

注会模考-《财务成本管理》

一、单项选择题（本题型共 14 小题，每小题 1.5 分，共 21 分。每小题只有一个正确答案，请从每小题的备选答案中选出一个你认为最正确的答案，用鼠标点击相应的选项。）

1. 下列关于公司制企业特点的说法中，不正确的是（ ）。
 - A. 股权便于转让
 - B. 无限债务责任
 - C. 双重课税
 - D. 存在代理问题
2. ABC 公司 2010 年管理用资产负债表显示：年末经营资产为 1600 万元，年末经营负债为 250 万元，年末金融负债为 550 万元，年末金融资产为 80 万元。则 ABC 公司的净财务杠杆为（ ）。
 - A. 0.4678
 - B. 0.5341
 - C. 2.1733
 - D. 4.560
3. 下列关于报价利率与有效年利率的表述中，正确的是（ ）。
 - A. 在确定是否对证券进行投资时，以报价利率为评判的依据
 - B. 有效年利率大于等于报价利率
 - C. 报价利率不变时，有效年利率随着每年复利次数的增加成比例递增
 - D. 计息规则相同时，有效年利率和报价利率同向变化
4. A 公司对某投资项目的分析与评价资料如下：该投资项目适用的所得税率为 25%，年税后营业收入为 575 万元，税后付现营业费用为 450 万元，税后经营净利润 80 万元。那么，该项目年营业现金净流量为（ ）万元。
 - A. 140
 - B. 125
 - C. 48.75
 - D. 185
5. 公司向优先股股东支付股息，可以采取的形式是（ ）。

- A. 现金股利
- B. 财产股利
- C. 负债股利
- D. 股票股利
6. 某股票现在的市价为 10 元，有 1 股以该股票为标的资产的看涨期权，执行价格为 10.7 元，到期时间是 6 个月。6 个月以后股价有两种可能：上升 25%，或者下降 20%。无风险报酬率为 6%，则根据复制组合原理，该期权价值是（ ）元。
- A. 3.2
- B. 0
- C. 1.8
- D. 0.89
7. 在其他因素不变的情况下，下列会导致财务杠杆系数降低的有（ ）。
- A. 利息增多
- B. 优先股股利增多
- C. EBIT 提高
- D. EBIT 下降
8. 下列不属于普通股筹资优点的是（ ）。
- A. 没有固定利息负担
- B. 没有固定到期日
- C. 筹资风险大
- D. 能增加公司的信誉
9. 按照我国的会计准则，下列租赁中属于融资租赁的是（ ）。
- A. 在租赁期届满时，租赁资产的所有权不转移给承租人
- B. 租赁资产性质特殊，如果不做重新改制，只有承租人才能使用
- C. 租赁期小于租赁资产使用寿命的 75%
- D. 承租人租赁开始日的最低租赁付款额的现值小于租赁开始日租赁资产公允价值的 90%
10. 在最佳现金持有量的存货模式中，若每次证券变现的交易成本降低且预期现金需要总量也降低，有价证券的利率不变，则最佳现金持有量（ ）。

A. 降低

B. 升高

C. 不变

D. 无法确定

11. 下列关于标准成本的说法中, 不正确的是 ()。

A. 标准成本可以指实际产量标准成本

B. 正常标准成本大于理想标准成本, 但小于历史平均水平, 实施以后实际成本更大的可能是逆差而不是顺差

C. 正常标准成本可以作为评价业绩的尺度, 成为督促职工去努力争取的目标

D. 理想标准成本是指在效率良好的条件下, 制定出来的标准成本

12. 下列各项中, 属于单位级作业的是 ()。

A. 组装

B. 检验

C. 产品设计

D. 行政管理

13. 下列各项中, 在成本性态分析的基础上, 根据业务量、成本和利润之间的联动关系, 按照预算期内可能的一系列业务量水平编制的预算方法是 ()。

A. 固定预算法

B. 动态预算法

C. 静态预算法

D. 滚动预算法

14. 当存在无风险资产并可按无风险报酬率借贷时, 下列关于最有效风险资产组合的说法中正确的是 ()。

A. 最有效风险资产组合是投资者根据自己风险偏好确定的组合

B. 最有效风险资产组合是风险资产机会集上最小方差点对应的组合

C. 最有效风险资产组合是风险资产机会集上最高期望报酬率点对应的组合

D. 最有效风险资产组合是所有风险资产以各自的总市场价值为权数的组合

二、多项选择题（本题型共 12 小题，每小题 2 分，共 24 分。每小题均有多个正确答案，请从每小题的备选答案中选出你认为正确的答案，用鼠标点击相应的选项。每小题所有答案选择正确的得分，不答、错答、漏答均不得分。）

