

创业板上市公司股利分配特点及原因分析

陈芳

(湖北科技学院经济与管理学院 湖北咸宁 437100)

【摘要】 本文利用我国创业板公司股利分配方案中的原始数据,采用描述统计和对比的方法来分析创业板上市公司股利分配的特点,结果表明:不分配公司比率较低但呈上升趋势;股利分配形式多样但以“派现+转增”和单纯发放现金股利居多;现金股利的平均水平稳中有降、“高送转”现象有所改变。同时分析了影响创业板公司股利分配的五大原因。

【关键词】 股利政策 现金股利 股利分配

自2009年10月创业板正式启动以来,创业板为解决高成长性民营企业融资困难提供了一个较好的平台,对促进我国多层次资本市场的建立和完善起到了重要的作用。本文主要研究我国创业板上市公司2009~2012年的股利分配方案,重点分析其股利分配特点及其成因,以为我国创业板上市公司制定适度的股利政策提供参考。

一、创业板公司股利分配的特点分析

1. 不分配公司比率较低但呈上升趋势。统计结果显示,2009~2012年创业板公司分别有36家、153家、281家、355家,其中不分配股利的公司分别为1家、12家、21家、35家,分配股利公司和不分配股利公司的比例如图1所示:

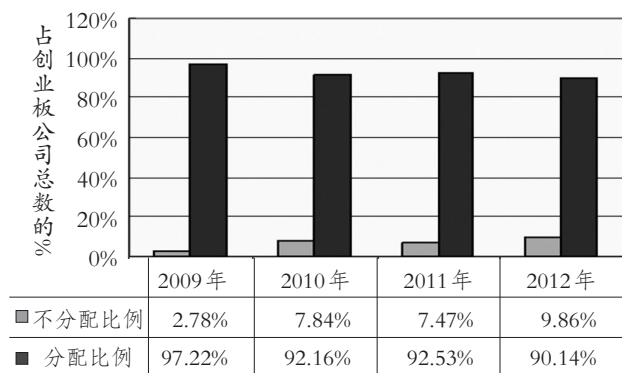


图1 2009~2012年创业板公司股利分配状况

图1显示,创业板公司不分配比例从2009年的2.78%上升到2012年的9.86%,不分配公司虽然呈上升趋势但低于10%,分配股利公司比率高于90%,明显高于2012年深交所1160家上市公司75.42%的股利分配占比。说明创业板公司不分配股利公司的比率较低但呈上升趋势。

2. 股利分配形式多样,但以“派现+转增”和单纯现金股利这两种形式为主。上市公司股利支付方式主要有现金股利和股票股利。公司采用现金股利支付方式会导致现金流出,降低公司的财务弹性,因此上市公司派发现金股利都比较谨慎,

一般都派发较少的现金股利。股票股利是公司以增发的股票作为股利的支付方式。而资本公积转增股本是我国特有的一种股票股利补充形式,它利用上市公司的资本公积向股东送股份。

总体看,我国上市公司分配股利主要有6种方式,具体如表1和图2所示:

表1 创业板公司股利分配形式统计

年份	2009年		2010年		2011年		2012年	
	公司数(家)	占比(%)	公司数(家)	占比(%)	公司数(家)	占比(%)	公司数(家)	占比(%)
单纯转增股本	1	2.86	8	5.67	6	2.31	9	2.81
单纯现金股利	7	20.00	29	20.57	114	43.85	174	54.38
派现+转增	26	74.29	99	70.21	136	52.31	132	41.25
派现+送股+转增	1	2.86	5	3.55	4	1.54	3	0.94
派现+送股	0	0.00	0	0.00	0	0.00	2	0.63
分配公司小计	35	100	141	100	260	100	320	100
不分配小计	1	-	12	-	21	-	35	-
公司合计	36	-	153	-	281	-	355	-

