

# 陕西省上市公司股利分配研究

熊义杰(教授) 纠 茜

(西安理工大学经济与管理学院 西安 710054)

**【摘要】**近年来随着我国资本市场的成熟,回报投资者问题成为焦点,证监会连续出台多项政策督促上市公司进行分红。本文将以陕西省上市公司为例研究其2011~2013年股利分配现状与其存在的问题,针对这些问题提出一些建议,以期对陕西省上市公司长足发展有所贡献。

**【关键词】**陕西省上市公司 股利分配 现状 建议

根据陕西省证监会数据显示,截至2014年6月,陕西省辖区内,A股境内上市公司有40家,位于全国第十六位,在西部12个省、市、自治区中仅次于四川省,位于西部地区第二位,除去ST博通、\*ST宏盛外剩余38家公司中,有1家属于建筑行业、两家属于金融行业、4家属于采掘业、8家属于社会服务行业、23家属于制造业。2011~2013年陕西省上市公司的个数分别为38、40、40家,上市公司数量没有显著的变化,基本保持不变。

益生股份的股权激励计划的缺点包括:①激励对象通过股票期权、限制性股票实际获得的利益与财务报表中列报的股权激励成本可能脱节,其间的差异可能很大,尤其是当益生股份股票价格在等待期、锁定期出现大幅波动的情况下。从现行会计准则来看,股票期权、限制性股票属于权益结算的股份支付,其单位价值在授予日确定后,不论股票价格如何变化,其单位价值在会计上不调整,只对激励对象享受的股票期权、限制性股票的数量进行调整。有可能在损益表中确认了股票期权的巨额成本,激励对象完成了要求的业绩指标而获得股票期权,但在期权可行权期限内股票价格低于行权价格,从而股票期权的经济价值为0,激励对象实际没有得到经济利益。或者在限制性股票的情况下,激励对象完成业绩指标,在股票解锁后,股票价格有可能低于限制性股票的授予价格,激励对象不但没有从限制性股票中实际获得利益,反而发生损失。②激励对象通过股票期权、限制性股票获得的利益与激励对象为企业创造的价值之间的联系不是十分紧密,企业利润表确认的股权激励成本与企业实现的利润没有明显、直接的联系。有可能激励对象为企业创造很多价值,但在股票价格上没有反映出来,激励对象从股票期权或限制性股票中实际没有获得利益。股票价格受金

融大环境、投资者心理及对未来的预期等多种因素影响,公司业绩提升不一定在股票价格上反映出来,尤其是目前我国股票市场价格容易受各种投机因素的影响,容易出现大起大落,而这种现象与激励对象为企业创造的价值没有一点联系。③益生股份在授予日需要事先确定股票期权、限制性股票在有效期内的分配对象、分配数量,企业缺乏根据经营状况进行调整的灵活性。益生股份的股权激励计划的有效期为4年,如果因某种原因需要取消股票期权、限制性股票计划,在财务报表中作为加速行权处理,即将原来计划在以后期间摊销的股票期权、限制性股票的费用提前摊销,因此加大股票期权、限制性股票的取消期间的费用。

融大环境、投资者心理及对未来的预期等多种因素影响,公司业绩提升不一定在股票价格上反映出来,尤其是目前我国股票市场价格容易受各种投机因素的影响,容易出现大起大落,而这种现象与激励对象为企业创造的价值没有一点联系。③益生股份在授予日需要事先确定股票期权、限制性股票在有效期内的分配对象、分配数量,企业缺乏根据经营状况进行调整的灵活性。益生股份的股权激励计划的有效期为4年,如果因某种原因需要取消股票期权、限制性股票计划,在财务报表中作为加速行权处理,即将原来计划在以后期间摊销的股票期权、限制性股票的费用提前摊销,因此加大股票期权、限制性股票的取消期间的费用。

**【注】**本文受湖北省人文社科重点研究基地湖北会计发展研究中心课题基金资助。

## 主要参考文献

1. Hall, B.J., K.J. Murphy. Stock Options for Undiversified Executives. *Journal of Accounting and Economics*, 2002; 2
2. 王焯, 叶玲, 盛明泉. 管理层权力、机会主义动机与股权激励计划设计. *会计研究*, 2012; 10
3. 陈欣. 股权激励计划盘点. *财会月刊*, 2011; 29

