

Provided by
Academy of Professional Accounting (APA)

CICPA 知识讲解

财务管理

课程名 第三章
长期计划与财务预测

讲师：Kristy Li





本章考情分析

本章属于教材中的次重点章。本章第三节的可持续增长率的计算和应用容易和第六章的固定增长股票价值（确定股利的固定增长率）的计算进行结合出计算分析题或综合题。

重点掌握销售百分比法预测外部融资需求量、内含增长率、可持续增长率的计算。虽然2011年教材中将“高速增长所需的资金从哪里来”和“增长潜力分析”两个板块的内容删除，但我个人认为该内容依然比较重要，对于我们准确理解和把握可持续增长率的含义、计算及应用有很好的帮助。

本章近3年考试中平均分占4分。从题型来看，客观题和主观题都有涉及。主要考点集中在内含增长率和可持续增长率的计算、分析和应用。



【考点一】长期计划

长期计划一般以战略计划为起点，该计划涉及公司理念、公司经营范围、公司目标和公司战略。经营计划是在已制定的公司战略计划的基础上，提供详细的实施指导，帮助实现公司目标。财务计划是企业以**货币形式**预计计划期内资金的取得与运用和各项经营收支及财务成果的**书面文件**。这些计划可以按照任何时间跨度制定，但是计划期限的跨度既要服从计划目标的要求，也要考虑未来的可预测程度、企业的经济和技术力量等因素，通常企业制定为期**5年**的长期计划。



【考点二】销售百分比法及其使用（增量模型）

销售百分比法的增量模型是指根据销售的增加额预计资产、负债和所有者权益的增加额，然后确定外部融资需求。

其步骤：

1.确定销售百分比

销售收入与资产负债表有关项目的百分比可以根据上年有关数据确定。在确定时要注意区分哪些资产、负债项目直接随销售收入的变动而变动，哪些资产、负债项目不随销售收入变动而变动，即注意区分经营与非经营项目。



【考点二】销售百分比法及其使用（增量模型）

2.根据销售增加量确定筹资需求

外部融资需求=净经营资产增加-可减持金融资产-留存收益增加
=经营资产增加-经营负债增加-可减持金融资产-留存收益增加

如果没有可动用金融资产，则有：

外部融资需求=（经营资产销售百分比×新增销售收入）-（经营负债销售百分比×新增销售收入）-[预计销售净利率×预计销售收入×（1-股利支付率）]



【考点二】销售百分比法及其使用（增量模型）

管理用资产负债表	
经营资产	金融负债
-经营负债	-金融资产
=净经营资产	股本
	留存收益

【提示】销售百分比法是一种比较简单、粗略的预测方法。首先，该方法假设各项经营资产和经营负债与销售收入保持稳定的百分比，可能与事实不符。其次，该方法假设预计销售净利率可以涵盖借款利息的增加，也不一定合理。



【考点三】增长率与资本需求

（一）内含增长率

如果企业没有可动用的金融资产，且不能或不打算从外部融资，则只能靠内部积累，这将限制销售增长，此时的销售增长率称为“内含增长率”。

销售增长会带来资本需求的增加，假设两者成正比例变化，两者之间有稳定的百分比，即销售收入每增加1元需要追加的外部融资额可称为“外部融资额占销售增长的百分比”。

其计算方法是：

外部融资销售增长比=外部融资需求÷新增销售收入



【考点三】增长率与资本需求

假设可动用的金融资产为0，经营资产销售百分比、经营负债销售百分比保持不变，则有：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-预计销售净利率×[(1+增长率)÷增长率]×(1-预计股利支付率)

1.计算方法一：

设外部融资需求量等于零，同时无可动用金融资产，则有：

外部融资需求量=(经营资产销售百分比×新增销售收入)-(经营负债销售百分比×新增销售收入)-[预计销售净利率×预计销售收入×(1-股利支付率)]



