“估值基础知识”练习题参考答案

一、单选题

1. **答案 D**

资产的历史成本是指资产购置时支付的成本，选项中所说“重新置办跟以前一样的资产，现在需要支付的成本”是重置成本的概念。故 A 选项说法不正确。现值是指未来的东西现在值多少钱，可变现净值是指如果现在把东西卖了能值多少钱，差别在于前者变现的时间是在未来而后者假设为当前。故 B、C 选项说法不正确。公允价值是指市场参与者在计量日发生的有序交易中，出售一项资产所能收到或者转移一项负债所需支付的价格。可自由流通的普通股的股价形成于市场参与者的有序交易，通常情况下可被认为是该普通股的公允价值。故 D 选项说法正确。

2. **答案 D**

职工薪酬（企业支付给销售人员的工资）、原材料采购成本和企业向银行支付的借款的利息均是在计算所得税时需要扣除的，在所得税费用发生之前。故 A、B、C 选项不符合题意。红利是在净利润的基础上派发的，是税后发生的，不在税前扣除。故 D 选项符合题意。

3. **答案 B**

甲公司 20X4 年合并资产负债表中的少数股东权益为：9.0 + （2 - 0.8）×40% = 9.48（亿元）。故 B 选项正确。

4. **答案 B**

毛利没有扣除销售费用、管理费用等期间费用，和经营活动现金流通常相差较大，故 A 选项不符合题意。净利润扣除了利息费用，且扣除了折旧、摊销等非现金支出，通常也与经营活动现金流相差较大，故 C 选项不符合题意。（EBIT - 所得税）扣除了折旧、摊销等非现金支出，通常也与经营活动现金流相差较大，故 D 选项不符合题意。（EBITDA - 所得税）扣除了现金营业成本和销售费用、管理费用等期间现金费用及所得税，没有扣除折旧、摊销等非现金支出，也没有扣除利息费用，从长期平均来看，最接近企业经营活动现金流，故 B 选项符合题意。

5. **答案 D**

对于零售连锁企业，持有至到期投资、可供出售金融资产和交易性金融资产等金融资产以及投资性房地产通常都属于非核心资产，故 A、B、C 选项不符合题意。存在银行用于开立应付票据的保证金存款，是支持企业正常运营的资产，属于核心资产。故 D 选项符合题意。

6. **答案 A**

经营性营运资金（OWC）= 经营性流动资产 - 经营性流动负债。该公司 20X4 年由于经营性营运资金（OWC）变动产生的经营活动现金流量为：

$OWC_{20X3} - OWC_{20X4}$ = （1,200 - 1,440） - （1,440 - 1,500） = - 180（万元）。 故 A 选项正确。

7. **答案 D**

由于产能、营业收入、息税折旧摊销前利润、息税前利润是所有资本方共同享有的，所以对应企业价值（所有出资人所共同拥有的价值）。故 A、B、C 选项不符合题意。而净利润只归属于股权投资者，因此对应的是股权价值，用企业价值去比不恰当。故 D 选项符合题意。

8. **答案 B**

扣除残值后，该设备总共应计提的折旧为 600×（1 - 10%）= 540（万元）。根据 20X1 年年底估计的折旧年限，每年应计提折旧 540÷12 = 45（万元）。20X4 年年初进行会计估计调整时，已经计提了 2 年折旧，剩余应计提的折旧额为 540 - 45×2 = 450（万元）。由于已折旧 2 年，折旧年限缩短了 2 年，所以剩余折旧年限 = 12 - 2 - 2 = 8（年）。此后每年应计提的折旧为 450÷8 = 56.25（万元）。故 B 选项正确。

9. **答案 A**

一般纳税人应缴纳的增值税额 = 当期销项税额 - 当期进项税额。销项税额是纳税人销售货物或提供劳务时，向购买方收取的增值税税额。销项税额 = 不含税销售额×适用税率 = 9,266 ÷（1 + 13%）× 13% = 1,066（万元）。进项税额是指纳税人购进货物或者接受应税劳务等支付或者负担的增值税额。进项税额 = 不含税购买金额×适用税率 = 6,328 ÷（1 + 13%）× 13% = 728（万元）。该公司应缴纳的增值税额 = 1,066 - 728 = 338（万元）。故 A 选项正确。

