

终极版详尽指南！

# 投资银行精华讲义

## INVESTMENT BANKING FOCUS NOTES

[美] 乔舒亚·罗森鲍姆 (Joshua Rosenbaum), 乔舒亚·珀尔 (Joshua Pearl) 著  
注册估值分析师协会 译

《投资银行：估值、杠杆收购、兼并与收购》（原书第2版）  
基本概念和技巧的精华总结



机械工业出版社  
CHINA MACHINE PRESS

# 投资银行精华讲义

## INVESTMENT BANKING FOCUS NOTES

[美] 乔舒亚·罗森鲍姆 (Joshua Rosenbaum), 乔舒亚·珀尔 (Joshua Pearl) 著  
注册估值分析师协会 译



机械工业出版社  
CHINA MACHINE PRESS

《投资银行精华笔记》以要点提示的方式对《投资银行：估值、杠杆收购、兼并与收购》（第2版）所讨论的基本技巧和概念的综合性、概括性回顾和总结。本书的全面概括既为读者提供了一站式学习材料，其条理性、易读性又为读者快速回顾有关内容提供了便利，并且方便做笔记。本书是相关专业学生、求职者、从业人员必不可少的工具书。

Investment Banking Focus Notes

By Joshua Rosenbaum and Joshua Pearl

Copyright © 2013 by Joshua Rosenbaum and Joshua Pearl. All Right Reserved.

This translation published under license. Authorized translation from the English language edition, entitled Investment Banking: Focus Notes, ISBN 978-1-118-58608-2, by Joshua Rosenbaum and Joshua Pearl, Published by John Wiley & Sons. No part of this book may be reproduced in any form without the written permission of the original copyrights holder.

北京市版权局著作权合同登记图字：01-2014-0337号。

### 图书在版编目（CIP）数据

投资银行精华讲义 / (美) 罗森鲍姆 (Rosenbaum, J.), (美) 珀尔 (Pearl, J.) 著; 注册估值分析师协会译. —北京: 机械工业出版社, 2014. 7  
ISBN 978-7-111-47006-9

I. ①投… II. ①罗… ②珀… ③注… III. ①投资银行 IV. ①F830.33

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2014) 第 124280 号

机械工业出版社 (北京市百万庄大街 22 号 邮政编码 100037)

策划编辑: 李新姐

责任编辑: 丁思檬

责任校对: 舒莹

责任印制: 杨曦

北京市四季青双青印刷厂印刷

2014 年 9 月第 1 版 · 第 1 次印刷

250mm × 180mm · 19.5 印张 · 155 千字

标准书号: ISBN 978-7-111-47006-9

定价: 49.00 元

凡购本书, 如有缺页、倒页、脱页, 由本社发行部调换

电话服务

网络服务

社服务中心: (010) 88361066

教材网: <http://www.cmpedu.com>

销售一部: (010) 68326294

机工官网: <http://www.cmpbook.com>

销售二部: (010) 88379649

机工官博: <http://weibo.com/cmp1952>

读者购书热线: (010) 88379203

封面无防伪标均为盗版

## 关于作者



乔舒亚·罗森鲍姆是瑞银投资银行（UBS Investment Bank）全球工业组（Global Industrial Group）的一名执行董事。他负责兼并与收购、企业融资和资本市场有关交易的发起、架构和咨询工作。此前，他曾就职于世界银行的直接投资部门——国际金融公司（International Finance Corporation）。他拥有哈佛的文学学士学位，并以贝克学者身份获得哈佛商学院（Harvard Business School）的 MBA 学位。



乔舒亚·珀尔为德意志银行（Deutsche Bank）的杠杆融资部（Leveraged Finance Group）设计并实施了大量的杠杆贷款和高收益率债券融资项目，以及 LBO 和公司重组项目。此前，他曾就职于爱德华公司（A. G. Edwards）的投资银行部。珀尔还设计、执教过企业融资培训课程。他拥有印第安纳大学（Indiana University）凯利商学院（Kelley School of Business）的理学士学位。



### 联系作者

如有对本书未来版本的任何问题、意见或建议，敬请随时联系乔舒亚·罗森鲍姆和乔舒亚·珀尔，联系地址：josh@investmentbankingbook.com

### 联系译者

如有对本书翻译的任何问题，意见或建议或有关课程以及公司内训，敬请随时联系刘振山，联系地址：jinduoduo.org@gmail.com 或新浪微博@CFA 读书。



