

国家级教学成果奖



“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材



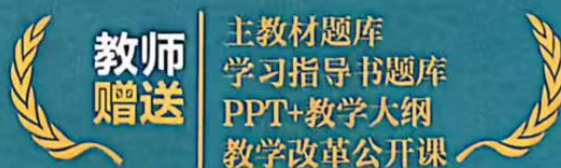
人大芸窗
RENDAYUNCHUANG

中国人民大学会计系列教材

财务管理学

主编 王化成 刘俊彦 廖冠民

第10版 · 立体化数字教材版



中国人民大学出版社

国家级教学成果奖



“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材

中国人民大学会计系列教材

财务管理学

主编 王化成 刘俊彦 廖冠民

第10版 · 立体化数字教材版

中国人民大学出版社
· 北京 ·

图书在版编目 (CIP) 数据

财务管理学：立体化数字教材版/王化成，刘俊彦，
廖冠民主编，-- 10 版，-- 北京：中国人民大学出版社，
2024. 6

中国人民大学会计系列教材
ISBN 978-7-300-32799-0

I. ①财… II. ①王… ②刘… ③廖… III. ①财务管
理-高等学校-教材 IV. ①F275

中国国家版本馆 CIP 数据核字 (2024) 第 098124 号

国家级教学成果奖
“十二五”普通高等教育本科国家级规划教材
中国人民大学会计系列教材
财务管理学 (第 10 版·立体化数字教材版)
主编 王化成 刘俊彦 廖冠民
Caiwu Guanlixue

出版发行	中国人民大学出版社	邮政编码	100080
社 址	北京中关村大街 31 号		010-62511770 (质管部)
电 话	010-62511242 (总编室)		010-62514148 (门市部)
	010-82501766 (邮购部)		010-62515275 (盗版举报)
	010-62515195 (发行公司)		
网 址	http://www.crup.com.cn		
经 销	新华书店		
印 刷	涿州市星河印刷有限公司	版 次	1993 年 12 月第 1 版
开 本	787 mm×1092 mm 1/16		2024 年 6 月第 10 版
印 张	25.25 插页 1	印 次	2024 年 12 月第 3 次印刷
字 数	580 000	定 价	52.00 元

版权所有 侵权必究 印装差错 负责调换

目 录

第 1 章	总 论	1
	1.1 财务管理的概念	1
	1.2 财务管理的目标	5
	1.3 企业组织形式与财务经理	12
	1.4 财务管理的环境	16
第 2 章	财务管理的价值观念	26
	2.1 货币时间价值	26
	2.2 风险与报酬	38
	2.3 证券估值	59
第 3 章	财务分析	69
	3.1 财务分析概述	69
	3.2 财务能力分析	79
	3.3 财务趋势分析	98
	3.4 财务综合分析	105
第 4 章	财务战略与预算	112
	4.1 财务战略	112
	4.2 财务预测	119
	4.3 财务预算	126
第 5 章	长期筹资方式	132
	5.1 长期筹资概述	132
	5.2 股权性筹资	139
	5.3 债务性筹资	151
	5.4 混合性筹资	166
第 6 章	资本结构决策	174
	6.1 资本结构的理论	174
	6.2 资本成本的测算	181
	6.3 杠杆利益与风险的衡量	193
	6.4 资本结构决策分析	200
第 7 章	投资决策原理	213
	7.1 长期投资概述	213
	7.2 投资现金流量的分析	217



	7.3 折现现金流量方法	221
	7.4 非折现现金流量方法	226
	7.5 投资决策指标的比较	228
第 8 章	投资决策实务	235
	8.1 现实中现金流量的计算	235
	8.2 项目投资决策	240
	8.3 风险投资决策	250
第 9 章	短期资产管理	260
	9.1 营运资本管理	260
	9.2 短期资产管理政策	262
	9.3 现金管理	268
	9.4 短期金融资产管理	277
	9.5 应收账款管理	280
	9.6 存货规划及控制	290
第 10 章	短期筹资管理	303
	10.1 短期筹资政策	303
	10.2 自然性筹资	309
	10.3 短期借款筹资	314
	10.4 短期融资券	318
第 11 章	股利理论与政策	326
	11.1 股利及其分配	326
	11.2 股利理论	331
	11.3 股利政策及其选择	337
	11.4 股票分割与股票回购	346
第 12 章	并购与重组	354
	12.1 公司并购	354
	12.2 公司重组	369
	12.3 财务预警	373
	12.4 破产、重整与清算	379
附 录		386

