

武汉大学本科 2020 春季学期公司金融课程

第三次案例分析参考答案

1. 账面资产负债率&市值资产负债率

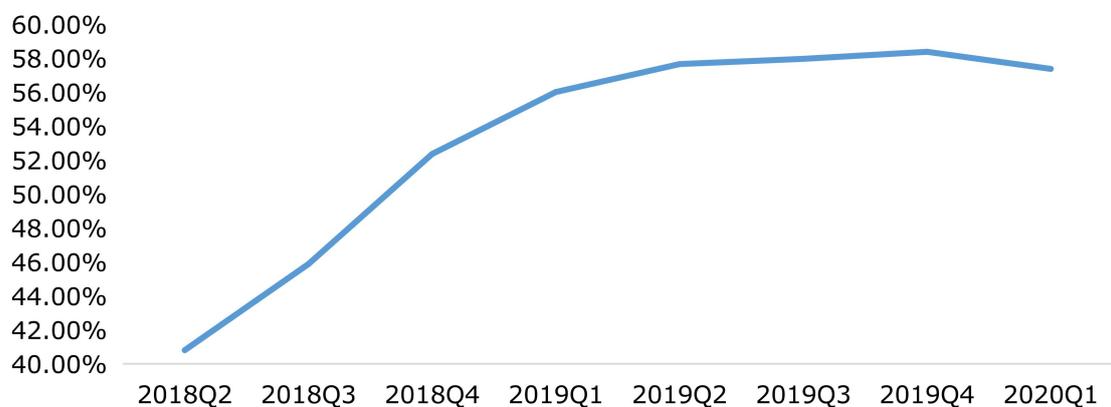
公司	比亚迪		宁德时代		蔚来		特斯拉	
比率	账面资产 负债率	市值资产 负债率	账面资产 负债率	市值资产 负债率	账面资产 负债率	市值资产 负债率	账面资产 负债率	市值资产 负债率
均值	0.66328	0.51691	0.53300	0.24820	0.94794	0.36549	0.78171	0.20786
标准差	0.02638	0.06686	0.06580	0.07170	0.38410	0.17707	0.10005	0.08721
方差	0.00070	0.00447	0.00430	0.00510	0.14753	0.03135	0.01001	0.00760

比亚迪:

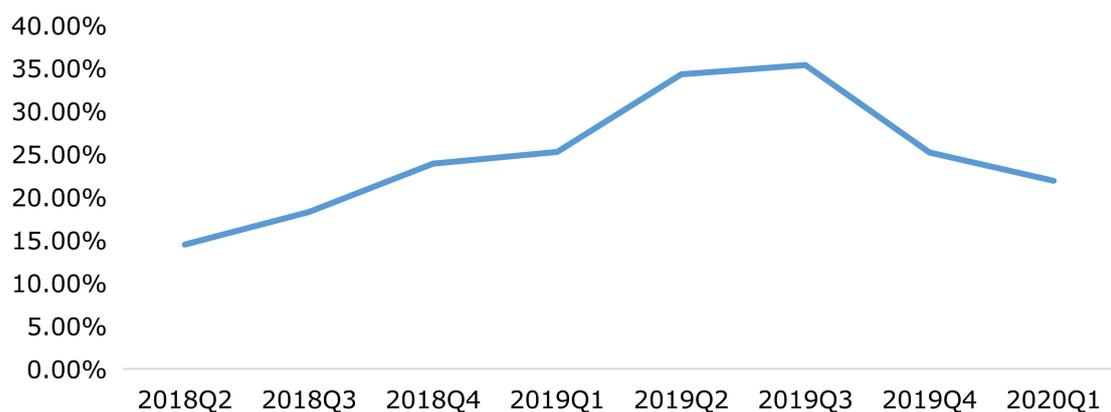


宁德时代:

账面资产负债率

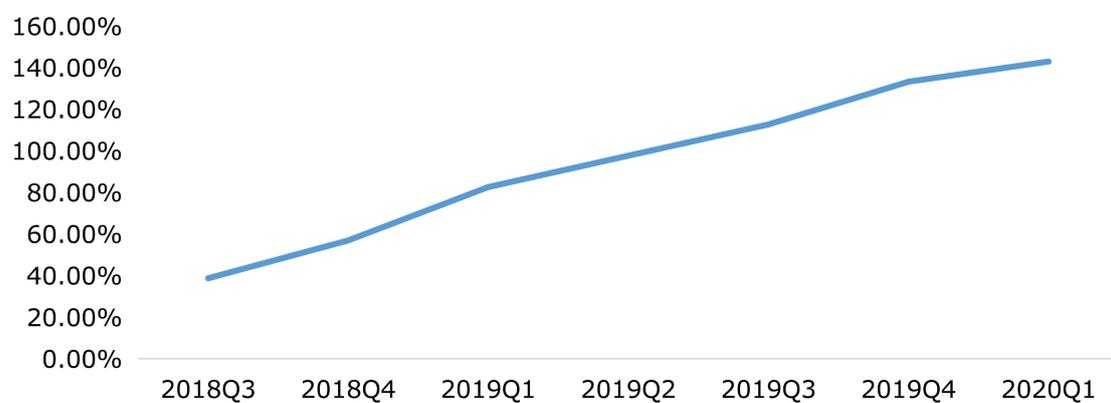


市值资产负债率

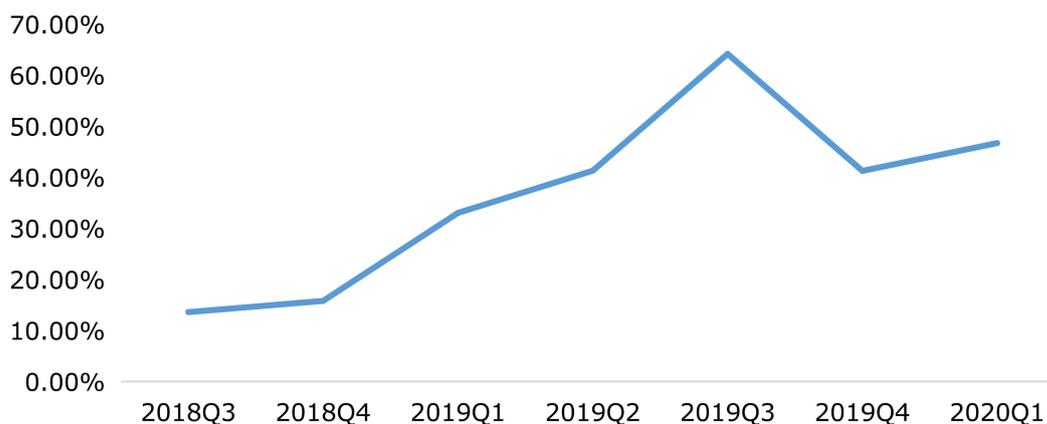


蔚来:

账面资产负债率

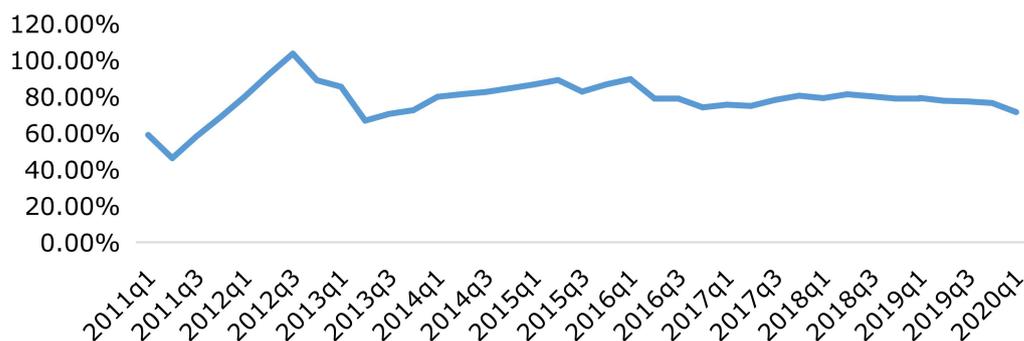


市值资产负债率

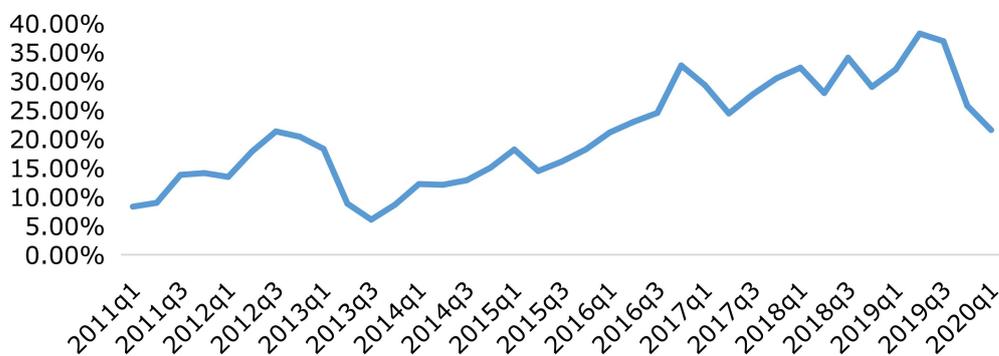


特斯拉:

账面资产负债率



市值资产负债率



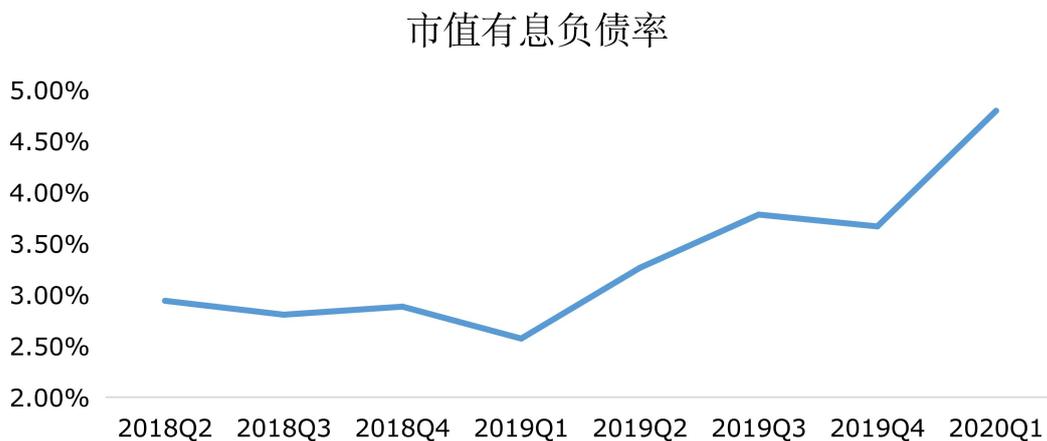
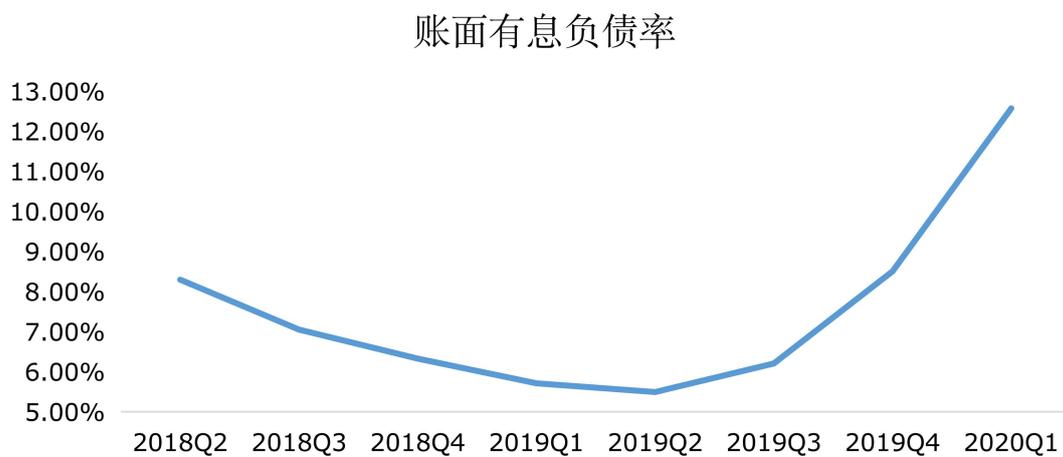
2. 账面有息负债率&市值有息负债率

公司	比亚迪		宁德时代		蔚来		特斯拉	
比率	账面有息 负债率	市值有息 负债率	账面有息 负债率	市值有息 负债率	账面有息 负债率	市值有息 负债率	账面有息 负债率	市值有息 负债率
均值	0.32135	0.25003	0.07510	0.03340	0.43052	0.16774	0.37596	0.09941
标准差	0.03514	0.03936	0.02330	0.00720	0.22699	0.09684	0.08469	0.04409
方差	0.00124	0.00155	0.00050	0.00010	0.05153	0.00938	0.00717	0.00194

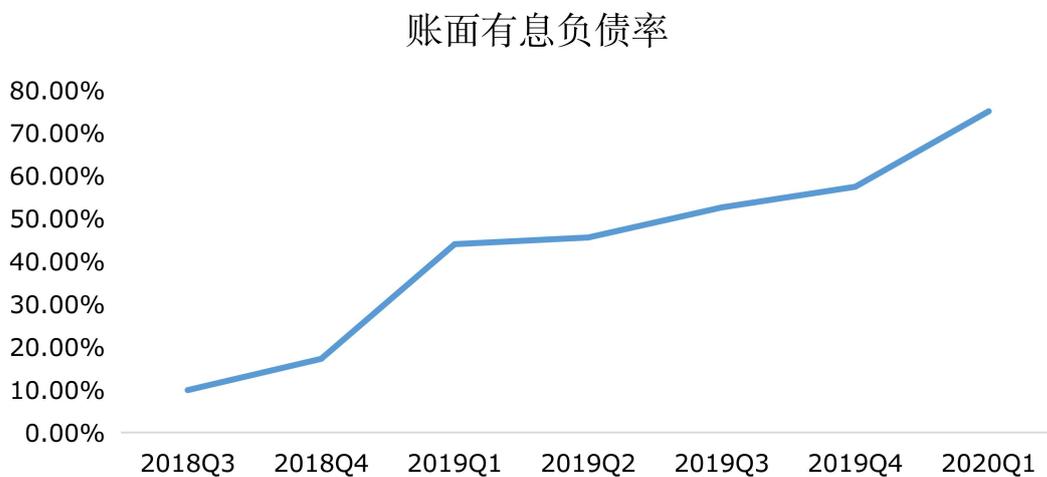
比亚迪:



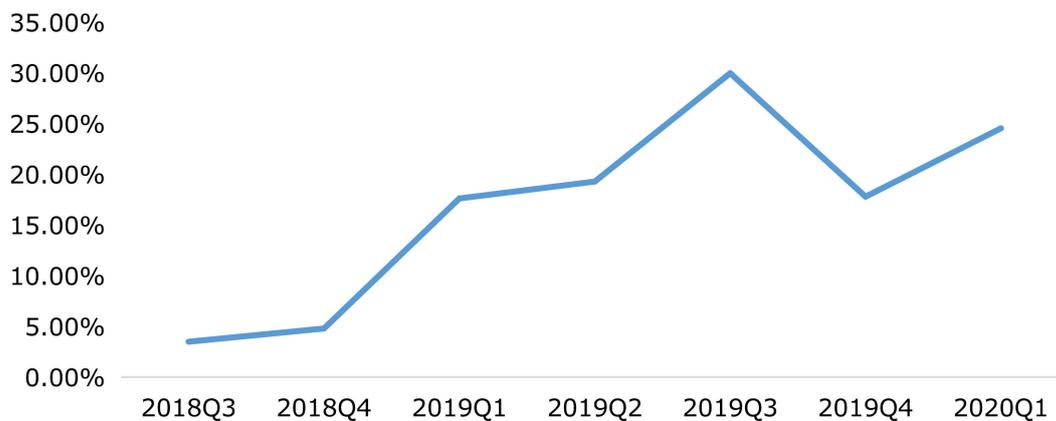
宁德时代:



蔚来:

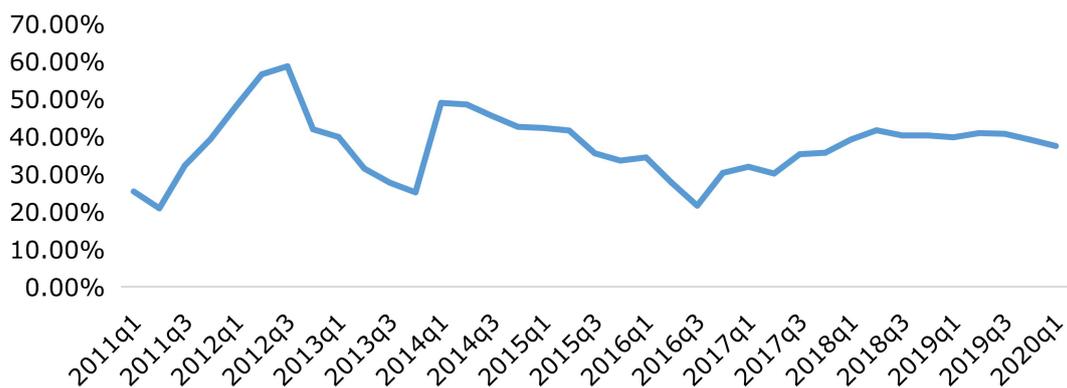


市值有息负债率

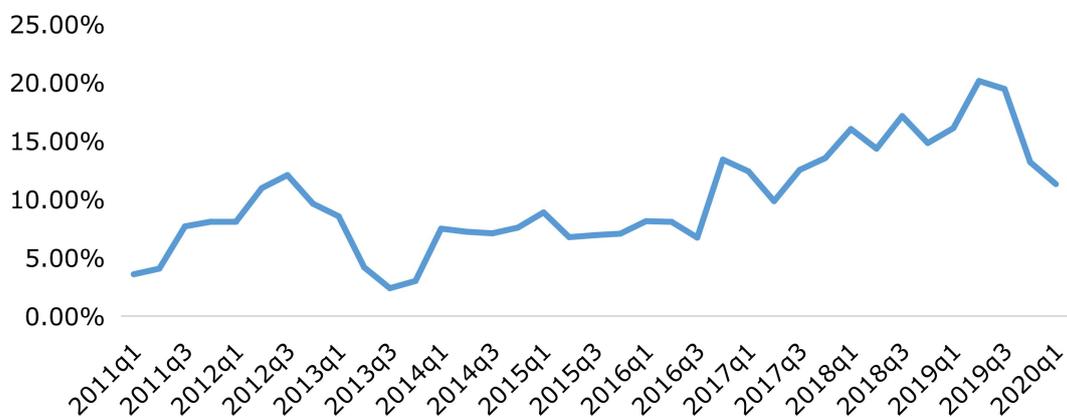


特斯拉:

账面有息负债率



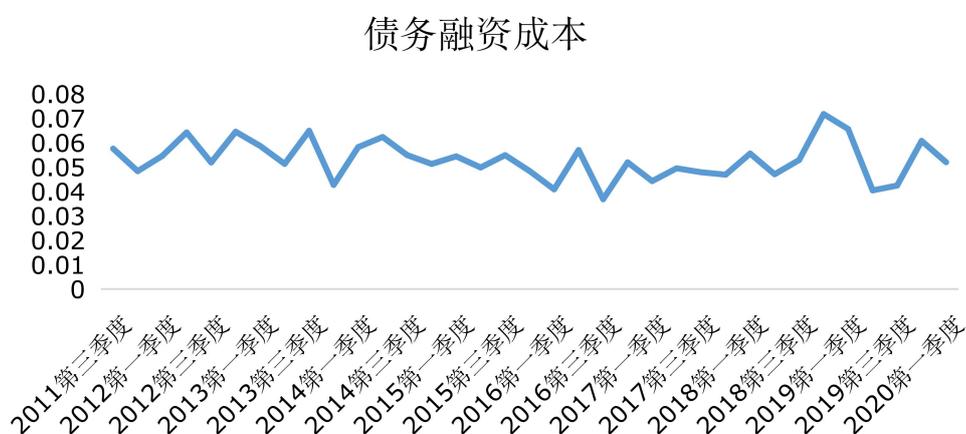
市值有息负债率



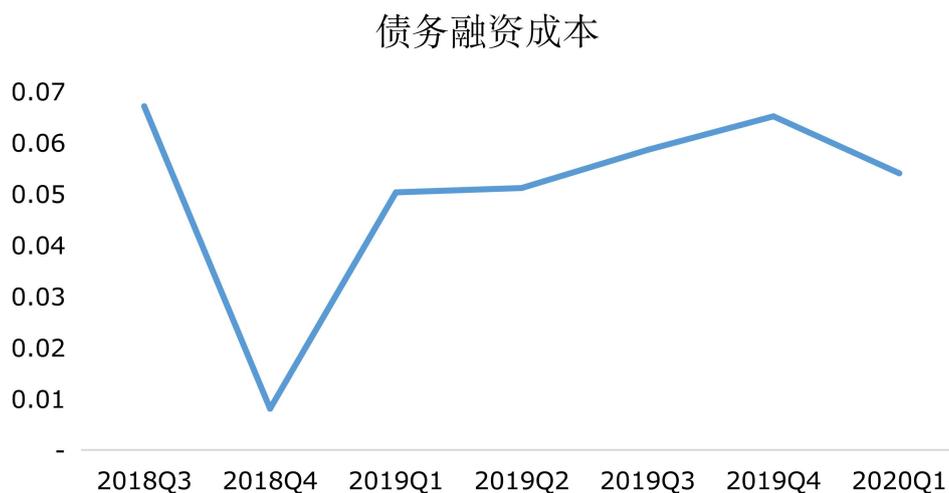
3. 债务融资成本&信用利差

公司	比亚迪		宁德时代		蔚来		特斯拉	
成本	债务融资成本	信用利差	债务融资成本	信用利差	债务融资成本	信用利差	债务融资成本	信用利差
均值	0.05723	0.02970	0.05056	0.02851	0.08852	0.06862	0.07885	0.07178
标准差	0.00780	0.01062	0.01986	0.02136	0.06679	0.06633	0.05750	0.05770
方差	0.00006	0.00011	0.00039	0.00046	0.00446	0.00440	0.00331	0.00333

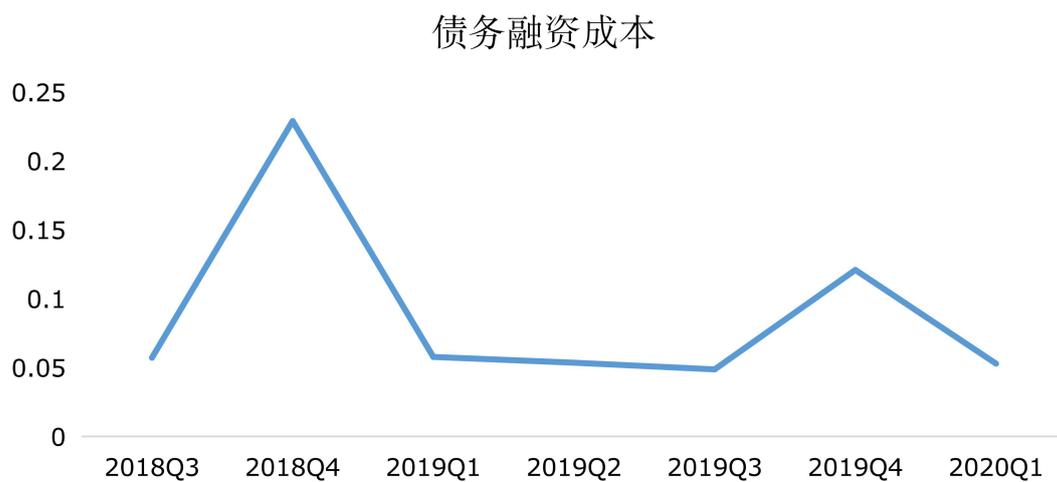
比亚迪:



宁德时代:



蔚来:



特斯拉:



4.

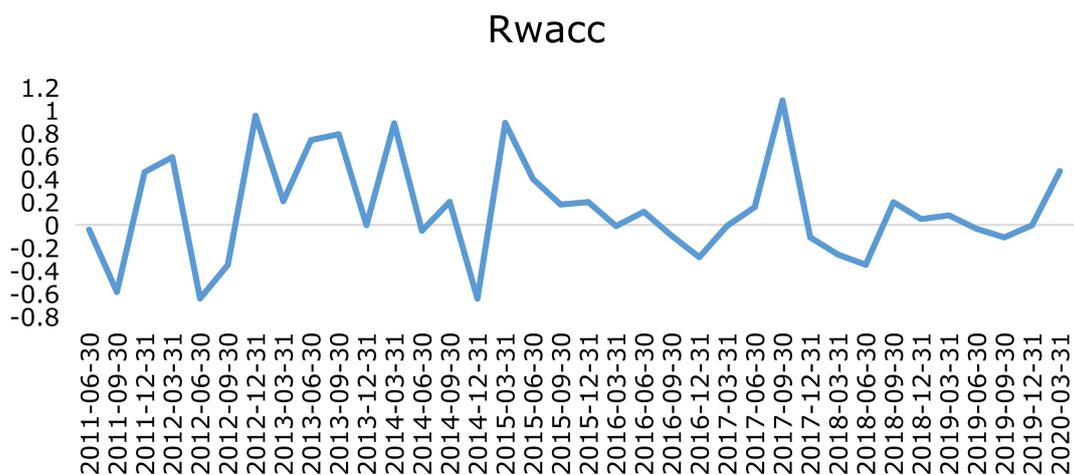
a. 应该采用市值有息负债率、选择市值口径进行计算。

b. 加权平均资本成本计算公式:

