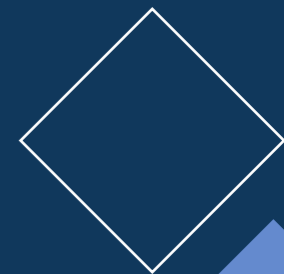


注册会计师 财务成本管理

精讲班

授课教师： 储成兵

第二章 财务报表分析和财务预测



第二节 财务比率分析

七、管理用财务报表体系

1. 区分经营资产和金融资产

区分经营资产和金融资产的主要标志是看该资产是生产经营活动所需要的，还是经营活动暂时不需要的闲置资金利用方式。

经营活动	销售商品或提供劳务等营业活动及与此有关的生产性资产投资活动。
金融活动	筹资活动以及多余资本的利用。

第二节 财务比率分析

2. 区分经营负债和金融负债

经营负债	销售商品或提供劳务所涉及的负债。
金融负债	债务筹资活动所涉及的负债。

第二节 财务比率分析

3.根据上述概念重新编制的管理用资产负债表

	负债	经营资产	金融负债	经营资产	金融负债
资产			经营负债	- 经营负债	- 金融资产
	所有者权益	金融资产	所有者权益		所有者权益

第二节 财务比率分析

净经营资产	净负债+所有者权益
(净) 经营营运资本 =经营性流动资产-经营性流动负债	净金融负债 (净负债) =金融负债-金融资产
净经营性长期资产 =经营性长期资产-经营性长期负债	所有者权益

注：经营资产=经营性流动资产+经营性长期资产

经营负债=经营性流动负债+经营性长期负债

第二节 财务比率分析

4. 区分经营损益和金融损益

金融损益	主要涉及：财务费用，以及公允价值变动损益、投资收益、资产减值损失中属于金融资产的份额，通常为负值，即：金融损益 = - 税后利息费用。
经营损益	除金融损益以外的当期损益。

第二节 财务比率分析

$$\begin{aligned}\text{净利润} &= \text{经营损益} + \text{金融损益} \\ &= \text{税后经营净利润} - \text{税后利息费用}\end{aligned}$$

$$\begin{aligned}\text{税后经营净利润} &= \text{税前经营利润} \times (1 - \text{所得税税率}) \\ &= \text{净利润} + \text{税后利息费用} \\ &= \text{净利润} + \text{利息费用} \times (1 - \text{所得税税率})\end{aligned}$$

【提示】公式中利息费用=财务费用+减值损失中的金融资产的减值损失-金融资产公允价值变动收益-投资收益中的金融收益。

第二节 财务比率分析

$$EBIT \times (1-T) - I \times (1-T)$$

=税后净经营利润-税后利息

=净利润

其中 “I” 为：财务费用+（金融资产）减值损益-（金融资产）投资收益-（金融资产）公允价值损益

第二节 财务比率分析

5.区分经营活动现金流量和金融活动现金流量

企业活动分为经营活动和金融活动两个方面。

流量	内容
经营 现金流量	是指企业因销售商品或提供劳务等营业活动以及与此有关的 生产性资产投资活动 产生的现金流量。
金融 现金流量	是指企业因 筹资活动和金融市场投资活动 （多余现金的利用）而产生的现金流量。

第二节 财务比率分析

(1) 从实体现金流量的来源分析

企业实体现金流量

= 税后经营净利润 + 折旧、摊销 - (净经营资产增加 + 折旧与摊销)

第二节 财务比率分析

营业现金毛流量=税后经营净利润+折旧与摊销

营业现金毛流量，也经常简称为“营业现金流量”。

【说明】

营业现金毛流量=经营现金流入-经营现金流出

=营业收入-付现的营业成本-营业所得的所得税

=营业收入-（营业成本-折旧摊销）-营业所得的所得税

=营业收入-营业成本-营业所得的所得税+折旧摊销

=税前经营利润-营业所得的所得税+折旧摊销

=税后经营净利润+折旧与摊销

第二节 财务比率分析

营业现金净流量 = 营业现金毛流量 - 经营营运资本净增加

实体现金流量 = 营业现金净流量 - 资本支出

= 营业现金净流量 - (净经营长期资产增加 + 折旧与摊销)