## 前言

《投资银行精华讲义》是《投资银行：估值、杠杆收购、兼并与收购》（第2版）中所讨论的基本技巧和概念的综合性和概括性总结。《投资银行精华讲义》既可以作为《投资银行：估值、杠杆收购、兼并与收购》（第2版）一书的配套学习材料，又自成体系。本书的全面概括既为读者提供了一站式学习材料，其条理性、易读性又为读者快速回顾有关内容提供了便利。

本书的目标是帮助读者巩固核心内容，因为真正的掌握通常要经历测验、提高、再测验的反复过程。本书也是相关专业的学生、求职者、投资行业从业人员和培训机构及学校的最佳学习参考资料。

本书的设计初衷是方便读者优化并掌握《投资银行：估值、杠杆收购、兼并与收购》（第2版）所讨论的关键财务工具，因此分别对应《投资银行：估值、杠杆收购、兼并与收购》（第2版）如下七章：

第一章：可比公司分析

第二章：先例交易分析

第三章：现金流折现分析

第四章：杠杆收购



---

---

---

---

---

---



## 关于注册估值分析师认证考试

注册估值分析师（Chartered Valuation Analyst, CVA）认证考试是由注册估值分析师协会（CVA Institution）组织考核并提供资质认证的一门考试，旨在提高投资估值领域从业人员的实际分析与操作技能。本门考试对专业实务及实际估值建模的专业知识和岗位技能进行考核，主要涉及企业价值评估及项目投资决策，分为基础知识和 Excel 建模两个模块，内容包括：企业估值、企业并购、财务分析、公司金融。项目投资决策，信用分析，估值建模七个科目。考生可通过针对各科重点、难点内容的专题培训课程，掌握中外机构普遍使用的财务分析和企业估值方法，演练企业财务预测、项目投资决策、上市公司估值、并购与私募投资估值及建模等实际分析操作案例，快速掌握投资估值基础知识和高效规范的建模技巧。CVA 资格认证具有以下几个特色：

### 1. 注重实际分析操作能力

CVA 考试在考查理论知识的同时特别注重实际建模操作的能力，考试内容紧密联系实际案例，侧重于提高从业人员的实务技能并迅速应用到实际工作中，以达到高效能、系统化和专业化的目的。持证从业人员可从事投资银行、财务顾问、集团投资、企业融资、私募股权、银行审贷等金融投资的相关工作。

### 2. 规范职业素质标准

CVA 资格认证旨在推动投资估值行业的标准化与规范化，提高执业人员的从业



水平。通过考试促使相关从业人员在 workflow 与方法中遵循标准化体系，提高效率并减少不必要的失误。

### 3. 引进国外优异教材

CVA 协会致力于引入国外先进的知识体系与实际建模方法，缩小国内从业人员职业水平差距，推动行业进步。协会精选国外优秀教材并翻译出版推广（其中部分核心教材为 CVA 考试参考书目），填补了国内投资估值行业的空白。

### 4. 配套专业实务型的培训课程

CVA 协会指定国内权威金融教育机构开展注册估值分析师的培训课程，邀请行业内资深专家进行现场授课。课程内容侧重行业实务和模型实操，选用 CVA 协会引进的国外优秀教材，帮助学员快速实现职业化、专业化和国际化。

## 考试模块内容

注册估值分析师（Chartered Valuation Analyst, CVA）认证考试由基础知识和 Excel 建模两个模块组成，基础知识分为：企业估值、企业并购、财务分析、公司金融、项目投资决策、信用分析六个科目。而 Excel 建模模块则是综合融会这六个科目知识的实操部分，也就是模拟实际案例，利用 Excel 快速搭建出标准、可靠、实用及灵活的财务模型。

- 企业估值

企业的资产及其获利能力决定了企业的内在价值，因此企业估值是投融资、交



易的重要前提，也是非常专业而复杂的问题。本科目主要考核企业估值中最常用的估值方法及不同估值方法的综合应用，诸如 P/E，EV/EBITDA 等可比估值乘数的实际应用，以及自由现金流折现模型等估值方法的应用。

- 企业并购

并购与股权投资中的定量分析技术在资本结构设计、目标企业估值、风险收益评估的应用是各类投资者解读并购交易及分析并购双方企业价值所必须掌握的分析技能。本科目主要考核企业并购的基本分析方法，独立完成企业并购分析、如合并报表假设模拟、可变价格分析、贡献率分析、相对 PE 分析、所有权分析、信用分析、增厚/稀释分析等常见并购分析方法。