□湖北省优秀期刊

配股,融资额为零。2012年有两家上市公司进行增发新股及配股,直接融资达30.9亿元,2013年增发新股及配股数不断增加,有4家公司进行了增发新股及配股,增发、配股融资额达51.67亿元,有两家公司发行了企业债券,发行企业债券额为10.5亿元,2013年直接融资额62.17亿元。可见近3年陕西省上市公司资本市场发展势头强劲,融资规模有所扩大。

再看陕西省上市公司的经营状况,其总资产从2011年的14 794 415.42万元上升至2013年的17 749 470.70万元,营业收入也是稳步上升,从2011年的7 189 786.06万元上升至2013年的8 941 961.25万元,2011~2013年分别实现年净利润293 955.25万元、235 450.91万元、395 830.59万元,总体盈利状况良好。

从以上分析可以看出陕西省上市公司的市场价值不断上升,资本市场有较快较好的发展势头,在此大环境下,陕西省上市公司的资产规模及营业收入也保持了持续增长的势头。

一、陕西省上市公司股利分配现状

目前,我国上市公司大多采用现金分红、送股、转增股进行股利分配,故本文按此三种分配形式对陕西省辖区内的上市公司做统计,其中送股、转增、派息都以10股为单位,派息均为每10股派现、税前数据。

(一)股利不分配问题突出

本文以2011年至2013年陕西省上市公司的分红数据为样本进行研究,除ST博通、ST宏盛外,还需将2012年5月3日在深交所上市的西部证券、2012年4月11日在上交所上市的隆基股份、2014年1月28日在上交所上市的陕西煤业也剔除,故作为本文研究的样本公司共35家。从表1中可以看出,陕西省35家上市公司中有27家公司分配了股利,剩余8家公司连续三年既没有派息也无送股及转增股,27家分配股利的公司中有5家公司连续两年没有派息也无送股及转增股。这一现状有违证监会2011年出台的关于“进一步督促上市公司提升对股东的回报”的政策。

表1 2011~2013年陕西省上市公司股利分配情况

公司名称	股利分红情况								
	2011年			2012年			2013年		
	送股 (股)	转增 (股)	派息 (元)	送股 (股)	转增 (股)	派息 (元)	送股 (股)	转增 (股)	派息 (元)
开元投资	0	0	0.5	0	0	0.5	0	0	0.5
烽火电子	0	0	0	0	0	0	0	0	0
陕国投A	0	0	0.6	1	10	0.35	0	0	0.3
西安民生	0	0	0	0	0	0.5	0	0	0.3
西安旅游	0	0	0	0	0	0.2	0	0	0.3
炼石有色	0	0	0	0	0	0	0	0	0.15

续表1

公司名称	股利分红情况								
	2011年			2012年			2013年		
	送股 (股)	转增 (股)	派息 (元)	送股 (股)	转增 (股)	派息 (元)	送股 (股)	转增 (股)	派息 (元)
西安饮食	0	0	0.3	0	0	0.13	3.4	6.6	0.85
中航飞机	0	0	0	0	0	1	0	0	0.15
易食股份	0	0	0	0	0	0	0	0	0
陕西金叶	0	0	0.35	0	0	0	0	0	0.6
秦川发展	0	0	0.97	0	0	0	0	0	0
兴化股份	0	0	2	0	0	1	0	0	0
西部材料	0	0	0	0	0	0.5	0	0	0
陕天然气	0	10	2.4	0	0	2	0	0	1.5
宝德股份	0	0	0	0	0	0	0	0	0
达刚路机	0	8	2	0	0	0.5	0	0	1
中航电测	0	0	0.8	3	0	0.8	0	0	1
坚瑞消防	0	0	0	0	10	0	0	5	0.1
启源装备	0	0	1.5	0	0	0	0	0	1
通源石油	0	10	3	0	5	2	0	6	0.5
金花股份	0	0	0	0	0	0.3	0	0	0.3
秦岭水泥	0	0	0	0	0	0	0	0	0
延长化建	0	0	0	0	0	0	0	0	0
标准股份	0	0	0.5	0	0	0	0	0	0
航天动力	0	0	0	0	0	0	0	10	1
宝光股份	0	1	0	0	0	0.13	0	0	0.24
宝钛股份	0	0	0.5	0	0	0.5	0	0	0.5
曲江文旅	0	0	0	0	0	0	0	0	0
彩虹股份	0	0	0	0	0	0	0	0	0
广电网络	0	0	0.3	0	0	0.4	0	0	0.1
航空动力	0	0	0.66	0	0	0.81	0	0	0.83
建设机械	0	0	0	0	0	0	0	0	0
中国西电	0	0	0	0	0	0	0	0	0.8
陕鼓动力	0	0	3.5	0	0	3.5	0	0	3.5
金钼股份	0	0	2	0	0	1.6	0	0	0.4

