

上市公司高派现股利政策的动因分析 ——以格力电器为例

王晋雯

(中北大学财务处,山西 太原 030051)

摘要:股利政策在上市公司的可持续发展中发挥着重要作用,而现金股利作为最直接的支付方式,受到投资者的广泛欢迎。在上市公司普遍存在现金股利分配较少以及分配具有随意性等问题的前提下,格力电器历来坚持高分红,吸引着广大投资者的目光。本文研究格力电器公司采用高股利政策的原因,在众多影响因素中分析得出良好的财务状况是基础、股权结构是主导因素、信号传递理论的需要是前提。

关键词:股利政策;动因;格力电器

[DOI]10.12231/j.issn.1000-8772.2020.32.138

随着我国资本市场的发展,现金股利作为最直接的支付方式,受到投资者的广泛欢迎,为国内外大多数上市公司所采用。

与西方成熟的资本市场相比,由于中国股票市场初期制度建设的滞后,存在着现金股利分配不到位、现金股利分配随意等问题^[1]。格力电器上市 24 年来,共派发了 22 笔高额股息,累计派息 544.25 亿元,累计宣布派息 616.44 亿元,成为家用电器行业高派现股利政策的代表。再加上 2019 年格力电器混改的完成,在目前的公司股权结构与股利分配现状下,格力电器如何维持高派现,其高派现股利政策是否符合现阶段的发展等问题值得研究。

1 格力电器股利政策分析

格力电器自 24 年前的首次公开募股以来,已宣布总计 616.44 亿元的现金分红,募集资金总额为 51.52 亿元,分配的现金量已达所募集现金量的十倍以上,成为资本市场中分红较为慷慨的企业。

近十年间,格力电器除了 2017 年未进行股利分配之外,其余年份均实施了分红,分红在一定前提下具备连续性。这期间,其每 10 股派息最高达 30 元,最低也有 3 元,分红金额符合上市公司每 10 股派现大于 3 元的要求。在股利支付率方面,从 2010 年开始,企业股利支付率不断提高,2015 年与 2016 年达到了 10 年间的最高值,这也与 2012 年提出的《未来三年股东回报规划(2012-2015)》相契合。同时,继 2017 年宣布不分红后,2018 年两次巨额分红的落地,更是达到了全年 126 亿元的高额派现,股利支付率也是达到 48.17%。2019 年受行业影响却也宣布了每 10 股 12 元的较高分红,9 次分红中 6 次股利支付率均大于 40%,符合高派现股利政策界定中常年股利支付率大于 40%的标准。

综上,格力电器每 10 股派现能达到大于 3 元的标准,除去 2017 年的特殊情况,10 年间,有 6 年股利支付率大于 40%,3 年大于 60%,常年处于派现高水平。现金股利支付率处于行业较高水平,因此,按照相关界定标准,可以判断其现行股利政策为高派现股利政策。

2 格力电器实行高派现股利政策的动因分析

2.1 良好的财务状况提供基础

良好的财务状况为现金股利分配奠定了基础,一个企业经营好坏、盈利多少等体现为其财务状况,文章将选择盈利能力、偿债能力以及现金状况等指标来分析,研究财务状况与现金分红之间的关系。

2.1.1 盈利能力分析

盈利能力表现为企业获取利润的金额与水平,其指标通常包括营业利润率、总资产报酬率、净资产收益率等,此处将选择以下三项指标,通过与美的电器的对比,对格力电器近五年数据进行分析。

从主营业务利润率指标来看,前者除 2019 年外历年均高于后者,总体来看格力电器主营业务也就是空调业务盈利能力较为稳定且处于较高水平;从销售净利率指标来看,格力电器五年内均高于美的集团,并达到 10%以上,说明格力电器有着良好的成本控制制度,在成本的控制上相对重视;从净资产收益率指标来看,除 2019 年各年均处于更高水平,这说明格力电器在一定的盈利水平下,其股东投资获得的收益更大。