6.3 杠杆利益与风险的衡量



6.3 即测即评

杠杆利益与风险是企业资本结构决策的基本因素之一。企业的资本结构决策应当在杠杆利益与风险之间进行权衡。本节将分析并衡量营业杠杆利益与风险、财务杠杆利益与风险,以及这两种杠杆利益与风险的综合——联合杠杆利益与风险。

6.3.1 营业杠杆利益与风险

1. 营业杠杆原理

(1) 营业杠杆的概念。营业杠杆 (operating leverage), 亦称经营杠杆或营运杠杆, 是指由于企业经营成本中固定成本的存在而导致息税前利润变动率大于营业收入变动率的现象 (这里的经营成本包括营业成本、税金及附加、销售费用、管理费用等)。企业经营成本按其营业收入总额的依存关系可分为变动成本和固定成本两部分。其中, 变动成本是指随着营业收入总额的变动而变动的成本; 固定成本是指在一定的营业收入规模内, 不随营业收入总额的变动而变动, 保持相对固定不变的成本。企业可以通过扩大营业收入总额来降低单位营业收入的固定成本, 从而增加企业的营业利润, 如此形成企业的营业杠杆。企业利用营业杠杆, 有时可以获得一定的营业杠杆利益, 有时也承受着相应的营业风险 (即遭受损失)。可见, 营业杠杆是一把“双刃剑”。

(2) 营业杠杆利益分析。营业杠杆利益是指在企业扩大营业收入总额的条件下, 单位营业收入的固定成本下降而给企业增加的息税前利润 (即支付利息和所得税之前的利润)。在企业一定的营业收入规模内, 变动成本随着营业收入总额的增加而增加, 固定成本则不随营业收入总额的增加而增加, 而是保持固定不变。随着营业收入的增加, 单位营业收入所负担的固定成本会相对减少, 从而给企业带来额外的利润。

例 6-17

西京公司在营业收入总额为 2 400 万~3 000 万元的情况下, 每年的固定成本总额均为 800 万元, 变动成本率为 60%。公司 2023—2025 年的营业收入总额分别为 2 400 万元、2 600 万元和 3 000 万元。现测算其营业杠杆利益, 如表 6-9 所示。

表 6-9 西京公司营业杠杆利益测算表

单位: 万元

年份	营业收入总额	营业收入总额增长率 (%)	变动成本	固定成本	息税前利润	息税前利润增长率 (%)
2023	2 400		1 440	800	160	
2024	2 600	8	1 560	800	240	50
2025	3 000	15	1 800	800	400	67

由表 6-9 可见, 西京公司在营业收入总额为 2 400 万~3 000 万元的情况下, 固定成本总额每年都是 800 万元, 即保持不变, 随着营业收入总额的增长, 息税前利润以更快的速度增长。例如, 西京公司 2024 年与 2023 年相比, 营业收入总额的增长率为 8%, 同期息税前利润的增长率为 50%; 2025 年与 2024 年相比, 营业收入总额的

增长率为15%，同期息税前利润的增长率为67%。由此可知，由于西京公司有效地利用了营业杠杆，获得了较高的营业杠杆利益，即息税前利润的增长幅度大于营业收入总额的增长幅度。

下面再对拥有不同营业杠杆的三家公司进行比较分析。其中，甲公司的固定成本大于变动成本，乙公司的变动成本大于固定成本，丙公司的固定成本是甲公司的2倍。现测算甲、乙、丙三家公司的营业杠杆利益，如表6-10所示。

表6-10 三家公司营业杠杆利益测算表

单位：万元

	甲公司	乙公司	丙公司
营业收入总额变动前：			
营业收入总额	10 000	11 000	19 500
经营成本：			
固定成本	7 000	2 000	14 000
变动成本	2 000	7 000	3 000
息税前利润	1 000	2 000	2 500
下年度营业收入总额增长50%后：			
营业收入总额	15 000	16 500	29 250
经营成本：			
固定成本	7 000	2 000	14 000
变动成本	3 000	10 500	4 500
息税前利润	5 000	4 000	10 750
息税前利润增长率(%)	400	100	330

