

1. 假设你正在进行市盈率分析。你已经分析了目标公司的经营前景，并确定了 4 家可比公司。以下是你已经收集的一些信息。完成这项分析，并为目标公司 S 公司估值。

	每股价格 (元)	2015 年每股收益 (元)	2016 年预计每股收益 (元)	PE	增长率
A 公司	102.00	5.1	5.71	20	1.119608
B 公司	55.72	2.8	3.13	19.9	1.117857
C 公司	87.64	4.36	4.82	20.1	1.105505
D 公司	75.00	3.75	4.21	20	1.122667
平均				20	1.116409
S 公司		2.21	2.45		

解答：

由于四家公司的增长率很接近，这里不需要先将四家可比公司的 PEG 计算出来再乘以 S 公司的增长率，只需要找出四家可比公司的平均 PE 水平，然后用 S 公司在 2016 年的预测收益来估值。

A 公司 P/E: $102/5.12=20$

B 公司 P/E: $55.72/2.8=19.9$

C 公司 P/E: $87.64/4.36=20.10$

D 公司 P/E: $75/3.75=20$

四家公司平均 P/E=20

S 公司估值= $20*2.45=49$ (元)

2. 你已经获得了你要估值的目标公司，BD 公司，和另外 5 家公司的如下信息：

- BD 公司在 2010 年的净利润为 75100 万元。该年度没有营业外收入。
- BD 公司的预期净利润增长与其他 5 家公司相似，它们都是计算机部件分销商。

	每股价格 (元)	2010 每股净利润 (元)
R 公司	15.00	1.01
J 公司	30.00	2.85
E 公司	27.50	1.73
A 公司	17.00	0.78
P 公司	100.00	7.21

在分析中，你发现 J 公司与一家主要的计算机部件制造商之间有一项长期的销售协议，这显著影响了其业务的经济实质。BD 公司和其他的可比公司都没有与之相似的协议。A 公司的每股净利润是扣除了一项来自 H 公司的营业外收入得到的，这项损失共计税后每股 0.33 元。

使用市盈率分析来估计 BD 公司的价值。

解答：

J 公司的业务实质和目标公司不一样，因此不作为可比公司。可比公司包括以下四家

P/E

R 公司	15
E 公司	15.9
A 公司	15.32
P 公司	13.87

其中，A 公司的每股净利润是扣除了一项来自 H 公司的营业外收入得到的，这项损失共计税后每股 0.33 元。也就是 A 公司的主页业务收入应该是每股 $(0.78+0.33)=1.11$ 元，PE 计算应采用 $17/1.11=15.32$ 倍。

平均市盈率为 15.02。

BD 公司的价值= $75100 \times 15.02=1128002$

3. 你正在分析 L 公司。你已经确定了 4 家可能的可比公司。它们当前的市场价值分别如下所示：

公司	市场价值（元）
S 公司	378000
A 公司	141750
Q 公司	513000
C 公司	1271000

下面是 L 公司和每家可能的可比公司的利润表及其他信息。四家公司都属于生产和销售瓶装水或饮料的行业，但是 L 公司的产品中包含碳酸饮料，而其他公司没有这种产品。各公司的销售区域不同。L 公司、A 公司、Q 公司和 C 公司计提折旧使用直线法，折旧年限为 15 年；S 公司计提折旧采用加速法，折旧年限为 15 年。请思考对于 L 公司来说，每一家公司是否真正可比，并回答后面的问题。

L 公司利润表

年份（千元）	2XX2	2XX1
营业收入	120000	109000
营业成本	79200	71395
毛利	40800	37605
营业和管理费用	14400	14170
税前利润	26400	23435
所得税	10560	9374
净利润	15840	14061

S 公司利润表

年份（千元）	2XX2	2XX1
营业收入	190000	180000
营业成本	123500	120600
毛利	66500	59400
营业和管理费用	22800	20200
税前利润	43700	39200

所得税	17480	15680
净利润	26220	23520

A 公司利润表

年份（千元）	2XX2	2XX1
营业收入	4725000	4253000
营业成本	3142125	2845000
毛利	1582875	1408000
营业和管理费用	472500	425300
利息费用	450000	400000
税前利润	660375	582700
所得税	264150	233080
净利润	396225	349620

Q 公司利润表

年份（千元）	2XX2	2XX1
营业收入	295000	301000
营业成本	197650	204680
毛利	97350	96320
营业和管理费用	39500	40100
利息费用		18000
税前利润	57850	38220
所得税	23140	15288
净利润	34710	22932

C 公司利润表

年份（千元）	2XX2	2XX1
营业收入	540000	491400
营业成本	348300	319410
毛利	191700	171990
营业和管理费用	54000	49140
税前利润	137700	122850
所得税	55080	49140
净利润	82620	73710

- (1) 四家可比公司中哪家与 L 公司在增长率方面不可比？
 (A) S 公司 (B) A 公司 (C) Q 公司 (D) C 公司
- (2) 四家可比公司中哪家与 L 公司在资本结构方面不可比？
 (A) S 公司 (B) A 公司 (C) Q 公司 (D) C 公司
- (3) 四家可比公司中哪家与 L 公司在会计方法方面不可比？
 (A) S 公司 (B) A 公司 (C) Q 公司 (D) C 公司

- (4) 如果用 S 公司作为可比公司对 L 公司进行估值，你会用以下哪个乘数？
(A) P/E (B) PEG (C)无杠杆税前市盈率 (D) 权益价值/营业收入
- (5) 如果用 A 公司作为可比公司对 L 公司进行估值，你会用以下哪个乘数？
(A) P/E (B) PEG (C)无杠杆税前市盈率 (D) 权益价值/营业收入
- (6) 如果用 Q 公司作为可比公司对 L 公司进行估值，你会用以下哪个乘数？
(A) P/E (B) PEG (C)无杠杆税前市盈率 (D) 权益价值/营业收入
- (7) 如果用 C 公司作为可比公司对 L 公司进行估值，你会用以下哪个乘数？
(A) P/E (B) PEG (C)无杠杆税前市盈率 (D) 权益价值/营业收入

解答：

- (1) 选 C。五家公司的净利润增长率：

L	12.62%
S	11.48%
A	13.33%
Q	51.36%
C	12.09%

- (2) 选 B。A 公司有利息费用，说明 A 公司存在负债，公司资本结构和其他三家不一样。
- (3) 选 A。S 公司采用加速折旧法，其他采用直线折旧法。
- (4) 选 D。选用营业收入，可以避免折旧的不同方法，对净利润的影响。
- (5) 选 C。A 公司和 L 公司相比，A 公司有利息费用，也就是说有负债，有杠杆，会产生利息税盾，因此需要还原成税前无杠杆利润来对比更合理。
- (6) 选 B。我们发现 Q 公司和其他公司的显著差异是净利润增长率更高，因此用 PEG 更合理。
- (7) 选 A。C 公司的利润表结构，增长率等各方面和 L 公司都相似，直接用 PE 方法即可。