

基础精讲班
工商管理专业知识与实务
中级经济师资格考试

主讲老师：崔莎莎

第八章 企业投融资决策及重组

本章共四节内容，为案例重点章，历年考试分值在 19 分左右，题型涉及单选题、多选题和案例分析题，案例分析题主要围绕第二节、第三节进行出题，案例分析题少数题目较为灵活，难度较大，应对的复习策略应该是熟记常考知识点公式，多做习题。

第八章 企业投融资决策及重组

第一节 财务管理的基本价值观念

第二节 筹资决策

第三节 投资决策

第四节 并购重组

第一节 财务管理的基本价值观念

一、货币的时间价值观念

（一）货币的时间价值概念

1、定义：也称“资金的时间价值”，是指货币随着时间的推移而发生的增值。货币的时间价值原理正确揭示了不同时点上的资金之间的换算关系

例如：存入银行 100 元（本金），约定年利率 10%，一年后取得 110 元（本利和），其中多出的 10 元的差额（利息），就是 100 元本金在这一年期间的的时间价值

（一）货币的时间价值概念

2、资金时间价值的两种表现形式

（1）时间价值率（相对数）

（2）时间价值额（绝对数）

可以用“利率”和“利息”代表时间价值

（二）货币的时间价值计算（☆☆☆）

1、一次性收付款项的复利终值与现值

一次性收付款项：在某一特定时间点上一次性支付（或收取），经过一段时间后再相应地一次性收取（或支付）的款项

终值：是现在一定量现金在未来某一时点上的价值，俗称本利和

现值：将来一定时间点发生的特定资金按复利计算的现在价值，即为取得将来一定本利和现在所需的本金

（二）货币的时间价值计算（☆☆☆）

（1）一次性收付款项的复利终值

公式： $F = P \times (1 + i)^n = P (F/P, i, n)$

终值=现值 $\times (1 + \text{利率})^n$

式中：n——“计息期数”

式中：“ $(1 + i)^n$ ”即“复利终值系数”，记为 $(F/P, i, n)$ ，可通过查复利终值系数表获得。

教材案例

【例8-1】 ABC公司向银行借款2000万元，期限为5年，年利率为12%，复利计息，试计算到期时企业应偿还金额。

【解析】 根据公式，终值=现值 $\times (1 + \text{利率})^n = (F/P, i, n)$ ，计算如下：

$$\text{终值} = 2000 \times (1 + 12\%)^5 = 2000 \times 1.7623 = 3524.6 \text{ (万元)}$$

(二) 货币的时间价值计算 (☆☆☆)

(2) 一次性收付款的复利现值

公式： $P = F \times (1 + i)^{-n} = F (P/F, i, n)$

式中： n ——“计息期数”

式中：“ $(1 + i)^{-n}$ ”即“复利现值系数”，记为 $(P/F, i, n)$ ，可通过复利现值系数表获得

教材案例

【例8-2】 ABC公司的某项投资项目，预计在5年后可获得投资收益600万元，假定年利率为10%，试计算该公司投资收益的复利现值。

【解析】 根据公式，现值=终值 $\times (1 + \text{利率})^{-n}$ ，计算如下：

$$\text{现值} = 600 \times (1 + 10\%)^{-5} = 600 \times 0.6209 = 372.54 \text{ (万元)}$$

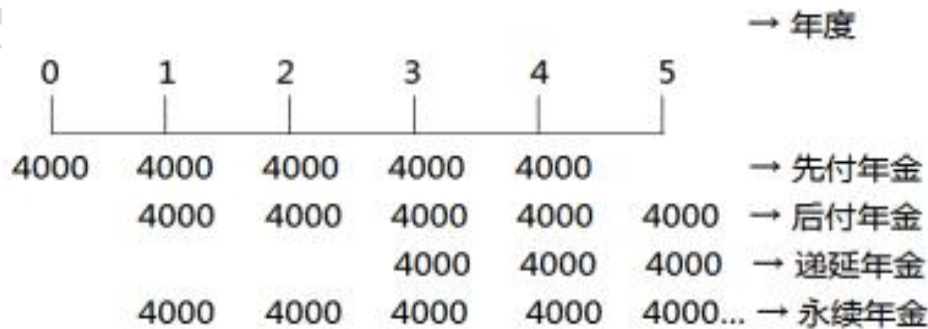
(二) 货币的时间价值计算 (☆☆☆)

2、年金终值与现值

年金：是指在一定时期内发生的等额，定期的系列收付款项，如：定期缴纳保险费、用直线法提取的固定资产折旧、分期付款购房、等额支付贷款等。

按其每次收付发生时点不同，可分为：后付年金、先付年金、递延年金、永续年金

(二) 货币的时间价值计算 (☆☆☆)



（二）货币的时间价值计算（☆☆☆）

（1）后付年金的终值与现值

后付年金：又称“普通年金”，即各期期末发生的年金

后付年金终值：是指一定时期内每期期末等额的系列收付款项的复利终值之和

后付年金现值：是指一定时期内每期期末等额的系列收付款项的复利现值之和
年金的计算是从一次性收付的终值和现值的计算延伸出来的

（二）货币的时间价值计算（☆☆☆）

$$\text{后付年金终值} = A(1+i)^0 + A(1+i)^1 + A(1+i)^2 + \dots + A(1+i)^{n-1}$$

整理上式得， $P = A \frac{(1+i)^n - 1}{i}$ ，式中 $\frac{(1+i)^n - 1}{i}$ 称为年金终值系数，记为 $(F/A, i, n)$ 。

$$F = A (F/A, i, n)$$

教材案例

【例 8-3】假设 ABC 公司某项目在 5 年建设期内每年年末从银行借款 100 万元，借款年利率为 10%，则该项目竣工时应付本息的总额为多少？

【解析】 $F = 100 \times (F/A, 10\%, 5) = 100 \times 6.1051 = 610.51$ （万元）

（二）货币的时间价值计算（☆☆☆）

后付年金现值

$$= A(1+i)^{-1} + A(1+i)^{-2} + \dots + A(1+i)^{-(n-1)} + A(1+i)^{-n}$$

整理上式得， $P = A \frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$ ，式中， $\frac{1 - (1+i)^{-n}}{i}$ 称为年金现值系数，记为 $(P/A, i, n)$ 。

$$P = A (P/A, i, n)$$

教材案例

【例 8-4】租入某设备，每年年末需要支付租金 120 万元，年复利率为 10%，则 5 年内应支付的租金总额的现值是多少？

【解析】 $P = 120 \times (P/A, 10\%, 5) = 120 \times 3.7908 = 454.90$ （万元）

（二）货币的时间价值计算（☆☆☆）

（2）先付年金的终值与现值

先付年金：又称“即付年金”，是指从第一期起，在一定时期内每期期初等额收付的系列款项

注：先付年金终值和现值都是在后付年金终值和现值的基础上加上一期利息即可

（二）货币的时间价值计算（☆☆☆）

①先付年金的终值计算（可在后付年金终值公式基础上计算先付年金）

公式： $F = A(F/A, i, n)(1+i)$

$$F = A[(F/A, i, n+1) - 1]$$

②先付年金现值计算

$$\text{公式: } P=A(P/A,i,n)(1+i)$$

$$P=A[(P/A,i,n-1)+1]$$

教材案例

【例 8-5】某公司决定连续 5 年于每年年初存入 100 万元作为住房基金, 银行存款利率为 10%, 则该公司在 5 年年末能一次取出的复利终值为多少?