10. **答案 B**

该公司 20X4 年的 EBITDA 利息覆盖倍数为：

EBITDA/利息支出合计 = （EBIT + 折旧摊销）/（费用化利息 + 资本化利息）= （9,000 + 1,800）/（1,200 + 300）= 7.2。故 B 选项正确。

11. **答案 D**

该项目的净现值（NPV）为：- 900 + 480×0.870 + 600×0.756 + 600×0.658 = 366（百万元）。故 D 选项正确。

12. **答案 C**

该公司 20X4 年的平均净资产收益率（ROE）为：

净利润/平均净资产 = 税前利润×（1 - 有效所得税率）/（平均总资产 - 平均总负债）= 630×（1 - 25%）/（10,900 - 3,700）≈6.6%。故 C 选项正确。

13. **答案 C**

$r = r_f + \beta \times (r_m - r_f)$。其中，$r$ 是目标公司的股权成本，r_f是无风险利率，β 是目标公司的风险调整系数，r_m是市场收益率。

该公司的股权成本 = 4% + 1.2×（12% - 4%）= 13.6%。故 C 选项正确。

14. **答案 B**

该企业的 EBIT＝ 营业收入－营业成本－销售、管理及研发费用＝ 13,500－8,000－1,200 ＝ 4,300（万元），所得税率＝ 所得税÷利润总额＝ 1,000÷4,000＝ 25%，EBIAT＝ EBIT×（1－所得税率）＝ 4,300×（1－25%）＝ 3,225（万元），投入资本（IC）＝ 股东权益＋债务 ＝ 20,000＋5,000＝ 25,000（万元），ROIC＝ EBIAT÷IC＝ 3,225/25,000＝ 12.9%。故 B 选项正确。

15. **答案 D**

NAV 估值法常用对资源型公司（比如石油开采公司、煤炭开采公司、房地产开发公司等）进行估值，故 A、B、C 选项不符合题意。证券公司常用 P/E、P/B 或者 SOTP 方法估值，NAV 方法不适合，故 D 选项符合题意。

16. **答案 C**

对于服务年限终了的矿山，无法再继续开采而产生高于清算价值的价值，则其清算价值即可代表其市场价值。故 A 选项不正确。在计算终值时，由于第 20 年末的现金已经包含在这 20 年的无杠杆自由现金流中，所以不应计算在内。正确的终值计算方法应为净经营性资产（经营性资产减经营性负债）的清算价值，即用预测的第 20 年底资产负债表上的经营性资产（不含现金）的可变现价值，减去所有经营性负债，无须减去债务。故 B、D 选项不正确，C 选项正确。

17. **答案 D**

净债务＝ 债务－现金，债务包括短期借款、长期借款、应付债券等。该公司净债务＝ 短期借款＋长期借款－现金＝ 32,000＋36,000－5,000＝ 63,000（万元）。根据价值等式：企业价值＝ 股权价值＋净债务－非核心资产价值，在本题中，投资性房地产为非核心资产，则该公司在 20X4 年年底的企业价值＝ 70,000＋63,000－12,000＝ 121,000（万元）。故 D 选项正确。

18. **答案 A**

投入资本回报率（ROIC）＝ 核心资产运营产生的息前税后收益（EBIAT）/投入资本（IC）。EBIAT＝ EBIT×（1－所得税率）。该公司 20X4 年的 EBIAT＝ 4,000×（1－25%）＝ 3,000（万元）。投入资本（IC），是指公司在核心经营活动上已投资的累计资本数额。它包括股权人的投资以及债权人的投资，也就是用股东权益加上债务。公司只有短期借款和长期借款两项债务。该公司 20X4 年初的 IC＝ 短期借款＋长期借款＋股东权益＝ 2,000＋3,000＋15,000＝ 20,000（万元）。该公司 20X4 年的投入资本回报率＝ 3,000÷20,000＝ 15%。该企业 20X4 年的 EVA＝ IC×（ROIC－WACC）＝ 20,000×（15%－10%）＝ 1,000（万元）。故 A 选项正确。

19. **答案 B**

加回非经常性损失时，需要同时反向调整非经常性损失对应的所得税，即 4,000×25%＝1,000（万元）。调整后的净利润＝ 15,000＋4,000－1,000＝ 18,000（万元），每股盈利＝18,000÷20,000＝ 0.9（元/股），P/E 倍数＝ 股价/每股盈利＝ 15÷0.9≈16.7。故 B 选项正确。

