

海螺水泥高派现动因及经济后果分析

吕延荣¹, 孙健澄², 蔡学雷³

1. 南通理工学院商学院, 江苏 南通 226002

2. 潍坊旭赋建筑工程有限公司, 山东 潍坊 261100

3. 容诚会计师事务所, 江苏 无锡 214000

摘要: 证监会《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红（2023年修订）》政策的出台, 对健全分红的内部治理机制, 加强对高比例分红企业的约束, 实现合理的股利分配发挥了重要作用。海螺水泥连续21次进行派现, 多次分配的每股股利远超界定的0.3元高派现标准, 因此, 本文以安徽海螺水泥为例, 深入分析高派现对该公司现金股利政策的作用以及高派现的动因和经济后果。对其高派现分红行为进行研究具有重要意义。

关键词: 股利政策; 高派现; 海螺水泥

Analysis on the Motivation and Economic Consequences of Conch Cement's High Cash Dividend

Lv Yanrong¹, Sun Jiancheng², Cai Xuelei³

1. School of Business, Nantong Institute of Technology, Nantong, Jiangsu 226002

2. Weifang Xufu Construction Engineering Co., Ltd. Weifang, Shandong 261100

3. Rongcheng Certified Public Accountants, Wuxi, Jiangsu 214000

Abstract: The introduction of the China Securities Regulatory Commission's "Guidelines for the Supervision of Listed Companies No. 3—Cash Dividends of Listed Companies (Revised in 2023)" policy has played an important role in improving the internal governance mechanism for dividends, strengthening constraints on high proportion dividend paying enterprises, and achieving reasonable dividend distribution. Conch Cement has made 21 consecutive cash dividends, with each dividend distribution far exceeding the defined high dividend standard of 0.3 yuan per share. Therefore, this article takes Anhui Conch Cement as an example to deeply analyze the role of high dividends in the company's cash dividend policy, as well as the motives and economic consequences of high dividends. Studying its high cash dividend behavior is of great significance.

Keywords: dividend policy; high cash dividend; conch cement

前言

我国资本市场在股利政策方面不断改进, 如证监会颁布了《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红（2023年修订）》, 要对上市公司的现金分红进行持续的监督, 并鼓励他们增加现金分红的比率^[1]。这一规定的出台引起了全社会和各方面的关注。高派现股利是对投资者最具现实意义的一种股利分配方式, 与公司股东的权益有着密切的联系^[2]。在确定股利分配方案时, 要根据自己的发展战略, 不能采取不正当的方式损害公司股东的合法利益。当前如何优化股利政策, 确保资本有效使用, 以及如何更好地服务于企业的长远发展战略, 是最需要解决的问题。基于上述问题, 本文以海螺水泥为例, 分析其持续高股息的动因及其产生的经济后果。

一、海螺水泥股利政策

(一) 股利政策的含义

股利政策, 实质上是公司管理层在股东大会或董事会上, 就股利的分配问题所确立的一种基本原则和方针^[3]。它不仅涵盖是否

基金项目: 2023年度江苏省教育科学规划重点课题“新商科下会计学产教深度融合路径及对策研究与实践”(立项编号: B/2023/01/79); 南通理工学院科研项目“数字化学习环境下会计实践教学模式改革研究”(立项编号: 2022XK(J)07)。

通讯作者: 吕延荣(1976.10-), 女, 副教授, 高级会计师, 南通理工学院商学院教师; 研究方向: 财务成本管理。

派发股息这一核心决策, 还包括派发股息的具体额度以及派发的时间点。这些政策和战略的选择, 反映了公司的经营理念、财务状况以及对股东权益的考虑, 有狭义、广义之分。狭义上的股利政策, 就是研究留存收益与普通股之间的分红比例关系, 也就是如何决定分红比例。而广义的股利政策则包含了许多方面, 如股