【解析】 $F=A[(F/A,i,n+1)-1]=100 \times [(F/A,10\%,6)-1]=100 \times (7.7156-1)=671.56$ (万元)

(二) 货币的时间价值计算 (☆☆☆)

(3) 递延年金与永续年金的现值

①递延年金: 是指在前几个周期内不支付款项, 到了后面几个周期时才等额支付的年金形式

$$\text{公式: } P=A[(P/A,i,n)](1+i)^{-m}$$

②永续年金: 是指无限期支付的年金, 如: 优先股股利

$$\text{公式: } P=A/i$$

(二) 货币的时间价值计算 (☆☆☆)

【1-单选题】某优先股每年股息 2 元, 利率为每年 6%, 则该优先股的现值为 () 元。

- A.20
- B.12
- C.33.33
- D.23.33

【答案】C

【解析】根据公式, 优先股现值=每年股息/利率, 计算如下:

- ①每年股息: 题目已知为“2 元”
- ②利率: 题目已知为“6%”
- ③优先股现值=2/6%≈33.33 元, 故选 C。

二、风险价值观念

(一) 风险价值概念

- 1、风险: 是指由于未来影响因素的不确定性而导致其财务成果的不确定性
- 2、风险报酬: 是指投资者由于冒着风险进行投资而获得的超过资金的时间价值的额外收益

◆表现形式: 风险报酬额、风险报酬率

(一) 风险价值概念

3、在不考虑通货膨胀的情况下, 投资必要报酬率包括:

- (1) 资金的时间价值——无风险的投资收益率
- (2) 风险价值——风险报酬率

◆公式: 投资必要报酬率=无风险报酬率+风险报酬率

式中: 无风险报酬率——即资金时间价值

一般情况下, 可以将购买国债的收益率看成是无风险报酬率, 风险报酬率高低与风险大小有关, 风险越大, 风险报酬率越大

(二) 单项资产 (或单项投资项目) 的风险衡量 (☆☆☆)

(1) 确定概率分布。概率分布符合以下两条规则：
一是所有的概率 P_i 都在0和1之间，即 $0 \leq P_i \leq 1$ ；
二是所有结果的概率之和等于1。

(二) 单项资产（或单项投资项目）的风险衡量（☆☆☆）

2、计算期望报酬率

期望值是一个概率分布中的所有可能结果，以各自相应的概率为权数计算的加权平均值，它反映了预计报酬的平均化，即在不确定性因素影响下，投资者的合理预期值。

$$\text{公式：}\bar{K} = \sum_{i=1}^n K_i P_i$$

式中： \bar{K} 为期望报酬率； K_i 为第 i 种可能结果的报酬率； P_i 为第 i 种可能结果的概率； n 为可能结果的个数。

教材案例

【例 8-6】甲公司准备投资开发 A 产品或 B 产品，假设预期投资收益只受未来市场状况影响，且市场状况只有三种，其各自概率分布及各自状况下的预期报酬率如下表所示，计算两个产品项目的期望报酬率

市场情况	发生概率 (P_i)	预期报酬率 (K_i)	
		A 产品 (%)	B 产品 (%)
繁荣	0.3	60	80
一般	0.5	50	50
萧条	0.2	20	-10

教材案例

$$\bar{K}_A = K_1 P_1 + K_2 P_2 + K_3 P_3 = 60\% \times 0.3 + 50\% \times 0.5 + 20\% \times 0.2 = 47\%$$

$$\bar{K}_B = K_1 P_1 + K_2 P_2 + K_3 P_3 = 80\% \times 0.3 + 50\% \times 0.5 + (-10\%) \times 0.2 = 47\%$$

可见两种产品的期望报酬率相同。但是B产品预期报酬率的分散程度比较大，这说明两种产品项目的风险性不同，开发B产品的风险更大。

(二) 单项资产（或单项投资项目）的风险衡量（☆☆☆）

3、计算标准离差（各项目期望报酬率相同时可应用）

$$\sqrt{\sum_{i=1}^n (K_i - \bar{K})^2 P_i}$$

标准离差的计算公式是： $\delta =$

式中： δ 为期望报酬率的标准离差； \bar{K} 为期望报酬率； K_i 为第 i 种可能结果的报酬率； P_i 为第 i 种可能结果的概率； n 为可能结果的个数。

标准离差是用绝对数来衡量决策的风险，在期望值相同的情况下，标准离差越小，说明离散程度小，风险也就越小，反之则越大

（二）单项资产（或单项投资项目）的风险衡量（☆☆☆）

（4）计算标准离差率。标准离差不能用来比较不同期望报酬率的各项投资的风险程度。

标准离差率是标准离差同期望报酬率的比值。在期望报酬率不同的情况下，标准离差率越大，风险越大；反之，标准离差率越小，风险越小。

$$V = \frac{\delta}{\bar{K}} \times 100\%$$

式中： V 为标准离差率； δ 为标准离差； \bar{K} 为期望报酬率。

（三）风险报酬估计（☆☆）

在标准离差率的基础上，引入一个风险报酬系数 b 来计算风险报酬率。计算公式如下：

风险报酬率 = 风险报酬系数 \times 标准离差率

即： $R_R = bV \times 100\%$

教材案例

【例】 A产品的风险报酬系数为10%，标准离差率为30.17%；B产品的风险报酬系数为20%，标准离差率为66.64%，如无风险报酬率为5%，计算两个项目的投资必要报酬率。

$$R_{RA} = b_A \cdot V_A = 10\% \times 30.17\% = 3.02\%$$

$$R_{RB} = b_B \cdot V_B = 20\% \times 66.64\% = 13.33\%$$

如果无风险报酬率为5%，计算两个项目的期望投资报酬率：

$$A \text{ 产品项目的投资必要报酬率} = 5\% + 3.02\% = 8.02\%$$

$$B \text{ 产品项目的投资必要报酬率} = 5\% + 13.33\% = 18.33\%$$

第二节 筹资决策

一、资本成本

资本成本：是企业筹资和使用资本而承付的代价，这里的资本是指企业所筹集的长期资本，包括股权资本和长期债务资本

◆从投资者的角度看：资本成本也是投资者要求的必要报酬或最低报酬

◆资本成本从绝对量的构成来看，包括：

(1) 用资费用——经常性的

(2) 筹资费用——一次性支付，在筹资决策时，通常需要计算两个成本：个别资本成本、综合资本成本

◆一般用相对数表示：个别资本成本率、综合资本成本率

(一) 个别资本成本率 (☆☆☆)

