

第三节 投资项目现金流量的估计

一、投资项目现金流量的构成

1. 项目初始现金流量	涉及购买资产和使之正常运行所必须的直接现金流出，包括设备购置及安装支出、垫支营运资本、机会成本等。
2. 项目寿命期内现金流量	主要包括新项目实施所带来的税后增量现金流入和流出，如受新项目实施影响的行政管理人员及辅助生产部门等费用； 【注意】项目以债务方式融资带来的利息支付和本金偿还以及以股权方式融资带来的现金股利支付等，均不包括在内，因为折现率中已经包含了该项目的筹资成本。
3. 项目寿命期末现金流量	主要是与项目终止有关的现金流量，如设备变现税后净现金流入、收回营运资本现金流入、可能涉及弃置义务等现金流出等。

二、投资项目现金流量的影响因素

（一）确定投资方案相关现金流量的基本原则

基本原则：只有增量现金流量才是与项目有关的现金流量。

增量现金流量，是指接受或拒绝某个投资方案后，企业总现金流量因此发生的变动。即现金流量是否发生取决于特定项目是否实施。

（二）区分相关成本和非相关成本

划分	概念	例如
相关成本	与特定决策有关的、在分析评价时必须加以考虑的成本。	边际成本、机会成本、重置成本、付现成本、可避免成本、可延缓成本、专属成本、差量成本等
非相关成本	与特定决策无关的、在分析评价时不必加以考虑的成本。	沉没成本、不可避免成本、不可延缓成本、共同成本等

（三）不要忽视机会成本

机会成本是指选择了一个投资方案，必须放弃投资于其他途径的机会，而其他投资机会可能得到的收益就是实行本方案的一种代价。简言之，即不是选择本方案实际付出的代价，而是丧失的一种潜在的收益。

（四）考虑投资方案对公司其他项目的影响

1. 新项目与原有项目之间为竞争关系，新项目实施会导致原有项目现金流量减少，将其作为新项目的现金流出量。

2. 新项目与原有项目之间为互补关系，新项目实施会导致原有项目现金流量增加，将其作为新项目的现金流入量。

（五）对营运资本的影响

1. 原理

开办新业务使得销售额扩大，相应的，存货和应收账款等经营性流动资产也会增加，需要筹资；



同时，应付账款和应付费用等经营性流动负债也增加，从而降低对营运资金的需要。

【例题·多选题】某公司正在开会讨论是否投产一种新产品，对以下收支发生争论。你认为不应列入该项目评价的现金流量有（ ）。

- A. 新产品投产需要占用营运资金 80 万元，它们可在公司现有周转资金中解决，不需要另外筹集
- B. 该项目利用现有未充分利用的厂房和设备，如将该设备出租可获收益 200 万元，但公司规定不得将生产设备出租，以防止对本公司产品形成竞争
- C. 新产品销售会使本公司同类产品减少收益 100 万元，如果本公司不经营此产品，竞争对手也会推出此新产品
- D. 动用为其它产品储存的原料约 200 万元

【答案】BC

【解析】选项 B、C 所述现金流量无论方案采纳与否，流量均存在，所以选项 B、C 均为非相关成本。

2. 估计方法

（1）营运资本垫支

某年营运资本需求 = 该年增量销售收入 × 设定百分比

某年营运资本垫支

= 该年营运资本需求 - 上年营运资本需求

= (该年增量销售收入 - 上年增量销售收入) × 给定百分比

（2）收回的营运资本

假设没有提前收回营运资本，各年垫支营运资本的累计数通常在项目终结时全部收回。

