创业板上市公司保本点计算方法的修正

马元驹（博士生导师），潘　迪

【摘要】通过对计算保本点相关要素所包含的内容进行相应的调整，基于核心营业利润及其损益计算模式，利用财务报表数据得到的“营业净收入”对“收入动因成本”进行分解，得到固定成本和变动成本率，在此成本习性分解方法下，利用财务会计数据计算出管理会计中的保本点。但考虑到创业板公司普遍存在着“负财务费用现象”，需要针对“负财务费用现象”研究其对保本点计算的影响。因为财务费用是“收入动因成本”的一部分，但负财务费用不是为了实现“营业净收入”而付出的代价，所以需要对创业板公司的保本点计算方法进行修正。修正方法是将“收入动因成本”中“负财务费用”剔除掉，再用“营业净收入”对修正后的“收入动因成本”进行分解，这样得到的保本点才能真正保本。

【关键词】核心营业利润；保本点；负财务费用；营业净收入

【中图分类号】F830　　【文献标识码】A　　【文章编号】1004-0994（2017）32-0043-8

一、引言

自2014 年财政部发布《关于全面推进管理会计体系建设的指导意见》以后，我国的管理会计“热潮”逐步形成，管理会计最佳实践得到广泛的宣传，学术界与实务界对管理会计的发展已经基本达成共识（胡玉明，2015）。基于如此良好的发展机遇，必须紧密结合企业的管理会计实践，汲取国外管理会计理论方法与实践经验之精华，构建具有中国特色的管理会计研究方法的体系框架。但目前我国管理会计理论研究和工具应用的局限性在于我国企业管理水平差异较大，管理效率较低，特别是管理会计理论模型所要求的前提和假设条件较多，应用管理会计工具的现实基础难以完全满足理论模型的要求，导致企业管理会计工具应用的准确性差。而能否应用好管理会计工具对于任何企业均具有重要意义。

郑竹安（2007）认为保本点预测对企业的财务管理影响深远，企业通过预测保本点合理确定目标利润，以扩大销售量及销售额来保证盈利，只有不断盈利才能使企业保值增值并发展壮大。而随着市场竞争程度的不断加剧，企业管理者必须经常对其生产经营的最低目标即保本点进行分析和研究，以减少生产经营的盲目性，更好地顺应经济环境的变化，提高竞争优势（王炜，2004）。有不少学者指出，管理会计理论及工具的研究只有注重联系我国的制度背景及人际交往环境等，才能更好地完善管理会计的理论指引体系、应用指引体系及案例体系。因此，本文在研究基于本量利分析方法的保本点的应用问题时，充分考虑了我国创业板公司所处的特殊企业环境。

创业板公司一般在IPO之后的几年内，存在着大量未使用的募集资金，导致这些公司普遍存在着“负财务费用现象”。可见，对创业板上市公司的保本点进行分析，应该重视负财务费用现象，针对负财务费用对于保本点的影响进行具体研究，从而为存在负财务费用的创业板上市公司准确进行保本分析并科学规划未来提供理论支撑和合理建议。因此，本文针对创业板上市公司普遍存在的负财务费用这一特殊现象，着重探讨如何完善保本分析的方法，对提高计算保本点的准确性既具有理论意义又具有实践意义。同时，根据新的计算保本点的方法，尝试利用创

【基金项目】国家自然科学基金项目“风险导向式企业经营绩效评价体系的构建与应用研究——基于企业经营安全程度的评价视角”（项目编号：71572118）；财政部重点会计科研课题“管理会计工具应用的瓶颈及其解决方案研究”（项目编号：2015KJ008）

业板上市公司的财务数据计算出各个企业剔除负财务费用之后的保本点，以供学界讨论和包括创业板上市公司在内的相关各方参考。

二、负财务费用现象与保本分析

（一）负财务费用现象

近些年随着新股发行开始“市场化”，约95%以上的公司选择超额募集资金，IPO超募成了趋势，超募资金平均超过预期募资量的一倍以上（黄志忠，2013）。从2009年9月25日开始，创业板第一批28家上市公司拟募集资金70.77亿元，实际募集资金153.78亿元，超额募集资金83.01亿元，平均超额募集比例高达117.30%，平均每家公司超募2.965亿元。尽管规定创业板公司必须明确超募资金用途，即必须在资金到位后6个月内披露超募资金的使用计划。但是，创业板公司在短期内通常难以找到合适的投资项目，IPO之后，很多公司并没有按照招股说明书中的有关承诺进行投资，因此创业板公司不同程度地存在着数额相当可观的闲置资金，这些闲置资金的数额在IPO当年达到峰值。夏芸、徐欣（2013）指出，IPO超募资金不存在既定的使用目的、投资计划等相关承诺，无需按照招股说明书的有关承诺专款专用，这导致了上市公司可以比较自由地支配投资者给予的这部分额外资金。刘玥、方先明（2011）认为，很多企业并没有将所募集的资金进行相应的项目投资，而是将其很大部分闲置资金存放在银行吃利息。大部分闲置资金存入银行，将超募资金以存款利息收入的形式为企业带来收益，形成大量的负财务费用。

