

## 聯絡

企業評值  
金融工具評值  
劉震宇  
alex@rhl-int.com  
(852) 3408 3328

無形資產評值  
林漢威  
kenneth@rhl-int.com  
(852) 3408 3300

物業 / 機械及設備評值 -  
香港  
黃健雄  
tony@rhl-int.com  
(852) 3408 3188

物業 / 機械及設備評值 -  
中國內地、澳門、海外  
陳晞  
jessie@rhl-int.com  
(852) 3408 3302

行業 / 市場調查及可行性  
分析  
劉詩韻  
serena@rhl-int.com  
(852) 3408 3398

## 集團簡介

永利行集團成立於 1972 年，為亞洲區主要的專業評值及房地產顧問服務公司，為客戶提供高質素的企業評值及諮詢，以及綜合房地產顧問及專業測量服務。我們活躍於業界多年，服務物件涵蓋商業機構、政府及公營機構及團體，憑藉敏銳的市場觸覺及專業嚴謹的態度，我們竭誠為客戶提供度身定造的優質服務，以滿足其獨特的業務要求。

## 編者的話

大家好，歡迎閱讀永利行評值顧問有限公司的「資產評估期刊」。在今天知識型經濟社會裏，為應對瞬息萬變的市場，對會計及財務的充分瞭解當然不可或缺，但一個成功的企業主管及投資者更需要全方位的資訊才能把握致勝商機。因此，我們的「資產評估期刊」致力為閣下提供全面及多元化的知識及資訊，內容涵括與資產評值相關的規則、規範、架構模式，技術性知識、市場消息及真實個案分享等等。我們衷心希望這份期刊能夠成為閣下更新市場新知的平臺首選。

## 今期主題

- 認識牛熊證（第一部分）
- 公司估值：企業價值還是股權價值？



## 金融工具評值

“「盈或虧？」當企業業務不斷地擴展時，適當的運用金融工具能加強投資回報、解決融資需要及作出風險管理。”

## 認識牛熊證（第一部分）

由今期開始，我們將會探討市面上十分常見的槓桿工具：牛熊證。

### 甚麼是牛熊證？

牛熊證為結構性投資產品一種，與認股證相類似，同樣有行使價、到期日、兌換比率等條款。牛熊證與期指買賣相似，牛熊證的財務費用則可比擬投資者向發行商借取金錢買入/沽出相關資產而付出的費用，並獲取槓桿效應。牛熊證特色為設有強制收回機制，只要相關資產價格在結算日前任何時間觸及收回價，即使該牛熊證尚未到期，亦會即時被**強制收回**，投資者因而會損失部份甚至全部投資金額。牛熊證最低價值為零，即投資者無須補倉，損失上限為最初投入購買牛熊證的資金。

牛熊證可分為兩大類：牛證和熊證。若投資者看好相關資產，可選擇牛證；若看淡，則可選擇熊證。如上述牛熊證特點為有強制收回機制，即若相關資產價格如在到期日前觸及收回價便會被發行商收回。被收回牛熊證的剩餘價值要視乎是 N 類還是 R 類牛熊證來計算。

## 房地產評值

“我們擁有 40 多年的評值經驗，評值團隊不僅對一般商業、工業及住宅物業進行評值，其業務範圍更伸延至特殊物業評值。”

## 為什麼投資牛熊證？

當投資者看好相關資產價格，他可以選擇透過牛證來放大收益。假設某股票從\$100 升至\$110，回報就是 10%；而行使價於\$50 的牛證的價值就從\$50 升至\$60(不計算財務費用)，回報就是 20%。相比起來，回報相差一倍。當然，高收益也意味著高風險，一旦股票從\$100 跌至\$50，牛證的回報為-100%(被收回)，而股票的回報為-50%，回報也是相差一倍。

另一方面，當投資者看淡相關資產價格，他可以選擇買熊證，從淡市中獲利。除此之外，熊證也可作為對沖作用。當投資者持有大量某股票，他預期該股票過渡一段時期後就會上升，但又害怕持有該股票期間股價大幅度下跌，這樣他可以選擇在這段過渡期買熊證，以保障他的持股不受任何非預期的股價下跌影響。如果過渡期間股票大跌，熊證可對沖來自股票的損失。

下一期，我們將會繼續探討牛熊證的不同種類和特點。

編者按：

感謝我們尊貴的讀者 Ms. Helen Ly，指出我們過往一篇題為《《輕鬆認識累沽期權(第二部份)》》，當中出現一錯處。其中一段應更正為“一般來說，累沽期權會有一個「步升」特性，當股價比行使價高時投資者需要賣出更多股票。”我們歡迎讀者的意見及與我們的交流。如有任何與估值有關的題材，歡迎隨時透過電郵 (info@rhl-int.com) 與我們聯繫。

## 商業評值

“商業價值是什麼？”  
不管您是企業的管理人員、投資者，抑或是有權益關係的人仕，認識企業資產的價值是作出正確商業決定的必要行動。”

## 公司估值：企業價值還是股權價值？

在一些個案中，管理層希望獲得公司的價值用於做決策時可做參考卻完全不了解企業價值及股權價值的概念。在一些情況，管理層混淆了企業價值及股權價值的概念。一間公司的價值可以用企業價值或股權價值來衡量，但兩者的計算方法不同，讓管理層看同一間公司價值的角度也不同。

