

贵州茅台股利分配及其影响因素剖析

秦小丽(副教授)

【摘要】本文在对贵州茅台股利分配概述的基础上,利用杜邦财务分析体系分析了影响其股利分配的盈利能力、营运能力、偿债能力等财务因素,同时也对相关现金需求、现金创造能力等财务因素进行了探析,并利用SWOT法分析了影响该公司股利分配的非财务因素。针对贵州茅台,建议其继续坚持稳定的高派现股利政策、丰富股利分配方式适当发放股票股利;而针对其他上市公司,则建议其股利政策要有利于公司财务目标的实现、有利于稳定公司股价,同时要合理搭配股利分配方式,加强股利分配政策的信息披露与监督约束等。

【关键词】贵州茅台;股利分配;财务因素;非财务因素

【中图分类号】F830.91

【文献标识码】A

【文章编号】1004-0994(2017)10-0079-6

一、贵州茅台股利分配概述

贵州茅台(600519)2001年在上交所主板上市,该公司的标志性产品茅台酒是我国酱香型白酒的典范,长期享有“国酒”美誉。该公司一直秉承连续稳定派现的股利政策,特别是2010年以来已连续6年位居A股每股派息排行榜首位。

(一)股利分配总体比较连续

现阶段,在国内资本市场上,部分上市企业的股利分配政策各年间变动较大、股利分配方式不尽合理,也有不少上市公司常年不进行股利分配或有时出现超能力分配问题。从表1~3中可以看出,贵州茅台自2001年以来,连续16年每年都分配股利,该公司分配的每股股利自2008年以来一直保持在1元以上,除2012年外,其每股股利基本上呈持续稳定增长态势,表明该公司的股利政策延续性较好。

(二)股利分配以现金方式为主

贵州茅台一直实施高现金红利政策,由表1~3可知,该公司2014年、2013年、2010年、2002年这4年的分配方案中涉及送红股的情况;其2005年、2004年、2003年、2001年这4年的分配方案中则有公积金转增股本的内容。由此可见,该公司的股利分配是以现金股利为主、同时兼顾其他方式。值得一提的是,贵州茅台在上市后的前5年即2001~2005年期间,基本上是现金股利、股票股利、转增股本三种方式混合运用;而从2006年起的10年左右的时间里,

表1 贵州茅台2011~2015年股利分配方案实施情况

股本基准日期	2015/ 12/31	2014/ 12/31	2013/ 12/31	2012/ 12/31	2011/ 12/31
税前每股股利(元)	6.17	4.37	4.37	6.42	4
每股股利排名	1	1	1	1	1
每股派送红股(股)	-	0.1	0.1	-	-

表2 贵州茅台2006~2010年股利分配方案实施情况

股本基准日期	2010/ 12/31	2009/ 12/31	2008/ 12/31	2007/ 12/31	2006/ 12/31	2006/ 5/25
税前每股股利(元)	2.3	1.19	1.16	0.84	0.7	0.59
每股派息排名	1	4	5	8	6	-
每股派送红股(股)	0.1	-	-	-	-	-

表3 贵州茅台2001~2005年股利分配方案实施情况

股本基准日期	2005/ 12/31	2004/ 12/31	2003/ 12/31	2002/ 12/31	2001/ 12/31
税前每股股利(元)	0.3	0.5	0.3	0.2	0.6
每股派息排名	54	11	51	96	2
每股派送红股(股)	-	-	-	0.1	-
每股转增(股)	1	0.2	0.3	-	0.1

贵州茅台的股利分配则以现金股利为主,偶尔有送红股现象。

(三)每股股利排名靠前

大手笔的股利分配是贵州茅台一直以来的经营策略。由表1~3可知,自2010年以来,该公司分别以

每股派息 2.3 元(2010 年)、4.0 元(2011 年)、6.42 元(2012 年)、4.37 元(2013 年)、4.37 元(2014 年)、6.17 元(2015 年)连续 6 年位居 A 股每股派息排行榜首位;而其在 2006~2009 年派发的每股股利排名也位居 A 股每股派息排行榜前 10 位,从而使得贵州茅台成为目前沪深两市在现金分红上“最慷慨”的公司。

