我国金融保险类上市公司股利政策分析

□刘红晔 姜向华

（北京工商大学商学院 北京 100048）

摘要：本文从我国在上海证券交易所和深圳证券交易所上市的金融保险类公司中选取了研究样本，从样本公司历年股利分配的情况、现金股利支付的连续性、现金股利支付水平、收益与股利分配之间的关系等方面对其股利政策进行了统计分析。在上述分析的基础上，总结了该行业股利分配政策的特点并得出了相关结论。

关键词：上市公司 金融保险类 股利政策

根据我国证券监督委员会发布的行业分类标准，截至2011年底，我国在上海证券交易所和深圳证券交易所上市的金融保险类公司分别为31家和10家。其中，爱建股份的主营业务为房地产，东吴证券、方正证券和新华人寿于2011年上市，本文将这4家公司从样本中剔除。将余下的37家金融保险类上市公司作为样本，对其2005年至2010年的股利政策进行分析。

一、股利政策统计分析

（一）历年股利分配情况分析

笔者首先对37家公司2005年至2010年的股利分配情况进行统计，在此基础上，进一步对37家公司6年间所采取的股利支付方式及采取每种方式的公司数占含未上市公司的公司总数的比例进行了统计，结果见表1。需要说明的是，混合股利包括送股加派现、转股加派现以及转股加送股加派现等情况。

由表1可以看出，金融保险类上市公司所采取的股利分配方式包括单纯发放现金股利、发放混合股利、不发放股利和转增股本，不存在单纯发放股票股利的情况。如果将发放现金股利和混合股利的情况视为分配股利，将零股利和转增股本的情况视为不分配股利，则2005年至2010年间，分配股利的公司占当年已上市公司的比例依次为35.29%、54.55%、70%、83.33%、84.37%和81.08%。除2005年分配股利的公司占比较低外，其他年份均超过50%，并呈逐年递增态势。采取单纯现金股利支付方式的公司数亦呈逐年递增态势，至2010年已占上市公司总数的70.27%。混合股利支付方式在6年中的变化不大，所占比重较小而且均为现金股利加送股或转增股本方式，说明金融保险类上市公司更倾向于现金股利支付方式，较少采用股票股利或转股方式。

（二）现金股利支付连续性分析

公司是否连续并稳定地进行股利分配，尤其是现金股利的分配，在一定程度上能够说明上市公司的经营状况、持续发展能力和财务状况等。样本公司中有16家公司于2005年之前上市，21家公司于2005年之后上市，为了提高准确性，对二者2005年至2010年现金股利的支付次数分别进行了分析。

1.2005年之前上市的公司现金股利支付的连续性。由于混合股利中均包含了现金股利，故进行统计时将混合股利视为现金股利。统计发现，16家公司中连续6年派发现金股利的共5家，占31.25%；6年中派发过2至5次的共8家，派发1次的仅有1家，未派发的共2家。如果将派发6次和5次现金股利的公司视为股利支付连续性较强，则其中7家（占比43.75%）的公司股利支付连续性较强；另外9家（占比56.25%）的公司股利支付连续性较弱，即约六成的公司股利支付连续性较弱。

2.2005年之后上市的公司现金股

表1 历年股利支付方式统计表

年度	现金股利		混合股利		零股利		转增股本		未上市		合计	
	数量	比例（%）	数量	比例（%）	数量	比例（%）	数量	比例（%）	数量	比例（%）	数量	比例（%）
2005	3	8.11	3	8.11	9	24.32	2	5.41	20	54.05	37	100
2006	11	29.73	1	2.70	8	21.62	2	5.41	15	40.54	37	100
2007	17	45.95	4	10.81	7	18.92	2	5.41	7	18.92	37	100
2008	20	54.05	5	13.51	5	13.51	0	0.00	7	18.92	37	100
2009	23	62.16	4	10.81	5	13.51	0	0.00	5	13.51	37	100
2010	26	70.27	4	10.81	7	18.92	0	0.00	0	0.00	37	100

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net

利支付的连续性。2005 年之后上市的公司共 21 家，其现金股利支付情况为，共 20 家公司上市后派发过现金股利，其中上市后每年均派发的公司共 18 家，占比 85.72%；派发但并未每年发放的公司共 2 家，占比 9.52%；未派发的仅有 1 家，占比 4.76%。这说明 2005 年之后上市的公司现金股利支付的连续性较 2005 年之前上市的公司有大幅度提高，上市公司的质量有所提高。

