案例名称：竞争环境下的艰难抉择
----新疆 JKCS 集团投资分析

专业领域/方向：财务管理、管理会计

适用课程：《高级财务管理理论与实务》、《高级管理会计理论与实务》、《投资学》

选用课程：《公司财务管理》、《管理会计》

编写目的：本案例通过具体的项目投资分析评价，使学员基本掌握投资决策分析所必需的基本知识及进行投资决策时所采用的各种评价标准；其次通过案例分析使学员理解正确估计现金流量是影响投资决策准确性的关键；使学员了解投资可行性分析的实务操作情况；掌握投资可行性分析的一般步骤与流程；掌握资本预算的常用方法和要点；最后培养学生针对具体问题的独立研究能力。

知识点：　项目可行性分析流程、投资决策分析方法

关键词：　项目投资　评价　五力分析　SWOT分析

中文摘要：项目投资评价是项目决策的基本方法。通常在提出可行性备选方案后，对项目的市场前景、地方政策以及金融环境进行分析评判，并利用财务分析评价方法对方案的经济效益和社会效益等进一步进行论证评价，从而保障项目投资获得更可靠的回报。本案例利用财务管理及管理会计中的项目投资评价方法，深入探讨并研究新疆JKCS集团的投资方案选择。本案例从中立受托方的角度，介绍了新疆JKCS集团发展的现状，描述了通过五力分析、SWOT分析、现金流量分析、盈亏平衡点分析等研究方法帮助公司做出投资项目方案评价选择的全过程。

英文摘要：Project investment evaluation is the basic method used in selecting projects. In order to gain reliable return on investment of a project, we firstly propose feasible alternatives, then make market prospect analysis, regional policy

中国专业学位教学案例中心

analysis, and financial environment analysis, and lastly make further assess ment on economic benefits and social benefits. In this case, the author uses project investment evaluation methods in financial management and mana-gemnt accounting to make further research on Xinjiang JKCS Group invest -ment options. As a neutral consignee, after introducing the development of Xinjiang JKCS Group, the author illustrates the processes about how a firm selects investment projects by using research methods such as Porter's five forces analysis, SWOT analysis, net cash flow analysis, and break-even analysis.

中国专业学位教学案例中心

竞争环境下的艰难抉择----新疆 JKCS 集团投资分析 [1]

一、 引言

初夏的乌鲁木齐，街道两边紫丁香的花蕾与绿树相互映照，使得这个边疆城市显得格外美丽。但是，新疆 JKCS 集团的金总却无心观赏这一切，他显得心事重重，愁眉不展。一切的起因都归结于关乎公司未来发展的投资方向决策。在这个 2010 年的五月初夏时节，金总陷入了深深的沉思……。几天后，金总召集各位副总及财务总监开会，阐述了他的观点，他决定鉴于公司专业人才不足，为更好地做出投资决策方案的财务评价，应引入外援，请有丰富财务管理实战经验的、在公司常年做管理咨询的周教授为公司的投资决策把关号脉，共同组建公司的投资决策项目小组，对拟投资的两个不同方案做出财务评价，用专业知识来为公司投资提供决策支持。会议责成财务总监 M 总监联系财务实战经验丰富的周教授，希望能够协助完成投资项目的财务评价工作。接到 M 总监的电话，周教授欣然接受了公司的邀请，愿意主导完成本项工作。

二、多元化投资待解

2010 年 5 月初夏的新疆 JKCS 公司集团，正行走在一个发展的战略转折期，此时超市充裕的现金流如何运作成为了集团高管集体思考的问题。是坚持目标集聚的竞争战略，还是走很多大公司的成功范例之路---多元化的竞争战略，摆在了集团董事长金总的面前。公司高层近期多次开会，都是讨论同一个问题：JKCS 集团是继续购置物业增开超市还是用现有的现金流去拓展一个新的领域---投资矿业？

[1] （1）本案例只供教学课堂讨论之用，并无意暗示或说明某种管理行为是否有效。案例来源于公司真实情况的反映。

（2）由于企业保密的要求，在本案例中对有关名称、数据等做了必要的掩饰性处理。

中国专业学位教学案例中心

根据财务可行性分析报告，拟定选择了两种投资方案，等待最后的财务评价分析支撑来做出决策。如何决策，如何判断未来的市场，如何让自己一手创办的集团公司走的更持久，投资矿业走多元化经营的道路应不应该？把握新疆大开发的有利时机投资矿业会给 JKCS 集团未来的发展带来什么样的影响？这是金总及全体高管最近愁思未解的难题。

方案 A：投资建设一个一万多平方米大型综合超市，预计投资 600 万元，资金来源为自有资金加延长供应商账期信用借款，股东回报要求达到 12%以上。

方案 B：投资建设十二座环保机械化立窑生产加工活性石灰项目，该项目估计项目投资总额为 2190 万元，所需资金全部为自筹资金。股东要求的回报率为 16%。

三、公司发展及现状

新疆 JKCS 集团是于 2001 年 3 月正式创立的一家民营公司，采用农村包围城市的经营策略，经过十年的发展，将一个在新疆石河子市创办起家的小小超市快速的发展成为在新疆家喻户晓的超市连锁集团。公司目前以销售大众化实用品为主，将超市和折扣商场的经营优势合为一体，有十家全资子公司（超市），总营业面积 59600 平方米，是新疆唯一一家跨区域经营的连锁超市。JKCS 集团自开业以来坚持实施“稳健经营，持续发展”的经营战略，着力提升公司的核心竞争力，取得了不错的成效。