- 下列金融资产中，属于固定收益证券的有（ ）。
 - 固定利率债券
 - 规定了明确计算方法的浮动利率债券
 - 可转换债券
 - 优先股
- 关于内含增长率，下列说法正确的有（ ）。
 - 假设不发行新股
 - 假设不增加借款
 - 资产负债率不变
 - 假设不使用负债资金
- 从第 4 年开始每年年初有现金流入 1000 元，连续流入 8 笔，则下列计算其现值的表达式中正确的有（ ）。
 - $P=1000 \times (P/A, i, 8) \times (P/F, i, 2)$
 - $P=1000 \times [(P/A, i, 7) + 1] \times (P/F, i, 3)$
 - $P=1000 \times (F/A, i, 8) \times (P/F, i, 10)$
 - $P=1000 \times [(P/A, i, 10) - (P/A, i, 2)]$
- 驱动 β 值变化的关键因素有（ ）。
 - 经营杠杆
 - 行业的特性
 - 财务杠杆
 - 收益的周期性
- 对于购买 1 份股票，同时购买该股票 1 份看跌期权组成的保护性看跌期权（执行价格为购买股票时股价），下列说法中正确的有（ ）。
 - 股价小于执行价格时，组合最大净损失为期权价格
 - 股价小于执行价格时，组合最大净收益为期权价格
 - 股价大于执行价格时，组合净收益小于股票净收益

- D. 股价大于执行价格时，组合净收益大于股票净收益
6. 下列关于企业价值评估的表述中，正确的有（ ）。
- A. 现金流量折现模型的基本思想是增量现金流量原则和时间价值原则
 - B. 实体现金流量是企业可提供给全部投资人的税后现金流量之和
 - C. 在稳定状态下实体现金流量增长率一般不等于销售收入增长率
 - D. 在稳定状态下股权现金流量增长率一般不等于销售收入增长率
7. 下列情形中会使企业减少股利分配的有（ ）。
- A. 经济增长速度减慢，企业缺乏良好的投资机会
 - B. 市场竞争加剧，企业收益的稳定性减弱
 - C. 为保证企业的发展，需要扩大筹资规模
 - D. 通货膨胀比较严重
8. 作业成本法的优点包括（ ）。
- A. 可以获得更准确的产品和产品线成本
 - B. 有助于改进成本控制
 - C. 为战略管理提供信息支持
 - D. 有利于管理控制
9. 在其他因素不变的情况下，下列事项会降低保利额的有（ ）。
- A. 固定成本下降
 - B. 目标利润增加
 - C. 单位边际贡献下降
 - D. 单位变动成本下降
10. 某零件年需要量 32400 件，单价 20 元，日供应量为 120 件，一次订货变动成本 16 元，单位储存变动成本 2 元/件。假设一年为 360 天，保险储备量为 40 件，则（ ）。
- A. 经济订货量为 1440 件
 - B. 送货期为 12
 - C. 平均库存量为 180 件
 - D. 存货平均占用资金为 3600 元
11. 不相关成本是指与决策没有关联的成本。下列各项成本中，属于不相关成本

的有 ()

- A. 重置成本
- B. 可避免成本
- C. 沉没成本
- D. 共同成本

12. 下列关于经济增加值评价的特点的表述中, 正确的有 ()。

- A. 可以用经济增加值衡量企业长远发展战略的价值创造情况
- B. 经济增加值仅仅是一种业绩评价指标
- C. 经济增加值的吸引力主要在于它把资本预算、业绩评价和激励报酬结合起来了
- D. 经济增加值不便于比较不同规模公司的业绩

三、计算分析题 (本题型共 5 小题 40 分。其中 1 道小题可以选用中文或英文解答, 请仔细阅读答题要求。如使用英文解答, 须全部使用英文, 答题正确的, 增加 5 分。本题型最高得分为 45 分。涉及计算的, 要求列出计算步骤, 否则不得分, 除非题目特别说明不需要列出计算过程。)

1. (本小题 8 分, 本题可以选用中文或英文解答, 如使用英文解答, 需全部使用英文, 答题正确的, 增加 5 分, 本小题最高得分为 13 分。)

甲公司是一个家具生产企业, 2012 年的营业收入为 2500 万元, 净利润为 100 万元, 股利支付率 20%。年末管理用资产负债表相关数据如下: 经营资产 2000 万元, 净经营资产 1750 万元; 经营负债 250 万元, 净负债 70 万元, 股东权益 1680 万元。

甲公司目前无金融资产, 未来也不准备持有金融资产, 2012 年股东权益增加除利润留存外, 无其他增加项目。

要求: 1) 解释可持续增长率与内含增长率的概念, 并简述可持续增长的假设条件;

2) 计算甲公司 2012 年的可持续增长率;

3) 假如甲公司 2013 年的营业净利率、净经营资产周转率和股利支付率不变, 并且不存在利息费用, 计算甲公司的内含增长率;

4) 如果甲公司 2013 年的销售增长率为 8%, 净经营资产周转率和股利支付率不

变，营业净利率可提高到 6%，并能涵盖借款增加的利息，公司不准备增发或回购股票，计算甲公司 2013 年的融资总需求与外部筹资额。

2. 甲公司是一家制造企业，为扩大产能决定添置一台设备。公司正在研究通过自行购置还是租赁取得该设备，有关资料如下：

(1) 如果自行购置，设备购置成本为 1000 万元。根据税法规定，设备按直线法计提折旧，折旧年限为 8 年，净残值为 40 万元。该设备预计使用 5 年，5 年后的变现价值预计为 500 万元。

