

基于EVA模型的海尔智家企业价值评估

马梓程, 沈增毅

河北地质大学管理学院, 河北 石家庄

收稿日期: 2024年9月27日; 录用日期: 2024年11月25日; 发布日期: 2024年12月4日

摘要

本研究旨在通过经济增加值模型对家电巨头海尔集团旗下的海尔智家企业进行价值评估。考虑到传统财务指标在衡量企业真实价值时的局限性, 本文采用EVA这一现代财务指标, 以更准确地反映企业创造的经济利润。通过分析海尔智家的财务报表、计算其资本成本并调整净营业利润, 本文估算了海尔智家的经济增加值, 并进一步推导出企业价值。本研究不仅为投资者提供了一种更为合理的投资决策工具, 也为企业内部管理提供了价值创造的新视角。

关键词

经济增加值(EVA), 企业价值评估, 海尔智家, 财务管理, 投资决策

EVA-Based Corporate Value Assessment for Haier Smart Home

Zicheng Ma, Zengyi Shen

School of Management, Hebei GEO University, Shijiazhuang Hebei

Received: Sep. 27th, 2024; accepted: Nov. 25th, 2024; published: Dec. 4th, 2024

Abstract

This study aims to evaluate the value of Haier Group's Haier Smart Home (HS) subsidiary using the economic value added (EVA) model. Considering the limitations of traditional financial indicators in measuring a company's true value, this study adopts the modern financial indicator of EVA to reflect the economic profits generated by the company more accurately. By analyzing HS's financial statements, calculating its cost of capital, and adjusting its net operating profit, this study estimates the economic value added of HS and further derives the enterprise value. This study not only provides investors with a more reasonable investment decision tool but also provides a new perspective on value creation for internal management of the company.

Keywords

Economic Value Added (EVA), Corporate Value Assessment, Haier Smart Home, Financial Management, Investment Decision

Copyright © 2024 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

1.1. 研究背景与意义

随着全球化竞争的加剧和技术革新的快速发展，企业面临的经营环境日益复杂多变。在这种背景下，传统的会计利润指标已无法全面反映企业的经营绩效和真实价值，需要更加有效的财务指标来进行衡量。经济增加值(EVA)作为一种衡量企业真实经济利润的指标，能够体现企业在扣除资本成本后的剩余价值，从而更好地指导企业的价值管理和投资决策。海尔智家作为全球知名的家电品牌，在智能家居领域不断探索和创新，对其企业价值的准确评估对投资者和管理层均具有重要意义。

1.2. 研究内容与方法论

本研究将基于公开可获得的海尔智家财务报表和其他相关资料，运用 EVA 模型对其进行企业价值评估。首先，将介绍 EVA 模型的理论基础和计算方法；其次，分析海尔智家的财务状况，计算其资本成本率和调整后的净营业利润；然后，根据这些数据估算海尔智家的 EVA 值；最后，结合 EVA 值和其他相关因素，推导出企业的整体价值。

2. 文献综述

2.1. 国外研究文献综述

EVA 理论自 1990 年由美国 Stern Stewart 管理咨询公司首次提出以来，便迅速成为企业和绩效评价领域的重要工具。EVA 理论的核心在于强调企业盈利必须超过其资本成本(包括股权成本和债务成本)，才能为股东创造价值。这一理念由美国学者 Stewart 提出，并由 Stern Stewart 公司进一步推广 [1]。EVA 理论在绩效评价中的应用最为广泛，大量研究表明，EVA 作为业绩评价指标，能够更准确地反映企业的价值创造能力。例如，Lehn 和 Makhija (1996)的研究指出，EVA 在投资资本产生的回报中扣除了资本费用，从而能够更准确地衡量公司创造或破坏的价值[2]。Dufera Meta A (2012)提出，通过财务绩效评估，公司不仅能够深入了解自身的财务状况，还能够借此机会拓展金融领域，在更广泛的业务范围内取得竞争优势[3]。Surtikanti 等(2018)指出，EVA (经济增加值)通过分析企业的实际财务信息并考虑企业的资本成本，可以促进企业价值的增长[4]。Salaga Jakub 及其他学者(2015)对经济增加值 (EVA) 的计算公式进行了详细研究，明确了计算 EVA 所需的关键指标，并验证了这些指标的适用性。此外，他们还强调了 EVA 在评估企业财务成绩方面日益显著的重要性[5]。Wallace (2019)扩大了研究样本的范围，对比分析了采用 EVA 评价的企业和未采用 EVA 评价的企业。通过 EVA 对财务性能的有效评估，企业可以更加精确地做出经营决策[6]。Bulgurcu B (2012)指出，在当前市场环境下，财务绩效评价不仅应反映企业的日常经营水平，还应具备预测企业未来发展走势的能力，以便及时应对潜在的市场风险和挑战[7]。

