

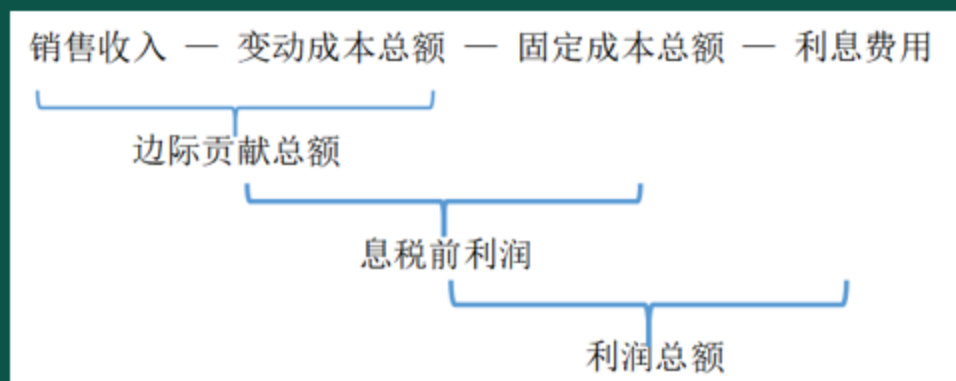


第二节 资本成本与资本结构

【知识点3】杠杆效应

杠杆效应表现为：由于特定固定支出或费用的存在，当某一财务变量以较小幅度变动时，另一相关变量会以较大幅度变动。财务管理中的杠杆效应，包括经营杠杆、财务杠杆和总杠杆三种效应形式。

前导公式指引





第二节 资本成本与资本结构

一、经营杠杆效应

1. 经营杠杆，是指由于固定性经营成本的存在，而使得企业的资产收益（息税前利润）变动率大于业务量变动率的现象。经营杠杆反映了资产收益的波动性，用以评价企业的经营风险。

公式：销售量 $\times$ （单价－单位变动成本）－固定成本＝息税前利润



第二节 资本成本与资本结构

2. 经营杠杆系数的计算

只要企业存在固定性经营成本，就存在经营杠杆效应，经营风险是指由于企业**生产经营**上的原因而导致的资产报酬波动的风险。

经营杠杆是指由于**固定性经营成本**的存在，而使得企业的资产报酬（息税前利润）变动率大于业务量变动率的现象。

$$DOL = \frac{\frac{\Delta EBIT}{EBIT_0}}{\frac{\Delta Q}{Q_0}} = \frac{\text{息税前利润变动率}}{\text{产销业务量变动率}}$$
$$DOL = \frac{M_0}{M_0 - F_0} = \frac{EBIT_0 + F_0}{EBIT_0} = \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期息税前利润}}$$



第二节 资本成本与资本结构

【教材例3-6】某公司产销某种服装，固定成本500万元，变动成本率为70%。年产销额5000万元时，变动成本为3500万元，固定成本500万元，息税前利润为1000万元；年产销额7000万元时，变动成本为4900万元，固定成本仍为500万元，息税前利润为1600万元。

$$\text{DOL} = (\Delta \text{EBIT} / \text{EBIT}_0) / (\Delta Q / Q_0) = (600 / 1000) / (2000 / 5000) = 1.5 \text{倍}$$

$$\text{或者: } \text{DOL} = M_0 / \text{EBIT}_0 = 5000 \times 30\% / 1000 = 1.5 \text{倍}$$

可以看出，该公司产销量增长了40%，息税前利润增长了60%，产生了1.5倍的经营杠杆效应。



第二节 资本成本与资本结构

【提示1】经营杠杆系数越大，表明息税前利润受产销量变动的影响程度越大，经营风险越大。

【提示2】在息税前利润为正的前提下，经营杠杆系数最低为1，不会为负数；只要有固定性经营成本存在，经营杠杆系数总是大于1。



第二节 资本成本与资本结构

【2023·真题·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



第二节 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。



第二节 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。

普通股收益 = $(EBIT - I) * (1 - T)$;

每股收益 = $[(EBIT - I) * (1 - T)] / N$

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。



第二节 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。



第二节 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

$$DTL = \frac{\text{普通股盈余变动率}}{\text{产销量变动率}}$$

$$= \frac{\text{基期边际贡献}}{\text{基期利润总额}} = \frac{\text{基期税后边际贡献}}{\text{基期税后利润}}$$

$$= M / (M - F - I)$$

$$= DOL \times DFL$$



第二节 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。



第二节 资本成本与资本结构

【2025·真题·单选】甲公司产销某种服装，2024年度发生利息费用200万元，全年的固定性经营成本184万元，净利润720万元，适用的企业所得税税率25%。假设2025年度产销量增长10%，其他条件保持不变，则甲公司每股收益增长率是（ ）。

- A. 11.59%
- B. 10.00%
- C. 12.08%
- D. 14.00%



第二节 资本成本与资本结构

答案：D

解析：利润总额 = $720 / (1 - 25\%) = 960$ （万元），息税前利润 = $960 + 200 = 1160$ （万元），边际贡献 = $1160 + 184 = 1344$ （万元），总杠杆系数 = 基期边际贡献 / 基期利润总额 = $1344 / 960 = 1.4$ 。总杠杆系数 = 普通股每股收益变动率 / 产销量变动率，因此每股收益增长率 = $1.4 \times 10\% = 14\%$ 。



第二节 资本成本与资本结构

【2017·真题·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。