20. **答案 C**

甲公司购入乙公司40%的股权，能够对乙公司施加重大影响，应采用权益法进行核算。该笔长期股权投资的初始投资成本为：4,000 + 80 = 4,080（万元），经调整后的入账价值为：11,000×40% = 4,400（万元），确认营业外收入：4,400 - 4,080 = 320（万元）。乙公司 20X5 年实现净利润为1,200万元，甲公司应确认投资收益：1,200×40% = 480（万元）。则该投资对甲公司 20X5 年利润总额的影响为：320 + 480 = 800（万元）。故 C 选项正确。

21. **答案 B**

长期来看，公司 ESG 改善后的贝塔值会更低。故 A 选项说法不正确。ESG 表现不好的公司，其债务成本通常更高。故 B 选项说法正确。在用 CAPM 模型计算股权成本时，无论公司的 ESG 表现好与不好，采用的无风险收益率是一样的。故 C 选项说法不正确。ESG 表现好的公司，通常可以选择资本成本较低的融资方式优化资本结构。故 D 选项说法不正确。

22. **答案 B**

营业成本 = 营业收入×（1 - 毛利率）= 5,000×（1 - 30%）= 3,500。存货周转率 = 营业成本÷平均存货 = 3,500÷[（610 + 530）÷2]≈6.14。故 B 选项正确。

23. **答案 B**

EV = 股权价值 + 债务市场价值 - 现金 - 非核心资产市场价值

= 720×16 + 7,200 - 720 - 1,800 = 16,200（万元）

EBITDA = 核心资产净利润/（1 - 所得税率）+ 财务费用 + 折旧摊销

= 720/（1 - 25%）+ 480 + 1,800=3,240（万元）

EV/EBITDA = 16,200/3,240 = 5。故 B 选项正确。

24. **答案 C**

该公司以 20X4 年净资产计算的市净率为：

PB = 市值/净资产 = 7.45×2/（9 - 3.1 - 0.7）= 14.9/5.2≈2.87。故 C 选项正确。

25. **答案 D**

如果将投资性房地产视为非核心资产，那么其损益不会影响无杠杆自由现金流以及企业价值。故 A、C 选项不符合题意。制造业企业在处置投资性房地产时，其收入会计入其他业务收入，确认的成本计入其他业务成本，不影响营业外收入。故 B 选项不符合题意。该投资性房地产的出售价格会影响公司的净资产及股权价值，故 D 选项符合题意。

26. **答案 C**

以 20X5 年净利润在 20X6 年年中分配的红利为 DPS_0，在净利润以稳定增长率 g 增长且红利分配率不变的情况下，20X5 年年末的股价 P_0 为：

$$P_0=\frac{DPS_0}{(1+r)^{0.5}}+\frac{DPS_0\times(1+g)}{(1+r)^{1.5}}+\frac{DPS_0\times(1+g)^2}{(1+r)^{2.5}}+\cdots=\frac{DPS_0\times(1+r)^{0.5}}{r-g}$$

其中，g 为净利润的稳定增长率，r 为红利对应的折现率，即股权折现率。

DPS_0= 10×（1 - 20%）/5 = 1.6（元/股），则：

$$P_0=\frac{DPS_0\times(1+r)^{0.5}}{r-g}=\frac{1.6\times(1+10\%)^{0.5}}{10\%-2.5\%}=22.37\text{（元/股）}$$

故 C 选项正确。

27. **答案 D**

正常化 EBITDA = 税前利润 + 财务费用 + 折旧 + 摊销 + 资产处置损失。该公司 20X3 年前三季度的 EBITDA = 17,700 + 3,430 + 24,470 + 1,140 + 0 = 46,740（万元）；20X3 年全年的 EBITDA = 30,860 + 3,600 + 32,860 + 1,480 + 2,800 = 71,600（万元）；20X4 前 3 季度的 EBITDA = 18,950 + 4,640 + 25,960 + 1,050 + 0 = 50,600（万元）。故该公司 LTM（最近 12 个月）的正常化 EBITDA = 71,600 + 50,600 - 46,740 = 75,460（万元）。故 D 选项正确。