（一）公司的组织架构

新疆 JKCS 集团具有完善的法人治理机构，集团组织架构体系健全，在股东会下设置董事会、监事会，经营层设置了采购部、物流配送中心等 12 个部门，内审部主要向监事会负责。集团各部门垂直管理下属子公司各对应部门的日常业务。年平均在职人数 1480 人，其中 13 人硕士学位，高级职称 5 人，中级职称 27 人。本科以上学历 5%。在职店长、经理等中、高层管理人员全部经过了清华大学 MBA 工商管理高级研修培训。

中国专业学位教学案例中心

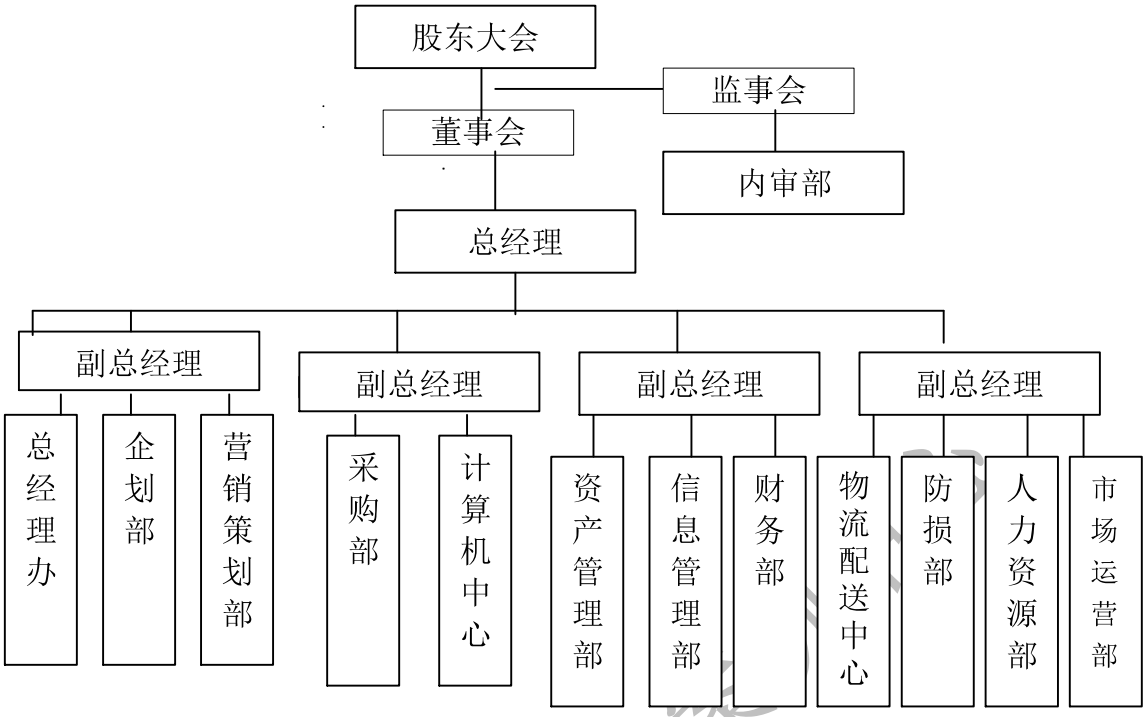

图 1　新疆 **JKCS** 集团组织结构图

（二）公司经营现状

新疆 JKCS 集团业务范围主要为超市连锁业，注册资金 300 万元，属民营商业零售公司。在董事长金总的带领下，经过多年的努力，已呈现出良好的发展态势，实现了公司的经济效益和社会效益及抗风险能力的全面升级。集团公司连锁超市主要分布在新疆北疆地区和东疆地区以及乌鲁木齐市周边二级城市，十年中集团销售收入平均增长 4%左右。由于子公司大都在各地州，当地能够与公司竞争的大型超市几乎没有，使公司的地市级超市的收益增长保持了较高水平，竞争力较强。2010 年底，公司资产总额为 15997 万元，其中流动资产 9723 万元，长期股权投资 467 万元，固定资产 5565 万元，公司负债总额为 7350 万元（主要是流动负债，无长期负债）。年末的所有者权益为 8648 万元，公司的资产负债率为 45.94%，现金净流量为 1277 万元。JKCS 集团是新疆维吾尔自治区生产力促进中心重点扶持的公司之一，先后荣获 “国家定点重点商品价格调查单位”、“城市生活必须品市场监测工作先进单位”等荣誉。

1.超市还是矿产？-----困惑的投资难题

接受任务的周教授雷厉风行，立即带领项目组成员深入调查，得到了待投资

的两个项目的原始资料及项目可行性初步分析数据，从项目本身来看，都是盈利的。但同时周教授了解到，集团刘总、买总和丁总的意见完全相左，他们的分歧很大，公司是否走多元化投资道路就等着本次咨询的结果来决定。为此周教授倍感压力，他打算从行业背景、经济影响因素以及财务预测数据等方面逐一进行细致审核与查验，以便在最短的时间给董事会一个交代。