2010～2015年间，各板块上市公司中财务费用为负的公司数目及负财务费用公司所占比例如表1所示。

由表1可看出，在2010～2015年，创业板公司中负财务费用的公司占该板块的比例均在50%以上，而中小板公司中财务费用为负的公司比例均值仅为35.63%，可见，创业板公司中存在财务费用为负的公司比例显著高于中小板块公司；中小板块公司总数各年均高于创业板，但财务费用为负的公司数目却和创业板基本持平。创业板公司在2010～2012年，出现负财务费用的公司比例逐年攀升，2011、2012两年均高达70%以上，2013～2015年间，负财务费用公司的比例开始下降，在2014～2015年趋于平稳。创业板在这六年间负财务费用公司比例平均为61.44%，而中小板块负财务费用公司比例最高为42.51%，均值仅约35.63%。可见，创业板公司的负财务费用现象比中小板公司明显，超过一半以上的企业存在负的财务费用，具体如图1所示。

表1　　财务费用为负的公司数及所占比例

年份	创业板公司总数	创业板负财务费用的公司总数	创业板财务费用为负公司所占比例	中小板公司总数	中小板财务费用为负的公司总数	中小板财务费用为负的公司所占比例
2010	189	106	56.08%	554	185	33.39%
2011	302	218	72.19%	653	268	41.04%
2012	313	233	74.41%	701	298	42.51%
2013	313	194	61.98%	718	243	33.84%
2014	419	221	52.74%	740	226	30.54%
2015	496	254	51.21%	782	254	32.48%

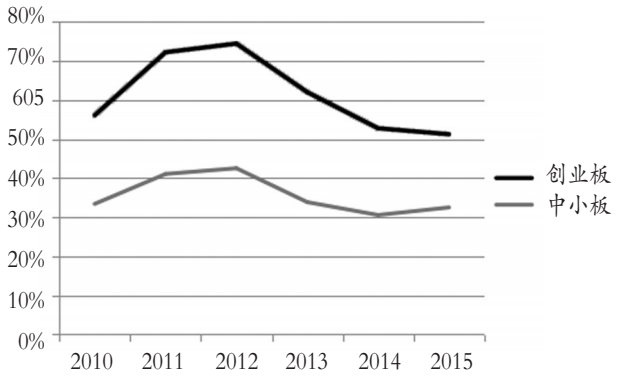

图1　2010～2015年负财务费用公司占所在板块公司总数的比例

综合表1和图1可以看出，创业板公司普遍存在负财务费用现象。

（二）负财务费用对保本点的影响

1. 负财务费用影响“收入动因成本”。从本量利分析工具应用的实务来看，大都简单套用了管理会计教科书介绍的分析方法，未能分别对本量利分析所涉及的各个要素按照本量利分析的内在逻辑进行分析和提炼，也未能对计算保本点相关要素所包含的内容进行详细的分析并做出相应的调整，导致计算出来的保本点不够精确（马元驹，2016）。为了弥补以上不足，本文尝试基于“营业净收入—收入动因成本习性”，利用创业板上市公司的财务数据计算保本点。随着现代经济和科技的发展，生产已经不再是企业的最终目标，更重要的是实现销售并取得销售收入，因此以产品制造成本为主的营业成本的局限性越来越明显。此外，在市场经济中，不存在免费的资

金来源，企业只要占用资金就要付出成本代价，作为产品项目成本的构成内容就应该被纳入保本点分析体系中（王炜，2004）。所以本文基于收入动因成本，即从生产商品开始经过商品生产过程和销售过程，直到商品因销售而引起所有权发生转移，之前所发生的全部成本，计算保本点。