个别资本成本率是某一项筹资的用资费用与净筹资额的比率。包含长期债务资本成本率和股权资本成本率。

$$K = \frac{D}{P - f}$$

$$K = \frac{D}{P (1 - F)}$$

式中：K为资本成本率，用百分率表示；D为用资费用额；P为筹资额；f为筹资费用额；F为筹资费用率，即筹资费用与筹资额的比率。

(一) 个别资本成本率 (☆☆☆)

1. 长期债务资本成本率的测算：长期借款资本成本率和长期债券资本成本率。

(1) 长期借款资本成本率的测算

长期借款资本成本的利息在税前支付，具有减税作用。

$$K_l = \frac{I_l (1 - T)}{L (1 - F_l)}$$

式中， K_l 为长期借款资本成本率； I_l 为长期借款年利息额；L为长期借款筹资额，即借款本金；T为企业所得税率； F_l 为长期借款筹资费用率，即借款手续费率

(一) 个别资本成本率 (☆☆☆)

企业借款的筹资费用很少，可以忽略不计，因此其计算公式可以简化为：

$$K_l = R_l (1 - T)$$

式中， R_l 为借款利息率

教材案例

【例8-7】某公司从银行借款200万元，借款的年利率为11%。每年付息，到期一次性还本，筹资费率为0.5%，企业所得税率为25%，则该项长期投资的资本成本率为：

$$\begin{aligned}K_l &= \frac{I_l (1-T)}{L (1-F_l)} \\&= 200 \times 11\% \times (1-25\%) \div [200 \times (1-0.5\%)] \\&= 8.29\%\end{aligned}$$

(一) 个别资本成本率 (☆☆☆)

(2) 长期债券资本成本率的测算

企业债券资本成本中的利息费用亦在所得税前列支，但发行债券的筹资费用一般较高。债券的筹资费用即发行费用，包括申请费、注册费、印刷费和上市费以及推销费等。

(一) 个别资本成本率 (☆☆☆)

在不考虑货币时间价值时，债券资本成本率可按下列公式计算：

$$K_b = \frac{I_b (1-T)}{B (1-F_b)}$$

K_b 为债券资本成本率； B 为债券筹资额，按发行价格确定； F_b 为债券筹资费用率； I_b 为债券每年支付的利息

教材案例

【例8-8】某公司发行面值100元、期限5年、票面利率为12%的长期债券。债券的票面金额是2000万元，企业按溢价发行，发行价为2200万元，筹资费用率为2%，公司所得税率为25%。则公司发行该债券的资本成本为：

$$K_b = \frac{I_b (1-T)}{B (1-F_b)} = [2000 \times 12\% \times (1-25\%)] / [2200 \times (1-2\%)] = 8.35\%$$

(一) 个别资本成本率 (☆☆☆)

(一) 个别资本成本率 (☆☆☆)

如果公司采用固定股利政策，即每年分派现金股利D元，其资本成本率的计算公式为

$$K_c = \frac{D}{P_0}$$

P_0 ——普通股融资净额，即发行价格扣除发行费用

教材案例

(一)

【例8-9】某公司采用固定股利政策，每年每股分派现金股利1元，普通股每股融资净额10元，则该公司的普通股资本成本率为多少？

$$K_c = \frac{D}{P_0} = 1/10 = 10\%$$

(二) 个别资本成本率 (☆☆☆)

如果公司采用固定增长股利的政策，股利固定增长率为G，则资本成本率的计算公式为：

$$K_c = \frac{D_0}{P_0} + G$$

教材案例

【例8-10】某公司采用固定增长股利政策，如果第1年的每股股利为1元，每年股利增长率为2%，普通股每股融资净额为10元，则该公司的普通股资本成本率为：

$$K_c = \frac{D_0}{P_0} + G = 1/10 + 2\% = 12\%$$

(一) 个别资本成本率 (☆☆☆)

②资本资产定价模型

即股票的资本成本率为普通股投资的必要报酬率，而普通股投资的必要报酬率等于无风险报酬率加上风险报酬率。

$$K_c = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

R_f ——无风险报酬率；

R_m ——市场平均报酬率；

β ——风险系数。

教材案例

【例8-11】假设无风险报酬率为4%，某公司或股票的风险系数为1.2，市场平均报酬率为10%，求普通股资本成本率为多少？

$$K_c = R_f + \beta (R_m - R_f) = 4\% + 1.2 \times (10\% - 4\%) = 11.2\%$$

(一) 个别资本成本率 (☆☆☆)

(2) 优先股资本成本率的测算

优先股通常每年支付的股利相等，在持续经营假设下，可将优先股的资本成本视为求永续年金现值，则优先股资本成本率的测算公式为：

$$K_p = \frac{D}{P_0}$$

K_p 为优先股本资本成本率； D 为优先股每股年股利； P_0 为优先股筹资净额。

(一) 个别资本成本率 (☆☆☆)

(3) 留用利润资本成本率的测算

留用利润资本成本率的测算方法与普通股基本相同，只是不考虑筹资费用。

(二) 综合资本成本率 (☆☆☆)

综合资本成本率：又称“加权资本成本率”，是指一个企业全部长期资本的成本率，通常是以各种长期资本的比例为权重，对个别资本成本率进行加权平均测算。

综合资本成本率的测算公式：

$$K_w = \sum_{j=1}^n K_j W_j \quad (\text{式中：} \sum_{j=1}^n W_j = 1)$$

K_w 为综合资本成本率； K_j 为第 j 种资本成本率； W_j 为第 j 种资本比例。

教材案例

【例8-12】某公司投资一项目需要筹资1000万元。公司采用三种筹集方式，向银行借入300万，资本成本率为10%；发行债券融资300万元，资本成本率为13%；发行普通股股票融资400万元，资本成本率为16%，则这笔投资的综合资本成本率为：

$$K_w = \sum_{j=1}^n K_j W_j = 300 \div 1000 \times 10\% + 300 \div 1000 \times 13\% + 400 \div 1000 \times 16\% = 13.3\%$$

