

# 江西HH物流有限公司财务杠杆效应分析

万玲(副教授)

(江西理工大学软件学院 南昌 330013)

**【摘要】**随着物流产业的蓬勃发展,如何提高物流企业经营绩效,提高物流企业管理水平就成为首要课题。本文从物流企业财务杠杆角度出发,以MM理论为依据,以反映股东财富的股东权益收益率最大化作为出发点,对江西HH物流有限公司的资本结构进行了分析,并在对其财务杠杆效应进行分析解读的基础上提出融资决策建议。

**【关键词】**财务杠杆效应 资本结构 ROA ROE

## 一、财务杠杆效应与风险

财务杠杆又叫融资杠杆,是指由于固定财务支出和优先股的存在而导致普通股每股利润变动大于息税前利润变动的杠杆效应。

财务杠杆效应分为正效应与负效应。企业通过借入资本进行负债经营活动时,由于债务利息不受息税前利润影响,企业借入资金的运用就会通过财务杠杆的效应被放大。企业负债经营会使企业每股利润大幅度提高,产生财务杠杆利益,使负债融资体现正杠杆效应,这时财务杠杆对企业经营产生积极影响;反之,企业负债经营使企业的每股利润急剧下降,产生财务杠杆损失,则体现负杠杆效应,这时财务杠杆对企业经营产生负面影响,导致财务风险增加。

财务杠杆系数(DFL),是指普通股每股税后利润变动率相当于息税前利润变动率的倍数,也叫财务杠杆程度,通常用来反映财务杠杆的大小和作用程度,以及评价企业财务风险的大小,受固定利息、资本规模的变动、资本结构、债务利率、息税前利润影响。财务杠杆系数的值越大,筹资风险越大,财务风险也越大。

江西HH物流有限公司是一家主要以公路、铁路运输为主,集货运、仓储、信息为一体的综合性、全国性的物流企业。在全国20多个省市,建立了长期货运网点和线路20多条。货运主要是以零负担业务为主,并先后与南昌市白云药业、江西邮政物流公司、江西恒磁电子有限公司、广州好迪化妆品有限公司、郑州昌宏贸易有限公司、杭州鸿雁电器有限公司、汇仁集团、和顺物流公司、卓宝工程公司、鼎盛货运信息部、上海农乐等一些大公司建立了长期合作关系。自创建以来货运渠道畅通,年营业收入逐年增加。2012年在市场趋好以及国家提倡打造物流行业的发展机遇下,公司决定开发国内北方业务,以满足市场运输

不断增长的需求。但公司开发新线路需要大笔资金投入,作为非上市公司,以自有资金投入还是向银行借入资金以及如何确定负债规模成为公司的重要筹资决策。

以下由表1所示资料对江西HH物流有限公司2011~2013年在不同资本规模、资本结构下企业盈利、财务风险等情况进行分析。

**表1** 江西HH物流有限公司  
2011~2013年财务杠杆系数情况 单位:元

项 目	2011年	2012年	2013年
债务资本(B)	30 913 813	43 567 284	63 614 871
权益资本(E)	1 032 177 920	1 009 559 803	50 661 177
资产总计(A)	1 063 091 733	1 053 127 087	114 276 048
利息率( $R_b$ )	10%	10%	10%
债务利息(I)	3 091 381.39	4 356 728	6 361 487
息税前利润(EBIT)	31 892 752	31 991 160	32 991 160
税前利润	28 801 371	27 634 432	26 629 673
财务杠杆系数(DFL)	1.107 3	1.157 7	1.238 88
息税后利润(EAT)	19 296 918	18 515 069	17 841 880
净资产收益率(ROE)	1.9%	1.833%	35.22%
资产收益率(ROA)	3%	3.037%	28.87%

由表1数据可见:江西HH物流有限公司2011~2013年财务发展趋势为资本规模小幅增大,负债利息额增大,息税前利润持续小幅增加。

借款资金成本率保持不变,均为10%,由于负债资金的逐年增加,在息税前利润小幅增加的状况下,税前利润却逐年下降,通过计算得出公司财务杠杆系数逐年加大,说明企业财务风险加大,潜在盈利能力增强。

从2011年至2013年该企业的息税后利润均大于零,说明息税前利润大于债务利息,所以息税后利润为正,净资产收益率大于零,企业此时的财务杠杆为正效应,负债

融资给企业带来了积极影响,而且企业的资金状况良好,通过偿债能力指标计算可以看出企业此时偿债能力较强,所以该企业可继续增加债务融资份额。

### 二、不同资本结构下的财务杠杆效应

根据MM命题II  $R_s=R_0+B/S(1-t_c)(R_0-R_b)$ ,由于权益的风险随财务杠杆而增大,因此权益成本随财务杠杆而增加。在有税收的情况下,由于税盾的存在,所有公司应该进行100%的债务融资。那么该公司所需资金是不是可以全部采用负债融资呢?