2.2. 国内研究文献综述

董雪雁(2007)从理论上分析出 EVA 所反映的企业经营状况更加真实, 具有一定的先见性, 运用 EVA 能更早地发现企业的经营状况存在问题[8]。何晓婷(2020)以千金药业为研究对象, 与传统财务指标进行对比, 表明 EVA 评价方法对企业经营状况的反映更加全面真实[9]。邓羽(2013)整理了 112 家信息技术行业上市企业的数据, 指出 EVA 与传统的财务指标之间存在相关性[10]。胡可凡(2023)结合紫金矿业的现状, 指出传统财务绩效评价方法在满足企业发展需求方面的不足。为此, 他引入了 EVA (经济增加值)财务绩效评价方法到紫金矿业的财务绩效评价工作中[11]。胥朝阳(2018)选取了中国软件与技术服务股份有限公司作为研究案例, 对 EVA 价值评估模型在实际应用中的有效性和合理性进行了分析阐述[12]。刘羽程和程敏(2019)选取赛轮金宇集团作为案例, 计算了 2014 年到 2016 年期间的经济增加值。评估结果表明, 这一体系不仅适用于赛轮金宇集团, 而且能够提供更加客观和真实的评估结果[13]。杨萍(2021)采用了 EVA 模型建立了一个财务绩效评估系统, 针对仁和药业进行了深入研究。结果表明基于 EVA 的评估体系有助于弥补传统绩效评价指标的不足, 并且能有效减少运营风险[14]。

3. 企业价值评估相关方法

3.1. 企业价值评估方法

3.1.1. 成本法

成本法是一种较为传统的企业价值评估方法, 其核心在于利用企业的资产负债表等财务数据对各项资产进行估值。为确保评估过程能够全面且合理地映射出资金在市场中的价值, 需要灵活调整账面信息。相较于其他评估方法, 成本法的操作复杂性和技术含量相对较低。然而, 成本法并非完美无缺。在实施过程中, 它要求将企业资产拆分为数量和质量两个维度, 这种分割往往难以对企业的整体效益做出精确度量。由于这些限制, 成本法在我国现行的企业价值评估体系中应用并不广泛, 通常只在企业破产清算或对特定资产进行估价时才被采用。

3.1.2. 市场法

市场法, 也称为市场价格比较法, 是资产评估的一种方法。市场法是一种直观且有说服力的评估方法, 因为其依据的是实际发生的市场交易数据。然而, 这种方法的有效性在很大程度上取决于市场数据的可获得性和可比性。

3.1.3. 收益法

收益法是估算资产价值的一种方法, 它依据的是资产未来能够产生的净收益。通过预测资产未来的正常净收益, 并选择合适的报酬率或资本化率将这些预期收益折现到当前时点, 累加起来得到资产的客观合理价格或价值。这种方法体现了资金的时间价值, 即现在拥有的资金比未来拥有相同数额的资金更有价值, 因为现在的钱可以投资产生收益。具体来说, 收益法通常采用现金流折现模型(DCF), 需要详细分析企业的利润表和资产负债表, 计算公司未来每年的自由现金流。折现率一般选用可比公司的加权平均资本成本(WACC)的均值。通过这种方式, 投资者可以将预期的未来净收益转换为当前的企业价值。

3.2. EVA 估值模型

EVA 即经济增加值, 是衡量企业真实业绩水平和权益资本成本对利润影响的指标。首先, EVA 模型的理论基础在于它认为企业的价值源于其创造的超过资本成本的利润。具体来说, EVA 等于税后净营业利润(NOPAT)减去企业的资本成本, 包括债务和股本的成本。这一概念由 Stern Stewart 咨询公司于 1990 年首次提出, 并迅速在全球范围内得到广泛应用。EVA 模型因其考虑了资本成本对企业绩效的影响, 能

