

分类号：  
学 号：20222116034

密 级：公开  
单位代码：10759

# 石河子大学

## 硕士学位论文



### 基于 EVA 模型的招商银行价值评估研究

学 位 申 请 人	张晨
指 导 教 师	王江
申 请 学 位 类 别	专业硕士
专 业 名 称	金融
研 究 领 域	不区分研究方向
所 在 学 院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子

2024 年 05 月



分类号：  
学 号：20222116034

密 级：公开  
单位代码：10759

# 石河子大学

## 硕 士 学 位 论 文



### 基于 EVA 模型的招商银行价值评估研究

学 位 申 请 人	张晨
指 导 教 师	王江
申 请 学 位 类 别	专业硕士
专 业 名 称	金融
研 究 领 域	不区分研究方向
所 在 学 院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子

2024 年 05 月



**Value Evaluation Analysis of China Merchants Bank Based on EVA  
Model**

A Dissertation Submitted to

**Shihezi University**

In Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

**Doctor of Economics**

By

**Zhang Chen**

**Indiscriminate research directions**

Dissertation Supervisor: Prof. Wang Jiang

May, 2024



# 石河子大学学位论文独创性声明及使用授权声明

## 学位论文独创性声明

本人所呈交的学位论文是在我导师的指导下进行的研究工作及取得的研究成果。据我所知，除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含其他个人已经发表或撰写过的研究成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中作了明确的说明并表示谢意。

研究生签名：张晨

时间：2024年5月18日

## 使用授权声明

本人完全了解石河子大学有关保留、使用学位论文的规定，学校有权保留学位论文并向国家主管部门或指定机构送交论文的电子版和纸质版。有权将学位论文在学校图书馆保存并允许被查阅。有权自行或许可他人将学位论文编入有关数据库提供检索服务。有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

研究生签名：张晨

时间：2024年5月18日

导师签名：王双

时间：2024年5月18日



## 摘要

在中国的商业银行净利润创下历史最高之际，其估值却达到了历史最低水平。截止至 2022 年底，我国已有 42 家银行在 A 股上市，其创造的利润占 A 股全部上市公司的近四成。然而，银行板块作为 A 股第一大权重板块，却长期处于估值偏低的状态，市值仅占 A 股总市值的 10% 左右。42 家上市商业银行中有 41 家市净率低于 1，这究竟是真实价值反应还是被低估表现？价值评估将直接影响上市商业银行的经营决策，同时商业银行合理的价值评估也有利于我国资本市场的健康发展，因此，对上市商业银行进行准确的价值评估具有较强的实践意义。

基于以上分析，本文以招商银行为研究对象，采用文献研究法、比较分析法和实证分析法，探究 EVA 价值评估模型应用于招商银行价值评估的适用性。论文主要研究内容如下：首先对国内外有关企业价值评估、EVA 理论以及商业银行价值评估理论和方法等内容进行界定，形成文章理论基础；其次通过对招商银行基本情况、股权架构以及经营现状进行分析，并以银行业层面为出发点，概述招商银行发展现状以及所处的外部环境，确定招商银行进行价值评估的必要性以及 EVA 估值模型应用于其价值评估的可行性：即目前我国资本市场发展不够完善，市场价值不能够准确反映上市商业银行的内在价值，银行股目前普遍估值过低；另一方面，传统估值方法在评估我国商业银行企业内在价值时存在一定的局限性。再次，本文通过计算招商银行 2018 年-2022 年 EVA 值，利用二阶段评估模型计算出了招商银行 2022 年的内在价值，结合传统价值评估方法进行了评估结果的对比，并通过敏感性分析得到了影响招商银行 EVA 值的因素。最后，为了进一步验证 EVA 对招商银行市场价值的关联性和公司建立 EVA 价值评估体系的意义，本文选取了 A 股上市的 10 家商业银行在 2010 年至 2022 年的季度面板数据，梳理了可能影响上市商业银行股票市场价值的其他因素，通过实证阐明影响规律，解释经济增加值（EVA）对企业市场价值的影响机制，并通过替换指标进行稳健性检验，进一步验证了结论的可靠性和模型的科学性。