28. **答案 D**

在 Gordon 永续增长模型下，终值 = 预测期最后一年的现金流×（1 + g）/（r - g）。其中，g 为长期增长率，r 为折现率。该公司终值 = 2.3×（1 + 2%）/（11% - 2%）≈26.1（亿元）。故 D 选项正确。

29. **答案 B**

用可比法计算 β 系数时，由于可比公司的 β 是含杠杆的（即受到企业资本结构的影响），所以需要先对可比公司的 β 值进行去杠杆化处理。

不含杠杆的 β = 含杠杆的 β/[1 + （1 - 所得税率）×债务权益比]

用可比公司平均的去杠杆化后的 β 作为目标公司适用的不含杠杆的 β，用目标公司的债务权益比和税率调整为含杠杆的 β，即

含杠杆的 β = 不含杠杆的 β×[1 + （1 - 所得税率）×债务权益比]

由此可以得出：

	β（含杠杆）	**税率**	**债务权益（D/E）**	**β（不含杠杆）**
可比公司 A	0.751	25%	20%	0.653
可比公司 B	0.893	25%	35%	0.707
可比公司 C	1.021	25%	40%	0.785
公司 T	**0.795**	25%	15%	0.715（平均）

故 B 选项正确。

30. **答案 C**

一般在只有股权和债权两种筹资方式的情况下，加权平均资本成本的公式可以写为：

$$\text{WACC}=\frac{D}{D+E}\times k_d\times(1-t)+\frac{E}{D+E}\times k_e$$

其中：D 为债务的市场价值；E 为股权的市场价值；k_d 为税前债务成本；t 为边际所得税率；k_e 为股权资本成本。

该题中，WACC = 2÷（2 + 8）×8%×（1 - 25%） + 8÷（2 + 8）×15% = 13.2%。故 C 选项正确。

31. **答案 C**

股权自由现金流（FCFE）= 净利润 + 折旧 + 摊销 - 资本性支出 - 经营性营运资金的变化 + 银行借款的变化 + 应付债券的变化 = 900 + 800 + 400 - 1,000 -（1,100 - 1,000） +（2,600 - 1,800） +（400 - 800） = 1,400（百万元）。故 C 选项正确。

32. **答案 A**

无杠杆自由现金流（UFCF） = EBIT - 调整的所得税 + 折旧 + 摊销 - 经营性营运资金的变化 - 资本性支出。该公司 20X4 年调整的所得税 = EBIT×所得税率 = 1,400×25% = 350（百万元）。该公司 20X4 年 UFCF = 1,400 - 350 + 800 + 400 -（1,100 - 1,000） - 1,000 = 1,150（百万元）。故 A 选项正确。

二、多选题

33. **答案 AC**

根据资产减值准则，一些长期资产，如长期股权投资、成本模式进行后续计量的投资性房地产、固定资产、无形资产、在建工程、商誉、生产性生物资产等的减值损失一经确认，在以后持有期间不得转回；一些短期资产，如存货、应收账款、摊余成本计量的金融资产、消耗性生物资产等的减值损失，在以后持有期间满足条件时可以通过损益转回。故 A、C 选项符合题意，B、D 选项不符合题意。

34. **答案 AD**

如果企业当年买入其他公司股票归入公允价值计量且其变动计入其他综合收益的金融资产，该金融资产在当年大幅升值且年底未出售，则不会影响该企业当期的利润总额和所得税费用，进而不影响当期的有效税率。故 A 选项说法不正确。如果企业当年获得了较多免征企业所得税的财政补贴，则会增加企业当年的利润总额但不增加当年的所得税费用，进而导致企业当年的有效税率降低。故 B 选项说法正确。如果企业的子公司被认定为高新技术企业而享受低税率税收优惠，那么子公司相同的利润总额会缴纳更少的所得税费用，进而导致以合并报表口径计算的企业的有效税率降低。故 C 选项说法正确。如果企业当年在税务上采用加速折旧法计提固定资产的折旧而会计上采用直线法折旧，会导致产生递延所得税费用，但不影响利润表的所得税费用，进而不影响企业当年的有效税率。故 D 选项说法不正确。

