

第三节普通股资本成本的估计

（二）股利增长模型

股利增长模型假定收益以固定的年增长率递增。

$$r_s = \frac{D_1}{P_0} + g$$

其中： r_s 表示普通股资本成本； D_1 表示预期下年现金股利额； P_0 表示普通股当前市价； g 表示股利增长率

估计长期平均增长率的方法有以下三种：

增长率 g 的估计有三种方法

历史增长率	根据过去的股利支付数据估计未来的股利增长率，股利增长率可以按几何平均数计算，也可以按算术平均数计算。几何增长率更符合逻辑
可持续增长率（第二章）	假设未来不发行新股（或回购股票），并保持当前的经营效率和财务政策不变，则可根据可持续增长率来确定股利的增长率
证券分析师的预测	估计增长率时，可以将不同分析师的预测值进行汇总，并求其平均值，在计算平均值时，可以给权威性较强的机构以较大的权重，而其他机构的预测值给以较小的权重 (1) 将不稳定的增长率平均化，取 30 或 50 年的几何平均数 (2) 根据不均匀的增长率直接计算

（三）债券收益率风险调整模型

根据投资“风险越大，要求的报酬率越高”的原理，普通股股东对企业的投资风险大于债券投资者，因而会在债券投资者要求的收益率上再要求一定的风险溢价。

$$r_s = r_{dt} + RP_c$$

其中： r_{dt} 表示税后债券资本成本； RP_c ：股东比债权人承担更大风险所要求的风险溢价。

【提示】

1. 风险溢价是凭借经验估计的。一般认为，某企业普通股风险溢价对其自己发行的债券来讲，大约在3%~5%之间。
2. 公司留存收益来源于净利润，归属于股东权益，除留存收益资本成本的估计不考虑筹资费用，其他与普通股相同。

【2020·单选题】甲公司采用债券收益率风险调整模型估计股权资本成本，税前债务资本成本8%，股权相对债权风险溢价4%。企业所得税税率25%。甲公司的股权资本成本是（ ）。

- A. 6%
- B. 8%

C. 10%

D. 12%

答案：C

解析：甲公司的股权资本成本=8%×(1-25%)+4%=10%。

二、考虑发行费用的普通股资本成本的估计

$$r_s = \frac{D_1}{P_0 \times (1 - F)} + g$$

其中：F：普通股的发行费用率。

【提示】留存收益为股东对企业的再投资，其资本成本为典型的机会成本。留存收益资本成本估计方法与普通股相似，只是不需要考虑筹资费用。