

# 如何计算可持续增长率

福州 陈莉莉

## 一、可持续增长率的含义与假设条件

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。其假设条件为：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；②公司目前的股利支付率是一个目标支付率，并且打算继续维持下去；③不愿意或者不打算发售新股，增加债务是其惟一的外部筹资来源；④公司的销售净利率将维持当前水平，并且可以涵盖负债的利息；⑤公司的资产周转率将维持当前的水平。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。

## 二、可持续增长率的计算方法

1. 根据期初股东权益计算可持续增长率。可持续增长率=销售净利率×总资产周转率×留存收益率×期初权益期末总资产乘数。

2. 根据期末股东权益计算可持续增长率。可持续增长率=留存收益率×销售净利率×权益乘数×总资产周转率÷(1-留存收益率×销售净利率×权益乘数×总资产周转率)。只有当完全满足上述五个假设条件时，才可以使用该公式。当不完全满足上述五个假设条件时，如果还想利用公式计算预计销售增长率，则必须同时满足三个假设条件：①资产周转率不变；②权益乘数不变(资本结构不变)；③股东权益账户只能通过保留盈余的累计而增加(不增发新股)。

因为当资产周转率不变时，销售增长率=资产增长率(等式①)成立；当权益乘数不变时，所有者权益增长率=资产增长率(等式②)成立；当股东权益账户只能通过保留盈余的累计而增加时，所有者权益的增加=留存收益的增加=预计销售收入×预计销售净利率×预计留存收益率(等式③)成立。根据等式①、②、③可以得到：预计销售增长率=预计销售净利率×资产周转率×权益乘数×预计留存收益率÷(1-预计销售净利率×资产周转率×权益乘数×预计留存收益率)。这个公式和可持续增长率的公式基本一致，可见只要满足上述三个假设条件，预计销售增长率也可以利用这个公式按照预计数来计算。

例：2006年A公司销售收入为2000万元，股东权益为655.74万元，销售净利率为5%，总资产周转率为2.5次，权益乘数为1.22，留存收益率为60%。

(1)满足上述三个假设条件。若2007年企业想通过提高留存收益率使企业销售增长率达到12%，则留存收益率应该

为多少？假设不准备增发新股，且资产负债率和经营效率不变。

解法一：设留存收益率为L，则： $12\% = 5\% \times 2.5 \times 1.22 \times L \div (1 - 5\% \times 2.5 \times 1.22 \times L)$ ，解得  $L = 70.26\%$ 。

解法二：预计销售收入=2000×112%=2240(万元)，因为资产负债率和经营效率不变，所以预计资产=预计销售收入÷资产周转率=2240÷2.5=896(万元)；预计所有者权益=预计资产÷权益乘数=896÷1.22=734.43(万元)。留存收益率=所有者权益的增加÷(预计销售收入×销售净利率)=(734.43-655.74)÷(2240×5%)=70.26%。由此可见，当满足上述三个假设条件时，两种方法计算结果一致。

(2)不满足上述三个假设条件(假设资产周转率改变)。若2007年企业想通过提高资产周转率，使得企业销售增长率为12%，则资产周转率应该为多少？假设不准备增发新股，并且保持财务政策和销售净利率不变。

解法一：设资产周转率为Z，则： $12\% = 5\% \times Z \times 1.22 \times 60\% \div (1 - 5\% \times Z \times 1.22 \times 60\%)$ ，解得  $Z = 2.93$ 。

解法二：留存收益的增加=预计销售收入×销售净利率×留存收益率=2000×(1+12%)×5%×60%=67.2(万元)。因为不增发新股，所以预计所有者权益=655.74+67.2=722.94(万元)；又因为权益乘数不变，所以预计资产=1.22×722.94=881.99(万元)；资产周转率=预计销售收入÷预计资产=2000÷881.99=2.27。由此可见，当不满足上述三个假设条件时，两种方法计算结果不一致。解法二为正确解法。○

# 农牧团场投资建厂的纳税筹划

湖北襄樊 贾华芳

某农牧团场拟筹建一番茄制品生产企业，投资人到某税务师事务所进行咨询，税务师根据投资人提供的资料和当前的有关税收政策提出了咨询意见。

基本情况：该投资人是新疆生产建设兵团所属的国有企业，2006年拟投资2000万元建一个年生产番茄酱2万吨的番茄制品企业。筹建方式：一是新建企业(需新占用土地2万平方米)；二是在本团场原有的一小型番茄制品厂的基础上进行扩建。厂址选择：投资人可以在与团场毗邻的某市开发区建厂，也可在本团场选址建厂。原料取得：一是承包该团场所属的耕地，统一种植，统一管理；二是与各连队签订收购合同，由各连队统一交售。

1. 筹建方式不同，企业所得税税负不同。《关于享受企业所得税优惠政策的新办企业认定标准的通知》(财税[2006]1号)规定：享受企业所得税定期减免或免税的新办企业标准之一是，按照国家法律、法规以及有关规定在工商行政主管部门