

浅析 EBIT 及 EBITDA 指标 在投资分析中的应用

唐宇

息税前利润 (EBIT) 是扣除利息、所得税之前的利润指标, 而息税及折旧摊销前利润 (EBITDA) 是以 EBIT 为基础加回对现金流没有影响的折旧和摊销两项费用, 因此 EBITDA 通常被视为衡量公司现金流的一项重要指标。在传统的企业经营状况分析中, 投资者通常会选择净利润、现金流等财务指标来衡量公司健康状况和投资价值。但近些年来, 在投资分析中, EBIT 和 EBITDA 常与传统会计指标结合使用, 用于反映企业的偿债能力、最佳资本结构、并购估值等, 可为投资者进行决策提供更好的参考依据。

(一) 通过已获利息倍数分析企业偿债能力

已获利息倍数是 EBIT 与利息支出的比例, 用于分析企业在一定盈利水平下支付债务利息的能力, 即企业 EBIT 相对于所需支付债务利息的倍数, 又称利息保障倍数。通常情况下, 已获利息倍数越高代表企业偿债能力越强。国际上通常认为该指标为 3 时较为适当, 从长期来看至少应大于 1。

需要注意的是, 按照权责发生制核算的利润表中的利息费用与企业实际支利息金额未必相等, 因此, EBIT 与经营活动所获得的现金也未必相等, 将已获利息倍数与企业经营活动现金流量相结合进行考虑, 能更为准确地展现企业偿还债务的能力。

(二) 通过每股利润无差别点法分析资本结构

每股利润无差别点法是利用 EBIT 和每股利润之间的比例关系来确定最优资本结构的方法, 即每股利润不受融资方式影响的 EBIT 水平。通过比较企业预期盈利水平下的不同融资方案的每股收益, 进而选择每股收益较大的融资方案。若预计的 EBIT 高于每股利润无差别点时, 运用债务筹资方案可获得较高的每股利润; 若预计的 EBIT 低于每股收益无差别点时, 采取权益筹资方案则较优。

(三) 通过企业价值倍数对并购公司进行估值

企业价值倍数通过企业价值 (EV) 与 EBITDA 的比例 (即: $EV/EBITDA$) 计算而成, 其意义在于衡量企业整体价值和主营业务利润之间的关系。不同行业或板块具有不同的企业价值倍数, 若计算出来的企业价值倍数相对于行业平均水平或历史水平较高的话, 通常说明被高估; 反之则说明被低估。通过企业价值倍数对并购公司进行估值时需要注意以下几点:

1. 企业价值倍数受资本密度影响较大。资本密度 (即每一元销售收入所需要提供的资本支持) 越大, 企业价值倍数越低, 其主要原因是资本密度大的公司通常折旧和摊销金额较大, 计算出来的 EBITDA 结果较高, 所以在同行业之间比较企业价值倍数时, 资本密度应趋于同一个水平。

2. 企业价值倍数有利于不同国家企业估值的比较。企业价值倍数中,

EBITDA 不考虑利息、税收、折旧和摊销指标, 在一定程度上排除了不同国别之间利率、税收、企业会计准则计提折旧摊销规则等不一致因素, 与市盈率与市净率相对估值指标相比, 更适合比较不同国家企业的估值。

3. 企业价值倍数在特殊行业的调整。为保证企业价值倍数能够合理衡量主营业务税前利润, EBITDA 应根据企业运作模式进行调整。以海运为例, 公司运营轮船有自购和租赁两种方式: 自购轮船属于企业固定资产, 按会计政策每年应计提折旧, 折旧费用并不在企业价值倍数指标中扣除; 对于租赁轮船所付出的租赁费用, 由于该部分费用体现在经营费用, 因此在 EBITDA 计算时应予以扣除。

4. 企业价值倍数与市盈率的比较。我国常采用市盈率 (PE, 指每股市价与每股盈利的比例) 对并购企业进行估值。一般情况下, 市盈率过高代表企业价值被高估; 反之说明被低估。企业价值倍数和市盈率的适用范围不尽相同。在杠杆大的行业 (或者杠杆率大小不一的行业), 使用企业价值倍数要比市盈率估值准确些, 但仍需结合企业的资本结构考虑, 以防止杠杆过高带来的财务风险。此外, 企业价值倍数也适用于制造业和各种周期性明显、利润波动较大的行业。

(作者单位: 中国航空工业集团有限公司)

责任编辑 刘黎静