

## 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. 下列各项中，不属于金融市场附带功能的是（ ）。

- A. 价格发现功能
- B. 风险分配功能
- C. 调节经济功能
- D. 节约信息成本

2. 某企业上年营业收入为 1000 万元，若预计下一年通货膨胀率为 5%，销售量减少 10%，所确定的外部融资占销售增长的百分比为 25%，最多可以用于增发股利的资金为（ ）万元。

- A. 13.75
- B. 37.5
- C. 25
- D. 25.75

3. 市场利率等于纯粹利率和风险溢价之和，下列关于市场利率的说法不正确的是（ ）。

- A. 政府债券的信誉很高，通常假设不存在违约风险，其利率被视为纯粹利率
- B. 期限风险溢价也被称为“市场利率风险溢价”
- C. 纯粹利率与通货膨胀溢价之和，称为“名义无风险利率”，并简称“无风险利率”
- D. 国债的流动性好，流动性溢价较低

4. 某航空公司欲投资一家房地产项目。在确定项目系统风险时，掌握了下列资料：房地产行业上市公司的  $\beta$  值为 1.3，行业平均资产负债率为 70%，所得税税率为

25%。投资房地产项目后，公司将继续保持 50%的资产负债率。公司所得税率为 25%。本项目含有负债的股东权益  $\beta$  值是（ ）。

- A. 0.788
- B. 0.828
- C. 1.325
- D. 1.721

5. 某种股票当前的价格是 40 元，最近支付的每股股利是 2 元，该股利以大约 5% 的速度持续增长，则该股票的股利收益率和期望收益率为（ ）。

- A. 5%和 10%
- B. 5.5%和 10.5%
- C. 10%和 5%
- D. 5.25%和 10.25%

6. 下列关于优先股的说法中不正确的是（ ）。

- A. 优先股股东优先于普通股股东分配利润
- B. 优先股股东优先于普通股股东分配剩余财产
- C. 优先股股东相对于普通股股东有更大的表决权
- D. 如果股息率固定，则优先股价值等于每期股息除以折现率

7. 根据股利分配的税差理论，当资本利得税与交易成本之和大于股利收益税时，企业的股利支付率应（ ）。

- A. 较高
- B. 偏低
- C. 不变
- D. 不确定

8. 以下选项不属于短期债务筹资的特点的是（ ）。

- A. 筹资速度快，容易取得

- B. 筹资弹性小
- C. 筹资成本较低
- D. 筹资风险高
9. 企业采用激进型投资策略时，流动资产的（ ）。
- A. 持有成本较高
- B. 短缺成本较高
- C. 管理成本较高
- D. 短缺成本较低
10. 以产品品种为成本计算对象，适用于大量大批的单步骤生产企业的成本计算方法（ ）。
- A. 分批法
- B. 品种法
- C. 产量法
- D. 分步法
11. 固定制造费用效率差异，是（ ）。
- A. 实际产量标准工时未达到生产能量而形成的差异
- B. 实际工时未达到生产能量而形成的差异
- C. 实际工时脱离实际产量标准工时而形成的差异
- D. 固定制造费用的实际金额脱离预算金额而形成的差异
12. 若盈亏临界点作业率为 60%，变动成本率为 50%，安全边际量为 1200 台，单价为 500 元，则正常销售额为（ ）万元。
- A. 120
- B. 100
- C. 150
- D. 无法计算

13. 某企业编制“直接材料预算”，预计第四季度期初存量 700 千克，生产需用量 2100 千克，预计期末存量为 600 千克，材料单价为 10 元，若材料采购货款有 60%在本季度内付清，另外 40%在下季度付清，假设不考虑其他因素，则该企业预计资产负债表年末“应付账款”项目为（ ）元。

- A. 8800
- B. 8000
- C. 12000
- D. 8400

14. 在企业运营及盈利状况不变的情况下，采用股权再融资的形式筹集资金会（ ）。

- A. 降低净资产报酬率
- B. 提高财务杠杆
- C. 削弱控制权
- D. 增加企业价值

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。）

1. 下列关于长期投资的说法中，正确的有（ ）。

- A. 投资的主体是个人
- B. 投资的对象是经营性长期资产
- C. 投资的直接目的是获取经营活动所需的实物资源
- D. 关于长期投资现金流量的规划，被称为资本预算

2. 下列关于资本成本变动影响因素的说法中，正确的有（ ）。

- A. 市场利率上升，公司的债务成本会上升

- B. 股权成本上升会推动债务成本上升
- C. 税率会影响企业的最佳资本结构
- D. 公司的资本成本反映现有资产的平均风险
3. 在其他因素不变的情况下，下列事项中，会导致欧式看涨期权价值增加的有（ ）。
- A. 期权执行价格提高
- B. 期权到期期限延长
- C. 股票价格的波动率增加
- D. 无风险报酬率提高
4. 下列关于 MM 理论的说法中，正确的有（ ）。
- A. 在不考虑企业所得税的情况下，企业加权平均资本成本的高低与资本结构无关，仅取决于企业经营风险的大小
- B. 在不考虑企业所得税的情况下，有负债企业的权益成本随负债比例的增加而增加
- C. 在考虑企业所得税的情况下，企业加权平均资本成本的高低与资本结构有关，随负债比例的增加而增加
- D. 一个有负债企业在有企业所得税情况下的权益资本成本要比无企业所得税情况下的权益资本成本高
5. 甲公司由于公司业务高速发展，拟在资本市场筹资 5000 万元。公司董事会一部分人员认为应该在发行债券同时附送一定比例的认股权证，而另一部分人员认为可以发行可转换债券筹资。公司董事长指派财务人员分析认股权证和可转换债券各自的优点和不足，以供股东大会讨论。与附认股权证债券筹资相比，可转换债券筹资具有的特点包括（ ）。
- A. 灵活性较大
- B. 发行人通常是规模小，风险高的企业
- C. 承销费比较低

