

### 【公式推导】

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

$$0 = \frac{\text{（预计）净经营资产}}{\text{（预计）营业收入}} - \frac{1 + \text{增长率}}{\text{增长率}} \times \text{预计营业净利率} \times \text{预计利润留存率}$$

左右两侧同时乘以预计营业收入，则有：

$$0 = \text{预计净经营资产} - \frac{\text{预计净利润} + \text{预计净利润} \times \text{增长率}}{\text{增长率}} \times \text{预计利润留存率}$$

$$0 = \text{预计净经营资产} - \frac{\text{预计净利润}}{\text{增长率}} \times \text{预计利润留存率} - \text{预计净利润} \times \text{预计利润留存率}$$

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

将等式右边分子分母同时除以预计净经营资产，则有：

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

### 【提示】

- (1) 当实际增长率等于内含增长率时，外部融资需求为零；
- (2) 当实际增长率大于内含增长率时，外部融资需求为正数；
- (3) 当实际增长率小于内含增长率时，外部融资需求为负数。

**【例题】**某公司上年营业收入为3 000万元，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%，假设外部融资额为0。

要求：计算内含增长率

**答案：**

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

$$0 = 0.6667 - 0.0617 - 4.5\% \times [(1 + \text{增长率}) \div \text{增长率}] \times 0.7$$

$$19.206 = [1 \div \text{增长率} + 1]$$

$$18.206 = 1 \div \text{增长率}$$

$$\text{内含增长率} = 5.49\%$$

或：

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

【例-单选题】甲公司2023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2024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2024年股利支付率（ ）。

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

答案：A

解析：0=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]×预计销售净利率×（1-预计股利支付率），即：0=70%-15%-[（1+10%）/10%]×8%×（1-预计股利支付率），则股利支付率=37.5%。