(2) 如果租赁，乙公司可提供租赁服务，租赁期 5 年，每年年末收取租金 160 万元，设备的维护费用由甲公司自行承担，租赁期内不得撤租，租赁期届满时设备所有权不转让。根据税法规定，甲公司的租赁费可以税前扣除。

(3) 甲公司、乙公司的企业所得税税率均为 25%；税前有担保的借款利率为 8%。

现值系数	1	2	3	4	5
(P/F, 6%, n)	0.9434	0.8900	0.8396	0.7921	0.7473
(P/F, 8%, n)	0.9529	0.8573	0.7938	0.7350	0.6806
(P/A, 6%, n)	0.9434	1.8344	2.6730	3.4651	4.2124

要求：1) 确定租赁方案现金流量，并计算现金流量总现值；

2) 计算租赁净现值，并进行决策；

3) 计算购买方案现金流量，并计算现金流量总现值；

3. 甲公司是一家生物制药企业，研发出一种专利产品。该产品投资项目已完成可行性分析，厂房建造和设备购置安装工作也已完成，新产品将于 2017 年开始生产并销售。目前，公司正对该项目进行盈亏平衡分析。相关资料如下：

(1) 专利研发支出资本化金额 200 万元，专利有效期 10 年，预计无残值；建造厂房使用的土地使用权，取得成本 200 万元，使用年限 20 年，预计无残值。两种资产均采用直线法计提摊销。

厂房建造成本 600 万元，折旧年限 30 年，预计净残值率 10%；设备购置成本 200 万元，折旧年限 10 年，预计净残值率 5%。两种资产均采用直线法计提折旧。

(2) 新产品销售价格每瓶 100 元，销量每年可达 10 万瓶；每瓶材料成本 26 元，变动制造费用 16 元，包装成本 10 元。

公司管理人员实行固定工资制，生产工人和销售人员进行基本工资加提成制。预计新增管理人员 2 人，每人每年固定工资 5 万元；新增生产工人 10 人，人均月基本工资 2000 元，生产计件工资每瓶 2 元；新增销售人员 6 人，人均月基本工资 1500 元，销售提成每瓶 6 元。

每年新增其他费用：财产保险费 8 万元，广告费 60 万元，职工培训费 8.4 万元，其他固定费用 11.8 万元。

(3) 假设年生产量等于年销售量。

要求：1) 计算新产品的年固定成本总额和单位变动成本。

2) 计算新产品的盈亏平衡点年销售量、安全边际率和年息税前利润。

3) 计算公司利润对销售量和单价的敏感系数。

4. 某公司拟采用新设备取代已使用 3 年的旧设备。旧设备原价 299000 元，当前估计尚可使用 5 年，每年运行成本 43000 元，预计最终残值 31000 元，目前变现价值 170000 元；购置新设备需花费 300000 元，预计可使用 6 年，每年运行成本 17000 元，预计最终残值 25000 元，并且可以减少半成品存货占用资金 10000 元，除此以外的其他方面，新设备与旧设备没有显著差别。该公司预期报酬率 12%，所得税率 25%，税法规定该类设备应采用直线法折旧，折旧年限 6 年，残值为原值的 10%。

要求：进行是否应该更换设备的分析决策，并列示计算分析过程。

5. ABC 公司适用的所得税税率为 25%，上年销售额为 9000 万元，变动成本率为 60%，固定成本总额为 100 万元，平均总资产为 14500 万元，平均资产负债率为 30%，负债的平均利息率为 8%。该公司今年拟改变经营计划，追加投资 350 万元，所需资金以 10% 的利率借入 150 万元，从今年的净利润中留存 200 万元，今年固定成本增加 40 万元，销售额增加 10%，变动成本率降低 5 个百分点，今年年初

的股东权益为 10300 万元。如果改变经营计划，今年的利息费用（不含新增借款利息）为 350 万元。该公司以提高权益净利率（股东权益使用年平均数）同时降低联合杠杆系数作为改进经营计划的标准。

要求：

- 1) 计算上年的权益净利率，根据上年的资料计算经营杠杆系数、财务杠杆系数和联合杠杆系数；
- 2) 根据今年改变经营计划后的资料计算今年的权益净利率和改变经营计划后的联合杠杆系数；
- 3) 判断今年应否改变经营计划，并说明理由。

四、综合题（本题共 15 分。涉及计算的，要求列出计算步骤，否则不得分，除非题目特别说明不需要列出计算过程。）

1. 甲公司是一家生产企业，管理层拟用管理用财务报表的改进财务分析体系评价公司的财务状况和经营成果。

(1) 收集了财务比率的行业平均数据：

财务比率	行业平均数据
净经营资产净利率	16.60%
税后利息率	6.30%
经营差异率	10.30%
净财务杠杆	0.5236
杠杆贡献率	5.39%
权益净利率	21.99%