通过上述理论与实证分析，得到了以下结论：第一，通过基于 EVA 模型计算得到的招商银行内在价值要高于当前市场价值，且数值相差较大。第二，通过实证研究，商业银行 EVA 值对其市场价值有明显的解释能力，且比一些传统的影响企业价值的指标如净资产收益率、基本每股收益、净利润增长率的解释效果更显著，企业通过建立 EVA 价值评估体系进行有效经营管理可提升其市场价值。综合以上分析，分别对投资者、招商银行和监管者提供了一些可行的启示。

**关键词：**经济增加值（EVA）；上市商业银行；招商银行；企业估值评估



## Abstract

At a time when the net profit of commercial banks in China has reached a historic high, their valuations have also reached a historic low. As of the end of 2022, 42 banks in China have been listed on the A-share market, and their profits account for nearly 40% of all A-share listed companies. However, as the largest weighted sector in A-shares, the banking sector has long been in a state of undervaluation, accounting for only about 10% of the total value of A-shares. Out of 42 listed commercial banks, 41 have a price to book ratio below 1. Is this a true value reaction or an undervalued performance? Value evaluation will directly affect the operational decisions of listed commercial banks, and reasonable value evaluation of commercial banks is also conducive to the healthy development of China's capital market. Therefore, accurate value evaluation of listed commercial banks has strong practical significance.

Based on the above analysis, this article takes China Merchants Bank as the research object and adopts literature research, comparative analysis, and empirical analysis methods to explore the applicability of the EVA value evaluation model applied to China Merchants Bank's value evaluation. The main research content of the thesis is as follows: Firstly, it defines the theories and methods of enterprise value evaluation, EVA theory, and commercial bank value evaluation both domestically and internationally, forming the theoretical foundation of the article; Secondly, by analyzing the basic situation, equity structure, and operating status of China Merchants Bank, and starting from the banking industry level, this thesis outlines the development status and external environment of China Merchants Bank, determines the necessity of conducting value evaluation for China Merchants Bank, and the feasibility of applying the EVA valuation model to its value evaluation: that is, the current development of China's capital market is not perfect, The market value cannot accurately reflect the intrinsic value of listed commercial banks, and the current valuation of bank stocks is generally too low; On the other hand, traditional valuation methods have certain limitations in evaluating the intrinsic value of Chinese commercial bank enterprises. Once again, this article calculates the EVA value of China Merchants Bank from 2018 to 2022, uses a two-stage evaluation model to calculate the intrinsic value of China Merchants Bank in 2022, compares the evaluation results with traditional value evaluation methods, and identifies the factors that affect China Merchants Bank's EVA value through sensitivity analysis. Finally, in order to further verify the correlation between EVA and the market value of China Merchants Bank and the significance of establishing an EVA value evaluation system for companies, this article selected quarterly panel data from 10 commercial banks listed on the A-share market from 2010 to 2022, sorted out other factors that may affect the market value of listed commercial bank stocks, and explained the impact mechanism of Economic Value Added (EVA) on enterprise market value through empirical analysis, And by replacing the indicators for robustness testing, the reliability of the conclusion and the scientificity of the model were further verified.

Through the above theoretical and empirical analysis, the following conclusions have been drawn: firstly, the intrinsic value of China Merchants Bank calculated based on the EVA model is higher than the current market value, and the numerical differences are significant. Secondly, through empirical research, it has been found that the EVA value of commercial banks has a clear explanatory power on their market value, and its explanatory effect is more significant than some traditional indicators that affect corporate value, such as return on equity, basic earnings per share, and net profit growth rate. By establishing an EVA value evaluation system for effective management, enterprises can enhance their market value. Based on the above analysis, some feasible insights have been provided for investors, China Merchants Bank, and regulators.

