

第 篇

第八章 财务预测

【学习目的与要求】

1. 了解财务预测意义、内容、原则、分类和程序
2. 掌握资金需要量预测方法
3. 理解和掌握销售百分比预测法
4. 掌握资金习性预测法
5. 理解内涵增长率并掌握其计算分析方法
6. 理解可持续增长率并掌握其计算分析方法

尽管企业财务活动受到众多因素左右，如生产能力、人员素质、产品质量、财务方针，以及国家政治形势、经济体制、融资渠道、融资方式、市场变化、国际环境变化等。但是它仍然和其它事物的发展变化一样，具有一定的规律性。人们完全能够在分析其过去，把握现状的基础上，从其变化中找出一些内在的必然规律，对未来财务活动的发展趋势进行较为准确的预测。

第一节 财务预测概述

一、财务预测及其内容

预测就是以过去的历史资料和现在所能取得的信息为基础，运用人们所掌握的科学知识和多年的实践经验，推测事物未来发展的可能趋势或结果。所谓财务预测，就是财务人员以企业过去一段时期财务活动的趋势性变化资料为依据，结合企业现在面临和即将面临的各种微观和宏观变化因素，运用统计和数学的定量分析方法，以及预测人员的主观判断，对企业财务方面的未来发展趋势及变化结果进行预计推断。

财务预测的对象是企业经营过程中的现金流量和资金运动。企业的资金运动是企业经济活动各个方面的货币综合反映。因此，必须对企业的现金流量和资金运动状况进行静态的和动态的预测。财务预测的对象决定了财务预

测的内容有以下几个方面：

（一）投资预测。进行投资预测，就要研究企业所处投资环境，这些投资环境有的是内部的，有的是外部的；预测投资项目所要达到的规模和所能达到的技术水平；估计投资额的各期投放数，投资的回收期限，各期的投资回收额，分析比较各种不确定因素对投资效益的影响。

（二）销售收入预测。进行销售收入的预测，就要预测影响销售价格和销售数量等各种因素，研究企业各种收款方针对销售收入的影响，以及收款速度的影响，进而预测企业的现金流入量的流入速度变化情况。

（三）成本预测。进行成本预测，就要预测企业现有生产技术水平下能够达到的成本水平，各种技术改造措施对降低成本的影响，各种合理化建议对成本工作的促进作用，加上对原料市场的变化情况的了解，进而预测企业现金流出量和流出速度的变化情况。

（四）利润分配预测。利润分配是企业资金流出的一个重要方面，企业的利润分配要受到企业税前盈利水平，国家税收政策和企业税后利润分配方针等各种因素的影响。利润是销售收入和成本费用相配比的产物，因此，税前利润的预测实际上就是销售收入和成本费用预测。国家税收政策要受国家宏观经济和产业政策的影响。企业的税后利润分配方针则受制于企业的长期发展战略。

（五）筹资预测。在进行了上述现金流入量和流出量的预测之后，企业必须根据现有的管理水平。结合存货储备要求和利用商业信用情况，综合平衡，预测企业各种资金的动态需要量和期末的应有数额，作出是否筹资的决定。进行筹资预测时，要对各种筹资渠道和筹资方式，企业筹资的时机和期限，筹资的成本和风险，筹资的环境进行分析研究，预测企业的最佳资金结构。

二、财务预测原则

企业财务活动和资金运动涉及到企业整个经营过程的方方面面，是一个复杂的动态过程，但在这个复杂的动态过程中所发生的各项事件，客观上存在着质量上的或数量上的相互联系。而运用预测科学的一系列定性、定量方法对收集到的资料进行整理分析，就可以找出它们之间存在的这种关系，确定其内在规律，由此预测企业未来经营活动中所需的资金数、资金流转速度、

资金分布状况、筹资成本等财务信息。财务预测中，一般应遵循以下四条基本原则：

（一）连续性原则。在经济发展过程中，经济变量往往循序着连续性的发展规律。那就是说过去和现在的经济活动中存在着某种惯性动势，即在周围环境不发生重大改变的情况下，原来的活动将会持续下去，从而把未来视作历史的延伸。财务活动也不例外，因为从时间上看，财务活动是在连续不断地进行着的，将来的财务状况是过去和现在财务状况的继续。财务活动的这种连续性，规定了财务工作预测的连续性原则。以时间序列分析为代表的趋势外推预测方法，正是基于这一项原则而形成的。因此，财务预测首先必须从搜集过去和现在的资料开始，如财务报表、财务分析报表等，采用一定的方法对这些资料进行整理分析，然后推测出未来财务状况，资金需要量和资金运动变化情况。

