

2019年度全国会计专业技术资格考试辅导教材

高级会计资格

高级会计实务案例

GAOJI KUAIJI SHIWU ANLI

财政部会计资格评价中心 编



中国财经出版传媒集团
经济科学出版社

2019 年度全国会计专业技术资格考试辅导教材

高级会计资格

高级会计实务案例

财政部会计资格评价中心 编



中国财经出版传媒集团
经济科学出版社

图书在版编目 (CIP) 数据

高级会计实务案例/财政部会计资格评价中心编.
—北京: 经济科学出版社, 2019. 3
2019 年度全国会计专业技术资格考试辅导教材
ISBN 978-7-5218-0380-8

I. ①高… II. ①财… III. ①会计实务-资格考试-
自学参考资料 IV. ①F233

中国版本图书馆 CIP 数据核字 (2019) 第 047306 号

责任编辑: 赵泽蓬
责任校对: 蒋子明
责任印制: 刘 军 邱 天

防伪鉴别方法

封一左下方粘贴有防伪标识。在荧光紫外线照射下可见防伪标识中部呈现红色“会计”二字。刮开涂层获取防伪码, 该防伪码可通过拨打电话, 或者扫描二维码登录全国会计资格评价网 (<http://kzp.mof.gov.cn>) 后点击网站左下方的“查验教材真伪”栏目进行验证。

2019 年度全国会计专业技术资格考试辅导教材

高级会计资格

高级会计实务案例

财政部会计资格评价中心 编

经济科学出版社出版、发行 新华书店经销

社址: 北京市海淀区阜成路甲 28 号 邮编: 100142

总编部电话: 010-88191217 发行部电话: 010-88191522

网址: <http://www.cfeac.com>

天猫网店: 经济科学出版社旗舰店

网址: <http://jjkxcbs.tmall.com>

北京中科印刷有限公司印装

787×1092 16 开 14.5 印张 320000 字

2019 年 3 月第 1 版 2019 年 3 月第 1 次印刷

印数: 00001—35000 册

ISBN 978-7-5218-0380-8 定价: 30.00 元

(图书出现印装问题, 本社负责调换。电话: 010-88191510)

(图书内容问题联系电话: 010-88190905)

(打击盗版举报热线: 010-88191661, QQ: 2242791300)

前 言

为帮助考生全面理解和掌握全国会计专业技术资格考试领导小组办公室印发的2019年度中、高级会计专业技术资格考试大纲,更好地复习备考,财政部会计资格评价中心组织专家编写组按照考试大纲的要求和最新颁布的法律法规,对《中级会计实务》《财务管理》《经济法》《高级会计实务》《高级会计实务案例》辅导教材进行了调整和修订,并对《全国会计专业技术资格考试参考法规汇编》作了相应调整。调整和修订的主要内容将在全国会计资格评价网(<http://kzp.mof.gov.cn/>)上公布。调整和修订所涉及的法律法规、规章制度截止到2019年1月。

本辅导教材作为指导考生复习备考之用,不作为全国会计专业技术资格考试指定用书。考生在学习辅导教材过程中如遇到疑难问题,可登录全国会计资格评价网“考试用书”栏目,通过答疑板提出问题,并注意查阅有关问题解答。

辅导教材中如有疏漏和不当之处,敬请指正,并及时反馈我们。

财政部会计资格评价中心

二〇一九年三月

目 录

第一章	企业战略与财务战略·····	(1)
第二章	企业投资、融资决策与集团资金管理 ·····	(16)
第三章	企业全面预算管理·····	(47)
第四章	企业绩效评价·····	(61)
第五章	企业风险管理·····	(78)
第六章	企业内部控制·····	(102)
第七章	企业成本管理·····	(123)
第八章	企业并购·····	(138)
第九章	金融工具会计·····	(175)
第十章	行政事业单位预算、会计与内部控制 ·····	(191)

第一章 企业战略与财务战略

【例 1-1】M 公司润滑油业务覆盖全球 100 多个国家和地区，员工近 10 000 人，产品 6 000 多种。全球润滑油市场年销售总量约为 4 000 万吨，整个行业年增产率约为 1% ~ 2%，M 公司的目标定位于中、高端客户。目前，润滑油行业的规模要求越来越高。由于润滑油属于石油化工中的成品油业务，大多数国家和地区都有不同程度的政府管制。同时，各地区的消费者对各大石油公司的产品存在不同的品牌偏好。

润滑油作为一种特殊的石化产品，广泛应用于内燃机（约占 50%）及多种工业设备的润滑，虽然遇到全球能源紧张和生态环保方面的压力，但就目前的技术水平而言，尚未找到一种良好的替代品。润滑油的购买者主要可分为以下两大类：车用油购买者（占 60%）和工业用油购买者（占 40%）。