D. 发行者的主要目的是发行股票

6. 某公司的现金最低持有量为 10000 元, 现金持有量的上限为 25000 元, 如果公司现有现金 20000 元, 则下列说法正确的有 ( )。

A. 现金返回线为 17500 元

B. 应该投资有价证券

C. 不应该投资有价证券

D. 现金返回线为 15000 元

7. 下列关于作业成本法局限性的说法中, 正确的有 ( )。

A. 采用作业成本法是一件成本很高的事情

B. 作业成本法不符合对外财务报告的需要

C. 作业成本法的成本库与企业组织结构不一致, 不利于提供管理控制的信息

D. 采用作业成本法, 确定成本动因比较困难

8. 下列各项中, 属于本量利分析基本模型的相关假设有 ( )。

A. 无论是固定成本还是变动成本, 其固定性与变动性均体现在特定的期间内和在一定业务量范围内

B. 产销关系是平衡的

C. 企业的总成本按性态可以或者可以近似地描述为  $y=a+bx$

D. 在一个多品种生产和销售的企业中, 各种产品的销售收入在总收入中所占的比重是有规律的

9. 关于新产品销售定价的撇脂性定价法, 下列说法正确的有 ( )。

A. 在新产品试销初期先定出较高的价格

B. 销售初期可以获得较高的利润

C. 是一种长期性的策略

D. 往往适用于产品的生命周期较长的产品

10. 下列有关营业预算与财务预算编制方法的表述中，正确的有（ ）。
- A. 依据“以销定产”的原则，生产预算中各预算期间的预计生产量应等于该预算期间的预计销售量
  - B. 现金预算中的“所得税费用”项目，应与利润表预算中的“所得税费用”保持一致
  - C. 管理费用预算一般采用增量预算法来编制
  - D. 制造费用预算应以生产预算为基础来编制
11. 在使用平衡计分卡进行企业业绩评价时，需要处理几个平衡，下列各项中，正确的有（ ）。
- A. 外部评价指标与内部评价指标的平衡
  - B. 定期指标与非定期指标
  - C. 财务指标与非财务指标
  - D. 成果评价指标与驱动因素评价指标的平衡
12. 下列关于企业公平市场价值的说法中，正确的有（ ）。
- A. 企业公平市场价值是企业控股权价值
  - B. 企业公平市场价值是企业持续经营价值
  - C. 企业公平市场价值是企业未来现金流入的现值
  - D. 企业公平市场价值是企业各部分构成的有机整体的价值

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. 甲公司主营电池生产业务，现已研发出一种新型锂电池产品，准备投向市场。为了评价该锂电池项目，需要对其资本成本进行估计。有关资料如下：

(1) 该锂电池项目拟按照资本结构（负债/权益）30/70 进行筹资，税前债务资本成本预计为 7.11%。

(2) 目前市场上有一种还有 10 年到期的已上市政府债券。该债券面值为 1000 元，票面利率 6%，每年付息一次，到期一次归还本金，当前市价为 1180 元，马上就到期付息日。

(3) 锂电池行业的代表企业是乙、丙公司，乙公司的资本结构（负债/权益）为 40/60，股东权益的  $\beta$  系数为 1.5；丙公司的资本结构（负债/权益）为 50/50，股东权益的  $\beta$  系数为 1.54。证券市场线斜率为 6.05%。

(4) 甲、乙、丙三个公司适用的企业所得税税率均为 25%。

要求：1) 计算证券市场线截距；

2) 使用可比公司法计算锂电池行业代表企业的平均不含财务杠杆的贝塔值；

3) 计算该锂电池项目的权益资本成本；

4) 计算该锂电池项目的加权平均资本成本；

5) 假设该项目的初始投资额为 1000 万元，项目寿命期为 5 年，寿命期各年年末的实体现金流量分别为 200 万元、300 万元、300 万元、300 万元、300 万元，计算该项目可以为甲公司增加的价值；

6) 根据 (5) 中的资料计算，要想使得该项目能够增加甲公司的股东财富，项目的资本成本应该低于百分之几。

已知： $(P/A, 5\%, 10) = 7.7217$ ， $(P/F, 5\%, 10) = 0.6139$

$(P/A, 4\%, 10) = 8.1109$ ， $(P/F, 4\%, 10) = 0.6756$

$(P/F, 10\%, 1) = 0.9091$ ， $(P/A, 10\%, 4) = 3.1699$

$(P/F, 12\%, 1) = 0.8929$ ， $(P/A, 12\%, 4) = 3.0373$

2.A 公司 2007 年 12 月 31 日发行公司债券，每张面值 1000 元，票面利率 10%，5 年期。

通过计算回答下列互不相关的几个问题：

1) 假定每年 12 月 31 日付息一次，到期按面值偿还。B 公司 2011 年 1 月 1 日按每张 1120 元的价格购入该债券并持有到期，计算 B 公司投资该债券的到期收益



