

第二章 财务报表分析和财务预测

第四节 增长率与资本需求的测算

【单选题 2019】甲公司处于可持续增长状态。预计 2019 年末净经营资产 1000 万元，净负债 340 万元，2019 年营业收入 1100 万元，净利润 100 万元，股利支付率 40%。甲公司 2019 年可持续增长率是（ ）。

A. 6.5% B. 6.1% C. 9.1% D. 10%

【答案】D

【解析】可持续增长率= $[100 / (1000 - 340) \times (1 - 40\%)] / [1 - 100 / (1000 - 340) \times (1 - 40\%)] = 10\%$ 。

【计算题】ABC 公司 20×2 年 12 月 31 日有关资料如下

项目	金额	项目	金额
流动资产（经营）	240	短期借款	46
长期资产（经营）	80	应付职工薪酬	18
		应付账款	32
		长期借款	32
		股本	100
		资本公积	57
		留存收益	35
合计	320	合计	320

20×2 年度公司营业收入为 4000 万元，所得税税率为 30%，实现净利润 100 万元，分配股利 60 万元。

要求：

（1）若不打算发行股票，若公司维持 20×2 年营业净利率、股利支付率、资产周转率和资产负债率。

①20×3 年预期销售增长率为多少？

②20×3 年预期股利增长率为多少？

【答案】

①营业净利率=2.5%；资产周转率=4000÷320=12.5；权益乘数=320÷192=5/3=1.6667

利润留存率=40%

由于满足可持续增长的五个假设，20×3 年销售增长率=20×2 年可持续增长率=（2.5%×12.5×1.6667×40%）/（1-2.5%×12.5×1.6667×40%）=26.32%

②由于满足可持续增长的五个假设，所以预期股利增长率=可持续增长率=26.32%

（2）假设 20×3 年计划销售增长率为 30%，回答下列互不相关问题：

①若不打算外部筹集权益资金，保持 20×2 年财务政策和资产周转率，则营业净利率应达到多少？

【答案】

①设营业净利率为 y

$30\% = (y \times 12.5 \times 1.6667 \times 0.4) / (1 - y \times 12.5 \times 1.6667 \times 0.4)$

解得：y=2.77%

②若不打算外部筹集权益资金，并保持 20×2 年经营效率和资产负债率不变，则股利支付率应达到多少？

【答案】

②设利润留存率为 z

$30\% = (2.5\% \times 12.5 \times 1.6667 \times z) / (1 - 2.5\% \times 12.5 \times 1.6667 \times z)$

解得：z=44.31%

股利支付率=1-44.31%=55.69%

③若不打算外部筹集权益资金，并保持 20×2 年财务政策和营业净利率，则资产周转率应达到多少？

【答案】

③ 20×3 年营业收入 $=4000 \times (1+30\%) = 5200$ (万元)

由于不增发股票, 所以

预计股东权益 $=$ 期初股东权益 $+$ 增加的留存收益 $=192+5200 \times 2.5\% \times 0.4=244$ (万元)

由于权益乘数不变, 所以预计资产 $=244 \times 1.6667=406.67$ (万元)

所以资产周转率 $=5200/406.67=12.79$

④若不打算外部筹集权益资金, 并保持 20×2 年经营效率和股利支付率不变, 则资产负债率应达到多少?

【答案】

④由于资产周转率不变, 所以资产增长率 $=$ 营业收入增长率 $=30\%$; 预计资产 $=$ 基期资产 $\times(1+30\%)=320 \times (1+30\%)=416$ (万元)

由于不增发股票, 所以

预计股东权益 $=$ 期初股东权益 $+$ 增加的留存收益 $=192+5200 \times 2.5\% \times 0.4=244$ (万元)

则: 预计负债 $=$ 资产 $-$ 所有者权益 $=416-244=172$ (万元)

资产负债率 $=172/416=41.35\%$

⑤若想保持 20×2 年经营效率和财务政策不变, 需从外部筹集多少股权资金?

【答案】

⑤ 20×3 年营业收入 $=4000 \times (1+30\%) = 5200$ (万元)

由于保持资产周转率不变, 所以总资产增长率 $=$ 销售增长率 $=30\%$, 由于保持权益乘数不变, 所以所有者权益增长率 $=$ 总资产增长率 $=30\%$, 则: 预计增加股东权益 $=192 \times 30\%=57.6$ (万元), 由于增加的留存收益 $=5200 \times 2.5\% \times 0.4=52$ (万元), 外部筹集权益资金 $=57.6-52=5.6$ (万元)。

(四) 基于管理用财务报表的可持续增长率

假设条件为:

1. 公司营业净利率将维持当前水平, 并且可以涵盖增加债务的利息;
2. 公司净经营资产周转率将维持当前水平;
3. 公司目前的资本结构是目标资本结构 (净财务杠杆不变), 并且打算继续维持下去;
4. 公司目前的利润留存率是目标利润留存率, 并且打算继续维持下去;

5. 不愿意或者不打算增发新股 (包括股票回购)。

(1) 根据期初股东权益计算的可持续增长率:

可持续增长率 $=$ 营业净利率 \times 期末净经营资产周转次数 \times 期末净经营资产期初权益乘数 \times 本期利润留存率

(2) 根据期末股东权益计算:

可持续增长率 $=$ 营业净利率 \times 期末净经营资产周转次数 \times 期末净经营资产权益乘数 \times 本期利润留存率 $/$ (1-营业净利率 \times 期末净经营资产周转次数 \times 期末净经营资产权益乘数 \times 本期利润留存率)