【考点三】增长率与资本需求

根据上式计算求得新增销售收入，然后再根据销售增长率=新增销售收入÷基期销售收入，即可求得内含增长率。

或：设外部融资销售增长比=0，即：

经营资产销售百分比-经营负债销售百分比-预计销售净利率×[(1+增长率)÷增长率]×(1-预计股利支付率)=0
，亦可求得销售增长率，即内含增长率。



【考点三】增长率与资本需求

2.计算方法二：

净经营资产增加=基期净经营资产×增长率

留存利润增加=预测期净利润×预测期留存利润率

=预测期净经营资产× 预测期净利润/预测期净经营资产×预测期留存利润率

=基期净经营资产×（1+增长率）×预测期净利润/预测期净经营资产×预测期留存利润率



【考点三】增长率与资本需求

如果企业没有可动用的金融资产，且不能或不打算从外部融资，则有：净经营资产增加=留存利润增加，即：

基期净经营资产×增长率=基期净经营资产×(1+增长率)×
预测期净利润/预测期净经营资产×预测期留存利润比率

化简后得到：增长率=(预测期净利润/预测期净经营资产×
预测期留存利润比率)/(1-预测期净利润/预测期净经营资产
×预测期留存利润比率)



【考点三】增长率与资本需求

(二) 可持续增长率

1. 基于传统财务报表的可持续增长率

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不变的条件下公司销售所能增长的最大比率。
假设条件	<p>(1)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；</p> <p>(2)公司目前的股利支付率是一个目标股利支付率，并且打算继续维持下去；</p> <p>(3)不愿意或者不打算增发新股和回购股票，增加债务是唯一的外部筹资来源；</p> <p>(4)公司的销售净利率将维持当前水平，并且可以涵盖增加债务的利息；</p> <p>(5)公司的资产周转率将维持当前的水平。</p> <p>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。</p>



【考点三】增长率与资本需求

计算

(1)根据**期初**股东权益计算：

$$\begin{aligned}\text{可持续增长率} &= \text{期初权益本期净利率} \times \text{本期利润留存率} \\ &= \text{本期净利润} / \text{期初股东权益} \times \text{本期利润留存率}\end{aligned}$$

(2)根据**期末**股东权益计算：

$$\begin{aligned}\text{可持续增长率} &= \text{利润留存率} \times \text{销售净利率} \times \text{权益乘数} \times \text{总资产周转率} \\ &\quad / 1 - \text{利润留存率} \times \text{销售净利率} \times \text{权益乘数} \times \text{总资产周转率} \\ &= \text{期末权益净利率} \times \text{利润留存率} / 1 - \text{期末权益净利率} \times \text{利润留存率}\end{aligned}$$

应用

由于假设经营效率和财务政策不变，则股利支付率、销售净利率不变。销售净利率不变，意味着销售增长率等于净利润增长率(即销售净利率的分子、分母变动幅度相同)；而股利支付率不变，意味着股利增长率等于净利润增长率(即股利支付率的分子、分母变动幅度相同)，所以，销售增长率等于股利增长率。



【考点三】增长率与资本需求

2. 基于管理用财务报表的可持续增长率

以上计算是基于传统报表计算的可持续增长率，如果基于管理用报表，可持续增长率需要满足的假设条件为：

- (1) 公司销售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（包括股份回购）。



【考点三】增长率与资本需求

在这种假设前提下，可持续增长率的计算利用上述原理可以推出如下公式：

(1) 根据期初股东权益计算

可持续增长率 = 销售净利率 × 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

(2) 根据期末股东权益计算：

可持续增长率 = (销售净利率 × 净经营资产周转次数 × 净经营
资产权益乘数 × 本期利润留存率) / (1 - 销售净利率 × 净经营
资产周转次数 × 净经营资产权益乘数 × 本期利润留存率)



【考点三】增长率与资本需求

（三）外部资本需求的测算

1.外部融资销售增长比

掌握外部融资销售增长比的应用: (1) 外部融资额=外部融资销售增长比×新增销售收入; (2) 如果存在通货膨胀, 则应将销售增长率调整为销售收入含有通货膨胀的增长率; (3) 调整财务政策的可行性。

2.外部融资需求的敏感分析

外部融资需求的多少, 不仅取决于销售增长, 还要看销售净利率和股利支付率。在股利支付率小于1的情况下, 销售净利率越大, 外部融资需求越少; 在销售净利率大于0的情况下, 股利支付率越高, 外部融资需求越大。

ACCAspace

Professional Accounting Education

Provided by
Academy of Professional Accounting (APA)



Thank You!

