



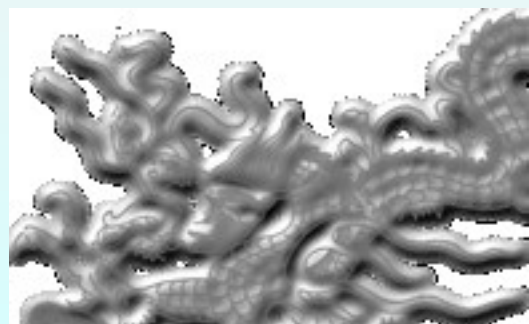
非现金项目

- 不需要付现的成本，如计提的利息、计提的所得税、折旧摊销等，所以要将利润反映成更接近现金流的一个指标，这样**EBIT**和**EBITDA**就出现了。
- **EBIT=净利润+利息+所得税；**
- **EBITDA=净利润+利息+所得税+折旧摊销。**

公司自由现金流的确 定

公司自由现金流量，就是企业产生的、在满足了再投资需要之后剩余的现金流量，这部分现金流量是在不影响公司持续发展的前提下可供分配给企业资本供应者的最大现金额。

公司自由现金流在经营活动现金流的基础上考虑了资本性支出（折旧摊销）和股息支出。



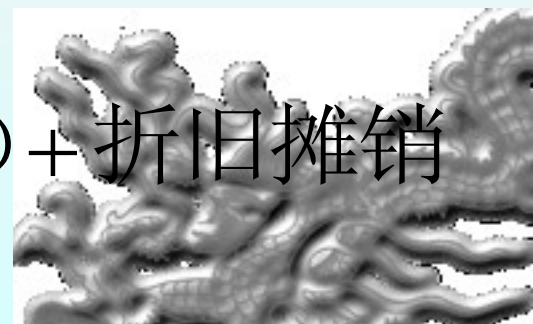
$$\begin{aligned}\text{公司自由现金流量} &= (\text{EBIT} - I) (1 - T) + I + \text{折旧摊销} \\ &= \text{EBIT} (1 - T) + IT + \text{折旧摊销}\end{aligned}$$

思考：

如果在考虑公司整体价值的时候考虑债权人的权益，那么公司自由现金流量是否就不需要考虑利息的抵税效应呢？

即：

$$\text{公司自由现金流量} = \text{EBIT} (1 - T) + \text{折旧摊销}$$



资本资产定价模型（CAPM）： $R=Rf_1+(Rm-Rf_2)\times\beta\times\alpha$

式中： R— 企业价值评估中的折现率；

Rf_1 —无风险报酬率；

Rm —市场期望报酬率历史平均值；

Rf_2 —历史平均无风险报酬率；

β —被评估企业所在行业权益系统风险系数；

α —企业特定风险调整系数。

加权平均资本成本模型（WACC）： $R=E\div(D+E)\times Ke+D\div(D+E)\times(1-T)\times Kd$

式中： E—权益资本；

D—债务资本；

Ke —权益资本要求的投资回报率(权益资本成本)；

Kd —债务资本要求的回报率(债务资本成本)，没有扣除所得税前的长期负债成本

T—被评估企业适用的所得税税率。

EBIT

- 公司自由现金流
- $= (EBIT - I) \times (1 - t) + I$
- $= (EBIT) \times (1 - t) - I \times (1 - t) + I$
- $= (EBIT) \times (1 - t) - I + I \times t + I$
- $= (EBIT) \times (1 - t) + I \times t$

税后营业利润与净利润

- 税后营业利润是包含利息费用的，净利润是扣除利息费用的。
- 我们为税款调整了营业利润——好似我们为整个利润缴纳了税款那样进行计算，而净利润则是一个税后的数字。
- 实际上，在计算公司自由现金流过程中，在计算营业利润的税款时，我们好像没有利息费用，或没有来自这些费用的税收优惠一样。这是因为我们将会资本成本中计入税收优惠（通过使用税后负债成本）。如果我们采用实际的已付税款，或在这个现金流里反映利息费用的税收优惠，那么我们就双倍计入其影响。



增长率

- 增长率 = 再投资率 × 资产报酬率
- 税前总资产报酬率
- 税后总资产报酬率



增长率

- 增长率 = 再投资率 × 税后总资产报酬率
- 再投资率 = 增长率 / 税后总资产报酬率
- ▶ 股权资本成本 = $4.25\% + 0.9 \times 4\% = 7.85\%$
- ▶ 加权平均资本成本
- ▶ = $7.85 \times 90\% + 5\% \times (1 - 35\%) \times 10\% = 7.39\%$