（二）相关性原则。在财务活动中，影响企业资金运动的各种因素之间存在着一定的相互依存、相互制约的因果关系，即相关性。这些因素有的是微观的，如企业内部管理制度的变化，生产技术水平的变化；有些是宏观的，如市场条件变化、供求趋势变化，金融体制变化。因此，在进行财务预测时，我们可以利用这些因素之间的相互关系进行分析研究，找出受这些因素变化影响的另一些因素发展的规律性，从而进行财务预测。根据相关性原则，企业的财务预测不能孤立地进行，必须与企业的其他各种预测结合起来进行。另外，各种财务预测如资金预测、费用预测、利润预测也不宜单独进行，而应结合起来进行。

（三）相似性原则。在经济发展过程中，许多经济变量所遵循的发展规律，有时具有惊人的相似性。这就规定了经济预测工作中的相似性原则。财务预测是经济预测的一个方面。将经济预测中的相似性原则，应用到财务预测中，就是根据财务工作中某一项活动或某一类指标的发展变化规律，进而推出其他财务活动或财务指标的发展规律，如根据销售收入增长指标推出资金需要量增长指标，根据成本费用降低水平而推出资金节约量指标。

（四）统计规律性原则。在财务活动中，对于某个变量所作一次观察的结果往往是随机的，而多次观察的结果，却具有某种统计规律性。财务变量的这种统计规律性，是我们应用概率论及数理统计的方法进行财务预测的基

础。

必须指出：在财务活动中，财务变量发展的规律性以及财务变量之间的关系是极其复杂的，往往是多种规律同时作用的结果，这就决定了财务预测工作的复杂性，因此，常常需要同时运用上述原则进行财务预测。

三、财务预测的分类

（一）按财务预测的内容可分为：成本费用预测、收入预测、投资预测、利润分配预测、财务状况预测和筹资预测。这类预测，主要是预测现金流入量和现金流出量，以及不同时点上资金的可能分布状况。上述预测从内容上来讲各有侧重，相对独立、但从因果关系上来讲是相互关联，密不可分的。如利润分配预测离不开收入，成本预测，而筹资预测则离不开收入、成本、投资和利润分配预测。

（二）按财务预测所跨时间长度可分为：长期预测、中期预测和短期预测。长期财务预测主要是对五年以上较长时间的财务变化及其趋势的预测，它主要为企业今后长期发展的重大战略决策提供财务依据。中期财务预测是指对一年以上，五年以下企业财务发展趋势，资金运动方向进行预测。它是企业长期财务预测的细化，是短期财务预测的基础。短期财务预测主要是指一年以下的预测，其目的是为企业近期财务管理提供较为详细而可靠的数据资料。必须指出，不同的企业由于其生产特点、管理要求不同，因而其预测期的长短也是不同的。如生产周期短的轻纺行业，一年以上就可能是长期预测，短期预测可能是季度以内。而重工行业的长期预测可能长至十年以上。

（三）按预测方法可分为：定性财务预测和定量财务预测。定性财务预测，是指预测者直接根据自己所掌握的资料和经验，对企业未来财务状况和资金运动趋势作出评价和解释。定量财务预测是指借助于一定的数学方法对企业的财务发展趋势作出数量分析的预测。在实际工作中，定性预测方法和定量预测方法往往是交替使用，互为补充的。

四、财务预测的程序

财务预测是财务管理的一个子系统。要提高财务预测工作的效率、财务预测的质量，财务预测工作就要按照一定的程序进行。财务预测一般有几个步骤：

（一）确定预测对象和目标。在进行财务预测之前，首先要确定预测什

么，然后再根据预测的目标、内容和要求确定预测范围和预测期。例如，只有确定了以销售收入为预测对象，才有可能组织好与销售收入预测有关的工作，才能确定要收集哪些资料，分析那些与销售收入变化的有关因素，否则就成了无的放矢。