全球润滑油行业的竞争厂商数以万计。其中，M 公司、N 公司、P 公司、Q 公司、S 公司五大石油公司占据了全球 40% 的市场份额，全球各地的国家石油公司占据了当地业务份额的 50%。润滑油行业的供应商主要是基础油（90% 的原材料构成）生产厂商和添加剂（10% 的原料构成）生产厂商。其中，基础油厂商主要是 M 公司等五大石油公司和各地国家石油公司的油品冶炼机构。因为油品的价格受各种因素（政治、军事、经济等）的影响较大，各油品公司的不同部门之间都执行独立核算的事业部制，所以，在同作为供应商的基础油生产厂商的谈判过程中，润滑油企业谈判力较小。而添加剂公司主要由 A、B、C、D 四家公司垄断经营。添加剂对润滑油的质量、性能起重要的决定性作用。

要求：

根据上述资料，运用迈克尔·波特的五力竞争模型，简要分析 M 公司面临的行业环境并指出行业盈利能力状况。

解析：

（1）现有企业之间的竞争。润滑油行业的竞争者有三大阵营，第一阵营是 M 公司等全球五大石油公司，第二阵营是各地国家石油公司，第三阵营是各国中小企业。没有任何一家占据行业绝对优势，但五大石油公司在各地各有优势，由于行业增长缓慢，为取得更大市场份额，全球润滑油行业的竞争日益加剧。

（2）潜在新进入者的威胁。潜在新进入者带来的竞争威胁严重程度主要取决于进入壁垒和现有厂商对新进入者的预期反应两个因素。从进入壁垒来看，润滑油行业规模经济的进入门槛要求越来越高，五大石油公司拥有和垄断了大部分的润滑油核心技术，M 公司品牌的客户忠诚度较高且在全球分销渠道优势明显，各国政府管制较严。从 M 公司等五

大公司对新进入者预期的反应看，它们都致力于各自市场地位的改善和提升，抵御新进入者的入侵。由此可见，新进入者是一种微弱的竞争力量，对 M 公司等现有企业威胁不大。

(3) 替代品的威胁。从目前技术水平看，替代品威胁较小。

(4) 供应商的议价能力。无论是作为其供应商的基础油生产厂商，还是添加剂厂商，对于润滑油企业来说都是一种强势的竞争力量。

(5) 购买者的议价能力。一方面，润滑油的购买者数量较多，对购买产品有相当的决策权；另一方面，购买者也会尊重原始设备制造商的推荐及相关专业人士的建议。因此，购买者在润滑油行业中的竞争力量属于中等。

综上，润滑油行业竞争程度日益加剧但行业盈利能力依然较强。

【例 1-2】博大公司是位于 Q 省 S 市的一家医药生产和销售企业，凭借主打药品维 C 银翘片和感冒胶囊等感冒药品，于 2010 年 9 月 25 日在上海交易所上市，注册资本 5.9 亿元，主营中成药系列产品。公司上市之后中药材价格全面上涨，受此影响，其主打产品的原料上涨近一倍，博大公司面临成本上升的风险。为了应对危机，博大公司开启了“多元化投资战略”。2015 年 6 月与希尔顿合作斥资 10 亿元在 S 市修建五星级酒店；同年 10 月，进军胶原蛋白饮料产业，生产饮料和口服液；2015 年 11 月，宣布投资建设年产 2 万吨的中药残渣综合利用生产、生物有机肥示范项目；等等。截至 2017 年上半年，该公司多元化投资项目的业务模块基本处于亏损或停滞状态。

博大公司主营医药生产与销售。2017 年 8 月 18 日披露了 2017 年半年报，虽然营业收入和净利润都同比增加 10%，但值得注意的是，应收账款大幅度上升。这意味着博大公司上半年的盈利指标“看上去很美”却质量低下，经营状况不容乐观。其半年报还显示，上半年的经营性现金流仅为 7 160 万元，公司多元化投资项目：如肥料、饮料、口服液和中药材的销售营业额对经营业绩的贡献较小，实现销售额分别为 1 573.15 万元、1 268.66 万元和 2 399.89 万元，占主营业务收入的比例分别是 0.96%、0.78% 和 1.47%。有分析称，这与博大公司盲目的“多元化”投资战略有关，近些年，公司不断扩张，导致其营业成本也不断上升，资金链日趋紧张。

要求：

1. 指出博大公司实施的战略类型，并作简要分析。
2. 从财务角度指出博大公司可以选择的投资战略。
3. 指出公司应在什么情况下选择多元化投资战略，针对博大公司的多元化投资战略提出改进建议。

解析：

1. 博大公司战略类型：成长型多元化战略。简要分析如下：

博大公司在上市伊始，面临原材料成本上升的态势，走规模扩张战略的思路是正确的，但投资方向的选择，即多元化投资战略是值得商榷的。在投资方向上全面撒网，四面出击，导致资源分散，削弱了核心竞争力，造成成本增加，现金流量减少，经营质量下降。尤其是饮料业和酒店业对主营业务的发展带来了不利影响。

