

免费版



注册国际投资分析师CIIA 考试培训

股票估值与分析



培训讲师：鲁衡军，CIIA，行业研究员

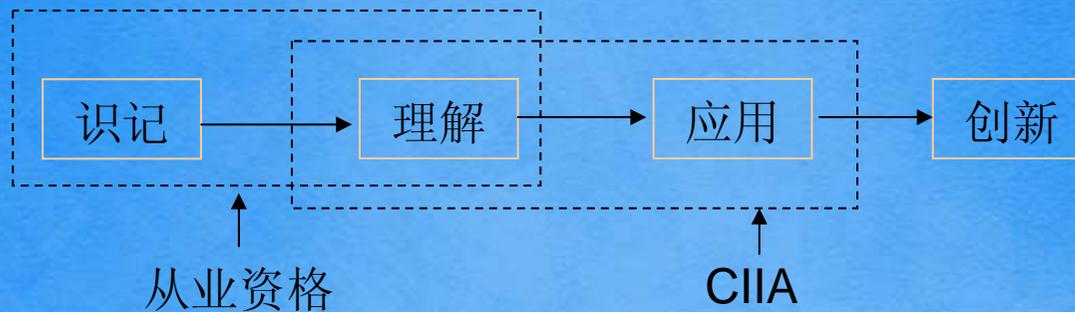
培训前言

- CIIA考试简介

- CIIA: 知识点广且深, 贴合实际, 有一定的难度, 指定教材不能完全涵盖大纲所有考点

- 与证券从业资格考试的区别与联系

- 1、知识层次体系, 从业资格识记+理解, 而CIIA主要是理解基础上运用



- 2、因而, 即使过了从业5门, 离CIIA的考试要求还差的远

- 考试形式-综合案例题(一般4-5个), 每个题目均有多个小问, 七成题目要求定量计算作答, 非识记性



培训前言

• 培训计划简介

- 指定教材和辅导资料
- 主要知识模块和时间安排
- 股票公司财务及股票估值与分析分册内容简要介绍：
 - 公司财务部分见另外课件，本课件仅包括股票估值与分析部分
 - 本部分重点为普通股的几个估值模型



• 复习方法

- 每个人基础不同，复习因人而异；
必须多思考，否则没有提高
- 精读教材，速查相关书籍
- 做熟做透真题和模拟题



课件制作：鲁衡军

特别说明

版权声明：本幻灯片是在对**CIIA**教材知识点进行总结和个人深入思考的基础上独立编撰的，本幻灯片版权完全归鲁衡军本人所有。未经本人书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载。

- 关于**CIIA**真题讲解的问题

- **CIIA**的考试题目均为综合大题，单独放在某一知识点处讲解均可能并不太合适，同时由于协会提供的真题均有答案解析，因此本幻灯片暂时未编入考试真题解析。
- 可有两个办法进行真题讲解：一是通过出版单独幻灯片或讲义对真题进行专题解析；另一个办法是尽可能的将真题中曾经出过考点在本幻灯片各知识点处做一标注(后续幻灯片将持续完善)。



