

### 第三节 经济增加值

【知识点三】经济增加值评价的优点和缺点

(一) 经济增加值评价的优点

- 1、经济增加值考虑了**所有资本**的成本，更真实地反映了企业的价值创造能力；
- 2、实现了**企业利益、经营者利益和员工利益**的统一，激励经营者和所有员工为企业创造更多价值；
- 3、能有效**遏制企业盲目扩张规模**以追求利润总量和增长率的倾向，引导企业注重价值创造。
- 4、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**。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。
- 5、在经济增加值的框架下，公司可以向投资人宣传他们的目标和成就，投资人也可以用经济增加值选择最有前景的公司。经济增加值还是股票分析家手中的一个强有力的工具。

(二) 经济增加值评价的缺点

- 1、EVA 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；
- 2、EVA 计算主要基于财务指标，无法对企业的**营运效率与效果**进行综合评价；
- 3、不同行业、不同发展阶段、不同规模等的企业，其**会计调整项**和加权平均资本成本各不相同，计算比较复杂，**影响指标的可比性**。
- 4、由于经济增加值是**绝对数指标**，不便于比较**不同规模公司**的业绩。
- 5、经济增加值也有许多和投资报酬率一样**误导使用人**的缺点，例如处于成长阶段的公司经济增加值较少，而处于衰退阶段的公司经济增加值可能较高。
- 6、在计算经济增加值时，对于净收益应作哪些调整以及资本成本的确定等，尚存在许多争议。这些**争议不利于建立一个统一的规范**。而缺乏统一性的业绩评价指标，只能在一个公司的历史分析以及内部评价中使用。

【例题·多选题】下列各项关于经济增加值的说法中，正确的有（ ）。

- A. 经济增加值为正表明经营者为股东创造了价值
- B. 经济增加值便于不同规模公司的业绩比较
- C. 计算经济增加值使用的资本成本应随资本市场变化而调整
- D. 经济增加值是税后净营业利润扣除全部投入资本的成本后的剩余收益

答案：ACD

解析：由于经济增加值是绝对数指标，不便于比较不同规模公司的业绩，选项 B 错误。

【例题·单选题】甲公司是一家中央企业上市公司，依据国资委《中央企业负责人经营业绩考核办法》采用经济增加值进行业绩考核。2020 年公司净利润 10 亿元，利息支出 3 亿元、研发支出 2 亿元全部计入损益，调整后资本 100 亿元，平均资本成本率 6%。企业所得税税率 25%。公司 2020 年简化经济增加值是（ ）亿元。

- A. 7
- B. 7.75
- C. 9
- D. 9.5

答案：B

解析：税后净营业利润 = 净利润 + (利息支出 + 研究开发费用调整项) × (1 - 25%) = 10 + (3 + 2) × (1 - 25%) = 13.75 (亿元)，经济增加值 = 税后净营业利润 - 调整后资本 × 平均资本成本率 = 13.75 - 100 × 6% = 7.75 (亿元)。

【真题·计算分析题】甲公司是一家国有控股上市公司，采用经济增加值作为业绩评价指标。目前，控股股东正对甲公司 2014 年度的经营业绩进行评价。相关资料如下：

(1) 甲公司 2013 年年末和 2014 年年末资产负债表如下：

单位：万元

项目	2014 年末	2013 年末	项目	2014 年末	2013 年末
货币资金	405	420	应付账款	1350	1165
应收票据	100	95	应付职工薪酬	35	30
应收账款	2050	2040	应交税费	100	140
其他应收款	330	325	其他应付款	140	95
存货	2300	2550	长期借款	2500	2500
固定资产	4600	4250	优先股	1200	1200
在建工程	2240	1350	普通股	5000	5000
			留存收益	1700	900
合计	12025	11030	合计	12025	11030

(2) 甲公司 2014 年度利润相关资料如下： 单位：万元

项目	2014 年度
管理费用	1950
其中：研发费用	360
财务费用	220
其中：利息支出	200
营业外收入	400
净利润	1155

(3) 甲公司长期借款还有 3 年到期，年利率 8%；优先股 12 万股，每股面额 100 元，票面股息率 10%；普通股  $\beta$  系数 1.2。

(4) 无风险报酬率 3%，市场组合的必要报酬率 13%，公司所得税税率 25%。

(1) 以账面价值平均值为权数计算甲公司的加权平均资本成本（假设各项长期资本的市场价值等于账面价值）。

普通股资本成本 =  $3\% + 1.2 \times (13\% - 3\%) = 15\%$

长期资本账面价值平均值 =  $(2500 + 2500) / 2 + (1200 + 1200) / 2 + [(5000 + 5000) + (900 + 1700)] / 2 = 2500 + 1200 + 6300 = 10000$  (万元)

