

**A GUIDE TO
MODERN CORPORATE FINANCE**

现代公司金融学 学习指南

费一文 唐宗明 编著

76.6
04

上海交通大学出版社

现代公司金融学学习指南

费一文 唐宗明 编 著

上海交通大学出版社

内 容 提 要

本书系上海交通大学出版社出版的《现代公司金融学》(第二版)的配套学习参考用书。共分为“习题指南”和“综合案例分析”两大部分。第一部分“习题指南”的体系安排与教材相对应,共分为十章,每章包括三个小节。目的是对主要概念、原理及重要的结论进行总结,帮助学生把握每个章节的主要内容和关键知识。第二部分“综合案例分析”包含了六个中国实际案例,目的是为了使学生学习者具有综合应用公司金融学的有关知识,分析和解决中国实际问题的能力。

本书的读者对象主要是经济管理专业本科生、硕士研究生,MBA 学生以及金融领域的教师,也适应公司管理人员学习。

图书在版编目(CIP)数据

现代公司金融学学习指南 / 费一文, 唐宗明编著. —上海: 上海交通大学出版社, 2007
ISBN 978 - 7 - 313 - 04936 - 0

I. 现... II. ①费... ②唐... III. 公司—金融—高等学校—教学参考资料 IV. F276.6

中国版本图书馆CIP数据核字(2007)第126847号

现代公司金融学学习指南

费一文 唐宗明 编

上海交通大学出版社出版发行

(上海市番禺路877号 邮政编码200030)

电话: 64071208 出版人: 韩建民

上海颀辉印刷厂印刷 全国新华书店经销

开本: 787mm×1092mm 1/16 印张: 11.25 字数: 271千字

2007年9月第1版 2007年9月第1次印刷

ISBN 978 - 7 - 313 - 04936 - 0/F·720 定价: 25.00元

版权所有 侵权必究

前 言

随着国内金融学教学和科研的发展,国内大学金融学专业都开设了《公司金融学》课程,并且基本与国际接轨。本书系上海交通大学《现代公司金融学》课程的配套学习用书,共分为“习题指南”和“综合案例分析”两大部分。

第一部分“习题指南”的体系安排与教材相对应,共分为十章,每章包括四个小节。第一小节“本章要点”对主要概念、原理及重要的结论进行总结,帮助学生把握每个章节的主要内容和关键知识;第二小节“教材习题及答案”提供了教材各个章节所附习题的答案;第三、四小节则是在教材习题以外增加了一些补充的习题和案例,全部为单项选择题,并提供了参考答案。其中第三小节“补充习题及答案”注重基本概念和原理的理解与巩固;第四小节“案例分析及解答”则强调知识的应用。

第二部分“综合案例分析”包含了六个中国实际案例,目的是为了使学生具有综合应用公司金融学的有关知识,分析和解决中国实际问题的能力。

本书可以作为金融与经济管理类研究生和本科生学习公司金融学的辅导用书。我们希望本书的出版会对我国公司金融学发展起到一定的推动作用。基于公司金融学科的发展及其在我国的实践活动,我们的目的是不但要使学生掌握公司金融学科的最新知识,并且要把理论知识与我国的实践活动相结合。因此,我们在本书中编写了六个中国案例,并且附录了第一个案例的教学笔记供上课分析之用。

本书由费一文、唐宗明编著,全书由费一文负责统稿。曾睿在本书的写作过程中做了大量的基础工作,在此谨表示衷心的感谢。

编 者

2007年8月30日

目 录

第一部分 习题指南

第 1 章 公司治理结构	3
1.1 本章要点	3
1.2 教材习题及答案	3
1.3 补充习题及答案	6
1.4 案例分析及解答	6
第 2 章 净现值理论与投资决策的净现值准则	8
2.1 本章要点	8
2.2 教材习题及答案	9
2.3 补充习题及答案	12
2.4 案例分析及解答	20
第 3 章 现代资本市场理论与公司资本预算	23
3.1 本章要点	23
3.2 教材习题及答案	24
3.3 补充习题及答案	26
3.4 案例分析及解答	37
第 4 章 有效资本市场与公司融资工具	39
4.1 本章要点	39
4.2 教材习题及答案	40
4.3 补充习题及答案	40
第 5 章 其他融资与衍生工具	42
5.1 本章要点	42
5.2 教材习题及答案	43
5.3 补充习题及答案	45
5.4 案例分析及解答	53