够更真实地反映企业的价值创造能力。然而，它的计算过程较为复杂，且依赖于准确的财务数据和合理的预测假设。因此，在使用 EVA 模型时，需要结合企业具体情况和市场环境，进行综合分析和判断。

4. 基于 EVA 模型的海尔智家评估

随着我国数智化经济的不断崛起，数智化发展必然成为大势所趋，海尔智能作为我国家电行业的龙头企业，在 2017 年推出智能工业互联网云平台，开始了从制造销售向智慧家庭生活服务运营商的迅速转型。为更加真实客观地反映海尔智家的价值变化，本文选取了 2019~2023 年的财务数据进行深度挖掘，引入 EVA 模型进行评价和分析。EVA 计算公式如下：

$$\text{EVA} = \text{税后净营业利润(NOPTA)} - \text{资本总额(TC)} \times \text{加权平均资本(WACC)}$$

1. 研发费用的调整

海尔智家属家电企业，具有前期技术投入费用大、回收期长等特点。按照该公司实施的会计准则和财务报表数据，发现企业当期的研究费用全部计入了当期损益。但是根据实际发展情况来看，这些费用会对企业将来的发展和经营有重大的影响，因此本文考虑将这部分费用化的研发支出予以调回。

2. 资产减值准备的调整

资产减值准备计计入当期费用会使管理者低估公司的真实收益。根据会计谨慎性原则，企业对公司的应收账款、存货、商誉等计提减值，但是这并不是企业实际资产的流出，因此需要将本期减值准备加回税后营业净利润中。

3. 财务费用的调整

财务费用通常被视作一种成本，公司加权平均资本成本的计算中已经存在利息费用因此也需要将财务费用中的利息支出加回。

4. 递延所得税的调整

在企业价值评估中，递延所得税的调整是一个关键步骤，因为它影响着企业的财务报表呈现和税后利润。递延所得税产生于财务会计与税务会计之间的临时性差异，它并不直接改变企业的现金流量，但是会影响企业报告期内的所得税费用和净利润。

分析特定企业，如海尔智家的财务状况时，考虑非经常性损益项目对于准确评估企业的经营性能非常 important。非经常性损益通常包括那些不常发生或不属于企业日常经营活动的交易和事件带来的收益或损失。由于这些项目不反映企业日常运营的结果，它们在分析企业的核心经营业绩时应当被排除在外。

4.1. 税后净营业利润

税后经营净利润实际上是指在不涉及资本结构的情况下公司经营所获得的税后利润，即全部资本的税后投资收益，反映了公司资产的盈利能力。为了更好地反映企业的实际经营情况和成本与收入之间的关系，在采用 EVA 模型进行计算时，首先需要对净利润指标进行调整。计算公式如下：

$$\text{税后净营业利润(NOPAT)} = (\text{利润总额} - \text{营业外收入} + \text{营业外支出} + \text{资产减值准备} + \text{研发费用} + \text{利息费用}) \times (1 - 25\%) - \text{递延所得税资产增加额} + \text{递延所得税负债增加额}$$

由此公式，海尔智家 2019~2023 年的税后净营业利润计算如表 1 所示。

Table 1. HR company's after tax net operating income statement for 2019~2023 (Unit: Billion)

表 1. HR 公司 2019~2023 年税后净营业利润表(单位：亿)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
利润总额	146.3	135.6	159.4	177.9	197.1
利息费用	8.93	11.96	6.847	-2.418	5.142

续表

研发费用	62.67	68.53	83.64	95.07	102.2
营业外收入	3.91	1.979	1.991	1.366	1.279
营业外支出	2.098	2.419	1.593	1.907	2.958
资产减值准备	10.11	15.02	19.39	15	15.05
递延所得税资产增加	6.319	-4.951	1.151	-4.527	-6.793
递延所得税负债增加	-0.44	6.114	0.82	7.585	1.074
税后净营业利润 (NOPAT)	162.89	184.73	201.33	226.68	248.75