(2) 甲公司收集 2017 年管理用利润表的财务数据：

年份	2017 年度
营业收入	4500
税前经营利润	450
利息费用	72
净利润	283.5

(3) 甲公司收集 2017 年管理用资产负债表的财务数据：

年份	2017 年末
金融资产	15
经营流动资产	995
经营性长期资产	1990
经营流动负债	560
经营性长期负债	425
金融负债	915
股东权益	1100

(4) 甲公司 2018 年的预计销售增长率为 8%，经营营运资本、净经营性长期资产、税后经营净利润占销售收入的百分比与 2017 年的基期数据相同。公司采用剩余股利分配政策，以基期的资本结构（净负债/净经营资产）作为 2018 年的目标资本结构。公司 2018 年不打算增发新股，税前借款利率预计为 8%，假定公司年末净负债代表全年净负债水平，利息费用根据年末净负债和预计借款利率计算。

(5) 甲公司没有优先股，目前发行在外的普通股为 500 万股，2018 年初的每股价格为 20 元。

(6) 甲公司适用的所得税税率为 25%。加权平均资本成本为 10%。

要求：

- 1) 计算甲公司 2017 年度的经营营运资本、净经营性长期资产、净经营资产、净负债、税后经营净利润和金融损益。
- 2) 计算甲公司 2017 年度的净经营资产净利率、税后利息率、经营差异率、净财务杠杆、杠杆贡献率和权益净利率，定性分析其权益净利率高于或低于行业平均水平的原因。
- 3) 预计甲公司 2018 年度的实体现金流量、债务现金流量和股权现金流量。
- 4) 如果甲公司 2018 年及以后年度每年的现金流量保持 8% 的稳定增长，计算其每股股权价值，并判断 2018 年年初的股价被高估还是被低估（2018 年初净负债市场价值按账面价值计算）。

注会模考-《财务成本管理》

答案及解析

一、单项选择题

1. 【正确答案】B

【答案解析】公司的所有者权益被划分为若干股权份额，每个份额可以单独转让，无须经过其他股东同意，所以，选项 A 的说法正确；对于公司制企业来说，公司债务是法人的债务，不是所有者的债务，所有者对公司债务的责任以其出资额为限，所以，选项 B 的说法不正确，选项 B 的说法是个人独资企业和合伙企业的特点；公司作为独立的法人，其利润需缴纳企业所得税，企业利润分配给股东后，股东还需缴纳个人所得税，存在双重纳税的问题，所以选项 C 的说法正确；对于公司制企业来说，经营者和所有者分开以后，经营者成为代理人，所有者成为委托人，代理人可能为了自身利益而伤害委托人利益，所以，选项 D 的说法正确。

2. 【正确答案】B

【答案解析】净经营资产=经营资产-经营负债=1600-250=1350（万元），净负债=金融负债-金融资产=550-80=470（万元），股东权益=净经营资产-净负债=1350-470=880（万元），净财务杠杆=净负债÷股东权益=470÷880=0.5341。

3. 【正确答案】D

【答案解析】在确定是否对证券进行投资时，以有效年利率为评判的依据，所以选项 A 不正确；当计息期小于一年时，有效年利率大于报价利率，如果计息期大于一年，则有效年利率小于报价利率，所以选项 B 不正确；有效年利率=(1+报价利率/m)^m-1，可见，报价利率不变时，有效年利率随着每年复利次数 m 的增加而增加，但二者之间不是比例关系，所以选项 C 不正确。

4. 【正确答案】A

【答案解析】根据“税后经营净利润=税后收入-税后付现营业费用-非付现成本×(1-所得税率)”有：575-450-非付现成本×(1-25%)=80，由此得出：非付现成本=60（万元）；年营业现金净流量=税后经营净利润+非付现成本=80+60=140（万元）。

