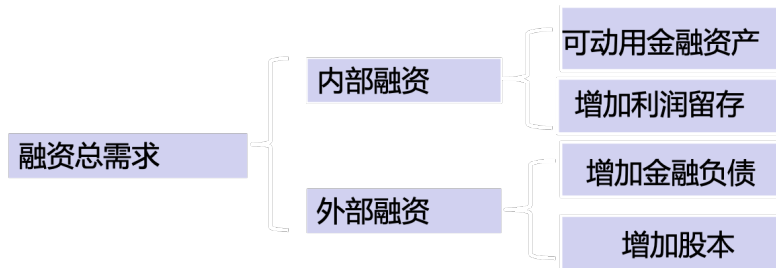


第四节 增长率与资本需求的测算

从资本来源看，公司实现增长有三种方式：

- (1) 完全依靠内部资本增长。(孤军奋战型)
- (2) 主要依靠外部资本增长。(狂找外援型)
- (3) 平衡增长。平衡增长即保持目前的财务结构和与此有关的财务风险，按照股东权益的增长比例增加借款，以此支持销售增长。(同比例增长型)



【知识点一】内含增长率的测算

(一) 内含增长率的含义

销售增长引起的资本需求增长可有三种途径满足：

- 一是动用金融资产；
- 二是增加留存收益；
- 三是外部融资（包括借款和股权融资，但不包括经营负债的自然增长）

其中，只靠内部积累（即增加留存收益）实现的销售增长，其销售增长率被称为“内含增长率”。

(二) 外部融资销售增长比

假设可动用的金融资产为0，经营资产销售百分比、经营负债销售百分比保持不变，则计算公式如下：

外部融资额= $k_1 \times \Delta$ 营业收入- $k_2 \times \Delta$ 营业收入-预计营业收入 \times 预计营业净利率 \times （1-预计股利支付率）
两边同时除以“ Δ 营业收入”，则有：

外部融资销售增长比=外部融资额/ Δ 营业收入
= $k_1-k_2-[(1+增长率) / 增长率 \times 预计营业净利率 \times (1-预计股利支付率)]$

k_1 : 经营资产销售百分比 k_2 : 经营负债销售百分比

$$\frac{\text{预计营业收入}}{\Delta \text{营业收入}} = \frac{\text{基期营业收入} \times (1+g)}{\text{基期营业收入} \times g}$$

外部融资销售增长比= $k_1-k_2-[(1+g) / g \times A \times B]$

k_1 : 经营资产销售百分比

k_2 : 经营负债销售百分比

A: 预计营业净利率

B: 预计利润留存率

【何你说】

外部融资销售增长比可以预计外部融资额，而且可用于调整股利政策和预计通货膨胀对融资的影响。

速算：直接拿预计的增长收入 \times 外部融资销售增长比能快速算出外部融资额。

eg: 王小帅一拍脑门对你说明年销售收入增长1000万，让你3分钟后告诉他明年的外部融资额是多少？

外部融资销售增长比可以预计外部融资额，而且可用于调整股利政策和预计通货膨胀对融资的影响。

外部融资销售增长比= $k_1-k_2-[(1+g) / g \times A \times B]$

调整财务政策：往往实际工作中外部融资额是可以预测的，当公司企图提高股利支付率时，要对比一下提高股利支付率后的外部融资额，来判断提高股利支付率是否可行。

外部融资销售增长比可以预计外部融资额，而且可用于调整股利政策和预计通货膨胀对融资的影响。

外部融资销售增长比= $k_1-k_2-[(1+g) / g \times A \times B]$

预计通货膨胀：预计明年通货膨胀率为10%，公司销量增长5%，则含有通货膨胀的销售增长率为15.5%，即
 $(1+10\%) \times (1+5\%) - 1 = 15.5\%$ ，

(三) 外部融资需求的敏感分析

外部融资销售增长比= $k_1-k_2-[(1+g) /g \times A \times B]$

外部融资需求的多少，不仅取决于**销售增长**，还要看**营业净利率**和**股利支付率**。在**股利支付率小于 1**的情况下，营业净利率越大，外部融资需求越少；在**营业净利率大于 0**的情况下，股利支付率越高，外部融资需求越大。

