

“佛山照明” 股利政策分析

□ 王国银 李晓龙

在我国1300多家上市公司中,坚持每年现金分红的寥寥无几,而佛山电器照明股份有限公司自1993年上市以来,连续11年进行现金分红,累计派现13.01亿元,比总的募集资金12.86亿元还要多出1500万元左右;累计每股派现2.01元,是深沪两市累计每股派现最高的公司,完全称得上中国股市的一面旗帜。笔者根据佛山照明公司的公开资料,对佛山照明采取的股利支付方式、股利政策,以及采取这种股利政策将对企业带来什么影响等进行剖析。

一、“佛山照明”基本情况

佛山电器照明股份有限公司是由全民所有制的佛山市电器照明公司(前身是成立于1958年的佛山市灯泡厂)于1992年10月改组为佛山市第一家股份

制试点企业。1993年10月获准向社会发行人民币普通股(A股)1930万股,1995年8月又获准发行境内上市外资股(B股)5000万股。2000年12月中国证监会批准A股增发5500万股。公司的主营业务是生产和经营各种电光源产品及其配套灯具。主要产品有普通灯泡、装饰灯泡、碘钨灯、溴钨灯、单端灯、汽车灯、摩托车灯、高压汞灯、高压钠灯、金属卤化物灯、T8及T5细管径高效节能荧光灯和反光碗,以及主要与T8、T5、节能灯配套的灯具等系列产品。在国内、国际市场上享有“中国灯王”美誉。公司被评为深交所1995年度“十佳上市公司”综合业绩排名第一;1997年被香港亚洲周刊评为中国上市公司100强;1999、2000、2001年均被上海亚商、中证报评选列入第一届、第二届、第三届中国最具发展潜力上市公司50强。

认识,我们先将有关数据进行一下整理,如表一所示:

(一)对佛山照明股利支付方式的评
价

从表一可以看出,佛山照明自1993年上市以来,采用的股利分配方式主要是现金股利和股票股利。

常见的股利支付方式有现金股利、股票股利、财产股利和负债股利等。现金股利是公司以现金的形式向股东发放股利;股票股利是公司以发放的股票作为股利支付的方式,在我国被称为送红股,这两种支付方式在我国最为普遍。佛山照明的股利支付有两个特点:一是股利支付比例高,现金股利支付率在70%以上,远高于有分配能力的上市公司平均现金股利35.3%的支付率,比国际证券市场50%的现金股利支付率还要高;二是股票获利率高,股票获利率平均在3.4%以上,高于一年期定期存款利率(1.98%),更高于11年全部上市公司0.89%的年平均股息率(流通股股东股息率最高的是1995年的1.47%,最低的是1993年的0.48%,2003年上市公司流通股股东股息率为1.11%)。由于现金股利是公司对于股东最直接的回报方式,因而也最能吸引投资者。当然,支付现金股利也需要公司具备一定的条件,主要是公司有盈利和现金支付能力,此外,还取决于公司的股利政策。

2001年在沪深两市1171家上市公司中被评为“我心中的十佳蓝筹股”第三名,2001年被批准为广东省高新技术企业。

二、案例点评

为了便于对佛山照明历年股利发放情况形成一个连贯、整体的

(二)对佛山照明股利政策的分析

1、佛山照明采用的股利政策的类

表一 佛山照明历年净利润、每股收益及分红配股方案

序号	年份	净利润(万元)	每股收益(元)	分配方案(每10股)		
				送红股(股)	转增股(股)	派现金(元)
1	2003	22 632.50	0.63	0	0	4.6
2	2002	20 481.94	0.57	0	0	4.2
3	2001	17 334.87	0.48	0	0	4
4	2000	16 115.35	0.45	0	0	3.8
5	1999	15 837.19	0.57	0	1	3.5
6	1998	14 780.99	0.54	0	0	4.02
7	1997	13 406.32	0.49	0	0	4
8	1996	17 562.75	0.64	0	0	4.77
9	1995	16 944.27	0.92	0	5	6.8
10	1994	14 574.59	1.26	0	0	8.1
11	1993	9 471.65	1.23	4	1	3

型

公司常用的股利政策主要有以下几种类型:剩余股利政策、固定股利或稳定增长股利政策、固定股利支付率政策、低正常股利加额外股利政策。从表一可以得出,从1993年上市至今,佛山照明每年都进行现金股利分配,公司业绩及每股股利金额均较稳定,一方面股利变动较小,另一方面股利支付又呈线性趋势,尤其近几年呈上扬的趋势。从其每股收益和每股派现走势图可以看出,其采用的是稳定增长的股利政策。