（**1**）超市行业发展背景及项目方案预测

JKCS 集团的刘总是位在商超打拼十多年的江湖老将，他极力主张集团应继续扩大商超经营连锁店面，抢占市场制胜点。在他的主导下，集团企划部在综合考虑地区经济发展潜力的基础上，提出了开设和田市新店的投资建议。

①超市行业发展背景

周教授了解到新疆 JKCS 集团公司经过多年的发展壮大，已在新疆境内抢占了市场商机，取得了一定的经济效益。但是超市行业目前正处于行业成熟期，由于行业在技术上趋于成熟，竞争对手的产品差异化减少，同质化严重，竞争的焦点主要集中在价格和服务等方面，价格战成为竞争的普遍手段,公司面临的市场竞争较为激烈。目前仅 300 多万人口的新疆乌鲁木齐市,除有家乐福超市外、还有本土的好家乡超市、七一超市、家家乐超市、东风超市、乐意多、天天享购等三十多家中大型超市。南疆地区有民生超市、亿家超市，北疆地区有家家乐超市，乐万家超市等，使新疆 JKCS 集团公司发展面临着非常严峻的市场环境。

②和田市新店投资项目

周教授在对行业背景了解的基础上，开始进一步审核 JKCS 集团企划部提出的和田市新店投资方案。JKCS 准备再投资建设一个一万多平方米大型综合超市，超市选址在新疆南疆地区和田市，预计总投资 600 万元，其中固定资产投资 500 万元（预计装修工程 100 万元、设备购置 350 万元、其他购置费用 50 万元），垫支流动资金 100 万元。该项目资金来源为自有资金加延长供应商账期信用借款。根据前期市场调研及合同签订情况，店铺租期 10 年（含筹建期），计划第一年为市场培育期，以薄利多销，市场培育为主，销售收入按 5000 万元测算，第二、三年预计收入每年增长 10%，第四年进入稳定发展期预计收入年增长 5%。营运期内产品销售收入、成本费用均采用平均预测固定价格，并考虑一定的涨价因素，税收按现行规定取值。

中国专业学位教学案例中心

对收入及税金的测算：

销售收入市场培育期 1 年，按预计日均到客数 4000 人、每客消费 35 元计，全年按 365 天计算第一年销售收入 5110.00 万元，取整数按 5000 万元概算，其余各年收入测算总额如表 1 所示。

其他业务收入为招商收入（卖场出租收入），第一年为零，第二年以后市场较为成熟稳定，招商收入与卖场房屋租金持平。

销售税金及附加，商品增值税率 17%。进销项相抵后的增值税整体平均税负为 1.5%，并按此为基数缴纳城建税 7%、教育费附加 3%。公司所得税享受西部大开发优惠三年免税，免税期满后按 25%计征公司所得税。

表 1　和田市新店的收入测算及测算依据　　单位：万元

项目	预算数	预算方法	测算依据
店铺租用面积	10037.27 平方米		合同签订面积
预计设备总投入	500	零基预算	消防及安保设备、冷链设备、空调、货架、收银台、POS 机、电子秤、收银台、手推车等
年房租	90	零基预算	合同约定价格
垫支流动资金	100	零基预算	铺货等费用
销售收入总额	62，922	零基预算	第一年市场培育期 5000 万元，第 2-3 年年销售增长率 10%，第 4-5 年按年销售增长率 5%计算，第六年进入稳定期，收入稳定。
其中：百货类	占总收入的 72%，	零基预算	和田地区交通不够发达，百货类商品品种少，以此类商品作为主要商品。
生鲜类	占总收入的 8%	零基预算	考虑和田地区为农业生产区，蔬果类及肉类商品基本自给自足，商品目标选择非地产海鲜等物品，目的是吸引消费群。
家电类	占总收入的 20%	零基预算	结合家电下乡政策，尽快占领市场份额。

对成本费用的测算：

销售成本估算：公司目前在乌鲁木齐市的商品销售毛利率平均为 15%，在二级城市预计可达 17%-20%，第一年，按 15%毛利率概算，其他年按 17%测算；

房租及综合管理费（含仓库、卖场、办公区），合同租期 10 年，年均租金支出

中国专业学位教学案例中心

90 万元；

人工成本（含管理人员及经营人员）： 人均工资按照当地 1140 元/月计算，店内计划员工 180 人，全年人工成本 2,462,500.00 元，按 260 万元统算，暂不考虑增长因素；

暖气费按新疆冬季供热标准每年 22.5 元/平方米计算，每年 10037.27 平方米×22.5=225838.58 元；

固定资产设备按 10 年折旧，5%残值计算，装修及其他按 5 年折旧，5%残值计算，具体数据见表 2 所示；

表 2　项目投产后预计固定资产年折旧额计算表　　单位：万元

资产项目	金额	折旧年限	残值	年折旧额
装修投入	100	5	5.00	19.00
设备投入	350	10	17.50	33.25
其他投入	50	5	2.50	9.50
合计	500		25.00	61.75

其他费用：剔除房租、人工成本、暖气费、折旧等固定费用，其他费用按照年销售收入的 2.5%控制支出总额。其中：水电等能源费用控制在收入总额的 1%；存货损失第一年投入 32 万元，以后年度损耗率控制在销售收入总额的 0.5%；业务招待费第一年投入 50 万元，以后年度控制在销售收入的 0.5%；广告、宣传费第一年投入 75 万元，以后年度控制在销售收入的 0.5%。