率。

2) 假定每年付息两次, 每间隔 6 个月付息一次, 到期按面值偿还。B 公司 2011 年 1 月 1 日按每张 1020 元的价格购入该债券并持有到期, 计算 B 公司投资该债券的名义年到期收益率和实际年到期收益率。

3) 假定到期一次还本付息, 单利计息。B 公司 2011 年 1 月 1 日按每张 1380 元的价格购入该债券并持有到期, 计算该债券的到期收益率(复利, 按年计息)。

4) 假定每年 12 月 31 日付息一次, 到期按面值偿还, 必要报酬率为 12%。B 公司 2010 年 1 月 1 日打算购入该债券并持有到期, 计算确定当债券价格低于什么水平时, B 公司才可以考虑购买。

3. 甲公司股票当前每股市价为 80 元, 6 个月以后, 股价有两种可能: 上升 20% 或下降 17%。市场上有两种以该股票为标的资产的期权: 看涨期权和看跌期权。每份看涨期权可买 1 股股票, 每份看跌期权可卖出 1 股股票; 两种期权执行价格均为 85 元, 到期时间均为 6 个月; 期权到期前, 甲公司不派发现金股利, 年无风险报酬率为 4%。

要求: 1) 利用套期保值原理, 计算看涨期权的股价上行时到期日价值、套期保值比率及期权价值, 利用看涨期权一看跌期权平价定理, 计算看跌期权的期权价值。

2) 假设市场上每份看涨期权价格 4.5 元, 每份看跌期权价格 6.5 元, 投资者同时卖出一份看涨期权和一份看跌期权, 计算确保该组合不亏损的股票价格区间; 如果 6 个月后的标的股票价格实际上涨 10%, 计算该组合的净损益。(注: 计算股票价格区间和组合净损益时, 均不考虑期权价格的货币时间价值)。

4. (本小题 8 分, 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。) 甲公司是一家尚未上市的机械加工企业。公司目前发行在外的普通股股数为 4000 万股, 预计 2017 年的销售收入为 18000 万元, 净利润为 9360 万元。公司拟采用相对价值评估模型中的市销率估价模型对股权价值进行评估, 并收集了三个可比公司的相关数据, 具体

如下：

可比公司名称	预计销售收入（万元）	预计净利润（万元）	普通股股数（万股）	当前股票价格（元/股）
A 公司	20000	9000	5000	20.00
B 公司	30000	15600	8000	19.50
C 公司	35000	17500	7000	27.00

要求：1) 计算三个可比公司的市销率，使用修正平均市销率法计算甲公司的股权价值。

2) 分析市销率估价模型的优点和局限性，该种估价方法主要适用于哪类企业？

5. D 企业设有供电、机修两个辅助生产车间，2016 年 6 月归集的费用和提供的劳务数量等资料见表：

辅助生产车间	发生的费用	提供的产品、劳务数量							
		计量单位	供电车间	机修车间	基本生产成本		制造费用		管理合计
					甲产品	乙产品	(基本车间)		
供电	32800 元	度		8000	28000	20000	18000	8000	82000
机修	66500 元	工时	2600				14000	2400	19000

要求：采用交互分配法分配辅助生产费用。

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. 某公司 2009 年损益表中有关资料如下（单位：万元）：

营业收入（单价 20 元/件）	700
-----------------	-----

变动成本（单位变动成本 10 元/件）	350
边际贡献	350
固定成本	150
EBIT	200
年固定利息费用（10%）	50
税前利润	150
所得税（25%）	37.5
净净利	112.5

该公司目前的债务均为长期债务，发行在外的普通股 25 万股，每股账面价值为 50 元，股利支付率为 50%，股利增长率为 5%，目前市价为 20 元/股，公司未发行优先股。

要求：1) 计算该公司的加权平均资本成本（采用账面价值权数）。

2) 计算该公司的盈亏临界点。

3) 计算实现销售息税前利润率为 30% 的销售额。

4) 运用敏感性分析原理，测算各因素的敏感系数。

5) 计算销售量为 20 万件时的 DOL。

6) 计算为实现净利润增长 20% 应采取的单项措施（假设利息不可变动）。

7) 计算销售量为 35 万件时的 DFL、DTL。

8) 由于扩大业务，公司拟追加筹资 750 万元，其筹资方式有二种：a. 全部按每股 50 元发行普通股；b. 全部筹措长期债务，债务利率仍为 10%。每股收益相等时的销售额为多少。

## 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】金融市场的附带功能包括价格发现功能、调节经济功能、节约信息成本。基本功能包括资金融通功能和风险分配功能，所以选项 B 是答案。

2. 【正确答案】A

【答案解析】销售额名义增长率 =  $(1+5\%) \times (1-10\%) - 1 = -5.5\%$ ，销售增长额 =  $1000 \times (-5.5\%) = -55$ （万元），外部融资额 = 销售增长额  $\times$  外部融资销售增长比 =  $(-55) \times 25\% = -13.75$ （万元），由此可知，可以用于增加股利或进行短期投资的资金为 13.75 万元，如果不进行短期投资，则 13.75 万元都可以用来增发股利，因此，可以用来增发股利的资金最大值为 13.75 万元。所以选项 A 为本题答案。