2. 博大公司应当着力围绕主营相关业务进行投资, 可以选择的投资战略有:

(1) 实施规模效益的投资战略。将资源集中于主业规模扩大方面, 实现规模效应, 可以有效消除原材料成本上升的不利影响。

(2) 采用提高技术进步效益的投资战略。博大公司可以利用其行业影响, 通过技术发行、技术改进和技术创新, 推广医药品牌, 扩展医药系列产品, 夯实核心竞争力基础, 取得行业竞争优势。

3. 实施多元化投资战略时机: 博大公司可在面临较大的外部环境威胁时相机选择。

建议: 博大公司应当适时调整投资战略, 收缩不相关业务, 增强可持续发展能力。

【例 1-3】 云龙乳业集团股份有限公司是中国乳业中规模较大、产品线较全的企业。其前身是 X 市乳制品总厂, 1995 年 11 月, 云龙乳业集团向社会公开发行 1 715 万股普通股股票。2006 年, 云龙乳业集团主营业务收入达 163.39 亿元, 同比增长 34.20%, 连续四年保持行业第一, 当年纳税达 10.32 亿元, 同比增长 17.40%, 高居中国乳业榜首。云龙乳业集团在为国家和社会创造大量财富的同时, 表现出良好的盈利能力。最新权威机构调查数据显示, 云龙乳业集团的品牌价值从 2012 年的 152.36 亿元飙升到 167.29 亿元, 雄居中国乳业第一方阵。这意味着云龙乳业集团在经济影响力, 技术影响力、文化影响力、社会影响力等方面已经展示了行业领导者的潜在优势。在亚太合作银行最新发布《2016 年全球乳业 20 强》排名报告中, 云龙乳业集团名列全球乳业 20 强。

但是, 在 2008~2010 年期间, 云龙乳业集团曾处于相对衰退时期, 财务状况变差。2008 年, 由于“三聚氰胺”事件的发生, 云龙乳业集团受到很大冲击, 销售额大幅度下降。该年营业收入为 216.59 亿元, 营业成本为 372.86 亿元, 导致营业利润为 -20.50 亿元, 净利润为 -17.37 亿元。2009 年, 云龙乳业集团的利润虽然同比略有增长, 但应收账款增长了 10.66%, 表明盈利质量较差。与此同时, 客户的预付账款从 2007 年的 4.97 亿元下降到 2008 年的 2.84 亿元, 说明公司与客户之间多年的良好关系遭到破坏, 失去消费者信任使之未来发展举步维艰。2008~2009 年, 云龙乳业集团的短期贷款变动不大, 但略有减少, 长期借款大幅度增长, 达 100.86%, “三聚氰胺”事件的影响导致云龙乳业集团不得不大幅度增加长期负债以抵消短期贷款带来的财务风险。

衰退阶段的云龙乳业集团利用有限资金进行重点投资, 谨慎地进行资本运作, 有效规避风险。为消除“三聚氰胺”事件的恶劣影响, 云龙乳业集团非常重视社会声誉和企业形象。因此, 该公司在奶制品新品种研发上狠下功夫, 对产品质量要求极为苛刻。与此同时, 云龙乳业集团也投资了各地的分项目, 如 J 省 G 项目、S 省 W 项目, 强化了地区形象。此外, 云龙乳业集团还赞助体育事业, 成为安特卫普冬奥会国家体育代表团专用乳制品, 提高了国际知名度, 挽回了企业形象。最后, 云龙乳业集团积极推进节能环保技术, 深受大众支持。

在股利分配政策方面, 云龙乳业集团在 2008 年 5 月 22 日实行了 10 转增 2 的股利分配政策, 使总股数从 66 610.229 万股增加到 79 932.275 万股, 对缓解财务危机起到一定作用。2008~2010 年, 云龙乳业集团采用了不分配、不转增的股利政策, 最大限度地保

证了留存收益，为财务状况逐步改善创造了条件。

要求：

从投资战略、融资战略、收益分配战略等角度，对处于衰退时期的云龙乳业集团的公司战略进行简要分析。

解析：

衰退阶段的云龙乳业集团，财务管理目标定位于“现金流量最大化”，财务战略具有“高负债、重点投资、不分配”防御收缩型特征，实践证明这一战略是成功的。

这一阶段的投资战略是采用了“重点投资”思路，在投资期限上进行了长短配合。长期投资包括J省G项目、S省W项目等，短期投资包括赞助国家体育事业。同时，在奶制品新品种研发上狠下功夫，采用了提高技术进步效益的投资战略。

这一阶段的融资战略是按照高负债思路，内部融资与债务融资相结合。仅2009年长期借款同比增长了100.66%，较好地缓解了资金运转困难的局面。2008~2010年，连续提高留存收益，以积累内部力量，寻求新的发展机会。高负债融资战略有利于逐步恢复云龙乳业集团盈利能力，改善财务结构。