和田市新店的年总成本及经营成本测算如下表 3 所示。

表 3　和田市新店成本费用测算表　　单位：万元

序号	项　目	市场培育期	成长期				稳定期
		第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6-10 年
1	人工成本	260.00	260.00	260.00	260.00	260.00	260.00
2	房屋租金	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00	90.00
3	暖气费	22.60	22.60	22.60	22.60	22.60	22.60
	折旧及摊销	61.75	61.75	61.75	61.75	61.75	33.25
5	存货损失	32.00	27.50	30.25	31.76	33.35	33.35
6	水电等能源费用	50.00	55.00	60.50	63.53	66.70	66.70
7	业务招待费	50.00	27.50	30.25	31.76	33.35	33.35

中国专业学位教学案例中心

8	广告、宣传及装饰费	75.00	27.50	30.25	31.76	33.35	33.35
9	其他费用	125.00	137.50	151.25	158.81	166.75	166.75
10	总成本费用	766.35	709.35	736.85	751.98	767.86	739.35
11	其中：固定成本	434.35	434.35	434.35	434.35	434.35	405.85
12	可变成本	332.00	275.00	302.50	317.63	333.51	333.50
13	经营成本	704.60	647.60	675.10	690.23	706.11	706.10

项目周期内的利润测算：

表 4　　和田市新店利润预测表　　单位：万元

序号	项目	市场培育期	成长期				稳定期
		第 1 年	第 2 年	第 3 年	第 4 年	第 5 年	第 6-10 年
一、	投资	600.00					
1、	固定资产投入	500.00					
	其中 ：装修	100.00					
	设备	350.00					
	其它	50.00					
2、	垫支流动资金	100.00					
二、	主营业务收入	5,000.00	5,500.00	6,050.00	6,352.50	6,670.13	6,670.00
	百货类	3,600.00	3,960.00	4,356.00	4,573.80	4,802.49	4,802.40
	生鲜类	400.00	440.00	484.00	508.20	533.61	533.60
	家电类	1,000.00	1,100.00	1,210.00	1,270.50	1,334.03	1,334.00
三、	主营业务成本	4,250.00	4,565.00	5,021.50	5,272.58	5,536.20	5,536.10
	百货类	3,060.00	3,286.80	3,615.48	3,796.25	3,986.07	3,985.99
	生鲜类	340.00	365.20	401.72	421.81	442.90	442.89
	家电类	850.00	913.00	1,004.30	1,054.52	1,107.24	1,107.22
	主营业务税金	82.50	90.75	99.83	104.82	110.06	110.06
四、	主营业务利润	667.50	844.25	928.68	975.11	1,023.86	1,023.85
	其他业务利润		90.00	90.00	90.00	90.00	90.00
	销售及管理费用	766.35	709.35	736.85	751.98	767.86	739.35
五、	营业利润	-98.85	224.90	281.83	313.13	346.01	374.50
	营业外收入	0	0	0	0	0	0
	营业外支出	0	0	0	0	0	0

中国专业学位教学案例中心

六、	利润总额	-98.85	224.90	281.83	313.13	346.01	374.50
	所得税	-	-	-	78.28	86.50	93.62
七、	净利润	-98.85	224.90	281.83	234.85	259.51	280.87

折现率的选择：

考虑货币时间价值，设折现率为 12%。折现率的选择基于以下几点：

商业银行贷款利率：目前商业银行短期和中期贷款年利率不超过 5.31%，长期贷款年利率不超过 6.00%。本项目无商业银行贷款。

加权资本投资成本：考虑通货膨胀和风险因素，加权资金成本按照股东要求的回报率 12%计算。

（**2**）石灰行业发展背景及项目预测

周教授领导的项目小组在对超市投资方案数据核实后，马不停蹄的开始了对石灰矿业投资项目的核实查验工作。同样的小组成员在对行业背景了解的情况下，对投资数据的测算重点进行了核实。

①石灰行业发展背景

2010 年，随着公司外部竞争环境发生的巨大的变化，集团买总提出了应利用西部大开发的优惠政策，进军新疆矿业生产领域---生产并销售石灰产品，走多元化发展道路的建议。董事长金总也很感兴趣，并对拟投资的领域做了前期调查研究。但买总的这个建议受到了几个元老的质疑。

石灰是新疆支柱产业发展的原料之一。随着新疆钢铁和电石法生产 PVC 的迅速发展，石灰行业也得到了快速发展。2006 年初，新疆维吾尔自治区政府做出指示：必须加快石灰产业结构调整和规模发展的步伐，淘汰生产能力落后的土窑，建设环保机械化石灰立窑，促进石灰产业的发展。资料显示：盐化工产业中每生产 1 吨聚乙烯(PVC)需用 1.5 吨石灰。至“十二五”末，新疆 PVC 产量达 200 万吨，所需石灰将达 300 万吨；钢铁行业中，石灰作为熔剂和造渣剂，每生产 1 吨钢所用石灰约 150 公斤。到“十二五”末新疆年钢产量将达 1300 万吨，所需石灰 195 万吨；有色金属选矿业中按照矿浆 PH 值的调整要求，预计每年需要石灰 60 万吨；建筑、建材行业每年约需石灰 30 万吨。截止到 2010 年，新疆拥有 130 余座石灰窑，生产能力约 280 万吨。根据对新疆市场石灰需求量分析，预计新疆每年石灰的需求量达