3. 【正确答案】A

【答案解析】纯粹利率，也称真实无风险利率，是指在无通货膨胀、无风险情况下资金市场的平均利率。选项 A 少了“无通货膨胀”的前提。

4. 【正确答案】B

【答案解析】可比公司的产权比率 =  $70 / (100 - 70) = 2.33$ ，目标公司的产权比率 =  $50 / (100 - 50) = 1$ ，目标公司的  $\beta_{\text{权益}} = 1.3 / [1 + 2.33 \times (1 - 25\%)] \times [1 + 1 \times (1 - 25\%)] = 0.828$

5. 【正确答案】D

【答案解析】股利收益率 =  $2 \times (1 + 5\%) / 40 = 5.25\%$

期望收益率 =  $5.25\% + 5\% = 10.25\%$

6. 【正确答案】C

【答案解析】多数情况下，优先股股东没有权利参加股东大会会议，所以，选项 C 的表述不正确。

7. 【正确答案】A

【答案解析】如果存在股票的交易成本，甚至当资本利得税与交易成本之和大于股利收益税时，偏好取得定期现金股利收益的股东自然会倾向于企业采用高现金股利支付率政策。

8. 【正确答案】B

【答案解析】短期债务筹资的特点包括（1）筹资速度快，容易取得；（2）筹资富有弹性；（3）筹资成本较低；（4）筹资风险高。

9. 【正确答案】B

【答案解析】激进型流动资产投资政策，就是公司持有尽可能低的现金和小额的有价证券投资；在存货上作少量投资；采用严格的销售信用政策或者禁止赊销。激进型流动资产投资政策，表现为较低的流动资产与收入比。该政策可以节约流动资产的持有成本，例如节约资金的机会成本。与此同时，公司要承担较大的风险，例如经营中断和丢失销售收入等短缺成本，所以正确答案为 B。

10. 【正确答案】B

【答案解析】产品成本计算的品种法，是指以产品品种为成本计算对象，计算成本的一种方法。它适用于大量大批的单步骤生产的企业。

11. 【正确答案】C

【答案解析】选项 A 形成的是固定制造费用能量差异；选项 B 形成的是固定制造费用闲置能量差异；选项 C 形成的是固定制造费用效率差异；选项 D 形成的是固定制造费用耗费差异。

12. 【正确答案】C

【答案解析】安全边际率 =  $1 - 60\% = 40\%$ ，正常销售量 =  $1200 / 40\% = 3000$ （台），正常销售额 =  $3000 \times 500 = 1500000$ （元） = 150（万元）。

13. 【正确答案】B

【答案解析】年末时只有第四季度购货款的 40% 没有支付，因此年末“应付账款”项目金额等于第四季度采购额的 40%。第四季度采购量 = 生产需要量 + 期末存量 - 期初存量 =  $2100 + 600 - 700 = 2000$ （千克），因此年末“应付账款” =  $2000 \times 10 \times 40\% = 8000$ （元）。

14. 【正确答案】A

【答案解析】在企业运营及盈利状况不变的情况下，采用股权再融资的形式筹集资金会降低企业的财务杠杆水平，并降低净资产报酬率。

## 二、多项选择题

1. 【正确答案】BCD

【答案解析】长期投资的主体是公司，对象是经营性长期资产，直接目的是获取经营活动所需的实物资源。关于长期投资现金流量的规划，被称为资本预算。

2. 【正确答案】ABCD

【答案解析】市场利率上升，公司的债务成本会上升，因为投资人的机会成本增加了，公司

筹资时必须付给债权人更多的报酬，所以选项 A 的说法正确。股权成本上升时，各公司会增加债务筹资，并推动债务成本上升。所以选项 B 的说法正确。税率变化能影响税后债务成本以及公司加权平均资本成本，并间接影响公司的最佳资本结构，所以选项 C 的说法正确。公司的资本成本是各种资本要素成本的加权平均数，由此可知，公司的资本成本反映现有资产的平均风险，所以选项 D 的说法正确。

### 3. 【正确答案】CD

【答案解析】看涨期权的价值 =  $\text{Max}(\text{股票市价} - \text{执行价格}, 0)$ ，由此可知，选项 A 不是答案；欧式期权只能在到期日行权，对于欧式期权来说，较长的时间不一定能增加期权价值，所以，选项 B 不是答案；股票价格的波动率越大，股票上升或下降的机会越大，对于看涨期权持有者来说，股价高于（执行价格 + 期权价格）时可以获利，股价低于（执行价格 + 期权价格）时最大损失以期权费为限，两者不会抵消。因此，股价的波动率增加会使看涨期权价值增加，即选项 C 是答案；一种简单而不全面的解释是，假设股票价格不变，高利率会导致执行价格的现值降低，从而增加看涨期权的价值。因此，无风险报酬率越高，看涨期权的价格越高，即选项 D 是答案。

### 4. 【正确答案】AB

【答案解析】MM 理论认为，在没有企业所得税的情况下，有负债企业的价值与无负债企业的价值相等，即无论企业是否有负债，企业的资本结构与企业价值无关，而计算企业价值时的折现率是加权平均资本成本，由此说明，企业加权平均资本成本与其资本结构无关，即与财务风险无关，仅取决于企业的经营风险，选项 A 的说法正确；根据无税 MM 理论的命题 II 的表达式可知，无税有负债企业的权益资本成本 = 无税无负债企业的权益资本成本 + 有负债企业的债务市场价值 / 权益市场价值  $\times$ （无税无负债企业的权益资本成本 - 税前债务资本成本），由此可知，在不考虑所得税的情况下，有负债企业的权益成本随负债比例的增加而增加，即选项 B 的说法正确；在考虑所得税的情况下，债务利息可以抵减所得税，随着负债比例的增加，债务利息抵税收益对加权平均资本成本的影响增大，企业加权平均资本成本随着负债比例的增加而降低，即选项 C 的说法不正确；根据有税 MM 理论的命题 II 的表达式可知，有税有负债企业的权益资本成本 = 无税无负债企业的权益资本成本 + 有负债企业的债务市场价值 / 权益市场价值  $\times$ （1 - 所得税税率） $\times$ （无税无负债企业的权益资本成本 - 税前债务资本成本），与不考虑企业所得税的情况下有负债企业的权益成本的表达式相比可知，其仅有的差异是由（1 - 所得税税率）引起的，由于（1 - 所得税税率）小于 1，因此，一个有负债企业在有企业所得税情况下的权益资本成本要比无企业所得税情况下的权益资本成本低，

