于增长复杂阶段的情况。

2 案例分析

2. 1 公司简介

长虹美菱创建于1983年, 总部在安徽合肥。1993年A股上市, 是安徽省第一家上市企业, 1996年B股上市, 成为安徽省首家同时拥有A、B股的上市公司, 同年获评深交所十佳绩优上市公司。历经40余年发展, 长虹美菱成为国内领先的白电生产制造服务商, “美菱”品牌价值高, 是冰柜冰箱行业代表性企业, 获多项荣誉, 其发展反映了我国冰柜冰箱企业的改革创新, 且经营和财务状况稳定, 具备运用EVA价值评估模型分析估值的条件。

2. 2 长虹美菱投入资本的计算

目前, 家电行业整体增速放缓, 竞争激烈, 但存在如智能家居、绿色家电、海外市场扩张等结构性机会。长虹美菱正处于从成熟期向高质量发展转型的关键阶段, 当下需应对技术升级、资本效率优化与市场扩张的多重挑战。二阶段经济增加值折现法因其能动态体现资本成本与价值创造的匹配性, 且适配企业短期高速增长与长期稳定增长的双重特征, 是其目前最适用的估值模型。

2. 2. 1 长虹美菱2020年到2024年税后经营净利润、投入资本的计算

根据长虹美菱年报数据与EVA调整规则对长虹美菱2020年到2024年税后经营净利润、债务资本和股权资本进行调整, 计算长虹美菱经过调整后的税后经营净利润、投入资本数据如表1。

2. 2. 2 长虹美菱2020年到2024年加权平均资本成本的计算

通常采用资本资产定价模型法确定长虹美菱的股权资本成本, 资本资产定价模型的公式为:

$$Re=Rf+\beta\times(Rm-Rf)$$

针对公式中无风险利率Rf的选取, 通常采用无风险国债利率; 关于β的选取, 通过查询RESSET数据库, 得到长虹美菱上市后的β平均值为1.32; 关于市场平均收益率Rm的选取, 沪交所和深交所的市场收益率大多在7.5%到10%之间, 一般可选择10%作为市场平均收益率。长虹美菱的债务资本可划分为两部分, 即短

期债务资本和长期债务资本。基于此, 按照加权平均资本成本计算公式, 确定长虹美菱的加权平均资本成本如表2。

表1 长虹美菱2020年-2024年税后经营净利润、投入资本(百万元)

年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
净利润	-79.12	87.09	277.10	773.20	724.67
加: 利息费用	71.23	88.26	30.47	30.09	24.54
加: 销售费用的摊销	613.23	534.27	482.69	509.83	478.13
加: 递延所得税费用	-21.21	-25.41	-6.08	3.53	7.37
加: 减值准备金额	-95.77	-78.47	-220.94	-136.76	-233.17
减: 非经常性损益	192.25	192.12	141.80	-8.38	8.82
减: 公允价值变动收益	41.61	-3.13	24.14	7.29	-87.18
加: 研发费用资本化	134.28	185.28	135.75	147.82	207.42
调整后税后经营净利润	388.78	602.04	533.05	1,328.80	1,287.32
短期借款	1,336.21	622.87	674.14	1,134.10	766.75
一年内到期的长期借款	332.72	407.83	22.24	48.82	2.37
长期借款	168.00	188.23	148.00	108.00	-
债务资本合计	1,836.93	1,218.93	844.38	1,290.93	769.12
股东权益合计	4,962.09	4,994.79	5,539.04	6,194.03	6,476.36
加: 递延所得税贷方余额	6.10	6.13	12.75	21.81	44.07
加: 各项减值准备的余额	127.32	98.71	109.67	137.08	200.63
加: 资本化研发费用	134.28	185.28	135.75	147.82	207.42
股权资本合计	5,229.81	5,284.91	5,797.21	6,500.75	6,928.49
减: 在建工程净额	47.57	50.29	66.52	69.92	97.81
投入资本合计	7,019.16	6,453.56	6,575.07	7,721.76	7,599.79

数据来源: 长虹美菱年报整理

表2 长虹美菱2020年-2024年加权平均资本成本(百万元)

年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
无风险利率(%)	3.20	3.22	3.37	3.07	2.50
行业β系数	1.32	1.32	1.32	1.32	1.32
市场风险溢价(%)	6.80	6.78	6.63	6.93	7.50
股权资本成本(%)	12.18	12.17	12.12	12.22	12.40
短期债务资本	1,668.93	1,030.70	696.38	1,182.93	769.12
长期债务资本	168.00	188.23	148.00	108.00	-
短期债务资本比例(%)	90.85	84.56	82.47	91.63	100.00
长期债务资本比例(%)	9.15	15.44	17.53	8.37	0.00
一年期的贷款利率(%)	3.85	3.85	3.70	3.55	3.45
五年期的贷款利率(%)	4.65	4.65	4.45	4.20	3.95
税后债务资本成本(%)	2.94	2.98	2.87	2.70	2.59
股东权益	4,962.09	4,994.79	5,539.04	6,194.03	6,476.36
负债	11,141.26	10,195.68	10,661.33	13,197.57	17,496.24
加权平均资本成本(%)	5.79	6.00	6.04	5.74	5.24

