

2011高级会计师考试辅导案例分析题二十一 PDF转换可能丢失图片或格式，建议阅读原文

https://www.100test.com/kao_ti2020/645/2021_2022_2011_E9_AB_98_E7_BA_A7_c48_645422.htm [案例分析]资料：A公司于1995年成立，从事彩电显像管的生产。该公司原为有限责任公司，1998年成功改制上市。近年来，行业竞争加剧，但是公司积极致力于扩大经营范围，通过证券投资、参股控股等方式与其他行业进行广泛协作，如，其他电子元件生产、物流等各个方面，不断拓宽经营领域，调整产业结构和产品结构，公司规模不断扩大。2006年，A公司计划进一步扩大生产经营规模，往手机芯片制造行业发展，并准备采用并购方式实现这一计划。并购计划的目标对象是B公司，该公司拥有一项手机芯片的关键技术，且该技术领导未来发展方向，但是B公司需要投入大量资金用以扩大规模和开拓市场。（1）有关并购的资料如下：并购预案：A公司准备收购B公司的全部股权。A公司的估计价值为10亿元，并购完成后，B公司将不存在，经过整合，新成立的C公司价值将达到16亿元。B公司要求的股权转让出价为4亿元。A公司预计在收购价款外，还要为会计师费、评估费、律师费、财务顾问费、职工安置、解决债务纠纷等收购交易费用支出1.2亿元。B公司的盈利能力和市盈率指标：2003年至2005年税后利润分别为1200万元、1800万元和2000万元；该公司的市盈率指标为20。2005年底，B公司预计可能被收购，处置了一处长长期闲置的厂房，税后净收益为500万元。（2）A公司2005年的有关财务资料如下：资产负债表（简表）2005年12月31日 单位：万元

项目	年初数	年末数
流动资产：		
货币资金	4000	5400
短期投资	27000	29000
应		

收账款 33800 32400减：坏账准备 1600 1900应收账款净额
32200 30500存货 36200 23600流动资产合计 99400 88500长期投
资 49400 44300固定资产： 固定资产原价 58900 58100减：累计
折旧 6100 7800固定资产净值 52800 50300无形及递延资产 2500
1900资产总计 204100 185000流动负债 101100 79800长期负债
200 600负债合计 101300 80400所有者权益合计 102800 104600负
债及所有者权益总计 204100 185000说明：A公司拥有普通
股40000万股，每股面值1元。2005年12月31日每股市价为10元
。利润表（简表）2005年度 单位：万元项目 本年数 本年累计
数一、主营业务收入 205000减：主营业务成本 164000 ...
...主营业务税金及附加 200二、主营业务利润 40800
加：其他业务利润 1200减：营业费用 16000管理费
用 14400财务费用 2100三、营业利润 9500加：
投资收益 26700营业外收入 6600减：营业外支出
5100四、利润总额 37700减：所得税 11310五、
净利润 26400说明：财务费用全部为利息支出。要求：
（1）计算该公司流动比率、速动比率、资产负债率、已获利息
倍数、应收帐款周转率、存货周转率、销售净利率、总资产
报酬率、净资产收益率，通过比率分析企业是否可能出现
财务危机。（2）计算该公司市盈率和市净率，假设市盈率和
市净率的行业水平分别为20和5，根据上述计算结果对该公司
的市场评价情况进行分析。（3）假设该公司的加权平均资金
成本率为25%，适用的所得税税率为30%。计算该公司经济利
润，并与会计利润比较，作出分析说明。（4）分析该公司的
并购方案在财务上是否可行。并购净收益，单从财务管理角
度分析，此项并购交易是可行的。分析与提示：（1）流动比