根据收入与成本费用配比的原则，与收入动因成本相配比的是营业收入减去营业税金及附加后的净额即“营业净收入”。营业税金及附加所包含的税费本质上是企业为第三方（国家）代收代缴的税费，不是企业真正的营业收入，甚至与收入没有关系，不能用来弥补变动成本、固定成本。马元驹、杨琳（2016）基于“营业净收入—收入动因成本习性”的分解方法利用财务报表数据对成本习性分解发现，变动成本率与大部分固定成本都在统计上显著，可使用每家公司各季度的历史财务数据及成本习性分析模型，先求出变动成本，再以收入动因成本减去变动成本，得出季度固定成本，证实了模型的可行性与准确性。由于回归分析使用的数据全部来自财务报告，省去了管理会计成本习性分析的工作量，从而找到了解决数据收集成本高问题的方案（马元驹等，2016）。

本文通过创业板公司2010～2015年各季度的财务报告数据，以营业净收入为收入动因成本的成本动因进行分解，用最小二乘法回归求出固定成本与变动成本率，进而求得保本点。收入动因成本中包含了财务费用，而创业板普遍存在负的财务费用。

表2主要列示了创业板中负财务费用公司的财务费用占收入动因成本的比重。其中，2011年负财务费用占收入动因成本比例的绝对值最高，为5.08%，剔除负财务费用后，该比例的绝对值为4.54%，下降了0.54%；2010～2015年，负财务费用占收入动因成本比例均值的绝对值为4.06%，剔除负财务费用后比例的绝对值为3.67%，下降了0.39%。可见，负财务费用使收入动因成本平均下降4.06%，如果剔除负财务费用，收入动因成本会平均增加4.06%，因此是否将负财务费用考虑在内必然影响收入动因成本，进而会影响用营业净收入作为成本动因所分解得到的固定成本和变动成本率，最终影响保本点的计算结果。

2. 负财务费用的发生不以获取营业净收入为目的。负财务费用一般是指收到的存款利息减去利息支出、相关手续费和汇兑损益的差额之后的余额为负。财务费用支出一般是伴随着投融资所发生的，是企业为了持续生产经营、扩大规模等而发生的，但是财务费用负发生额主要指获得利息收入，这属于企业的理财成果，不能反映企业的生产经营成果。创业板负财务费用发生额不是企业经营生产所必需的支出，不是为了获得营业净收入而付出的代价。而保本点分析是基于本量利分析方法，着重研究销售数量、价格、成本等与经营活动相关的指标之间的数量关系，为生产、经营决策提供依据。因此计算保本点时，收入动因成本中只能包含为了获取营业净收入而发生的财务费用支出，即正的财务费用发生额扣除掉负财务费用发生额后的余额。综上所述，保本点计算应该剔除负财务费用（余额）。

表2　负财务费用占收入动因成本相关情况

单位：百万元

年份	平均收入动因成本	负财务费用占收入动因成本比例均值	剔除负财务费用后平均收入动因成本	负财务费用占剔除负财务费用后的收入动因成本比例均值
2010	281.59	−3.84%	288.67	−3.50%
2011	332.63	−5.08%	343.92	−4.54%
2012	390.70	−4.76%	403.36	−4.27%
2013	449.98	−4.05%	462.18	−3.69%
2014	543.00	−3.66%	555.40	−3.32%
2015	688.19	−2.94%	700.80	−2.71%
合计	447.68	−4.06%	459.05	−3.67%

3. 负财务费用影响保本点计算。收入动因成本（tcost）= 营业总成本+（销售费用+管理费用＋财务费用），若财务费用为负，直接降低了收入动因成本的数额。本文利用模型：tcost=a+b×netrev来计算保本点，保本点销售额（量）=a/（1−b）。财务费用为负，剔除后收入动因成本tcost变大，会影响分解得到的a和b，进而影响保本点的计算。

三、负财务费用公司保本点计算的修正

传统的本量利分析方法以变动成本法为理论基础，并以固定成本和变动成本的划分为前提。本文对本量利分析所涉及的各个要素按照本量利分析的内在逻辑进行调整，构建基于“营业净收入—收入动因成本”的成本分解模型，以营业净收入netrev作为自变量来分解收入动因成本tcost的动因，即 tcost=a+b×netrev+u，进而对保本点的计算方法进行修正。由第一部分的分析可知，负财务费用的存在影响收入动因成本进而影响保本点的计算，对于保本点计算的影响主要分为4种情况，使得未考虑负财务费用时所计算出的保本点并不准确。对于财务费用为负