根据表 1 的数据分析, 海尔智家在完成数字化转型后的近五年里, 其税后净营业利润持续上升。具体来说, 从 2019 年的 162.89 亿增长至 2023 年的 248.75 亿, 总增长率达到了 52.71%。这一显著的增长不仅反映了公司经营效益的提升, 还表明了数字化转型战略的成功实施。此外, 海尔智家每年都在增加研发费用, 这显示了公司对创新和技术发展的持续投入。同时, 公司遵循谨慎性原则, 逐年计提折旧, 这有助于保持财务稳定性并反映真实的经营成果。随着市场适应能力的增强, 到 2023 年, 海尔智家已进入高速发展期。在全产业链的优势支持下, 公司的经营成果不仅显著而且趋势稳定。这些数据和信息表明, 海尔智家在数智化转型的基础上, 已经建立了一个理想的盈利模式, 并且在创新价值方面表现突出。

4.2. 资本总额(TC)

在计算 EVA (经济增加值)模型中的资本总额时, 需要对权益资本进行会计调整以更准确地反映企业价值的变化和公司经营的实际情况。这些调整通常包括对非经常性项目、递延税款、准备金等的调整。特别地, 对于在建工程的调整, 是因为它们在未完工的状态下不会为企业创造收益或提升企业价值。由于海尔智家正处于快速开发建设期, 且有多个在建工程项目尚未完成, 因此在计算其资本总额时不应将在建工程计入。这样做可以确保资本总额只包括那些已经能够产生收益的投资。

资本总额 = 所有者权益 + 有息负债 - 在建工程 = 所有者权益 + 短期借款 + 长期借款 + 长期应付款 + 应付债券 + 所有者权益 - 在建工程

由此公式, HR 智家 2019~2023 年的调整后的资本总额计算如表 2 所示。

Table 2. Table of total capital of HR company from 2019 to 2023 (Unit: Billion)

表 2. HR 公司 2019~2023 年资本总额表(单位: 亿)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
归母股东权益	934.6	968.4	966.8	1003	1035
加: 少数股东权益	12.91	13.08	13.13	13.33	23.98
加: 一年内到期的长期借款	62.95	38.01	35.19	51.86	37.33
加: 短期借款	96.72	101.7	93.65	107.6	103.2
加: 长期借款	135.9	170.9	183.7	157.5	179.4
加: 应付债券	0	0	0	0	0
加: 长期应付款	0.44	0.43	0.43	0.43	0.57
减: 在建工程	40.95	43.45	46.76	53.29	54.03
资本总额(TC)	1202.57	1249.07	1246.14	1280.43	1325.45

根据表 2 已列出的海尔智家 2019~2023 年的债务资本和权益资本情况，可以相应计算出债务资本和权益资本分别占资本总额的权重，如表 3。

Table 3. Adjusted capital total table of HR company from 2019 to 2023 (Unit: Billion)
表 3. HR 公司 2019~2023 年调整后资本总额表(单位: 亿)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
权益资本合计	906.56	938.03	933.17	963.04	1004.95
权益资本占比	71.98%	71.62%	71.13%	71.05%	71.74%
债务资本合计	296.01	311.04	312.97	317.39	320.5
债务资本占比	28.02%	28.38%	28.87%	28.95%	28.26%
调整后资本总额	1202.57	1249.07	1246.14	1280.43	1325.45

根据表 3 的数据分析，海尔智家的资本成本总额呈现逐年上升的趋势。值得注意的是，公司的债务资本占比在过去几年中保持相对稳定，大约为 28%，这一比例远低于权益资本的比例。这种资本结构表明公司的资金流动性较好，资金链断裂的风险较低。海尔智家主要依赖权益资本，同时辅以少量的债务资本。从财务风险的角度来看，这种结构使得公司的偿债压力较小，面临的财务风险也相应较低。然而，这也意味着公司的资本成本相对较高，因为权益资本通常比债务资本成本更高。此外，由于债务资本占比较少，公司的财务弹性较小，这限制了公司利用财务杠杆来放大收益的能力。虽然这种结构降低了财务风险，但也限制了公司通过增加债务来获取额外收益的可能性。

4.3. 加权平均资本成本(WACC)