- 财务分析

财务报表分析，是通过收集、整理企业财务会计报告中的有关数据，并结合其他有关补充信息，对企业的财务状况、经营成果和现金流量情况进行综合比较和评价，为财务会计报告使用者提供管理决策和控制依据的一项管理工作。财务报表能够全面反映企业的财务状况、经营成果和现金流量情况，本科目主要考核如何通过对利润表、资产负债表和现金流量表的定量分析来判断企业的偿债能力、营运能力和盈利能力。

- 项目投资决策

项目投资决策是企业所有决策中最为关键、最为重要的决策，就是企业对某新建项目投资前进行的分析、研究和方案选择。本科目主要考查项目投资决策的程序、



影响因素和投资评价指标。投资评价指标是指考虑时间价值因素的指标，主要包括净现值、动态投资回收期、内部收益率等。

- 信用分析

信用分析是对债务人的道德品格、资本实力、还款能力、担保及环境条件等进行系统分析，以确定是否给与贷款及相应的贷款条件。本科目主要考查常用信用分析的基本方法。

- Excel 建模

Excel 建模是融合以上六个科目知识的实操部分，模拟实际案例，给出企业历史财务数据和假设条件，要求考生利用 Excel 快速搭建出标准、可靠、实用、高效的财务模型，对目标企业未来 5 年的完整财务数据进行预测，并完成企业估值及相应的敏感性分析。

## 考试安排及参考书目

2014—2015 年度注册估值分析师考试及报名，详情请访问注册估值分析师协会官方网站 [www.CVAinstitute.org](http://www.CVAinstitute.org) 新浪微博：@注册估值分析师协会

新浪微博二维码



微信二维码



# 目录

关于作者

前言

关于注册估值分析师认证考试

## 第一章 可比公司分析 (Comparable Companies Analysis) 1

可比公司分析步骤 2

可比公司分析步骤简要说明 3

第一步：选择可比公司系列 4

第二步：找出必要的财务信息 7

第三步：制表计算关键性数据、比率数和交易乘数 9

第四步：进行可比公司的基准比较 27

第五步：确定估值 33

主要利与弊 38

## 第二章 先例交易分析 (Precedent Transaction Analysis) 39

先例交易分析步骤 40



先例交易分析步骤简要说明 41

第一步：选择可比收购案例系列 42

第二步：找出必要的与交易相关的信息和财务信息 46

第三步：制表计算关键性数据、比率数和交易乘数 49

第四步：进行可比收购案例的基准比较 64

第五步：确定估值 66

主要利与弊 67

### 第三章 现金流折现分析 (Discounted Cash Flow Analysis) 69

现金流折现分析步骤 70

现金流折现分析概览 71

第一步：研究目标、确定关键性绩效驱动因素 73

第二步：预测自由现金流 75

第三步：计算加权平均资本成本 91

第四步：确定终值 106

第五步：计算现值、确定估值 109

主要利与弊 118

### 第四章 杠杆收购 (Leveraged Buyouts) 119

杠杆收购基础 120

杠杆收购概览 121



|               |     |
|---------------|-----|
| 主要参与角色        | 122 |
| LBO 对象的突出特征   | 127 |
| LBO 经济分析      | 132 |
| 主要退出/变现策略     | 134 |
| LBO 融资：结构     | 136 |
| LBO 融资：主要渠道   | 138 |
| LBO 融资：部分主要条款 | 142 |
| LBO 融资：确定融资结构 | 150 |

## 第五章 LBO 分析 (LBO Analysis) 153

|                |     |
|----------------|-----|
| LBO 分析概览       | 154 |
| 融资结构           | 154 |
| 估值             | 155 |
| LBO 分析步骤       | 156 |
| 第一步：找出并分析必要信息  | 158 |
| 第二步：建立 LBO 前模型 | 159 |
| 第三步：输入交易结构     | 167 |
| 第四步：完成 LBO 后模型 | 173 |
| 第五步：进行 LBO 分析  | 188 |



## 第六章 卖方并购 (Sell-Side M&A) 201

卖方并购步骤 202

卖方并购概览 203

估值示意图 204

竞价 205

组织与准备 209

第一轮工作 218

第二轮工作 229

谈判商议 236

交易完结 241

协议出售 246

## 第七章 买方并购 (Buy-Side M&A) 247

买方并购概览 248

买方动机 250

并购策略 254

融资方式 259

交易结构 264

买方估值 273

合并效果分析 278



## 第一章



# 可比公司分析

Comparable Companies Analysis

## 可比公司分析步骤

第一步：选择可比公司系列

第二步：找出必要的财务信息

第三步：制表计算关键性数据、比率数和交易乘数

第四步：进行可比公司的基准比较

第五步：确定估值

