注册估值分析师协会
Chartered Valuation Analyst (CVA) Institute

# 估值报告标准

## （2021年版）

注册估值分析师（CVA）协会

建立估值行业标准　培养金融投资人才

注册估值分析师协会
Chartered Valuation Analyst (CVA) Institute

# 目录


关于注册估值分析师（CVA）协会 ---------- 2

一、 总则 ---------- 3

二、 适用性 ---------- 3

三、 目的 ---------- 3

四、 估值报告的一般要求 ---------- 4

五、 估值报告的强制性要求 ---------- 4

六、 估值报告文本格式标准 ---------- 8

七、 估值指标说明 ---------- 9

注册估值分析师协会
Chartered Valuation Analyst (CVA) Institute

# 关于CVA®协会

## 协会介绍：

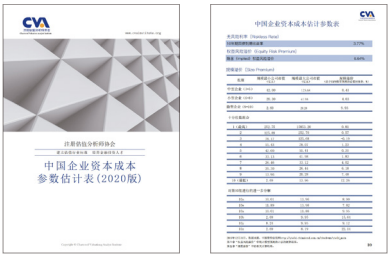
注册估值分析师协会（Chartered Valuation Analyst Institute）是非营利性的专业机构，总部设于香港，致力于建立投资及并购估值的行业标准，负责主理CVA®考试资格认证、企业人才内训、第三方估值咨询服务、出版发行投资专业书籍以及CVA®协会事务运营和会员管理。

CVA®协会于2021年起正式成为国际评估准则理事会（the International Valuation Standards Council，以下简称IVSC）的专业评估机构会员。这意味着CVA®协会的发展和贡献已经得到国际权威机构认可，并向更专业、更国际化的发展迈出了重要一步。

CVA®协会将依靠IVSC的权威影响力与专业支持实现自身更快更好发展，同时遵照国际标准和专业精神，与其他成员开展广泛的交流与协作，共同推进全球估值行业的进步。

## CVA协会研究成果

《财务建模规范指南（CAFE 准则）（第三版）》




《中国企业资本成本参数估计表》

《投资估值常见英文缩写词汇编2021版（第二版）》

# 一、总则

1.1 估值报告必须传达正确理解估值或估值审查所必需的信息，以帮助目标用户能够清晰理解估值的过程和结论。

1.2 为确保提供的信息有参考价值，估值报告必须清晰、准确地描述估值任务的范围、目的以及预期用途（包括对该用途的任何限制条件），并披露全部假设，特殊假设以及直接影响估值的重大不确定性或限制条件。

1.3 一份合格的估值报告必须具有可辩护性、有次序性、可验证性以及逻辑性等特征。

# 二、 适用性

本估值报告标准适用于所有注册估值分析师（Chartered Valuation Analyst）出具的估值报告或有关估值审查结果的报告，范围从全面的详细报告到简短的摘要报告。

# 三、 目的

制定估值报告标准的目标是确保注册估值分析师持证人所发布的估值报告具有一致性和高质量。该估值报告标准的目的是建立起最低的估值报告标准。

# 四、 估值报告的一般要求

4.1 估值的目的、所评估资产的复杂性以及用户的要求将决定估值报告的详细程度。在确定估值工作范围的过程中，报告的格式应征得各方的同意。

4.2 遵守此估值报告标准不需要特定的估值报告格式，但是，估值报告必须足以向预期的用户传达估值任务的范围、所进行的工作以及所得出的结论。

# 五、 估值报告的强制性要求

估值报告可以用详细估值报告或摘要估值报告的形式呈现。无论详细估值报告还是摘要估值报告都必须包括以下内容，这些内容反映了估值任务的范围：

5.1 详细估值报告

在撰写估值报告时，会员应考虑并遵循以下列出的标题，以确保涉及所有的相关内容。

1） 估值分析师的身份和资格（估值分析师可以是个人或公司。如果估值分析师与标的资产或估值任务的其他方有任何重大关联，或者如果存在其他任何因素可能会限制估值分析师提供无偏见和客观估值的能力，这些因素必须在一开始就予以披露。如果未进行此类披露，则估值任务不符合估值标准的要求。如果估值分析师需要就估值任务的任何方面寻求他人的实质性帮助，则必须明确这种帮助的性质和依赖程度。）

