

## 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

#### 一、外部融资销售增长比

##### (一) 外部融资-销售增长-比

外部融资销售增长比=外部融资额/营业收入的增加

公式推导：利用增量法的公式两边均除以“营业收入的增加”。

增量法：

外部融资额=营业收入的增加×经营资产销售百分比-营业收入的增加×经营负债销售百分比-可动用金融资产-预计销售额×预计营业净利率×(1-预计股利支付率)

通常假设“可动用金融资产=0”：

外部融资销售增长比=经营资产销售百分比-经营负债销售百分比-[ (1+增长率) ÷ 增长率 ] × 预计营业净利率 × (1-预计股利支付率)

外部融资销售增长比可以判断是否有外部融资需求。

#### 二、内含增长率的测算

##### (一) 内含增长率

1. 含义：没有可动用的金融资产，且外部融资为零时，只靠内部积累（即增加留存收益）的销售增长率。

##### 2. 计算

方法一：根据外部融资销售增长比的公式，令“外部融资销售增长比=0”，求销售增长率即可。

$0 = \text{经营资产销售百分比} - \text{经营负债销售百分比} - [ (1 + \text{增长率}) / \text{增长率} ] \times \text{预计营业净利率} \times (1 - \text{预计股利支付率})$

【提示】经营资产销售百分比-经营负债销售百分比=1/净经营资产周转率

方法二：教材公式法

$$\text{内含增长率} = \frac{(\text{预计净利润}/\text{预计净经营资产}) \times \text{预计利润留存率}}{1 - (\text{预计净利润}/\text{预计净经营资产}) \times \text{预计利润留存率}}$$

【提示】公式中使用的指标理论为预测期数据，若题中给出指标不变或沿用基期，则可以使用基期指标。

方法三：扩展公式法

$$\text{内含增长率} = \frac{\text{预计营业净利率} \times \text{净经营资产周转率} \times \text{预计利润留存率}}{1 - \text{预计营业净利率} \times \text{净经营资产周转率} \times \text{预计利润留存率}}$$

【单选题 2016】甲公司 2015 年经营资产销售百分比 70%，经营负债销售百分比 15%，销售净利率 8%，假设公司 2016 年上述比率保持不变，没有可动用的金融资产，不打算进行股票回购，并采用内含增长方式支持销售增长，为实现 10% 的销售增长目标，预计 2016 年股利支付率（ ）。

A. 37.5%                      B. 62.5%                      C. 42.5%                      D. 57.5%

【答案】A

【解析】 $0 = 70\% - 15\% - [ (1 + 10\%) / 10\% ] \times 8\% \times (1 - \text{预计股利支付率})$

解出：预计股利支付率=37.5% (B 为迷惑选项)

【教材例 2-3】某公司上年营业收入为 3000 万元，经营资产为 2000 万元，经营资产销售百分比为 66.67%，经营负债为 185 万元，经营负债销售百分比为 6.17%，净利润为 135 万元，假设经营资产销售百分比和经营负债销售百分比保持不变，可动用的金融资产为 0，营业净利率保持 4.5% 不变，预计股利支付率为 30%。假设外部融资额为零。

**方法 1:**  $0=66.67\%-6.17\%-\left[\frac{1+\text{增长率}}{\text{增长率}}\right]\times 4.5\%\times(1-30\%)$

内含增长率=5.49%

**方法 2:**

内含增长率= $\left[\frac{135}{2000-185}\right]\times 70\%/1-\left[\frac{135}{2000-185}\right]\times 70\%=5.49\%$

**方法 3:**

内含增长率= $4.5\%\times\left[\frac{1}{66.67\%-6.17\%}\right]\times 70\%/1-4.5\%\times\left[\frac{1}{66.67\%-6.17\%}\right]\times 70\%=5.49\%$

【提示】推荐掌握方法 1

3. 结论:

增长率	外部融资销售增长比	外部融资需求	剩余资金
预计销售增长率 > 内含增长率	外部融资销售增长比 > 0	有	无
预计销售增长率 = 内含增长率	外部融资销售增长比 = 0	无	无
预计销售增长率 < 内含增长率	外部融资销售增长比 < 0	无	有

**思考:** 有增长就一定有融资需求么? 有增长, 就一定有外部融资需求么?

续【例 2-3】企业本年营业收入为 3000 万元。假设经营资产销售百分比为 66.67%，经营负债销售百分比为 6.17%，且两者保持不变，可动用的金融资产为 0，预计营业净利率为 4.5%，预计股利支付率为 30%。该公司预计销售增长 5%。

要求：确定外部融资销售增长比，分析企业融资需求的变化。

【答案】

外部融资销售增长比= $66.67\%-6.17\%-(1.05\div 0.05)\times 4.5\%\times(1-30\%)=-5.65\%$

这说明企业不仅没有外部融资需求，还有剩余资金 8.475 万元（即  $3000\times 5\%\times 5.65\%$ ）可用于增加股利或进行短期投资。

【单选题 2016】甲公司 2015 年经营资产销售百分比 70%，经营负债销售百分比 15%，营业净利率 8%，假设公司 2016 年上述比率保持不变，没有可动用的金融资产，不打算进行股票回购，并采用内含增长方式支持销售增长，为实现 10%的销售增长目标，预计 2016 年股利支付率为（ ）。

A. 37.5%                      B. 62.5%                      C. 42.5%                      D. 57.5%

【答案】A

【解析】 $0=\text{经营资产销售百分比}-\text{经营负债销售百分比}-\left[\frac{1+\text{增长率}}{\text{增长率}}\right]\times\text{预计营业净利率}\times(1-\text{预计股利支付率})$

$0=70\%-15\%-\left[\frac{1+10\%}{10\%}\right]\times 8\%\times(1-\text{预计股利支付率})$

解得，股利支付率=37.5%。