2、佛山照明采取稳定增长股利政策的原因

影响公司股利政策选择的因素是多种多样的,有法律因素、公司因素、股东因素等。这里,我们结合佛山照明历年经营业绩、财务状况对佛山照明采用上述股利政策的原因进行探讨。

首先,从法律因素看,佛山照明每年都有盈余,主营业务利润稳步增长,净利润总体也在增长,从1993年的9471万元增加到2003年的22632万元,平均每年增长12.6%(1995、1996年度增加幅度大,主要是这两个年度对外投资收益或其他业务利润较多,几乎占到利润总额的一半)。上市11年来,几乎每年的每股收益都高于0.45元,可以说是中国股市的常青树。而且佛山照明具有较强的长期偿债能力,资产负债率很低,只有10%左右,偿债能力在同行业中名列前茅;短期偿债能力过硬,流动比率很高,远远高于安全线2以上。这样可以保证公司及时支付现金股利并能保障债权人的利益。

第二,从公司自身因素来分析,佛山照明经营活动现金流量净额充足(见表二),公司经营活动产生的现金流量净额远大于实发红利所支付的现金,公司有足够的现金用来进行股利分配。而且佛山照明这几年货币资金宽裕,具有很强的变现能力,最近三年的现金比率平均在3.5以上,所以即使支付现金股利还能保证公司基本的现金持有量。另外,公司这几年对外投资机会不多,最近三

年长期投资反而有所减少,所以公司剩余现金较多,能保持稳定的股利支付率。

第三,股东因素。股东投资公司的目的是为了获得收益,包括股利收入和资本利得。为了保证股东投资目的的实现,公司股利政策必须保证以高效益回报投资者,提高股东的投资报酬率,增强投资者信心,从而保持公司与股东之间的良好财务关系。佛山照明经过连续几年的高额派现,毫无疑问,吸引了足够多的倾向于现金股利的投资者。现在如果突然改变股利政策将会对公司产生不利影响,因为公司一旦改变了股东认同的股利政策,投资者会“用脚投票”,出售公司的股票,使公司的市场价值下降。另一方面,这也是佛山照明对投资者负责,是股东意识强的表现,这一点更难能可贵。

最近,在现实生活中,由于信息的不对称,公司管理层拥有关于企业未来发展的优势信息,但由于交易成本过高,投资者往往不能直接获得这些信息,当管理层对公司未来发展前景看好时,他们可能不仅仅是宣布这个好消息,还会通过支付现金股利来证实此消息。因为公司对外公布的会计利润并不一定能恰当地反映出企业的经营利润,而现金股利的支付却在一定程度上传递了会计利润反映不出的信息。换句话说,公司管理层把现金股利的支付当做一种信号,向投资者传递他们的优势信息。而佛山照明采用长期稳定的现金股利政策就是向投资者传递他们的优势信息,即企业的未来状况要比下降的盈利所反映的状况要好,同时也向投资者传递公司经营业绩稳定、风险较小的信息。这也是佛山照明采用上述股利分配政策的原因。

3、佛山照明股利政策的评价

纵观国际证券市场,几乎所有的公司都倾向于采取平稳的股利支付政策,而且绝大多数以现金股利为主。一般来说,能够连续派现并实施稳定股利政策的公司,通常是业绩优良且稳步增长的公司,投资者对这类公司抱有良好的投资预期,其股价也相应保持稳定。因为在成熟的证券市场中,机构投资者判断上市公司投资价值的一个重要标准就是“股息分配制度”,“现金分红”成为主板市场蓝筹公司的主要行为准则。如英国汇丰银行、美国通用等蓝筹公司的分红率一直与国债收益率相媲美,正是因为这么坚实的“分红”基础,我们才能看到有汇丰大幅下跌时香港万人空巷买汇丰的景象。中国的证券市场正是缺少这样的“分红”蓝筹企业群体,而没有持续分红的上市公司群体,就不会有真正意义上的“蓝筹股”,这也是目前难以寻到中国证券市场的“底”的症结所在。

另外,我国的上市公司基本上没有一个稳定的股利政策,股利分配随意性很大,投资者无法了解、把握公司的股利政策,因而对现金股利缺乏兴趣。我们发现,在我国证券市场上,高比例送股和转增股,一直受到市场追捧,而连续派现且支付率较高的股票表现平平,且长时间遭到市场冷落。这种现象,扭曲了股利政策与股价之间的关系,导致证券市场资源配置的无效,助长了投资者的投机行为。令人担心的是我国目前的证券市场已进入十分危险的地带,造成“盛世危市”现象:一方面我国经济持续稳定发展,2004年上半年上市公司平