注:根据各上市公司财务报表数据资料计算。

(二)股利支付以现金股利为主

从表1可以看出三年中陕西省上市公司在三种股利分配方式下,27家公司都采用现金股利分配方式进行股利分配,采用现金股利分配的公司数量占到总分配股利公司数量的100%,而采用转增股分配方式的公司数量占总分配股利公司数量的22.22%,采用送股的方式分配股利的公司数量只占到总分配股利公司数量的11.11%。从以上统计数据可以看出,陕西省上市公司股利支付主要以现金股利为主,少量公司采用现金股利与转增股结合支付方式,没有公司只单独采用转股或送股方式进行股利分配。

### (三) 盈利却很少派现

从表1中可知,2011~2013年陕西省上市公司中有8家上市公司连续三年不分配股利,表2显示了这8家公司2011~2013年的盈利状况。可以看出,除了彩虹股份、秦岭水泥和宝德股份3年中有亏损外,其他公司如烽火电子、易食股份、曲江文旅、建设机械、延长化建其盈利状况都是良好的,近3年来无一亏损,意味着这些公司在提取法定盈余公积与任意盈余公积之后还有剩余,形成累计盈余,而从上表中可以看出,近3年这几家公司没有向投资者分配任何股利。

表2 2011~2013年陕西省不分配股利的上市公司盈利状况

公司名称	盈利状况(归属于上市公司股东的净利润)		
	2013年	2012年	2011年
烽火电子	30 530 271.27	33 152 578.88	110 521 088.41
易食股份	64 647 674.59	28 926 937.33	30 400 440.23
彩虹股份	21 968 062.85	- 2 216 037 309.43	- 567 334 760.59
曲江文旅	84 751 111.50	70 540 689.75	65 722 267.41
建设机械	- 99 851 526.27	6 861 837.30	10 812 999.73
秦岭水泥	- 117 241 755.91	10 258 279.30	- 167 074 466.41
宝德股份	- 11 054 106.40	- 11 783 020.11	8 102 707.43
延长化建	185 978 158.06	155 468 776.13	149 390 700.83

## 二、陕西省上市公司股利分配存在的问题

### (一) 股利分配缺乏连续性

从上文分析中陕西省大多数上市公司有分红的迹象,但股利分配不连续,35家公司中只有11家公司连续3年分配股利,除去3年连续不分配的8家公司,剩余14家公司股利分配都缺乏连续性,部分公司3年中只有1年分配股利。如陕西秦川机械发展股份有限公司只在2011年每10股派现0.97元、西安标准工业股份有限公司在2011年每10股派现0.5元、陕西炼石有色资源股份有限公司2013年每10股派现0.15元、西部金属材料有限公司2012年每10股派现0.5元、中国西电电气股份有限公司2013年每10股派现0.8元。这种不连续分配股利的现象也是我国上市公司股利分配中普遍存在的现象。

### (二) 股利支付水平低

股利支付水平的高低主要通过股利支付率来衡量。据相关资料显示:美国上市公司税后利润的50%及以上用于支付现金股利,对我国基于沪深两市上市公司近年来总体的股利支付率平均水平进行统计,2010年我国平均股利支付率为30%。统计陕西省上市公司股利支付情况,除去股利支付率最高的宝钛股份(195.93%)和最低的炼石有色(1.94%),得到陕西省上市公司近3年来的总平均股利支付率为26.7%,这与我国沪深两市上市公司的平均股利支付率30%相差3.3%,总体股利支付率偏低,支付水平