第 6 章 股份公司证券发行	57
6.1 本章要点	57
6.2 教材习题及答案	57
6.3 补充习题及答案	59
6.4 案例分析及解答	60
第 7 章 股份公司分红政策与资本结构	62
7.1 本章要点	62
7.2 教材习题及答案	63
7.3 补充习题及答案	65
7.4 案例分析及解答	72
第 8 章 融资租赁	77
8.1 本章要点	77
8.2 教材习题及答案	77
8.3 补充习题及答案	79
8.4 案例分析及解答	80
第 9 章 企业兼并与收购	83
9.1 本章要点	83
9.2 教材习题及答案	84
9.3 补充习题及答案	86
9.4 案例分析及解答	89
第 10 章 公司养老金	92
10.1 本章要点	92
10.2 补充习题及答案	93

第二部分 综合案例分析

第 11 章 华山花园投资案例分析 Investment Analysis for Huashan Garden	97
11.1 Foreign Investment in the Sector Real Estate in Shanghai	97
11.2 The Evaluation of Huashan Garden	99
11.3 Decision Making	112
Appendix 1 Real Estate Development in China	114
Appendix 2 Investment Analysis for Huashan Garden(Teaching Note)	116

第 12 章 镇江恒顺醋业公司价值分析	125
12.1 食醋行业概况	125
12.2 恒顺醋业公司概况	126
12.3 恒顺醋业公司的发展	127
12.4 恒顺醋业公司的经营状况	128
第 13 章 海通证券借壳都市股份上市	137
13.1 什么是借壳上市	137
13.2 海通证券股份有限公司概况	138
13.3 上海市都市农商社股份有限公司概况	139
13.4 海通证券借壳都市股份上市	140
第 14 章 万科股利政策案例分析	145
14.1 万科企业股份有限公司概况	145
14.2 房地产行业概况	145
14.3 我国股利分配的相关法律限制	147
14.4 万科财务状况	147
14.5 万科历年股利分配情况	149
14.6 万科的股权集中度与股权流通度	149
14.7 万科未来的发展	152
第 15 章 中粮集团收购丰原生化公司争夺战	155
15.1 中粮集团概况	155
15.2 安徽丰原生物化学股份有限公司概况	157
15.3 决策	160
第 16 章 用友软件的财务保守战略	161
16.1 引子	161
16.2 软件行业背景情况	161
16.3 用友软件公司经营战略	163
16.4 用友软件的财务保守行为	164
16.5 财务保守行为的理论解释	165

第一部分

习题指南

第 1 章 公司治理结构

1.1 本章要点

1. 企业是社会经济活动的基本单位,是组织众多个体进行经济活动的一种方式。企业的法定组织形式通常分为三类,即个体业主制企业、合伙制企业和公司制企业(见表 1-1)。公司制企业是现代企业最主要的组织形式,可分为无限责任公司、有限责任公司、股份有限公司、两合公司以及股份两合公司等几种主要的形式。

表 1-1 三种企业形式的基本特征对比

	资产形成方式	向社会再集资	所有权与经营权	承担责任	纳税
公司制	集资	可以	分离	有限	双重
个体业主制	个人	不可以	不分	无限	一重
合伙制	合伙	不可以	不分	无限	一重