即选项 D 的说法不正确。

5. 【正确答案】ACD

【答案解析】可转换债券允许发行者规定可赎回条款、强制转换条款等，而附认股权证债券的灵活性较少，所以选项 A 的说法正确。发行附带认股权证债券的公司，比发行可转债的公司规模小、风险更高，往往是新的公司启动新的产品，所以选项 B 的说法不正确；可转换债券的承销费用与纯债券类似，而附带认股权证债券的承销费介于债务融资和普通股之间，所以选项 C 的说法正确；附带认股权证的债券发行者，主要目的是发行债券而不是发行股票，而可转换债券的发行者，主要目的是发行股票而不是发行债券，所以选项 D 的说法正确。

6. 【正确答案】CD

【答案解析】据题意可知， $L=10000$ ， $H=25000$ ，代入  $H=3R-2L$  可知， $R=(10000 \times 2 + 25000) / 3 = 15000$ （元），由于公司现有现金 20000 元没有达到现金控制的上限 25000 元，所以，企业不应该用现金购买有价证券。

7. 【正确答案】ABCD

【答案解析】作业成本法的局限性包括：（1）开发和维持费用较高；（2）作业成本法不符合对外财务报告的需要；（3）确定成本动因比较困难；（4）不利于管理控制。所以选项 ABCD 都是答案。

8. 【正确答案】ABC

【答案解析】本量利分析基本模型的相关假设有：（1）相关范围假设；（2）模型线性假设；（3）产销平衡假设；（4）品种结构不变假设。选项 A 是相关范围假设；选项 C 模型线性假设；选项 B 产销平衡假设。品种结构不变假设是指在一个多品种生产和销售的企业中，各种产品的销售收入在总收入中所占的比重不会发生变化。

9. 【正确答案】AB

【答案解析】撇脂性定价法是在新产品试销初期先定出较高的价格，以后随着市场的逐步扩大，再逐步把价格降低。这种策略可以使产品的销售初期获得较高的利润，但是销售初期的暴利往往会引来大量的竞争者，引起后期的竞争异常激烈，高价格很难维持。因此，这是一种短期性的策略，往往适用于产品的生命周期较短的产品。

10. 【正确答案】BC

【答案解析】预计生产量 = 预计销售量 + 预计期末产成品存货 - 预计期初产成品存货，选项 A 错误；“所得税费用”项目是在利润规划时估计的，并列入现金预算，选项 B 正确；管理费用多属于固定成本，一般是以过去的实际开支为基础，按预算期的可预见变化来调整，即

采用增量预算法编制，选项 C 正确；变动制造费用预算应以生产预算为基础来编制，固定制造费用与本期产量无关，通常按每季度实际需要的支付额估计，然后求出全年数，选项 D 错误。

11. 【正确答案】ACD

【答案解析】平衡计分卡中的“平衡”包含：外部评价指标和内部评价指标的平衡；成果评价指标和导致成果出现的驱动因素评价指标的平衡；财务评价指标和非财务评价指标的平衡；短期评价指标和长期评价指标的平衡。因此本题正确的选项为 A、C、D。

12. 【正确答案】CD

【答案解析】企业公平市场价值分为少数股权价值和控股股权价值，选项 A 不正确；企业公平市场价值是企业持续经营价值与清算价值中较高的一个，选项 B 不正确。

### 三、计算分析题

1. 【答案】1) 证券市场线的截距 = 无风险报酬率 = 政府长期上市债券的到期收益率，假设证券市场线的截距为  $i$ ，则有：

$$1000 \times 6\% + 1000 \times 6\% \times (P/A, i, 10) + 1000 \times (P/F, i, 10) = 1180$$

$$\text{即：} 60 \times (P/A, i, 10) + 1000 \times (P/F, i, 10) = 1120 \quad (1 \text{ 分})$$

$i = 5\%$ 时，

$$60 \times (P/A, 5\%, 10) + 1000 \times (P/F, 5\%, 10) = 60 \times 7.7217 + 1000 \times 0.6139 = 1077.202$$