实体现金流量 = 营业现金毛流量 - 净经营资产总投资

= (税后经营净利润 + 折旧与摊销) - (净经营资产净投资 + 折旧与摊销)

= 税后经营净利润 - 净经营资产净投资 (净经营资产的增加)

第二节 财务比率分析



$$\begin{aligned} \text{17年购置固定资产的支出} &= 200 - (100 - 10) \\ &= 200 - 100 + 10 \\ &= 110 \end{aligned}$$

第二节 财务比率分析

(2) 从实体现现金流量的去向分析

实体现现金流量 = 股权现金流量 + 债务现金流量

其中：

1) 股权现金流量

= 股东的现金流入 - 股东的现金流出

= 现金股利 - (认购公司发行的股票 - 公司股票回购)

= 现金股利 - 增加的股权资本

= 净利润 - 留存收益的增加 - 增加的股权资本

= 净利润 - 股东权益的增加

第二节 财务比率分析

2) 债务现金流量

= 债权人的现金流入 - 债权人的现金流出

= 税后利息 + 收回的本金 - 向公司提供新的债务

= 税后利息 - 净负债增加

第二节 财务比率分析

实体现金流量

= 股权现金流量 + 债务现金流量

= 净利润 - 股东权益的增加 + 税后利息 - 净负债增加

= 税后经营净利润 - 净经营资产的增加

第二节 财务比率分析

【例-多选题】（2014年）下列关于实体现金流量计算的公式中，正确的有（ ）。

A.实体现金流量=税后经营净利润-净经营资产净投资

B.实体现金流量=税后经营净利润-经营性营运资本增加-资本支出

C.实体现金流量=税后经营净利润-经营性资产增加-经营性负债增加

D.实体现金流量=税后经营净利润-经营性营运资本增加-净经营性长期资产增加

第二节 财务比率分析

【答案】AD

【解析】实体现金流量=税后经营净利润+折旧与摊销-经营营运资本增加-资本支出

=税后经营净利润+折旧与摊销-经营营运资本增加-净经营长期资产增加-折旧与摊销

=税后经营净利润-经营营运资本增加-净经营长期资产增加

=税后经营净利润-净经营性资产净投资（净经营资产增加）

根据以上等式可知，选项A、D正确，选项B需要加上折旧与摊销；选项C应改为税后经营净利润-经营性资产增加+经营性负债增加。

第二节 财务比率分析

八、管理用财务分析体系的核心公式

$$\begin{aligned}\text{权益净利率} &= \frac{\text{税后经营净利润}}{\text{股东权益}} - \frac{\text{税后利息费用}}{\text{股东权益}} \\ &= \frac{\text{税后经营净利润}}{\text{净经营资产}} \times \frac{\text{净经营资产}}{\text{股东权益}} - \frac{\text{税后利息费用}}{\text{净负债}} \times \frac{\text{净负债}}{\text{股东权益}} \\ &= \frac{\text{税后经营净利润}}{\text{净经营资产}} \times \left(1 + \frac{\text{净负债}}{\text{股东权益}} \right) - \frac{\text{税后利息费用}}{\text{净负债}} \times \frac{\text{净负债}}{\text{股东权益}} \\ &= \text{净经营资产净利率} + (\text{净经营资产净利率} - \text{税后利息率}) \times \text{净财务杠杆}\end{aligned}$$