（二）制度预测计划。预测计划包括预测工作的组织领导、人员组成，信息资料的获取方法、取得渠道，经费预算、时间安排等。预测计划应详细明确，分工合理，进程适当。预测计划不是一成不变的，应根据预测工作中遇到的实际问题，进行不断的调整，使之更加切实可行。

（三）收集、整理相关信息。根据已确定的预测目标和计划，尽可能全面地收集与既定目标有关的资料和数据。这些资料和数据有的可能来自于企业内部，有的可能来自于企业外部；有的是量化的数据，有的则可能是非量化的。对收集来的资料必须进行加工、整理、归纳和鉴别，以去伪存真，去粗存精。

（四）选择预测方法。进行财务预测必须通过一定的科学方法才能完成。对于定量预测，应建立正确的数学模型；对于定性预测，要按照一定的逻辑思维，制定预测的提纲。预测方法的选择，一定要考虑实际情况。不考虑实际情况的方法，再精致，再复杂，其得出的数据也可能是荒谬的。在实际工作中，有时可把几种方法结合起来，互为补充，互为验证，使得到的数与实际结果更加接近。

（五）进行实际预测。运用所选定的预测分析方法和建立的数学模型或调查提纲进行预测。并根据定量分析和定性分析的结果，作出初步的预测结论。预测结论可用表格、图示或文字等形式表示。

（六）对初步的预测结论进行分析评价。经过一定期间，对过去所作出的初步预测结论进行检验，将实际结果与预测数进行比较，鉴定预测的结果是否正确，并分析其所以发生误差的原因。在实际工作中，财务预测毕竟是一种推测和估计，预测结果与实际结果难免有一定的误差，但重要的是误差的大小，误差小说明收集到的资料和数据是相对正确的，所选择的方法是适当的；误差大则说明收集到的资料或所选择的预测方法有问题。所以在预测之前要确定允许误差的范围，在预测之后要分析预测误差产生的原因，以便改进预测方法和模型，尽量缩小误差。

（七）修正初步的预测结论，得出最终预测结果。对于过去用定量方法进行的预测分析，往往会由于数据不足或某种因素而影响预测精度，这就需要定性方法来考虑这些因素，并及时修正初步预测结论。对过去用定性方法预测的结果也应尽可能用定量预测方法加以修正、补充，以使其结果更加接近实际。预测工作的实践证明，把定量方法与定性方法有机地结合起来，是提高预测准确性的重要途径。经过上述的修正，就可输出最终的预测结果。

第二节 财务预测方法

财务预测的方法很多，如何根据具体情况选择正确的预测方法，是财务预测成功与否的关键之一。财务预测的方法归纳起来有两类：定性分析法和定量分析法。在本章中，主要介绍的定性分析法包括意见汇集法、专家小组法（特尔菲法）；定量分析法包括销售百分比法、资金习性法。

一、定性预测法

定性预测法，又称判断预测法。它是由熟悉业务，并有一定理论知识和综合判断能力的专家和专业人员，根据自己的经验和掌握的情况，对预测目标将来的发展趋势和发展结果所进行的预测。定性预测法特别适用于缺乏统计数据和原始资料的场合；需要对许多相关因素作出判断的场合；以及在经营活动过程中有关人员的主观因素起主要作用的场合。

定性分析的具体方法，一般有以下两种：

（一）意见汇集法。意见汇集法，也称主观判断法。它是由预测人员根据事先拟好的提纲，对那些对预测对象业务比较熟悉，对其未来发展趋势比较敏感的领导人、主管人员和业务人员开展调查，广泛征求意见，然后把各方面的意见进行整理、归纳、分析、判断，最后作出预测结论。

（二）专家小组法。专家小组法也属于一种客观判断法，它是由企业组织各有关方面的专家组成预测小组，通过召开各种形式座谈会的方式，进行充分、广泛的调查研究和讨论，然后根据专家小组的集体科研成果作出最后的预测判断。由美国兰德公司在本世纪 40 年代首先采用，通过向有关专家发出预测问题调查表的方式来搜集和征询专家们的意见，并经过多次反复、综合、整理、归纳各专家的意见以后，作出预测判断，它又称为特而菲法。