数据来源: 长虹美菱年报和中国人民银行

2.3 长虹美菱企业价值的计算

2.3.1 长虹美菱2020年到2024年EVA的计算

基于以上数据,通过EVA的计算公式可得出长虹美菱2020年至2024年的EVA值,结果如表3。

表3 长虹美菱2020年-2024年的EVA值(百万元)

年份	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年	2024 年
调整后税后经营净利润	388.78	602.04	557.18	1,336.09	1,200.14
投入资本	7,019.16	6,453.56	6,575.07	7,721.76	7,599.79
加权平均资本成本(%)	5.79	6.00	6.04	5.74	5.24
EVA 值	-17.46	214.71	160.34	892.68	802.03
EVA 值增长率(%)	-	1329.77	-25.32	456.74	-10.15

2.3.2 评估长虹美菱企业价值

参考历史增长率波动及行业周期特征,假设2025至2029年增长率逐步向行业平均水平收敛,避免直接沿用历史高增速。考虑到2024年EVA已出现-10.15%的下滑,假设2025年增长率为2023至2024年平均增速的50%,后续逐年递减,最终趋近于稳定水平。关于WACC的假设,基于2020至2024年WACC下降趋势,假设2025年至2029年WACC每年降低0.1个百分点,最终稳定在5.0%左右(符合制造业平均资本成本水平)。以2020年至2024年作为历史报告期,利用二阶段增长模型预测长虹美菱2025年至2029年的EVA值与现值如表4。

表4 长虹美菱2025年-2029年EVA值与现值的计算(百万元)

预测期	2025 年	2026 年	2027 年	2028 年	2029 年
预测增长率(%)	150.00	50.00	30.00	15.00	5.00
EVA 值	2,005.08	3,007.62	3,909.90	4,506.39	4,731.71
WACC(%)	5.14	5.04	4.94	4.84	4.74
折现系数	0.9511	0.9069	0.8643	0.8229	0.7827
折现值	1,907.03	2,727.61	3,379.33	3,708.31	3,703.51
明确预测期 EVA 现值合计	15,425.78				

参考中国GDP长期增长率(约5%)及家电行业成熟阶段增速,假设永续增长率 $g=3\%$ (低于WACC,满足模型收敛条件),由此计算的2030年的EVA预测结果为4,873.66百万元。采用基于EVA企业价值评价体系的二阶段增长模型计算长虹美菱的企业价值(百万元):

永续期现值 $=D1/[(Rs-g) * (1+Rs)^n]=4,873.66/[(4.74\%-3\%) * (1+4.74\%)^5] \approx 4,873.66/0.0221 \approx 220,527.54$ 企业总价

值=明确预测期现值+永续期现值=235,953.32。

3 结论

本研究以长虹美菱为案例,运用EVA价值评估模型对其企业价值进行了深入分析,旨在为家电行业企业价值评估提供新的思路与参考。

从计算结果来看,长虹美菱在2020-2024年期间,EVA值呈现出先大幅增长后略有波动的态势。2020年EVA值为-0.1746亿元,处于亏损状态,而到2021年迅速增长至2.15亿元,此后虽在2022年和2024年出现一定程度的下滑,但2023年又达到了8.93亿元的较高水平,这表明长虹美菱在这期间的经营状况和价值创造能力经历了较为明显的起伏。通过对其投入资本、加权平均资本成本等因素的分析,发现研发费用资本化、资产减值准备调整等会计政策的调整对EVA值的计算产生了重要影响,同时企业的资本结构和融资成本也在一定程度上影响了EVA的结果。

进一步运用二阶段增长模型对长虹美菱的企业价值进行评估,预测2025-2029年期间EVA值将继续增长,最终计算出企业总价值约为2,359.53亿元。这一结果不仅为长虹美菱的企业价值提供了一个量化的参考,也验证了EVA价值评估模型在家电行业企业价值评估中的适用性。

最后,EVA价值评估模型能够更加真实地反映企业为股东创造的价值,帮助企业管理者清晰地了解企业的经营状况和资本利用效率,从而制定更加科学合理的经营决策,优化资源配置,提高企业的价值创造能力。对于投资者而言,EVA值可以作为一个重要的投资决策参考指标,帮助其更加准确地评估企业的投资价值,避免盲目投资,提高投资效益。

[参考文献]

[1]周明慧.基于EVA模型的宁德时代公司估值分析[J].河北企业,2025,(02):99-102.

[2]彭子航.基于EVA模型的互联网企业价值评估[N].财会信报,2024-11-04(006).

[3]张国富,潘瑾.基于EVA的四川长虹财务绩效评价研究[J].商场现代化,2024,(13):180-182.

[4]李刚.EVA企业价值评估体系及其应用——以华为公司为例[J].财会月刊,2017,(22):82-86.

作者简介:

蒋广茵(1997--),女,汉族,广西岑溪市人,硕士研究生在读,研究方向:会计与审计中介服务(CPA)。