2. 公司治理结构是企业制度安排问题,主要涉及两个基本问题:一是如何保证投资者权益(即协调股东与企业的利益关系);二是企业内各利益集团的关系协调,这包括对经理层与其他员工的激励,以及对高层管理者的制约。世界范围内的公司治理模式主要分为以美、英为代表的市场导向型(Anglo-Saxon)模式,又称外部人模式;以德、日等国为代表的组织控制型模式,又称内部人模式。近几年来亚洲国家的家族模式也开始被国际上广为关注。

3. 中国不同所有制企业具有不同的企业治理模式,大致分为三种:政府主导型、家族主导型和法人主导型,它们在股权结构、内部治理机制、外部治理机制上分别具有不同的治理结构特征。但共同的特征是股权集中、内部治理机制不够规范、市场机制作用有限、法制环境不完善。

1.2 教材习题及答案

1. 描述“个体业主制”、“合伙制”和“公司制”的定义。

答案:

个体业主制企业又称作独资制企业,指由一个自然人投资,财产为投资人个人所有,投资人以其个人财产对企业债务承担无限责任的经济实体。个体业主制企业的主要特征有:

- (1) 个体业主制企业是费用最低的企业组织形式,并不需要有正式的企业章程。
- (2) 个体业主制企业所得利润按个人所得税规定纳税,而不是交纳公司所得税。
- (3) 个体业主制对企业负有无限责任,个人资产和企业资产之间没有差别。

(4) 个体业主制的企业存续期受制于业主本人的生命期。

(5) 个体业主制企业资金来源仅限于业主本人的财富。

合伙制企业是指由两个或两个以上的合伙人订立合伙协议,共同出资,合伙经营,共享收益,共担风险,并对合伙企业债务承担无限连带责任的盈利性组织。会计师事务所、律师事务所以及其他小型业务的企业通常采用这种组织形式。合伙制分为两类:①一般合伙制;②有限合伙制。在一般合伙制企业中,所有的合伙人同意提供一定比例的工作和资金,并且分享相应的利润或亏损。合伙制企业协议会明确规定每一个合伙人承担合伙制企业中的相应债务。在有限合伙制企业中,有限合伙人的责任仅限于每人在合伙制企业的出资额。有限合伙制通常要求至少有一人是一般合伙人,其他有限合伙人不参与企业管理。合伙制企业的主要特征有:

(1) 创办合伙制企业的费用一般较低。

(2) 一般合伙人对所有债务负有无限责任,有限合伙人仅限于负与其出资额相应的责任。如果一个一般合伙人不能履行他或她的承诺,不足部分由其他一般合伙人承担。

(3) 当一个一般合伙人死亡或撤出时,一般合伙制随之终结。但有限合伙人可以出售他们在企业中的利益。

(4) 合伙制企业的资金来源通常受到合伙人自身能力的限制。

(5) 合伙制的收入按照合伙人征收个人所得税。

(6) 管理控制权归属于一般合伙人,重大事件通常需要通过投票表决来确定。

公司制企业是最主要的企业组织形式,是依据法定程序设立的,以营利为目的、独立承担民事责任的法人团体。与个体业主制和合伙制企业相比,公司制企业的所有权和管理权的潜在分离有很多好处。

(1) 公司制企业的存在与投资者无关,股份转让不像合伙制企业那样受到限制,产权可以随时转让给新的所有者。因此,从理论上来说,公司具有无限存续期。

(2) 投资者的责任仅限于其出资额。

(3) 公司制企业的资金来源不局限于发起人,企业筹集资金的能力较大。

2. 公司制这种企业组织形式的优点和缺陷是什么?