的公司，在计算收入动因成本时应该剔除“负财务费用（余额）”，用剔除后的结果作为“修正的收入动因成本”，再代入模型 xztcost=a+b×netrev 中（xztcost=营业成本+销售费用+管理费用），运用最小二乘法，通过 stata 12.0 软件对每一个季度“修正的收入动因成本”和营业净收入进行回归分析，得出修正后的固定成本 a′和变动成本率 b′，从而得出修正后的保本点，即 a′/（1−b′）。

基于修正的保本点计算方法，即剔除“负财务费用（余额）”，用剔除后的结果作为“修正的收入动因成本”，本文做出如下预测：

1. xztcost 相对 tcost 变大，导致 a 变大，b 不变。此时，保本点销售额（量）=a/（1−b）也会变大，说明剔除负财务费用前的保本额小于剔除后的保本额，见图 2（1）。

2. xztcost 相对 tcost 变大，导致 b 变大，a 不变。此时，保本点处销售额（量）=a/（1−b）也会变大，说明剔除负财务费用前的保本额小于剔除后的保本额，见图 2（2）。

3. xztcost 相对 tcost 变大，导致 a 和 b 同时变大。这种情况下计算出的保本点也变大，见图 2（3），tcost 变大由 Y_1 增加到 Y_2，固定成本由 a_1 变为 a_2，斜率 b 也变大。

4. xztcost 相对 tcost 变大，导致 a 变小、b 变大，或 a 变大、b 变小。这种情况下计算出的保本点待定，见图 2（4）。

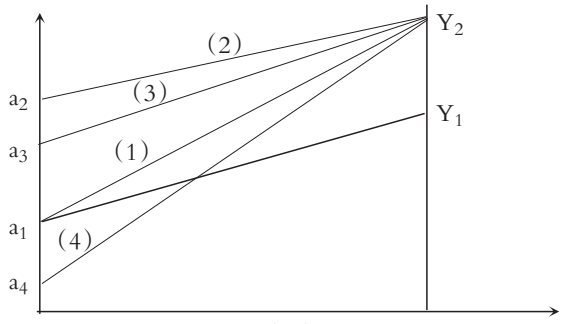

图 2 剔除“负财务费用（余额）”后保本点变化情况的理论推导

前三种情况都推出修正后的保本点增大，因此本文预测负财务费用公司的保本点经过修正后大多数都较未修正时的保本点增大。

四、基于成本习性分解模型进行保本点计算的对比分析

（一）样本选取和数据处理

本文选取创业板共 497 家制造业上市公司 2010 年第 1 季度到 2015 年第 4 季度的营业总收入、营业成本、营业税金及附加、销售费用、管理费用、财务费用等季度数据，共 7755 个观测值。对数据进行相应剔除，剔除标准包括：①季度期数数据小于 3 的公司；②收入动因成本、营业净收入以及核心营业利润为负值的公司；③数据不完整的公司及 ST 公司。剔除后共 409 家公司、6918 个观测值。本文的样本数据均来自于国泰安 Csmar 数据库。

（二）描述性统计与成本对比

1. 描述性统计。

（1）全样本描述性统计。表 4 列示了 409 家创业板公司 2010 年第 1 季度到 2015 年第 4 季度主要变量的描述性统计结果，季度收入动因成本均值为 161.1 百万元，季度营业净收入的均值为 187 百万元，季度营业净收入的标准差大于季度收入动因成本。

表 3　　全样本描述性统计　　单位：百万元

变量	观测值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
季度收入动因成本	6918	161.1	222.7	2.981	99.14	4462
季度营业净收入	6918	187.0	245.6	0.917	118.8	4575

（2）负财务费用样本描述性统计。通过筛选有 324 家公司的财务费用为负，共有 4252 个观测值，未修正的季度收入动因成本均值为 111.8 百万元，修正后的季度收入动因成本均值为 114.8 百万元，可见由于负财务费用的存在，使得修正后与修正前的季度收入动因成本差额的均值为 3 百万元。

表 4　　负财务费用样本描述性统计　　单位：百万元

变量	观测值	均值	标准差	最小值	中位数	最大值
季度收入动因成本	4252	111.8	112.1	2.981	79.82	1786
季度营业净收入	4252	137.2	135.6	0.917	96.85	2034
修正的季度收入动因成本	4252	114.8	112.6	5.216	82.82	1786