影响因素	k1	k2	g	A	B	1-B
外部融资需求变化方向	+	-	+	-	-	+

【例题·多选题】假设其他因素不变，下列变动中有利于减少企业外部融资额的有（ ）。

- A. 提高存货周转率
- B. 提高产品毛利率
- C. 提高权益乘数
- D. 提高股利支付率

答案：AB

解析：C 选项影响不确定、D 选项会增加。

（四）内含增长率的计算

外部融资销售增长比=外部融资额/ Δ营业收入

= $k_1-k_2-[(1+g) /g \times A \times B]$

设外部融资额为零：

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

此时的增长率就是**内含增长率**

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

内含增长率=AB/ (1-AB) 其中 A 可以写成：预计营业净利率×预计净经营资产周转率

整体思路：内含增长靠留存，留存需要两步走，净经营资产赚利润，利润乘比例变留存

【何你说】

预计收入增长率	大于	内含增长率	求人对外融资
预计收入增长率	等于	内含增长率	不求人刚刚好
预计收入增长率	小于	内含增长率	不求人有剩余

【例 2-3】 某公司上年营业收入为 3000 万元，经营资产为 2 000 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%。求内含增长率。

方法一： $0 = 0.6667 - 0.0617 - [(1+g) /g] \times 4.5\% \times (1 - 30\%)$

增长率=5.49%

方法二：AB/ (1-AB)

$AB = 1 / (k_1 - k_2) * 4.5\% * 70\%$

【例题·单选题】公司 2015 年经营资产销售百分比为 70%，经营负债销售百分比为 15%，营业净利率为 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%

$$0 = k_1 - k_2 - (1+g) / g \times A \times B$$

答案：A

解析： $0 = 70\% - 15\% - [(1+10\%) / 10\%] \times 8\% \times (1 - \text{预计股利支付率})$ ，则股利支付率=37.5%。

【例题·多选题】企业销售增长时需要补充资金。假设每元销售所需资金不变，以下关于外部融资需求说法中，正确的有（ ）。

- A. 股利支付率越高，外部融资需求越大
- B. 销售净利率越高，外部融资需求越小
- C. 如果外部融资销售增长比为负数，说明企业有剩余资金，可用于增加股利或短期投资
- D. 假设不存在通货膨胀，当企业的实际增长率低于本年的内含增长率时，企业不需要从外部融资

答案：ABCD

解析：选项 A 正确，股利支付率越高，企业留存的利润越少，外部融资需求越大；选项 B 正确，销售净利率越高，股利支付率不变的情况下，企业留存的利润越多，外部融资需求越小；选项 C 正确，如果外部融资销售增长比为负数，说明企业有剩余资金，可用于增加股利或短期投资；选项 D 正确，假设不存在通货膨胀，企业的实际增长率=名义增长率，其低于本年的内含增长率时，企业不需要从外部融资。

【例题·单选题】企业目前的销售收入为 1000 万元，由于通货紧缩，某公司不打算从外部融资，而主要靠调整股利分配政策，扩大留存收益来满足销售增长的资金需求。历史资料表明，该公司经营资产、经营负债与销售总额之间存在着稳定的百分比关系。现已知经营资产销售百分比为 60%，经营负债销售百分比为 15%，计划下年销售净利率 5%，不进行股利分配。若可供动用的金融资产为 0，则据此可以预计下年销售增长率为（ ）。

- A. 12.5%
- B. 10%
- C. 37.5%
- D. 13%

$$0 = k_1 - k_2 - (1+g) / g \times A \times B$$

答案：A

解析： $0 = 60\% - 15\% - [(1+g) / g] \times 5\% \times (1 - 0\%)$ ，则内含增长率=12.5%，由于该企业不打算从外部融资，可供动用的金融资产为 0，所以内含增长率等于预计下年销售增长率。

【例题·多选题】甲公司无法取得外部融资，只能依靠内部积累增长，在其他因素不变的情况下，下列说法中正确的有（ ）。

- A. 净经营资产周转次数越高，内含增长率越高
- B. 经营负债销售百分比越高，内含增长率越高
- C. 股利支付率越高，内含增长率越高
- D. 营业净利率越高，内含增长率越高

答案：ABD

解析：股利支付率越高，其他条件不变时，留存企业的利润越低，可以满足甲公司增长需要的资金就越少，甲公司的内含增长率越低。

【例题·多选题】影响内含增长率的因素有（ ）。

- A. 经营资产销售百分比

B. 经营负债销售百分比

C. 销售净利率（营业净利率）

D. 股利支付率

答案：ABCD

解析：从下列公式不难发现： $0 = k_1 - k_2 - (1+g) / g \times A \times B$ ，影响内含增长率的因素有经营资产销售百分比、经营负债销售百分比、营业净利率和股利支付率，选项是 A、B、C、D 均为正确答案。