



第二节 筹资决策

【知识点】杠杆理论（重点）

（一）营业杠杆

1. 营业杠杆又称经营杠杆、营运杠杆，指企业在生产经营过程中，由于固定成本的存在，当销售额（营业额）增减时，息税前盈余会有更大幅度的增减。



第二节 筹资决策

2. 定量衡量这一影响程度：营业杠杆系数（DOL）。

营业杠杆系数，也称营业杠杆程度，是息税前盈余的变动率相对于销售额（营业额）变动率的比值。测算公式为：

$$DOL = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta S / S}$$
，EBIT为息税前盈余（息税前盈余额=净利润+利息+所得税）。



第二节 筹资决策

3. 营业杠杆系数公式可变化如下：

按销售数量确定的营业杠杆系数：
$$DOL_Q = \frac{Q(P-V)}{Q(P-V) - F}$$

按销售金额确定的营业杠杆系数：
$$DOL_S = \frac{S-C}{S-C-F}$$

DOL_Q 为按销售数量计算的营业杠杆系数； Q 为销售量； P 为销售单价； V 为单位销量的变动成本额； F 为固定成本总额；
 DOL_S 为按销售额确定的营业杠杆系数； S 为销售金额； C 为变动成本总额，可按变动成本率乘以销售总额来确定。



第二节 筹资决策

4. 营业杠杆系数的意义

营业杠杆系数**越大**，表示息税前盈余受销售量变化的影响越大，**经营风险越高**；营业杠杆系数**越小**，表示企业息税前盈余受销售量变化的影响越小，**经营风险越低**。



第二节 筹资决策

（二）财务杠杆

1. 财务杠杆也称融资杠杆，是指由于债务利息等**固定性融资成本**的存在，普通股每股收益变动幅度大于息税前盈余变动幅度的现象。

2. 财务杠杆系数DFL

财务杠杆系数是指**普通股每股收益（EPS）变动率与息税前盈余变动率**的比值。测算公式为：

$$DFL = \frac{\Delta EPS / EPS}{\Delta EBIT / EBIT} = \frac{\text{每股收益变动率}}{\text{息税前盈余变动率}}$$



第二节 筹资决策

如果存在固定优先股股息，则财务杠杆系数的测算公式为：

$$DFL = \frac{EBIT}{EBIT - I - D_p(1-T)} =$$

$$\frac{\text{息税前盈余}}{\text{息税前盈余} - \text{债务年利息额} - \text{优先股股息} / (1 - \text{企业所得税税率})}$$

3. 财务杠杆系数越大，财务杠杆收益越大，财务风险也越大。



第二节 筹资决策

【例题】某公司全部资产为750万元，负债占资产的比率为40%，债务利率为12%，企业所得税税率为25%，息税前盈余额为80万元。假设公司无优先股，计算财务杠杆系数并说明其代表的意义。

$$DFL = \frac{80}{80 - (750 \times 40\% \times 12\%)} \approx 1.82$$

计算结果表明：

①当息税前盈余变动100%时，该公司普通股每股收益将变动182%；

②财务杠杆系数越大，财务风险越高。



第二节 筹资决策

（三）总杠杆

总杠杆是指营业杠杆和财务杠杆的联合作用，也称联合杠杆。营业杠杆是通过扩大销售量提高息税前盈余，财务杠杆是通过扩大息税前利润提高每股收益。两者最终都会影响到普通股每股收益。

总杠杆的意义是，普通股每股收益变动率相当于销售额（营业额）变动率的倍数。总杠杆系数DTL是营业杠杆系数与财务杠杆系数的乘积。计算公式为：

$$\text{总杠杆系数} = \text{营业杠杆系数} \times \text{财务杠杆系数}$$



第二节 筹资决策

【例题】某公司财务杠杆系数为1.82，营业杠杆系数为2，则其总杠杆系数是多少？

总杠杆系数=营业杠杆系数 $\times$ 财务杠杆系数=2 $\times$ 1.82=3.64

计算结果表明：该公司的营业额增减100%时，每股收益变动364%。