表二 佛山照明近几年经营活动产生的现金流量净额及实发红利比较

年份	经营活动现金流量净额(万元)	实发红利(含税)(万元)	现金股利之比
2003	23 308.65	16 488.62	1.41
2002	30 270.03	15 054.83	2.01
2001	26 859.59	14 337.93	1.87
2000	17 232.93	13 621.03	1.27
1999	16 588.38	9 655.17	1.72
1998	15 081.51	11 089.65	1.36

招商银行再融资风波剖析

□ 邱月华 吴训

一、引言

银监会在2003年7月的工作会议上提出拟对上市银行资本充足率实行按季考核,并于2004年3月1日发布了《商业银行资本充足率管理办法》。根据该办法所规定,商业银行如果资本充足率低于8%,则将遭到银监会的限制性措施,如限制网点扩张和创新业务开展等。可以说,8%的资本充足率是银行的生命线。

为了保障高速发展对资本金补充的需求,招商银行(股票代码600036)于2003年8月26日发布了以可转债方式再融资100亿元方案。这不但是迄今为止A股市场最大规模的可转债发行方案,而且也是2003年以来募集资金规模最大的融资计划之一。然而正是这短短的一则公告,却引发了历时半年之久的招商银行再融资风波。

二、招行再融资风波始末

招商银行(以下简称招行)是我国第

一家完全由企业法人持股的股份制商业银行,于2002年4月在上交所正式挂牌。其在上市后的第一年即被国内投资者评为“最受尊敬的上市公司”,在英国《银行家》杂志“世界1000家大银行”排名中也居前200位之列。同时,作为“核心资产股”的招行也是众多证券市场基金的重仓股,有超过3/4的国内基金公司持有该股票,投入资金总计30多亿元。

然而,就是这样一只被众多投资者看好的蓝筹股,却在2002年上市融资110亿元之后仅一年,就再次发布公告提出金额高达100亿元的可转换债券发行方案。消息一出,市场哗然,此后的20天内招行的股价下跌11%,市值损失超过70亿元。

风波乍起——2003年8月26日,招行发布公告:董事会会议决议发行不超过100亿元、期限为5年的可转换债券。2003年9月12日,在招行2003年中期业绩交流会上,华夏、鹏华、长盛等7家基金公司联合递交股东意见书和股东建议

函,反对招行发债方案。流通股股东认为,招行这次可转债的方案设计,仅仅考虑了如何为非流通股股东谋取最大利益,而忽视了其对流通股股东利益的严重损害。

针锋相对——2003年10月15日,在招商银行第一次临时股东大会上,虽然流通股股东实际出资额远远超过非流通股股东,但在以所占股份多少决定话语权利的股东大会上,该方案最终还是以85.86%的绝对多数赞成票获准通过。占招行总股本74%的国有法人股股东在方案表决时无疑具有绝对的优势。表决通过之后,基金同盟公开申明要求监管部门不予以批准招行的可转债方案,以及准备诉诸法律手段。

峰回路转——2003年12月9日,中国银监会发布了《关于将次级定期债务计入附属资本的通知》(以下简称《通知》)。这使得招行再融资风波出现新的转机。2004年3月19日,招商银行及时调整了再融资方案,推出了以发行65亿元可转债和35亿元次级债相结合的组合

均每股收益0.1432元,平均净资产收益率5.45%,同比分别增长36.71%和41.28%,均刷新了盈利增长纪录;一方面股市却一路下泻,很不正常,数千万中国股民无法享受上市公司高成长带来的好处,相反,他们的绝大多数在有“经济晴雨表”之称的股市上损失惨重,甚或完全被套牢。

现在看来,佛山照明采取的长期稳

定的现金股利政策越来越得到市场的肯定,目前已有许多机构投资者以市价购入该股股票,使得佛山照明股价涨幅很大,屡创历史新高(2004年9月28日每股股价达到16.67元)。应该说,佛山照明采用的稳定的现金股利政策还是比较成功的,特别是在当前市场极度低迷,市场屡创新低,投资者信心严重不足的情况下,更突显了其股利政策的成功。

中国证券市场目前只有少数几家现金分红回报率高的绩优公司的局面必须改变,不断扩大“分红”效应,建立健全股息现金分配制度,才能吸引长期资金进驻证券市场,中国证券市场才能真正健康发展。

(作者单位:浙江工贸职业技术学院
国务院国资委统计评价局
责任编辑 王教育)