(四)股利支付率呈分阶段上升趋势

由表 4 可知,贵州茅台自上市以来各年实现的净利润持续增长,就算是在白酒行业发展跌入最低谷的 2013 年,其净利润也比上年增加了 195644.92 万元。

在高利润保障下,近 10 年来贵州茅台的股利支付额基本上呈现出分阶段上升的趋势。如在 2007~2012 年,贵州茅台的现金分红总额持续增长,2013 年白酒行业经营风险加大,贵州茅台现金分红额度有所回调,确定为 454099.93 万元,这也高于其历年的平均现金分红总额 234155.74 万元。

而在白酒行业行情开始转好时,贵州茅台的现金分红总额又开始提高,其中 2014 年为 499509.93 万元、2015 年为 775199.66 万元。而贵州茅台的股利分配率近 10 年虽有波动,但在 2007~2008 年、2009~2012 年、2013~2015 年期间,基本上呈现出阶段性增长态势。

表 4 贵州茅台历年现金分红总额与股利支付率

报告期	净利润 (万元)	现金分红总额 (万元)	股利支付率 (%)
2015/12/31	1645499.66	775199.66	47.11
2014/12/31	1626937.15	499509.93	30.70
2013/12/31	1596489.99	454099.93	28.44
2012/12/31	1400845.07	666407.74	47.57
2011/12/31	925032.38	414960.55	44.86
2010/12/31	533976.15	217074.00	40.65
2009/12/31	455288.89	111840.30	24.56
2008/12/31	400075.93	109103.28	27.27
2007/12/31	296605.25	78901.68	26.60
2006/12/31	161637.52	121844.58	75.38

二、影响贵州茅台股利分配的财务因素

企业的盈利能力、营运能力、偿债能力、现金需求水平、现金创造能力等是影响股利分配的主要财务因素,其中盈利能力是股利分配的前提;营运能力的强弱会影响股利分配的可能性和支付率;发放现金股利会减少现金净流量,从而对企业偿债能力产生不利影响。同时,企业对现金的需求与其现金创造能力也会影响股利分配方式的选择。

(一)基于杜邦财务分析的盈利、营运及偿债能力分析

1. 初步评价。从表 5 中可以看出,贵州茅台 2010~2012 年连续 3 年的净资产收益率(ROE)呈上升态势,而在 2013~2015 年连续 3 年间的 ROE 虽有所下滑,但仍然维持在 25%以上,初步判断该公司的总体盈利能力较强。而与之相关的浅层盈利能力指标销售净利率表现出了与 ROE 类似的变动趋势,且自 2010 年以来都在 45%以上,由此初步判断贵州茅台销售获利能力较强,能有效支撑公司的经营业绩。贵州茅台的总资产周转率在 2010 年变动幅度较大,其从 2012 年起开始呈现下降趋势,而从 2013 年起,该指标出现负增长,由此初步推断贵州茅台的营运能力有所下降。此外,贵州茅台的权益乘数在 2011~2014 年呈下降态势,只是在 2015 年稍有回升,由此可初步判断贵州茅台债务负担较轻、财务风险较小、偿债能力较强。

表 5 贵州茅台 2010~2015 年传统杜邦财务分析指标

项目	年份	2015	2014	2013	2012	2011	2010
净资产收益率 (%)	指标值	26.42	31.96	39.43	45.00	40.39	30.74
	增减变动额	-5.54	-7.47	-5.57	4.61	9.65	-2.81
	增减变动率	-17.33	-18.94	-12.38	11.41	31.39	-8.38
销售净利率 (%)	指标值	49.20	50.50	51.38	52.95	50.27	45.90
	增减变动额	-1.30	-0.88	-1.57	2.68	4.37	-1.18
	增减变动率	-2.57	-1.71	-2.97	5.33	9.52	-2.51
总资产周转率 (次)	指标值	0.44	0.53	0.62	0.66	0.61	0.51
	增减变动额	-0.09	-0.09	-0.04	0.05	0.10	-0.03
	增减变动率	-16.98	-14.52	-6.06	8.20	19.61	-5.56
权益乘数	指标值	1.30	1.26	1.31	1.35	1.39	1.38
	增减变动额	0.04	-0.05	-0.04	-0.04	0.01	0.00
	增减变动率	3.17	-3.82	-2.96	-2.88	0.72	0.00