加权平均资本成本是由公司债务资本成本与权益资本成本按结构加权平均计算得出的。计算公式如下：

$$\text{加权平均资本成本(WACC)} = \text{债务资本成本率} \times (1 - \text{所得税税率}) \times \text{债务资本占全部资本的百分比} + \text{权益资本成本率} \times \text{权益资本占全部资本的百分比}$$

4.3.1. 税后债务资本成本

$$\text{税前债务资本成本} = \text{短期借款权重} \times \text{短期借款利率} + \text{长期借款权重} \times \text{长期借款利率} + \text{债券债务} \times \text{债券发行成本利率}$$

$$\text{税后债务资本成本} = \text{税前债务资本成本} \times (1 - \text{所得税率})$$

从资本总额计算表的情况可以发现，因每一种债务的期限和利息计算方式不同，因此将债务资本成本进行了划分。本文选取一年以内银行贷款基准利率为短期债务成本，选取五年以上银行贷款基准利率为长期债务成本，应付债券利率根据企业发行债券的说明书来确定。计算结果如表 4 所示。

Table 4. HR company's after tax debt capital cost table from 2019 to 2023 (Unit: Billion)
表 4. HR 公司 2019~2023 年税后债务资本成本表(单位: 亿)

指标	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
短期借款	96.72	101.7	93.65	107.6	103.2
一年内到期的非流动负债	62.95	38.01	35.19	51.86	37.33
长期借款	135.9	170.9	183.7	157.5	179.4
应付债券	0	0	0	0	0

续表

短期借款占比	54.02%	44.98%	41.22%	50.31%	43.93%
长期债务占比	45.98%	55.02%	58.78%	49.69%	56.07%
短期借款利率	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%	4.35%
长期债务利率	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%	4.75%
债务资本成本	4.53%	4.57%	4.59%	4.55%	4.57%
所得税率	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%	25.00%
税后债务资本成本	3.40%	3.43%	3.44%	3.41%	3.43%

4.3.2. 权益资本成本

权益资本成本(Equity Cost of Capital)是衡量股东为其投资所要求的回报比率，它包括股利收益和资本增值收益。在估算权益资本成本时，资本资产定价模型(Capital Asset Pricing Model, CAPM)是一个常用的方法，其计算公式为： $R = R_f + \beta \times (R_m - R_f)$ 即市场期望收益率与无风险收益率之间的差额。在中国的背景下，通常会选择十年期国债利率作为无风险收益率，因为它提供了一个相对低风险的投资回报基准。市场风险溢价则可以选择GDP增长率来近似，这是因为GDP增长率可以看作是市场整体经济增长的一个指标。综上所述，权益资本成本的计算涉及到无风险收益率、市场风险溢价以及市场风险系数，这些参数需要根据实际情况和获得的数据进行选择和调整。则HR公司的权益资本成本计算结果如表5所示。

Table 5. HR company's after tax debt capital cost table from 2019 to 2023 (Unit: Billion)**表 5.** HR 公司 2019~2023 年税后债务资本成本表(单位: 亿)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
无风险利率	2.38%	2.38%	2.38%	2.38%	2.38%
β 系数	3.11%	3.82%	4.30%	3.00%	5.20%
市场风险溢价	0.94	1.11	1.20	0.96	0.93
权益资本成本	5.30%	6.62%	7.54%	5.26%	7.22%

4.3.3. 加权平均资本成本

加权平均资本成本 = 税后债务资本成本 × 债务比重 + 权益资本成本 × 权益比重，如表6所示。

Table 6. HR company's weighted average cost of capital table from 2019 to 2023 (Unit: Billion)**表 6.** HR 公司 2019~2023 年加权平均资本成本表(单位: 亿)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
债务资本成本	3.40%	3.43%	3.44%	3.41%	3.43%
债务资本占比	28.02%	28.38%	28.87%	28.95%	28.26%
权益资本成本	5.30%	6.62%	7.54%	5.26%	7.22%
权益资本占比	71.98%	71.62%	71.13%	71.05%	71.74%
加权平均资本成本	4.77%	5.71%	6.36%	4.72%	6.15%

4.4. EVA 值计算

根据表7的相关数据绘 2019~2023 年 EVA 变化趋势图如图1 所示。经分析可以看出，海尔智家作为

家电行业的领跑者，通过数字化转型加强了企业的核心竞争力，公司在实施全产业链的过程中 EVA 也呈现出逐步上升的趋势，说明近五年公司的整体收益大于投资成本，盈利状况良好，为股东带来了价值，也为公司创造了可观的财富。