我们以该企业2011年相关数据为例,在债务资本成本率不变,假设公司资产收益率均为3%的前提下,分别把负债比率增加到100%和降低为零时净资产收益率的情况,相关资料如表2所示。

表2 江西HH物流有限公司不同资本结构与净资产收益率情况 单位:元

	全额负债	现有负债	零负债		
债务资本(B)	1 063 091 733	30 913 813		0	
资产总计(A)	1 063 091 733	1 063 091 733		1 063 091 733	
资产收益率(ROA)	3%	3%	1%	3%	1%
息税前利润(EBIT)	31 892 752	31 892 752	10 630 917	31 892 752	10 630 917
利息率( $R_b$ )	10%	10%	10%	10%	10%
利息(I)	106 309 173	3 091 381	3 091 381	0	0
税前利润	-74 416 421	28 801 371	7 539 536	31 892 752	10 630 917
所得税(T)	-24 557 418	9 504 452	2 488 046	10 524 608	3 508 202
节税额		1 020 156	1 020 156		
息税后利润(EAT)	-49 859 003	19 296 918	5 051 490	21 368 143	7 122 715
权益资本(E)	0	1 032 177 920	1 032 177 920	1 063 091 733	1 063 091 733
净资产收益率(ROE)		1.9%	0.489%	2.3%	0.67%

据上表资料,我们从全额负债、现有负债、零负债三种不同资金结构做如下分析:

1. 在零负债情况下:全部资产为所有者权益,无须支付利息,所以只要其息税前利润率大于零,缴纳所得税之后的净资产收益率即为正值。

2. 在现有负债情况下:假设负债比率不变。采用债务筹资而存在财务杠杆,该企业分别在1%和3%的资产收益率下,企业的税后利润为正,即其净资产收益率大于零。且净资产收益率由0.489%升为1.9%。因此,若该企业息税前利润率能够在1%的基础上有所增长,企业税后利润及净资产收益率同时增长,这意味着财务杠杆仍将发挥正效应。

3. 全额负债情况下:假设资产收益率(ROA)不同,由表2可见,现有负债融资较零负债融资节税金额均为1 020 156.16。由于负债融资时有债务利息的存在,会产生税盾效应;且节税效果由负债金额和税前的债务资金成本率决定,节税效果的绝对额是与负债金额以及债务资金成本率正相关的,所以当二者一定时该企业的节税金

额不受息税前利润率影响,是一个固定的数值 $BTR_b$ 。但净资产收益率(ROE)却是无负债融资更大,说明当资产收益率(ROA)小于负债利息率时,有可能虽有节税,净资产收益率大于零,但继续扩大债务资本比重,却会进一步降低净资产收益率,侵蚀股东权益。从表2可以看出当企业全额负债时,由于资产收益率(ROA)小于负债利息率,债务资本比重过大导致净资产收益率为负。

那么江西HH物流有限公司应该如何决定是否负债,负债的临界点是多少呢?ROE的水平将定位于多少呢?

### 三、财务杠杆效应临界点推论

据净资产收益率计算公式我们可以得出:  $ROE = \frac{(EBIT - B \times R_b) \times (1 - T)}{E} = \frac{V}{E} \times \frac{EBIT}{V} \times (1 - T) - \frac{B \times R_b \times (1 - T)}{E}$

$$ROE = \frac{ROA \times (B + E) - B \times R_b}{E} \times (1 - T) = \left[ ROA + (ROA - R_b) \frac{B}{E} \right] (1 - T)$$

其中:ROE为净资产收益率;ROA为资产收益率; $R_b$ 为债务利息率;B为债务资本(流动负债与长期负债合计);E为权益资本(股东权益合计);V为资本总额;T为企业所得税税率。

在资本总额不变的条件下,企业财务杠杆发挥正效应的前提是其净资产收益率(ROE)大于零。由公式可见,由于T小于1,(1-T)恒大于零,所以要使净资产收益率(ROE)为正,则  $\left[ ROA + (ROA - R_b) \frac{B}{E} \right] > 0$ ,即

$$\frac{B + E}{E} ROA > \frac{B}{E} R_b, \text{ 也就是 } ROA > \frac{B}{B + E} R_b, \text{ 所以}$$