2. ROE 下降的深层次原因。接下来分析导致贵州茅台 2015 年 ROE 下降的主要因素销售净利率与总资产周转率。从表 6 中可以看出,在影响贵州茅台销售净利率的因素中,归属于母公司股东的净利润占比年度变动额为 0.13%、考虑利息负担的年度变动额为 -0.26%,表明这两个因素对销售净利率的影响较小,而经营利润率、考虑税负因素的年度变动额分别为 -1.96%、0.44%,表明这两个因素对销售净利率产生了较大影响。同时,从表 7 中可知,贵州茅台 2015 年的营业总收入增加了 3.44%,但其经营利润率却在下降,表明该公司的成本费用控制工作要进一步加强。

表 6 贵州茅台 2015 年、2014 年销售净利率指标分解

财务指标		报告期	
		2015 年年报	2014 年年报
销售净利率		50.50%	49.20%
因素分解	经营利润率(息税前利润/营业总收入)	67.54%	65.58%
	考虑税负因素(净利润/利润总额)	74.35%	74.79%
	考虑利息负担(利润总额/息税前利润)	100.57%	100.31%

注:数据来源 WIND 资讯,其中,销售净利率=净利润/营业总收入=经营利润率×考虑税负因素×考虑利息负担=(息税前利润/营业总收入)×(净利润/利润总额)×(利润总额/息税前利润)。

从表 7 中可以看到,贵州茅台的营业税金及附加、管理费用、营业成本增加幅度较大,而当期的销售费用有所下降。

为了确定下一步该上市公司成本费用控制的重点,通过对贵州茅台 2015 年年报数据进行分析发现:公司营业成本增加主要是本期销量增加所致,营业税金及附加增加主要是本期销量增加及公司消费税基提高所致;管理费用增加主要是公司职工薪酬类费用及固定资产折旧等增加所致;销售费用减少主要是本期广告费用减少所致。由此可见,贵州茅台应重点关注白酒产品的成本构成与管理费用等的控制。

表 7 贵州茅台 2015 年营业收入与成本费用

项目	本期数(元)	上年同期数(元)	变动比率(%)
营业收入	3265958372528	3157392853094	3.44
营业成本	253833744906	233855053233	8.54
营业税金及附加	344917063740	278899443605	23.67
销售费用	148496151921	167477345106	-11.33

同时,资产周转率的变动受到收入指标、资产指标的双重影响,其中造成平均总资产出现较大变动的主要原因是 2015 年贵州茅台的资产有了 2042829.82 万元的增量,而该公司资产管理能力没有相应提高,2015 年资产项目中增加较多的是货币资金、应收票据、存货、长期待摊费用等。据此可知,贵州茅台需要提高流动资产管理能力,加强应收款项催收、存货成本管控,同时合理利用固定资产。此外,贵州茅台的 EBIT(息税前利润)、利润总额的年度变动额为 17447.28 万元、11937.26 万元,年度变动率分别为 0.82%、0.54%。结合上面对负债因素、利息

负担影响的分析,可以判断对公司净利润有较大影响的除营业总收入外,还有负债因素与税收因素。

3. 总体评价。通过前文分析发现,贵州茅台的盈利与偿债能力较强;其资产周转率虽有下降,但增加最多的资产项目——货币资金,对公司分配较高现金股利的行为来说是利好消息。同时,该上市公司目前良好的盈利能力、偿债能力有扎实的资金基础,这些财务能力在未来的延续性很强,为贵州茅台积极的股利分配政策提供了强有力的支持。

(二) 现金创造力与现金需求分析

1. 现金创造能力评价。销售现金比率、全部资产现金回收率、每股经营现金流量净额经常被用来衡量企业获取现金的能力。从表 8、表 9 中可以看出,贵州茅台的现金创造能力很强,其近 10 年的销售现金比率均在 25% 以上,全部资产现金回收率均在 15% 以上,每股经营现金流量净额均为正数,表明该上市酒企的股利支付力度很大,并且在支付股利后仍能保持较高的现金持有水平。