2019 年受到市场结构变动、房地产政策调整的影响,空调销售的下滑造成了各项指标的下降,但从与美的集团的对比来看,格力电器仍能保持较强的盈利水平,为实现高派现提供了基础。

2.1.2 偿债能力分析

我们通过和美的集团对比进行偿债能力的分析。

从短期偿债能力来看,格力电器流动比率低于美的集团,这就说明格力电器利用流动资产来偿还流动负债的能力相对较弱。但近五年处于波动上升状态,能够看出格力在不断改善自身偿债水平。从速动比率来看,除了 2015 年均大于 1,说明格力电器现金及其余能够较快变现的资产能够较快的用于偿还短期债务,但与美的集团相比,能力较弱一些;从现金比率来看,前者明显高于后者,说明流动资产中,现金与现金等价物充足,偿还能力强于美的集团。

从长期偿债能力来看,格力电器前三年的水平均不如后者,但是,随着格力电器不断地改善,2018 年其偿债能力开始高于后者。但从整个家电行业来看,资产负债率均处于较高水平,仍需偿债能力方面下功夫。从已获利息倍数来看,格力电器四年均为负数,这

表 1 2015 年-2019 年格力电器和美的集团盈利能力对比(单位:%)

| 报告日期 | | 2015/12/31 | 2016/12/31 | 2017/12/31 | 2018/12/31 | 2019/12/31 |
|------|---------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 格力电器 | 主营业务利润率 | 31.69 | 31.38 | 31.84 | 29.35 | 26.80 |
| | 销售净利率 | 12.91 | 14.33 | 15.18 | 13.31 | 12.53 |
| | 净资产收益率 | 26.37 | 28.63 | 34.15 | 28.69 | 22.42 |
| 美的集团 | 主营业务利润率 | 25.19 | 26.63 | 24.44 | 26.91 | 28.24 |
| | 销售净利率 | 9.84 | 9.97 | 7.73 | 8.34 | 9.09 |
| | 净资产收益率 | 25.83 | 24.02 | 23.44 | 24.35 | 23.81 |

数据来源:根据公司年报整理得出

表 2 2015 年-2019 年格力电器和美的集团偿债能力对比(单位:%)

| 报告日期 | | 2015/12/31 | 2016/12/31 | 2017/12/31 | 2018/12/31 | 2019/12/31 |
|------|--------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 格力电器 | 流动比率 | 1.07 | 1.13 | 1.16 | 1.27 | 1.26 |
| | 速动比率 | 0.99 | 1.06 | 1.05 | 1.14 | 1.12 |
| | 现金比率 | 78.86 | 75.36 | 67.54 | 71.71 | 74.22 |
| | 资产负债率 | 69.96 | 69.88 | 68.91 | 63.10 | 60.40 |
| | 已获利息倍数 | / | / | 6271.60 | / | / |
| 美的集团 | 流动比率 | 1.30 | 1.35 | 1.43 | 1.40 | 1.50 |
| | 速动比率 | 1.15 | 1.18 | 1.18 | 1.18 | 1.28 |
| | 现金比率 | 19.93 | 20.11 | 40.54 | 21.41 | 49.14 |
| | 资产负债率 | 56.51 | 59.57 | 66.58 | 64.94 | 64.40 |
| | 已获利息倍数 | 11653.39 | / | 2778.45 | / | / |

数据来源:根据公司年报整理得出

表 3 2015 年-2019 年自由现金流量持有水平对比(单位:%)

| 报告日期 | 2015/12/31 | 2016/12/31 | 2017/12/31 | 2018/12/31 | 2019/12/31 |
|--------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 格力电器 | 26.10 | 6.73 | 7.01 | 9.91 | 8.68 |
| 美的集团 | 18.97 | 16.28 | 10.14 | 8.69 | 12.42 |
| 青岛海尔 | 3.93 | 5.27 | 8.57 | 7.65 | 5.02 |
| TCL 集团 | -8.98 | -5.03 | -4.19 | -12.64 | -4.82 |
| 四川长虹 | 4.37 | 6.64 | 0.25 | 4.38 | 0.06 |

