

【知识点】 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。

【提示】 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。

【假设分析】

经营效率不变：

$$(1) \text{总资产周转率} = \frac{\text{营业收入}}{\text{总资产}}$$

$$(2) \text{营业净利率} = \frac{\text{净利润}}{\text{营业收入}}$$

财务政策不变：

$$(1) \text{权益乘数} = \frac{\text{总资产}}{\text{股东权益}}$$

$$(2) \text{股利支付率} = \frac{\text{股利}}{\text{净利润}}$$

【结论】 营业收入增长率 = 总资产增长率 = 股东权益增长率 = 负债增长率 = 净利增长率 = 股利增长率 = 利润留存增长率 = 可持续增长率

(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 = 股东权益增长率

= 股东权益本期增加 / 期初股东权益

∴ 可持续状态下企业所有者权益增加只能靠内部留存

∴ 股东权益本期增加 = 本期留存收益增加

∴ 可持续增长率 = 股东权益增长率

= 留存收益增加 / 期初股东权益

$$= \frac{\text{留存收益} \times \text{净利}}{\text{期初股东权益} \times \text{净利}}$$

= 期初权益净利率 × 利润留存率

= 营业净利率 × 总资产周转次数 × 期末总资产 / 期初权益乘数 × 利润留存率

【例-单选题】 甲公司处于可持续增长状态。2025年初总资产1 000万元，总负债200万元，预计2025年净利润100万元，股利支付率20%。甲公司2025年可持续增长率是（ ）。

A. 8%

- B. 10%
- C. 11.1%
- D. 2.5%

答案：B

解析：根据期初权益计算可持续增长率，可持续增长率=期初权益净利率×利润留存率=100/（1000-200）×（1-20%）=10%。

2. 根据期末股东权益计算可持续增长率

可持续增长率=股东权益增长率

= 股东权益本期增加/期初股东权益

∴ 可持续状态下企业所有者权益增加只能靠内部留存

∴ 股东权益本期增加=本期留存收益增加

= 本期净利润×本期利润留存率

∴ 可持续增长

$$= \frac{\text{本期净利润} \times \text{本期利润留存率}}{\text{期末股东权益} - \text{本期净增} \times \text{本期利润留存率}}$$

$$= \frac{\text{权益净利率} \times \text{本期利润留存率}}{1 - \text{权益净利率} \times \text{本期利润留存率}}$$

$$= \frac{\text{营业净利率} \times \text{总资产周转次数} \times \text{权益乘数} \times \text{本期利润留存率}}{1 - \text{营业净利率} \times \text{总资产周转次数} \times \text{权益乘数} \times \text{本期利润留存率}}$$

【提示】影响可持续增长率的因素有四个，即营业净利率、权益乘数、总资产周转率、收益留存率。这四个因素与可持续增长率是同方向变动的。

（三）可持续增长率与实际增长率

1. 如果某一年的经营效率和财务政策与上年相同，在不增发新股或回购股票的情况下	本年实际增长率 = 上年可持续增长率 = 本年可持续增长率
2. 四个财务比率中有增加	本年实际增长率 > 上年可持续增长率 本年可持续增长率 > 上年可持续增长率
3. 四个财务比率中有减少	本年实际增长率 < 上年可持续增长率 本年可持续增长率 < 上年可持续增长率
4. 如果四个财务指标达到企业的极限	只有增发新股筹集资金，才能提高销售增长率

【例-多选题】下列关于可持续增长率的说法中，错误的有（ ）。

- A. 可持续增长率是指企业仅依靠内部筹资时，可实现的最大销售增长率

- B. 可持续增长率是指不改变经营效率和财务政策时，可实现的最高销售增长率
- C. 在经营效率和财务政策不变时，可持续增长率等于实际增长率
- D. 在可持续增长状态下，企业的资产、负债和权益保持同比例增长

答案：ABC

解析：可持续增长率是指企业不发行新股（包括回购股票），不改变经营效率（即不改变营业净利润率和资产周转率）和财务政策（资本结构和利润留存率）时，其销售所能达到的增长率。可持续增长率必须同时满足不发行新股和不改变经营效率和财务政策，所以，选项A、B、C错误。在可持续增长状态下，企业的资产、负债和权益保持同比例增长，所以，选项D正确。