二、定量分析法

（一）销售百分比法

销售百分比法就是根据各个资金项目与销售收入总额之间的依存关系，按照预测期销售额的增长情况来预测需要相应地追加多少资金的方法。尽管影响资金需要量的因素很多，但影响程度最大的莫过于预测期的预计销售收入。因此，这种方法是建立在良好的销售预测基础之上的。

销售百分比法的基本原理是先将资产负债表上与销售收入有关的项目除以基期销售收入，然后再用得出来的百分比乘以预测的销售收入，即可得出资产负债表上与销售收入有关的项目资金需要量。采用销售百分比法预测资金是建立在以下假定基础之上的：（1）资产负债表上的大部分项目与销售收入有直接的正比例关系；（2）各资产的目前规模就目前的销售水平而言是适当的；（3）预测期的销售结构和价格水平与基期相比基本不变。

销售百分比法一般按以下几个步骤进行：

1. 分析研究资产负债表各个项目与销售收入总额之间的关系：（1）资产类项目。流动资产中的货币资金、应收账款和存货等项目，一般都会随销售收入的增减而相应地增减。固定资产项目是否要增加，则要视预测期的生产经营规模是否在企业原有生产经营能力之内。如在原有的生产经营能力之内，则不需增加在固定资产上的投资；如因销售增长企业的生产规模超出了原有的生产能力，就需要扩充固定资产，增加长期投资。至于其他长期资产项目，如无形资产、对外长期投资项目，则与销售收入的增减无关。（2）负债类项目。诸如短期借款，应付账款、应付工资、应付税金等流动负债项目，通常会随销售收入的增加而自动增加，而长期负债项目一般与销售收入的增减无关。（3）所有者权益项目。投入资本和资本公积项目与销售收入的增减一般无关。而盈余公积（包括未分配利润）在盈利水平不变的情况下一般也与销售收入同比例增减。此外，预测期按既定方法提取的折旧，通常可作为预测期追加资金的内部来源。

2. 计算确定基期资产负债表上与销售收入有关的项目与基期销售收入的比例。

3. 按下列公式计算确定预测期所需要追加的资金数额：

$$\text{预测期需要增加的資金数} = \left[\sum_{i=1}^n \frac{A_i}{S_0} - \sum_{i=1}^n \frac{L_i}{S_0} \right] \times (S_1 - S_0) - D - S_1 R (1 - d) + M \quad \text{公式 8. 1}$$

式中：A_i——表示第i个与销售收入有关的资产项目

L_i——表示第i个与销售收入有关的负债项目

S₀——表示基期销售收入

S₁——表示预测期预计销售收入

D——表示预测期预计计提的折旧额

R——表示预计税后销售利润率

d——表示股利支付率（或分配率）

M——表示其他方面需要追加的资金数（如对外长期投资、偿付长期负债、增加固定资产的投资，转让出售无形资产等）。

例 1：2000 年某企业简化了的资产负债表如下：

表 8-1		2000 年		单位：万元
资 产		负债及所有者权益		
货币资金	20	短期借款	20	
应收账款	180	应付账款	80	
存货	400	其他流动负债	100	
流动资产小计	600	流动负债小计	200	
长期投资	150	长期负债	300	
固定资产净额	600	投入资本	300	
无形资产	50	盈余公积	600	
资产总计	1 400	权益合计	1 400	

2000 年该企业销售收入 4 000 万元，2001 年预计可达 4 200 万元。根据预测，2001 年度税后销售利润率为 5%，董事会讨论决定的股利分配比例为 40%。另外，销售收入增加后，原有的生产能力已不够使用，预计追加固定资产投资 200 万元，为保证原料供应，与原料供应商合资，拟投资 100 万元，固定资产按原有模式折旧，预计 2001 年度可提折旧 80 万元；2001 年度即将到期的长期负债 50 万元。

根据上述资料，采用销售百分比，按以下步骤预测 2001 年该企业所需资金数。

第一步：分析确定与销售收入成正比变化的资产负债表项目。这些项目有流动资产和流动负债全部项目，而固定资产、长期投资、留存收益属间接相关，无形资产、长期负债、投入资本则完全无关。