中国专业学位教学案例中心

600 万吨，产品需求缺口较大。此外，根据新疆自治区政府的相关政策规定，到 2010 年底，将全面淘汰机械化程度低、能源消耗高、环境污染严重的土立窑石灰生产线，取而代之的是鼓励建设环保机械化石灰立窑。同时政府出台了鼓励民营公司发展石灰矿产业的优惠政策，规定地方政府对发展石灰行业的公司给予贷款贴息，所需投资银行贷款部分由新疆技改贴息资金给予补助。

②投资石灰矿业项目

据此分析，新疆 JKCS 集团高管层考虑战略转移，拟大胆做出决策，向资源方向投资，通过收购乌鲁木齐县石灰厂，投资建设十二座环保机械化立窑生产加工活性石灰项目。该项目的生产工艺流程如下图：

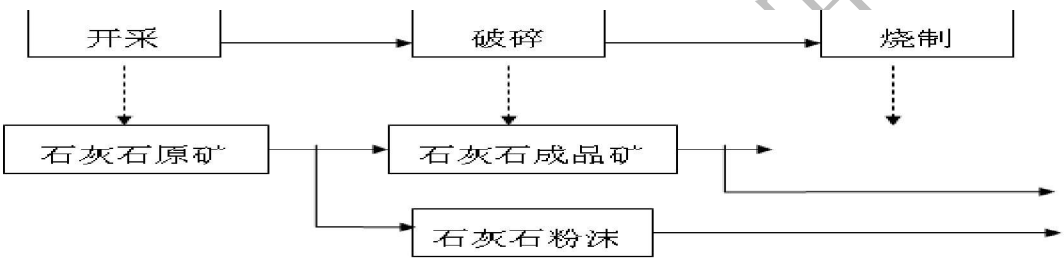

图 **2**　石灰生产工艺流程

这一项目与 JKCS 集团 10 年所做的行业完全不同，跨行业在经营管理中存在一定困难。但由于这个项目市场前景较好产品供不应求，又属地方政府重点支持产业，一旦建成投产期望能够大幅提高公司的经济效益。由集团公司投资 2190 万元成立全资子公司新疆和谐矿业公司，主要生产石灰产品。根据国家税收政策，新办矿业工业公司享受五年免所得税的优惠政策。

项目投资额：

该项目估计项目投资总额为 2190 万元（见表 5 所示），包括项目正常年营运资金、厂房投资等费用，其中营运资金 200 万元，厂房投资 1490 万元，设备购买费 500 万元。所需资金全部为自筹资金。股东要求的回报率为 16%。

表 5　石灰项目总投资测算表　　单位：万元

序号	名称	建筑工程费用	设备购买费用	合计	测算依据
一	工程费用	1490	500	1990	
（一）	厂房	1490			
1	前期咨询费用	50			根据前期可行性研究等费用率测算

中国专业学位教育中心

2	工程勘察和设计费	20			根据厂房建安费用的 1.45%测算
3	厂房建安费用	1380			建筑工程费用采用 2009 年《建筑工程预算定额》以及类似工程造价指标进行编制
4	建筑各种税费	50			报建、验收、消防、监理、环保、项目管理等
（二）	设备购买费用		500		购置设备费参照类似工程价格水平进行估算
二	营运资金			200	根据同类项目总投资中营运资本所占比例进行测算
	总投资			2190	

项目投资回报测算（10 年受益期）：

根据目前市场调查，项目营运期内产品销售收入、成本费用均采用平均预测价格，并考虑一定的通货膨胀因素。

产品收入的测算：

投资石灰生产项目的收入测算如表 6 所示。

表 6　　石灰产品收入测算表

年份	建设期	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
投资	2190										
厂房	1490										
设备	500										
销量（吨）		13	14.04	15.16	16.68	18.35	20.18	22.20	24.42	26.86	29.55
单价(元/吨)		200	204.00	208.08	212.24	216.49	220.82	225.23	229.74	234.33	239.02
收入		2600	2864.16	3155.16	3540.09	3971.98	4456.56	5000.26	5610.29	6294.75	7062.71
销售税金及附加		149.6	164.38	180.82	198.9	218.8	236.3	255.2	275.62	297.67	321.48

以目前现行市场价格为基础，对于本项目到生产期的市场价格预测，石灰第一年为 200 元每吨，第 2-5 年预测单价按 1%的比例递增，第 6-10 年增速变为 0.8%。随着经济水平的上升，预测投产第一年将生产 13 万吨石灰，2-3 年销量按 0.8%增加，4-10 年增速为 1%，预测第一年主营业务收入为 2600 万元。增值税按 17%计取，并按应交增值税为基数缴纳城建税 7%、教育费附加 3%，预测第一年主营业务税金及附加为 149.6 万元。