答案:

优 点	缺 点
(1) 无限存续期	(1) 双重税负:公司所得税和个人红利所得税
(2) 所有权转让简单	(2) 组建麻烦,费用较高
(3) 公司所有者负有限责任	(3) 财务公开,经营秘密易外泄
(4) 有限责任降低了风险	(4) 所有权与经营权分离,易产生代理问题
(5) 易于吸收资金	(5) 政府监管严格

3. 公司治理结构的定义。

答案:

公司治理结构,其英文原文为“Corporate Governance”,国内有法人治理结构、公司治理结构和公司治理机制等译法。大致可以分为狭义和广义两种含义:狭义地讲是指投资者(股东)和企业之间的利益分配和控制关系,包括公司董事会的职能、结构、股东的权利等方面的制度安排;广义地讲是指有关公司控制权和剩余索取权,即企业组织方式、控制机制和利益分配的

所有法律、机构、制度和文化的安排。它所界定的不仅是所有者与企业的关系,而且包括相关利益集团(管理者、员工、客户、供货商、所在社区等)之间的关系。一般的公司治理结构是指广义的公司治理结构的含义。

4. 公司治理结构的类型。

答案:

世界范围内的公司治理模式按照不同的划分标准可以有不同的分类。比较典型的分类是以美、英和加拿大等国家为代表的市场导向型(market-oriented)模式(市场主导型模式、外部人模式)和以德、日等国为代表的网络导向型(network-oriented)模式(组织控制型模式、内部人模式,也有人细分为德国模式和日本模式)。近几年来随着东亚公司治理结构的发展和相关理论的兴起,家族模式或称香港东南亚模式也开始被国际上广为关注。

英美模式中心原则是由股东选举董事会,代表其参与公司经营,股东通过董事会控制公司,对公司经理层进行指示和监督。公司聘请专门的审计事务所对公司财务状况进行审计。英美市场导向型模式以证券市场为中心,以股权高度分散化为特征,追求股东利益最大化;在英美模式下,有十分发达的证券市场,公司的股权高度分散;银行等债权人在公司治理中扮演十分有限的角色;公司治理效率主要体现在证券市场及其相关联的公司控制权市场。在这种模式的 国家,法律制度相对比较健全,法律支持股东控制公司的权利,同时要求董事会和管理层严格地对股东负责。

德日银行主导型模式股权高度集中,公司往往受大股东控制,同时在公司内部治理中,银行发挥着主导作用;董事会对经营管理者的监督约束作用相对直接和突出;内部经理人员流动具有独特作用。由于不存在发达的证券市场和活跃的公司控制权市场,市场透明标准较低,法律法规经常是禁止“投机性”活动而不是坚持严格的信息披露。治理途径也偏重于通过公司股权的集中来进行,恶意收购在德国和日本基本不存在。

家族模式与大陆模式有相近之处,突出特点是稳定和个人或家族控股。以香港为例。除汇丰银行以外,在香港联交所上市的大多数公司(不包括H股)从第一次公开发行起,大股东就一直保持控股权,内部人管理和经理人员高比例持股使得公司利益和个人利益趋于同步实现。双重激励是公司的主要控制方式和行为特征。

5. 管理者是如何受股东的制约的?

答案:

(1) 股东通过投票决定董事会成员。因此,股东控制董事会成员,反过来,董事会成员选择管理者。

(2) 制定与管理者签订的合同和收入报酬计划,如“股票期权计划”,激励管理者追求股东的目标。此外,根据管理者的经营业绩,如每股盈利和类似的规定,奖励管理者“业绩股”,这也是一种措施。

(3) 如果因为经营管理太差使得企业股票价格大幅度下降,企业可能被其他股东集团、公司或个人收购。在收购后,被收购企业的高层管理者可能被解雇。这对管理者是否以股东利益为重进行决策形成了一种压力。担心遭受收购将激励管理者采取能使股东利益最大化的行动。

(4) 经理市场的竞争也可以促使管理者在经营中以股东利益为重。否则,他们将被其他人取代。愿意支付给管理者最多酬劳的企业将吸引好的管理者。这些可能就是企业能够根据管理者所创造的价值给予他们应有报酬的措施。