2. 成本习性对比。表 5 在分解“收入动因成本”时，仅考虑了财务费用为负的创业板公司，根据得出的固定成本和变动成本率的结果，分为 6 组：①固定成本 a 为正，且 a、b 都显著；②固定成本 a 为正，但 a 不显著，只有 b 显著；③固定成本 a 为负，且 a、b 都显著；④固定成本 a 为负，但 a 不显著，b 显著；⑤a 显著，b 不显著；⑥a、b 都不显著。

表 5　　固定成本与变动成本分解情况

组别	类别	公司数	公司占比	a为正值	a为负值	b为正值	b为负值	平均R^2
1	a、b都显著(a为正数)	83	25.62%	83	0	83	0	91.26%
2	a不显著,b显著(a是正数)	105	32.41%	105	0	105	0	88.11%
3	a、b都显著(a为负数)	39	12.04%	0	25	39	0	95.51%
4	a不显著,b显著(a是负数)	83	25.62%	0	57	55	2	92.25%
5	a显著,b不显著	6	1.85%	6	0	4	1	−11.27%
6	a、b都不显著	8	2.47%	7	1	7	1	1.8%
	合计	324	100%	241	83	320	4	—

表 6　　固定成本与变动成本分解情况

组别	类别	公司数	公司占比	a为正值	a为负值	b为正值	b为负值	平均R^2
1	a、b都显著(a为正数)	115	35.49%	83	0	83	0	90.95%
2	a不显著,b显著(a是正数)	114	35.19%	105	0	105	0	90.20%
3	a、b都显著(a为负数)	25	7.72%	0	25	39	0	92.2%
4	a不显著,b显著(a是负数)	57	17.59%	0	57	55	2	92.25%
5	a显著,b不显著	5	1.54%	6	0	4	1	−2.62%
6	a、b都不显著	8	2.47%	7	1	7	1	10.24%
	合计	324	100%	241	83	320	4	—

由表5可知，第1组数据的固定成本和变动成本率都是正数且都是显著的，在会计上和统计上都具有意义；第2组数据虽然a不显著，但b显著而且a、b都是正数，符合会计学常理，也可以反映样本公司的成本习性。因此以下的分析主要针对前2组公司。

（1）未剔除负财务费用时对收入动因成本进行分解。表5列示的是未剔除负财务费用下的收入动因成本的分解结果，其中前两组公司共188家，占比58.03%，我们认为利用这188家样本公司分解出的固定成本和变动成本率是可以反映样本公司的成本习性的。

（2）剔除负财务费用时对收入动因成本进行分解。表6列示的是剔除负财务费用的收入动因成本的分解结果，也就是修正方法下所分解得出的固定成本和变动成本率的情况。

由表6可知，样本公司总数仍为324家，其中前两组公司共229家，占比70.68%，比未剔除负财务费用情况下前两组公司数增加了41家，我们认为利用这229家样本公司分解出的固定成本和变动成本率可以反映样本公司的成本习性。

后面保本点对比分析中主要针对表5、表6中前两组公司样本中的重合部分进行分析，通过确认，剔除负财务费用前后都属于前两组的公司数目为186家，占比为57.41%。

3. 成本结构对比。

（1）未剔除负财务费用情况下成本结构分析。为了保证对比分析的准确度，选择剔除负财务费用前后都属于前两组的186家公司进行分析，其中成本

表 7　　未剔除负财务费用情况下成本结构

变量	公司数	均值	标准差	最小值	25分位数	中位数	75分位数	最大值
固定成本	186	12.70	15.93	0.0200	3.623	8.176	16.56	157.7
变动成本率	186	0.723	0.146	0.198	0.662	0.748	0.817	0.978
成本结构	186	0.191	0.281	0	0.0400	0.101	0.214	2.383
固定成本占比	186	0.132	0.129	0	0.0380	0.0920	0.176	0.704
变动成本占比	186	0.868	0.129	0.296	0.824	0.908	0.962	1

注：固定成本、变动成本单位都是百万元；成本结构=固定成本/变动成本

结构的均值为0.191，说明固定成本相对变动成本的平均权重不到0.2，分解得到的固定成本远远小于变动成本。

（2）剔除负财务费用情况下成本结构分析。表8列示了对收入动因成本进行修正后得出的成本结构情况，186家公司的固定成本均值为13.77百万元，明显高于未修正时所得到的固定成本均值，差额为1.07百万元，可见修正后分解得出的固定成本普遍增加了；变动成本率均值为0.729，较未修正时所得到的变动成本率增加了0.006；成本结构的均值为0.207，说明固定成本相对变动成本的平均权重超过0.2，可见修正后固定成本虽然仍远小于变动成本，但是修正后较修正前，固定成本权重明显增加；固定成本占比均值为0.141，较修正前增加了0.009，变动成本占比均值为0.859，较修正前减少了0.009。虽然修正后的固定成本均值和变动成本率均值都有所增