第二步：计算与销售收入成正比例变化的各项目比例。

表 8-2

资产		负债及所有者权益	
货币资金	20/4 000=0.5%	短期负债	20/4 000=0.5%
应收账款	180/4 000=4.5%	应付账款	80/4 000=2%
存货	400/4 000=10%	其他流动负债	100/4 000=2.5%
长期投资	间接相关	长期负债	无关
固定资产	间接相关	投入资本	无关
无形资产	无关	留存收益	间接相关
合计	15%	合计	5%

第三步：按公式预测 2001 年该公司需要增加的资金量：

$$\begin{aligned} \text{需追加的资金额} &= \left[\sum_{i=1}^n \frac{A_i}{S_0} - \sum_{i=1}^n \frac{L_i}{S_0} \right] \times (S_1 - S_0) - D - S_1 R(1 - d) + M \\ &= (15\% - 5\%) \times (4\,200 - 4\,000) - 80 - 4\,200 \times 5\% \times (1 - 40\%) + 200 + 100 + 50 \\ &= 214 \text{ (万元)} \end{aligned}$$

根据预测该企业 2001 年度需要追加资金 214 万元。假如该企业 2001 年度销售增长不需要增加固定资产的投资，也不需要为保证原材料供应而合资，那么该企业不但不需为销售增长去追加资金，资金反而可剩余 136 万元。其具体计算过程如下：

$$\begin{aligned} \text{2001 年剩余资金} &= (15\% - 5\%) \times (4\,200 - 4\,000) - 80 - 4\,200 \times 5\% \times (1 - 40\%) + 50 \\ &= -136 \text{ (万元)} \end{aligned}$$

追加的资金数一旦确定，企业就可根据最佳资金结构去筹措资金。

（二）资金习性预测法

按资金占用量与业务量的依存关系，可将企业占用的资金区分为不变资金、变动资金和半变动资金。

不变资金是指在一定的相关范围内，不随产销量变动的资金；变动资金是指随产销量变动而同比例变动的资金；半变动资金是指虽受产销量变动的影响，但不成同比例变动的资金。为了便于分析，往往将半变动资金分解为

不变资金和变动资金。因此，资金占用量 Y 与业务量 X 之间的关系可以表示为：

$$Y=a+bX \quad \text{公式 8. 2}$$

式中：a——不变资金

b——单位产品所需要的变动资金

a、b 的确定可以采用高低点法和回归分析法。

1. 高低点法

高低点法是通过将相关范围内业务量的最高、最低点之差和资金需要量的最高、最低点之差的比例来推算不变资金和变动资金的方法。即：

$$\left\{ \begin{array}{l} b = \frac{\text{最高资金需要量} - \text{最低资金需要量}}{\text{最高业务量} - \text{最低业务量}} \end{array} \right. \quad \text{公式 8. 3}$$

$$a = \text{高(低)点资金总额} - \text{单位变动资金} \times \text{高(低)点业务量} \quad \text{公式 8. 4}$$

例 2：某公司在 5 000~8 000 直接人工小时范围内，其维持保养占用资金如表 8-3 所示：

表 8-3

月 份	直接人工小时	维修保养资金（元）
1 月	5 500	745
2 月	7 000	850
3 月	5 000	700
4 月	6 500	820
5 月	7 500	960
6 月	8 000	1 000
7 月	6 000	825

由于总的维修保养资金随业务量增加而增加，很显然其中含有变动资金因素。根据高低点法：

$$\text{单位变动资金 (b)} = \frac{1000 - 700}{8000 - 5000} = 0.1 \text{ (元/人工小时)}$$

$$\text{不变资金 (a)} = 1\,000 - 0.1 \times 8\,000 = 200 \text{ (元)}$$

$$\text{或：} \quad = 700 - 0.1 \times 5\,000 = 200 \text{ (元)}$$

可见，该公司相关范围内的维修资金可表示为 200 元的不变资金部分加上每工时 0.1 元的变动资金部分，则在相关范围 5 000~8 000 工时内。

$$Y=200+0.1X$$

假设该公司 8 月份预计直接人工小时为 6 100,则 8 月份预计维修资金量为:

$$Y=200+0.1 \times 6\,100=810 \text{ (元)}$$

高低点法计算简便,但由于只用了其中两点来确定资金,所以采用这种方法只有当高低点的确能代表资金与业务量的平均水平时才会准确。通常其他利用很多点来确定资金的方法比高低点法更准确。

