



第三节 资本成本与资本结构

【例-多选题】下列各项关于经营杠杆的表述中，错误的有（ ）。

- A. 利润对销售量的敏感系数等于经营杠杆系数
- B. 基期固定性经营成本越大，经营杠杆系数越大，企业经营风险越大
- C. 基期销售量越大，经营杠杆系数越小，企业经营风险越小
- D. 只要企业存在固定性资本成本，就存在经营杠杆效应
- E. 基期息税前利润越大，经营杠杆系数越大，企业经营风险越小



第三节 资本成本与资本结构

答案：DE

解析：利润对销售量的敏感系数 = 息税前利润的变动率 / 销售量的变动率 = 经营杠杆系数，因此选项A正确；经营杠杆系数 = 基期边际贡献 / 基期息税前利润 = 基期边际贡献 / (基期边际贡献 - 基期固定成本)，因此基期固定性经营成本越大，经营杠杆系数越大，经营风险越大，因此选项B正确；经营杠杆系数 = 基期边际贡献 / 基期息税前利润 = 1 + 基期固定成本 / 基期息税前利润，基期销售量越大，基期息税前利润越大，经营杠杆系数越小，经营风险越小，因此选项C正确，选项E错误；只要有固定性经营成本（而非固定性资本成本）存在，经营杠杆系数总是大于1，因此选项D错误。



第三节 资本成本与资本结构

二、财务杠杆效应

1. 由于**固定性资本成本**（固定利息、优先股股利、固定融资租赁费）的存在，而使得企业的普通股收益（或每股收益EPS）变动率大于息税前利润变动率的现象。

$$\text{普通股收益} = (\text{EBIT} - I) * (1 - T);$$

$$\text{每股收益} = [(\text{EBIT} - I) (1 - T)] / N$$

其中，EBIT是息税前利润，I表示债务资金利息，T表示所得税税率，N表示普通股股数。



第三节 资本成本与资本结构

2. 财务杠杆系数的计算

$$DFL = \frac{EPS\text{变动率}}{EBIT\text{变动率}}$$

$$\begin{aligned} DFL &= \text{基期息税前利润} / \text{基期利润总额} = EBIT_0 / (EBIT_0 - I) \\ &= 1 + \text{基期利息} / (\text{基期息税前利润} - \text{基期利息}) \end{aligned}$$

【提示1】 财务杠杆系数越高，表明普通股收益的波动程度越大，财务风险也就越大。

【提示2】 只要有固定性资本成本存在，财务杠杆系数总是大于1。



第三节 资本成本与资本结构

三、总杠杆效应

1. 总杠杆，是指由于固定经营成本和固定资本成本的存在，导致普通股每股收益变动率大于产销业务量的变动率的现象。

2. 总杠杆系数的计算

$$\begin{aligned} DTL &= \frac{\text{普通股盈余变动率}}{\text{产销量变动率}} \\ &= \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期利润总额}} = \frac{\text{基期税后边际贡献}}{\text{基期税后利润}} \\ &= M / (M - F - I) \\ &= DOL \times DFL \end{aligned}$$



第三节 资本成本与资本结构

【提示】总杠杆系数反映了经营杠杆和财务杠杆之间的关系，用以评价企业的整体风险水平。在总杠杆系数一定的情况下，经营杠杆系数与财务杠杆系数此消彼长。



第三节 资本成本与资本结构

【例-单选题】甲公司只生产销售一种产品，2016年销售量18万件。销售单价1000元/件，变动成本率65%，固定成本总额1050万元。则甲公司的经营杠杆系数是（ ）。

- A. 1.15 B. 1.20
C. 1.10 D. 1.05

答案：B

解析：基期边际贡献=1000×18×（1-65%）=6300（万元），基期息税前利润=6300-1050=5250（万元），经营杠杆系数=基期边际贡献/基期息税前利润=6300/5250=1.20，所以选项B正确。