率 = $88500/79800 = 110.90\%$ 速动比率 = $(88500 - 23600) / 79800 = 81.33\%$ 资产负债率 = $80400/185000 = 43.45\%$ 已获利息倍数 = $(37700 + 2100) / 2100 = 18.95$ 应收帐款周转率 = $205000 / [(32400 + 33800) / 2] = 6.20$ 存货周转率 = $164000 / [(23600 + 36200) / 2] = 5.48$ 销售净利率 = $26400/205000 = 12.88\%$ 总资产报酬率 = $(37700 + 2100) / [(204100 + 185000) / 2] = 20.46\%$ 净资产收益率 = $26400 / [(102800 + 104600) / 2] = 25.46\%$

财务危机出现的主要征兆之一是一些比率出现异常，如资产周转率大幅度下降，盈利能力指标下降，资产负债率大幅度上升，流动比率超过150%等等。根据A公司目前比率情况，资产负债率去年为49%，并没有大幅上升；去年流动比率为98.32%，今年略有增长，但是仍然低于150%，有关资产周转率和盈利能力的指标并没有大幅下降。这说明，A公司目前不太可能出现财务危机。

(2) 市盈率 = $10 / (26400/40000) = 15.15$ ，市净率 = $10 / (104600/40000) = 3.82$

市盈率反映了投资者在证券市场上为获取对企业本年利润的要求权所愿意付出的代价，发展前景较好的企业市盈率较高，反之，发展前景不佳的企业市盈率较低；市净率通常反映了市场投资者对企业资产质量的评价，反映企业发展的潜在能力。A公司的市盈率及市净率均低于平均水平，说明市场对该公司的预期不高，对未来前景和发展趋势信心不足。

(3) A公司经济利润计算如下：息前税后利润 = 净利润 + 利息 $\times (1 - \text{所得税税率}) = 26400 + 2100 \times (1 - 30\%) = 27870$ (万元) 投资成本 = 所有者权益 + 有息负债 = $104600 + 600 = 105200$ (万元) 投资资本收益率 = 息前税后利润/投资成本 = $27870/105200 = 26.49\%$ 经济利润 = (投资资本收益率 - 加权

平均资金成本率) × 投资资本总额 = (26.49% - 25%) × 105200 = 1567.48 (万元) 会计利润 = 净利润 = 26400 (万元) 经济利润不同于传统的会计利润, 传统的会计利润忽略了资本需求和资金成本。而财务战略是以价值管理为核心的, 价值管理要求将管理的中心转向经济利润指标。与会计利润仅仅扣除债务利息而言, 经济利润消除了传统会计核算无偿耗用股东资本的弊端, 要求扣除全部所用资源的成本, 包括资金成本, 正确地核算企业经济状况。因此, 通过计算企业的经济利润能够正确地了解企业经营活动为企业带来的价值。从本例中可以看出, 华强公司的经济利润远远不及会计利润高, 由此可见, 华强公司的经济状况不及会计利润所表现的那么好, 企业的价值也不是报表中所反映的那么高。(4)

并购决策: B公司三年平均净收益 = [1200 1800 (2000 - 500)] / 3 = 1500 (万元) B公司的价值 = 20 × 1500 = 30000 (万元) 并购收益 = 160000 - (100000 30000) = 30000 (万元) 并购溢价 = 40000 - 30000 = 10000 (万元) 并购净收益 = 30000

- 10000 - 12000 = 8000 (万元) 华强公司并购大成公司后, 能够产生8000万元的[案例分析二]资料: 某电子元器件制造有限公司2005年12月31日资产负债表如下: (单位: 万元) 资产年初 年末 负债及所有者权益年初 年末 货币资金 100 95 流动负债合计 220 218 应收账款净额 135 150 长期负债合计 290 372 存货 160 170 负债合计 510 590 待摊费用 30 35 流动资产合计 425 450 所有者权益合计 715 720 固定资产净值 800 860 合计 1225 1310 合计 1225 1310 2005年利润表有关数据如下表: (单位: 万元) 利润表项目 金额 销售收入净额 1014 其中: 赊销收入 570 净利润 253.5 另外, 该公司2004年销售净利率为20%, 总资