35. **答案 ABD**

在构建企业的财务预测模型之前，通常需要对其历史的财务报表做正常化调整。故 A 选项说法正确。“销售收入= 产能×产能利用率×产销比×价格”是典型的自下而上（Bottom-up）收入预测思路。故 B 选项说法正确。在使用 DCF 模型对公司进行价值评估时，延长详细预测期不一定可以获得更准确的结果。故 C 选项说法不正确。收入驱动型公司财务预测的顺序通常是：利润表→资产负债表→现金流量表。故 D 选项说法正确。

36. **答案 AB**

以净利润为起点，用间接法调整经营活动现金流时，需要加回折旧、摊销，扣除投资收益，扣除经营性应收项目的增加额，扣除存货的增加额，加回经营性应付项目的增加额。故 A、B 选项符合题意，C、D 选项不符合题意。

37. **答案 ACD**

对于同类药物，me-too/me-better 类药物相对于 first-in-class、best-in-class 类药物的研发成功概率通常会高一些。故 A 选项说法正确。使用 P/Peak Sales 倍数法对单个创新药估值时，其他条件不变的前提下，若该创新药的峰值销售期越长，则应享有更高的 P/Peak Sales 倍数。故 B 选项说法不正确。对于处于早期阶段的创新药公司，未来面临巨大的不确定性，在进行 DCF 估值时可使用较高的折现率来反映相应风险。故 C 选项说法正确。可以使用 r-NPV 对单个创新药估值，在预测药物研发和销售阶段的自由现金流的基础上，乘以不同阶段自由现金流对应的发生概率，进行风险调整。故 D 选项说法正确。

38. **答案 AD**

PEG 指标与 P/E 指标均为估值倍数指标，使用是均需要将估值目标公司与可比公司进行比较，因此都属于相对估值法指标，故 A 选项说法正确。PEG 指标是在 P/E 指标的基础上除以目标公司未来盈利的增长率（去除百分号）。故 B 选项说法不正确。与 P/E 指标相比，PEG 指标由于在计算过程中加入了企业未来增长率因素，所以相对 P/E 指标更适用于比较不同增长预期的企业。故 C 选项说法不正确。相比于 P/E 指标，PEG 指标在使用时的难点在于准确估计未来盈利增长率。故 D 选项说法正确。

39. **答案 ABCD**

WACC 公式中，计算企业的资本结构时，债务和权益需用市场价值。故 A 选项说法正确。在对公司实际进行估值时，可以使用该企业的目标资本结构，取值可以参考可比公司或者行业资本结构水平。故 B 选项说法正确。若企业发展趋于稳定，可以采用被评估企业估值时点的真实资本结构。故 C 选项说法正确。企业的资本结构会影响其贝塔值，进而影响其股权成本。故 D 选项说法正确。

40. **答案 BCD**

卖出金融资产获得的投资收益、计提的大额固定资产减值损失和子公司债务重组获得的收益都属于非经常性或非经营性损益，在做净利润正常化时需要进行调整。故 B、C、D 选项符合题意。与公司主营业务相关的可持续的增值税返还收入属于持续性的核心业务收入，做净利润正常化时不需要进行调整，故 A 选项不符合题意。

41. **答案 BC**

股权自由现金流（FCFE）= 净利润 + 折旧 + 摊销 - 资本性支出 - 经营性营运资金的变化 + 债务的变化。故 B、C 选项符合题意。以净利润为起点计算股权自由现金流时不调整普通股红利的发放，也不调整利息费用的税盾，故 A、D 选项不符合题意。

42. **答案 BC**

利润表中的营业收入和现金流量表中的销售商品、提供劳务收到的现金之间存在差异，主要体现在预收账款的变化以及增值税销项税。故 B、C 选项符合题意。

43. **答案 AC**

企业价值等式为：企业价值 + 非核心资产价值 + 现金 = 债务 + 少数股权价值 + 股权价值，即股权价值 = 企业价值 + 非核心资产价值 - 债务 - 少数股权价值。在其他因素不变的前提下，调增企业加权平均资本成本的假设会降低企业价值，进而会导致企业的股权价值变低。故 A 选项符合题意。在其他因素不变的前提下，调增自由现金流终值期的长期增长率会增加企业价值，进而导致企业的股权价值增加。故 B 选项不符合题意。在其他因素不变的前提下，由企业价值等式可知，调低划分为非核心资产的长期股权投资的评估市场价值会导致企业的股权价值变低。故 C 选项符合题意。在其他因素不变的前提下，将预测期每一年的现金流产生于年底的假设改为年中会增加企业价值，进而导致企业的股权价值增加。故 D 选项不符合题意。