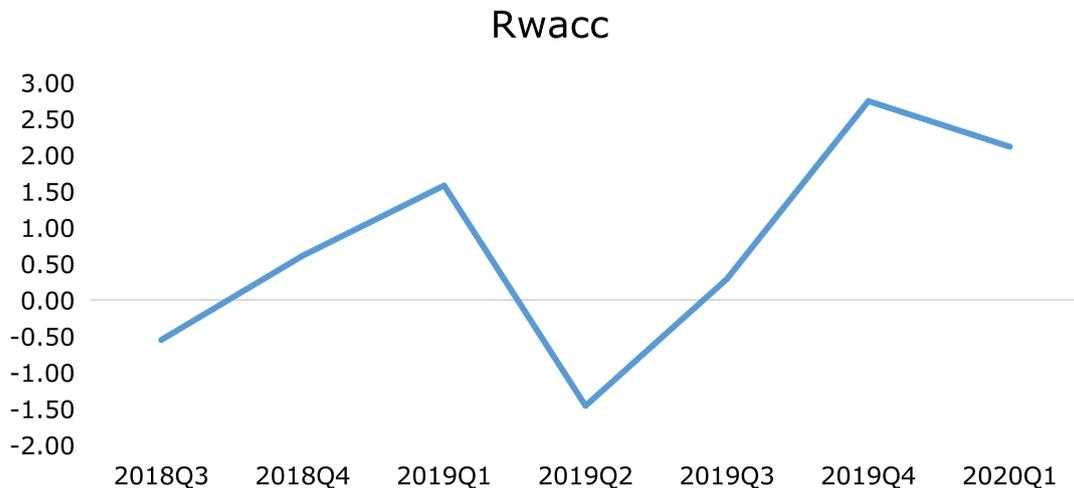
$$R_{WACC} = \frac{S}{S+B} \times R_s + \frac{B}{S+B} \times R_b \times (1 - t_c)$$

做图如下:

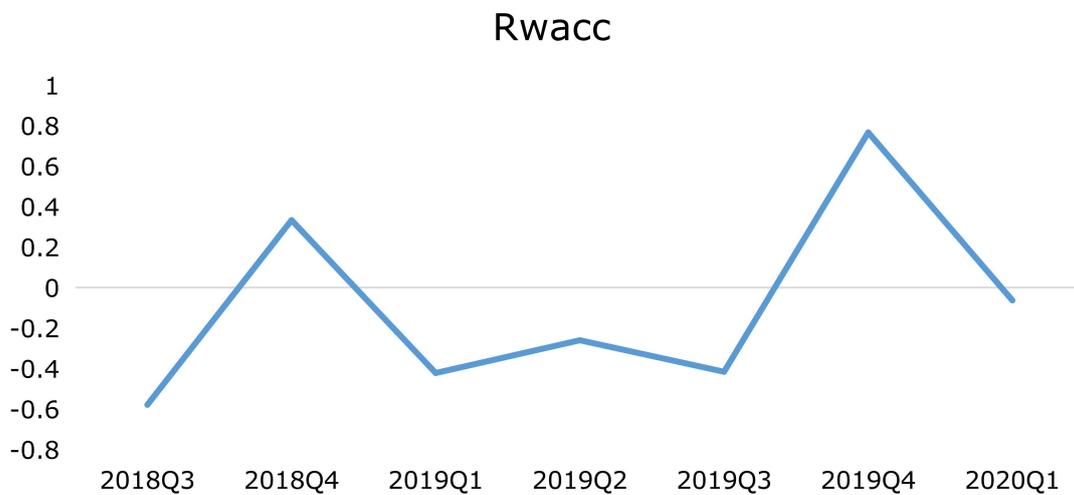
比亚迪:



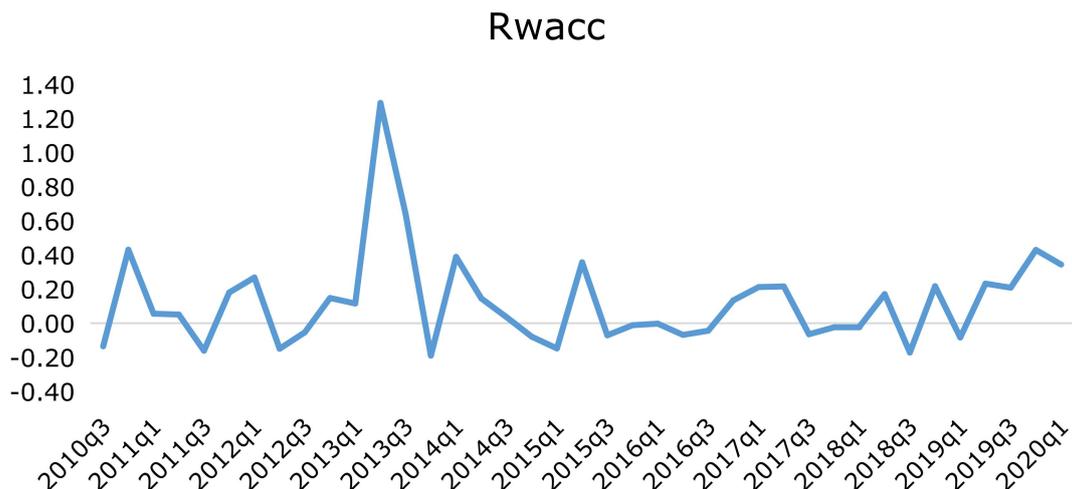
宁德时代:



蔚来:



特斯拉:



描述性统计：略

5.

a. 不是无杠杆现金流，经营性现金流要减去利息费用才可以转化为无杠杆现金流

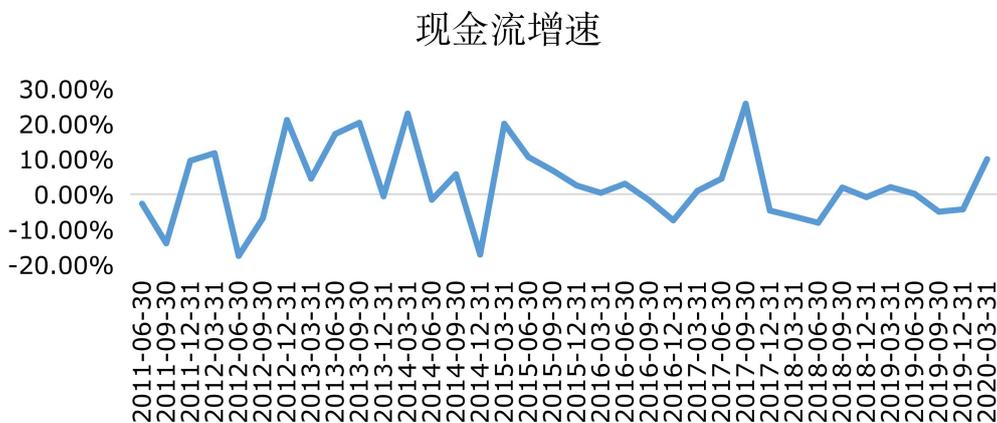
b. 根据公式， $g = R - \frac{c}{v}$ ，得到如下结果：

公司	市场预期的未来现金流增速 (%)
比亚迪	5.80
宁德时代	11.68
蔚来	-3.00
特斯拉	34.56

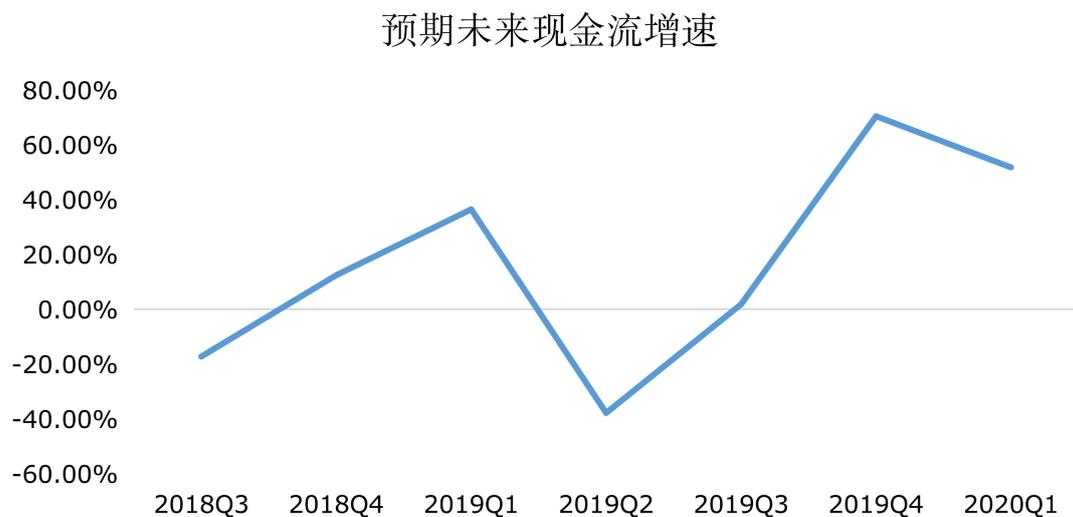
c. 言之有理即可。

d.