加，但是二者的权重发生了变化，固定成本权重增加，变动成本权重减少，会影响保本点的计算结果。

表 8　　剔除负财务费用情况下成本结构

变量	公司数	均值	标准差	最小值	25分位数	中位数	75分位数	最大值
固定成本	186	13.77	17.64	0.003	4.110	8.666	16.52	192.7
变动成本率	186	0.729	0.146	0.207	0.669	0.754	0.821	1.006
成本结构	186	0.207	0.299	0	0.0520	0.114	0.243	2.522
固定成本占比	186	0.141	0.133	0	0.0490	0.103	0.195	0.716
变动成本占比	186	0.859	0.133	0.284	0.805	0.897	0.951	1

注：固定成本、变动成本单位都是百万元；成本结构=固定成本/变动成本

（三）保本点对比

1. 保本点对比的总体分析。以上确定的186家公司中，仅有5家公司在修正后得出的保本额小于修正前的保本额，其余181家公司在修正后得出的保本额都上升了，修正后保本额上升的公司占比97.31%（仅有5家公司在修正后得出的保本额小于修正前的保本额），这和之前的预测相吻合。

表9对剔除负财务费用前后计算出来的保本点进行了对比统计，其中剔除了负财务费用后的保本点中位数、标准差、最小值、25分位数、50分位数、75分位数、最大值均变大了。从表9可以看出，如果不剔除负财务费用，保本点差异额（修正后计算得到的保本额−未修正的保本额）的均值为13.3百万元，差异额的最小值虽为−21.24百万元，但最大值高达89.6百万元，且实际上仅有5家公司的保本点差异额为负值，公司占比不到3%。差异率的均值为194.1%，说明修正后的保本额接近未修正时计算得到的保本额的2倍，差异率的中位数为25%。总之，97.31%的公司通过修正的保本点计算方法得出的保本额都上升了，说明如果这些公司不进行保本点修正，那么按照传统方法计算出的保本点实际上无法保本。

表10列示了181家公司的保本点对比分析情况，剔除掉了股票代码为300057、300387、300082、300214、300412的5家公司，这5家公司比较特殊，修正后得出的保本额较未修正时计算的保本额下降了，它们的差异率分别为−30.30%，−33.09%，−3.12%，−3.09%，−0.47%。为了更加准确地反映出修正的保本点计算方法下得出的保本点和传统方法计算的保本点之间的差异，剔除这5家公司，具体的对比分析见表9。修正后的保本额均值为62.08百万元，修正后保本点差异额均值为13.3百万元，差异率均值为194.1%。

表 9　　保本点对比分析

变量	公司数	均值	标准差	最小值	25分位数	中位数	75分位数	最大值
未剔除负财务费用保本点（未修正）①	186	48.78	58.2	0.145	15.13	32.56	58.25	445.0
剔除负财务费用后保本点（修正后）②	186	62.08	66.29	4.919	25.90	40.95	75.63	534.6
保本点差异（修正−未修正=②−①）	186	13.30	16.03	−21.24	3.718	8.585	16.61	89.60
保本点差异率=（②−①）/②	186	194.1%	11.14	−33%	9%	25%	67%	138.2

注：保本点、保本点差异的单位均为百万元。

表 10　　剔除5家公司后的保本点对比分析

变量	公司数	均值	标准差	最小值	25分位数	中位数	75分位数	最大值
未剔除负财务费用保本点（未修正）①	186	48.78	58.2	0.145	15.13	32.56	58.25	445.0
剔除负财务费用后保本点（修正后）②	186	62.08	66.29	4.919	25.90	40.95	75.63	534.6
保本点差异（修正−未修正=②−①）	186	13.30	16.03	−21.24	3.718	8.585	16.61	89.60
保本点差异率=（②−①）/②	186	194.1%	11.14	−33%	9%	25%	67%	138.2