利公告的发布时间、分红比例的确定、融资方式的选择等。资本保全限制、资本积累限制、偿债能力限制和超额累积盈利限制是影响公司股利分配的主要因素。但是，对于股利的概念，不同的学者有着不同的表述，我国也没有一个公认的统一的关于股利政策的定义。股利政策主要有剩余股利政策、稳定股利政策、固定股利支付率政策和低正常股利加额外股利政策这四种类型^[4]。

（二）股利分配情况

据统计，海螺水泥在上市后已进行了21期的股利分配，总计分配了739.99亿元的股利，其中A股的股利是558.08亿元，香港股利是181.91亿元^[5]。截止2023年，22年间该公司共派发了21次红利，表现出明显的延续性，并且逐年实施，体现出其稳健的股利政策。并且实际执行的分红计划是按照公司章程来执行的。总体上看，公司的分红政策具有较强的持续性和稳定性。海螺水泥的分红模式比较单一。海螺水泥的分红方式以现金分红为主，在其上市以来的经营历程中，共进行了21次派现，其中只有2次采用了现金分红和转增股权相结合的方式。股利支付可分成三个阶段，第一阶段（2003—2011年）股利支付率稳定在16%左右；第二个阶段（2012—2020年）股利支付率从20%上升至30%左右，在2017年高达40%；第三个阶段（2021—2023年）股利支付率接近50%。从每股派现金额来看，海螺水泥每股股利派现均较高，有些年份远超0.3，如2021年每股股利达到了2.38元。总之，海螺水泥大多数年份采取了高额派息的股利政策。

（三）高派现的界定

对于“高派现”的界定，现有研究主要有两种观点。一是以每股股息为基础，以股利支付率为基础，以股利支付率为基础确定高派现。在第一种方案中，将股利分为三个类别，分别为0.1元、0.3元和0.35元。每股股利是否不低于0.1元，0.3元，0.35元来确定高派现^[6]。二是如果企业的股息率在60%以上，则应视为进行了高派现^[7]。大多数国内外学者认为，如果一家公司派发的股利超过0.3元，就说明这家公司已经进行了高派现。为明确海螺水泥的高派现政策，先设定一个量化标准：当公司分配的每股股利超过0.3元时，我们将其视为该公司实施了高派现的股利政策。很多学者对此做了相关研究。李旭祥（2023）认为，异常高派现股利政策实施的动因在于公司内部和外部两个方面^[8]。魏金金（2023）指出，尽管高派现的股利政策是合理的，但是其所传达的积极信息却不够纯正，因此其对市场反应能力、对企业价值的促进作用和对研发创新的作用都不尽如人意^[9]。马好婕（2023）认为，企业实施高派现股利政策的前提是常年能保持处于盈利状态，否则公司长期亏损，很难保证公司的正常运作，也就不可能向股东提供大量的现金红利。因此，当企业的经营活动中产生的现金流量净额、期末现金及现金等价物的金额在业内都比较高时，才能实行高派现股利政策^[10]。宗安琪（2022）指出，企业应该制定合理的股利分配方案；确保公司的股利政策稳定；要优化所有制结构，健全公司的权力平衡；完善股利管理制度，强化监督^[11]。杜芳雪（2021）指出，当公司的运营状况很差时，公司仍然希望向外部传达公司的运营情况很好的信息，就会导致高派现给企业带来的经济后果弊端明显^[12]。

二、海螺水泥高派现动因分析

（一）盈利水平良好

一个企业业绩越好，它的盈利能力和稳定性就越高，实施现金股利的可能性也就越大。所以，企业的利润水平决定企业分红。据统计，海螺水泥权益净利率2014年18.47%，2018年29.66%，至2023年5.65%；其销售净利率2014年19.07%，2018年达到顶峰23.86%，2023年7.62%。总资产净利率2014年11.86%，2018年22.55%，至2023年4.39%。每股收益2014年2.07元，2020年达到6.63元后，下降至2023年的1.97元^[13]。海螺水泥每股收益变化情况与营业收入、净利润相似，总体呈现上升趋势，但是有所波动，且波动幅度愈来愈大，尤其是2016年后，每股收益直接从1.61元跃升至2020年的6.63元。在个别年份海螺水泥的盈利能力有所减弱^[14]。比如2022和2023年，在新常态的背景下，固定资产投资、房地产投资增速放缓、水泥市场需求下降、水泥行业盈利下滑。与此同时，公司的派现政策也做出了快速的响应，公司在2012、2023年均出现了类似于利润变动的趋势。