$i = 4\%$ 时，

$$60 \times (P/A, 4\%, 10) + 1000 \times (P/F, 4\%, 10) = 60 \times 8.1109 + 1000 \times 0.6756 = 1162.254$$

$$i = 4\% + (5\% - 4\%) \times (1162.254 - 1120) / (1162.254 - 1077.202) = 4.50\% \quad (1 \text{ 分})$$

$$2) \text{ 乙公司的 } \beta_{\text{资产}} = 1.5 / [1 + (1 - 25\%) \times 40/60] = 1$$

$$\text{丙公司的 } \beta_{\text{资产}} = 1.54 / [1 + (1 - 25\%) \times 50/50] = 0.88 \quad (0.5 \text{ 分})$$

$$\text{锂电池行业代表企业的平均没有财务杠杆的贝塔值} = (1 + 0.88) / 2 = 0.94 \quad (0.5 \text{ 分})$$

$$3) \text{ 锂电池项目的 } \beta_{\text{权益}} = 0.94 \times [1 + (1 - 25\%) \times 30/70] = 1.24 \quad (0.5 \text{ 分})$$

$$\text{锂电池项目的权益资本成本} = 4.50\% + 1.24 \times 6.05\% = 12\% \quad (0.5 \text{ 分})$$

$$4) \text{ 加权平均资本成本} = 7.11\% \times (1 - 25\%) \times 30\% + 12\% \times 70\% = 10\% \quad (1 \text{ 分})$$

$$\begin{aligned} 5) \text{ 该项目可以为甲公司增加的价值} &= \text{该项目的净现值} = -1000 + 200 \times (P/F, 10\%, 1) + \\ &300 \times (P/A, 10\%, 4) \times (P/F, 10\%, 1) = -1000 + 200 \times 0.9091 + 300 \times 3.1699 \times 0.9091 \\ &= 46.35 \text{ (万元)} \quad (1 \text{ 分}) \end{aligned}$$

6) 要想使得该项目能够增加甲公司的股东财富，项目的净现值应该大于 0，项目的资本成



本应该低于内含报酬率，假设项目的内含报酬率为  $r$ ，则有：

$$1000 = 200 \times (P/F, r, 1) + 300 \times (P/A, r, 4) \times (P/F, r, 1)$$

当  $r=12\%$  时，

$$\begin{aligned} & 200 \times (P/F, r, 1) + 300 \times (P/A, r, 4) \times (P/F, r, 1) \\ &= 200 \times 0.8929 + 300 \times 3.0373 \times 0.8929 \\ &= 992.18 \end{aligned}$$

当  $r=10\%$  时，

$$\begin{aligned} & 200 \times (P/F, r, 1) + 300 \times (P/A, r, 4) \times (P/F, r, 1) \\ &= 200 \times 0.9091 + 300 \times 3.1699 \times 0.9091 \\ &= 1046.35 \quad (1 \text{ 分}) \end{aligned}$$

$$\text{所以：} (r-10\%) / (12\%-10\%) = (1000-1046.35) / (992.18-1046.35)$$

解得： $r=11.71\%$  (1 分)

2. 【答案】1)  $1120 = 1000 \times 10\% \times (P/A, i, 2) + 1000 \times (P/F, i, 2)$  (1 分)

$$\text{当 } i=3\% \text{ 时, } 1000 \times 10\% \times (P/A, 3\%, 2) + 1000 \times (P/F, 3\%, 2) = 1133.95$$

$$\text{当 } i=4\% \text{ 时, } 1000 \times 10\% \times (P/A, 4\%, 2) + 1000 \times (P/F, 4\%, 2) = 1113.21$$

利用内插法可知：

$$(4\% - i) / (4\% - 3\%) = (1113.21 - 1120) / (1113.21 - 1133.95)$$

解得： $i=3.67\%$  (1 分)

2) 假设到期收益率的周期利率为  $i$ ，则有：

$$1020 = 1000 \times 5\% \times (P/A, i, 4) + 1000 \times (P/F, i, 4)$$

当  $i=4\%$  时，

$$1000 \times 5\% \times (P/A, 4\%, 4) + 1000 \times (P/F, 4\%, 4) = 1036.30$$

当  $i=5\%$  时，

$$1000 \times 5\% \times (P/A, 5\%, 4) + 1000 \times (P/F, 5\%, 4) = 1000$$

利用内插法可知：

$$(5\% - i) / (5\% - 4\%) = (1000 - 1020) / (1000 - 1036.30)$$

解得： $i=4.45\%$  (1 分)

债券的名义年到期收益率

$$= 4.45\% \times 2 = 8.90\% \quad (1 \text{ 分})$$

债券的实际年到期收益率

$$= (1 + 4.45\%)^2 - 1 = 9.10\% \quad (1 \text{ 分})$$

3) 根据:

$$1000 \times (1 + 5 \times 10\%) / (1 + i)^2 = 1380$$

求得  $i = 4.26\%$

4) 债券价值

$$= 1000 \times 10\% \times (P/A, 12\%, 3) + 1000 \times (P/F, 12\%, 3)$$

$$= 100 \times 2.4018 + 1000 \times 0.7118 = 951.98 \text{ (元)} \quad (1.5 \text{ 分})$$

所以, 当债券价格低于 951.98 元时, B 公司才可以考虑购买。 (0.5 分)

3. 【答案】1) 股价上行时的到期日价值  $= 80 \times (1 + 20\%) - 85 = 11 \text{ (元)}$  (1 分)

下行时的股价  $= 80 \times (1 - 17\%) = 66.4 \text{ (元)}$ , 由于小于执行价格, 得出下行时的到期日价值为 0。

$$\text{套期保值比率} = (11 - 0) / (96 - 66.4) = 0.37 \quad (1 \text{ 分})$$

$$\text{购买股票支出} = 0.37 \times 80 = 29.6 \text{ (元)}$$

$$\text{借款} = (66.4 \times 0.37 - 0) / (1 + 2\%) = 24.09 \text{ (元)}$$

$$\text{期权价值} = 29.6 - 24.09 = 5.51 \text{ (元)} \quad (1 \text{ 分})$$

根据看涨期权一看跌期权的平价定理可知,  $5.51 - \text{看跌期权价值} = 80 - 85 / (1 + 2\%)$

$$\text{看跌期权价值} = 5.51 - 80 + 85 / (1 + 2\%) = 8.84 \text{ (元)} \quad (1 \text{ 分})$$