1.3 补充习题及答案

1. 公司股东和贷款人以什么形式接受公司的支付? ()
I 资本收益 II 利息 III 资本金
A. 仅 I 正确 B. I 和 II 正确 C. II 和 III 正确 D. 以上说法均正确
2. 下列陈述哪一项不正确? ()
A. 股票对公司而言是一种特别合约
B. 股东有权选决董事
C. 董事雇用及解聘经理
D. 股东有权要求在公司其他义务履行后对现金流的分配
3. 下列各项中,具有法人地位的企业组织形式是()
A. 个体企业 B. 合伙企业 C. 公司 D. 三者都是
4. 公司经营的主要目标是()
A. 最大限度的盈利 B. 提高劳动生产率 C. 解决就业问题 D. 股东财富最大化
5. 《中华人民共和国公司法》规定:有限责任公司由多少个以上、50 个以下股东共同出资组成? ()
A. 1 个 B. 2 个 C. 5 个 D. 10 个
6. 公司相对于其他形式的局限是()
A. 专门性太强 B. 双重赋税
C. 容易产生内部人控制 D. 政策监管严格
7. 下列哪项不属于经营性企业的法定组织形式? ()
A. 公司制 B. 个体业主制 C. 股份制 D. 合伙制
8. 如果一个公司的经营风险较大,市场的供求关系变化激烈,所需的信用程度不要求很高,那么,较为合适的公司形式是()
A. 无限责任公司 B. 有限责任公司 C. 股份有限公司 D. 两合公司
9. 公司是按企业的哪项标准来划分的? ()
A. 所有制性质 B. 组织形式
C. 行业标准 D. 在社会再生产中的地位
10. 企业法人与其他法人的最本质区别在于其()
A. 设立程序 B. 设立条件
C. 独立承担民事责任 D. 营利目的性

答案:

1. (C) 2. (A) 3. (C) 4. (D) 5. (B) 6. (B) 7. (C) 8. (B) 9. (B) 10. (D)

1.4 案例分析及解答

由于经济、社会和文化等方面的差异以及历史发展轨迹的不同,各个国家和地区的公司治理结构也不尽相同。在美国,由于资本主义经历了较长时间的自由发展,较少受到政府、工会、

管理机构或银行的影响,形成了发达的以机构投资者为主的资本流通活跃的证券市场。与此相适应,美国的公司采用的大体上是一种以外部监控机制为主的治理模式,即主要依靠高效运行的资本市场来监督企业经营者。但是,美国安然、世通等公司的丑闻给世界带来了震惊,它表明英美公司治理模式并不是完美无缺的。从20世纪80年代末和90年代,美国模式的公司治理做法开始在全球范围内推广,形成了一场全球性的公司治理运动。美国公司财务丑闻的爆发导致全球范围内对公司治理模式的反思。以安然为代表的财务丑闻事件发生后,美国开始对公司治理进行了重大调整,其未来的发展趋势表现为:尊重股东价值,构建有效的激励约束机制以及公司治理的全球化。

我国公司治理状况和美国的情况有着明显的区别。美国公司治理的问题主要是由于股权高度分散导致股东对管理层缺乏约束,而且外部监督机制不完善造成的。我国公司治理的问题恰恰相反是由于股权高度集中造成的。

结合以上资料,试论述美国公司治理趋式对我国公司治理的启示。

答案:

(1) 我国应加强对中小股东利益的保护。我国应继续实施股权多元化战略,优化股权结构实证研究表明,国家作为股东效率低,法人机构股东在公司治理中具有重要的作用,对公司业绩有显著的正面影响。根据剩余索取权和剩余控制权相匹配的原则和资本雇佣劳动的观点,能够替代原来由国家政府部门承担的选择和监督上市公司经营者的责任的,只能是非国有的法人大股东。可以借鉴其他国家的经验,在我国可以适度地发展机构投资者,可以考虑逐步发展民营性质的机构投资者,实行QFII制度,引进更多的国际机构投资者,我国的企业就会向股权多元化、分散化方向发展。