资本成本的作用

1. 资本成本是选择筹资方式、进行资本结构决策和选择追加筹资方案的依据。
2. 资本成本是评价投资项目，比较投资方案和投资决策的经济标准。
3. 资本成本可以作为评价企业整个经营业绩的基准。

二、杠杆理论

财务管理的杠杆效应表现为：由于特定费用（如固定成本或固定财务费用）的存在而导致的当某一财务变量以较小的幅度变动时，另一相关财务变量以较大幅度变动。

杠杆系数越大，说明因素变动以后目标值变动的幅度越大，杠杆作用程度相应越高

（一）营业杠杆（☆☆）

1、营业杠杆：又称“经营杠杆”或“营运杠杆”，是指在某一固定成本的作用下，当销售额（营业额）增减时，息税前盈余会有更大幅度的增减

2、营业杠杆系数：也称“营业杠杆程度”，是息税前盈余的变动率相当于销售额（营业额）变动率的倍数

◆公式：
$$DOL = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta S / S}$$

DOL为营业杠杆系数；EBIT为息税前盈余额（息税前盈余额=净利润总额+利息额+所得税）； $\Delta EBIT$ 为息税前盈余的变动额；S为营业额； ΔS 营业额的变动额。

（一）营业杠杆（☆☆）

3、营业风险分析

（1）营业杠杆度越高，表示企业息税前盈余对销售量变化的敏感程度越高，经营风险也越大

（2）营业杠杆度越低，表示企业息税前盈余受销售量变化的影响越小，经营风险也越小

*注：营业杠杆度与经营风险呈同方向变动

（二）财务杠杆（☆☆☆）

1、财务杠杆：也称“融资杠杆”，是指由于债务利息等固定性融资成本的存在，使权益资本净利率（或每股收益）的变动率大于息税前盈余率（或息税前盈余）变动率的现象（熟悉）

2、财务杠杆系数（DFL）：是指普通股每股收益变动率与息税前盈余变动率的比值（掌握含义和计算）

◆公式：
$$DFL = \frac{\frac{\Delta EPS}{EPS}}{\frac{\Delta EBIT}{EBIT}} = \frac{EBIT}{EBIT - I}$$

式中：DFL为财务杠杆系数； ΔEPS 为普通股每股收益变动额；EPS为普通股每股税后利润额；I为债务利息率。

教材案例

【例8-13】某公司全部资产为750万元，负债占资产比率为40%，债务利率为12%，所得税率为25%。在息税前盈余额80万元。假设公司无优先股，试着计算财务杠杆系数并说明其意义

【解析】根据公式，
$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I} = \frac{80}{80 - (750 \times 40\% \times 12\%)} = 1.82$$

根据上述结果可知：

- ①当销售利润增长1倍时，普通股每股收益将增长1.82倍
- ②财务杠杆系数越大，对财务杠杆利益越大，财务风险越高

（三）总杠杆（☆☆☆）

总杠杆：也称“联合杠杆”，指营业杠杆和财务杠杆的联合作用

◆公式：总杠杆系数=营业杠杆系数×财务杠杆系数

注意：如在单选题中，题目一般会直接给出营业杠杆系数和财务杠杆系数，如在案例分析题中，可能先出一题需要计算财务杠杆系数，再出一题告知营业杠杆系数，结合前题财务杠杆系数计算总杠杆系数

教材案例

【例8-14】某公司财务杠杆系数为1.82，营业杠杆系数为2，则其总杠杆系数：

【解析】根据公式：总杠杆系数=营业杠杆系数×财务杠杆系数=2×1.82=3.64

根据结果可知：该公司营业额增减1倍时，每股收益以3.64倍数增减

三、资本结构理论

企业各种资金来源的构成及其比例关系，其中重要的是负债比率。

（一）早期资本结构理论（☆☆）

1、净收益观点

这种观点认为：由于债务资本成本率一般低于股权资本成本率，因此，公司的债务资本越多，债务资本比例就越高，综合资本成本越低，从而公司的价值就越大

◆缺点：忽视了财务风险

2、净营业收益观点

这种观点认为：在公司的资本结构中，债权资本的多少、比例的高低，与公司的价值没有关

系。决定公司价值的真正因素，应该是公司的净营业收益

3、传统观点

按照这种观点，增加债务资本对提高公司价值是有利的，但债务资本规模必须适度。如果公司负债过度，综合资本成本率就会升高，并使公司价值下降

（二）MM 资本结构理论（☆）

1958 年，莫迪格莱尼（Modigliani）和米勒（Miller）提出了著名的 MM 理论。在无税收、资本可以自由流通、充分竞争、预期报酬率相同下的证券价格相同、完全信息、利率一致、高度完善和均衡的资本市场等一系列假设条件下，提出了两个重要命题：

命题 I——无论公司有无债权资本，其价值（普通股资本与长期债权资本的市场价值之和）等于公司所有资产的预期收益额（息税前利润）按适合该公司风险等级的必要报酬率（综合资本成本率）予以折现。这一命题的基本含义是公司的价值不会受资本结构的影响。

命题 II——利用财务杠杆的公司，其股权资本成本率随筹资额的增加而增加，因此公司的市场价值不会随债权资本比例的上升而增加。资本成本较低的债务给公司带来的财务杠杆利益会被股权资本成本率的上升而抵消。在没有企业和个人所得税的情况下，风险相同的企业，其价值不受有无负债和负债程度的影响。

（三）现代资本结构理论（☆☆）

1、代理成本理论

代理成本支出，公司债务的违约风险是财务杠杆系数的增函数；随着公司债权资本的增加，债权人的监督成本随之提升，债权人要求更高的利率，这种代理成本最终由股东承担。根据代理成本理论，债权资本适度的资本结构会增加股东的价值

2、啄序理论

筹资的顺序：内部筹资→债权筹资→其他外部股权筹资

（三）现代资本结构理论（☆☆）

3、动态权衡理论

当调整成本小于次优资本结构所带来的公司价值损失时，公司的实际资本成本结构就会向其最优资本结构状态进行调整；否则，公司将不进行这种调整

4、市场择时理论

（1）在股票市场非理性、公司股价被高估时：理性的管理者应发行更多的股票

（2）当股票被过分低估时：理性的管理者应回购股票

四、资本结构决策

企业资本结构决策即确定最佳资本结构

（一）资本结构的影响因素（☆）

包括：企业财务目标、经营状况的稳定性和成长性、企业的财务状况和信用等级、企业资产结构、企业投资者及管理当局的态度、行业特征及发展周期、经济环境的税务政策及货币政策