2. 满足现金需求指标评价。现金满足投资比率、现金股利保障倍数等经常被用来评价企业满足现金需求的情况。从表 8、表 9 可以看出,近 10 年来,贵州茅台满足现金需求的指标表现良好,其中现金满足投资比率始终为正数,现金股利保障倍数基本在 2 倍以上,表明贵州茅台经营活动现金流能够满足投资的需求,同时也保障了公司现金股利政策的顺利推行。

3. 收益质量评价。现金营运指数、经营现金净收益比等经常被用来衡量企业的收益质量。由表 8、表 9 可知,贵州茅台近 10 年的现金营运指数均为正数,经营现金净收益比均在 35% 以上,这表明贵州茅台的收益质量较高,产生经营活动现金净流量的能力较强,从而为其持续的高额现金股利分配提供了重要保障。

表 8 贵州茅台 2011~2015 年现金创造能力与满足现金需求指标

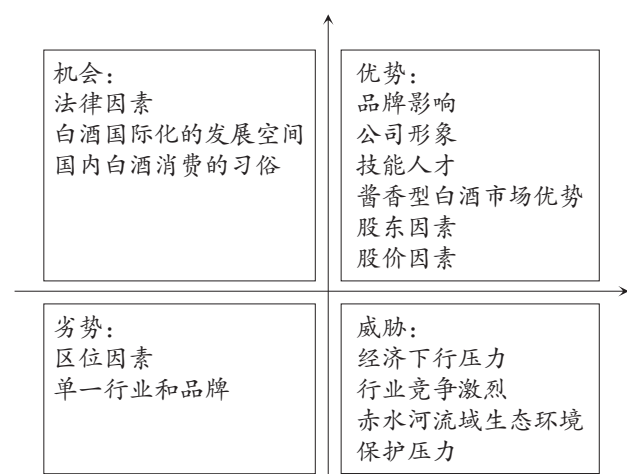
指标	年份				
	2015	2014	2013	2012	2011
销售现金比率(%)	52.13	39.21	40.73	45.06	55.15
全部资产现金回收率(%)	20.20	19.18	22.82	26.49	29.08
每股经营现金流量净额(元)	13.88	11.06	12.19	11.48	9.78
现金满足投资比率(%)	1.64	0.99	0.85	1.08	1.57
现金股利保障倍数	3.49	2.78	1.90	2.87	4.68
现金营运指数	1.03	0.74	0.77	0.83	1.08
经营现金净收益比(%)	78.70	57.16	58.08	63.32	82.29

表 9 贵州茅台 2006~2010 年现金创造能力与满足现金需求指标

指标	年份				
	2010	2009	2008	2007	2006
销售现金比率(%)	53.31	43.68	63.67	24.09	43.09
全部资产现金回收率(%)	24.24	21.37	33.31	16.63	22.08
每股经营现金流量净额(元)	6.57	4.48	5.56	1.85	2.24
现金满足投资比率(%)	1.41	1.15	1.94	0.97	1.31
现金股利保障倍数	5.54	3.87	6.65	2.64	3.79
现金营运指数	1.11	0.90	1.30	0.53	1.27
经营现金净收益比(%)	86.61	69.54	97.37	38.54	85.02

三、影响贵州茅台股利分配的非财务因素SWOT分析

影响股利分配的非财务因素很多。由下图可知，贵州茅台的非财务优势主要有品牌影响、公司形象、技能人才、市场优势、股东因素、股价因素；劣势主要有区位因素、单一行业与品牌；面临的机会主要是法律因素(法制社会)、白酒国际化的发展空间较大、国内白酒消费习俗(酒文化)；面对的威胁与挑战主要是经济下行压力、行业竞争激烈、赤水河流域生态环境保护压力等。