(2) 建立有效的激励与约束机制。在我国的公司治理中,内部人控制问题非常严重。建立健全约束机制和激励机制的重点对象是公司的经营管理者,有效地约束机制包括:建立职工董事制度;完善委托代理契约关系;规范上市公司治理结构和行为等。激励机制包括:确立以年薪制为主体的激励性报酬体制;建立以股票期权为主的长期激励机制;通过适度的“在职消费”对经营管理者进行激励;注重发挥精神激励的作用,激励经营管理者。

(3) 增强董事会的独立性和有效性。公司治理结构的核心思想是董事会的独立性。作为公司外部治理机制还不是很发达的中国更加应该重视和强化董事会的独立性,要进一步完善独立董事提名、选聘和激励约束机制,发挥独立董事在公司治理中的积极作用。

(4) 强化外部监督作用,扩充监事会的权力,建立名符其实的监事会制度。外部监督机制主要包括:市场机制、行政机制和信用机制三个方面。市场机制主要是涉及公司控制权方面的机制。行政机制主要是指政府对一、二级市场的管理机制。信用机制主要是指中介机构的信用机制。

(5) 进一步完善公司治理方面的法律法规,强化对中介机构的监管。大量的公司财务丑闻表明:中介机构在财务造假中扮演了不光彩的角色,加强对中介机构的监管,势在必行。我国应进一步完善财会制度、审计制度、信息披露制度等,加强执法力度,强化对中介机构的监管。

第 2 章 净现值理论与投资决策的净现值准则

2.1 本章要点

1. 公司的目标是使股东财富实现最大化,也就是使公司资产的现值实现最大化。净现值的理论基础是股东要求把自己财富的最大化,同时也需要把这些财富在任何时间内转化为消费。金融市场因人们想调整他们不同时期的消费行为而存在。人们通过借贷行为来调整。对任何一个投资者,他们都会在投资和金融市场的机会之间进行比较,试图使将来的消费和现在的消费的和最大,即“净现值最大化”是基本的投资准则。对于一家股份公司而言,公司并不需要了解每一位股东的偏好,只要使投资的净现值最大化,就可满足其股东的要求,实现股东利益的最大化。

2. 企业资产的现值指资产现在的价值,是资产未来价值的贴现值,贴现时要考虑到资金的时间价值与风险两个因素。净现值就是未来资产的现值,减去最初的投资,其净现值公式为:

$$NPV = -C_0 + \frac{C_1}{(1+r)} + \frac{C_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{C_N}{(1+r)^N} = -C_0 + \sum_{i=1}^N \frac{C_i}{(1+r)^i}$$

式中, C_i 为第 i 期的现金流 ($i = 1, \dots, n$), 式中假定第 0 期的现金流为初始投资(一个现金流出)。

3. 如果 NPV 是正的,说明我们应该实施这项投资。

4. 四个主要的公式。

现值公式:
$$PV = \sum_{i=1}^t \frac{C_i}{(1+r)^i}$$

将来值公式:
$$FV_i = PV \times (1+r)^i$$

等额永续年金公式:
$$PV = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{C}{(1+r)^i} = \frac{C}{r}$$

等额永续增长年金公式:
$$PV = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{C_1(1+g)^{i-1}}{(1+r)^i} = \frac{C_1}{r-g}$$

5. 证券的估值方法。

债券的价值:
$$PV = \sum_{i=1}^n \frac{C_i}{(1+r)^i}$$

股票的价值:
$$P_0 = \frac{DIV_1}{1+r} + \frac{DIV_2}{(1+r)^2} + \dots + \frac{DIV_H + P_H}{(1+r)^H}$$

$$P_0 = \sum_{i=1}^{\infty} \frac{DIV_i}{(1+r)^i}$$

股利定额增长型股票的价值:
$$P_0 = \frac{DIV_1}{r-g}$$

增长型股票的价值：
$$P_0 = \frac{EPS_1}{r} + PVGO$$

6. 其他一些投资决策的准则主要有投资回收期、账面价值的平均收益、内部收益率、利润指数。

2.2 教材习题及答案

1. 如果实物资产投资者的机会集非外凸, 实物投资还能产生正的净现值吗? 为什么?