（二）现金流量充足

充足的现金流量支撑着现金股利政策顺利实施高派现。在2015—2019年海螺水泥每股经营现金金额整体上升，且增长速度逐渐加快。2017年，海螺水泥的经营现金流量是3.27元，而2018年，公司的运营状况则是翻了一倍，达到了6.8元。总之，公司的现金流量充足，能够达到公司设定的分红政策要求。海螺水泥现金流量充足，现金持有量在同行业中名列前茅，分红派现金额更是走在了行业前列。从公司历年的股利分配来看，现金流量较充裕的年份，其派发的现金股利金额也较大，表明其较高的派现动机是由于其较充裕的现金流量。

（三）对外传递公司运营良好信息

依据信号传递原理，上市公司往往会通过发放巨额的现金股利来向市场传达公司经营状况很好的信息。公司的现金分红可以吸引投资者进行投资，同时还可以提高消费者以及下游采购商的关注程度，扩大了企业的顾客基础，提升了企业的信誉，进而带动了公司的销售和利润的增长，同时也提升了公司所占据的市场份额。海螺水泥通过连续多年支付高额股利，向市场和投资者发出信号，表明其是一家高利润和成长性强的公司。同时，高分红也使投资者获得了较大的收益，对广大的投资者、消费者产生了较大的吸引力，进而增强了市场与投资者的信心，进而提升了公司的企业价值。因此，海螺水泥会倾向于实施高派现股利政策，向市场发出了一个良好的信号，使公司获得更多的利益^[15]。

（四）迎合投资者投资心理

在资本市场中，投资者获得收益的途径主要有两种。一类是当公司有了剩余利润后，向股东派发红利。二是股权投资者利用买卖双方的差价来获取利润。当前，我国股市投资者多为短线或被动型，具有股票随机买入、持有数量少、转手率高等特征，股票交易是其利润的主要来源。由于投资企业盈利水平的提高，股价出现了上下浮动，投资者为了获取更大的收益，纷纷抛售股

票。因而，上市公司自上市后，为适应投资者的投资心态，在很长一段时间内，一直坚持实行“高分红”的分红政策。

三、海螺水泥高派现经济后果分析

(一) 企业价值分析

海螺水泥所有者权益从2014年497.50亿元增加到2023年1716.50亿元。在这个时期，其从成长期走向成熟期，继续实施高派现，给市场传递了一个正面的信息，有助于在投资者心目中建立良好形象。但持续的高分红给公司的发展带来负面影响。高股息对资本积累的贡献却很小，从2018年开始，资本累积率不断下滑，从2018年的26.52%下降到2023年的1.02%。海螺水泥在发展上还有很大提升空间，所以单纯的高分红是不可取的，海螺水泥应该继续调整自己的发展策略，在股利政策上做更多的尝试，以更好地推动公司的发展。

(二) 市场反应分析

海螺水泥一直致力于产品与技术的创新，目前，公司每股派现的波动，预示着公司战略的调整与优化。但是，需要指出的是，如果企业不能坚持执行高派现，那么在投资者看来，企业的经营状况很差，不能发放现金股利，甚至有可能面临破产，因此，市场对此的反应是负面的。这样一来，企业就很难筹集到足够的资金来维持正常的运营，企业的财务状况也会变得越来越差，难以长期发展。所以，企业必须要有一个好的管理水平，要有一个科学的分红政策，才能让股票的价格稳定的上升。企业管理层采用高派息的形式，在某种程度上向投资者传递了一个正面的信号，以此来吸引投资者，从而使企业能够在股票交易中获取较高的资本利得。