（三）现金股利支付水平分析

在股利支付方式中，只有现金股利可以在数量上进行统计比较，而送股和转股却很难进行量化。因此，该部分仅考虑发放现金股利和混合股利的公司，对其包含混合股利中的现金股利部分的现金股利支付水平进行统计分析。统计从两方面进行，一是统计各年的现金股利支付额，以了解各年的支付水平和变化趋势；二是统计现金股利支付平均值，以分析各个公司与行业均值间的差异。另外，为了使分析数据具有合理性，本文选取 37 家公司中进行过 3 次及 3 次以上分红的公司作为样本，并对 2005 年前后上市的公司分别进行分析。

1.2005 年之前上市的公司现金股利支付额和支付均值分析（见表 2）。

从股利支付额来看，9 家公司现金股利支付水平呈现各年有一定起伏、公司间差异较大和水平相对较低的态势。其中，2005 年是 6 年中股利支付水平最低的一年；2006 年仍处于较低水平；2007 年股利支付水平较前两年有了明显提高，成为 6 年中支付水平最高的一年；2008 年股利支付水平较前一年度有所下滑，究其原因可能是全球金融危机对金融保险行业的经营造成了一定影响，同时这些公司为了保持其流动性，采取了降低现金股利支付水平的政策；2009 年和 2010 年股利支付水平有所上升。从股利支付的平均值来看，9 家公司 6 年现金股利的支付均值为 0.197 元/股。其中，中信证券、国元证券、宏源证券、长江证券和招商银行等 5 家公司均超过了平均水平。

2.2005 年之后上市的公司现金股利支付水平和支付均值分析（见表 3）。需要说明的是，由于这 12 家公司于 2005 年之后陆续上市，故以其上市年份数作为分母计算均值。

从股利支付额来看，12 家公司上市后只有中信银行 2010 年未进行派现。其中，以中国平安 2007 年派发的 0.7 元/股和中国人寿 2009 年派发的 0.7 元/股为最高，以工商银行 2006 年派发的 0.016 元/股为最低。从股利支付平均值来看，12 家公司 5 年派现均值为 0.223 元/股，比 2005 年以前上市的公司派现均值 0.186 元/股提高了 20%。其中，中国平安、兴业银行和中国人寿处于领先水平，超出均值 70%以上。宁波银行等其余 8 家均低于均值水平。可见，12 家公司股利支付水平亦呈现出各年有一定起伏、公司间差异较大的态势。但 2005 年之后上市的公司派现水平较 2005 年之前上市的公司提高了近 20%，从一定程度上表明前者的业绩水平较好、公司质量相对较高。

（四）收益与股利分配之间的关系分析

收益状况是企业制定股利政策的主要依据。净资产收益率和每股收益是衡量上市公司盈利能力的重要指标，笔者通过比较各公司的净资产收益率、每股收益和每股股利对收益与股利分配之间的关系进行分析。首先对 37 家上市公司的净资产收益率、每股收益和每股股利进行汇总统计，在此基础上从以下两方面进行分析。

1. 同一年份不同公司的数据分析。2010 年盈利并派现的公司共 30 家、占比达 81.1%。这 30 家公司，除陕国投、国元证券、长江证券、广发证券曾出现 1 年亏损外，其他各公司均实现了年年盈利，尤其是 2005 年之后上市的公司还实现了年年派现。在 2010 年盈利但未派现的 6 家公司中，深发展连续 6 年盈利，仅有 2 个年度发放过较低的现金股利；安信信托 1 年亏损 5 年盈利，从未支付过现金股利；国

表 2　2005 年之前上市的公司现金股利支付水平统计表　单位：元/股

公司名称	2005	2006	2007	2008	2009	2010	合计	年均值
中信证券	0.12	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5	2.32	0.387
国元证券	0	0	0.5	0.18	0.5	0.3	1.48	0.247
宏源证券	0	0.08	0.575	0.1	0.275	0.263	1.293	0.216
长江证券	0	0	0.5	0.1	0.4	0.3	1.3	0.217
招商银行	0.08	0.3	0.28	0.1	0.21	0.29	1.26	0.21
浦发银行	0.13	0.15	0.16	0.23	0.15	0.16	0.98	0.163
海通证券	0.03	0.3	0.1	0.1	0.2	0.15	0.88	0.147
华夏银行	0.11	0.11	0.11	0.13	0.13	0.2	0.79	0.132
民生银行	0.05	0	0.05	0.08	0.05	0.1	0.33	0.055
平均值	0.058	0.127	0.308	0.169	0.268	0.251	1.181	0.197