在股利分配方面，云龙乳业集团发放了少许股票股利，不进行现金分配。这既安抚了现有股东，稳定了股价，增强了股东的信心，又保留了大量现金流量，增强了财务实力。

【例1-4】W公司成立于1984年5月，1988年进入房地产行业，1992年正式决定以大众住宅开发为核心业务。1991年1月，W公司的A股股票在深圳证券交易所上市；1993年3月，发行4500万股B股股票，该股份于当年5月在深圳证券交易所上市。目前，W公司已成为中国最大的专业住宅开发企业之一，连续15年保持盈利并快速成长。

从1999~2009年，W公司的股利政策可以分为两个阶段：第一阶段是1999~2001年，该阶段我国房地产市场处于低谷时期；第二阶段是2002~2009年，该阶段我国房地产市场一路高歌猛进。有关数据如下：

1. W公司第一阶段（1999~2001年）股利政策如表1-1所示。

表1-1

W公司股利分配表

金额单位：元

年度	每股收益（EPS）	股利支付率（%）	每股派现	每股送股	每股转增股
1999	0.42	35.71	0.15	0	0
2000	0.48	37.50	0.18	0	0
2001	0.59	33.90	0.12	0	0

在这一阶段，W公司采用的股利支付方式主要是现金股利，没有发放股票股利，平均股利支付率35.70%，远高于市场平均水平。这一股利政策与W公司专业化战略目标息息相关。虽然该阶段房地产市场处于低谷，但是1998年我国福利分房政策走向终结，W公司高层管理者对未来房地产行业的发展有良好的预期。为集中资源优势，W公司于

2001 年实现对其拥有的 J 百货股份有限公司股权转让,退出零售行业,成为专一的房地产公司,至此 W 公司的专业化战略调整得以顺利完成。与此同时,W 公司的房地产业务稳健而富有成效地不断扩张,加大了不同区域投资布局。按常理,在转型与扩张的关键阶段,急需提高内部资金积累,但 W 公司却以较高的股利支付率回报了广大股东,这充分体现了股利政策中的信号理论。在 1999~2001 年市场低速的情况下,W 公司通过高额的股利分配,使得投资者对 W 公司的未来充满信心,不仅提升了 W 公司股票价值,而且为后续融资提供了机会。

W 公司在融资方面，一是重视拓展融资渠道，通过配股为公司住宅业务发展及改善公司财务状况提供了良好的条件，2000 年 2 月，W 公司每 10 股配 2.727 股，配股价格每股 7.5 元，筹得资金 6.25 亿元，全部用于北、上、广三地的房地产项目；二是把转让 J 公司获得的 4.2 亿元现金全部投放于房地产业务。

2. W 公司第二阶段 (2002 ~ 2009 年) 股利政策如表 1-2 所示。

表 1-2

W 公司股利分配

金额单位：元

年度	每股收益（EPS）	股利支付率（%）	每股派现	每股送股	每股转增股
2002	0.61	32.79	0.20	0	1
2003	0.39	12.82	0.05	0.1	0.4
2004	0.39	38.46	0.15	0	0.5
2005	0.36	41.67	0.15	0	0
2006	0.49	30.61	0.15	0	0.5
2007	0.73	13.70	0.10	0	0.6
2008	0.37	13.51	0.05	0	0
2009	0.48	14.58	0.07	0	0

2002~2009年,W公司采用股利支付方式主要是现金股利和转增股本。W公司发行的各类可转债的高溢价,使其积累了高额的资本公积,从而有实力向股东进行5年的高比例高频率的转增。2002~2007年间,房地产市场开始腾飞,W公司需要大量的资金扩大业务规模,有效占领市场。但其股利政策仍然秉承原先的高股利分配,给投资者传递了企业股利良好且未来可持续发展能力强的信息。

W 公司的股利政策, 也为其融资提供了便利。在资本市场上, W 公司凭借一贯的良好形象, 融资更为便利。即使在房地产金融环境趋紧的 2004 年, W 公司顺利发行 19.9 亿元的可转债。此外, W 公司还与中国建设银行累计签署了 300 多亿元的授信额度。2006 年, 伴随着公司扩张, W 公司再次增发了 4 亿股, 每股价格 10.5 元, 筹得资金 42 亿元, 用于新开发的房地产项目。

2008 年，全球金融危机爆发之际，W 公司管理层认为我国房地产市场发展过热，累积风险不断增加。W 公司开始走向谨慎，股利发放较上年大幅度降低，为企业应对危机

做好准备。

要求:

1. 根据上述资料, 简要分析 W 公司股利分配战略的类型。
2. 指出影响 W 公司分配战略的因素有哪些。
3. 简要说明 W 公司股利战略的优缺点。
4. 简要说明 W 公司股利分配战略的目标。

解析:

1. W 公司采用的是高现金分红的固定股利支付率战略。其中, 在第一阶段完全采用现金股利方式, 股利的稳定性较好; 第二阶段采用现金股利与股票股利相结合的方式, 现金分红趋于减少, 股利呈现明显波动但仍然奉行高股利政策, 传递着公司前景美好的积极信息。

2. 影响 W 公司分配战略的因素主要有:

- (1) 公司管理层对未来发展的良好预期;
- (2) 良好的融资能力;
- (3) 专业化战略调整获得的大量现金流;
- (4) 股利信号传递理论的影响;
- (5) 注重股利政策与融资策略的配合运用。

3. W 公司一贯以高额股利分派给投资者, 一方面, 可以增强投资者的信心, 树立了良好的市场形象, 提升了公司价值, 降低了融资资本成本; 另一方面, 会降低企业的资金储备, 在面临好的投资机会时, 可能会由于资金不足而无法投资, 从而被迫降低企业的股利水平。

4. W 公司的股利战略, 较好地实现了促进公司发展保障股东利益, 稳定股价的战略目标。

【例 1-5】神洲商业贸易公司下设五个分部, 分别经销 A、B、C、D、E 五类商品。2017 年有关资料如表 1-3 所示。

表 1-3

金额单位: 万元

业务	收入	百分比 (%)	利润	百分比 (%)	市场份额	行业增长率 (%)
A	60 000	37	10 000	39	0.80	+15
B	40 000	24	5 000	20	0.40	+10
C	40 000	24	2 000	8	0.10	+1
D	20 000	12	8 000	31	0.60	-20
E	5 000	3	500	2	0.05	-10
合计	165 000	100	25 500	100	—	—

要求：

1. 在 BCG 矩阵中标示 A、B、C、D、E 五类业务的位置，并分别指出其业务类型。
2. 指出公司根据不同的业务类型，可能作出的战略选择。
3. 指出 BCG 矩阵的主要优点以及公司在对业务组合管理时的努力方向。

解析：

1. BCG 矩阵图（见图 1-1），其中 A 为明星类业务；D 为金牛类业务；B、C 为问题类业务；E 为瘦狗类业务。

	高	中	低
高	A 明星类业务	B、C 问题类业务	
中			
低	D 金牛类业务	E 瘦狗类业务	

图 1-1 BCG 矩阵

2. 公司对于 A 明星类业务可以采用前向、后向和水平一体化、市场渗透、市场开发、产品开发战略，以便保持或加强其在市场上的主导地位。

对于 D 金牛类业务可以采用产品开发或多元化战略，以提高品牌强势地位的现金牛业务的吸引力。不过，当现金牛业务转向弱势时，公司应当考虑收缩战略。

对于 B、C 问题类业务的战略选择取决于公司对该类业务发展前景的判断。若预计乐观则可以采用市场开发或产品开发战略加以强化；若预计悲观则可以采用收缩战略，剥离出售。对于 E 瘦狗类业务，由于无论在公司内部，还是在外部市场，这类业务都处于不受重视的地位，因而往往是进行清算、剥离的对象，因而收缩战略可能是最佳选择。

3. BCG 矩阵的主要优点在于该方法促使人们关注公司各个分部业务的现金流、投资特性及其需求。许多公司的分部都会随着时间的推移而变化：多数情况下，按逆时针方向循环发展，即形成瘦狗类→问题类→金牛类→瘦狗类的运动轨迹。少数情况下，可能顺时针方向发展，即形成明星类→问题类→瘦狗类→金牛类→明星类的运动轨迹。在某些公司中，上述循环模型并不明显。随着时间的推移，企业应当努力使自身的业务组合都能转变成各分部所在行业的明星类业务。

【例 1-6】乐美公司 20 世纪 80 年代初率先进入个人电脑市场，在随后的十多年里一直独步天下。90 年代中期以后，由于众多 PC 厂商兴起，乐美公司个人电脑业务销售额不断下挫，亏损日增。2005 年 5 月 1 日，乐美公司将其全部 PC 业务转让给中国 LX 公司，转而进入一些高价值产业领域。如今，乐美公司的发展变得更为均衡，更有效率，实现了收益的稳定增长，提升了自身的竞争力。乐美公司向 LX 转让 PC 业务，并不是 LX 公司“蛇吞象”或“逼宫”，而是乐美公司的主动选择。

乐美公司的优势：乐美公司创建于1914年，技术完善且实力雄厚，拥有一流的优秀人才和无与伦比的企业精神。自20世纪90年代组织改造后，乐美公司完成了战略转型和重新定位。乐美公司不再以计算机硬件公司自居，而是提供给顾客完整解决方案，积极进入顾客服务领域，成立了全球服务部门，扩大软件服务。服务和软件部门逐渐成为乐美公司的优势，也构成了公司现金流来源的主要渠道。