由表6-10可见，尽管下年度营业收入总额的增长率相同，都是50%，但由于甲、乙、丙三家公司的具体情况不同，尤其是营业杠杆即固定成本比例的大小不同，息税前利润的增长率不等，其中甲公司最高，为400%；丙公司次之，为330%；乙公司最低，为100%。由此可见营业杠杆对息税前利润的影响。

(3) 营业风险分析。营业风险，亦称经营风险，是指与企业经营有关的风险，尤其是指企业在经营活动中利用营业杠杆而导致息税前利润下降的风险。由于营业杠杆的作用，当营业收入总额下降时，息税前利润下降得更快，从而给企业带来营业风险。

例6-18

假定西京公司2023—2025年的营业收入总额分别为3 000万元、2 600万元和2 400万元，每年的固定成本总额都是800万元，变动成本率为60%。下面以表6-11测算其营业风险。

表6-11 西京公司营业风险测算表

单位：万元

年份	营业收入总额	营业收入总额降低率(%)	变动成本	固定成本	息税前利润	息税前利润降低率(%)
2023	3 000		1 800	800	400	
2024	2 600	13	1 560	800	240	40
2025	2 400	8	1 440	800	160	33

由表6-11可见，西京公司在营业收入总额为2 400万~3 000万元的情况下，固定成本总额每年都是800万元，即保持不变，而随着营业收入总额的下降，息税前利

润以更快的速度下降。例如,西京公司2024年与2023年相比,营业收入总额的降低率为13%,同期息税前利润的降低率为40%;2025年与2024年相比,营业收入总额的降低率为8%,同期息税前利润的降低率为33%。由此可知,由于西京公司没有有效地利用营业杠杆,导致了营业风险,即息税前利润的降低幅度大于营业收入总额的降低幅度。

2. 营业杠杆系数的测算

营业杠杆系数是指企业息税前利润的变动率相当于营业收入变动率的倍数。它反映了营业杠杆的作用程度。为了反映营业杠杆的作用程度,估计营业杠杆利益的大小,评价营业风险的高低,需要测算营业杠杆系数。其测算公式是:

$$DOL = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta S / S}$$

$$\text{或} \quad DOL = \frac{\Delta EBIT / EBIT}{\Delta Q / Q} \quad (6-16)$$

式中, DOL 表示营业杠杆系数; $EBIT$ 表示营业利润,即息税前利润; $\Delta EBIT$ 表示营业利润的变动额; S 表示营业收入; ΔS 表示营业收入的变动额; Q 表示销售数量; ΔQ 表示销售数量的变动额。

为了便于计算,可将式(6-16)变换如下:

$$\begin{aligned} \because EBIT &= Q(P-V) - F \\ \Delta EBIT &= \Delta Q(P-V) \end{aligned}$$

$$\therefore DOL = \frac{Q(P-V)}{Q(P-V) - F}$$

$$\text{或} \quad DOL = \frac{S - C}{S - C - F}$$

式中, Q 表示销售数量; P 表示销售单价; V 表示单位销量的变动成本额; F 表示固定成本总额; C 表示变动成本总额,可按变动成本率乘以营业收入总额来确定;其他符号含义同前。

例6-19

西京公司的产品销量40 000件,单位产品售价1 000元,营业收入总额4 000万元,固定成本总额为800万元,单位产品变动成本为600元,变动成本率为60%,变动成本总额为2 400万元,则其营业杠杆系数为多少?

$$DOL = \frac{40\,000 \times (1\,000 - 600)}{40\,000 \times (1\,000 - 600) - 800\,000} = 2$$

在此例中,营业杠杆系数为2的意义在于:当企业营业收入增长10%时,息税前利润将增长20%;反之,当企业营业收入下降10%时,息税前利润将下降20%。前一种情形表现为营业杠杆利益,后一种情形则表现为营业风险。一般而言,企业的营业杠杆系数越大,营业杠杆利益和营业风险就越高;企业的营业杠杆系数越小,营业杠杆利益和营业风险就越低。