**Key words:** Economic Value Added (EVA); Listed commercial banks; China Merchants Bank; Enterprise valuation evaluate

# 目录

摘要.....	I
<b>Abstract.....</b>	<b>III</b>
第1章 绪论.....	1
1.1 研究背景.....	1
1.2 研究意义.....	2
1.2.1 理论意义.....	2
1.2.2 现实意义.....	2
1.3 文献综述.....	3
1.3.1 国外研究综述.....	3
1.3.2 国内研究综述.....	5
1.3.3 文献研究评述.....	8
1.4 研究内容与方法.....	8
1.4.1 具体内容.....	8
1.4.2 研究方法.....	9
1.4.3 技术路线.....	10
1.5 研究的创新点与不足.....	12
1.5.1 创新点.....	12
1.5.2 不足之处.....	12
第2章 相关概念界定与理论基础.....	13
2.1 相关概念界定.....	13
2.1.1 企业价值.....	13
2.1.2 价值评估.....	13
2.1.3 价值评估的目的.....	14
2.2 理论基础.....	14
2.2.1 现金流量理论.....	14
2.2.2 资本资产定价模型理论.....	15
2.2.3 权衡理论.....	16
2.2.4 EVA 理论.....	16
2.3 企业价值评估的方法.....	16

2.3.1 绝对值估值法 .....	16
2.3.2 相对值估值法 .....	17
2.4 本章小结 .....	18
第 3 章 招商银行基本情况分析 .....	20
3.1 招商银行发展现状 .....	20
3.1.1 招商银行概况 .....	20
3.1.2 招商银行财务状况分析 .....	21
3.1.3 招商银行市场表现 .....	26
3.1.4 招商银行发展优势 .....	28
3.1.5 招商银行面临的行业风险 .....	28
3.2 我国商业银行的特殊性 .....	30
3.2.1 商业银行经营特殊性 .....	30
3.2.2 商业银行价值评估特殊性 .....	31
3.3 招商银行价值评估的必要性 .....	33
3.3.1 投资者的投资需求 .....	33
3.3.2 企业管理者决策的需求 .....	33
3.3.3 传统估值方法存在局限性 .....	33
3.4 本章小结 .....	34
第 4 章 招商银行价值评估方案设计 .....	35
4.1 EVA 评估招商银行价值的适用性 .....	35
4.2 EVA 评估招商银行价值的优越性 .....	36
4.3 招商银行价值评估的基本信息 .....	37
4.3.1 评估基准日 .....	37
4.3.2 评估假设 .....	37
4.4 EVA 价值评估方案的设计 .....	37
4.4.1 EVA 价值评估的方案设计思路 .....	37
4.4.2 EVA 价值评估模型 .....	38
4.4.2.1 单阶段增长模型 .....	38
4.4.2.2 两阶段增长模型 .....	39
4.4.2.3 三阶段增长模型 .....	39
4.4.2.4 EVA 价值评估模型的选择 .....	40
4.4.3 会计项目调整 .....	40
4.4.4 EVA 招商银行价值评估的步骤 .....	41
4.5 本章小结 .....	42

第 5 章 EVA 在招商银行价值评估中的应用 .....	44
5.1 招商银行价值测算 .....	44
5.1.1 历史 EVA 值的测算 .....	44
5.1.2 预测期 EVA 值的计算 .....	46
5.2 招商银行企业价值评估 .....	50
5.2.1 评估结果 .....	50
5.2.2 有效性分析 .....	51
5.2.3 敏感性分析 .....	52
5.2.4 各估值方法评估结果比较 .....	53
5.2.5 EVA 价值评估高于市场价值的原因分析 .....	55
5.3 EVA 对招商银行市场价值的关联性分析 .....	56
5.3.1 研究设计与假设提出 .....	56
5.3.1.1 变量设计 .....	58
5.3.1.2 研究假设 .....	59
5.3.1.3 模型设计 .....	60
5.3.2 实证分析 .....	60
5.3.2.1 描述性统计 .....	60
5.3.2.2 相关性分析 .....	61
5.3.2.3 回归分析 .....	62
5.3.2.4 稳健性检验 .....	64
5.3.2.5 异质性分析 .....	66
5.4 本章小结 .....	67
第 6 章 研究结论与启示 .....	68
6.1 研究结论 .....	68
6.2 启示 .....	69
6.2.1 对招商银行的启示 .....	69
6.2.2 对投资者的启示 .....	70
6.2.3 对政策制定者的启示 .....	70
参考文献 .....	73
致谢 .....	79
作者简介 .....	81