乐美公司个人电脑业务劣势：PC部门采取的外包和开发系统战略无法形成乐美公司的长久竞争优势。虽然生产乐美公司兼容计算机，但其致命弱点是易于模仿。乐美公司计算机与其他计算机的唯一差异在于是否挂上乐美公司品牌。正是由于兼容机的出现，乐美公司品牌优势渐渐褪色，PC业务盈利率下降。最大的挑战是PC运行速度越来越快，使用界面越来越好，功能越来越强大。在使用的性能上，乐美公司大型计算机无法与之抗衡。当时，大型计算机正是乐美公司的摇钱树，毛利率高达70%，然而好景不长，逐渐受到个人计算机的侵蚀，盈利逐渐衰退，其PC部门明显成为乐美公司的劣势部门。

乐美公司的机会：机会是组织外部环境的积极趋势。当今客户的需求正在转移，具体表现在：从零散的系统转为业务解决方案；从各自独立动作转向整合的基础设施；从专属转向开放的标准；从维护信息系统运营转向更加专注于业务创新；从手工操作变为向自动化和自感式方向发展。在这样的趋势下，剥离PC业务后，乐美公司便把战略重点放在更高的价值领域，乐美公司直面市场和客户需求的变化趋势，进一步加强系统科技、软件和服务能力，帮助客户实现价值。

乐美公司面临的威胁：威胁是组织外部环境的负面趋势。PC业务市场竞争日益激烈，利润非常微薄。

要求：

1. 根据上述资料，列示乐美公司业务SWOT分析图。
2. 指出乐美公司应当采取哪种类型的公司战略，并简要说明该种战略给乐美公司带来的影响。

解析：

1. 将乐美公司的主要业务和内外影响置于SWOT模型十字图上，如图1-2所示。

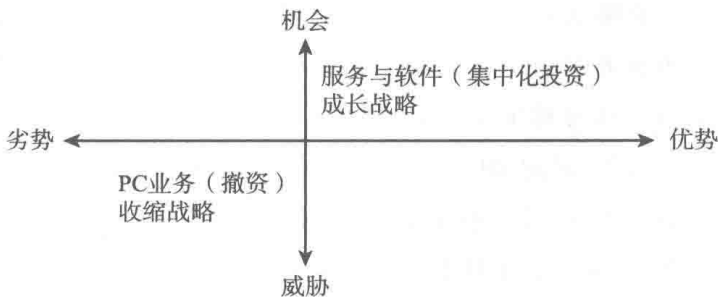


图1-2 乐美公司业务的SWOT分析

2. 由于服务与软件业务处于优势和机会区域, 所以应当采取成长战略, 整合资源, 专注于服务与软件的推广和开发。

PC 业务处于劣势和威胁区域, 因此乐美公司应采取收缩(退出)战略。通过退出, 乐美公司达到了三大目的: 一是放弃一项越来越不适合自身发展的业务, 减少了损失; 二是直接遏制了几大竞争对手, 如英特尔、微软等, 即使成就了相对弱些的 LX 集团, 也不高价出让给对手; 三是与 LX 集团结盟, 也将在中国这个全球最大新兴经济体市场上获得更多的回报。对乐美公司来说, 剥离 PC 业务的战略选择是正确的。

【例 1-7】 Xyz 网络科技有限公司, 注册资本为 1.5 亿元, 专注大宗产品电子商务, 是中国领先的大宗产品 O2O 电子商务平台之一, 公司业务覆盖石油、煤炭等 10 余个种类, 拥有 90 多万家企业用户, 经营团队有较强的凝聚力和执行力。

在大宗产品电子商务领域, 公司拥有电子支付、交易所及信用保险等金融牌照, 率先实现了信息流、资金流、物流的三流合一, 为大宗产品产业链的各方参与者提供大数据服务、现货交易、网络融资等全方位电子商务解决方案。据权威资料显示, 2016 年 Xyz 公司在电子商务行业的市场份额占全国第五位。在公司高管层召开的战略研讨会上, 公司提出, 在未来五年市场份额和盈利能力争取进入行业前三名的目标, 同时积极推进公司在 A 股或新三板上市。经过多年的积累, Xyz 公司具有较高的市场品牌美誉度, 开创了适合自身发展的商业模式, 建立了领先的网络融资平台和较为科学严密的风险监控体系, 形成了以大宗产品 O2O 电子商务平台为核心, 全面整合原材料供应商、金融机构、物流仓储、贸易商、终端用户的全新大宗产品生态系统。但总体而言, 业务拓展偏于保守, 宣传力度欠缺。上游金融机构信用政策的变化和下游大宗产品交易波动在一定程度上给公司业绩造成不利影响。

1. 大宗产品 O2O 电子商务平台

利用互联网开放、高效、信息对称和空间无限的特点, 结合线下标准化的大宗产品物流节点, 把线下的孤岛连成网, 把线上的大宗产品业务落地, 形成线上线下一体化交易平台。