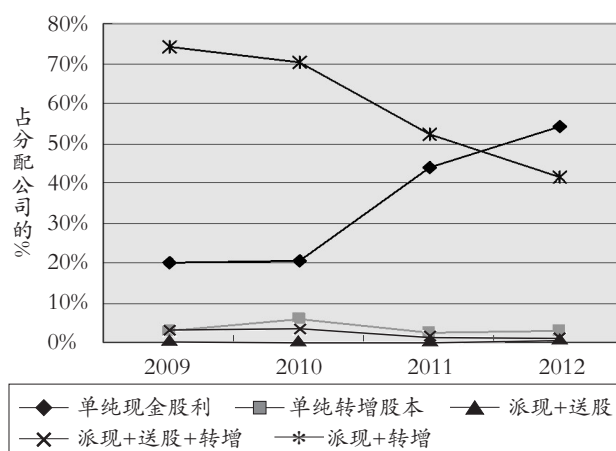


图2 2009~2012年创业板公司股利分配形式

表1显示,我国创业板上市公司2009~2012年采用的股利分配方式有6种:单纯转增股本、单纯现金股利、派现+转增、派现+送股+转增、派现+送股、不分配不转增。从所占的比例来看,“派现+转增”和“单纯现金股利”方式占主导地位,合计占到分配股利公司的90%以上,其他3种占分配公司的比例不到10%,其中“派现+送股”方式仅2012年才有两家公司探路者(300005)和中航电测(300114)使用。

图2显示创业板上市公司最常用的股利分配方式是“单纯现金股利”和“派现+转增”,“单纯现金股利”公司的比例在逐年上升(20%、20.57%、43.85%、54.38%),“派现+转增”公司的比例在逐年下降(74.29%、70.21%、52.31%、41.25%),而其他2种方式比较平稳。说明我国创业板公司股利分配形式呈现多样性与集中性,“单纯现金股利”分配方式越来越受到创业板上市公司的青睐,这一方式在2012年创业板分配股利的320家公司中占到54.38%,占分配股利公司的一半以上。因派发现金股利、送股、转增组合分配的长期存在会引诱投资者进行股票买卖,因此,“单纯现金股利”分配方式的采用能减少市场的投机氛围,有利于证券市场的健康发展。

3. 现金股利平均水平稳中有降。根据网易财经公布的创业板公司股利分配方案整理,得到创业板公司2009~2012年每股现金股利情况,如表2所示:

表2 创业板公司每股现金股利情况统计

年份	2009年		2010年		2011年		2012年	
	公司(家)	占比(%)	公司(家)	占比(%)	公司(家)	占比(%)	公司(家)	占比(%)
0	1	2.86	6	4.26	6	2.31	8	2.50
0.01-0.1	1	2.86	3	2.13	29	11.15	84	26.25
0.1-0.3	19	54.29	75	53.19	154	59.23	176	55.00
0.3-0.5	10	28.57	33	23.40	43	16.54	30	9.38
0.5-0.7	4	11.43	17	12.06	23	8.85	16	5.00
0.7以上	0	0.00	7	4.96	5	1.92	6	1.88
分配公司小计	35	100	141	100	260	100	320	100
最小值	0		0		0		0	
最大值	0.6		1.5		1		1	
均值	0.24		0.29		0.22		0.17	
不分配公司小计	1	—	12	—	21	—	35	—
公司合计	36	—	153	—	281	—	355	—

表2显示,创业板公司2009~2012年分配现金股利的公司每股现金股利分别为0.24元、0.28元、0.22元、0.17元,剔除2009年为上市首年的影响,显示出金股利呈下降趋势。表2还显示,2009~2011年有75%以上的分配公司现金股利集中在0.1-0.5元/股,2012年有81.25%的分配公司现金股利集中在0.01-0.3元/股,并且在分配公司中低于0.1元/股的比例高达28.75%、低于0.3元/股的比例高达83.75%,这也是导致2012年平均每股现金股利比2011年下降0.05元的主要原因。在分配股利的公司中低现金股利公司的比例逐年上升,导致

每股现金股利的平均水平在逐年下降。

4. “高送转”现象有所改变。表3显示,创业板公司不分配股利公司和单纯现金股利没有送转股的公司比例均在上升,在分配股利的公司中每股送转股为0股的公司比例连续2年超过40%,2012年达到55%。如前所述,现金股利平均水平呈现下降趋势,说明创业板公司热衷于采用不分配股利或单纯的现金股利分配方式。在有送股转股的分配方式中,虽然各年每股送股转股的取值区间在0.1股~1.5股之间,但均值下降的趋势很明显,甚至2012年首次出现每股送转股低于0.7股现象,与2009年相比平均下降了0.145股,说明“高送转”现象有所改变,创业板公司的股利分配日趋合理。