5. 【正确答案】A

【答案解析】公司应当以现金的形式向优先股股东支付股息。

6. 【正确答案】D

【答案解析】假设购买股票数量为 x ，借款为 y 元，则有：

如果股价上行： $10 \times (1+25\%) x - y \times (1+3\%) = 10 \times (1+25\%) - 10.7$

如果股价下行： $10 \times (1-20\%) x - y \times (1+3\%) = 0$

解方程组可得： $x=0.4$ ； $y=3.11$

期权价值=组合投资成本= $10 \times 0.4 - 3.11 = 0.89$ （元）

7. 【正确答案】C

【答案解析】在其他因素不变的情况下：

(1) 利息（或优先股股利）越大，则财务杠杆系数越大；

(2) EBIT 越大，则财务杠杆系数越小。

8. 【正确答案】C

【答案解析】普通股筹资的优点包括：（1）没有固定利息负担；（2）没有固定到期日；（3）筹资风险小；（4）能增加公司的信誉；（5）筹资限制较少。

9. 【正确答案】B

【答案解析】按照我国的会计准则，满足下列标准之一的，即应认定为融资租赁：

(1) 在租赁期届满时，租赁资产的所有权转移给承租人。

(2) 承租人有购买租赁资产的选择权，所订立的购买价格预计将远低于行使选择权时租赁资产的公允价值，因而在租赁开始日就可合理地确定承租人将会行使这种选择权。

(3) 租赁期占租赁资产使用寿命的大部分（通常解释为等于或大于 75%）。

(4) 承租人租赁开始日的最低租赁付款额的现值，几乎相当于租赁开始日租赁资产公允价值。这里的“几乎相当于”，通常掌握在 90% 以上（含 90%）。

(5) 租赁资产性质特殊，如果不做重新改制，只有承租人才能使用。

10. 【正确答案】A

【答案解析】最佳现金持有量 $C = (2TF/K)^{1/2}$ ，其中， T 表示一定期间的现金需求量， F 表示每次出售有价证券以补充现金所需要的交易成本， K 表示持有现金的机会成本，即有价证券的利率。可以看出 T 、 F 同时降低时， C 一定是降低的。

11. 【正确答案】D

【答案解析】理想标准成本是在最优的生产条件下，利用现有的规模和设备能够达到的最低成本，所以，选项 D 不正确。

12. 【正确答案】A

【答案解析】单位级作业是指每一单位产品至少要执行一次的作业，例如机器加工、组装。选项 B 属于批次级作业，选项 C 属于产品级作业，选项 D 属于生产维持级作业。

【点评】本题考核作业成本库的设计，我们要分清哪些是单位级作业，哪些是批次级作业，哪些是品种级作业，哪些是生产维持级作业。对于这些我们记住教材的举例即可，不用深究。题目本身难度不大。

13. 【正确答案】B

【答案解析】弹性预算法又称动态预算法，是在成本性态分析的基础上，依据业务量、成本和利润之间的联动关系，按照预算期内可能发生的一系列业务量（如生产量、销售量、工时等）水平编制的系列预算方法。

14. 【正确答案】D

【答案解析】当存在无风险资产并可按无风险报酬率借贷时，最有效的风险资产组合是从无风险资产的报酬率开始，做有效边界的切线得到的切点 M 所代表的组合，他是所有证券以各自的总市场价值为权数的加权平均组合，我们将其定义为“市场组合”。

二、多项选择题

1. 【正确答案】ABD

【答案解析】固定收益证券是指能够提供固定或根据固定公式计算出来的现金流的证券。由此可知，选项 C 不是答案，选项 A 和选项 D 是答案。浮动利率债券的利率虽然是浮动的，但是规定有明确的计算方法，所以也属于固定收益证券，即选项 B 也是答案。

2. 【正确答案】AB

【答案解析】内含增长率是指不利用外部融资只靠内部积累的情况下销售收入所能达到的增长率。所以，A、B 的说法正确；在内含增长的情况下，存在负债的自然增长，负债与权益资金的增长并不一定是同比例的，所以 C 的说法不正确；内含增长的情况下不利用外部融资，但是会有负债的自然增长，所以不能认为不使用负债资金。

3. 【正确答案】ABCD

【答案解析】从第 4 年开始每年年初有现金流入 1000 元，连续流入 8 笔，相当于从第 3 年开始每年年末有现金流入 1000 元，连续流入 8 笔。因此，递延期 $m=2$ ，年金个数 $n=8$ ，所以选项 ABCD 的表达式均正确。

4. 【正确答案】ACD

【答案解析】 β 值的驱动因素很多，但关键的因素只有三个：经营杠杆、财务杠杆和收益的周期性。

5. 【正确答案】AC

【答案解析】保护性看跌期权锁定了最低净损益（负的期权价格），所以选项 A 正确，选项 B 错误；股价大于执行价格，看跌期权不执行，组合净收益=股票净收益-期权价格，组合净收益小于股票净收益，所以选项 C 正确，选项 D 错误。

6. 【正确答案】AB

【答案解析】现金流量折现模型的基本思想是增量现金流量原则和时间价值原则，A 选项正确；实体现金流量=股权现金流量+债务现金流量，股权现金流量和债务现金流量是站在投资者的角度上来说的，所以 B 选项正确；在稳定状态下，实体现金流量增长率=股权现金流量增长率=销售收入增长率，CD 选项不正确。应该选择 AB 选项。

7. 【正确答案】BCD

【答案解析】经济增长速度减慢，企业缺乏良好投资机会时，应增加股利的发放，所以选项 A 不是答案；盈余不稳定的公司一般采用低股利政策，所以选项 B 是答案；如果企业要扩大筹资规模，则对资金的需求增大，会采用低股利政策，所以选项 C 是答案；在通货膨胀的情况下，由于货币购买力下降，公司计提的折旧不能满足重置固定资产的需要，需要动用盈余补足重置固定资产的需要，因此在通货膨胀时期公司股利政策往往偏紧，所以选项 D 是答案。

8. 【正确答案】ABC

【答案解析】作业成本法的优点包括：①可以获得更准确的产品和产品线成本；②有助于改进成本控制；③为战略管理提供信息支持。作业成本法不利于管理控制，所以选项 D 不是答案。