（二）资本结构的决策方法

最佳资本结构：是指企业在适度财务风险的条件下，使其预期的综合资本成本率最低，同时使企业价值最大的资本结构

（1）企业进行融资时要考虑的两个因素：资本成本、财务风险

（2）测算资本成本率、财务杠杆系数的目的是为了优化资本结构

（二）资本结构的决策方法

1、资本成本比较法——是指在适度财务风险的条件下，测算可供选择的的不同资本结构或筹资组合方案的综合资本成本率，并以此为标准相互比较确定最佳资本结构的方法

◆决策原则：在适度财务风险条件下，选择综合资本成本率较低的筹资组合方案

教材案例

【例 8-15】A 公司在初创时需资本总额 5 000 万元，有如下表所示的两个筹资组合方案可供选择。两个筹资组合的财务风险相当，都是可以承受的。

筹资方式	初始筹资额	方案Ⅰ 资本成本率	占筹资 总额的比例	方案Ⅰ 综合资本成本率	初始筹资额	方案Ⅱ 资本成本率	占筹资 总额的比例	方案Ⅱ 综合资本成本率
长期借款	500	6%	10%	12.5%	500	6.5%	10%	10.65%
	1000	7%	20%		2500	8%	50%	
长期债券	3500	15%	70%		2000	15%	40%	
普通股	5000	—	100%		5000	—	100%	
合计								

教材案例

通过测算，方案Ⅱ的综合资本成本率最低，在适度财务风险条件下，应选择筹资组合方案Ⅱ为最佳筹资组合方案，由此形成的资本结构可确定为最佳资本结构。

（二）资本结构的决策方法

（2）每股利润分析法：每股利润分析法是利用每股利润无差别点进行资本结构决策的方法。

每股利润无差别点是指两种或两种以上筹资方案下普通股每股利润相等时的息税前利润点。

测算公式如下：

$$\frac{(\overline{EBIT} - I_1)(1 - T) - D_{P_1}}{N_1} = \frac{(\overline{EBIT} - I_2)(1 - T) - D_{P_2}}{N_2}$$

式中： \overline{EBIT} 为息税前利润平衡点，即每股利润无差别点； I_1 、 I_2 为两种筹资方式下的长期债务年利息； D_{P_1} 、 D_{P_2} 为两种筹资方式下的优先股年股利； N_1 、 N_2 为两种筹资方式下的普通股股数。

当企业的实际 EBIT 大于无差别点时，选择资本成本固定型的筹资方式（银行贷款、发行债券、优先股）筹资较为有利。当企业的实际 EBIT 小于无差别点时，选择资本成本非固定型筹资方式（发行普通股）。

（二）资本结构的决策方法

【1-单选题】某公司从银行贷款 1 亿元，期限 3 年，贷款年利率 7.5%，约定每年付息一次，到期一次性还本。假设筹资费用率为 0.1%，公司所得税税率为 25%，则该公司该笔贷款的资本成本率是（ ）。

- A. 4.42%
- B. 4.72%
- C. 5.63%
- D. 7.60%

（二）资本结构的决策方法

【答案】C

【解析】该贷款的资本成本率=[年利息额×(1-税率)]/[筹资额×(1-筹资费用率)]
=[$1 \times 7.5\% \times (1-25\%)$]/[$1 \times (1-0.1\%)$]=5.63%。

第三节 投资决策

一、固定资产投资

(一) 现金流量估算(☆☆☆)

1、初始现金流量——是指开始投资时发生的现金流量，总体是现金流出量，用“负数”或“带括号”的数字表示，包括：固定资产投资、流动资产投资、其他投资费用、原有固定资产的变价收入

(1) 固定资产投资

包括：固定资产的购入或建造成本、运输成本、安装成本等

(2) 流动资产投资

包括：对材料、在产品、产成品和现金等流动资产的投资

(3) 其他投资费用

包括：与长期投资有关的职工培训费、谈判费、注册费用等

(4) 原有固定资产的变价收入

包括：固定资产更新时原有固定资产的变卖所得的现金收入

(一) 现金流量估算(☆☆☆)

2、营业现金流量——是指投资项目投入使用后，在其寿命周期内由于生产经营所带来的现金流入和流出的数量（一般按年度进行计算）

◆一般设定：

(1) 投资项目的每年销售收入=营业现金收入

(2) 付现成本=营业现金支出

*注意：付现成本即当期支付现金的成本，不包括“折旧”，因折旧不是以现金形式支付的，属于非付现成本

(3) 每年净营业现金流量(NCF)=营业现金收入-营业现金支出

◆每年净营业现金流量的计算

公式：每年净营业现金流量=每年营业收入-付现成本-所得税费

每年净营业现金流量=净利润+折旧

(一) 现金流量估算(☆☆☆)

3、终结现金流量——是指投资项目完结时所发生的现金流量，包括：

(1) 固定资产的残值收入或变价收入

(2) 原来垫支在各种流动资产上的资金的收回

(3) 停止使用的土地的变价收入等

*注：估算现金流量遵循的基本原则：只有增量现金流量才是与项目相关的现金流量

增量现金流量：是指接受或拒绝某个投资方案后，企业总现金流量因此发生的变动

教材案例

【例 8-17】S 公司准备上一个新产品的生产项目，项目的经济寿命为 5 年。项目固定资产投资包括建造厂房 96 万元，购置设备为 64 万元，采用直线法折旧，无残值。流动资产投资额为 40 万元。项目终结时厂房按 30 万元售出。项目建成投产后，预计年销售额增加 320 万元，每年固定成本（不包括折旧）增加 62 万元，变动成本总额增加 192 万元。设税率为 25%。试估算该项目现金流量。

教材案例

年份	0	1	2	3	4	5
----	---	---	---	---	---	---

初始:	(96) (64) (40)					
营业:		56	56	56	56	56
终结:						30 40
合计:	(200)	56	56	56	56	126

教材案例

【解析】

(1) 初始现金流量=96+64+40=200 (万元)

每年净营业现金流量为:

税后利润+折旧={320-[62+192+(96+64-30)÷5]}×(1-25%)+(96+64-30)÷5=56 (万元)

终结现金流量为: 30+40=70 (万元)

(一) 现金流量估算 (☆☆☆)