加权平均资本成本 =  $8\% \times (1 - 25\%) \times (2500 / 10000) + 10\% \times (1200 / 10000) + 15\% \times (6300 / 10000) = 12.15\%$

(2) 计算 2014 年甲公司调整后税后净营业利润、调整后资本和经济增加值。（注：除平均资本成本率按要求 (1) 计算的加权平均资本成本外，其余按国资委 2019 年 4 月 1 日开始施行的《中央企业负责人经营业绩考核暂行办法》的相关规定计算。）

调整后的税后净营业利润 = 净利润 + (利息支出 + 研究开发费用调整项)  $\times$  (1 - 所得税税率) =  $1155 + (200 + 360) \times (1 - 25\%) = 1575$  (万元)

平均带息负债 =  $(2500 + 2500) / 2 = 2500$  (万元)

平均在建工程 =  $(1350 + 2240) \div 2 = 1795$  (万元)

调整后资本 = 平均所有者权益 + 平均带息负债 - 平均在建工程 =  $[(1200 + 1200) / 2 + (5000 + 5000) / 2 + (1700 + 900) / 2] + 2500 - 1795 = 8205$  (万元)

2014 年度的经济增加值 = 税后净营业利润 - 调整后的资本  $\times$  平均资本成本率 =  $1575 - 8205 \times 12.15\% = 578.09$  (万元)

(3) 回答经济增加值作为业绩评价指标的优点和缺点。

答案省略，考前背一背。

**【真题·计算分析题】**A 公司是一家处于成长阶段的上市公司，正在对 2010 年的业绩进行计量和评价，有关资料如下：

(1) A 公司 2010 年的营业收入为 2500 万元，营业成本为 1340 万元，销售及管理费用为 500 万元，利息费用为 236 万元。

(2) A 公司 2010 年的平均总资产为 5200 万元，平均金融资产为 100 万元，平均经营负债为 100 万元，平均股东权益为 2000 万元。

(3) 目前资本市场上等风险投资的权益成本为 12%，税前净负债成本为 8%。

(4) A 公司适用的企业所得税税率为 25%。

(1) 计算 A 公司的净经营资产净利率、权益净利率。

税后经营净利润 =  $(2500 - 1340 - 500) \times (1 - 25\%) = 495$  (万元)

平均净经营资产 = 经营资产 - 经营负债 =  $5200 - 100 - 100 = 5000$  (万元)

净经营资产净利率 = 税后经营净利润 / 净经营资产 =  $495 / 5000 = 9.9\%$

净利润 =  $(2500 - 1340 - 500 - 236) \times (1 - 25\%) = 318$  (万元)

权益净利率 = 净利润 / 股东权益 =  $318 / 2000 = 15.9\%$

(2) 计算 A 公司的披露的经济增加值。计算时需要调整的事项如下：为扩大市场份额，A 公司 2010 年年末发生营销支出 200 万元，全部计入销售及管理费用，计算披露的经济增加值时要求将该营销费用资本化（提示：调整时按照复式记账原理，同时调整税后经营净利润和平均资本占用）。

加权平均资本成本 =  $12\% \times 2000 / 5000 + 8\% \times (1 - 25\%) \times 3000 / 5000 = 8.4\%$

调整后的税后净营业利润 =  $495 + 200 \times (1 - 25\%) = 645$  (万元)

调整后的平均资本占用 =  $5000 + 200 \times (1 - 25\%) = 5150$  (万元)

披露的经济增加值 = 调整后税后净营业利润 - 加权平均资本成本  $\times$  调整后的平均资本占用 =  $645 - 5150 \times 8.4\% = 212.4$  (万元)

(3) 与传统的盈利为基础的业绩评价相比，与经济增加值为基础的业绩评价主要有什么优缺点？  
此处省略，考前背一背。