9. 【正确答案】AD

【答案解析】保利额=（固定成本+目标利润）/边际贡献率，固定成本下降或目标利润降低或单位边际贡献上升或单位变动成本降低都会降低保利额。

10. 【正确答案】AB

【答案解析】平均日需求量=32400/360=90（件），由于题中告诉了日供应量，因此，本题属于存货陆续供应和使用的情况，经济订货量= $[2 \times 32400 \times 16 / 2 \times 120 / (120 - 90)]^{1/2}$ =1440（件），送货期=1440/120=12（天），平均库存量=1440/2×（1-90/120）+40=220（件），存货占用资金=220×20=4400（元）。

11. 【正确答案】CD

【答案解析】不相关成本的表现形式主要有沉没成本、不可延缓成本、不可避免成本和共同成本等。相关成本的表现形式有很多，诸如边际成本、变动成本、差量成本、重置成本、可

避免成本、可延缓成本、付现成本、专属成本、机会成本等。

12. 【正确答案】CD

【答案解析】经济增加值仅对企业当期或未来 1—3 年价值创造情况进行衡量和预判，无法衡量企业长远发展战略的价值创造情况，所以选项 A 的说法不正确；经济增加值不仅仅是一种业绩评价指标，它还是一种全面财务管理和薪酬激励框架，所以选项 B 的说法不正确。

三、计算分析题

1. 【答案】1) 可持续增长率是指不增发或回购股票，不改变经营效率和财务政策时，企业销售所能达到的增长率。(1 分)

只靠内部积累（即增加留存收益）实现的销售增长，其销售增长率被称为“内含增长率”。(1 分)

可持续发展的假设条件如下：

- ①企业营业净利率将维持当前水平，并且可以涵盖新增债务增加的利息；
- ②企业总资产周转率将维持当前水平；
- ③企业目前的资本结构是目标资本结构，并且打算继续维持下去；
- ④企业目前的利润留存率是目标利润留存率，并且打算继续维持下去；
- ⑤不愿意或者不打算增发股票（包括股票回购）。

(2 分)

2) 2012 年的可持续增长率 = $100 \times (1 - 20\%) / [1680 - 100 \times (1 - 20\%)] = 5\%$ (1 分)

3) $1750 \times \text{增长率} - 2500 \times (1 + \text{增长率}) \times (100/2500) \times (1 - 20\%) = 0$

解得：内含增长率 = 4.79% (1 分)

4) 融资总需求 = $1750 \times 8\% = 140$ (万元) (1 分)

外部融资额 = $140 - 2500 \times (1 + 8\%) \times 6\% \times (1 - 20\%) = 10.4$ (万元) (1 分)

[Answer] (5 分)

(1) The sustainable growth rate refers to no share issuing or buyback, no change on business efficiency and financial policy, the enterprise can reach the maximum growth rate.

If the enterprise have no financial assets can be used, and cannot or does not plan to finance from outside, thus, it only can rely on internal accumulation, it will limits the growth of sales, this sales rate is the internal growth rate.

The followings is the assumption of sustainable growth rate

① The net sales interest rate of enterprise will be maintained at current level, and covers the increased interest of debt.

② The turnover rate of enterprise will be maintained at current level.

③ Currently, the capital structure of enterprise is the target structure, and plans to keep going on.

④ Currently, the enterprise's retained profit rate is the target retained rate, and plans to keep going on.

⑤ Unwilling or no planning issuing shares (including the shares buyback)

(2) The sustainable growth rate in 2012 = $100 \times (1 - 20\%) / [1680 - 100 \times (1 - 20\%)] = 5\%$

(3) $1750 \times \text{Growth rate} - 2500 \times (1 + \text{Growth rate}) \times (100/2500) \times (1 - 20\%) = 0$

Solution: Internal growth rate = 4.79%

(4) The total financing demand = $1750 \times 8\% = 140$ (ten thousand yuan)

The financing amount from outside = $140 - 2500 \times (1 + 8\%) \times 6\% \times (1 - 20\%) = 10.4$ (ten thousand yuan)

2. 【答案】1) 年税后租赁费 = $160 \times (1 - 25\%) = 120$ (万元) (1分)

现金流量总现值 = $-120 \times 4.2124 = -505.488$ (万元) (1分)

2) 租赁净现值 = $-505.488 - (-518.705) = 13.22$ (万元) (1分)

因为租赁净现值 > 0, 采用租赁方案更有利。 (1分)

3) 设备购置成本 = 1000 (万元) (0.5分)

计算折旧抵税:

年折旧额 = $(1000 - 40) / 8 = 120$ (万元)

每年折旧抵税 = $120 \times 25\% = 30$ (万元) (0.5分)

计算期末资产变现相关流量:

期末资产变现流入 = 500 (万元)

期末资产账面价值 = $1000 - 120 \times 5 = 400$ (万元)

期末资产变现收益 = $500 - 400 = 100$ (万元) (0.5分)

期末资产变现利得交税 = $100 \times 25\% = 25$ (万元)

期末资产变现相关流量 = $500 - 25 = 475$ (万元) (0.5分)

计算各年现金流量:

第 1 年至第 4 年年末现金流量=30 (万元)