股票估值与分析

1

第一章至第六章 公司财务

2

第七章 股票市场及构成

3

第八章 洞察产业生命周期

4

第九章 行业分析及公司分析

5

第十章 普通股的估值模型



历届真题考点汇总

1、股利折现模型DDM

06-3-III-a

更多考点总结，敬请期待！



课件制作：鲁衡军

股票估值与分析

股票估值与分析部分的考试重点在于几个股票估值模型的运用和计算。

股利折现模型DDM

- 1、零增长模型
- 2、固定增长模型
- 3、多阶段增长模型

自由现金流模型DCF

- 1、经济增加值EVA、市场增加值MVA
- 2、投资的现金流回报模型
- 3、非正常收益折现模型

其他估值模型

相对价值度量

- 1、市盈率PE
- 2、市净率PB
- 3、价格/现金流比率
- 4、价格/销售收入比率



第七章 股票市场及其构成

本章是对股票估值的前提基础，作为一般理解了即可。

☆股票

普通股代表了对公司收益的剩余索偿权。

鉴于本部分知识曾在证券从业资格中有过介绍，在此不在赘述。

➤普通股股东的权利

普通股股东享有参与公司经营管理的权利。通过选举董事会成员来投票。

关于累计投票制下，选举一名董事所需要最低股份数的公式没有推导

$$S_{\min} = \left[\frac{T}{N+1} \right] + 1$$

S_{\min} : 选举董事所需要的最低股份数

T表示出席股份总数

N表示董事会席位



这个公式如何来的，曾经令我思考甚久，查许多书，也没有相关介绍，最后，自己思考得到解答。



课件制作：鲁衡军

第七章 股票市场及其构成

举例： 假设某公司共发行100股股票，有4个董事席位，那么就总共有投票权400份。按照累积制，小股东可以把投票权集中起来去争一个董事，而不管另外3个。

假设所有小股东有x份股票，累计使用，又4x份投票权，大股东则有4(100-x)份投票权。

大股东必须把自己的投票权均匀的用在4个席位上，否则如果用的不平均的话，那么投票权少的那个董事席位就很可能被小股东超过，从而失去对那个席位的控制权。因此，大股东必须对每个席位平均使用其所拥有的投票权，即每个席位投票权 $4(100-x)/4$ 。

至此，小股东们要至少保住一个席位，须

$$4x > \frac{4(1-x)}{4}$$

即有 $5x > 100$ 从而 $x > 20$

所以 $x = 21$ 股。这也是通过书上公式所计算的结果。

课件制作：鲁衡军



第七章 股票市场及其构成

因此，我们把上边的求解过程中的数字用书上相应的字母表示，就可推得书上的公式。

S_{\min} 表示选举董事所需最低股份数（即例子中的x）；

T表示出席股份总数（即例子中的发行股份数100）

N表示董事会席位数（即例子中的4）

$$NS_{\min} = \frac{N(T - S_{\min})}{N}$$

即 $S_{\min} > \frac{T}{N+1}$

即 $S_{\min} = \left[\frac{T}{N+1} \right] + 1$

同样可推理P194的确定股份数的前提下，可成功选举出的董事人数。

若有S股，则能选出 $S / \{ [T/N+1] + 1 \}$ ，去掉分母为求等号多余1股，分子应为S-1，因此可选出为 $[S-1] / \{ T/[N+1] \}$ ，即 $n = (S-1)(N+1)/T$



第七章 股票市场及其构成

➤ 普通股股东的权利

投票权

股息收入权

有限责任

剩余资产分配权

优先购买权

转让权

鉴于本部分知识曾在证券从业资格中有过介绍，在此不在赘述，自己学习。

➤ 股票的发行

董事会决议

投行的发行与承销

交易所上市

IPO

在此仅指出几个关键词，自己学习。



课件制作：鲁衡军

第七章 股票市场及其构成

☆ 股票指数

股票指数的创制是为了给投资者提供有关市场平均股价的信息。

➤ 股票指数的作用

- (1) 股票指数首先是市场表现的量度
- (2) 分析师用来测定股票价格基本走向，预测未来市场走向。
- (3) 投资组合的基准，避免系统性风险。
- (4) 股票指数视为经济走势的指标。

➤ 股票指数的计算 样本股

价格权重指数 所有股票交易价格进行简单算术平均，并修正除数

价值权重指数 样本上市公司市值总和除以首次计算日的市值。



课件制作：鲁衡军

教材上的公式有误，
可参见从业资格考试
指数的计算部分

(三) 股票价格指数

2009从业资格教材, 《基础》P210

简单算术股价指数又有相对法和综合法之分

$$P' = \frac{1}{N} \sum_{i=1}^N \frac{P_{1i}}{P_{0i}} \times \text{固定乘数} \quad (\text{相对法})$$