产品成本的测算：

表 7　　石灰产品成本测算表　　单位：万元

中国专业学位教学案例中心

项目	经营期									
	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
主营业务成本	2018.50	2172.95	2339.45	2561.42	2805.06	3072.53	3366.18	3688.61	4042.65	4431.45
其中:直接材料	1820.00	1965.60	2122.85	2335.13	2568.65	2825.51	3108.06	3418.87	3760.75	4136.83
直接人工	54.00	55.62	57.29	59.01	60.78	62.60	64.48	66.41	68.41	70.46
制造费用	144.50	151.73	159.31	167.28	175.64	184.42	193.64	203.33	213.49	224.17
营业费用	151.60	156.15	160.83	164.05	167.33	170.68	174.09	177.57	181.12	184.75
管理费用	80.00	82.40	84.87	87.42	90.04	92.74	95.52	98.39	101.34	104.38
总成本	2250.10	2411.49	2585.15	2812.88	3062.43	3335.95	3635.80	3964.57	4325.12	4720.58
其中:固定成本	258.50	262.52	266.66	270.93	275.32	279.84	284.50	289.30	294.25	299.34
变动成本	1991.60	2148.97	2318.49	2541.96	2787.12	3056.11	3351.30	3675.27	4030.87	4421.24

本项目劳动定员的测算为：总定员 30 人，其中：生产工人 27 人，非生产人员 3 人。

A、主营业务成本构成为：直接材料、直接人工、制造费用。其中：生产过程中消耗的各种原材料、辅助材料、动力及其他材料等直接材料的价格均采用实际价格计算，预测每单位产品的生产成本为 140 元/吨，第一年直接材料成本为 1820 万元。

人员工资及福利：正式职工第一年按每人 18000 元/年计取，则第一年人员工资为 54 万元。随着新疆经济水平的提高，人员工资每年按照 3%的比例递增。

制造费用构成为：辅助生产车间提供的产品成本和固定资产折旧。固定资产按直接投资金额计取，均无残值；厂房折旧年限为 20 年，设备折旧年限取 10 年，每年折旧金额为 124.5 万元。第一年制造费用为 144.5 万元。随着辅料成本价格的变化，制造费用每年按照 5%的比例增加。

B、营业费用构成：由销售人员工资、福利费和广告费构成。第一年营业费用为 151.6 万元，2-3 年按 3%比例增长，4-10 年按 2%比例增长。

C、管理费用成本构成为：管理人员工资、福利费和新设备修理费。第一年管理费用为 80 万元。随着工资水平的提高，管理费用按 3%增长。

投资项目的利润测算：

实施该投资项目的预计十年利润如表 8 所示：

表 8　投资石灰项目利润预测表　　金额单位：万元

中国专业学位教学案例中心

年份	建设期	第1年	第2年	第3年	第4年	第5年	第6年	第7年	第8年	第9年	第10年
投资	2190										
厂房	1490										
设备	500										
营运资金回收											200
销量（万吨）		13	14.04	15.16	16.68	18.35	20.18	22.20	24.42	26.86	29.55
单价（元/吨）		200	204.00	208.08	212.24	216.49	220.82	225.23	229.74	234.33	239.02
收入（万元）		2600	2864.16	3155.16	3540.09	3971.98	4456.56	5000.26	5610.29	6294.75	7062.71
销售税金及附加		149.6	164.38	180.82	198.9	218.8	236.3	255.2	275.62	297.67	321.48
总成本		2250.10	2411.49	2585.15	2812.88	3062.43	3335.95	3635.80	3964.57	4325.12	4720.58
其中：变动成本		1991.60	2148.97	2318.49	2541.96	2787.12	3056.11	3351.30	3675.27	4030.87	4421.24
固定成本		258.50	262.52	266.66	270.93	275.32	279.84	284.50	289.30	294.25	299.34
利润		200.30	288.29	389.19	528.30	690.74	884.31	1109.26	1370.10	1671.96	2020.64
税金		30.05	43.24	58.38	79.25	103.61	132.65	166.39	205.52	250.79	303.10
净利润		170.26	245.04	330.81	449.06	587.13	751.66	942.87	1164.59	1421.17	1717.55

项目折现率的选择：

考虑货币时间价值，设折现率为16%。折现率的选择基于以下几点：

商业银行贷款利率：目前商业银行短期和中期贷款年利率不超过5.31%，长期贷款年利率不超过6.00%。因本项目时间紧迫，故暂无商业银行贷款。

该项目投资均为公司自有资金投入，考虑通货膨胀及风险因素，股东要求的回报为16%。

（三）面临的问题及时间的紧迫性

1. 决策面临的问题

2010年5月，在总经理办公会上，高管们神情严肃地在热烈讨论着投资项目的利弊。

公司副总刘总发言说：实施A方案建设一万多平方米大型综合超市，预计投资600万元。利用公司多年在本行业的商业信誉不需贷款，则能解决资金缺口。投资此项目可增大公司在市场的占有率，集团公司整体采购量增加也会降低采购成本。每年预计利润收益有保障。但由于行业处于成熟期，行业增长缓慢，市场竞争激烈风险大，从公司未来战略考虑不利于长期生存和发展。

公司副总买总说：实施B方案即建设十二座环保机械化立窑生产加工活性石

中国专业学位教学案例中心

灰项目，预计投资 2190 万元，需要大量的资金投入，由于时间紧迫，股东需出资 1500 万元。这一项目与公司现有行业完全不同，跨行业在经营管理中存在一定困难。但由于这个项目市场前景较好产品供不应求，又属地方政府重点支持产业，一旦建成投产将会提高公司收益。

公司副总丁总发言说：为稳妥起见，公司近两年不应大规模扩张，应在现有规模下，狠抓内部管理，堵塞漏洞，争取开源节流降低成本，提高效益，他反对公司扩张投资新增超市，也不赞同投资经营石灰产品。

