

第三节 杠杆系数的衡量

3. 经济意义

在固定成本不变的情况下，营业收入越大，经营杠杆系数越小，经营风险也就越小；反之营业收入越小，经营杠杆系数越大，营业风险就越大。

【多选】 下列关于经营杠杆的说法中，正确的有（ ）。

- A. 如果不存在固定经营成本，就不存在经营杠杆效应
- B. 经营杠杆的大小由固定经营成本与息税前利润共同决定
- C. 其他条件不变，降低单位变动成本可以降低经营杠杆系数
- D. 固定经营成本不变的情况下，营业收入越大，经营杠杆效应越大

答案： ABC

解析： 根据经营杠杆系数计算公式：经营杠杆系数=（息税前利润+固定经营成本）/息税前利润。如果不存在固定经营成本，经营杠杆系数为1，不存在经营杠杆现象，A选项说法正确；经营杠杆的大小由固定经营成本和息税前利润共同决定，B选项说法正确；在其他条件不变的情况下，单位变动成本降低，会增加边际贡献，经营杠杆系数会降低，C选项说法正确；固定经营成本不变的情况下，营业收入越大，经营杠杆系数应越小，D选项说法错误。本题应选择ABC选项。

二、财务杠杆系数的衡量

1. 含义

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。

普通股收益=（EBIT-I）*（1-T）-D

每股收益=[（EBIT-I）*（1-T）-D]/N

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

2. 公式

$$\text{财务杠杆系数 (DFL)} = \frac{\text{每股收益变动百分比}}{\text{息税前利润变动百分比}} = \frac{\frac{\Delta \text{EPS}}{\text{EPS}}}{\frac{\Delta \text{EBIT}}{\text{EBIT}}}$$

$$\text{DFL} = \frac{\text{EPS变动率}}{\text{EBIT变动率}}$$
$$\text{DFL} = \frac{\text{基期息税前利润}}{\text{基期利润总额}} = \frac{\text{EBIT}_0}{\text{EBIT}_0 - I_0 - \frac{D_p}{1-T}}$$

3. 经济意义

财务杠杆系数越大，表明财务杠杆作用越大，财务风险越高；财务杠杆系数越小，表明财务杠杆作用越小，财务风险也就越低。

【单选】甲公司 2019 年净利润 150 万元，利息费用 100 万元，优先股股利 37.5 万元。企业所得税税率 25%。甲公司财务杠杆系数为（ ）。

- A. 2
- B. 1.85
- C. 3
- D. 2.15

答案：A

解析：甲公司息税前利润=150/（1-25%）+100=300（万元），财务杠杆系数=300/[300-100-37.5/（1-25%）]=2。

三、联合杠杆系数的衡量

1. 含义

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. 公式

$$DTL = \frac{\text{普通股盈余变动率}}{\text{产销量变动率}}$$
$$= \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期利润总额}} = \frac{\text{基期税后边际贡献}}{\text{基期税后利润}}$$

联合杠杆系数可进一步表示为经营杠杆系数和财务杠杆系数的乘积，反映了经营风险和财务风险的组合效果。

联合杠杆系数=经营杠杆系数×财务杠杆系数

【例】甲公司的经营杠杆系数为 2，财务杠杆系数为 1.5，联合杠杆系数即为：2×1.5=3

【单选】甲公司 2016 年营业收入 1,000 万元，变动成本率 60%，固定经营成本 200 万元，利息费用 40 万元。假设不存在资本化利息且不考虑其他因素，该企业联合杠杆系数是（ ）。

- A. 1.25
- B. 2.5
- C. 2
- D. 3.75

答案：B

解析：边际贡献=1 000×（1-60%）=400（万元），息税前利润=400-200=200（万元）。经营杠杆系数=400/200=2，财务杠杆系数=200/（200-40）=1.25，联合杠杆系数=2×1.25=2.5。

本章小结

本章主要内容包括，资本结构理论，每股收益无差别点，公司价值比较法，经营杠杆系数，财务杠杆系数，联合杠杆系数，本章需要对下列内容进行掌握：

- (1) 掌握资本结构理论；
- (2) 重点掌握每股收益无差别法；
- (3) 掌握公司价值比较法；
- (4) 重点掌握经营杠杆系数的计算；
- (5) 重点掌握财务杠杆系数的计算；
- (6) 掌握联合杠杆系数的计算。