股票	A	B	C
基期价格	1	3	4
今天价格	3	2	6

$$P = \frac{\sum P_{1i}}{\sum P_{0i}} \times K \quad (\text{综合法})$$

$$P = \frac{1}{3} \left[\frac{3}{1} + \frac{2}{3} + \frac{6}{4} \right] \times k$$

$$P = \frac{3+2+6}{1+3+4} \times k$$

加权股价指数是以样本股票发行量或成交量为权数加以计算, 又有基期加权、计算期加权和几何加权之分。

$$P' = \frac{\sum_{i=1}^N P_{1i} Q_{0i}}{\sum_{i=1}^N P_{0i} Q_{0i}} \times \text{固定乘数}$$

前两种区分的关键是:
基期加权=基期数量保持不动
计算期加权=计算期数量不动



课件制作: 鲁衡军

2009从业资格教材, 《基础》 P210

股票	A	B	C
基期价格/成交量或发行量	1元/200万	3元/100万	4元/500万
计算期/成交量或发行量	3元/200万	2元/200万	6元/400万

基期加权

拉斯贝尔加权

$$P = \frac{3 \times 200 + 3 \times 100 + 6 \times 500}{1 \times 200 + 3 \times 100 + 4 \times 500} \times K$$

计算期加权

派许加权; 标准普尔

$$P = \frac{3 \times 200 + 3 \times 200 + 6 \times 400}{1 \times 200 + 3 \times 200 + 4 \times 400} \times K$$