第 5 年末现金流量=30+475=505 (万元) (1 分)

计算购买方案现金流量总现值:

总现值=30×3.4651+505×0.7473-1000=-518.661 (万元) (1 分)

3. 【答案】1) 厂房折旧=600×(1-10%)÷30=18 (万元)

设备折旧=200×(1-5%)÷10=19 (万元)

新产品的年固定成本总额=专利摊销+土地摊销+固定资产折旧+管理人员工资+生产工人固定工资+销售人员固定工资+财产保险费+广告费+职工培训费+其他固定费用=20+10+(18+19)+5×2+0.2×10×12+0.15×6×12+8+60+8.4+11.8=200 (万元)
(2 分)

新产品的单位变动成本=材料费用+变动制造费用+包装费用+计件工资+销售提成=26+16+10+2+6=60 (元) (1 分)

【点评】这一问是计算固定成本总额和单位变动成本,要分清哪些是固定成本项目,哪些是变动成本项目。解析中已经很详细的列明了,按照解析掌握即可。注意利用好题目的条件,不要有遗漏。

2) 盈亏平衡点年销售量=200/(100-60)=5 (万瓶) (1 分)

安全边际率=1-5/10=50% (1 分)

年息税前利润=10×(100-60)-200=200 (万元) (1 分)

【点评】这一问没有难度,就是利用基本公式计算。

3) 利润对销售量的敏感系数=1/安全边际率=1/50%=2 (1 分)

假设单价提高 10%, 息税前利润=10×(110-60)-200=300 (万元)

息税前利润增长率=(300-200)/200×100%=50%

利润对单价的敏感系数=50%/10%=5 (1 分)

【点评】利润对销售量的敏感系数就是经营杠杆系数,等于 1/安全边际率,这样计算是最简化的了。

计算利润对单价的敏感系数,就需要按照常规计算了,按照单价提高 10%,计算出利润提高多少,再计算出敏感系数,也是很简单的,我们按照答案掌握即可。

4. 【答案】1)

(1) 继续使用旧设备的平均年成本

每年付现运行成本的现值 = $43000 \times (1 - 25\%) \times (P/A, 12\%, 5) = 43000 \times (1 - 25\%) \times 3.6048$
= 116254.8 (元)

年折旧额 = $(299000 - 29900) \div 6 = 44850$ (元)

每年折旧抵税的现值 = $44850 \times 25\% \times (P/A, 12\%, 3) = 44850 \times 25\% \times 2.4018 = 26930.1825$
(元)

残值流入的现值 = $[31000 - (31000 - 299000 \times 10\%) \times 25\%] \times (P/F, 12\%, 5)$
= $[31000 - (31000 - 299000 \times 10\%) \times 25\%] \times 0.5674$
= 17433.365 (元)

旧设备的账面价值 = $299000 - 44850 \times 3 = 164450$ (元)

旧设备变现收益 (初始流) = $170000 - (170000 - 164450) \times 25\% = 168612.5$ (元)

继续使用旧设备的现金流出总现值 = $168612.5 + 116254.8 - 26930.1825 - 17433.365 =$
240503.75 (元)

继续使用旧设备的平均年成本 = $240503.7525 \div (P/A, 12\%, 5) = 240503.7525 \div 3.6048 =$
66717.64 (元) (4分)

(2) 更换新设备的平均年成本

购置成本 = 300000 (元)

每年付现运行成本现值 = $17000 \times (1 - 25\%) \times (P/A, 12\%, 6) = 17000 \times (1 - 25\%) \times 4.1114$
= 52420.35 (元)

年折旧额 = $(300000 - 30000) \div 6 = 45000$ (元)

每年折旧抵税的现值 = $45000 \times 25\% \times (P/A, 12\%, 6) = 45000 \times 25\% \times 4.1114 = 46253.25$ (元)

残值流入 = $[25000 - (25000 - 30000) \times 25\%] = 26250$ (元)

回收额的现值 = $(26250 - 10000) \times (P/F, 12\%, 6) = 16250 \times 0.5066 = 8232.25$ (元)

更换新设备的现金流出总现值 = $300000 - 10000 + 52420.35 - 46253.25 - 8232.25 =$
287934.85 (元)

更换新设备的平均年成本 = $287934.85 \div (P/A, 12\%, 6) = 287934.85 \div 4.1114 = 70033.29$
(元)

因为更换新设备的平均年成本 (70033.29 元) 高于继续使用旧设备的平均年成本 (66717.64 元), 故应继续使用旧设备。 (4分)

5. 【答案】1) 净利润 = $[9000 \times (1 - 60\%) - 100 - 14500 \times 30\% \times 8\%] \times (1 - 25\%) = 2364$ (万元)

平均股东权益 = $14500 \times (1 - 30\%) = 10150$ (万元) (0.5 分)

权益净利率 = $2364 / 10150 \times 100\% = 23.29\%$

边际贡献 = $9000 \times (1 - 60\%) = 3600$ (万元) (0.5 分)

息税前利润 = $3600 - 100 = 3500$ (万元)

