



财管篇

【考点15】最优资本结构决策

（一）最优资本结构，是指适度财务风险的条件下，使企业加权平均资本成本最低，同时使企业价值最大的资本结构。

（二）资本结构优化的方法有每股收益无差别点分析法、公司价值分析法。



财管篇

方法	要点
每股收益无差别点分析法 (不考虑优先股)	每股收益无差别点分析法是通过计算各备选筹资方案的每股收益无差别点，并进行比较选择最佳资本结构融资方案的方法 计算公式： $\frac{(\overline{EBIT}-I_1) \times (1-T) - DP_1}{N_1} = \frac{(\overline{EBIT}-I_2) \times (1-T) - DP_2}{N_2}$ 其中，$\overline{EBIT}$ 表示平衡点下的息税前利润；DP表示优先股股息 在分析时，当预计追加筹资后的EBIT大于每股收益无差别点的EBIT时，运用负债筹资可获得较高的每股收益；反之，当预计追加筹资后的EBIT小于每股收益无差别点的EBIT时，运用权益筹资可获得较高的每股收益



财管篇

公司价值 分析法

公司价值分析法，是在考虑市场风险基础上，以公司市场价值为标准，进行资本结构优化。在公司价值最大的资本结构下，公司的平均资本成本率也是最低的

$$\begin{aligned}\text{企业价值 (V)} &= \text{股票市场价值 (S)} + \text{长期债务市场价值 (B)} \\ &= \text{净利润} / \text{权益资本成本} + \text{长期债务面值}\end{aligned}$$

【提示1】公司价值法考虑了市场反应和风险因素

【提示2】股票市场价值S，分子是净利润，分母是权益资本成本。

原理：假定净利润是永续的，并且净利润全部用于发放股利，这样，净利润的支付构成了永续年金的形式即 $P=A/i$ ，所以，股票的市场价值=净利润/权益资本成本；债券价值B，假设债务的市场价值等于其面值

【提示3】加权平均资本成本=税前债务资本成本×（1-税率）×债务资本比重+权益资本成本×权益资本比重



财管篇

【考点16】股利分配

（一）股利的种类。现金股利、股票股利、财产股利、负债股利

（二）股利分配政策



财管篇

剩余股利政策	有良好的投资机会时，根据目标资本结构，测算出投资所需的权益资本额；优点：留存收益优先保证再投资的需要，有助于降低再投资的资金成本，保持最佳的资本结构，实现企业价值的长期最大化； 缺点：不利于投资者安排收入与支出，也不利于公司树立良好的形象
固定或稳定增长的股利政策	指公司将每年派发的股利额固定在某一特定水平或是在此基础上维持某一固定比率逐年稳定增长 优点：有利于投资者安排股利收入与支出； 缺点：在企业无利可分的情况下，若依然实施固定或稳定增长的股利政策，也是违反《公司法》的行为
固定股利支付率政策	指公司将每年净利润的某一固定百分比作为股利分派给股东。 优点：股利的支付与公司盈余紧密地配合，体现了“多盈多分、少盈少分、无盈不分”的股利分配原则
低正常股利加额外股利政策	优点：赋予公司较大的灵活性，使公司在股利发放上留有余地，并具有较强的财务弹性



财管篇

（三）股票分割

含义	股票分割又称拆股，即将一股股票拆分成多股股票的行为
作用	①降低股票价格 ②向市场和投资者传递“公司发展前景良好”的信号，有助于提高投资者对公司股票的信心



财管篇

【考点17】投资项目现金流量估计

投资项目的现金流量由建设期现金流量、经营期现金流量、终结期现金流量三部分组成。

1. 建设期现金流量

- (1) 长期资产投资（固定资产等）
- (2) 营运资金垫支（流动资金投资额）



财管篇

2.经营期现金流量

经营期现金净流量=销售收入-付现成本-所得税=净利润+折旧等非付现成本=销售收入 $\times$ （1-所得税税率）-付现成本 $\times$ （1-所得税税率）+折旧等非付现成本 $\times$ 所得税税率

3.终结期现金流量

终结期的现金流量主要是现金流入量，包括固定资产变价净收入、固定资产变现净损益对现金净流量的影响和垫支营运资金的收回。



财管篇

【考点18】固定资产投资决策方法

(一) 非贴现法

1. 投资回收期法

(1) 投资回收期是指收回全部投资所需要的时间。

【缺点】没有考虑资金时间价值因素和回收期满后继续发生的净现金流量，不能正确反映不同投资方式对项目的影响。

2. 投资回报率法

(1) 计算公式：投资回报率=年均现金净流量/原始投资额



财管篇

（二）贴现法

1. 净现值法

净现值（NPV），未来现金净流量现值减去原始投资额现值

净现值缺点

- ①所采用的折现率不易确定；
- ②不适宜于对投资额差别较大的独立投资方案的比较决策；
- ③净现值法有时也不能对寿命期不同的互斥投资方案进行直接决策。



财管篇

2.年金净流量（ANCF）法

（1）年金净流量=现金净流量总现值/年金现值系数

（2）年金净流量法是净现值法的辅助方法，在各方案寿命期相同时，实质上就是净现值法。因此，它适用于期限不同的投资方案决策。但同时，它也具有与净现值法同样的缺点，不便于对原始投资额不相等的独立投资方案进行决策。



财管篇

3. 内含报酬率法

(1) 令 $NPV=0$ ，求出使得净现值为零的折现率，就是内含报酬率。

(2) 优点

①内含报酬率反映了投资项目可能达到的报酬率，易于被高层决策人员所理解；

②对于独立投资方案的比较决策，如果各方案原始投资额现值不同，可以通过计算各方案的内含报酬率，反映各独立投资方案的获利水平。



财管篇

(3) 缺点

①计算复杂，不易直接考虑投资风险大小；

②在互斥投资方案决策时，如果各方案的原始投资额现值不相等，有时无法作出正确的决策。

4.现值指数法

现值指数 = 未来现金净流量现值 / 原始投资额现值