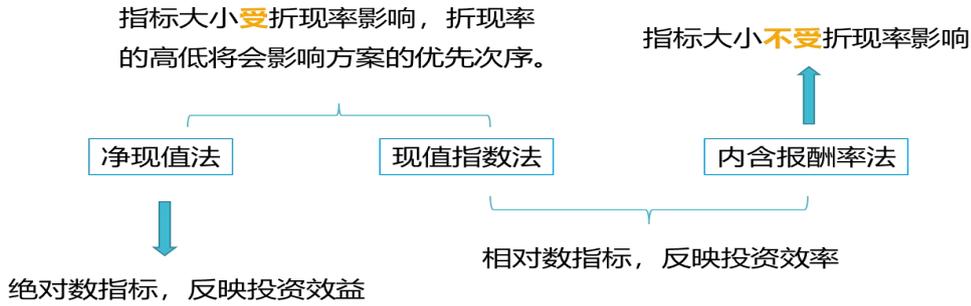


## 第五章 投资项目资本预算

### 第二节 投资项目的评价方法

#### 三种现金流量折现法的区别：



#### 总结

指标	净现值	现值指数	内含报酬率
指标性质	绝对指标	相对指标	
指标反映的收益特性	衡量投资的效益	衡量投资的效率	
是否受设定折现率的影响	是（高低将会影响方案的优先次序）		否
是否反映项目投资方案本身报酬率	否	是	

#### （四）回收期法（Payback Period）

##### 1. 回收期（静态回收期、非折现回收期）

###### （1）含义：

非折现回收期是指投资引起的现金净流量累计到与原始投资额相等所需要的时间。

###### （2）计算方法

①在原始投资额一次支出，每年现金净流量相等时：

投资回收期=原始投资额/每年现金净流量

【教材例 5-1】 计算 C 方案的静态回收期



【答案】 回收期（C）=12000/4600=2.61（年）

②如果现金净流量每年不等，或原始投资额是分几年投入

设 M 是收回原始投资额的前一年

投资回收期=M+第 M 年的尚未回收额/第 M+1 年的现金净流量

【教材例 5-1】 计算 B 项目的静态回收期

时点	0	1	2	3
现金净流量	-9000	1200	6000	6000
累计现金净流量	-9000	-7800	-1800	4200

【答案】 投资回收期=2+(1800/6000)=2.3（年）

(3) 该指标的优缺点

优点	回收期法计算简便，并且容易为决策人所正确理解，可以大体上衡量项目的流动性和风险
缺点	不仅忽视了时间价值，而且没有考虑回收期以后的现金流，也就是没有衡量盈利性。促使企业接受短期项目，放弃有战略意义的长期项目

【注意】主要用来测定方案的流动性而非盈利性。

2. 折现回收期（动态回收期）

(1) 含义：折现回收期是指在**考虑资金时间价值**的情况下以项目现金流量流入抵偿全部投资所需要的时间。

(2) 计算

设 M 是收回原始投资额现值的前一年

投资回收期=M+第 M 年的尚未回收额的现值/第 (M+1) 年的现金净流量的现值

根据【教材例 5-1】的资料：折现率 10%

时点	0	1	2	3
净现金流量	-9000	1200	6000	6000
折现系数	1	0.9091	0.8264	0.7513
净现金流量现值	-9000	1090.92	4958.4	4507.8
累计净现金流量现值	-9000	-7909.08	-2950.68	1557.12

折现回收期=2+2950.68/4507.8=2.65（年）

【多选题 2013】动态投资回收期法是长期投资项目评价的一种辅助方法，该方法的缺点有（ ）。

- A. 忽视了资金的时间价值
- B. 忽视了折旧对现金流的影响
- C. 没有考虑回收期以后的现金流
- D. 促使放弃有战略意义的长期投资项目

【答案】 CD

【解析】动态投资回收期考虑了资金的时间价值，选项 A 错误；投资回收期是以现金流量为基础的指标，营业期现金净流量=税后收入-税后付现营业费用+折旧抵税，如果不考虑所得税的话，营业现金毛流量=营业收入-付现营业费用，是不考虑折旧对现金流的影响的，所以在考虑所得税的情况下，是考虑了折旧对现金流的影响的，选项 B 错误。

(五) 会计报酬率

1. 特点：这种方法计算简便，应用范围很广。它在计算时使用会计报表上的数据。

2. 计算公式：

会计报酬率=年平均净利润/原始投资额×100%

年平均净利润=各年净利率之和/经营期

原始投资=长期资产投资支出（资本支出）+垫支的营运资本

【教材例 5-1】设企业的资本成本为 10%，有三项投资项目。有关数据如下表所示。

年份	A 项目			B 项目			C 项目		
	净收益	折旧	现金流量	净收益	折旧	现金流量	净收益	折旧	现金流量
0			(20000)			(9000)			(12000)
1	1800	10000	11800	(1800)	3000	1200	600	4000	4600
2	3240	10000	13240	3000	3000	6000	600	4000	4600
3				3000	3000	6000	600	4000	4600
合计	5040		5040	4200		4200	1800		1800

**【答案】**

会计报酬率 (A) =  $[(1800+3240) / 2] / 20000 \times 100\% = 12.6\%$

会计报酬率 (B) =  $[(-1800+3000+3000) / 3] / 9000 \times 100\% = 15.6\%$

会计报酬率 (C) =  $600 / 12000 \times 100\% = 5\%$

3. 该指标的优缺点

优点	(1) 它是一种衡量盈利性的简单方法，使用的概念易于理解； (2) 使用财务报告的数据，容易取得； (3) 考虑了整个项目寿命期的全部利润； (4) 该方法揭示了采纳一个项目后财务报表将如何变化，使经理人员知道业绩的预期，也便于项目的后评价。
缺点	(1) 使用账面利润而非现金流量，忽视了折旧对现金流量的影响； (2) 忽视了净利润的时间分布对于项目经济价值的影响

**【多选题 2021】**下列各项指标中，改变折现率影响其计算结果的有 ( )。

- A. 动态回收期                      B. 内含报酬率                      C. 会计收益率                      D. 净现值

**【答案】** AD

**【解析】** 内含报酬率是项目本身的投资报酬率，不受设定折现率的影响，选项 B 错误；会计收益率不考虑货币时间价值，不受折现率的影响，选项 C 错误。