

## 中国证券业协会基金估值工作小组 关于停牌股票估值的参考方法

根据中国证监会关于规范停牌股票估值的指导意见，中国证券业协会基金估值工作小组对境外停牌股票的估值方法进行了研究，现提供以下几种估值方法供参考。

### 方法一：指数收益法

对于需要进行估值的股票，使用指数收益法进行估值分为两个步骤：

第一步：在估值日，以公开发布的相应行业指数的日收益率作为该股票的收益率。

第二步：根据第一步所得的收益率计算该股票当日的公允价值。

指数收益法的优点：估值方法相对公允，同一个行业有近似的属性，能反映市场变化和行业变化。操作上比较简单，有公开数据，容易表述，有利于剔除系统风险对个股的影响。

指数收益法的缺点：每个公司情况千差万别，行业指数不能代表每个公司的情况，公司本身自有的风险可能无法反映出来。目前市场上行业划分标准还不统一。

### 方法二：可比公司法

对于需要进行估值的股票，使用可比公司法进行估值分为三个步骤：

第一步：选出与该股票上市公司可比的其他可以取得合理市场价格的公司。所谓“可比”，主要是指行业、地区、主营业务、公司规模、财务结构等方面具有相似性。

第二步：在估值日，以可比公司的股票平均收益率作为该股票的收益率。

第三步：根据第二步所得到的收益率计算该股票当日的公允价值。

可比公司法的优点：估值方法相对公允，估值相似性高。

可比公司法的缺点：有些股票可能找不到可比公司。找到的可比公司与停牌股票有各种不同之处，需要采取各种参数修正，涉及主观因素多，计算较复杂。

### 方法三：市场价格模型法

市场价格模型方法的原理是利用历史上股票价格和市场指数的相关性，根据指数的变动近似推断出股票价格的变动。

对于需要进行估值的股票，使用市场价格模型方法进行估值分为三个步骤：

第一步：根据历史数据计算该股票价格与某个市场指数或行业指数的相关性指标，如 BETA 值。

第二步：根据相关性指标和指数收益率，计算该股票的日收益率。

第三步：根据第二步所得到的收益率计算该股票当日的公允价值。

市场价格模型法的优点：与指数收益法相比，该方法考虑了上市公司过去自身的特点。

市场价格模型法的缺点：BETA 值计算期间的选择不好确定。仅考虑了停牌前的特点，对停牌期间公司的变化没有很好的反映。

### 方法四：采用估值模型进行估值

模型一：CAPM，资本资产定价模型

该估值模型偏重于理论研究，实际应用性较差，一般基金管理公司应用层面不采用。

模型二：DCF，现金流折现法

该估值模型所依据的参数确定涉及的主观判断较高，因此不同公司的结果可能差异较大，因此不倾向于单独使用，可做辅助参考用。

模型三：Earnings Multiple，市盈率法

该估值模型与市场实际情况结合较为紧密，结果较有说服力，所用参数涉及主观判断程度较少，有利于达成一致意见。

以上方法，仅供参考。

中国证券业协会基金估值工作小组

二〇〇八年九月