

第四节 增长率与资本需求的测算

(三) 各因素与内含增长率的关系

经营资产销售百分比、股利支付率与内含增长率反向变化关系；

经营负债销售百分比、营业净利率、净经营资产周转率与内含增长率同向变化关系。

三、可持续增长率

可持续增长率是指企业在不发行新股，不改变经营效率和财务政策时，其销售所能达到的增长率。

(一) 可持续增长率的假设条件：

1. 不愿意或者不打算增发新股（包括股份回购）

企业销售增长所需资金来源包括利润留存和增加金融负债。

2. 企业经营效率保持不变

经营效率的两个方面包括营运能力即资产周转率和盈利能力即营业净利率。经营效率不变，资产周转率和营业净利率均不变。

3. 企业财务政策维持不变。

企业财务政策包括资本结构政策和股利分配政策，而处于可持续增长的企业通常采用固定股利支付率政策。

因此，财务政策不变说明资本结构和股利支付率均不变。

(二) 可持续增长率计算

根据期初股东权益计算	基于通用目的财务报表	可持续增长率 = 营业净利率 × 总资产周转次数 × 期初权益期末总资产乘数 × 利润留存率
	基于管理用财务报表	可持续增长率 = 营业净利率 × 净经营资产周转次数 × 期初权益期末净经营资产乘数 × 本期利润留存率
根据期末股东权益计算	基于通用目的财务报表	$\text{可持续增长率} = \frac{\text{营业净利率} \times \text{总资产周转次数} \times \text{权益乘数} \times \text{利润留存率}}{1 - \text{营业净利率} \times \text{总资产周转次数} \times \text{权益乘数} \times \text{利润留存率}}$
	基于管理用财务报表	$\text{可持续增长率} = \frac{\text{营业净利率} \times \text{净经营资产周转次数} \times \text{净经营资产权益乘数} \times \text{利润留存率}}{1 - \text{营业净利率} \times \text{净经营资产周转次数} \times \text{净经营资产权益乘数} \times \text{利润留存率}}$

【单选题】甲公司处于可持续增长状态。预计2019年末净经营资产1,000万元，净负债340万元，2019年营业收入1,100万元，净利润100万元，股利支付率40%。甲公司2019年可持续增长率是（ ）。

- A. 6.5%
- B. 6.1%
- C. 9.1%
- D. 10%

答案：D

解析：股东权益本期增加额=100×(1-40%)=60(万元)，期初股东权益=1,000-340-60=600(万元)。可持续增长率=股东权益增长率=60/600=10%。

(三) 可持续增长率与实际增长率关系

满足可持续 增长条件	本年可持续增长率=上年可持续增长率=本年实际增长率	
	进一步	本年可持续增长率=资产或净经营资产增长率=负债或净负债增长率=税后经营净利润增长率=税后利息费用增长率=净利润增长率
不满足条件	一个或多个 指标 提高	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
	一个或多个 指标 降低	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
	财务指标达 到极限	需要增发新股，企业可持续增长率将提高一个档次，并在一段时期内又可持续

本章小结

本章考察内容主要包括：财务报表分析的目的与方法；财务指标的计算、连环替代法的应用、管理报表的编制、财务预测的编制方法、增长率估计等内容。

1. 掌握财务比率的计算与分析；
2. 掌握杜邦分析体系。
3. 熟练掌握管理用财务报表及其分析。
4. 熟练掌握销售百分比法预测外部融资额；
5. 熟练掌握内含增长率的测算与结论；
6. 熟练掌握可持续增长率的测算与应用；
7. 熟练掌握外部资本需求。