第二节 财务比率分析

分析体系的基本框架	阐释	局限性或改进
<p>权益净利率</p> <p>=净经营资产净利率 +杠杆贡献率</p> <p>=税后经营净利率× 净经营资产周转次数 +经营差异率×净财务杠杆</p> <p>=税后经营净利率× 净经营资产周转次数 + (税后经营净利率 ×净经营资产周转次数-税后利息率) × 净财务杠杆</p>	<p>(1) 权益净利率的高低取决于三个驱动因素：净经营资产净利率（税后经营净利率、净经营资产周转次数）、税后利息率和净财务杠杆；</p> <p>(2) 净经营资产净利率的高低取决于两个驱动因素：税后经营净利率和净经营资产周转次数；</p> <p>(3) 杠杆贡献率的高低取决于三个驱动因素：净经营资产净利率、税后利息率和净财务杠杆。</p>	<p>改进财务分析体系的改进：</p> <p>(1) 区分经营资产和金融资产；</p> <p>(2) 区分经营负债和金融负债；</p> <p>(3) 区分经营活动损益和金融活动损益；</p> <p>(4) 经营活动损益内部进一步区分主要经营利润、其他营业利润和营业外收支；</p> <p>(5) 区分经营利润所得税和利息费用所得税。</p>

第二节 财务比率分析

用连环替代法来分析各要素的影响：（只能使用连环替代法分析，不能使用差额分析法）

基数：
$$F = A_0 + (A_0 - B_0) \times C_0 \quad (1)$$

替代A因素
$$A_1 + (A_1 - B_0) \times C_0 \quad (2)$$

替代B因素
$$A_1 + (A_1 - B_1) \times C_0 \quad (3)$$

替代C因素
$$A_1 + (A_1 - B_1) \times C_1 \quad (4)$$

第二节 财务比率分析

各影响因素（净经营资产净利率A、税后利息率B和净财务杠杆C）对权益净利率变动的影响程度，可使用连环代替法测定。

(2) - (1)：由于净经营资产净利率（A）变动对权益净利率的影响

(3) - (2)：由于税后利息率（B）变动对权益净利率的影响

(4) - (3)：由于净财务杠杆（C）变动对权益净利率的影响

第二节 财务比率分析

【链接】权益净利率的驱动因素分解

主要分析指标
1.税后经营净利率 (税后经营净利润 / 营业收入)
2.净经营资产周转次数 (营业收入 / 净经营资产)
3= (1×2) 净经营资产净利率 (税后经营净利润 / 净经营资产)
4.税后利息率 (税后利息费用 / 净负债)
5= (3-4) 经营差异率 (净经营资产净利率-税后利息率)
6.净财务杠杆 (净负债 / 股东权益)
7= (5×6) 杠杆贡献率 (经营差异率×净财务杠杆)
8= (3+7) 权益净利率 (净经营资产净利率+杠杆贡献率)

第二节 财务比率分析

【例-多选题】在管理用财务分析体系中，下列表达式正确的有（ ）。

A. 税后利息率 = 税后利息 / 负债

B. 杠杆贡献率 = [净经营资产净利率 - 税后利息 / (金融负债 - 金融资产)] × 净负债 / 股东权益

C. 权益净利率 = (税后经营净利润 - 税后利息) / 股东权益 × 100%

D. 净经营资产 / 股东权益 = 1 + 净财务杠杆

第二节 财务比率分析

【答案】BCD

【解析】税后利息率=税后利息 / 净负债=税后利息 / (金融负债-金融资产)，所以，选项A的表达式不正确；净财务杠杆=净负债 / 股东权益，净经营资产=净负债+股东权益，所以，选项D的表达式正确；权益净利率=净利润 / 股东权益 $\times 100\%$ ，而：净利润=税后经营净利润-税后利息，所以，选项C的表达式正确；杠杆贡献率- (净经营资产净利率-税后利息率) \times 净财务杠杆，所以，选项B的表达式正确。

第二节 财务比率分析

【例-单选题】（2014年）假设其他因素不变，在税后经营净利率大于税后利息率的情况下，下列变动中不利于提高杠杆贡献率的是（ ）。

- A. 提高税后经营净利率
- B. 提高净经营资产周转次数
- C. 提高税后利息率
- D. 提高净财务杠杆

第二节 财务比率分析

【答案】C

【解析】杠杆贡献率=（净经营资产净利率-税后利息率）
×净财务杠杆=（税后经营净利率×净经营资产周转次数-
税后利息率）×净财务杠杆，可以看出，提高税后经营净
利率、提高净经营资产周转次数和提高净财务杠杆都有利
于提高杠杆贡献率，而提高税后利息率会使得杠杆贡献率
下降。