2） 估值报告使用方以及任何其他用户的身份（确认估值报告的使用方，并确定估值报告的形式和内容，以确保报告中涵盖与估值报告使用方需求相关的信息。）

3） 法定所有权的确定

4） 估值的目的（必须清楚地确定估值任务的目的，不要在没有上下文或出于非有意目的的情况下使用估值建议。估值的目的通常会影响或确定要使用的价值基础/标准。）

5） 确定所估值的标的界限（必须清楚地确定估值工作中的标的界限。）

6） 所采用的价值基础/标准（按照国际估值标准价值基础/标准的要求，价值基础必须适合估值的目的，例如估值的目的是衡量公允价值还是针对特定投资人的投资价值。必须引用所使用的任何价值基础定义来源或对价值基础进行解释。）

7） 确定是否有任何偏离（偏离是指必须遵守与估值标准中的某些要求不同的特定法律、法规或其他行政要求的情况。“偏离”是强制性的，因为估值分析师必须遵守适用于估值目的和管辖地的法律、法规和其他行政要求，才能符合估值标准。当在这些情况下出现偏离时，估值分析师仍可声明估值是根据估值标准而进行的。）

8） 估值基准日（必须说明估值基准日。如果估值基准日与发布估值报告的日期或进行/完成调查的日期不同，则应在适当的时候加以区分。）

9） 调查的范围(必须确定对估值任务中实地检查、问询和/或分析的任何限制。如果由于估值任务的条件限制了调查而无法获得相关信息，则必须确定这些限制以及由于限制而做出的任何必要假设或特殊假设。）

10）所依据信息的性质和来源（所依赖的任何相关信息的性质和来源必须验证，并且必须确定在估值过程中进行验证的程度。）

11）所有的假设和特殊假设（在进行估值任务时要做出的所有重要假设和特殊假设都必须详细说明。）

12）对估值报告的使用、分发和出版的限制（在有必要或希望限制估值报告使用的情况下，必须向估值报告的使用者明确地传达。）

13）根据估值标准和行为准则进行估值

14）估值的方法与方法选择的原因

15）估值结论以及得出结论的主要原因

16）估值报告的出具日期

17）关于估值的任何重大不确定性的阐述

18）列出已商定的任何责任限制的声明

注册估值分析师协会不提供标准的估值报告格式。但是，强烈建议估值报告应包括以下主要部分，但不一定按此顺序排列：

1） 估值说明函

2） 目录

3） 摘要

4） 估值的目的以及估值的基础（标准）

5） 假设和特殊假设

6） 估值标的企业的股权架构及股东介绍

7） 企业历史及业务描述

8） 企业商业模式和SWOT分析

9） 企业所在行业、市场、经济环境、营销计划分析及前景

10）企业运营主要风险

11）财务报表分析

12）所选择的估值方法、估值重要假设以及估值的结论

13）注意事项、免责声明以及估值的局限性

14）附录以及列表

15）术语表

## 5.2 摘要估值报告

摘要报告使用详细估值报告的节略版本来阐述估值结论。摘要估值报告应涵盖详细估值报告中所涉及的所有项目，但无需采用相同的详细程度。

# 六、 估值报告文本格式标准

注册估值分析师（Chartered Valuation Analyst）协会强烈建议持证人在撰写估值报告时：

6.1 使用页码（格式为X/Y）

6.2 使用标题页（标题页是估值报告的第一页，标题页应包含估值报告用户用来识别报告内容所需的所有信息）

6.3 使用目录（目录通常包括一级标题、二级标题，有时甚至包括三级标题）

6.4 给标题编号（例如：一级标题的编号为 1、2、3，二级标题的编号为 1.1、1.2、1.3）

6.5 创建只读、不可编辑的PDF文档

6.6 如果文件过大，使用压缩文件格式

6.7 数字使用千位分隔符，以便更加容易认出数值

6.8 文字格式

1） 标题：二号黑体加粗；

2） 小标题：小四黑体加粗；

3） 内文： 五号黑体字；

4） 段落格式： 打开WORD 文档中的格式”点“段落”，将“对齐方式”设置为“两端对齐”，“大纲级别”设置为“中文文本”，“缩进”、“间距”均设置为“0”，“特殊格式”设置为“首行缩进”，度量值为“2字符”，“行距”设置为“最小值”，设置值为“20磅”。