可见，考虑负财务费用对于保本点计算的差异影响度平均可达194.1%左右，因此通过描述性统计对比大体可知，负财务费用的确影响保本点分析结

果，基本上验证了前面关于负财务费用对于保本点计算结果影响的预测。

2. 保本点差异额、差异率较大的10家公司分析结果。

（1）保本点差异额较大的10家公司。表11列示了10家保本点差异额较大的公司，由于剔除了负财务费用，计算出的保本点最高增加了89.6百万元，而最低也增加了48.45百万元，这10家公司平均增加了64.94百万元，说明这10家企业要想达到真正的安全生产还要将原先设定的保本点平均增加64.94百万元才可以达到实际保本，对于创业板公司来说，如此大的保本点差异额值得关注，否则会严重影响企业的长期发展。其中差异额最大的公司是快乐购——国内最权威的电视购物媒体，快乐购官方网站在线销售各种商品，是快乐购直播在线购物外的另一大销售平台，同时还提供更多快乐购优惠商品。

表11　　保本点差异额较大的10家公司

公司名称	未剔除负财务费用保本点（未修正B）	剔除负财务费用的保本点（修正A）	保本点差异额D	保本点差异率（=D/B）
华虹计通	0.90	49.35	48.45	5393.228%
国民技术	104.82	159.40	54.57	52.062%
大富科技	178.03	233.96	55.93	31.419%
南都电源	168.14	227.28	59.14	35.176%
劲胜股份	37.20	96.52	59.32	159.446%
阳光电源	78.73	139.24	60.51	76.857%
东方日升	394.31	456.45	62.14	15.760%
瑞凌股份	2.18	75.79	73.61	3378.894%
向日葵	173.71	259.80	86.09	49.560%
快乐购	444.97	534.58	89.60	20.136%

注：保本点单位是百万元；差异额=修正的保本点-未修正的保本点；差异率=差异额/未修正的保本点。表13同。

表12具体列示了上述10家公司在剔除负财务费用前后的成本结构情况，可以发现，经过修正后成本结构都增加了，即负财务费用剔除后引起了固定成本权重的增加，成本结构最大增加了约43倍，最小也增加了约25%，成本结构变动的均值为0.0962，成本结构变动率均值为853.24%。快乐购未修正时的成本结构仅为0.0004，而修正后的成本结构增加为0.0123，成本结构上升了29.75倍，可见负财务费用的存在对于成本结构的影响很大。

（2）保本点差异率较大的10家公司。表13列示了10家保本点差异率较大的公司，由于剔除了负财务费用，计算出的保本点最高增加了138.2倍，而最低也增加了3.5倍，这10家公司保本点平均增加了27.45倍，说明这10家公司按照传统方法设定的保本点无法保本，只达到了真正能够保本的额度的1/27，这10家公司由于负财务费用的存在引起的未修正的保本额和修正的保本额差距平均为28倍，不仅是这10家公司，所有创业板公司都应该注意负财务费用对于保本点的影响。

表12　　保本点差异额较大的10家公司成本结构

代码	公司名称	成本结构（未修正B）	成本结构（修正A）	成本结构变动（D=修正-未修正=A-B）	成本结构变动率（=D/B）
300413	华虹计通	0.0544	0.0686	0.0142	26.19%
300111	国民技术	0.0547	0.0917	0.0370	67.57%
300154	大富科技	0.0027	0.1179	0.1152	4287.04%
300118	南都电源	0.5765	0.7313	0.1548	26.85%
300274	劲胜股份	0.0201	0.0373	0.0172	85.51%
300083	阳光电源	0.0042	0.0116	0.0075	179.10%
300068	东方日升	0.0374	0.0567	0.0193	51.53%
300134	瑞凌股份	0.0784	0.1213	0.0428	54.59%
300077	向日葵	0.1065	0.6481	0.5416	508.63%
300330	快乐购	0.0004	0.0123	0.0119	3245.33%

注：成本结构=固定成本/变动成本，表14同。

表13　　保本点差异率较大的10家公司

公司名称	未剔除负财务费用保本点（未修正B）	剔除负财务费用的保本点（修正A）	保本点差异额D	保本点差异率（=D/B）
国民技术	0.14	20.13	19.98	13817.87%
华虹计通	0.90	49.35	48.45	5393.23%
瑞凌股份	2.18	75.79	73.61	3378.89%
易联众	0.74	9.24	8.50	1145.83%
和晶科技	2.62	24.45	21.82	832.16%
安科生物	0.96	8.72	7.76	811.14%
沃森生物	3.12	28.04	24.93	799.91%
维尔利	3.41	20.42	17.01	498.39%
铁汉生态	9.48	49.26	39.78	419.68%
海默科技	4.86	22.05	17.19	353.91%