Table 7. EVA table of HR company from 2019 to 2023 (Unit: Billion)

表 7. HR 公司 2019~2023 年 EVA 表(单位: 亿)

项目	2019 年	2020 年	2021 年	2022 年	2023 年
NOPTA	162.89	184.73	201.33	226.68	248.75
TC	1202.57	1249.07	1246.14	1280.43	1325.45
WACC	4.77%	5.71%	6.36%	4.72%	6.15%
EVA	105.52	113.37	122.12	166.18	167.28

这主要有以下几个原因：第一，权益资本总额超过债务资本，所以导致企业的资本成本较高；第二，研发费用和资产减值准备不断增长，因此在净利润的基础上，企业实际的税后净营业利润大大增加。第三，协同效应有所显现，在产业链搭建期间，海尔智家打破行业发展瓶颈，通过数字化转型，开始开辟海外市场，进行国际化、高端化的战略布局，企业的经营业绩也得到较大提升。其中在 2021~2022 年的增长尤为明显，原因可归结于数字化转型的成功，使公司的净利润得到逐年提升，费率逐年下降，这也意味着海尔智家已经进入了降费提效通道，未来也仍有持续下探空间，未来的 EVA 值也会持续增加。

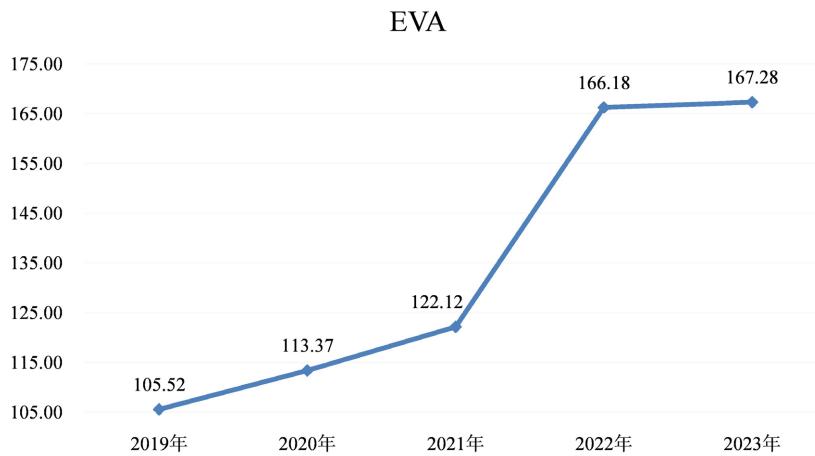


Figure 1. Trend chart of EVA changes in HR company from 2019 to 2023 (Unit: Billion)
图 1. HR 公司 2019~2023 年 EVA 变化趋势图(单位: 亿)

5. 结论

经过分析，可以明显看出，作为家电行业领军企业的海尔智家，其通过数字化转型强化了企业核心竞争力，在实施全产业链战略的过程中，公司的经济增加值(EVA)呈现出稳定上升的趋势，这表明在过去的五年中，公司的总体收益超过了其投资成本，盈利状况良好，为股东创造了价值，同时也为企业自身积累了可观的财富。

这一增长趋势的主要驱动因素包括：1. 权益资本与债务资本的结构：海尔智家的权益资本总额高于债务资本，这导致了企业的整体资本成本较高，但同时也意味着公司在融资结构上更为稳健。2. 研发与资产减值准备：随着研发费用和资产减值准备的不断增长，企业在税后净营业利润(NOPAT)的基础上实

现了显著增加，这反映了公司对未来发展的持续投入和技术创新能力的提升。3. 协同效应的显现：在产业链建设期间，海尔智家突破了行业发展的限制，通过数字化转型开辟了海外市场，实施了国际化和高端化的战略布局，从而显著提升了企业的经营业绩。特别是在 2021 至 2022 年间，公司的增长尤为显著，这主要归功于数字化转型的成功，使得公司的净利润逐年提升，费率逐年下降。这表明海尔智家已经进入了一个降本增效的良性循环，未来有望继续保持成本下降的趋势，预期 EVA 值也将持续增加。