上述三位高管的发言，使得会议一时间陷入僵局，如何决策？金总于是决定请入外援帮助公司做好本次决定公司生死前途的投资决策财务评价。

2. 时间紧迫性

按照新疆维吾尔自治人民政府办公厅新政办发[2010]154 号《关于加快自治区石灰行业发展意见》的要求，公司要在三个月内完成项目计划方案，提出申请并报自治区经贸委筛选审批。时间上非常紧张，有被淘汰的危险，这即是一项重要的工作, 又是一项着急的工作，公司决策分析、预测和制定方案时间短，可供公司思考决策的时间就更短，如何决策？

四、项目的财务评价分析

周教授在取得上述资料数据后，带着 JKCS 集团的 M 财务总监，与企划部的 R 部长一起，跟项目评价小组的其他人员一起开始了对两个不同的投资方案的细致的财务分析。

（一）新疆 JKCS 集团五力分析

1. 新进入者的威胁能力：近几年，很多公司都认为超市人流量大，是一个能赚取利润的行业。开超市投入资金量相对比其他行业要少，而且技术含量低，这种认识导致了许多投资者纷纷投资经营二三百平方米超市。诸多中小超市的出现使商品价格下跌引起与激烈竞争。加之我国经济对外开放国外零售业进入，迫使硬件投入提高与更新购物环境成本升高，导致行业的获利能力下降。新进入者对超市行业有一定威胁。

2. 替代产品的威胁能力：超市所经营的商品是民生必须品，商品有上万种。新品代替旧品对公司不会产生大的影响，反而能够促进销售的提升，而且供应商

中国专业学位教学案例中心

的新产品一般选择在大型超市进行推广，故替代品对公司的威胁比较小。

3.购买方价格能力：超市之间的竞争大多集中在商品价格方面，以价格吸引顾客，即超市业存在定位趋同的现象，大多数商家都定位于“廉价”。定位趋同使得零售超市商家陷入恶性竞争，不利于超市培养自己的竞争优势。长此以往，将不利于公司的发展，也不利于应对跨国零售巨头的挑战。

4.连锁超市供应商能力：超市与供应商是互相制约的。超市保持良好的信用与及时准确的付款，是超市与供应商双方互利的基石。而供货商的实力，则由其品牌、产品特色、市场占有量和技术不可替代性等因素决定。由于过度的同质化竞争，中小供货商产品没有特色，市场占有量不够，只能高度依赖大零售商的流通渠道优势。超市通过有效地帮助供应商控制库存，降低成本，进而降低进货成本间接获利，形成良好的战略合作关系是零售商取得长足发展的基础。

5.现有竞争者之间的竞争：家乐福进入新疆，带动了超市业态的进一步发展，但也加剧了市场竞争的白热化程度。未来新疆超市业的竞争将会十分惨烈，疆内公司面临着巨大的生存压力。

（二）新疆 JKCS 集团的 SWOT 分析

通过上面已知多项条件，可总结分析出以下几点：

优势：（1）地理位置优势；JKCS 公司投资建设的十二座环保机械化立窑所处生产经营场所，设在硫磺沟属于昌吉州地区，石灰主要供给八一钢铁厂、中泰等公司。考虑以上地区运距因素，公司比同行业公司每吨运费低 10 元/吨左右，为同行业最低。（2）石灰石矿（原矿）含氧化钙高含量达 53.5%超过国标，石灰石矿（原矿）密度高含量高，对冶金及水泥制品有利。这两项优于同业。（3）自购矿山，矿山资源丰富，开采与加工一体在新疆独此一家使得原料成本低，同业都是购买原料矿石加工石灰，原料不能保证且成本高。（4）公司作为新办工业公司享受五年免交公司所得税的优惠政策。

劣势：（1）进入新的产业生产技术需磨合。（2）管理技术人员缺乏。（3）原矿含氧化钙高，处在森林、草原覆盖率较高地区，因而增加了林业、草场补偿费。

威胁：（1）市场石灰需求量大导致新的投资建设者加入，新的生产能力将增加，将会使产品过剩。（2）购买者的能力：固定的买家需求量涨幅变化不大，供货区域大致是不变的，需求方一般都会压价，此项威胁最大。

中国专业学位数学案例中心

机会：在全疆石灰行业中，JKCS 集团投资建设年产量 40 万吨的石灰项目在新疆是产量最大的公司，新建环保机械化立窑环境污染指数低，能源消耗低，符合国家产业政策支持的产业投资项目。而且地方政府给予政策支持，因此必须抓紧时间投资该项目，提高收益。

（三）AB 方案的分值比较分析

周教授领导的项目小组决定在上述分析的基础上，采用分值比较评价法对两个项目打分评价。为了公司价值最大化，现金流量和利润是决策的主要因素，考虑对公司内部机构层次的意见和领导层的偏好(利润决定一切并要公司在稳定下进行)后，项目组做出如下各决策因素标准：

各决策因素在总方案中的权重为：总权重为 10，现金净流量为 4、利润总额为 2、干部职工意见为 1、高层领导意见为 1、公司是否稳定为 2。

现金净流量：总分 100 分，当现金净流量大于 6138.5 万元并超过 70%为 100 分；超过量小于 70%而大于 50%为 50 分；超过量小于 50%为 0 分。