几何加权

费雪理想式

$$P = \sqrt{\text{基期加权} \times \text{计算期加权}} \times K$$



课件制作: 鲁衡军

第八章 洞察产业生命周期

本章是对股票估值的前提基础，作为一般理解了即可。

➤ 从上至下

一个股票组合的业绩取决于国家/地区的资产配置



(1)分析每个国家的宏观经济指标。

(2)将宏观经济指标进行预测。

(3)对市场价值进行评估。

(4)估算各个市场上升的潜力。

(5)把资产在各个市场间进行配置。

(6)把资产在各个市场间进行配置。



(1)分析每个公司的各项指标。

(2)对公司业绩进行预测。

(3)对风险进行估计。

(4)用模型进行公司估值。

(5)对每只股票的上升潜力进行评估。

(6)选定要投资的股票。



课件制作：鲁衡军

一个股票组合的业绩取决于股票的选择

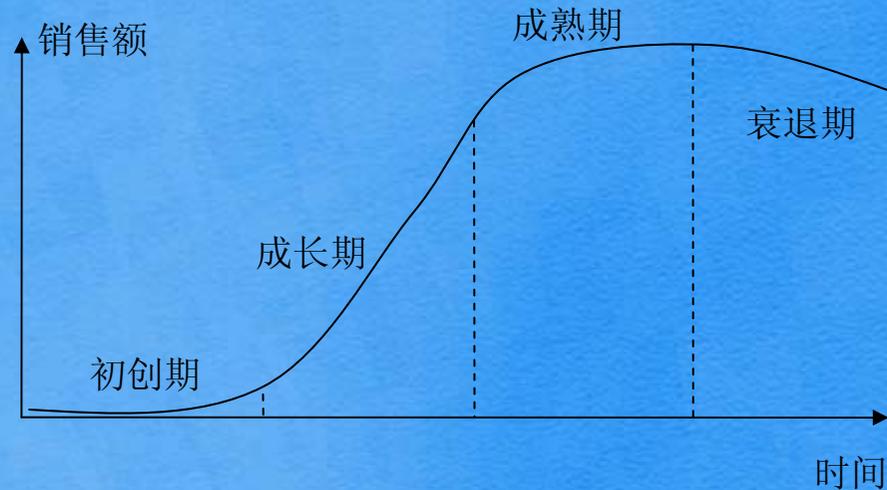
➤ 从下至上

第八章 洞察产业生命周期

➤“新”从下至上法

一个股票组合的业绩取决于行业配置

➤产业的生命周期



彼得林奇分类

- 低成长公司
- 稳定成长公司
- 高成长公司
- 周期性公司
- 转型公司
- 资产价值低估公司

经济周期

- 复苏
- 成长
- 高涨
- 衰退

教材中这部分的描述没有从业资格《投资分析》一册讲的更为系统，建议参照从业资格教材复习。



第九章 行业分析及行业内上市公司分析

产业或行业

多种行业分类标准

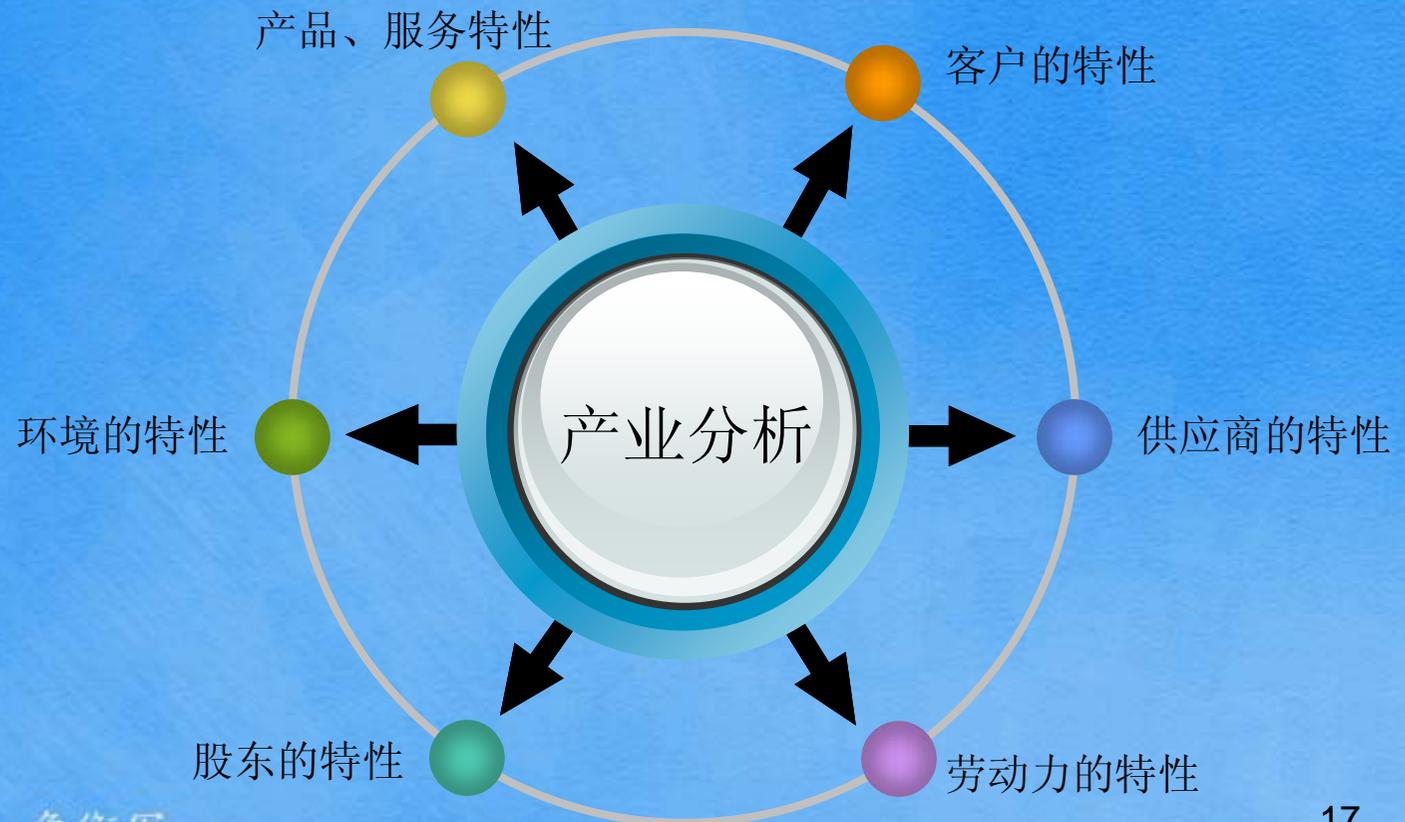
北美产业分类体系NAICS

摩根斯坦利和标准普尔分类

道琼斯分类

本章由于翻译问题，可读性不强，作为一般理解了即可，可以参阅从业资格的投资分析教材。

如何评估产业的成长潜力和风险？



课件制作：鲁衡军

第九章 行业分析及行业内上市公司分析

产业或行业的影响因素

宏观经济周期的四个阶段

GDP增长敏感性部门

基础原料工业 能源 周期性产业
运输 资本货物 周期性消费品

经济增长和利率敏感性行业

建筑和房地产行业

利率敏感性产业

银行业和金融服务业 保险业 投资银行和经纪人

稳定增长型/防守型行业

保健、药品和化妆品 防守型消费类产业
公用事业

经济周期敏感度分析

销售额敏感度
营业利润敏感度
净收益敏感度

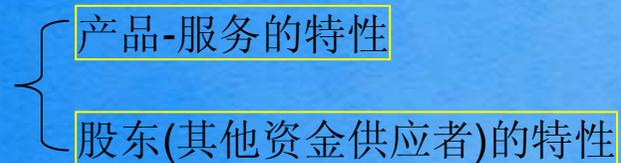