产周转率0.7次，权益乘数1.71，净资产收益率为23.94%。要求：根据以上资料，回答以下问题。 计算2005年年末的流动比率、速动比率、产权比率、资产负债率和权益乘数（权益乘数采用平均数计算）。 计算2005年的应收账款周转率、总资产周转率。 计算2005年销售净利率、资产净利率、净资产收益率。 利用因素分析法分析销售净利率、总资产周转率和权益乘数变动对净资产收益率的影响。分析与提示：

流动比率 = $450 \div 218 = 2.064$
 速动比率 = $(450 - 170) \div 218 = 1.284$
 产权比率 = $590 \div 720 \times 100\% = 81.94\%$
 资产负债率 = $590 \div 1310 \times 100\% = 45.04\%$
 权益乘数 = $1 \div \{1 - [(510 + 590) \div 2] \div [(1225 + 1310) \div 2] \times 100\%\} = 1 \div (1 - 43.3925\%) = 1.76655$
 或者：权益乘数 = 资产平均数 / 权益平均数 = $[(1225 + 1310) / 2] \div [(715 + 720) / 2] = 1.76655$
 应收账款周转率 = $1014 \div [(135 + 150) \div 2] = 7.12$ （次）
 总资产周转率 = $1014 \div [(1225 + 1310) \div 2] = 0.8$ （次）
 销售净利率 = $253.5 \div 1014 \times 100\% = 25\%$
 资产净利率 = $25\% \times 0.8 = 20\%$
 净资产收益率 = $20\% \times 1.76655 = 35.331\%$
 2005年的净资产收益率比2003年提高11.391%，这是由于销售净利率、总资产周转率变动和权益乘数变动的结果：
 销售净利率变动的影响 = $(25\% - 20\%) \times 0.7 \times 1.71 = 5.985\%$
 总资产周转率变动的影响 = $25\% \times (0.8 - 0.7) \times 1.71 = 4.275\%$
 权益乘数变动的影响 = $25\% \times 0.8 \times (1.76655 - 1.71) = 1.131\%$
 影响总计 = $5.985\% + 4.275\% + 1.131\% = 11.391\%$
 验证：净资产收益率增长 = $35.331\% - 23.94\% = 11.391\%$
 通过计算可以知道，销售净利率上升5.985%，总资产周转率上升4.275%，权益乘数上升1.131%，三者共同作用，使得净资产收益率增长了11.391%。[案例分析三]资料：华

新集团公司是一个历史悠久的水泥生产企业，2003年，该集团公司申请上市成功。集团公司至成立以来，一直保持较大的生产规模，现正处于市场产销两旺的局面。该集体公司有关财务资料如下：

资产负债表（简表）2005年12月31日 单位：万元

项目	年末数
货币资金	2800
短期投资	18420
应收账款	16520
存货	30500
流动资产小计	68240
固定资产净值	107600
其他资产	21800
资产总计	197640
短期借款（平均利率为8%）	18000
应付票据	15700
应付账款	21400
应交税金	14540
流动负债小计	69640
长期借款（平均利率为5%）	50000
负债合计	119640
股本（普通股2亿）	20000
资本公积	50000
未分配利润	8000
股东权益合计	78000
负债和股东权益总计	197640

利润表（简表）2005年度 单位：万元

项目	本年数
主营业务收入	133000
减：主营业务成本	100800
主营业务税金及附加	16400
主营业务利润	15800
加：其他业务利润	7240
减：营业费用	7500
管理费用	4300
财务费用（全部为利息支出）	3940
营业利润	7300
利润总额	6100
减：所得税（税率为30%）	1830
净利润	4270

目前该集体公司与某水力发电集团合作，为建设国内第一规模水利发电大坝提供原料，集团公司在经过充分的市场调研后认为应该扩大生产能力，在2006年底前新建一条新的生产线，集团公司为此需要筹集资金。董事会召开会议决策采用何种筹资方案，备选的筹资方案如下：方案A，发行5年期普通公司债券，票面利率为6%，每年末支付利息，到期还本；方案B，发行5年期可转换公司债券，票面利率为6%，每年末支付利息，到期还本，债券发行1年后即可行使转换，转换价格为每股4元；方案C，增发普通股，发行价格为每股4元；方案D，新的生产线采用融资租赁方式进行（假设不考虑租金等支