【点评】这一问考核套期保值原理计算看涨期权价值, 利用期权的平价定理计算看跌期权价值。需要掌握套期保值原理的计算思路, 会利用该原理计算看涨期权价值。计算出看涨期权价值以后, 要会使用期权的平价定理计算看跌期权价值。

$$2) \text{ 卖出看涨期权的净损益} = -\text{Max}(\text{股票市价} - 85, 0) + 4.5$$

$$\text{卖出看跌期权的净损益} = -\text{Max}(85 - \text{股票市价}, 0) + 6.5$$

$$\text{组合净损益} = -\text{Max}(\text{股票市价} - 85, 0) - \text{Max}(85 - \text{股票市价}, 0) + 11$$

当股价大于执行价格时:

$$\text{组合净损益} = -(\text{股票市价} - 85) + 11$$

根据组合净损益 = 0 可知, 股票市价 = 96 (元) (1 分)

当股价小于执行价格时:

$$\text{组合净损益} = -\text{Max}(85 - \text{股票市价}) + 11$$

根据组合净损益=0 可知, 股票市价=74 (元) (1 分)

所以, 确保该组合不亏损的股票价格区间为大于或等于 74 元、小于或等于 96 元。(1 分)

如果 6 个月后的标的股票价格实际上涨 10%, 即股票价格为 88 元, 则:

组合净损益= $-(88-85)+11=8$  (元) (1 分)

【点评】投资者同时卖出一份看涨期权和一份看跌期权, 这属于空头对敲。我们要会计算空头对敲不亏损的区间, 会计算空头对敲的组合净损益。这个类型的题目是近几年来考题常见的考点, 需要我们掌握好。

4. 【答案】1) A 公司的市销率= $20.00/(20000/5000)=5$

B 公司的市销率= $19.5/(30000/8000)=5.2$

C 公司的市销率= $27.00/(35000/7000)=5.4$

可比公司平均市销率= $(5+5.2+5.4)/3=5.2$

可比公司平均预期销售净利率= $(9000/20000+15600/30000+17500/35000)/3\times 100\%=49\%$   
(1 分)

修正平均市销率= $5.2/(49\%\times 100)=0.1061$  (1 分)

甲公司每股价值= $0.1061\times (9360/18000)\times 100\times (18000/4000)=24.83$  (元) (1 分)

甲公司股权价值= $24.83\times 4000=99320$  (万元)

或: 甲公司股权价值

= $5.2/(49\%\times 100)\times (9360/18000)\times 100\times (18000/4000)\times 4000=99330.61$  (万元)  
(1 分)

【点评】本题考核市销率模型。采用修正平均市销率法计算, 这是先平均, 后修正的方法, 逐步利用公式计算即可。注意和股价平均法的区别, 股价平均法是先修正后平均的。相对价值模型在历年考题中经常涉及。

2) 优点: 首先, 它不会出现负值, 对于亏损企业和资不抵债的企业, 也可以计算出一个有意义的价值乘数。其次, 它比较稳定、可靠, 不容易被操纵。最后, 收入乘数对价格政策和企业战略变化敏感, 可以反映这种变化的后果。(2 分)

局限性: 不能反映成本的变化, 而成本是影响企业现金流量和价值的重要因素之一。

收入乘数估价方法主要适用于销售成本率较低的服务类企业, 或者销售成本率趋同的传统行业的企业。(2 分)

【点评】这一问考核市销率模型的优缺点和适用性。这是需要按照教材记忆的内容, 是近年

来英文题目经常选择的考点，我们需要按照教材记忆。

**【英文答案】**

$$(1) \text{ Price-to-Sales ratio of company A is } 20.00 / (20000/5000) = 5$$

$$\text{Price-to-Sales ratio of company B is } 19.5 / (30000/8000) = 5.2$$

$$\text{Price-to-Sales ratio of company C is } 27.00 / (35000/7000) = 5.4$$

$$\text{Average price-to-sales ratio of comparable companies is } (5 + 5.2 + 5.4) / 3 = 5.2$$

$$\text{Average net profit margin on sales of comparable companies is } (9000/20000 + 15600/30000 + 17500/35000) / 3 \times 100\% = 49\%$$

$$\text{Adjusted Average price-to-sales ratio is } 5.2 / (49\% \times 100) = 0.1061$$

$$\text{Valuation per share of company Jia is } 0.1061 \times (9360/18000) \times 100 \times (18000/4000) = 24.83 \text{ (Yuan)}$$

$$\text{Valuation of stock rights of company Jia is } 24.83 \times 4000 = 99320 \text{ (in ten thousand Yuan)}$$

$$\text{Or Valuation of stock rights of company Jia is } 5.2 / (49\% \times 100) \times (9360/18000) \times 100 \times (18000/4000) \times 4000 = 99330.61 \text{ (in ten thousand Yuan)}$$

( 2 )

Advantage: Firstly, it could never be negative, and could be used to calculate a meaningful value multiplier for unprofitable companies and insolvent companies. Secondly, it is more stable, reliable and it is uneasy to be manipulated. Finally, income multiplier is sensitive to change of price policy and enterprise strategy, because it can reflect the result of such change.