$\frac{ROA}{R_b} = \frac{B}{B + E}$  是企业财务杠杆效应的临界点;当

$\frac{ROA}{R_b} < \frac{B}{B + E}$  时,财务杠杆发挥负效应;当

$\frac{ROA}{R_b} > \frac{B}{B + E}$  时,财务杠杆发挥正效应。

### 四、结论

综上所述,在债务资本率不变、预期资产收益率既定的条件下,企业应科学进行筹资决策,合理安排资本结构,使其资本结构满足发挥财务杠杆正效应的前提;在资本结构既定时,企业应竭力提高经营效率和自身资产利用率,从而提升盈利能力,使预期息税前利润率达到发挥财务杠杆正效应的条件,以增加企业价值。

# 谈广西北部湾区域金融发展

李 奇

(广西经贸职业技术学院 南宁 530021)

**【摘要】** 本文通过研究广西北部湾区域金融发展的现状,找到一些存在的问题,如金融体系规模小,企业融资渠道单一,信贷结构不合理,开发性金融扶持不足等,并在此基础上提出一些建议。

**【关键词】** 北部湾经济区 金融研究 金融发展

广西北部湾身处中国—东盟自由贸易区中心,毗邻泛珠江三角洲地区,这些地理位置上的优势都让这一地区成为我国沿海经济发展的一个亮点。金融是区域经济发展的重要核心内容,搞好北部湾区域金融的发展对于本地区的产业结构、资源分配、资金流动、市场调节、国际贸易等方面都有很好的推动作用。

## 一、广西北部湾区域金融发展的现状

经过前面几年较快速度的发展,广西北部湾地区的金融业也取得了一定的成就,体现了相对多元化供给,社会融资规模也有一定的增长,创造了不错的金融生态环境。但是,由于底子薄,应该说在整个我国的沿海地区中,北部湾地区是仅剩的最后开发的“闺秀”地区之一,相比早已成名的长江区域、珠江区域、渤海区域,北部湾区域稍显稚嫩,区域金融的发展的水平差距也较为明显。

1. 金融体系规模小。对比表1和表2,广西壮族自治区银行业金融机构个数为5 663个,同期广东省为15 762

个,广西壮族自治区银行业金融机构个数仅为广东省银行业金融机构个数的36%,广西壮族自治区银行业金融机构的从业人员数为81 736人,广东省银行业金融机构的从业人员数为318 182人,广西壮族自治区银行业金融机构的从业人员仅为广东省银行业金融机构的从业人员的25.6%,广西壮族自治区银行业金融机构资产总额21 544.2亿元,广东省银行业金融机构资产总额142 743.4亿元,广西壮族自治区银行业金融机构资产仅仅相当于广东省银行业金融机构资产总额的15%,通过以上数据的对比,可以看出广西壮族自治区金融体系不论是金融组织机构、从业人员数,还是金融机构资产总额等方面的规模都确实较小。

2. 企业融资渠道单调。近几年来,广西企业的融资总额中,从银行的间接融资额一直占融资总额的90%以上,而企业直接从社会的筹资能力相当有限,企业的筹资过分依赖银行的贷款,近几年广西新上市的公司一直很少,

所以,当负债利息率、资产收益率一定时,江西省HH物流有限公司2011年的负债结构临界点是:

$$\frac{ROA}{R_b} = 3\% \div 10\% = 30\%, \text{当企业负债比率大于零小于} 30\%$$

时,财务杠杆产生正效应。或者当负债利息率、负债比率一定时,资产收益率  $ROA > \frac{B}{B+E} R_b = 30 \div 913 \div 813 \div 1 \div 063 \div 091 \div 733 \times 10\% = 0.29\%$ ,即当资产收益率ROA大于0.29时,财务杠杆也产生正效应。

**【注】** 本文系江西省高校人文社会科学研究项目“低碳、可持续增长经济模式下江西省县域物流发展研究”(编号:JJ1319)阶段性成果,并得到江西省教育厅普通本科高校中青年教师发展计划访问学者项目资助。

## 主要参考文献

1. 张信东.关于财务杠杆正效应的前提.商业研究,1999;3
2. 李建春.港口和航运上市公司杠杆效应研究.大连海事大学硕士学位论文,2010
3. 王京.财务杠杆正效应分析.财会月刊,2013;5
4. 黄玉英.财务杠杆简化计算公式运用要注意前提条件.财会月刊,2011;1
5. 祝锡萍,郑李鑫.衡量财务杠杆效应的新指标:收益比系数.财会月刊,2012;28
6. 曹太和.运用财务杠杆提高企业筹资效益的思考.财会月刊,2009;31
7. 梁缘.财务杠杆类型、企业价值创造能力和成长性.财会月刊,2012;20