税前利润 = $2364 / (1 - 25\%) = 3152$ (万元) (0.5 分)

经营杠杆系数 = $3600 / 3500 = 1.03$ (0.5 分)

财务杠杆系数 = $3500 / 3152 = 1.11$ (0.5 分)

联合杠杆系数 = $3600 / 3152 = 1.14$ (0.5 分)

2) 变动成本率 = $60\% - 5\% = 55\%$

边际贡献 = $9000 \times (1 + 10\%) \times (1 - 55\%) = 4455$ (万元) (0.5 分)

税前利润 = $4455 - (100 + 40) - 350 - 150 \times 10\% = 3950$ (万元) (0.5 分)

净利润 = $3950 \times (1 - 25\%) = 2962.5$ (万元) (0.5 分)

平均股东权益 = $10300 + 200 / 2 = 10400$ (万元) (0.5 分)

权益净利率 = $2962.5 / 10400 = 28.49\%$ (0.5 分)

联合杠杆系数 = $4455 / 3950 = 1.13$ (0.5 分)

【提示】计算某改变事项后的杠杆系数，应使用改变后的年数据计算，而不是使用基期数据计算，否则不能反映该事项变动对于风险的影响。

3) 应该改变经营计划，因为改变经营计划后，权益净利率提高了（从 23.29% 提高到 28.49%），同时联合杠杆系数降低了（从 1.14 降低到 1.13），满足公司改进经营计划的标准。(2 分)

四、综合题

1. 【答案】

1) 经营营运资本 = 经营流动资产 - 经营流动负债 = $995 - 560 = 435$ (万元)

净经营性长期资产 = 经营性长期资产 - 经营性长期负债 = $1990 - 425 = 1565$ (万元)

净负债 = 金融负债 - 金融资产 = $915 - 15 = 900$ (万元)

净经营资产 = 净负债 + 股东权益 = $900 + 1100 = 2000$ (万元)

税后经营净利润 = $450 \times (1 - 25\%) = 337.5$ (万元)

或：净利润 + 税后利息 = $283.5 + 72 \times (1 - 25\%) = 337.5$ (万元)

$$\text{金融损益} = -72 \times (1 - 25\%) = -54 \text{ (万元)}$$

$$2) \text{ 净经营资产净利率} = 337.5 / 2000 = 16.88\%$$

$$\text{税后利息率} = 72 \times (1 - 25\%) / 900 = 6\%$$

$$\text{经营差异率} = 16.88\% - 6\% = 10.88\%$$

$$\text{净财务杠杆} = 900 / 1100 = 0.8182$$

$$\text{杠杆贡献率} = 10.88\% \times 0.8182 = 8.9\%$$

$$\text{权益净利率} = 16.88\% + 8.9\% = 25.78\%$$

$$\text{或: 权益净利率} = \text{净利润} / \text{股东权益} = 283.5 / 1100 = 25.77\%$$

定性分析:

权益净利率高于行业平均水平的主要原因是杠杆贡献率高于行业平均水平, 杠杆贡献率高于行业平均水平的主要原因是净财务杠杆高于行业平均水平。

$$\text{权益净利率} = \text{净经营资产净利率} + (\text{净经营资产净利率} - \text{税后利息率}) \times \text{净财务杠杆}$$

$$3) \text{ 实体现金流量} = 337.5 \times (1 + 8\%) - 2000 \times 8\% = 204.5 \text{ (万元)}$$

$$\text{税后利息费用} = 900 \times (1 + 8\%) \times 8\% \times (1 - 25\%) = 58.32 \text{ (万元)}$$

$$\text{净负债增加} = 900 \times 8\% = 72 \text{ (万元)}$$

$$\text{债务现金流量} = 58.32 - 72 = -13.68 \text{ (万元)}$$

$$\text{股权现金流量} = 204.5 + 13.68 = 218.18 \text{ (万元)}$$

或: 股权现金流量的另一种方法:

$$2018 \text{ 年税后经营净利润} = 337.5 \times (1 + 8\%) = 364.5 \text{ (万元)}$$

$$2018 \text{ 年税后利息费用} = 900 \times (1 + 8\%) \times 8\% \times (1 - 25\%) = 58.32 \text{ (万元)}$$

$$2018 \text{ 年净利润} = \text{税后经营净利润} - \text{税后利息费用} = 364.5 - 58.32 = 306.18 \text{ (万元)}$$

$$2018 \text{ 年股东权益增加} = 1100 \times 8\% = 88 \text{ (万元)}$$

$$2018 \text{ 年股权现金流量} = \text{税后净利润} - \text{股东权益增加} = 306.18 - 88 = 218.18 \text{ (万元)}$$

$$4) \text{ 实体价值} = 204.5 / (10\% - 8\%) = 10225 \text{ (万元)}$$

$$\text{股权价值} = 10225 - 900 = 9325 \text{ (万元)}$$

$$\text{每股价值} = 9325 / 500 = 18.65 \text{ (元)}$$

每股市价 (20 元) 高于每股价值 (18.65 元), 股价被市场高估。