

### 第 3 次案例分析

提交日期：2021/6/10 - 17

注意：（1）提交日期为弹性区间，你可以选择在上述范围内的任意时间向助教提交案例分析报告。（2）为了缩减可能出现的重复工作量，以下 1-6 问中，你可以选择任意 2 家进行计算分析。若你选择了 4 家公司进行分析，则可以获得额外的 5 分奖励（即本次案例分析满分自动升为 105）；若你对 6 家公司进行分析，则可获得额外的 10 分奖励（即本次案例分析满足自动升为 110）。请结合自己的实际情况，做出选择。

1. 请使用利润表信息，估算各家公司的实际所得税税率，并与法定所得税率进行比较。注意，若税前利润为负，则所得税相关费用税务处理与税前利润为正时有差别。
2. 请测算各个公司各年度的杠杆率。请区分两种情况，其一是考虑总负债，其二是仅考虑有息负债（长期借款、应付债券、短期借款、1 年到期的应付债券与长期借款）。请绘图并说明各个公司是否有目标杠杆率。
3. 结合案例 2 的工作，请计算各家公司各年度的加权平均资本成本。注意，请首先思考应该使用哪个杠杆指标来进行计算。
4. 结合案例 1 的工作，将各家公司 2018 - 2020 年的经营性现金流调整为息税前现金流的口径，并计算无杠杆税后现金流。给定上问中计算的加权平均资本成本，请进一步推算市场预期各公司现金流增长率的取值，能使永续增长现金流折现值等于公司 2021 年 1 - 5 月的月末市值平均值。注意，此处的公司市值指所有者权益市值加债务的市值，后者亦可用账面值替代。
5. 你认为投资者的哪些行为特征，会导致上述现金流增速的估计结果与公司实际的增长前景出现偏差。
6. 你能否使用 APV 法复制上问中的分析结果？注意，（1）你可以假设公司负债的增速与现金流增速相同，从而推算税盾价值；（2）你需要结合案例 2 的工作以及第 2 问，来推算公司的无杠杆权益资本回报率。
7. 任选这 6 家公司中的两家，讨论其是否有并购的可能性。