



## 第二节 资本成本

### 【知识点6】项目资本成本

项目资本成本是指项目本身所需投资资本的机会成本。也可称为项目最低可接受的报酬率。其高低取决于投资的具体项目和其筹资来源结构。



## 第二节 资本成本

### 一、使用企业当期加权平均资本成本作为投资项目的资本成本

使用企业当前的资本成本作为项目的资本成本，应具备两个条件：

- 1.项目的风险与企业当前资产的平均风险相同（即经营风险相同）；
- 2.公司继续采用相同的资本结构为新项目筹资（即财务风险相同）。



## 第二节 资本成本

### 二、运用可比公司法估计投资项目的资本成本

可比公司法是寻找一个经营业务与待评价项目类似的上市公司（即经营风险类似），以该上市公司的 $\beta$ 值作为待评价项目的 $\beta$ 值。如果可比公司的资本结构与项目所在企业显著不同，那么估计项目 $\beta$ 值时，应针对资本结构差异做出相应调整。



## 第二节 资本成本

调整步骤:

1. 卸载可比公司财务杠杆

$$\beta_{\text{资产}} = \beta_{\text{权益}} \div \left[ 1 + (1-T) \times \text{负债/权益} \right]$$

$\beta_{\text{资产}}$  是假设全部用权益资本融资的  $\beta$ ，此时没有财务风险。

2. 加载目标企业财务杠杆

$$\beta_{\text{权益}} = \beta_{\text{资产}} \times \left[ 1 + (1-T) \times \text{负债/权益} \right]$$



## 第二节 资本成本

3. 根据目标企业的  $\beta$  权益计算股东要求的报酬率

股东要求的报酬率 = 无风险利率 +  $\beta$  权益  $\times$  风险溢价

4. 计算目标企业的加权平均成本

综合平均成本 = 负债利率  $\times$  (1 - 税率)  $\times$  负债 / 资本 + 股东

权益成本  $\times$  股东权益 / 资本



## 第二节 资本成本

【单选题】A公司是一个商品流通企业，拟进入前景看好的制药业，为此A公司拟投资新建制药厂，目前A公司的资产负债率为40%（进入制药业后仍维持该目标资本结构），所得税税率为25%。B公司是一个有代表性的制药业生产企业，其 $\beta$ 权益为1.05，产权比率为4/5，所得税税率为20%，则A公司的 $\beta$ 资产和 $\beta$ 权益分别为（ ）。

- A.0.64, 0.96
- B.0.64, 0.99
- C.0.66, 0.99
- D.0.66, 1.01



## 第二节 资本成本

答案：A

解析：A公司的 $\beta$ 资产=B公司的 $\beta$ 资产= $1.05/[1+(1-20\%)\times 4/5]=0.64$

A公司的 $\beta$ 权益= $0.64\times[1+(1-25\%)\times 40/60]=0.96$