44. **答案 ABD**

企业价值等式为：企业价值 + 非核心资产价值 + 现金 = 债务 + 少数股权价值 + 股权价值。因此，在通过价值等式从企业价值调整至普通股股权价值的过程中，多余现金、应付债券和少数股东权益均需要调整。故 A、B、D 选项符合题意。应收账款的价值已体现在企业价值当中，不需要进行调整。故 C 选项不符合题意。

45. **答案 ABD**

在固定资产购置或建造过程中的借款费用在符合条件的情况下可以资本化，资本化利息部分可以计入固定资产或在建工程，故 A 选项说法正确。根据产生折旧的固定资产的用途不同，折旧不仅可能包含在营业成本中，还可能包含在销售费用、管理费用和研发费用中，故 B 选项说法正确。预收账款是指企业按照购货合同规定向购货单位预收的款项（而不是企业的供应单位预收企业的款项），故 C 选项说法不正确。在直接法现金流量表中，“支付的各项税费”属于经营活动现金流，故 D 选项说法正确。

46. **答案 AD**

计入营业外收入的政府补贴会增加净利润和现金，即 R 和 A 同时增加，但 ROA 小于 1，所以会提高 ROA。故 A 选项符合题意。该企业在本年度进行了一次增发股份，募集资金尚未投入运营，将使得期末总资产比实际投入经营的资产暂时偏高，从而拉低 ROA。故 B 选项不符合题意。该企业在本年度受自然灾害影响一次性计提了大额资产减值损失，使得盈利水平低于正常经营状态，ROA 偏低。故 C 选项不符合题意。在 D 选项情景下，将未来所有预期收益增加的影响在本年一次性体现，实际高估了本期持续性收益，从而使 ROA 偏高。故 D 选项符合题意。

47. **答案 ABCD**

对于处于早期阶段的 TMT 公司，由于没有稳定或正的利润，可使用市销率法估值。故 A 选项说法正确。对于处于快速成长期的 TMT 公司，分红较少甚至不分红，不适合使用 DDM 估值。故 B 选项说法正确。对于同时运营多块业务的大型 TMT 公司，若业务彼此没有交叉，可使用 SOTP 方法估值。故 C 选项说法正确。对于成长阶段的 TMT 公司，可以参考多种估值方法的结果进行交叉验证析。故 D 选项说法正确。

48. **答案 AC**

退出时，该 PE 公司可以收到：100×6%= 6（亿元）。如果 N= 3，则该笔投资的 IRR= (6/2)^(1/3) − 1 = 44.2%。故 A 选项说法正确。如果 N= 4，则该笔投资的 IRR= (6/2)^(1/4) − 1 = 31.6%。故 B 选项说法不正确。该笔投资的 MOIC= 6/2= 3，跟 N 等于多少无关。故 C 选项说法正确，D 选项说法不正确。

49. **答案 BC**

资本化法下，物业价值= 净营运收入/资本化率= （租金收入 - 运营费用）/资本化率。故 A 选项说法不正确。由上述公式可知，在其他因素不变的前提下，运营费用越低，物业价值越高。故 B 选项说法正确。使用资本化估值法时，资本化率通常由市场上其他可比物业交易数据所隐含的资本化率确定。故 C 选项说法正确。资本化率不等于预期投资回报率，它等于预期投资回报率减去净营运收入的长期增长率。故 D 选项说法不正确。

50. **答案 BCD**

我国所得税会计采用资产负债表债务法，会产生递延所得税资产和递延所得税负债。故 A 选项说法正确。递延所得税资产由可抵扣暂时性差异确定，递延所得税负债由应纳税暂时性差异确定。故 B 选项说法不正确。资产的账面价值小于其计税基础，会产生可抵扣暂时性差异。资产的账面价值大于其计税基础，会产生应纳税暂时性差异。故 C 选项说法不正确。利润表中所得税费用为当期所得税与递延所得税的和（不是差额），故 D 选项说法不正确。