表14具体列示了上述10家公司在剔除负财务费用前后的成本结构情况，可以发现，修正后成本结构都增加了，即负财务费用剔除后引起了固定成本

权重的增加，成本结构最大增加了99.3%，最小也增加了约80%，成本结构变动的均值为0.0644，成本结构变动率的均值为90.78%，成本结构变动接近1倍。

表14　保本点差异率较大的10家公司成本结构

代码	公司名称	成本结构（未修正B）	成本结构（修正A）	成本结构变动（D=修正-未修正=A-B）	成本结构变动率（=D/B）
300413	华虹计通	0.0002	0.0268	0.0266	99.30%
300111	国民技术	0.0004	0.0123	0.0119	97.01%
300154	大富科技	0.0027	0.1179	0.1152	97.72%
300118	南都电源	0.0015	0.0186	0.0170	91.67%
300274	劲胜股份	0.0017	0.0180	0.0163	90.81%
300083	阳光电源	0.0028	0.0258	0.0231	89.25%
300068	东方日升	0.0281	0.3005	0.2725	90.66%
300134	瑞凌股份	0.0076	0.0468	0.0393	83.85%
300077	向日葵	0.0089	0.0545	0.0456	83.67%
300330	快乐购	0.0146	0.0909	0.0762	83.89%

综上所述，负财务费用影响成本习性，进而影响保本点的计算结果，样本公司中的97.31%保本点经过修正后都增加了，实证检验结果和预测基本吻合，负财务费用对于保本点的影响程度较大，创业板公司应注意这一情况。

五、结论

创业板公司的负财务费用（余额）大多只是公司取得的财务收入高于财务支出的结果，并不是为了取得营业净收入所产生的结果，不属于反映企业生产经营状况的指标，若不剔除掉负财务费用，必会影响企业确定的保本点的准确性。因此，本文对创业板公司的保本点计算方法进行修正，目的就是控制计算保本点的误差。

理论上预测出创业板公司按传统方法计算出来的保本点无法真正保本，即未剔除负财务费用的保本点要比剔除负财务费用后的保本点低。本文通过实证方法对这个理论预测进行了验证，发现大部分的企业由于负财务费用的存在而低估了保本点。因此，本文认为对基于“核心营业利润”指标和“成本习性”分解方法所计算的保本点要充分考虑创业板公司的现实问题进行修正，修正的方法就是对被分解的因变量“收入动因成本”剔除负财务费用，这样得到的保本点才是真正能够保本的销售额（量）。本文使用创业板公司2010～2015年的数据所进行的实证检验，为保本点的修正方法提供了数据支撑。

总之，创业板公司需要从其自身特殊性出发，充分关注负财务费用现象对保本点的影响。负财务费用的存在本身就是一种隐性风险，这种隐性风险可以用剔除负财务费用前后计算出的保本点差异额（率）来衡量。若不针对创业板上市公司的这一现象对其保本点计算方法进行修正，企业的隐性风险就会在负财务费用存在的年份一直潜伏在创业板公司中，这就无法真正保证创业板公司计算的保本点的准确性，使得创业板公司在刚上市的年份中对于生产经营状况过于乐观。

主要参考文献：

蒋欣，李全. 创业板超募现象解析[J]. 中国金融，2010(2).

郑竹安. 浅谈财务管理中保本点预测方法的运用[J]. 时代经贸，2007(5).

王炜. 基于经济成本的保本点分析初探[J]. 商业研究，2004(5).

黄志忠，张程睿. IPO超募、过度投资与公司价值[J]. 证券市场导报，2013(8).

刘玥，方先明. 迷失的超募资金——来自我国首批28家创业板上市公司的经验证据[J]. 管理学家学术报，2011(2).

夏芸，徐欣. IPO超募融资、产权与企业投资行为——来自中国证券市场的研究[J]. 山西财经大学学报，2013(2).

马元驹，杨琳. 基于财务报表数据的成本习性分解方法研究——收入动因成本习性分析模型的构建[J]. 会计之友，2016(3).

梁学博，张妮芬，李越峰，刘杰，李变霞，张海红. “本量利”分析法在煤化工企业经营决策中的应用——义马气化厂案例分析[J]. 经营与管理，2016(2).

Miller R., M. Mords. Multiproduct C-V-P analysis and uncertainty: A linear programming approach [J]. Journal of Business Finance & Accounting, 1985(4).

Ayub Mehar. The financial repercussion of cost, revenue and profit: An extension in the BEP and CVP analysis [J]. Applied Financial Economics, 2005(15).

作者单位：首都经济贸易大学会计学院，北京 100070