

第二章 财务报表分析和财务预测

【考点3】连环替代法

传统杜邦分析体系	关系式	权益净利率=营业净利率×资产周转次数×权益乘数 其中：总资产净利率=营业净利率×资产周转次数
	连环替代法应用	连环替代顺序：营业净利率、资产周转次数、权益乘数
改进分析体系	关系式	权益净利率=净经营资产净利率+（净经营资产净利率-税后利息率）×净财务杠杆 其中： 经营差异率=净经营资产净利率-税后利息率 杠杆贡献率=经营差异率×净财务杠杆
	连环替代法应用	连环替代顺序：净经营资产净利率、税后利息率、净财务杠杆

【考点4】外部融资额预测

1. 销售百分比法

外部融资额=融资总需求-利润留存

（1）融资总需求

融资总需求=Δ净经营资产=预计净经营资产-基期净经营资产

预计净经营资产=预计经营资产-预计经营负债

预计经营资产=预计收入×经营资产销售百分比

=基期经营资产×（1+增长率）

预计经营负债=预计收入×经营负债销售百分比

=基期经营负债×（1+增长率）

融资总需求=营业收入×（经营资产销售百分比-经营负债销售百分比）-基期净经营资产

=Δ营业收入×（经营资产销售百分比-经营负债销售百分比）

=基期净经营资产×增长率

（2）利润留存

利润留存=Δ留存收益=预计营业收入×预计营业净利率×（1-股利支付率）

（3）外部融资额计算

假设经营资产销售百分比与经营负债销售百分比不变，没有可动用金融资产：

外部融资额=Δ 营业收入×（经营资产销售百分比-经营负债销售百分比）-预计营业收入×预计营业净利率×（1-股利支付率）

2. 外部融资销售增长比

外部融资额=Δ 营业收入×外部融资销售增长比

假设无可动用金融资产，经营资产销售百分比和经营负债销售百分比不变，则：

外部融资销售增长比=经营资产销售百分比-经营负债销售百分比-〔（1+销售收入增长率）÷销售收入增长率〕×预计营业净利率×（1-预计股利支付率）

【考点5】增长率的测算

1. 内含增长率

没有可动用金融资产，且外部融资为零时的营业收入增长率，即只靠内部积累实现的增长率。

（1）前提条件

经营效率不变，不进行外部融资。

（2）计算方法

外部融资额等于零，求解营业收入增长率，即：

$$\text{经营资产销售百分比} - \text{经营负债销售百分比} - \frac{1+g}{g} \times \text{营业净利率} \times \text{利润留存率} = 0$$

解得：g即为内含增长率。

化简得：

$$\text{内含增长率} = \frac{\text{营业净利率} \times \text{净经营资产周转率} \times \text{利润留存率}}{1 - \text{营业净利率} \times \text{净经营资产周转率} \times \text{利润留存率}}$$

2. 可持续增长率

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总资产周转率）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。

（1）前提条件

经营效率不变，财务政策不变，不增发新股（也不回购股份）。

（2）计算方法

期初 股东 权益	传统报表	可持续增长率=营业净利率×资产周转次数×期末资产 期初权益乘数×利润留存率
	管理报表	可持续增长率=营业净利率×净经营资产周转次数×期 末净经营资产期初权益乘数×利润留存率
期末 股东 权益	传统报表	可持续增长率 = $\frac{\text{营业净利率} \times \text{净经营资产周转次数} \times \text{净经营资产权益乘数} \times \text{利润留存收益}}{1 - \text{营业净利率} \times \text{净经营资产周转次数} \times \text{净经营资产权益乘数} \times \text{利润留存收益}}$
	管理报表	可持续增长率 = $\frac{\text{营业净利率} \times \text{资产周转次数} \times \text{权益乘数} \times \text{利润留存收益}}{1 - \text{营业净利率} \times \text{资产周转次数} \times \text{权益乘数} \times \text{利润留存收益}}$

3. 增长率关系

（1）内含增长率与实际增长率关系

增长率	外部融资销售 增长比	外部融资需求	剩余资金
实际增长率 > 内含增长率	大于0	有	无
实际增长率 < 内含增长率	小于0	无	有
实际增长率=内 含增长率	等于0	无	无

（2）可持续增长率与实际增长率关系

条件	增长率
满足可持续增长条件	本年实际增长率=上年可持续增长率
一个或几个指标增加	本年实际增长率 > 上年可持续增长率
一个或几个指标下降	本年实际增长率 < 上年可持续增长率