第三节 财务预测的步骤和方法

一、财务预测的意义（了解）

狭义的财务预测仅指估计企业未来的融资需求，广义的财务预测包括编制全部的预计财务报表。

第三节 财务预测的步骤和方法

二、财务预测的步骤

(一) 销售预测

财务预测的起点是销售预测。一般情况下，财务预测把销售数据视为已知数，作为财务预测的起点。

第三节 财务预测的步骤和方法

(二) 估计经营资产和经营负债

通常，**经营资产**是营业收入的函数，根据历史数据可以分析出该函数关系。根据预计营业收入以及经营资产与营业收入的函数，可以预测所需经营资产的数额。大部分**经营负债**也是营业收入的函数，亦应预测经营负债的自发增长，这种增长可以减少企业外部融资的数额。

第三节 财务预测的步骤和方法

(三) 估计留存收益

根据预计营业收入估计费用和损失，并在此基础上确定净利润。净利润和股利支付率共同决定企业内部所能提供的资金数额。

(四) 估计所需融资

根据预计净经营资产总量，减去已有的净经营资产、可动用的金融资产和内部提供的利润留存便可得出外部融资需求。

第三节 财务预测的步骤和方法

三、财务预测的方法

(一) 销售百分比法

销售百分比法假设在一定的营业收入范围内，财务报表中的敏感项目（经营性资产、经营性负债）与营业收入之间的百分比保持不变（即周转率不变），非敏感项目的数额保持不变，然后利用会计等式确定融资需求。

第三节 财务预测的步骤和方法

融资顺序：

- (1) 动用现存的金融资产；
- (2) 增加留存收益；
- (3) 增加金融负债；
- (4) 增加股本。

第三节 财务预测的步骤和方法

预计需从外部筹集的资金

=增加的经营资产-增加的经营负债 -可以动用的金融资产-留存收益增加

=增加的营业收入×经营资产销售百分比-增加的营业收入×经营负债销售百分比-可以动用的金融资产-留存收益增加

=增加的营业收入×（经营资产销售百分比-经营负债销售百分比）-可以动用的金融资产-留存收益增加

第三节 财务预测的步骤和方法

(二) 回归分析

(三) 运用计算机系统预测

(1) 最简单的计算机财务预测，是使用“电子表软件”

(2) 比较复杂的预测是使用交互式财务规划模型

(3) 最复杂的预测是使用综合数据库财务计划系统

第四节 增长率与资本需求的测算

一、内含增长率的测算

(一) 外部融资销售增长比

1.含义：销售额每增加一元需要追加的外部融资额。

外部融资销售增长比=外部融资额÷销售增长额

第四节 增长率与资本需求的测算

2. 计算公式

外部融资额

= 增加的经营资产 - 增加的经营负债 - 可以动用的金融资产 - 留存收益增加

= 增加的营业收入 × 经营资产销售百分比 - 增加的营业收入 × 经营负债销售百分比

- 可以动用的金融资产 - [预计营业净利率 × 预计营业收入 × (1 - 股利支付率)]

第四节 增长率与资本需求的测算

(1) 若可动用金融资产为0:

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 - $[(1 + \text{增长率}) \div \text{增长率}] \times \text{预计营业净利率} \times (1 - \text{预计股利支付率})$

(2) 若存在可供动用金融资产:

外部融资销售增长比 = 经营资产的销售百分比 - 经营负债的销售百分比 - 可供动用金融资产 / (基期收入 \times 增长率) - $[(1 + \text{增长率}) / \text{增长率}] \times \text{预计营业净利率} \times (1 - \text{预计股利支付率})$