答案:

当投资于第二年优于第一年时, 会有净现值。如图 2-1:

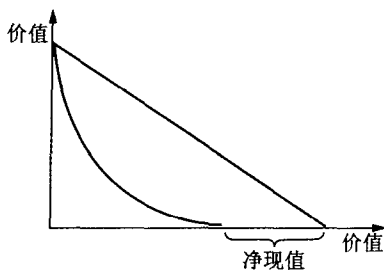


图 2-1

当第二年收入小于第一年, 则没有。如图 2-2:

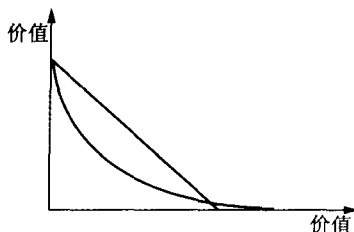


图 2-2

2. 在计算净现值时怎样处理机会成本和沉没成本?

答案:

应该考虑机会成本, 但不考虑沉没成本。

3. 在用净现值准则进行投资决策时是对每一期的收入进行贴现吗? 为什么?

答案:

对每一期减去机会成本以后的现金流进行贴现。

4. 假设某公司发展迅速, 预期今后两年每股收益以 20% 的速度增长, 此后增长速度保持在每年 6%。公司刚支付过股利 2 元, 且公司股票的期望收益率为 10%, 计算公司股票现在的理论价格。

答案:

$$P_0 = \frac{1.2}{1.1} + \frac{1.2^2}{1.1^2} + \frac{1.2^2 \times 1.06}{1.1^2 \times (0.1 - 0.06)} = 67.64 (\text{元})$$

5. 某公司发行股票500 000股,没有负债,且刚刚获得年收益1 000 000元。该公司每年分发红利的比例是总收益的80%,而留存总收益的20%作再投资。公司的净资产收益率为15%。公司的股价为20元,则该公司的资本贴现率(即期望收益率)为多少?

答案:

$$g = 20\% \times 15\% = 3\%$$

$$P_0 = 20 = \frac{1.6}{r - 3\%}, r = 11\%$$

6. 某公司共发行股票50 000股,没有负债,平均年利润为120 000元。该公司股票的贴现率为12%。公司有一个投资机会,可以总共产生200 000元的净现值,但需要成本80 000元。假设公司无其他投资项目,所有现金流在每年年末收到。计算该公司的理论股价。

答案:

在未投资新项目前,公司每股平均年利润为2.4元。

投资收益每股将增加 $\frac{(200\,000 - 80\,000)}{50\,000} = 2.4$ (元)

公司的理论股价 $P_0 = 2.4 + \frac{2.4}{12\%} = 22.4$ (元)

7. 假设某公司在不追加投资的情况下每股收益为5元,但公司可以每年留存当年收益的20%进行投资,该公司的净资产收益率为25%。公司股票的期望收益率为13%。问:

(1) 公司如果不进行新的投资,计算其在0时期的理论股价。

(2) 若公司决定留存收益增加投资,求0时期的股票理论价格。

(3) 若公司决定留存收益增加投资,计算公司增长机会的净现值(PVGO)。

答案:

$$(1) P_0 = \frac{5}{13\%} = 38.46 \text{ (元)}$$

$$(2) g = 0.25 \times 0.2 = 0.05$$

$$P_0 = \frac{5 \times 0.8}{(13\% - 0.05)} = 50 \text{ (元)}$$

$$(3) PVGO = P_0 - \frac{EPS_1}{r} = 50 - 38.46 = 11.54 \text{ (元)}$$

8. 某企业面临两个投资项目A和B,但只能选择其中的一个。资本的机会成本为10%。两个项目的现金流如下表所示:

单位:万元

时期	项目 A	项目 B
0	-100	-150
1	70	80
2	60	50
3	10	90

(1) 若使用投资回收期准则,企业应该投资哪个项目?

(2) 哪个项目的内部收益率较大?