表3 创业板公司每股送转股情况统计

年份	2009年		2010年		2011年		2012年	
	公司(家)	占比(%)	公司(家)	占比(%)	公司(家)	占比(%)	公司(家)	占比(%)
0	7	20.00	30	21.28	116	44.62	176	55.00
0.1-0.5	1	2.86	12	8.51	21	8.08	29	9.06
0.5-1	10	28.57	36	25.53	62	23.85	54	16.88
1以上	17	48.57	63	44.68	61	23.46	61	19.06
分配公司小计	35	100	141	100	260	100	320	100
最小值(有送转公司)	0.2		0.2		0.1		0.2	
最大值(有送转公司)	1.5		1.5		1.5		1.2	
均值(有送转公司)	8.43		8.33		7.38		6.98	
不分配公司小计	1	—	12	—	21	—	35	—
公司合计	36	—	153	—	281	—	355	—

二、影响创业板公司股利分配的因素分析

股利政策的制定和股利分配方案的实施受多种因素的制约和影响,既有外部的宏观经济环境因素,也有公司内部的微观环境因素。经笔者归纳整理,影响创业板上市公司股利分配的因素主要有以下五个方面:

1. 政策引导与市场迎合因素。2000年以来证监会出台了一系列关于股利分配的政策,2001年《上市公司新股发行管理办法》将现金分红作为上市公司再融资的条件之一;2004年《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》规定上市公司3年不分红不能再融资;2008年《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》规定上市公司最近3年以现金方式累计分配的利润不少于最近3年实现的年均可分配利润的30%。这一系列现金分红股利政策的推出有利于保护投资者的利益,促进资本市场运行机制的完善。虽然这些政策当时是针对主板和中小板推出的,但也是影响创业板股利分配的重要因素。创业板公司大多规模较小而成长性较高,近期有资金扩张的需求,根据市场迎合效应,创业板公司从市场对中小企业板转增股本分配方式的良好反应中得到启示:分配股利既能迎合投资者的需求又能扩张股本。因此2009~2012年有90%以上的公司均分配股利,并且有较多的公司采用单纯的转增股本或与转增股本相关的组合分配方式。

2. 超募因素与信号传递效应。根据 Wind 统计数据, 2009 年 10 月第一批在创业板上市的 28 家公司总共募得资金 154.78 亿元, 超出计划募集资金 84 亿元, 是最初计划募集数额 70.78 亿元的 1.19 倍, 平均每家公司超募 3 亿元, 超募金额最高的三家公司为神州泰岳(超募金额 9.88 亿元, 超募比例 116.99%)、乐普医疗(超募金额 6.72 亿元, 超募比例 130.05%)、爱尔眼科(超募金额 6.72 亿元, 超募比例 175.43%)。2011 年 5 月 3 日深交所发布的《深交所多层次资本市场上市公司 2010 年年度业绩及 2011 年一季度业绩情况简析》显示, 创业板 209 家公司 IPO 融资金额达到 1 618 亿元, 其中超募资金 1 002 亿元。截至 2011 年 4 月底, 企业板公司上市已安排使用超募资金 315.6 亿元, 占超募资金总额 31.5%。创业板公司庞大的超募资金形成了巨额资本公积, 为“高送转”的股利分配提供了强大的支撑。根据信号传递理论, “高送转”的股利分配向市场传递了公司经营业绩稳定的积极信号, 有利于稳定公司的股价。但因超募公司转增股本并不代表经营业绩, 投资者还应结合公司的经营业绩理性看待“高送转”现象。

3. 公司的盈利能力与现金流量状况。盈利能力是指公司利用拥有的资源创造利润的能力。盈利是公司价值的根本来源, 是公司赖以生存的前提和基础, 也是发放股利的基础。公司盈利能力的强弱直接影响股利支付水平: 公司盈利能力越强, 可供分配的利润越多, 支付股利的能力就越强; 反之, 股利支付能力就越差。当然, 即使有盈利的公司在进行股利分配决策时也会考虑公司的现金流量。

经过 2009~2012 年创业板公司经营业绩和股利分配方案的相关数据进行描述统计和相关性分析得到: ①各年每股收益的均值分别为 0.86 元、0.77 元、0.61 元、0.40 元, 每股收益与每股现金股利的相关系数分别为 0.49、0.63、0.57、0.59。每股收益是影响每股现金股利的首要因素, 也是导致近年每股现金股利下降的主要原因。②各年每股现金流量的均值分别为 0.56 元、0.22 元、-0.22 元、0.18 元, 每股现金流量与每股现金股利的相关系数分别为 0.59、0.47、0.41、0.26, 可见每股现金流量对每股现金股利的影响不太明显。