贵州茅台非财务因素SWOT图

(一) 优势分析

1. 品牌影响与公司形象。贵州茅台是我国白酒行业唯一一家国家一级企业，公司积极打造健康高

品质白酒品牌，其产品先后 17 次荣获各种国际金奖。公司推崇“爱我茅台、为国争光”的理念，重视对股东、投资者的利益回报；同时，公司注重履行社会责任，在捐资助学、扶贫济困、环境保护、扶农兴农等方面做了大量工作。此外，公司也是我国白酒行业纳税最多的企业，这些都使贵州茅台树立了良好的社会形象。

2. 技能人才。贵州茅台集聚了白酒行业优秀的技术团队，吸纳了许多精通制酒、制曲、勾兑、品酒等酿酒相关工艺的技能人才，为了提高公司产品品质、开发新型系列酒，公司每年都会在研发上投入大量资金。从贵州茅台 2015 年的年报中获知，公司该年度共投入 65722.81 万元用于研发，同时公司研发人员占公司总人数的 8.16%，研发投入资本化的比重也高达 22.24%。这些都为保证企业持续健康发展，及其未来可持续的分配股利政策提供了重要保障。

3. 酱香型白酒市场优势。贵州茅台拥有较为稳定的消费群体与销售渠道，几乎垄断了酱香型白酒行业。当前，该公司加大了营销模式的创新力度，积极巩固高端白酒产品优势，不断抢占中低端产品市场。贵州茅台推行的品牌强、销量增、业绩长的发展思路风险小、收益稳，能够为其未来持续成长打下稳固基础，从而有利于增强其派现能力。

4. 股东因素。截至 2015 年 12 月 31 日，贵州茅台第一大股东持股比例高达 61.99%；而其第二大股东、第三大股东的持股比例分别为 5.53%、2.57%；其他持股比例在 1% 以上(含 1%)的股东也只有 3 个，显然该公司股权集中度很高。通常，股权集中度越高的上市公司，其大股东分红的动机就越强。事实上，该公司一直注重公司价值的分享，重视对投资者股利的分配。

5. 股价因素。从表 10 中可以看出，贵州茅台近三年的相对行业涨跌幅分别为 43.49%、25.22%、25.97%。由表 11 可知，贵州茅台 2011~2014 年连续 4 年股利分配方案宣告当天均有正向的股票收益率，同时超额收益率亦为正，说明其短期内股价波动较小，股利分配为市场所接受。所以，相对于目前公司

表 10 贵州茅台的阶段性市场表现

时 间	2016/8	2016/6~2016/8	2016/3~2016/8	2015/8~2016/8	2014/8~2016/8	2013/8~2016/8
涨跌幅(%)	8.93	30.04	56.82	45.06	117.21	125.10
行业涨跌幅(%)	3.20	21.77	38.98	19.08	92.00	81.60
相对行业涨跌幅(%)	5.73	8.27	17.84	25.97	25.22	43.49

注：涨跌幅=涨跌值/昨日收盘价×100%；行业涨跌幅是指反映各个行业涨跌情况的指数，本表特指酿酒板块指数；相对行业涨跌幅是指用某只股票自身的涨跌幅减去行业涨跌幅，本表特指贵州茅台的涨跌幅减去酿酒板块指数。

的高股价,贵州茅台持续的高派现股利政策无疑起到了增强市场信心的作用。

表 11 贵州茅台股利分配方案宣告当天的市场反应

股利宣告日	开盘价(元)	收盘价(元)	股票收益率	市场收益率	超额收益率
2014.6.18	153.80	153.58	0.25%	-0.55%	0.80%
2013.6.03	198.10	202.08	2.53%	-0.06%	2.59%
2012.6.27	238.00	241.90	1.70%	-0.24%	1.94%
2011.6.27	207.20	208.27	0.89%	-0.44%	0.45%

(二)劣势分析

1. 区位因素。茅台酒的原产地茅台镇地处赤水河东岸、马鞍山坡上,依山傍水,海拔450米,茅台酒的质量与这里特殊的环境密切相关,这是茅台酒不可克隆的主要原因。但同时,这样的区位特征使得该公司交通受到一定限制、能源供应存在一定短板。