2. 回归分析法

回归分析法是一种比较复杂的方法。回归分析是以建立回归直线方程为基础,采用统计分析方法来求出回归直线,并确定不变资金(a)和变动资金(b)。

建立回归直线方程如下:

$$Y=a+bX$$

根据这一基本方程以及几个观察值可同时得出两组线性回归方程,即:

$$\begin{cases} \sum XY=a\sum X+b\sum X^2 \cdots \cdots \cdots \textcircled{1} \\ \sum Y=na+b\sum X \cdots \cdots \cdots \textcircled{2} \end{cases}$$

例 3: 设某公司要预测其电费, 去年各月所耗电费及机器工作小时如表 8-4 所示:

表 8-4

月份	机器工时 x (1000 小时)	电费 y (元)	x • y	X ²
1 月	9	3 000	27 000	81
2 月	8	2 500	20 000	64
3 月	9	2 900	26 100	81
4 月	10	2 900	29 000	100
5 月	12	2 600	43 200	144
6 月	13	3 400	44 200	169
7 月	11	3 200	35 200	121
8 月	11	3 300	36 300	121
9 月	10	3 000	30 000	100
10 月	8	2 600	20 800	64
11 月	7	2 300	16 100	49
12 月	8	2 600	20 800	64

合计	116	35 300	348 700	1 158
----	-----	--------	---------	-------

将以上有关数据代入回归方程式得：

$$\begin{cases} 348\,700=116\times a+1\,158\times b \\ 35\,800=12\times a+116\times b \end{cases}$$

解出方程组得：

$$\begin{cases} a=973.15 \\ b=203.64 \end{cases}$$

因此，电费的不变资金部分为每月 973.15 元，电费的单位变动资金为 203.64。则： $Y=973.15+203.64X$

如果下月机器工时为 10 500 小时，那么需要的电费资金为：

$$Y=973.15+10.5\times 203.64=3\,111.37(\text{元})$$

应该注意，无论是采用高低点法也好，其他方法也好，只有在相关范围内才会有效。

三、资金不足时的应对决策

对于一些成长迅速的公司，当出现资金不足（现金短缺）时，公司可采取以下应对决策：

1. 降低其增长率。即可以通过不完全满足外界对其产品的需求来降低资金需要量。比如提高产品售价，如果操作成功，这种方式会为企业带来额外的收益，企业可以用这些收益支付其增长的资金需求。

2. 出售闲置资产。即将公司存在的不需用的闲置资产予以出售，以满足资金需求。但必须注意，这一决策应结合资本预算来进行。

3. 减少或停止发放现金股利。这一决策可以为公司减少一些资金开支，但决策时必须考虑公司的股利政策及相关的各因素。

4. 筹措新的资金。即公司可以发行新的证券、安排贷款、租赁资产等方式来筹集资金。但必须注意要考虑公司的资本结构政策，并与之相符。

第三节 可持续增长

一、内涵增长率

许多管理人员常常会认为企业总是应该保持最大的增长，随着增长的提高，企业的股票价值与利润也将得以增加。但从财务角度来看，却未必如此，

对一个公司而言，快速的增长可能会使其资源变得相当紧张，如果不能采取积极的措施予以控制，则快速的增长就可能导致公司破产；当然，增长过慢也会面临不同的、严重的财务问题，如果没能意识到缓慢增长的财务问题，则它将成为收购者的目标。那么，公司应该以怎样的速度增长呢？

所谓内涵增长率就是指仅仅依靠自然增长的应付款项和留存收益资金所能产生的最大增长率，亦即不使用外部筹资时的最大增长率。

根据销售百分比法的公式 8. 1，假设不考虑其他的资金需求（ $M=0$ ），且 $S=S_0(1+g)$

当外部筹资额为 0 时，可得出内涵增长率（ g ）：

$$\left[\frac{A}{S_0} - \frac{L}{S_0} \right] \times g S_0 - R S_0 (1+g)(1-d) = 0$$

$$\text{则： } g = \frac{R(1-d)}{(A/S_0) - (L/S_0) - R(1-d)} \quad \text{公式 8. 5}$$