【1-单选题】某公司预购置新产品线, 新生产线使公司年利润总额增加 200 万元, 每年折旧增加 10 万元, 假定所得税率 25%, 则该生产线项目的年净营业现金流量为 () 万元。

- A. 100
- B. 120
- C. 160
- D. 200

(一) 现金流量估算 (☆☆☆)

【答案】C

【解析】根据公式, 每年净营业现金流量=净利润+折旧, 计算如下:

(1) 净利润=利润总额-所得税费

①利润总额: 题目已知为“200 万元”

②所得税费: 题目已知所得税率为 25%, 因此, 所得税费=利润总额×所得税率=200×25%=50 万元

③净利润=200-50=150 万元

(2) 折旧: 题目已知为 10 万元

(3) 每年净营业现金流量=150+10=160 万元, 故选 C。

(二) 财务可行性评价指标

1、非贴现现金流量指标 (不考虑货币时间价值) ——包括: 投资回收期、平均报酬率

(1) 投资回收期

投资回收期的计算

①每年的营业净现金流量 (NCF) 相等

公式: 投资回收期=原始投资额/每年营业净现金流量

②每年营业现金流量 (NCF) 不相等, 举例计算如下:

年份	0	1	2	3	4	5
年净现金流量	初始投资 (200)	56	56	56	56	126

(万元)						
年末投资回收额(万元)		56	56	56	32	
年末尚未收回的资金(万元)		144	88	32	0	
投资回收期=3+32/56≈3.57(年)						

(二) 财务可行性评价指标

(二) 财务可行性评价指标

投资回收期法的缺点

- ①没有考虑资金的时间价值
- ②没有考虑回收期满后的现金流量状况

平均报酬率

◆公式：平均报酬率=(平均年现金流量/初始投资额)×100%

【例题】同样以前述S公司为例，根据公式，平均报酬率=(平均年现金流量/初始投资额)×100%，计算如下：

①平均现金流量：即五年的净现金流量的平均数，平均现金流量=(56+56+56+56+126)/5=70万元

②初始投资额：已知为“200”万元

将数据代入公式：平均报酬率=(70/200)×100%=35%

平均报酬率

决策原则：在进行决策时，只有高于必要平均报酬率的方案才能入选；而在有多个方案的互斥选择中，则选用平均报酬率最高的方案

优点：简明、易算、易懂

缺点：没有考虑资金的时间价值

贴现现金流量指标

(1) 净现值——是指投资项目投入使用后的每年净现金流量，按资本成本或企业要求达到的报酬率折算为现值，加总后减去初始投资以后的余额

净现值的计算

公式：净现值(NPV)=未来报酬总现值-初始投资

$$= \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+k)^t} - C$$

其中，NPV为净现值； NCF_t 为第t年的净现金流量；k为贴现率；n为项目预计使用年限；C为初始投资额

了解净现值计算的另外一种方法。

$$NPV = \sum_{t=0}^n \frac{CFAT_t}{(1+k)^t}$$

其中， $CFAT_t$ 为第t年的现金流量

净现值的计算过程

第一步：计算每年的营业净现金流量。

第二步：计算未来报酬的总现值。

A. 将每年的营业净现金流量折算为现值。

B. 将终结现金流量折算为现值。

C. 计算未来报酬的总现值。

第三步：计算净现值。净现值=未来报酬的总现值-初始投资

净现值法的决策规则

在只有一个备选方案的采纳与否决策中，净现值为正者则采纳。

在有多个备选方案的互斥选择决策中，在可选方案中选择净现值最大的方案。

净现值法的优点是考虑了资金的时间价值，能够反映各种投资方案的净收益。净现值法的缺点是不能揭示各个投资方案本身可能达到的实际报酬率水平。

【例题】以S公司的例子，假定贴现率为10%，每年净现金流量如下表所示，求S公司项目的净现值

NPV=未来报酬的总现值-初始投资

$$= [56 \times (P/A, 10\%, 4) + 126 \times (P/F, 10\%, 5)] - 200$$

$$= 56 \times 3.17 + 126 \times 0.621 - 200$$

$$= 55.77 \text{ (万元)}$$

内部报酬率

使投资项目的净现值等于零的贴现率

$$\text{公式: } \sum_{t=1}^n \frac{NCF_t}{(1+r)^t} - C = 0$$

式中： NCF_t 为第t年的现金净流量；r为内部报酬率，即IRR；n为项目年限；C为初始投资额。

内部报酬率的计算过程（☆）

①如果每年的NCF（现金净流量）相等，按下列步骤计算：

第一步：计算年金现值系数

年金现值系数= 初始投资额/每年现金净流量

第二步：查年金现值系数表，在相同的期数内，找出与上述年金现值系数相邻近的较大和较小的两个贴现率

第三步：根据上述两个邻近的贴现率和已求得的年金现值系数，采用插值法计算出该投资方

案的内部报酬率

内部报酬率的计算过程（☆）

②如果每年的 NCF（现金净流量）不相等，按下列步骤计算：

第一步：先预估一个贴现率，并按此贴现率计算净现值

A. 如果计算出的净现值为正数，则表示预估的贴现率小于该项目的实际内部报酬率，应提高贴现率，再进行测算

B. 如果计算出的净现值为负数，则表明预估的贴现率大于该方案的实际内部报酬率，应降低贴现率

第二步：根据上述两个邻近的贴现率再使用插值法，计算出方案的实际内部报酬率

内部报酬率的计算过程（☆）

决策原则

①在只有一个备选方案的采纳与否决策中，如果计算出的内部报酬率大于或等于企业的资本成本或必要报酬率就采纳，反之，则拒绝

②在有多个备选方案的互斥选择决策中，应选用内部报酬率超过资本成本或必要报酬率最多的投资项目

内部报酬率法的优缺点

①优点：内部报酬率考虑了资金的时间价值，反映了投资项目的真实报酬率，且概念易于理解

②缺点：计算过程比较复杂，特别是每年的 NCF 不相等的投资项目，一般要经过多次测算才能求得

获利指数

优点：考虑了资金的时间价值，能够真实地反映投资项目的盈亏程度

公式：获利指数=未来报酬的总现值÷初始投资额

决策原则：

①在只有一个备选方案的采纳与否决策中，获利指数大于或等于 1 则采纳，否则就拒绝

②在有多个方案的互斥选择决策中，应采用利润指数超过 1 最多的投资项目

注意：项目投资决策评价指标的运用

①在进行投资决策时，主要使用的是贴现指标，如：净现值、内含报酬率、获利指数

②在互斥选择决策中，在无资本限量的情况下，以净现值为选择标准

（三）项目风险的衡量与处理方法（☆☆）

一般使用：调整现金流量法、调整折现率法

（1）调整现金流量法——把不确定的现金流量调整为确定的现金流量，然后用无风险报酬率作为折现率计算净现值

*注：肯定当量数值在 0~1 之间

（2）调整折现率法——对高风险的项目采用较高的折现率计算净现值

二、长期股权投资

（一）长期股权投资的特征（☆）

1、长期股权投资：是以股东的名义将资产投资于被投资单位，并取得相应的股份，按所持股份比例享有被投资单位的权益以及承担相应的风险

2、特点：（1）风险大，长期股权投资的取得往往涉及企业整体经营策略和长期的发展规划，会给企业造成巨额的现金流出；（2）长期股权投资在持有期间会涉及对被投资单位的管理、投资收益的计算以及减值测试等复杂的问题