出的影响)。该集体公司其他有关资料如下：(1) 根据历史经验，该集团公司的全部流动资产项目随销售的变动而成正比例变动，负债中只有应付票据和应付账款随销售的变动而成正比例变动；(2) 公司一直采用固定股利支付率政策，支付率为25%；(3) 2005年销售额预计增长40%，盈利水平和留存收益比率均保持在2005年的水平。要求：(计算过程保留两位小数) (1) 使用比率预测法预测该集团公司2006年筹资总量和对外筹集资金的需要量(在百万位取整数)；(2) 假设2006年预计息税前利润为11 640万元。分析以上四种筹资方案对公司收益、经营管理支配权等各方面的影响，权衡利弊，作出决策。分析与提示：(1) 资产项目随销售的变动而成正比例变动的比例 = $68240 \div 133000 = 51.31\%$ 负债项目随销售的变动而成正比例变动的比例 = $(15700 + 21400) \div 133000 = 27.89\%$ 销售净利率 = $4270 \div 133000 = 3.21\%$ 留存收益率 = $1 - 25\% = 75\%$ 筹资总量 = $(51.31\% - 27.89\%) \times 133000 \times 40\% = 12459.44$ (万元) 对外筹资需要量 = $12459.44 - 133000 \times (1 + 40\%) \times 3.21\% \times 75\% = 12459.44 - 4482.77 = 7976.67$ (万元) 8000万元 (2) 对公司收益的考虑即为设法增加公司现有普通股股东的每股收益，对公司经营管理支配权的考虑则是负债资金和自有资金的筹集是否会造成公司经营管理支配权的分散。 对公司收益的考虑：方案A，每股收益 = $(11640 - 8000 \times 6\% - 3940) \times (1 - 30\%) / 20000 = 0.253$ 元。方案B，行使转换之前的每股收益 = $(11640 - 8000 \times 6\% - 3940) \times (1 - 30\%) / 20000 = 0.253$ 元，行使转换之后的每股收益 = $(11640 - 3940) \times (1 - 30\%) / (20000 + 8000/4) = 0.245$ 元；方案C，每股收益 = $(11640 - 3940) \times (1 - 30\%) /$

$(20000 + 8000/4) = 0.245$ 元。方案D，每股收益 = $(11640 - 3940) \times (1 - 30\%) / 20000 = 0.270$ 元。通过比较可以看到，由于普通股股数增加对于每股收益的计算有摊薄左右，因此在可转换债券行使转换之后或者在增发普通股之后，每股收益比发行普通债券和可转换债券行使转换之前略低。四个方案之中，方案D每股收益最高，这是因为融资租赁的租金并不计入利润表项目，对息税前利润并不造成影响，且普通股股数没有变化，对每股收益不会造成摊薄的作用。

对公司经营管理支配权的考虑：由于股票与公司债券被赋予的不同权利，公司债券持有人对公司经营管理的支配的可能性大大小于公司股东对公司经营管理的支配的可能性，即增发股票会分散公司的控制权。基于这一点，增发普通股最直接、最迅速的分散了公司经营管理的支配权，而可转换债券在行使转换之后，也会分散公司经营管理的支配权，但是这个分散效应并不确定，且比较增发普通股而言，分散效应较弱。发行普通债券和融资租赁则并不存在分散公司经营管理的支配权的问题。

其他方面利弊分析：方案A的优点有：资金成本较低、保证控制权、发挥财务杠杆作用，但是该方案也存在筹资风险高、限制条件多、筹资额有限的局限性。方案C则没有固定利息负担、没有固定到期日、筹资风险小、能增加公司信誉，但是资金成本较高、容易分散控制权。方案B则存在不确定性，既可以避免方案A和C的局限性，但是行使转换时机不好时，也可能同时暴露方案A和C的局限性。方案D则具有筹资速度快、限制条款少、设备淘汰风险小、到期还本负担轻、税收负担轻等好处，唯一不足的是资金成本较高。