可见，内涵增长率与销售利润率呈正相关，与股利支付率呈负相关，即销售利润率越高，其内涵增长率越高；股利支付率越高，其内涵增长率则越低。

例 4：M 公司每年的销售收入为 2 000 万元，公司资产销售百分比及短期负债销售百分比分别为 70% 和 10%，该公司的销售净利润率为 12%，股利支付率为 30%，则该公司在不筹措外部资金的情况下最大的增长率是多少？

根据公式 8. 5 可得：

$$g = \frac{12\%(1-30\%)}{70\% - 10\% - 12\%(1-30\%)}$$

$$= 16.28\%$$

二、持续增长率

如果一个公司的增长资金完全来自于内部的留存收益和短期自然发生的负债，那么经过一段时间后公司的权益将增长，由于长期债务资金并未增长，所以公司的财务杠杆将下降。假如公司想要继续保持原有的资本结构（负债与权益的比例），那么公司就需要发行新债。

持续增长率就是指公司在保持财务杠杆不变、不发行新股的情况下，运用内部和外部资金所能支持的最大增长比率。该比率通常会高于内涵增长率。

其计算公式为：

$$g^* = \text{销售净利润率} \times \text{总资产周转率} \times \text{留存收益率} \times \text{权益乘数} \quad \text{公式 8.6}$$

$$\text{即：} = \frac{\text{净利润}}{\text{销售收入}} \times \frac{\text{销售收入}}{\text{总资产}} \times (1 - \text{股利支付率}) \times (1 + \frac{\text{负债}}{\text{权益}})$$

例 5：假设上例中，M 公司 2001 年负债权益比为 50%，该公司要求保持这一资本结构。销售收入、销售净利润率及股利支付率仍然分别为 2 000 万元、12%、30%，该公司总资产周转率为 1.43。则该公司可持续增长率是多少？

根据公式 8.6 可得：

$$\begin{aligned} g^* &= 12\% \times 1.43 \times (1 - 30\%) (1 + 50\%) \\ &= 18.02\% \end{aligned}$$

即，M 公司的可持续增长率为 18.02%，如果增长率超过这一水平，该公司就需要额外的权益资金或提高公司的杠杆比率。

[复习思考题]

1. 财务预测有哪些作用？
2. 财务预测的原则有哪些？
3. 资金需要量预测的方法有哪些？
4. 什么是销售百分比法？如何应用？
5. 资金习性法在运用过程中应注意哪些问题？
6. 什么是内涵增长率和可持续增长率？它们分别如何计算分析？

[练习题]

1. S 公司计划下年度销售收入将增长 20%，销售收入的增加需要在应收帐款、存货和固定资产上追加资金 850 000 元，应付帐款和其他应付款将自然提供 275 000 元。如果该公司下年的净利润总额预计为 350 000 元，公司每年按 40% 分配股利。

要求：该公司应否对外筹集资金？需要筹集多少资金？

2. 某公司预计明年的销售收入预计增长 20%，即为 22 000 000 元，由于销售的增长需要追加应收帐款、存货和固定资产等于销售收入增长额的

50%，应付帐款等短期负债增长额为销售收入增长额的 10%，销售利润率为 10%，预计下年需支付现金股利 100 000 元。该公司认为它能筹到 500 000 元的额外资金。

要求：计算分析这些资金是否能满足其预计销售增长的需要？

3. 某企业销售收入与资金需要量的资料如下：

月份	1	2	3	4	5	6
销售收入（万元）	20	25	18	22	24	21
资金额（万元）	16	21	15	17	20	17

要求：分别用高低点法和线性规划法预测该企业 7 月份的资金需要量。

4. 某公司部分报表数据如下：（单位：万元）

年 份	2001 年	2000 年	1999 年	1998 年	1997 年
销售收入	3 000	2 200	1 800	1 400	1 200
净利润	150	110	90	70	60
现金股利	60	44	36	28	24
股利支付率	40%	40%	40%	40%	40%
总资产	2 700	1 980	1 620	1 260	1 080
负 债	1 888	1 258	964	658	520
股东权益	812	722	656	602	560

该公司资产销售百分比为 75%，短期负债销售百分比为 12%。

要求：

（1）计算该公司过去 5 年中的内涵增长率

（2）计算该公司 5 年中的可持续增长率

（3）比较该公司销售收入可持续增长率与实际增长率，并试简要分析说明该公司是如何融资满足其资产增长需求的？