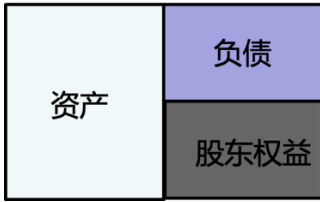


第四节 增长率与资本需求的测算

【知识点二】可持续增长率的测算

(一) 可持续增长率的定义

可持续增长率是指**不增发新股或回购股票**，不改变经营效率（**不改变营业净利润率和资产周转率**）和财务政策（**不改变权益乘数和利润留存率**）时，其**下期**销售所能达到的增长率。（同比例增长）



可持续增长的假设条件如下：

- （1）公司**营业净利润率**将维持当前水平，并且可以涵盖新增债务增加的利息；
- （2）公司**总资产周转率**将维持当前水平；
- （3）公司目前的**资本结构**是目标资本结构，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**（包括股份回购，下同）。

不增发新股（不回购股份）、营业净利润率、总资产周转率、权益乘数、利润留存率不变，（5个不变）

经营政策：营业净利润率、资产周转率
 财务政策：权益乘数、利润留存率

相关指标不变意味着
 指标的分子和分母同比例增长
 换言之，**分子增长率=分母增长率**



【何你说】

经营政策不变：

营业净利润率=净利润/营业收入 销售增长率=净利润增长率

资产周转率=营业收入/总资产 销售增长率=总资产增长率

财务政策不变：

权益乘数=总资产/股东权益 总资产增长率=股东权益增长率=总负债增长率

利润留存率=△留存收益/净利润 净利润增长率= △留存收益增长率

不增发新股（不回购股份）：

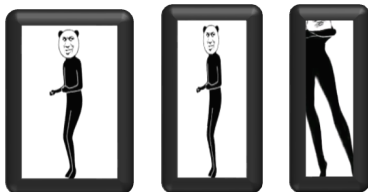
可持续增长率=股东权益增长率

结论：可持续增长率等于总资产、总负债、股东权益、收入、利润、△留存的增长率

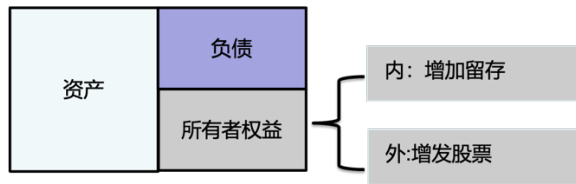
上述假设条件成立情况下的销售增长率是可持续增长率。企业的这种增长状态，称为可持续增长或平衡增长。

在这种状态下，其资产、负债和股东权益**同比例增长**，如下图所示。

年初资产 100 万元	年初负债 40 万元
	年初股东权益 60 万元
新增资产 10 万元	新增负债 4 万元
	新增股东权益 6 万元



$$\text{可持续增长率} = \text{股东权益增长率} = \frac{\text{股东权益本期增加}}{\text{期末股东权益} - \text{股东权益本期增加}} = \frac{\Delta \text{留存收益}}{\text{期末股东权益} - \Delta \text{留存收益}}$$



1. 根据**期初股东权益**计算可持续增长率

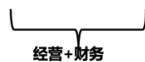
在不增发新股或回购股票的情况下，可持续增长率的计算公式可推导如下：

$$\begin{aligned} \text{可持续增长率} &= \frac{\text{本期净利润} \times \text{本期利润留存率}}{\text{期初股东权益}} \\ &= \text{期初权益本期净利率} \times \text{本期利润留存率} \\ &= \frac{\text{本期净利润}}{\text{本期营业收入}} \times \frac{\text{本期营业收入}}{\text{期末总资产}} \times \frac{\text{期末总资产}}{\text{期初股东权益}} \times \text{本期利润留存率} \\ &= \text{营业净利率} \times \text{期末总资产周转次数} \times \text{期末总资产期初权益乘数} \times \text{本期利润留存率} \end{aligned}$$

(二) 可持续增长率的计算

1. 根据**期初股东权益**计算可持续增长率

可持续增长率 = 期初权益本期净利率 × 本期利润留存率



可持续增长率 = 营业净利率 × 期末总资产周转次数 × 期末总资产期初权益乘数 × 本期利润留存率 = ABCD

2. 根据**期末股东权益**计算的可持续增长率

在不增发新股或回购股票的情况下，可持续增长率的计算公式可推导如下：

$$\begin{aligned} \text{可持续增长率} &= \frac{\text{本期净利润} \times \text{本期利润留存率}}{\text{期初股东权益}} \\ \text{可持续增长率} &= \frac{\text{本期净利润} \times \text{本期利润留存率}}{\text{期末股东权益} - \text{本期净利润} \times \text{本期利润留存率}} \quad \text{分子分母同除“期末股东权益”} \\ &= \frac{\text{期末权益净利率} \times \text{本期利润留存率}}{1 - \text{期末权益净利率} \times \text{本期利润留存率}} = \frac{\text{ABCD}}{1 - \text{ABCD}} \\ &\quad \text{A 营业净利率} \quad \text{B 期末总资产周转次数} \\ &\quad \text{C 期末总资产权益乘数} \quad \text{D 本期利润留存率} \end{aligned}$$

【何你说】

1、考试中如果给了**期初**所有者权益，可持续增长率 = ABCD

2、考试中如果给了**期末**所有者权益，可持续增长率 = ABCD / (1 - ABCD)

3、主要看**C**的脸色，权益乘数 C 中的权益用的是期初所有者权益，就用 4 连乘，用的是期末所有者权益就 4 连乘 / 1 - 4 连乘

4、考试优先使用该公式：可持续增长率 = $\frac{\text{股东权益本期增加}}{\text{期末股东权益} - \text{股东权益本期增加}}$