第四节 增长率与资本需求的测算

3.外部融资额占销售增长百分比运用：预计外部融资
需求量

外部融资额=外部融资销售增长比×销售增长额

第四节 增长率与资本需求的测算

【教材例子】某公司上年营业收入为3 000万元，本年计划营业收入为4 000万元，销售增长率为33.33%。假设经营资产销售百分比为66.67%，经营负债销售百分比为6.17%，计划销售净利率为4.5%，股利支付率为30%。

要求：

- (1) 计算外部融资销售增长比；
- (2) 计算外部融资额；
- (3) 如果销售增长500万元（即销售增长率为16.7%）

计算外部融资销售增长比和外部融资额。

第四节 增长率与资本需求的测算

【答案】

$$(1) \text{ 外部融资销售增长比} = 66.67\% - 6.17\% - 4.5\% \times [(1 + 33.33\%) / 33.33\% \times (1 - 30\%)] = 0.479$$

$$(2) \text{ 外部融资额} = 1\,000 \times 0.479 = 479 \text{ (万元)}$$

$$(3) \text{ 外部融资销售增长比} = 66.67\% - 6.17\% - 4.5\% \times [(1 + 16.7\%) / 16.7\%] \times (1 - 30\%) = 0.3849$$

$$\text{外部融资额} = 500 \times 0.3849 = 192.45 \text{ (万元)}$$

第四节 增长率与资本需求的测算

4.注意的问题：公式中的增长率指营业收入增长率。

若存在通货膨胀：

基期营业收入=单价×销量= $P_0 \times Q_0$

预计营业收入= $P_0 \times (1 + \text{通货膨胀率}) \times Q_0 \times (1 + \text{销量增长率})$

营业收入增长率

$$\begin{aligned} &= [P_0 \times (1 + \text{通货膨胀率}) \times Q_0 \times (1 + \text{销量增长率}) - P_0 \times Q_0] / P_0 \times Q_0 \\ &= (1 + \text{通货膨胀率}) \times (1 + \text{销量增长率}) - 1 \end{aligned}$$

第四节 增长率与资本需求的测算

【教材例子】某公司上年营业收入为3 000万元，假设经营资产销售百分比为66.67%，经营负债销售百分比为6.17%，预计销售净利率为4.5%，预计股利支付率为30%。预计明年通货膨胀率为10%，公司销量增长5%，要求：计算外部融资销售增长比。

第四节 增长率与资本需求的测算

【答案】

营业收入增长率

$$= [P_0 \times (1 + \text{通货膨胀率}) \times Q_0 \times (1 + \text{销量增长率}) - P_0 \times Q_0] / P_0 \times Q_0 = 15.5\%$$

外部融资销售增长比 = $0.6667 - 0.0617 -$

$$(1.155 \div 0.155) \times 4.5\% \times 0.7$$

$$= 0.605 - 0.2347$$

$$= 37.03\%$$

企业要按销售名义增长额的37.03%补充资金，才能满足需要。

第四节 增长率与资本需求的测算

(二) 外部融资需求的敏感性分析

外部融资额

=增加的经营资产-增加的经营负债-可以动用的金融资产-留存收益增加

=增加的营业收入×经营资产销售百分比-增加的营业收入×经营负债销售百分比

-可以动用的金融资产-[预计营业净利率×预计营业收入×(1 - 股利支付率)]

第四节 增长率与资本需求的测算

(三) 内含增长率

1.含义：外部融资为零时的销售增长率。

2.计算方法：根据外部融资增长比的公式，令外部融资额占销售增长百分比为0，求销售增长率即可。

假设可动用的金融资产为0：

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

第四节 增长率与资本需求的测算

【书中的公式】

$$\text{内含增长率} = \frac{\frac{\text{净利润}}{\text{净经营资产}} \times \text{利润留存率}}{1 - \frac{\text{净利润}}{\text{净经营资产}} \times \text{利润留存率}}$$

第四节 增长率与资本需求的测算

【链接：推导过程】

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

$\text{净经营资产的销售百分比} = [(1 + \text{增长率}) / \text{增长率}] \times$
 $\text{预计营业净利率} \times \text{预计利润留存率}$