（二）长期股权投资的风险及控制

1、长期股权投资的风险

(1) 投资决策风险

包括：①违反国家法律法规风险、未经审批或超越授权审批风险、被投资单位所处行业和环境的风险及其本身的技术和市场风险

②投资项目的尽职调查及可行性论证风险

③决策程序不完善和程序执行不严的风险等

(二) 长期股权投资的风险及控制

(2) 投资运营管理风险

包括：①股东选择风险、公司治理结构风险、投资协议风险、道德风险

②被投资企业存在的经营风险和财务风险

③项目小组和外派人员的风险

④信息被披露风险等

(3) 投资清理风险——主要指退出风险和投资退出时机与方式选择风险

长期股权投资的风险控制

(1) 明确职责分工与授权批准

(2) 可行性研究、评估与决策控制

(3) 投资执行控制

(4) 投资处置控制

第四节 并购重组

一、并购重组动因

企业重组：是指企业以资本保值增值为目标、运用资产重组、负债重组和产权重组方式，优化企业资产结构、负债结构和产权结构，以充分利用现有资源，实现资源优化配置

并购重组的动因

(1) 客观动因——是指从企业发展本身出发考虑动因，包括：谋求更长远发展、多元化经营、实现规模经营、减少竞争、缩短投入产出时间等

(2) 主观动因——是指企业所有者、管理者和目标公司管理者从各自利益出发考虑的动因，包括：扩大管理者职权、以并购业绩保障经理职位、实现个人雄心壮志及自我实现层次需要等

二、并购重组方式及效应

(一) 收购与兼并

1、企业收购与企业兼并含义

(1) 收购：是指一个企业用现金、有价证券等方式购买另一家企业的资产或股权，以获得对该企业控制权的一种经济行为（被收购公司仍然存在）

(2) 兼并：也称“吸收合并”，是指一个企业购买其他企业的产权，并使其他企业失去法人资格的一种经济行为（被兼并企业将不存在）

(一) 收购与兼并

收购、兼并（吸收合并）、新设合并的区别

(1) 收购

A 公司收购 B 公司的股权，原有两家企业均存在

(2) 兼并或吸收合并

A 公司兼并 B 公司，A 公司存在，B 公司（被兼并公司）不再存在

(3) 新设合并

A 公司与 B 公司合并后成立了一个新的 C 公司，原有 A、B 两家公司均不存在

企业并购的类型（☆☆☆）

★(1) 按照并购双方的业务性质，划分为：纵向并购、横向并购、混合并购

①纵向并购——即处于同类产品且不同产销阶段的两个或多个企业所进行的并购,可以是向前并购,也可以是向后并购

②横向并购——即处于同一行业的两个或多个企业所进行的并购

③混合并购——即处于不相关行业的企业所进行的并购

(2) 按并购双方是否友好协商,划分为:善意并购、敌意并购

①善意并购——即并购企业与被并购企业双方通过友好协商来确定相关事宜的并购

②敌意并购——即在友好协商遭到拒绝时,并购企业不顾被并购企业的意愿而采取非协商性并购的手段,强行并购被并购企业

企业并购的类型(☆☆☆)

(3) 按照并购的支付方式,可划分为:承担债务式并购、现金购买式并购、股权交易式并购

①承担债务式并购——即在被并购企业资不抵债或资产与债务相等的情况下,并购企业以承担被并购企业全部或部分债务为条件,取得被并购企业的资产所有权和经营权

◆可能影响被并购企业的资本结构

②现金购买式并购——即并购企业用现金购买被并购企业的资产或股权(股票)

◆加大并购企业的现金支出,不会稀释并购企业大股东权益

企业并购的类型(☆☆☆)

③股权交易式并购——即并购企业用其股权换取被并购企业的股权或资产

A. 以股权交换股权:是指并购企业向被并购企业的股东发行其股票,以换取被并购企业的大部分或全部股票,以达到控制被并购企业的目的

B. 以股权交换资产:是指并购企业向被并购企业股东发行其股票,以换取被并购企业的资产,并在有选择的情况下承担被并购企业的全部或部分债务

◆稀释并购企业的股权结构

企业并购的类型(☆☆☆)

(4) 按涉及被并购企业的范围,可划分为:整体并购、部分并购

①整体并购——即将被并购企业的资产和产权整体转让的并购。

②部分并购——即将被并购企业的资产和产权分割成若干部分进行交易而实现的并购

企业并购的类型(☆☆☆)

(5) 按照是否利用被并购企业本身资产来支付并购资金,可划分为:杠杆并购、非杠杆并购

①杠杆并购——即并购企业利用被并购企业资产的经营收入,来支付并购价款或作为此种支付的担保

②非杠杆并购——即并购企业不用被并购企业资金及营运所得来支付或担保并购价格的并购方式

企业并购的类型(☆☆☆)

★(6) 按并购的实现方式,可划分为:协议并购、要约并购、二级市场并购

①协议并购——是指买卖双方经过一系列谈判后达成共识,通过签署股权转让、受让协议实现并购的方式

②要约并购——是买方向目标公司的股东就收购股票的数量、价格、期限、支付方式等发布公开要约,以实现并购目标公司的并购方式。

③二级市场并购——是指买方通过股票二级市场并购目标公司的股权,从而实现并购目标公司的并购方式

【1-多选题】按是否利用被并购企业本身资产来支付并购资金划分,企业并购可分为()。

A. 协议并购

- B. 要约并购
- C. 杠杆并购
- D. 非杠杆并购
- E. 二级市场并购

【答案】CD

【解析】ABE 选项，属于按并购的实现方式划分的类型，故错误。

【2-单选题】某电视机生产企业利用自有资金并购一家电视机显像管生产企业，此并购的类型属于（ ）。

- A. 纵向并购
- B. 混合并购
- C. 横向并购
- D. 杠杆并购

【答案】A

【解析】首先，根据题目信息“利用自有资金”，即未利用被并购企业的资产进行并购，可知属于非杠杆并购；其次，根据题目信息可知是属于不同产销阶段的企业进行并购，可知属于纵向并购，故选 A。