货币风险

经营风险
汇兑风险



第九章 行业分析及行业内上市公司分析

➤产业公司的预测



➤资产负债表因素

这一节提到了几个增长率之间的关系和财务杠杆。

另一个就是要知道流动比率和速动比率的概念

➤公司策略

了解一个公司的经营策略，决策执行能力，公司的监管决策的执行，公司于媒体和投资之间的关系等等

➤评估

本节知识点提到了股票价值的评估办法(下一章具体介绍)总揽，请仔细阅读以下。

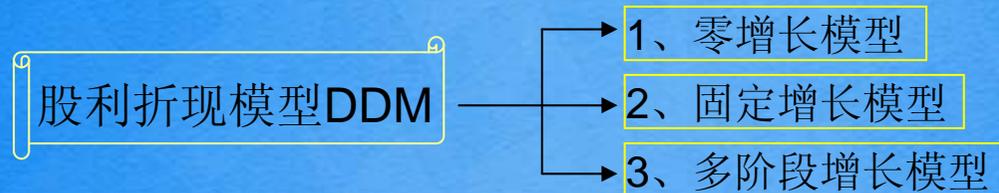


课件制作：鲁衡军

第十章 普通股的估值模型

本章是本册部分的重点考试内容，需要精读并掌握。

☆股利折现模型



投资者取得股票，回报：所有未来现金股利和持有期间的期末卖出该股票的价格

P_0 = 预期未来股利折现值之和 + 预期未来卖出价格折现值

$$P_0 = \sum_{t=1}^T \frac{E(\text{Div}_t)}{(1+k)^t} + \frac{E(P_T)}{(1+k)^t}$$

P_0 表示t=0时期的股票价格

$E(\bullet)$ 表示期望运算

Div_t 表示t期股利

P_T 表示未来股票卖出的总收入

k 表示折现率，假设不随时间变化



课件制作：鲁衡军

购买本课件完整版可享受终生免费升级服务，请不定期到本人网站查询相应课件的更新版本并下载使用。

更多精彩，敬请期待！



培训讲师简介

鲁衡军：重庆大学材料科学与工程学士，深圳大学金融学硕士，注册国际投资分析师CIIA，拥有证券从业资格和期货执业资格，从事金融行业的从业资格培训(证券、基金、期货和银行)和高端金融证书考试CIIA的培训工 作，同时从事宏观经济和证券方面的研究工作。



另有2年机械行业技术员工作经验，曾供职于春兰股份(600854)；逾5年的互联网和专业软件开发经验，曾供职于志鸿科技(8048.HK)和金蝶国际(0268.HK)，从事专业软件研发和项目管理工作。

联系方式

培训邮件: lhj_zy@163.com 金融培训专用QQ:719768355

个人网址: <http://petercn.51.net>

CIIA网络资源集合: <http://petercn.51.net/ciia/ciia.htm>

CIIA会员之家网站: <http://www.aciia.cn>

最后祝广大考生，考试顺利通过！