2. 三流合一的商业模式

Xyz 公司是以专业信息和数据为基础的大宗产品增值服务平台, 包括现货交易、网络融资、大数据等产品和服务, 实现了大宗产品“信息流、资金流、物流”的三流合一。由此构建了一个金字塔结构, 最底层是大数据服务用户, 其中一部分转化成网络融资用户, 另一部分转化为现货交易用户。

(1) 大数据服务。

Xyz 公司提供国内权威的大宗产品的专业行情信息与市场分析, 致力于成为大宗产品交易的现货、价格评估标准。Xyz 公司的评估价格已广泛进入大型石化企业的定价体系, 同时也成为众多市场交易者用于交易结算的价格标准。

(2) 网络融资。

Xyz “网络融资”业务于 2009 年上线, 开创了金融互联网先河, 由 Xyz 与金融机构、

物流服务商三方合作，为交易商提供全流程网络即时融资服务，具有“单笔大、放款速度快”的特点。该业务实现了标准化、批量化，并通过闭环交易进行风险控制，已分别与建设银行、广发银行、招商银行等金融机构实现系统对接，累计提供网络放款 450 多亿元。但网络融资有时会受上游金融机构银根收紧的影响。

(3) 现货交易。

XYZ 的现货交易主要是集合采购模式。集合采购是一种以客户需求为驱动通过 O2O 平台重构大宗产品产业链，持续提高业务集中度的现货交易新模式，并在对产业链的整合与全程监管过程中，实现资金流、物流的封闭运行。公司现货交易尚处于起步阶段，市场前景极为广阔。其交易原理是：上游把货卖给中间商，中间商再把货卖给下游，而中间的服务商，比如金融机构提供融资服务，仓储物流商提供仓储物流服务，质检机构提供检验服务。XYZ 作为平台方，提供网络交易平台、交易规则和网络化的标准交割单。因此，上述各方都能够围绕 XYZ 平台进行交易，从而极大地提高了产业效率。

3. 根据国家对“互联网+”产业政策的支持与鼓励，加之活跃的投融资市场，XYZ 公司拟从市场融资 2 亿元，一部分用于扩展现货交易模式，租赁港口码头，构建以重要港口为节点的大宗商品交易模式链，覆盖全国煤炭交易商。另一部分用于对业内电子商务企业的并购。

XYZ 公司近年来业务和利润迅速增长，主要财务指标如表 1-4 所示。

表 1-4		XYZ 公司财务指标				金额单位：万元
年份	2014	2015	2016	2017E	2018E	2019E
营业收入	15 780	16 963	20 356	*	*	*
净利润	3 650	7 275	9 979	11 500 ^①	25 300	37 950
资产	294 590	389 730	519 421	*	*	*
负债	103 000	138 870	181 797	*	*	*
权益资本	191 590	250 860	337 624	*	*	*

注：其中含政府一次性政策补贴 1 500 万元。

要求：

1. 指出 XYZ 公司实施的战略类型，并简要说明该种战略的适用条件。
2. 运用 SWOT 模型原理，具体指出 XYZ 公司的优势、劣势、机会和威胁。
3. 已知“可比企业”平均市盈率为 15 倍，根据可比企业分析法和 2017 年预计净利润计算公司价值。指出此处“可比企业”的内涵，并分别从业务（营运）和财务角度至少列示三项常用的可比企业选择标准。

解析：

1. XYZ 公司应当实施成长型财务战略。

适用条件：(1) 宏观经济环境较好；

- (2) 政策鼓励;
- (3) 资源获取能力强;
- (4) 良好的企业文化。

2. 优势 (S): (1) 拥有电子支付、信用保险等金融牌照; (2) 市场份额领先;
(3) 利润快速增长。

劣势 (W): (1) 业务保守; (2) 宣传推广不足。

机会 (O): (1) 政策支持; (2) 投融资市场活跃。

威胁 (T): (1) 金融机构信用政策; (2) 大宗产品交易波动。

3. $\text{Xyz 公司价值} = (11\,500 - 1\,500) \times 15 = 150\,000$ (万元) 或 $= 15$ (亿元)

“可比企业”是指在营运上和财务上与被评估企业具有相似特征的企业。

营运方面: 企业规模、产品、服务范围、服务的市场等;

财务方面: 销售利润率、流动比率、存货周转率、产权比率、销售增长率等。

【例 1-8】H 电器公司的前身是 L 省 Q 市无线电二厂, 1979 年更名为 Q 电视机厂, 5 年后引进了松下的生产设备和技术。1994 年, 该厂改名为 H 电器股份有限公司, 并于 1997 年在上海证券交易所上市, 组建股份有限公司——H 电器股份有限公司。截至 2010 年末, 公司的总股本为 57 776.78 万股, 其中有限售条件的流通股 12 600 万股, 股东总数 98 890 户。数据显示, 2011 年, H 公司电视的销售和销售额双双高居行业榜首, 并已连续多年获此殊荣。在全球, H 公司生产的电视机已进入 80 多个国家和地区, 在质量和名气方面享誉全球。截至 2011 年 9 月, H 公司总资产已达 136 亿元, 净资产 61.7 亿元。