2. 单一行业和品牌。贵州茅台采用的是“采购原料—生产产品—销售产品”的经营模式,公司的主要产品是贵州茅台酒以及系列产品,在其2015年的主营业务收入构成中,茅台酒的销售比重达到96.59%,而系列酒的比重仅为3.39%。尽管贵州茅台也将系列酒列入重要发展战略,但目前仍偏重于一元化的发展战略,这在白酒产品回归大众消费的行业共识下存在行业单一和品牌单一的劣势。

(三)机会分析

1. 法律因素。为了维护中小股东的利益,避免大股东的利益侵害行为,证监会加强了对现金分红的管理,如证监会(2008)提出上市公司公开发行股票时:近三年以现金形式累积分配的利润不应少于近三年年均可供分配利润的30%,这项要求对上市公司规范利润分配行为发挥了积极作用;同时也对贵州茅台回馈投资者、树立良好公司形象的行为给予了肯定。

2. 白酒国际化的发展空间。在全球高档白酒的零售额中,我国白酒企业在国际市场占比不足1%;而我国白酒的生产量却占到整个世界烈性酒产量的38%左右,这意味着国内白酒在未来国际市场中具有较大的发展机遇。2015年,茅台酒以获得巴拿马万国博览会金奖100年为契机,悄然搅动国际酒类市场,并力争未来五年海外市场年均增长率超过15%,努力使公司到2020年在海外的销量能占其总销量的10%以上。

3. 国内白酒消费的习俗。尽管目前国内经济增速放缓,但宏观经济基本面总体向好。白酒是国人进

行情交流的重要载体,酒文化也是中华民族的重要文化之一,中国人“无酒不成席”的传统消费习俗从古延续至今,这为我国白酒产业的持续发展提供了重要的消费市场支撑。

(四)威胁分析

1. 经济下行压力。当前,全球经济整体疲软,2015年上半年,国内GDP增长速度在7%左右徘徊,生产者物价指数也连续为负,有些行业产能过剩,部分企业运营不畅,整体经济下行压力加大,这对具有奢侈品特性的茅台酒的冲击不容忽视。

2. 行业竞争激烈。2015年白酒行业有微弱复苏苗头,但其内部产业并购却愈演愈烈。以上市公司为主导的白酒企业强强联合或弱肉强食现象突现。总体来看,未来几年白酒产业将进一步深层次调整,国内高档酒产能过剩、中低档酒市场争夺激烈的情形将不可避免。

3. 赤水河流域生态环境保护压力。近年来赤水河流域出现了发展方式粗放、环保基础设施落后、环境监管能力不足、生态环境恶化等问题。基于此,贵州茅台不断加大对该区域生态环保的投入,如从2014年起拟连续10年出资5亿元(每年出资5000万元)用于该流域的生态环保与生态环境治理。

综上,尽管目前的劣势与威胁会对贵州茅台经营业绩、未来发展产生一定消极影响,但作为拥有强大品牌价值与良好社会形象的国内白酒龙头企业,大多数投资者依然对公司未来发展持续看好。为此,贵州茅台要利用自身优势,紧抓当前发展机遇,深耕、精耕国内市场,积极开拓国际市场,努力补齐短板,力保公司稳步发展,促使公司营业收入、利润水平合理增长,以便为其未来继续推行积极股利政策提供经济支撑。

四、建议与借鉴

(一)贵州茅台股利政策建议

上市企业的股利分配主要受其能力与意愿的影响,贵州茅台的整体财务情况较好,这为其持续的高额股利分配提供了重要保证;而其股权结构、市场反应、股价因素等则对该上市公司的派现意愿产生了重要影响,促使公司在条件允许时乐意多分配股利特别是现金股利。

1. 继续坚持稳定的高派现股利分配。贵州茅台持续16年的“高分红”政策与其实际经营业绩、财务实力相匹配,这对那些看重现金股利的投资者会产生较大吸引力,从而在一定程度上赢得了投资者的信任。而发放现金股利有利于减少占用闲置资金的

寻租行为,能降低所有者与经营者之间的委托代理成本,同时也使得贵州茅台的再融资有了良好的声誉支持。而贵州茅台持续且比较稳定的股利分配政策也向资本市场传递出利好信号,这有利于提升股价与公司形象。基于此,贵州茅台在财务状况良好、现金流充裕的情况下,可考虑坚持目前的高派现股利政策。