并购的效应（☆☆☆）

- (1) 实现协同效应，包括：管理协同、经营协同、财务协同
- (2) 实现战略重组，开展多元化经营
- (3) 获得特殊资产和渠道，包括：土地、优秀管理队伍、优秀研究人员或专门人才等
- (4) 降低代理成本——包括：契约成本、监督成本、剩余损失

（二）分立

1、公司分立的含义及种类

分立：即一家公司依照法律规定、行政命令或公司自行决策，分解为两家或两家以上的相互独立的新公司，或将公司某部门资产或子公司的股权出售的行为

◆公司分立主要形式：标准分立、出售、分拆

(1) 标准分立（Spin-off）——是指一个母公司将其在某子公司中所拥有的股份，按母公司股东在母公司中的持股比例分配给现有母公司的股东，从而在法律上和组织上将子公司的经营从母公司的经营中分离出去

（二）分立

(2) 出售——是指将公司的某一部分股权或资产出售给其他企业。

(3) 分拆——也称“持股分立”，是将公司的一部分分立为一个独立的新公司的同时，以新公司的名义对外发行股票，而原公司仍持有新公司的部分股票

（二）分立

◆标准分立与分拆的区别：

标准分立：分立后的公司相互之间完全独立，可能有共同的股东，但公司间没有控股和持股关系

分拆：分拆后的新公司虽然也是独立的法人单位，但同时原公司又是新公司的主要股东之一，原公司与新公司之间存在着持股甚至控股关系，新老公司形成一个由股权联系的集团企业

（二）分立

【3-单选题】某集团公司将本公司旗下的一个子公司分立出去，新组建一个有限责任公司，集团公司拥有新公司 50%的股权，此项重组属于（ ）。

- A. 资产置换

- B. 以股抵债
- C. 分拆
- D. 出售

【答案】C

【解析】根据题目信息可知该集团公司仍持有新公司的股份，可知为分拆，故选C。

公司分立的效应（☆☆☆）

- (1) 适应战略调整
- (2) 减轻负担
- (3) 筹集资金
- (4) 清晰主业
- (5) 化解内部竞争性冲突

（二）分立

【4-多选题】公司分立的效应有（ ）。

- A. 实现协同效应
- B. 化解内部竞争性冲突
- C. 筹集资金
- D. 降低代理成本
- E. 清晰主业

【答案】BCE

【解析】公司分立的效应包括：适应战略调整、减轻负担、筹集资金、清晰主业、化解内部竞争性冲突，故选BCE。AD选项，属于并购的效应，故错误。

（三）资产注入与资产置换（☆☆）

1、资产注入：是指交易双方中的一方将公司账面上的资产，可以是流动资产、固定资产、无形资产、股权中的某一项或某几项，按评估价或协议价注入对方公司

- (1) 如果对方（资产接收方）支付现金，则意味着资产注入方的资产变现
 - (2) 如果对方（资产接收方）出股权，则意味着资产注入方得以资产出资进行投资或并购
- 2、资产置换：是指交易者双方（有时可由多方）按某种约定价格（如谈判价格、评估价格等），在某一时期内相互交换资产的交易

（四）债转股与以股抵债（☆☆）

1、债转股：是指将公司债权人将其对公司享有的合法债权转为出资（认购股份），增加公司注册资本的行为

◆债转股的积极意义体现在：（1）能够使被投资公司降低债务负担；（2）使债权人获得通过债务企业上市、股权交易或股票回购方式收回全部投资的机会

（四）债转股与以股抵债（☆☆）

2、以股抵债：是指债务人以其持有的股权抵偿其所欠债务的行为

◆ 两种类型：

- (1) 债务人以其所持公司股权抵偿对其他公司的债务（公司易主）

如：债务人A以其持有的B公司的股权抵偿对C公司的债务

- (2) 债务人以前所持公司股权抵偿对其本公司的债务（定向回购）

如：债务人A以其持有的B公司的股权抵偿对B公司的债务

◆以股抵债的积极效应：有效提升债权公司的资产质量，使每股收益和净资产收益率水平提高

三、企业价值评估

价值评估：指买卖双方对标的（股权或资产或企业）做出的价值判断

◆价值评估的方法有：

1、收益法

收益法：是指将预期收益资本化或者折现，确定评估对象价值的评估方法

◆包括：股利折现法、现金流量折现法

市盈率法

市盈率：是某种股票普通股每股市价（或市值）与每股盈利（或净利润总额）的比率

◆公式：市盈率=普通股每股市价/每股盈利

目标企业价值=企业净利润总额×标准市盈率

◆优点：计算简便、容易掌握，适用面较广

◆缺点：

（1）交易双方对标准市盈率容易产生分歧，而市场上可供参考的上市公司因市价变动较大而使市盈率很不稳定

（2）易受会计信息质量的影响

（3）净利润为负数或因企业自身因素（如非正常收益变化剧烈）或宏观经济因素（如萧条时期）变化明显而发生扭曲时，市盈率法估值的准确性会受到影响

（4）没有考虑风险、增长、股息支付等因素

市净率法

市净率：是每股市价与每股净资产的比率

◆公式：市净率=每股市价/每股净资产

目标企业价值=企业净资产总值×标准市净率

◆优点：账面价值数据容易获取，较权益数据稳定和直观，估计结果更为可靠

◆缺点：

（1）账面价值受折旧方法及会计政策影响大，当公司间采用不同的会计政策时，可比性较差

（2）账面价值对于没有太多固定资产的服务类企业意义不大，所以此方法不适合此类公司

（3）不适合账面价值为负数的企业

市盈率相对盈利增长比率法

市盈率相对盈利增长比率：也称“PEG 指标”，是用公司的市盈率除以公司未来 3 或 5 年的每股收益复合增长率

（1）当 PEG=1：市场赋予这只股票的估值可以充分反映其未来业绩的成长性

（2）当 PEG 大于或小于 1：说明这只股票的价值可能被高估或低估，或市场认为这家公司的业绩成长性会高于（或低于）市场的预期

市销率估值法

市销率：也称“价格营收比”，是股票市值与销售收入（营业收入）的比率

◆公式：市销率=股票市值/销售收入

目标企业的价值=销售收入×标准市销率

◆优点：公司净利润为负时也可用，可以和市盈率估值形成良好的补充