1993 年, 随着我国经济体制由计划经济向市场经济转型, 企业管理者开始自主决定企业的产出。这时为追求规模效益, 各个企业不断通过贷款扩大产量, H 公司也是如此。H 公司为了追求发展速度制定了每年翻番的增长指标, 采用高负债率的财务政策 (70% 以上), 规模扩张很快, 资产负债率曾一度达到 84%, 1998 年, 亚洲金融危机涉及日、韩, 大宇、八佰伴等国际知名企业相继崩溃。H 公司进行了深刻反思, 开始关注其过高的资产负债率, 并努力提高应收款项和存货周转速度。H 公司管理层认为, 应当改变过去企业的快速增长模式, 如果企业依旧只重视发展的数量而非质量, 那最终企业将变成“空壳”。于是将当年销售增长 100% 的目标降为 50%。之后, H 公司严格控制资产负债率, 一直将其控制在 50% 左右, 并对代理商一律不再赊销, 不允许使用应收账款, 严格控制各个子公司的大额贷款。这些措施使企业逐步恢复了财务状况的健康状态, 并彻底消灭了可能存在的财务危机。集团总裁亲自兼任 H 集团的财务中心主任一职, 重视财务工作, 并在各种场合反复强调健康财务的重要性, 对于子公司一把手的要求就是必须懂财务。

这一年, 虽然 H 公司的增长速度只达到 50%, 但其期末存货和应收账款下降速度均超过了 30%, 资产负债率下降到 42.69%, 资产周转率达到 1.03 次, 提高了 1 倍, 企业发展质量显著改善, 财务风险大大降低。

针对各项重大投资, H公司在投资之前先对投资企业进行充分的市场调研, 把规避投资风险放在首位, 先考虑投资带来的财务风险, 然后选择恰当的投资方式。如 H公司在 1999 年曾放弃了一家南方彩电公司, 虽然该公司的地产价值高, 但财务状况不透明、法律纠纷很多、财务风险较大。其次, H公司倡导先将主业做强, 然后寻找相关领域多元化投资项目, 以降低财务风险。回顾 H公司 20 世纪 90 年代的投资历程, 主要是围绕彩电行业进行收购、兼并, 以增加彩电的产量, 达到规模效应, 先后通过控股收购了淄博电视机厂、贵阳华日电器、辽宁金凤电视机厂; 通过债转股收购了临沂的山东电讯厂等。进入 21 世纪, 在 H公司电视的市场占有率逐步稳定的条件下, 开始围绕家电行业最先进的技术进行相关多元化投资过程中, H公司主要通过技术上的合作进入新的领域(如与三洋合作进军生产和与惠而浦合作等), 以便更好地利用它们的先进技术和经验, 降低新产品的生产成本, 保证投资资金的尽快回收, 降低投资风险。此外, H公司也谨慎投资一些非相关多元化领域, 如房地产行业, H公司十分重视低成本扩张, 多年来通过极少量资金控制了大量的资产。

要求:

1. 根据上述资料, 指出 H公司自成立以来采取了哪种类型的财务战略, 并分别进行简要分析。

2. 简要说明 H公司是如何做到财务管理体系稳健与健康的。

解析:

1. H公司自成立以来分别采用了扩张型财务战略和稳健型财务战略。

(1) H公司建立初期配合公司一体化战略, 采用了扩张型财务战略。在扩张方式上采用了对外收购与兼并等方式的外延式扩张; 在扩张方向上实施横向一体化扩张; 在扩张速度上实现调整扩张; 在扩张资本来源上采用高负债率的债务融资扩张。

(2) 最近十多年来, H公司采用了稳健型财务战略。在发展速度上下调而不急于冒进; 在财务上控制负债率水平; 在对外投资上主要集中于核心业务领域, 慎重进入业务(如空调业务等)领域; 在并购上主要围绕彩电行业, 慎重进入多元化领域等。

2. H公司一直把财务的健康作为培育企业核心竞争力的基础。H公司财务管理体系的稳健与健康, 保证了 H公司合理的资产负债率水平, 较高的资金运营能力, 保持了良好的财务状况。也就是说, H公司在财务管理追求两个重要指标: 一是合理的资产负债率; 二是极高的资金周转率。宁可牺牲规模速度, 也要保持财务健康。

【例 1-9】 E公司是一家公共事业公司, 在政府政策指导下运营, 它有义务保障广大居民客户的电力供应, 拥有较大的电力专营权。因此, 电力经营为 E公司创造大约 90% 的总营业收入。且能在较长时期保持比较平稳的收入和现金流。传统上, 长期负债一直是 E公司资本结构中非常重要的部分。在 2016 年, E公司基于市场价值的资本结构如表 1-5 所示。