(三) 财务绩效分析

自2014年以来，海螺水泥一直实行“高派现”的股利政策。

由于高派现股利政策要动用较多的现金，会对公司的经营能力产生影响。海螺水泥的存货周转率变化大幅度变动，在2020年达到19.96，在2022年下降至9.63，这说明管理人员没有对库存进行合理的处置。从库存管理的角度来看，海螺水泥的经营方式并不可取。海螺的固定资产周转率从2021年的2.52大幅下跌到2022年的1.63，固定资产周转率出现了下降，原因可能是由于工厂、设备等固定资产的利用率降低所致。海螺水泥的总资产周转率在近几年有所下降，从2021年的0.78下降至2022年的0.56，意味着海螺水泥的资产利用效率降低。从整体看，市场环境不佳，有可能是因为市场竞争压力加大和市场需求减少，导致销售收入下降。海螺水泥的营业收入增长率由2018年70.50%减少到2022年-21.40%，表明企业经营出现问题。从2021年到2023年，海螺水泥的净利润增长率从0.47降到-0.26，这意味着公司的盈利增长幅度较小，意味着公司的经营绩效较差，市场竞争力较差。公司可根据自身实际情况，适时减少分红，将资金用于好的投资项目，提高公司的发展实力。

四、结论

海螺水泥分红的最大作用就是通过发放现金红利回报股东，增强投资者对公司的信任，但给企业带来的经济效益不明显。海螺水泥应该加大对外投资，把更多的资本投入到多元化的投资项目中，提高公司的综合实力。由于海螺水泥股权高度集中，可以通过构建多元化的产权结构，实现股东之间的相互平衡。通过引进更多的机构投资者，扩大股东参与决策的范围，建立起相互制约的产权制度，对大股东进行约束，制衡大股东操纵股利分红损害小股东利益。海螺水泥的现金分红政策保持了良好的连续性，但其股利支付率波动明显，缺乏平稳性，不易培养投资者对公司的信心，因此应加强稳定性，提升企业价值。

参考文献

- [1] 孙沐阳. 格力电器高派现股利政策解析[J]. 中国管理信息化, 2020, (08):49-52.
- [2] 刘楠楠. HS公司高派现股利政策的动因及经济后果研究[D]. 南京理工大学, 2023.
- [3] 李鑫. 利益相关者视角下国网L供电公司社会责任履行现状评价及优化研究[D]. 山西财经大学, 2023.
- [4] 韩道琴, 陈浩. 财务管理目标与企业财务战略选择[J]. 会计之友, 2008, (12):32-33.
- [5] 雪球. 大型收息股近十年分红与收益回溯系列之一——海螺水泥. <https://xueqiu.com/6828304753/261923739>.
- [6] 闫月江, 王小娟, 张舸. 高派现股利政策对企业绩效的影响[J]. 合作经济与科技, 2023, (21):88-91.
- [7] 杨阳. 我国上市公司股利分配政策的同群效应研究[J]. 管理现代化, 2024, 44(01):30-41.
- [8] 李旭祥. 莱克电气异常高派现动因及经济后果研究[D]. 广州: 广东技术师范大学, 2023.
- [9] 魏金金. 洋河股份高派现股利政策的动因及经济后果研究[D]. 徐州: 中国矿业大学, 2023.
- [10] 马好婕. F公司高派现动因及经济后果研究[D]. 宜昌: 三峡大学, 2023.
- [11] 宗安琪. 中南传媒高派现股利政策的动因及经济后果研究[D]. 济南: 山东财经大学, 2022.
- [12] 杜芳雪. HX公司高派现的动因及经济后果研究[D]. 北京: 北京交通大学, 2021.
- [13] 中财网. https://quote.cfi.cn/quote.aspx?actstockid=1293&actcontenttype=zcfzb_x&client=pc&searchcode=hlsn
- [14] 付冬梅. 海螺水泥现金分红政策的实施动机和经济后果研究[D]. 重庆: 重庆工商大学, 2023.
- [15] 张祎. 上市公司高派现动因及经济后果研究——以福耀玻璃为例[D]. 昆明: 云南财经大学, 2021.