在本文的研究中，我们已经尽力采用了最合适的模型和方法来估算企业价值，但由于以下原因，所得出的估值结果可能并非完全精确：1. 未来数据的不确定性：对于未来的预测和假设，如未来收益、增长率、风险系数等，都涉及到对未来趋势的估计，这些估计可能受到不可预见的市场变化和宏观经济因素的影响。2. 数据的可获得性和质量：研究的准确性在很大程度上取决于输入数据的质量。如果可用的数据不完整或存在错误，那么估值结果可能会受到影响。3. 模型和方法的选择：虽然本文可能已经选择了最适合当前情况的估值模型和方法，但任何模型都有其局限性，可能无法完全捕捉到所有影响企业价值的因素。4. 主观判断的影响：在分析和解释数据时，研究者的主观判断可能会影响最终的结论。尽管努力保持客观，但在某些情况下，主观偏好或先入为主的观念可能会无意识地影响决策过程。

鉴于以上因素，本文的估值结果应当被视为一个参考点，而非绝对的数值。未来研究可以通过获取更多数据、采用更先进的方法或调整模型参数来进一步提高估值的准确性。此外，随着市场环境和企业自身状况的变化，定期对企业价值进行重新评估也是必要的。

参考文献

- [1] O'Byrne, S.F. (1996) EVA® and Market Value. *Journal of Applied Corporate Finance*, **9**, 116-126. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.1996.tb00109.x>
- [2] Lehn, K. and Makhija, A.K. (1997) EVA, Accounting Profits, and CEO Turnover: An Empirical Examination, 1985-1994. *Journal of Applied Corporate Finance*, **10**, 90-97. <https://doi.org/10.1111/j.1745-6622.1997.tb00139.x>
- [3] Chaudhuri, K. and Chowdhury, T. (2012) Financial Performance Evaluation. *Journal of Emerging Market Finance*, **11**, 1-36. <https://doi.org/10.1177/097265271101100101>
- [4] Surtikanti, S. and Subhan Saleh, D. (2018) Economic Value Added. *Proceedings of the International Conference on Business, Economic, Social Science and Humanities (ICOBEST2018)*, Bandung, 22 November 2018, 65-68. <https://doi.org/10.2991/icobest-18.2018.74>
- [5] Jakub, S., Viera, B. and Eva, K. (2015) Economic Value Added as a Measurement Tool of Financial Performance. *Procedia Economics and Finance*, **26**, 484-489. [https://doi.org/10.1016/s2212-5671\(15\)00877-1](https://doi.org/10.1016/s2212-5671(15)00877-1)
- [6] Wallace (2019) Impact of Firms Earnings and Economic Value Added on the Market Share Value: An Empirical Study on the Islamic Banks in Bangladesh. *Global Journal of Management and Business Research*, **15**, 1-4.
- [7] Bulgurcu, B. (2012) Application of TOPSIS Technique for Financial Performance Evaluation of Technology Firms in Istanbul Stock Exchange Market. *Procedia—Social and Behavioral Sciences*, **62**, 1033-1040. <https://doi.org/10.1016/j.sbspro.2012.09.176>
- [8] 董雪雁. EVA 指标的优越性[J]. 内江科技, 2007(5): 60.
- [9] 何晓婷. 基于 EVA 的医药企业绩效评价——以千金药业为例[J]. 价值工程, 2020, 39(4): 12-14.
- [10] 邓羽婷. 对 EVA 评价指标调整项目的思考[J]. 中国证券期货, 2012(11): 249-250.
- [11] 胡可凡. 基于 EVA 的紫金矿业财务绩效评价研究[D]: [硕士学位论文]. 哈尔滨: 黑龙江大学, 2023.
- [12] 肖朝阳. 李怡楠, 赵晓阳. EVA 企业价值评估体系及其应用——以中软公司为例[J]. 财务与金融, 2018(5): 81-85.
- [13] 刘羽程, 程敏. 上市公司的 EVA 绩效评价分析——以赛轮金宇集团股份有限公司为例[J]. 经济研究导刊, 2019(27): 84-87+100.
- [14] 杨萍. 基于 EVA 模型的仁和药业股份有限公司财务绩效评估研究[J]. 企业科技与发展, 2021(3): 216-218.