行 业 研 究 · 第 04 期

制造业公司卖多少钱？扣非 8–15 倍的算法与三个加减项

> 「我们公司能卖多少钱？」——这是企业主问得最多、也最容易被敷衍的一个问题。这一篇把算法拆开：**估值 = 扣非净利润 × 行业倍数，再做三个加减**。看完你会知道 8–15 倍这个区间从哪来、为什么有人能到 15、有人只能拿 8，以及谈判桌上这个数字会怎么被攻防。

一、先算基数：扣非净利润，不是净利润

倍数前面的那个数，必须是**扣除非经常性损益后的净利润**。很多企业主的第一个错误就出在这里：

报表上的「利润」	能不能用
净利润 2600 万（含政府补助 400 万）	不行——补助是一次性的，明年未必有
净利润 2600 万（含理财收益 300 万）	不行——卖掉公司后理财收益归零
扣非净利润 2200 万	这才是倍数的分母

买方的逻辑很直白：他买的是公司**未来每年能稳定赚到的钱**。政府补助、资产处置、理财收益都是「这次有下次未必有」的钱，全部剔除。

所以算之前先做一件事：翻出最近三年报表，把非经常性损益一项项剔掉。如果扣完发现利润缩水 30%，那不是算错，是真实卖相——早知道比尽调时被买方算出来强。

二、倍数从哪来：不是拍脑袋，是三级校准

行业里说「制造业 8–15 倍」，这个区间不是经验玄学，它有一套推导链：

第一级：上市公司可比。同行业 A 股公司的市盈率是公开的，比如传统制造业上市公司普遍 20–30 倍。但上市公司有流动性——股票随时能卖，你的非上市公司不能，所以要打**流动性折价**，通常是上市公司倍数的 50%–70%。

第二级：控制权溢价。买方买你 100% 股权，能控制公司、分红、改组董事会——这比在二级市场买 5% 的流通股值钱，加 15%–30% 的**控股权溢价**（如果只卖参股小比例，这一项不适用，反而是折价）。

第三级：行业差异。同样是制造业，内部差距巨大。平台估值引擎里维护着一张行业倍数表：

行业	扣非 PE	说明
传统制造业	8–15 倍	机械、零部件、基础化工，盈利稳定、增速平缓
新能源与高端制造	12–20 倍	锂电、光伏配套，具备成长属性
硬科技半导体	15–25 倍	半导体、工业软件；利润偏低时改看市销率 3–8 倍
消费品牌连锁	10–18 倍	重点看现金流质量与品牌壁垒
重资产周期	不用 PE	物流、环保、矿业，按净资产定价，PB 0.8–2 倍
中药与中成药	12–20 倍	独家品种、经典名方、生产文号构成壁垒
医疗器械	15–25 倍	三类注册证、技术平台与渠道准入是核心资产
医疗服务	12–18 倍	看单体盈利模型与可复制性
创新药研发	不用 PE	未盈利期按管线与里程碑估值

看到了吗——「制造业 8–15 倍」只是表里的一行，而且是**最窄**的一行。很多企业主吃亏就吃在把自己按「传统制造业」算了：有独家配方的中药厂按 8 倍卖，等于把注册证的价值白送。

三、三个加减项：同一家倍数表，为什么有人 15、有人 8

区间宽意味着加减项决定成败。最普适的三个：

加减项一：客户集中度（最常见的减分项）

前五大客户占收入超过 50%，是制造业估值的头号减分项。买方的算法很冷酷：**最大客户流失 = 收入直接砍掉 20%–40%，倍数跟着打折**。

- 前五大 < 30%：可以按区间中上段谈（12–15 倍）
- 前五大 30%–50%：倍数往中段压（10–12 倍），或要求业绩承诺兜底

- 前五大 > 50% 且最大客户是老板私人关系：8 倍以下，且买方会要求原实控人留任

能改的提前改：这不是一年能解决的，但如果计划三年后卖，从现在开始做客户分散，每降低 10 个百分点都是真金白银。

加减项二：对创始人的依赖

「公司离了老板还能转吗」——这个问题决定倍数落在区间的哪一半。

依赖度高的信号：老板亲自管销售、核心客户关系在老板手机里、技术只在一两个工程师脑子里、没有中层管理梯队。这种公司买方眼里是「买了一份工作」，8–10 倍，还附带你三年不能走。

依赖度低的信号：销售团队独立签单、管理层平均司龄 5 年以上、流程文档化。这种能往 13–15 倍谈。

加减项三：财务规范性

两套账、社保按最低基数缴、收入不开票——这三样在尽调中藏不住，而且**每一项都会变成价格折扣**。

买方的处理方式通常不是直接砍倍数，而是二选一：要么按规范化后的利润重算（利润缩水 20%，总价跟着缩 20%），要么要求你用业绩承诺兜底（价格看着没降，但未来三年你要用个人资产担保补足差额）。