利润总额：总分 100 分，当项目寿命期的利润总额大于 3600 万元并超过 80%为 100 分；超过量小于 80%大于 50%为 50 分；超过量小于 50%为 0 分。

干部职工意见：总分 100 分，当同意时为 100 分，当一半同意一半反对为 50 分，当不同意时为 0 分。

高层领导意见：总分 100 分，当同意时为 100 分，当一半同意，一半反对时为 50 分，当不同意时为 0 分。

A B 两种方案分值表

关键因素	权重	A 方案		B 方案	
		评分	加权得分	评分	加权得分
现金流量	4	100	2	50	4
利润总额	2	100	1	50	2
公司是否稳定	2	50	1	50	1
干部职工意见	1	50	1	100	0.5
高层意见	1	50	1	100	0.5
合计	10		6		8

由评分加权后得出如下结果：A 方案得 6 分、 B 方案得 8 分。

项目的财务评价指标测算：

中国专业学位教学案例中心

周教授带领项目组成员进一步测算了两个投资项目的净现金流量、净现值以及内部收益率指标。同时，周教授提议采用盈亏平衡点分析方法，进一步分析评价项目的投资收益，为决策层的决策提供依据。经过细致的分析，项目组发现在投资资金来源保障的情况下，项目风险防范以及应急方案也应在决策时予以考虑。

五、风险管理

（一）和田市新店风险管理

投资开设和田市新店项目并非无风险，受宏观经济影响、人均可支配收入的影响，特别是由于行业的特殊性，人员流动性、加之市场竞争激烈，以及客户对新店的认可需要一个过度期以及客流量等，导致该项目存在着风险，这些风险拟采取相应的措施包括：在人员管理上尽量实施人性化管理，有奖有罚的原则，并且员工平均工资高于竞争对手。在受市场竞争激烈的同时，公司采取以创新为突发点，以物美价廉的商品展示在消费者的面前，加之 JKCS 品牌有很好的知名度，间接深层次影响消费者的认可度，因此项目的风险是基本可控的。

（二）石灰矿产项目的风险管理

技术方面。本产品属于技术升级和高产的产品，因此对原材料矿渣的需求量比较大，对其质量的要求也比以前高。科技投入成本高；该设备需定专业人员定期调试，技术要求高，管理成本也会加大。

技术人才方面。从目前人才市场的情况来看，最缺的就是技术型人才，而本项目所需的人都需要掌握一定的技术，因此在开展工作之前肯定要为他们进行关于该项目设备的上岗培训。

产品市场需求变化。从当前来看根据市场要求，目前市场前景非常看好，出现供不应求现象，最担心的是如果许多经营生产单位都一齐上阵，出现生产过热，产品过剩的现象。

客户接受度风险。石灰产品作为基础的原材料，只要上游产品市场前景广阔，实惠的需求就会增长。并且环保机械化立窑生产加工活性石灰项目在成本、环保等方面都比单纯的石灰产品具有一定的优势，因此，客户在价格和性能上应可以接受。

中国专业学位教学案例中心

周教授及项目组的其他成员，带着分析的数据结果跟金总进行了汇报，项目组形成的意见为：

1.按 A 方案投资建设一万多平方综合超市项目可增大公司在市场的占有率，集团公司整体采购量增加降低了采购成本，增加了收益。项目组建议，如果公司资金充裕，可以在明后年进一步加大物业资产的购置，形成公司自有物业，改变租赁经营的格局。尽管超市经营的利润较薄，但从长远趋势上看，改变经营模式，利用自有物业资产经营超市仍然是一个不错的投资方向，也符合公司未来战略发展的长期生存和发展需求。

2. 按 B 方案计划投资矿业生产石灰项目；市场前景较好产品供不应求，又属地方政府重点支持产业，一旦建成投产将会提高公司收益。公司开发矿业需要跨行业投资。在效益上有利可图，有利于公司长期生存发展。基于此，JKCS 集团公司将抓住国家西部大开发的有力时机，将新疆的资源优势和公司的资金优势紧密结合，做大做强民营公司，形成自己的支柱产业和龙头公司，增强“造血”功能，促使集团走自我发展的道路，最终实现集团公司跨越式发展的宏伟目标。

项目组全体成员认为投资矿业尽管与前期的主营业务不相匹配，但矿业生产风险基本处于可接受范围内，且项目建成投产后，会给 JKCS 集团的丰富的现金流找到投资的出口，未来盈利能力显著增强，公司的抗风险能力将会提高，股东回报会进一步提升，公司可利用超市的现金流量实现内部资金周转使用，资金缺口完全可以弥补 满足投资石灰项目的资金需求。至此，项目组起草完成了财务评价报告，上交了公司董事长金总。

六、讨论题目

1．项目投资可行性分析的步骤与流程是什么样的？哪些步骤是最关键的？

2. 为什么在进行投资决策分析时，要以现金而不是以会计利润作为项目取舍的衡量标准？

3．根据案例已知资料，分析项目投资分析中应关注的风险因素有哪些？

4．在进行投资决策分析时，折现率如何确定？

5. 本案例还可以采用什么分析评价方法帮助管理层做出决策？试与案例采用的方法做出比较分析。

中国专业学位教学案例中心

6．从战略出发，利用五力分析和 WOST 分析方法的原理，你认为这个案例决策有可能有哪些不足？谈谈你的认识

中国专业学位教学案例中心