國際評估準則將企業價值定義為企業的股權價值加上其債務或債務相關的債權價值，減去可用於履行這些債務的現金或現金等價物；股權價值是由營運業務給所有股東帶來的價值。換言之，企業價值是指歸屬於其股權所有者及其債務所有人持有的業務總價值，而股權價值則指歸屬於公司股權所有者的價值。企業價值及股權價值之間的關係可用計算公式簡化如下：

$$\text{企業價值}^* = \text{股權價值}^* + \text{債權價值}^*$$

$$\text{企業價值}^* = \text{普通股股權價值}^* + \text{債權價值}^* - \text{現金或現金等價物}^* + \text{少數股東價值}^* + \text{優先股股權價值}^*$$

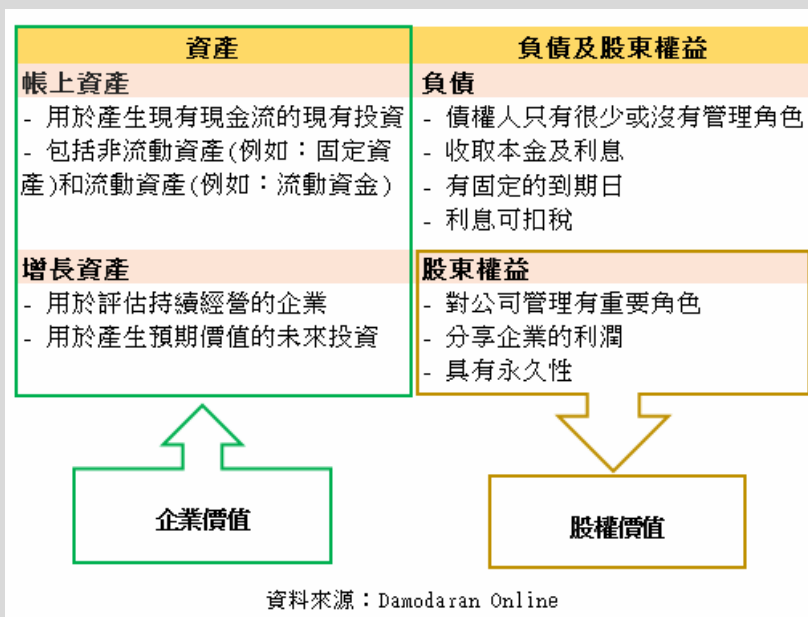
\*通常以市值或公允價值計量。

## 企業重組

“為改善業務表現，公司重組有時是在所難免的。修正主流業務的常見策略，莫過於業務轉讓、分拆或私有化。”

進行公司評值時，有三種被普遍接受的方法：資產法、市場法及收益法。企業價值及股權價值都可以通過以上一種或多種評估方法進行評值。本文將討論收益法。

在收益法下，企業價值考慮如何通過所有資金來源(包括股權和債權)來支持現有及未來的資產。如果用資產負債表的形式來表達則如下：



## 機械設備評估

“憑藉掌握專業知識及最新市場訊息，除各式生產機器設備外，我們亦能評估獨特基建設施。”

當評估企業價值時，根據收入法的評估原則，收入法用於估算企業產生的未來經濟利益(即企業自由現金流)並將企業自由現金流用其相應風險的折現率折現為現值。通常折現率是利用加權平均資本模型(WACC)計算而得。WACC 考慮了公司每種資本來源(股本及債權)的出資比例來衡量股權和債權持有人所需的回報率。計算企業價值後，我們可利用上述公式再計算股權價值。或者我們可以使用股權自由現金流估算股權價值。當採用股權自由現金流時，相對應的折現率則為權益成本而不是前述的 WACC。相對於上市公司而言，非上市公司的股權價值通常低於其他方面相似的上市公司股票價值。市場流通性反映企業所有者出售其權益的便捷性或所有者權益的變現能力，所以在評估股權價值時需考慮缺乏市場流通性的折讓。但是在評估企業價值時則不需要考慮。

企業價值與股權價值之間的差異可以簡單地歸納如下：

比較領域	企業價值	股權價值
定義	股權價值與債權價值的總值	公司股權所有者的價值
用於收益法的現金流	企業自由現金流 = 淨利潤 + 稅後利息 + 折舊與攤銷 - 營運資金變動 - 資本性支出	股權自由現金流 = 淨利潤 + 折舊與攤銷 - 營運資金變動 - 資本性支出 - 淨負債支付
用於收益法的折現率	加權平均資本成本	權益成本
缺乏市場流通性的折讓	適用	不適用

## 關於我們

### 專業團隊

集團的專業隊伍持有財務及/或房地產相關專業學歷，並擁有國際學會認可之專業資格。當中包括特會計師、金融風險管理師以及註冊測量師。我們的隊伍以廣博的經驗及市場認知，摯誠為客戶提供優越服務。

集團除提供高水準之專業服務並符合地區專業學會及政府法規之要求外，亦緊跟國際認可水準，以達至符合客戶之需要。

### 企業顧問

在中國內地營運公司及與海外公司合作的豐富經驗使我們今天能為海外及內地企業出謀獻策提供全面解決方案的企業顧問。我們優秀的團隊提供全面優越的企業諮詢顧問服務。服務範疇涵蓋房地產及其它行業，當中包括有天然氣、綠色能源及金融等。

- 行業的市場調研及分析
- 專案可行性研究及諮詢
- 財務分析
- 投資諮詢
- 盡職調查
- 評值（房地產評值、商業評值、機器設備評值）
- 資產組合及設備管理
- 企業評值諮詢
- 房地產事務及專業測量



香港九龍尖沙咀  
星光行 1010 室



(852) 3408 3188

(852) 2730 6212

(852) 5307 9925 (Whatsapp)



info@rhl-int.com



www.rhl-int.com