在上式两边同时除以净经营资产的销售百分比：

$$1 = \frac{1 + \text{增长率}}{\text{增长率}} \times \frac{\text{净利润}}{\text{净经营资产}} \times \text{利润留存率}$$

第四节 增长率与资本需求的测算

从而推导出：

$$\text{内含增长率} = \frac{\frac{\text{净利润}}{\text{净经营资产}} \times \text{利润留存率}}{1 - \frac{\text{净利润}}{\text{净经营资产}} \times \text{利润留存率}}$$

第四节 增长率与资本需求的测算

【例-单选题】 (2016) 甲公司2015年经营资产销售百分比为70%，经营负债销售百分比为15%，销售净利率为8%。假设甲公司2016年上述比率保持不变，没有可运用的金融资产，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2016年股利支付率为（ ）。

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

第四节 增长率与资本需求的测算

【答案】A

【解析】 $0 = 70\% - 15\% - (1 + 10\%) / 10\% \times 8\% \times (1 - \text{预计股利支付率})$ ，得出：预计股利支付率 = $1 - (70\% - 15\%) / [(1 + 10\%) / 10\% \times 8\%] = 37.5\%$ 。

第四节 增长率与资本需求的测算

二、可持续增长率的测算

1.含义

可持续增长率是指**不增发新股**并保持**目前经营效率和财务政策**条件下公司销售所能增长的最大比率。

经营效率：包括资产周转率和营业净利率

财务政策：包括资产负债率和股利支付率

第四节 增长率与资本需求的测算

2.假设条件

- (1) 公司的营业净利率将维持当前水平，并且可以涵盖新增债务增加的利息；
- (2) 公司的资产周转率将维持当前的水平。
- (3) 公司目前的资本结构是一个目标结构，并且打算继续维持下去；
- (4) 公司目前的股利政策是一个目标股利政策，并且打算继续维持下去；

第四节 增长率与资本需求的测算

(5) 不愿意或者不打算增发新股（包括股份回购）；
在上述假设条件成立时，销售的实际增长率与可持续增长率相等。

第四节 增长率与资本需求的测算

【提示1】如果本期在上期基础上实现了可持续增长，则：

销售增长率 = 资产增长率 = 负债增长率 = 股东权益增长率 = 净利润增长率 = 股利增长率 = 留存收益增加额增长率 = 上期可持续增长率

【提示2】在可持续增长状态下，由于营业净利率、资产周转率、权益乘数不变，依据杜邦财务分析体系可以推出，权益净利率不变。

权益净利率 = 资产周转率 × 营业净利率 × 权益乘数

第四节 增长率与资本需求的测算

3.基本公式：

(1) 根据期初股东权益计算可持续增长率

可持续增长率=销售增长率（满足5个前提条件下的）

因为资产周转率不变：所以销售增长率=总资产增长率

因为资本结构不变：总资产增长率=所有者权益增长率

第四节 增长率与资本需求的测算

因为不增发新股：

所有者权益增长率 = 留存收益本期增加 / 期初股东权益

即：

可持续增长率 = 资产增长率 = 所有者权益增长率

= 本期净利润 × 本期利润留存率 / 期初所有者权益

= 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

注意：期初权益 = 期末权益 - 留存收益增加

第四节 增长率与资本需求的测算

(2) 根据期末股东权益计算的可持续增长率

可持续增长率=增加的留存收益/期初所有者权益

=增加的留存收益/ (期末所有者权益-增加的留存收益)

= (增加的留存收益/期末所有者权益) ÷ (期末所有者权益 / 期末所有者权益-增加的留存收益/期末所有者权益)

= (增加的留存收益/期末所有者权益) ÷ (1-增加的留存收益/期末所有者权益)

= (营业净利率×期末总资产周转次数×期末权益乘数×本期利润留存率) ÷ (1-营业净利率×期末总资产周转次数×期末权益乘数×本期利润留存率)

=权益净利率×利润留存率÷ (1-权益净利率×利润留存率)