2. 丰富股利分配方式适当发放股票股利。贵州茅台在刚上市的几年里,现金股利、股票股利、转增股等多种分配方式结合使用,但最近10年其股利分配方式主要是现金分红。这种单一的股利派现政策也是一把双刃剑,因为一旦股价持续高位运行,就会加大中小投资者投资该公司股票的门槛,而发放股票股利则可适度降低每股的股价以吸引众多投资者。因为贵州茅台股价较高,其可在坚持现行高派现股利政策的基础上,结合公司实际,灵活运用股票股利分配方式,这能在一定程度上降低因股价过高而带来的大量减持风险,也能为其未来股价的上涨留出较大空间。

(二)对其他上市公司股利分配的启示

1. 股利分配要能推动财务目标的实现。积极的股利政策对上市公司的股东来说是一个双赢的决策,因为上市公司现行的主要财务目标是股东价值最大化或公司价值最大化,企业在财务状况允许、资金充裕的情况下,要有“有利愿分”的理念,这样才能增强投资者的投资信心。为此,上市公司应结合自身不同发展阶段的投资需求与融资渠道,根据其盈利水平和收益质量,考虑各利益相关主体的需求,从公司可持续性发展出发,通过恰当的股利分配政策稳定公司股价、提升企业价值、平衡各利益相关主体间的利益诉求与利害关系。

2. 股利分配要有利于稳定公司股价。上市公司为了维持股价的合理定位,一方面要有良好的业绩支撑,另一方面还需要合理的股利分配政策来强化投资者的信心。公司制订的股利分配方案不仅是一项会议决议,同时也是向资本市场传递公司信息的有效载体。投资者会因股利偏好的差异,有选择性地适应自身股利需求的上市企业群附近集聚。因此,上市公司可在股利分配时传递更多利好信息来为公司树立良好企业形象,稳定或提升其股票价值。

3. 股利分配方式要合理恰当搭配。在财务状况

良好、资金充足的情况下,上市公司可将发放现金股利、股票股利、转增股等方式合理搭配使用,以满足不同类别主体的投资需求。如果公司现金流不足,但有足够财务能力,则可考虑发放股票股利或转增股的股利分配方式。因为这两种分配方式通常被认为能传递企业发展前景不错的信息,有利于吸引更多投资者购买公司股票,增强公司股票的流动性和扩大未来股价上涨的空间。同时在我国,个体投资人获得现金股利要按个税税率减半缴税,而股票股利如果来自未分配利润也要缴纳个税,但转增股不需缴纳个税,如果这部分股票股利被出售变现,只要缴纳印花税和交易费用即可,从而投资者可以享受资本利得在纳税上的好处。

4. 股利信息的披露与监督约束要加强。我国不少上市公司的股利分配随意性大、稳定性差。为此,建议相关部门不断完善与股利分配相关的监管制度,推动我国股利分配制度向着合理、稳定的方向发展。如上市公司要根据自身实际情况拟定中长期性质的股利政策,并在其招股说明书和年度报告中及时、充分披露包括企业所处的生命周期阶段、利润分配规则、具体年度的股利分配方案等内容。如遇突然改变股利政策或利润分配方案,上市企业应详细说明变更原因并同时发布新的股利政策或分配方案。而对在股利分配方面遭到质疑的上市公司,相关监管部门与职能部门应进行深入调查,对发现的违法乱纪行为进行严厉惩处。

主要参考文献:

付连军,马传兵,嵇冉.上市公司分配现金股利概率的probit和logit模型对比研究[J].中国发展,2010(6).

郭佳.对现金流量表指标的分析研究[J].价值工程,2009(10).

杨颖.市场化进程与现金股利行为关系的实证研究[J].经济与管理研究,2009(11).

王菲.我国上市公司股权结构对现金股利政策的影响研究——以制造业为例[D].上海:东华大学,2015.

田新华.基于股利政策的上市公司财务造假透析[J].财会月刊,2005(9).

作者单位:宿迁学院商学院,江苏宿迁223800