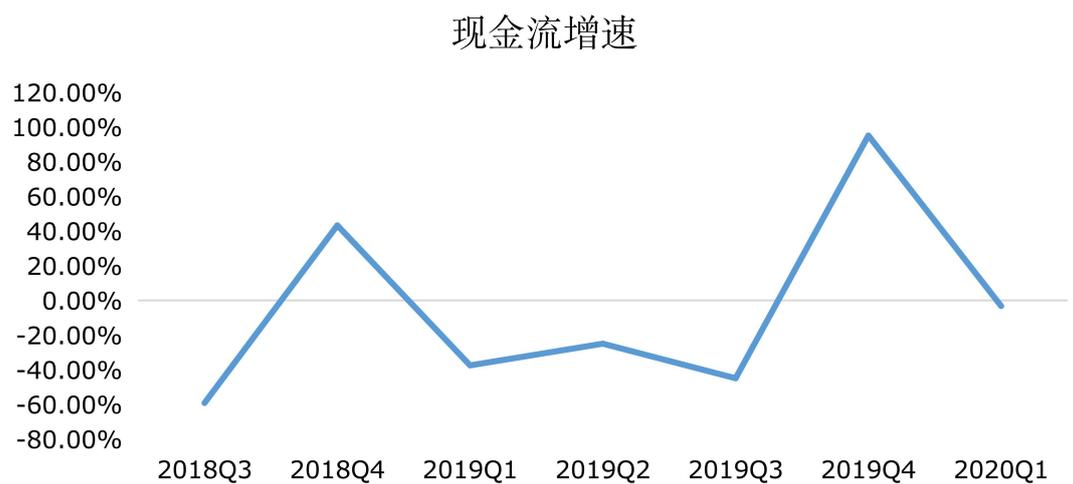
比亚迪：



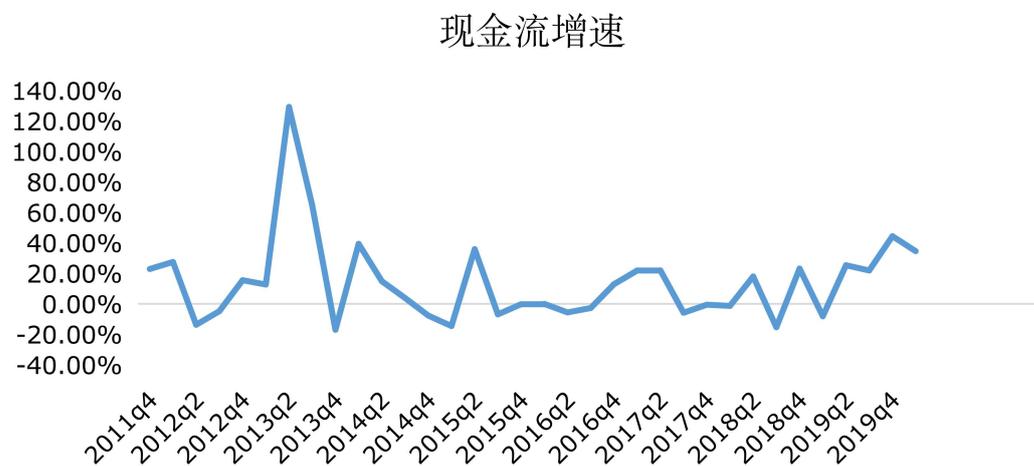
宁德时代:



蔚来:



特斯拉:



比较部分言之有理即可。

e. 思路：用合理假设得到估计值，预测 2020Q2 的值，代入公式计算以蔚来为例，基于宏观、行业和公司层面给出合理假设，进行预测即可。

季度	CF	g	Rwacc	Firm Value II
2018Q3	634660.5	-0.592640884	-0.579490581	48262043000
2018Q4	-6692805.25	0.431956718	0.333114325	67711890000
2019Q1	-2451285.25	-0.375606877	-0.422282658	52517284000
2019Q2	-420693.25	-0.250513913	-0.260301916	42980498000
2019Q3	1001589	-0.45001793	-0.41610205	29531565000
2019Q4	-8620738.5	0.949856972	0.766546526	47028081000
2020Q1	-1408542.75	-0.033438585	-0.063481166	46884877000
2020Q2?	-1189561.089	0.155466819	-0.063481166	5433076199

预测 2020Q2 的 g 为前三期平均值 15.54%，由这个预测的增长率的值和第一季度现金流算出二季度现金流，假设 Rwacc 不变，代入公式，算出公司价值为 5433076199 元。

（此题比较开放，用不同方法（例如样本较多的公司可以考虑时间序列模型、数据走势比较平稳的公司可以考虑指数平滑法等等）、不同假设，只要言之有理即可）

6. 开放题

个人特征参考：

比亚迪创始人王传福：踏实勤奋、努力奋斗，见解独到，自信自强敢于创新，坚持自主开发研制产品。

宁德时代创始人曾毓群：自强进取，不甘平庸，专业功底扎实，敢于挑战创新，能敏捷地捕捉把握机遇。

蔚来创始人李斌：知识渊博，个性坚毅，坚忍不拔，在企业巨大亏损时坚持挺过困难；重视人才，在挑选员工上谨慎认真，广纳各方面精英，秉持挑战极限的精神与信念。

特斯拉创始人马斯克：科技狂人，不畏失败，永不言弃，目标极其明确的人，眼界开阔，目光长远。

影响和估值言之有理即可。