4. 公司的成长性和研发投入。生命周期阶段也是影响股利政策的重要因素。在创业板上市的公司大多处于快速成长阶段, 成长性越好的公司, 对外投资的机会越多, 会造成大量的资金流出, 这样即使有盈利和现金流量, 考虑到外部融资成本较高, 通常也不分配股利或采取低股利政策, 将盈余额作未来发展的资金。如银江股份(300020)上市后年均股东权益增长率 13.07%, 净资产收益率均保持 12% 以上, 考虑到公司的成长性需要投资和现有的负责水平较高, 其上市后 2010~2012 年的股利分配选择的是低股利政策, 分别为: 10 转 5 派 1 元、10 派 0.5 元(含税)、10 派 0.5 元(含税)。

持续的自主创新能力是市场竞争力的核心要素, 持续的研发投入能为公司巩固和进一步提高技术竞争优势提供有力的物质保障。许多公司高度重视研发投入, 研发投入一直

占公司营业收入的较高比例。如, 中元华电(300018)2009~2012 年的研发投入占营业收入的比例分别为 10.05%、13.18%、10.05%、9.01%, 上市后各年的现金股利均为 10 股派 1.5 元; 宝德股份(300023)2009~2012 年的研发投入占营业收入的比例分别为 9.08%、10.17%、11.78%、16.29%, 上市后三年均未分配任何形式的股利; 神州泰岳近几年的研发投入一直都保持在公司营业收入的 10% 以上。投资者都清楚, 因持续的研发投入而减少分配并不是什么坏消息, 因而都将之视为公司未来成长性的一种积极信号。

5. 公司负债状况和资产流动性。公司的负债水平较高, 则到期偿债风险可能会影响到上市公司的持续经营能力, 因而负债率较高的公司往往不愿意将盈余分配出去, 即使分配也会选择“高送转低现金”的股利政策。如, 银江股份(300020)负债水平一直较高, 2012 年的资产负债率达到 60.01%, 当年只能选择 10 派 0.5 元的分配方案, 选择保留更多的留存收益用于偿还公司的债务, 以降低财务风险; 乐视网(300104)上市后的 2011~2012 年资产负债率分别为 40.42%、56.11%, 虽然其净资产收益率处于较高水平, 分别为 13.06%、16.9%, 毛利率也较高(54.05%, 41.38%)但因较高的负债水平, 导致其每股收益较低(0.6 元, 0.46 元), 最后选择“高送转低现金股利”的分配方案(10 转 9 派 0.73 元, 10 转 9 派 0.5 元)。

资产的流动性指的是资产转化为现金的难易程度。资产流动性较高公司的变现能力较强, 能随时满足营运资金的需求, 抗风险能力也较强, 因此发放现金股利就无后顾之忧, 如东软载波(300183)2011 年流动比率为 22.4%、比率速动比率为 21.89%, 资产负债率为 4.87%, 现金比率均在 20 倍以上, 选择的股利分配方案是“高送转高派现”的 10 转 12 派 10 元。可见, 拥有足够能及时变现的流动资产是偿还短期债务的保证, 也是提高现金股利水平的前提条件。

三、结束语

本文仅对我国创业板公司的股利分配方案进行描述统计分析, 不足之处是对股东控制权、公司规模和行业特点等影响股利分配的因素, 因线性回归模拟效果不太显著而回避了, 降低了实证研究的说服力。因此, 以后将不断收集数据进行深入分析和研究, 找出影响我国创业板公司股利分配的关键因素, 并提出解决对策。

【关键词】本文系 2012 年湖北省教育厅人文社会科学研究重点项目“创业板上市公司融资结构与可持续增长能力研究”(项目编号: 2012D123)的阶段性研究成果。

主要参考文献

1. 王会芳. 创业板上市公司股利分配研究. 证券市场导报, 2011; 3
2. 汪婷. 创业板上市公司股利分配问题发展研究. 企业导报, 2011; 17
3. 潘立生, 安培. 创业板上市公司投资效率研究. 财会月刊, 2011; 29