Limitation: it cannot reflect the change of cost, whereas cost is an important factor to affect cash flows and valuation. Revenue multiplier valuation method is applicable primarily to service companies whose ratio of sales to cost is relatively low, or to traditional industries whose ratio of sales is identical to the average level. (5分)

**5. 【答案】**第一步：交互分配

交互分配率（交互分配前的单位成本）

$$\text{供电车间交互分配率} = 32800 / 82000 = 0.40 \text{ (元/度)}$$

$$\text{机修车间交互分配率} = 66500 / 19000 = 3.50 \text{ (元/小时)} \quad (1 \text{分})$$

交互分配转入、转出的费用：

$$\text{供电车间应转给机修车间的费用} = 8000 \times 0.40 = 3200 \text{ (元)}$$

机修车间应转给供电车间的费用 =  $2600 \times 3.50 = 9100$  (元) (1 分)

第二步：对外分配

交互分配后的实际费用：

供电车间交互分配后的实际费用 =  $32800 - 3200 + 9100 = 38700$  (元)

机修车间交互分配后的实际费用 =  $66500 - 9100 + 3200 = 60600$  (元) (1 分)

对外分配率（交互分配后的单位成本）：

供电车间对外分配率 =  $38700 / (82000 - 8000) = 0.5230$  (元/度)

机修车间对外分配率 =  $60600 / (19000 - 2600) = 3.6951$  (元/小时) (1 分)

各受益对象应分配的费用：

甲产品应分配的费用 =  $28000 \times 0.5230 = 14644$  (元) (1 分)

乙产品应分配的费用 =  $20000 \times 0.5230 = 10460$  (元) (1 分)

基本生产车间应分配的制造费用 =  $18000 \times 0.5230 + 14000 \times 3.6951 = 61145.4$  (元) (1 分)

管理部门应分配的制造费用 =  $38700 + 60600 - 14644 - 10460 - 61145.4 = 13050.6$  (元) (1 分)

#### 四、综合题

1. 【答案】1) 负债总额 =  $50 / 10\% = 500$  (万元)

股东权益总额 =  $25 \times 50 = 1250$  (万元)

每股股利 =  $112.5 \times 50\% / 25 = 2.25$  (元/股)

股权资本成本 =  $2.25 \times (1 + 5\%) / 20 + 5\% = 16.8125\%$  (2 分)

加权平均资本成本 =  $500 / (500 + 1250) \times 10\% \times (1 - 25\%) + 1250 / (500 + 1250) \times 16.8125\% = 14.16\%$  (1 分)

2) 盈亏临界点销售量 =  $150 / (20 - 10) = 15$  (万件) (0.5 分)

盈亏临界点销售额 =  $15 \times 20 = 300$  (万元) (0.5 分)

3) 安全边际率 =  $30\% / (1 - 10/20) = 60\%$  (0.5 分)

实现销售息税前利润率为 30% 的销售额 =  $300 / (1 - 60\%) = 750$  (万元) (0.5 分)

4) 单价的敏感系数 =  $700 / 200 = 3.5$  (0.5 分)

单位变动成本的敏感系数 =  $-350 / 200 = -1.75$  (0.5 分)

销售量的敏感系数 =  $350 / 200 = 1.75$  (0.5 分)

固定成本的敏感系数 =  $-150 / 200 = -0.75$  (0.5 分)

$$5) DOL = (20 - 10) \times 20 / [(20 - 10) \times 20 - 150] = 4 \quad (1 \text{ 分})$$

$$6) \text{ 增长 } 20\% \text{ 后的净利润} = 112.5 \times (1 + 20\%) = 135 \quad (\text{元})$$

$$EBIT = 135 / (1 - 25\%) + 50 = 230 \quad (\text{万元}) \quad (1 \text{ 分})$$

$$\text{单价 } P = (230 + 150) / (700 / 20) + 10 = 20.86 \quad (\text{元}), \text{ 提高 } 4.3\% \quad (0.5 \text{ 分})$$

$$\text{单位变动成本 } V = 20 - (230 + 150) / (700 / 20) = 9.14 \quad (\text{元}), \text{ 降低 } 8.6\% \quad (0.5 \text{ 分})$$

$$\text{销售量 } Q = (230 + 150) / (20 - 10) = 38 \quad (\text{万件}), \text{ 提高 } 8.57\% \quad (0.5 \text{ 分})$$

$$\text{固定成本 } F = (20 - 10) \times 35 - 230 = 120 \quad (\text{万元}), \text{ 降低 } 20\% \quad (0.5 \text{ 分})$$

$$7) DOL = (20 - 10) \times 35 / [(20 - 10) \times 35 - 150] = 1.75$$

$$DFL = 200 / (200 - 50) = 1.33 \quad (1 \text{ 分})$$

$$DTL = 1.75 \times 1.33 = 2.33 \quad (1 \text{ 分})$$

$$8) (EBIT - 50) \times (1 - 25\%) / (25 + 750 \div 50) = (EBIT - 50 - 750 \times 10\%) \times (1 - 25\%) / 25$$

$$\text{每股收益相等时的 EBIT} = 250 \quad (\text{万元}) \quad (1 \text{ 分})$$

$$\text{每股收益相等时的销售额} = (250 + 150) / 50\% = 800 \quad (\text{万元}) \quad (1 \text{ 分})$$