诚实说：这一项多数企业主**没法在卖之前整改完**——追溯调整要补税。现实的做法是提前量化它（补多少、影响利润多少），谈判时主动摆上桌换条款，比被买方查出来被动砍价强得多。

往上加的是什么

稀缺性：核心技术专利、稀缺资质牌照、细分行业前三、增速连续三年超 20%。这些决定你能不能从区间中段跳到上沿。注意**控股权本身也是一项**：卖 100% 比卖 60% 倍数高 15%–30%，这也是为什么「先卖一部分给产业方」往往不如一次性整体出售划算。

四、一个完整算例：净利 2000 万的零部件厂

拿一个典型标的把算法走一遍：

> 某机械零部件厂，最近一年营收 1.8 亿，净利润 2400 万，扣非后 2000 万。前五大客户占 45%，老板管销售但有两个跟了八年的销售经理，账基本规范、社保足额。

第一步，定区间：传统制造业 8–15 倍 → 粗区间 1.6 亿–3.0 亿。宽到没法用。

第二步，加减收窄：客户集中 45%（压到 10–12 倍），创始人依赖中等（不加减），财务规范（不加减）→ 校准后 **10–12 倍 → 2.0 亿–2.4 亿**。

第三步，定三个数：

数字	算法	结果
公允中枢	校准后区间中值	约 2.2 亿
初始报价	中枢上浮 20%–30%	2.6 亿–2.8 亿（对外开价）
心理底价	中枢 × 85%–90%	1.9 亿–2.0 亿（只有自己知道）

第四步，预演谈判：买方首轮通常还价砍 15%–25%（对你 2.6 亿的开价还 2.0 亿左右，不用惊讶，这是流程不是羞辱）；最终成交一般落在**初始报价的 75%–85%**，即 2.0 亿–2.2 亿，正好贴着公允中枢——这也说明中枢算得准不准，直接决定你最后拿多少。

一句话总结：**开价要有依据地开高，底价要有纪律地守低，成交预期放在中枢附近。**三个数没想清楚就上桌，是最贵的错误。

五、三个常见的算法错误

一、拿上市公司倍数直接乘。「同行上市公司 25 倍，我 2000 万利润值 5 个亿」——没做流动性折价和控制权校正，开价出来买方扭头就走，还显得你不专业。

二、用净利润不当扣非。补助、理财、资产处置都算进去，基数虚高 20%–30%，尽调时被一次性拆穿，信任崩了倍数跟着崩。

三、忽视行业归类。有独家品种按制造业算、有注册证按代工厂算、轻资产软件公司按硬件算——归类错一档，倍数差 5–10 个点。卖之前先想清楚：**我真正的壁垒是什么，它在哪一行值钱。**

关 于 并 购 智 友

让中小企业卖公司，像卖房子一样有据可依

中国有数千万家中小企业，其中大量企业正面临传承、退出、转型的现实需求，却长期缺一套「能自己动手用」的作业工具——估值靠听说，流程靠打听，买家靠介绍。并购智友把并购交易拆成可执行的步骤与算法，让企业主在专业中介进场之前，先把自己的牌看清楚。

四 件 工 具

免费估值引擎

填行业、营收、净利，一分钟给出校准后的倍数区间与加减项说明，附行业倍数表与可比成交口径。

标的库与需求

卖方发布公司概况，买方发布收购需求，按行业、规模、地域匹配，匿名挂牌保护商业信息。

交易流程作业

NDA、意向书、尽调清单、阶段推进表——把「听说要几个月」变成看得见的节点与时间表。

AI 并购助手

随时问估值口径、条款含义、流程节点，把散落在中介脑子里的经验变成可检索的答案。

三 种 用 法

企业主 / 股东	先算清自己的数与区间，想明白「卖不卖、什么时候卖、开价多少」，再决定是否引入中介。
律所 · 会计所 · FA	把估值工具作为客户沟通的抓手，联合服务或转介绍合作——你带客户来，作业工具与流程体系由平台提供。
投资与产业方	按行业与规模筛选标的，直接对接卖方决策人，减少层层转述带来的信息损耗。

扫码免费估值

一分钟，先知道自己的数

扫码进入免费估值工具，无需注册；**13683696863**（工作日 9:00–18:00，估值与合作为同一号码）
北京市海淀区中关村东路 1 号 ｜ 并购智友 · 行业研究 第 04 期

行业研究系列　01 发布《并购很热，交易很难》 · 02 税务《卖公司要交多少税》 · 03 流程《把公司卖掉的全流程：10 个阶段》 · 04 估值《制造业公司卖多少钱》（本期）

本平台提供信息服务与作业工具，估值结果不构成资产评估报告或投资建议；正式交易请以尽调数据和持牌评估机构意见为准。本文所有倍数区间来自平台估值引擎的校准参数与公开可比成交案例，是方法不是报价，具体标的以尽调后数据为准。