

(四) 基于管理用财务报表的可持续增长率

【假设】

- (1) 公司营业净利率将维持当前水平，并且可以涵盖增加债务的利息；
- (2) 公司净经营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结构（净财务杠杆不变）并且打算继续维持下去；
- (4) 公司目前的利润留存率是目标留存率，并且打算继续维持下去；
- (5) 不愿意或者不打算增发新股（包括股票回购）。

【计算公式】

(1) 根据期初权益计算可持续增长率

可持续增长率 = 营业净利率 × 期末净经营资产周转次数 × 期末净经营资产期初权益乘数 × 本期收益留存率

(2) 根据期末权益计算可持续增长率

可持续增长率 =

$$\frac{\text{营业净利率} \times \text{期末净经营资产周转次数} \times \text{期末净未净经营资产权数} \times \text{本期利润留存率}}{1 - \text{营业净利率} \times \text{期末净未净经营资产周数} \times \text{期末净未净经营资产权数} \times \text{本期利润留存率}}$$

【计算分析题】要求：

- (1) 解释可持续增长率和内含增长率的概念，并简述基于管理用报表的可持续增长的假设条件；
- (2) 计算A公司2013年的可持续增长率；
- (3) 假如A公司2014年的营业净利率、净经营资产周转率和股利支付率不变，计算A公司的内含增长率；
- (4) 如果A公司2014年销售增长率为10%，净经营资产周转率和股利支付率不变，营业净利率可提高到6%，并能涵盖新增债务增加的利息，公司不准备增发或回购股票，计算A公司2014年的融资总需求与外部融资额。

答案：（1）可持续增长率是指不发行新股或回购股票，不改变经营效率和财务政策时，其销售所能达到的增长率。

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。

基于管理用报表的可持续增长的假设条件如下：

- ①企业的营业净利率将维持当前水平，并且可以涵盖增加债务的利息；
- ②企业的净经营资产周转率将维持当前水平；
- ③企业目前的资本结构是目标资本结构（净财务杠杆不变），并且打算继续维持下去；
- ④企业目前的利润留存率是目标留存率，并且打算继续维持下去；
- ⑤不愿意或者不打算增发新股（包括股票回购）。

A公司是一家制造业企业，2013年管理用财务报表相关数据如下（单位：万元）：

资产负债表项目（年末）

净经营资产	金额	净负债及股东权益	金额
-------	----	----------	----

经营资产	2000	净负债	70
经营负债	250	股东权益	1680
净经营资产	1750	净负债及股东权益	1750

利润表项目（年度）

项目	金额
营业收入	2500
净利润	100

A公司目前无金融资产，未来也不准备持有金融资产，2013年股东权益增加除利润留存外无其他增加项目。

备注：股利支付率为20%。

答案：（2）2013年的可持续增长率=股东权益本期增加/期初股东权益=100×（1-20%）/[1 680-100×（1-20%）]×100%=5%

（3）**方法一：**内含增长率=
$$\frac{\text{预计利润留存}}{\text{预计净经营资产}-\text{预计利润留存}}$$

$$= \frac{100 \times 80\%}{1750 - 100 \times 80\%} = 4.79\%$$

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

$$= \frac{100/1750 \times 80\%}{1 - 100/1750 \times 80\%} = 4.79\%$$

方法二：

$$1750 \times \text{内含增长率} - 2500 \times (1 + \text{内含增长率}) \times (100/2500) \times (1 - 20\%) = 0$$

解得：内含增长率=4.79%

（4）融资总需求=净经营资产增加

$$= 1750 \times 10\% = 175 \text{（万元）}$$

$$\text{外部融资额} = 175 - 2500 \times (1 + 10\%) \times 6\% \times (1 - 20\%)$$

$$= 43 \text{（万元）}$$