参差不齐,平均支付率远低于美国上市公司平均支付率。再研究同一家公司3年的股利支付率,发现每年的支付率也不尽相同,无可持续性。少数几家公司存在超能力派现的迹象,如宝钛股份、标准股份、中航飞机、西安饮食。对各公司股利支付水平进行划分,发现其平均股利支付率在10%~20%的公司占了33.3%,其次平均股利支付率在40%以上的公司占了29.63%,这说明陕西省上市公司股利支付率低于我国沪深两市上市公司股利支付率水平,股利支付率差距较大并且股利支付水平偏低。

### (三) 不分配股利的现象普遍

自2006年证监会出台相关股利分配的规定后,我国分红公司数量有所增加,但总体来看仍有不足,虽然部分公司管理层表示,为保障公司进一步发展,公司资金需求量增大,使得他们不得不选择暂不分配股利,但对于一些行业中的佼佼者,各项财务指标位于前列,仍然存在不分配股利的现象。在陕西省上市公司中中行飞机、中国西电、航天动力、西部材料、秦川发展等都为行业中的佼佼者,可这些上市公司近3年来只有其中1年分配了股利,还有部分公司如秦岭水泥、延长化建、延长石油、曲江文旅几家公司作为行业中的“领头羊”却连续3年无一股利分配。在陕西省35家上市公司中,有8家连续3年不分配股利,占总公司数量的23%,2年不分配股利的公司占总公司的14%,3年中有1年不分配股利的占总公司数量的31%。若将“连续分红”定义为3年中每年都分配,那么陕西省上市公司中就有68%的公司近3年来没有连续分配股利。从以上分析可以看出,陕西省上市公司股利分配呈现出普遍不分配的现状。

### (四) 股利分配方式单一

现金股利是目前我国上市公司分配股利最常用的支付方式,同时也附有转增、送股、转增加派现、送股加派现和转增加送股加派现等多种形式。根据表1可知,陕西省上市公司股利分配形式单一,在分配股利的28家公司中,只有中航电测1家公司股利分配采用送股加派现,陕国投A、西安饮食两家公司采用送股、转增加派现,采用这两种股利分配方式的公司数只占总分配股利公司数量的比分别为4%、7%,而采用转增加派现的公司占总分配股利数的26%,剩余的17家公司都单一的采用现金股利,该比例达到63%。从以上分析可以看出,陕西省上市公司的股利分配单一,大多数企业采用现金股利直接分配。

## 三、对完善陕西省上市公司股利分配的建议

### (一) 外部环境优化

1. 加强证券监管机构的监督。虽然从2000年以来,证监会开始重视股东回报问题,出台一系列的相关政策,将上市公司的再融资与股利分配相结合,对上市公司的股利分配行为产生了重要的影响,取得了一定的成效。但股

利分配还是呈现出分配不连续、股利支付率低、盈利不派现、股利分配方式单一等问题。外部监管的不严格导致低效率的股利分配行为,要规范上市公司回报股东的行为,必须强化法制、加强监督。市场监管机构应积极采用市场导向的监管体制,提高市场监管水平和效率,引导上市公司进行股利分配,加强对上市公司再融资的监管力度,对部分公司再融资行为进行跟踪,避免出现上市公司只是为了再融资而分配股利,不融资便不分配股利或实现融资后不再连续分配股利等的现象,关注上市公司公司治理和经营状况,为上市公司提供更好更安全的证券市场,促进上市公司健康发展。