数据来源:根据公司年报整理得出

主要是由于长期债务金额较小,财务费用为负数造成的,反而是偿债能力较强的体现。同时能够看出,格力电器 2017 年偿债能力强于后者。

总体来看,格力电器一直在致力于提高偿债能力,对于偿债水平的重视也为企业分红奠定了更好的基础。

2.1.3 自由现金流量状况分析

自由现金流量是扣除了资本性支出后剩余的现金流量,能够更好地反映企业可用于发放股利的资金水平,本文将选择四家企业进行对比,更客观的反映格力电器自由现金流量持有水平。

自由现金流量持有水平是通过计算经营现金净流量扣除购买各类资产所耗用的现金占当年平均资产总额的比值决定的。从表中能够看出,格力电器自由现金流量持有水平五年中两年位列第一,其余年份均处于中上水平,这也就充分说明了格力电器拥有较高水平的自由现金流量,派现资金充足,为企业实施高派现提供了保障。

2.2 管理层较大的自主权主导高派现

在格力电器进行混改之前,珠海格力集团有限公司是第一大股东,持股比例为 18.22%,而格力集团隶属国资委,这也就意味着珠海市当局很可能通过历年分红来获取一笔不小的财政收入;而董明珠作为十大股东之一,一人便持有 0.74%的股份,高派现行为使得管理层直接受益,2018 年更是分得 6673.27 万元,远高于其正常薪酬。此外,前十大股东中的其余股东,均以机构投资者的身份占股,获取较高的投资收益也就成为其主要目的。可见控股股东与管理层共同主导着混改前的高派现行为。

格力电器 2019 年 12 月 2 日晚公告称,原第一大控股股东格力集团与珠海明骏签署《股份转让协议》,这标志着格力电器混改完成。珠海明骏以每股 46.17 元、合计 416.62 亿元的价格,受让格力集团持有的 15%的股份,格力电器前十大股东也因此发生变化。珠海明骏现为第一大股东,格力集团则以 3.22%的持股比例失去了第一大股东的地位,位列第四,加上格臻投资公司通过持股对第一大股东的地位,这也就意味着格力电器正式改变了其国有控股的状态,优化了其股权结构,成为无控股股东和实际控制人的公司。

2.3 信号传递理论的需要

10 年期间,格力电器现金股利分配的增加与总市值的增加趋势基本一致。用信号传递理论解释是股息的发放,向投资者传递了公司经营良好的消息,造成了股价的上升,尤其表现总市值的显著增长。这也就是说,高派现股利政策满足了信号传递理论的需要,向市场传递了利好消息,帮助格力电器树立企业形象,更好的进行投融资以及经营活动。

3 对格力电器股利政策的相关建议

3.1 考虑财务能力

能够看出,在整个行业发展趋于缓慢的情况下,格力电器盈利能力仍然处于较高水平;从各项偿债能力指标能够看出,格力电器一直在加强其偿债能力,然而家电行业整体负债水平较高,影响其持续经营。现金流量处于中上水平,总体来说格力电器的财务水平足以支撑派现,但仍需不断优化内控制度,优化企业运营,寻找适应自身发展的派现水平。

3.2 重视投资机会

格力电器应当更有针对性的走好多元化发展之路,重视各种投资机会。

3.3 保持派现意愿

继续保持派现意愿,向投资者传递利好消息,才能保持其股价稳定,总市值增长,持续健康发展。

参考文献

- [1]匡忠华.我国上市公司股利分配的现状及其对策[J].金融经济,2019(36).
- [2]高文亮,罗宏,曾永良.半强制分红政策效应研究——来自中国上市公司的经验数据[J].宏观经济研究,2018(8).
- [3]石丹璞.格力电器财务分析[J].管理荟萃,2020(1).
- [4]郭柳荣.我国上市公司股利分配政策研究——基于格力电器不分红事件的思考[J].管理观察,2019(31).
- [5]刘义凯.分红监管政策如何影响上市公司的现金股利分配[D].硕士学位论文.北京:北京交通大学,2015.