综合上述各方面的分析，公司应采用方案D，即

进行融资租赁较为合适。[案例分析四]资料：某百货公司近年来采用较宽松的信用政策，因而销售量有所增加，但应收帐款的管理成本（收账费用）及坏帐损失也随之上升。近两年的损益状况见表所示。假定公司变动成本率为65%，资金成本率为18%。公司收帐政策不变，固定成本总额不变。公司采用按年赊销额百分比法估计坏帐损失。信用条件方案表

项目	2002年起 (n/30)	2004年起 (n/90)
年赊销额	12000	14000
坏帐损失	240	700
收帐费用	120	280

2006年第二季度初，公司总经理A召集营销部门经理B和财务部门经理C开会，专门商讨如何解决其华东地区总经销商严重拖欠帐款的问题。该经销商累计欠款2400万元，超出期限156天。根据该经销商的报表显示：截止至2005年12月31日，连续两个会计年度亏损，2006年3月31日的头三个月这段时间，也存在亏损情况。累计亏损已经抵消了所有的留存收益，在其资产负债表中，股东的产权尚不足总资产比重的30%。为解决目前账款拖欠情况，A、B、C三人研究制定了以下可选方案与行动计划：第一种选择：促使该经销商将结帐日期缩短至一个合理的水平上，并先偿还25%的欠款。但是，该经销商要达到将结帐日期缩短至120天而付款600万元要求的可能性很小，这就意味着要寻求建立新的经销网络代替该经销商。B认为，该经销商毕竟是该地区做得最好的公司，更换总经销商会使得未来的销售额将比东方百货对三新目前的销售额下降15%—20%。其他代替的经销商们将会要求规模更小、频率更高的供货，可能产生相同的信用风险。第二种选择：是百货公司自己在华东地区建立一个经销公司。这将需要投入大量的资金并彻底改变整个公司的经销模式。好处是可以稳定住

现在的形势。所以公司将不得不在各个地方雇佣销售人员并建立经销网点。第三种选择：争取与该经销商共同解决问题——信用限额必须降低而且帐户余额必须持平，还必须确立明确的目标并制定完成目标的行动计划。建议之一是以寄售的方式向经销商发货。顾客的付款要与经销商的现金分开，直接汇往百货公司。对仓库和帐目必须要经常审查。建议之二是与经销商共同努力降低存货——减小供货数量、提高供货频率、缩短订货到发货的时间等措施。这些补救措施可能会提高百货公司的运输和管理成本，其幅度大约是销售额的1%。同时，帮助经销商建立一套能够良好而有效运作的管理制度。要求：1、分析百货公司采用宽松的信用政策是否成功？2、如果不及时处理目前与该经销商的这种情况，对东方百货的直接影响是什么？3、请您提供建议，如何处理问题？

分析与提示：1、信用条件分析评价表 单位：万元

项目	第1年 (n/30)	第3年 (n/90)
年赊销额	12000	14000
变动成本	7800	9120
信用成本前收益	4200	4900
应收帐款成本	117	409.50
坏帐损失	240	720
收帐费用	120	250
小计	477	1379.50
信用成本后收益	3723	3510.50

可以看出，公司宽松的信用政策并不成功。2、直接影响：面临销售下降、资金周转困难的严重局面。3、分析这三种方案，建议采用第三种方案，原因如下：（1）采用第一种方案的优点是：如果成功，可以最小的代价获得满意的效果。但这种方法成功的概率较低，而且一旦失败，公司将面临降低市场份额的风险。故不可取。（2）采用的二种方案，固然可以保持公司的市场份额，但所需投资数额较大、代价很高，需要进行较为详尽的分析与论证。（3）采用第三种方案，对公司的影响较小，也较容易控制，是目

前解决这一问题的简便而有效的方法。100Test 下载频道开通，各类考试题目直接下载。详细请访问 www.100test.com