第四节 增长率与资本需求的测算

【例-计算分析题】ABC公司2018年12月31日有关资料如下：单位：万元

项目	金额	项目	金额
流动资产（经营）	560	短期借款	146
长期资产（经营）	340	应付职工薪酬	18
		应付账款	134
		长期借款	230
		股本	280
		资本公积	57
		留存收益	35
合计	900	合计	900

第四节 增长率与资本需求的测算

2018年度公司营业收入为5 000万元，所得税率25%，实现净利润200万元，分配股利80万元。

要求：

(1) 若不打算发行股票、也不打算从外部借债，且保持净经营资产周转率、销售净利率、股利支付率与2018年一致，2019年预期销售增长率为多少？

(2) 若不打算发行股票，若公司维持2018年销售净利率、股利支付率、资产周转率和资产负债率，2019年预期销售增长率为多少？

第四节 增长率与资本需求的测算

【答案】

(1) 营业净利率=200/5000=4%

留存收益比率=1-80/200=60%

$0 = 900/5000 - (18+134)/5000 - [(1+X)/X]$

$\times 4\% \times 60\%$

内含增长率X=19.12%

第四节 增长率与资本需求的测算

(2) 营业净利率=4%

资产周转率=5000÷900=5.556

权益乘数=900÷372=2.419

留存收益比率=60%

由于满足可持续发展的五个假设,

2019年预期销售增长率=可持续发展增长率

$=4\% \times 5.556 \times 2.419 \times 0.6 / (1 - 4\% \times 5.556 \times 2.419 \times 0.6)$

$=47.62\%$

注意：可持续发展增长率=增加的留存收益/期初所有者权益

$= (200-80) / (372-120) = 47.62\%$

第四节 增长率与资本需求的测算

4. 可持续增长率与实际增长率

(1) 若本期的经营效率和财务政策与上期相同，且不增发新股——即满足可持续发展的5个假设条件，表明本期在上期基础上实现了可持续发展，则：

本期实际增长率 = 本期可持续发展率 = 上期可持续发展率

第四节 增长率与资本需求的测算

(2) 如果本期的4个财务比率（营业净利率、总资产周转率、权益乘数、利润留存率）有一个或多个比率提高，在不增发新股的情况下，则：本期实际增长率 > 上期可持续增长率，本期可持续增长率 > 上期可持续增长率。

①在不增发新股的条件下，如果资产周转率和资本结构不变，营业净利率或利润留存率提高，则：

本期实际增长率 = 本期可持续增长率 > 上期可持续增长率

推导如下：

本期实际增长率 = 本期资产增长率 = 本期股东权益增长率 = 本期可持续增长率

第四节 增长率与资本需求的测算

②在不增发新股的条件下，如果营业净利润率和利润留存率不变，资产周转率或权益乘数提高，则：

本期实际增长率 > 本期可持续增长率 > 上期可持续增长率

在资产周转率提高的情况下，推导如下：

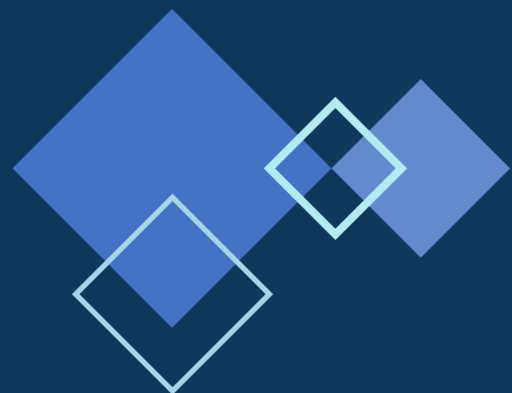
本期实际增长率 > 本期资产增长率 = 本期股东权益增长率 = 本期可持续增长率

在权益乘数提高的情况下，推导如下：

本期实际增长率 = 本期资产增长率 > 本期股东权益增长率 = 本期可持续增长率

本章重点

- 1.各项基本财务比率的含义、计算、分析和影响因素;
- 2.销售百分比法;
- 3.内含增长率的确定;
- 4.可持续增长率的确定与应用;



THANKS