**2. 大力发展机构投资者,形成理性的投资理念。**我国证券市场市场信息不对称,信息披露制度不规范、不完善,上市公司的股权结构高度集中,大股东处于控股或相对控股的地位,他们是信息的绝对优势方,而中小股东是信息的劣势方,机构投资者与上市公司间在获取信息方面显然优于中小股东,加上机构投资者运用专业知识更能有效地甄别上市公司各方面的信息,不但能够为上市公司提供必要的发展资金,还能为中小股东提供有效的信息,从而促使上市公司完善法人治理结构,所以机构投资者在一定程度上更能引导市场进行理性投资,培养股东理性投资的理念,发挥其外部监督的作用。陕西省目前只有陕国投A与西部证券两家投资机构,面对日益繁荣的证券市场,两家投资机构无法满足陕西省上市公司的投资需求,故应大力发展机构投资者。

**3. 完善上市公司信息披露制度。**从查看陕西省上市公司的年度财务报告时就发现,在连续3年不分配股利的7家公司中,没有一家对不分配股利进行解释说明,在公告中也查不出相关信息。对此,证监会应该加强监督职能,要求上市公司公告长远的股利分配规划政策。公司在进行融资时必须对项目的可行性和使用计划等进行详细的说明,以使股东明了融资资金的动态。对只分配股票股利的上市公司,要求其在进行转增或配股方案的说明时披露资金的去向,使上市公司接受社会舆论的监督。对异常派现的公司,要求其公布具体原因,并且证监会进行审查核实,对与事实不符的应给予一定的惩罚。加强外部监督,尤其是注册会计师审计对上市公司信息披露的监督。

## (二)内部环境优化

**1. 提高盈利能力。**上市公司的盈利能力影响公司股利分配,盈利能力是股利分配的基础,它与公司股利分配正相关,盈利能力越强公司进行股利分配的可能性越高,盈利的多少决定着股利分配的多少。从统计陕西省上市

公司的平均主营业务增长率和平均每股净资产及平均每股收益时发现,陕西省上市公司2011~2013年并未呈现高成长的特点,其主营业务增长率、每股收益并未有较高的增长,反而在2012年有大幅下降,净资产收益率3年中有较大波动,所以,陕西省上市公司不同行业的公司应根据自身行业特性,制定多元化发展策略,寻找新的或更高的利润增长点,建立友好的战略伙伴关系,形成上市公司行业联盟,抢占产品市场;制定详细的发展规划,对自身产品有良好的定位,做好市场调查,以销量定产量,实现产品的快速流通。

**2. 保持良好的现金流。**充裕的现金流是公司正常运营的前提,也是上市公司分配现金股利的必备条件,统计陕西省上市公司2011~2013年每股经营性现金流均值发现,2011~2013年其分别为0.182 4、0.2、0.132 4,现金流并非稳步增长,要提高陕西省上市公司的现金流就要双管齐下,开源节流,扩大公司的销售量,提高市场占有率,增加销售收入,提高资产周转率,节约成本,减少费用开支。

**3. 合理制定股利分配政策。**陕西省上市公司应根据自身所处发展阶段,选择适当的股利政策和股利分配方式,以使公司长久稳定发展。

当公司处于创业阶段时,公司应采取发展在前分配在后的策略,股利分配采用剩余股利政策,需要时适当采用股票股利支付方式,为企业留存大量发展资金。当公司处于高成长阶段,公司需将大量资金进行投资,再融资需求加大,公司不宜进行股利分配,但因投资者要求股利分配,故公司应采取低正常股利加额外股利政策,在分配股利时,可采取混合的股利支付方式,主要以股票股利为主,现金股利为辅。当公司处于成熟阶段,其市场需求减少,生产能力无须大幅扩张,销售收入稳定,现金流量为正,并呈现稳步增长态势,此时,上市公司应采用固定的股利支付率政策,以现金股利为主要的股利分配方式。当公司处于衰退阶段,市场需求趋于饱和,公司主营业务收入增长率稳定或呈下降趋势,利润率稳定,公司内部积累大量的资金,此时,公司宜采用固定股利政策,以现金股利为主要的股利分配方式。

## 主要参考文献

1. 陈文浩.公司财务(第一版).上海:上海财经大学出版社,2003
2. 曹凤岐.中国上市公司管理(第一版).北京:北京大学出版社,2003
3. 张祥建,郭岚,徐磊.上市公司的投资行为与效率研究(第一版).上海:上海财经大学出版社,2009