6.9 所有表格、图形和图表都应该：

1） 有明确可定义的目的；

2） 在估值报告的正文中提及；

3） 有粗体标题；图形和图表标题应该有清楚的描述；

4） 有明确的编号，并在文本中用该编号指代而不是使用“上面”或“下面”等不清晰的词语。

6.10 附录通常应包括：

1） 过于庞大，无法包含在报告正文中的内容；

2） 对解释某个观点很重要，但可能会分散读者对于段落或主题关键信息注意力的内容；

3） 所有附录都应编号并给出标题；

4） 应在报告正文中直接引用；

5） 每个附录应从新页开始，且应仅包含一条信息；

6） 附录可以包括图表、表格、摘录等。

6.11 语言的使用：估值报告的作者有时需要处理向读者呈现困难的概念。概念越难，所用的词就应该越容易，以便让读者能够准确地理解报告作者的意图。只有有限的读者才能理解技术术语。如果您的报告不是针对专业人士的，请有限地使用技术术语。

6.12 确保估值报告没有错别字，标点符号使用正确。

# 七、 估值指标说明

并购估值常用的方法有现金流折现法和市场法。市场法又分为可比上市公司和先例交易。市场法估值常用的参考估值指标为P/E、EV/EBITDA和P/B乘数。为规范估值指标计算，特此对相关指标计算进行说明。

## 7.1 P/E 指标

P/E 指标也称为市盈率。市盈率（Price Earnings Ratio），简称P/E。市盈率是指股票价格除以每股收益（每股收益，EPS）的比率，或是股权价值除以归属普通股的净利润，或以公司市值除以年度股东应占溢利。

计算时，上市公司股价通常取最新收盘价，而EPS方面，若按已公布的上年度EPS计算，称为历史市盈率（historical P/E）；计算预估市盈率所用的EPS预估值，一般采用市场平均预估（Consensus Estimates），即追踪公司业绩的机构收集多位分析师的预测所得到的预估平均值或中值。

历史市盈率（已公布财务数据），包括可以采用上年度财务数据和过往12个月财务数据（LTM，Last Twelve Month，或TTM，Tracking Twelve Month）。预估市盈率（或前瞻性市盈率）可以采用预测本财政年度或未来1年和未来2年的净利润计算。

计算非上市公司市盈率指标采用收购股权价值除以归属普通股的净利润。为体现并购项目的真实估值指标，对并购对价含有股东贷款的收购，计算P/E指标时，股东贷款类同权益，收购对价采用包括股东贷款的股权对价，净利润同时调整为剔除股东贷款利息影响的净利润指标进行计算。

## 7.2 P/B指标

市净率（Price-to-Book Ratio，简称P/B）指的是每股股价与每股净资产的比率，或是股权价值与净资产的比率。

市净率可用于股票投资分析，一般来说市净率较低的股票，投资价值较高，相反，则投资价值较低；但在判断投资价值时还要考虑当时的市场环境以及公司经营情况、盈利能力等因素。

在并购项目中，市净率可以体现溢价水平，较高的市净率会形成商誉，在预期财务指标不达标时，会带来减值风险。为体现并购项目的真实估值水平，对于并购对价含有股东贷款的项目，计算P/B指标时，收购对价采用包括股东贷款的金额，账面净资产加上股东贷款作为分母计算。

### 7.3 EV/EBITDA（企业价值/息税折旧摊销前利润）

EV/EBITDA 又称企业价值倍数，是被广泛使用的公司估值指标，其计算方式是用企业价值除以EBITDA。EV/EBITDA和市盈率（P/E）等相对估值法指标的用法一样，其倍数相对于行业平均水平或历史水平较高通常说明高估。

企业价值即指企业本身的价值，代表企业的核心经营资产价值，既包括股东权益，也包括债权人利益，是该企业预期自由现金流量以其加权平均资本成本为贴现率折现的现值。

EBITDA (Earnings before interest, tax, depreciation and amortization, 息税折旧摊销前利润) = EBIT (Earnings before interest, tax, 息税前利润) + 折旧费用 + 摊销费用

公司价值EV = 市值（股权价值）+ 优先股 + 非控股股东权益 + 有息负债 – 现金及等价物

针对并购对价含有股东贷款的项目，股东贷款类同权益，合并到股权价值进行计算。

注册估值分析师协会
Chartered Valuation Analyst (CVA) Institute

建立估值行业标准

培养金融投资人才

注册估值分析师（CVA）协会

官网：www.CVAinstitute.org
E-mail：contactus@cvainstitute.org
电话：4006-777-630
新浪微博：注册估值分析师协会