表 3　2005 年之后上市的公司现金股利支付水平统计表　单位：元/股

公司名称	2006	2007	2008	2009	2010	合计	平均值
中国平安	0.22	0.7	0.2	0.45	0.55	2.12	0.424
兴业银行	0.26	0.32	0.45	0.5	0.46	1.99	0.398
中国人寿	0.14	0.42	0.23	0.7	0.4	1.89	0.378
中国太保		0.3	0.3	0.3	0.35	1.25	0.25
南京银行		0.3	0.3	0.1	0.2	0.9	0.18
宁波银行		0.2	0.2	0.2	0.2	0.8	0.16
交通银行		0.15	0.2	0.2	0.12	0.67	0.134
北京银行		0.12	0.18	0.18	0.216	0.696	0.139
建设银行		0.065	0.194	0.202	0.212	0.673	0.135
工商银行	0.016	0.133	0.165	0.17	0.184	0.668	0.134
中国银行	0.04	0.1	0.13	0.14	0.146	0.556	0.111
中信银行		0.054	0.084	0.088	0	0.225	0.045
平均值	0.135	0.238	0.219	0.269	0.253	1.114	0.223

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved.　http://www.cnki.net

金证券6年盈利，只有1个年度发放过现金股利；西南证券4年盈利2年亏损，从未支付过现金股利；太平洋证券5年盈利1年亏损，只有1个年度发放过现金股利；中信银行2010年零股利，其余各年均发放了现金股利。可见，金融保险类上市公司在制定股利分配政策时，基本遵循了“有盈则分无盈不分”的原则。

一般地，净资产收益率、每股收益相对较高时，公司有较多的盈余以进行股利分配，每股股利的支付水平也应相对较高；反之亦然。为了能够直观判断，进一步测算了2010年盈利并派现的30家公司的股利支付率，统计了处于各区间的公司数和比例。统计结果为：股利支付率大于40%的公司共5家，占比16.67%；处于30-40%和20-30%区间的各有9家，各占比30%；处于10-20%的共7家，占比23.33%。可见，约77%的公司股利支付率大于20%，100%的公司股利支付率大于10%。这在一定程度上说明了金融保险类上市公司在制定股利分配政策时，基本遵循了“多盈多分、少盈少分”的原则。

2. 不同年份同一公司的数据分析。为进一步深入分析，从银行类和证券类上市公司中各选取了一家连续6年派现、净资产收益率在同类公司中较高的公司进行分析。被选取的对象为招商银行和中信证券，二者的收益与股利分配情况分别见表4和表5。

可见，2005至2010年间两家公司每股收益与净资产收益率之间的变动趋势基本一致，但每股股利、股利支付率的变动趋势与收益的变动趋势缺乏一致性。从每一公司的数据可以看出，当公司收益提高或降低时股利支付水平并未随之相应提高或降低。这表明，二者虽遵循了“有盈则分”的原则，但是并未完全采取“多盈多分”的政策。

表4　招商银行收益与股利分配情况统计表

财务指标	2005	2006	2007	2008	2009	2010
净资产收益率（%）	14.57	12.32	22.42	26.51	19.65	21.75
每股收益（元/股）	0.37	0.53	1.04	1.43	0.95	1.23
每股股利（元/股）	0.08	0.3	0.28	0.1	0.21	0.29
股利支付率（%）	21.62	56.6	26.92	6.99	22.11	23.6

表5　中信证券的收益与股利分配统计表

财务指标	2005	2006	2007	2008	2009	2010
净资产收益率（%）	7.09	19.49	24.01	13.22	14.58	17.28
每股收益（元/股）	0.16	0.89	4.01	1.1	1.35	1.14
每股股利（元/股）	0.12	0.2	0.5	0.5	0.5	0.5
股利支付率（%）	75.00	22.47	12.47	45.45	37.04	43.86

二、分析结论

金融保险类上市公司是一个特殊的行业，具有垄断性、高风险性、效益依赖性和高负债经营性的特点。该行业受政策的影响较大，其效益取决于国民经济的总体效益，同时还具有优化资金配置和监督经济的作用。上述特殊性决定了这类上市公司应在保持自身安全性和流动性的前提下提高盈利性，也决定了影响该行业股利分配政策的因素与其他行业有所不同。本文通过数据统计分析，将该行业股利分配政策的特点从以下五方面进行了总结。

（一）股利分配政策方面

这类企业的股利分配政策包括股利支付形式、股利支付率、具体股利政策和股利支付程序的确定等。具体包括剩余股利政策、固定或持续增长股利政策、固定股利支付率政策和低正常股利加额外股利政策等。本文通过对37家公司的分析，得出了其近6年中在股利支付形式的选择、股利支付的连续性、股利支付水平以及股利支付与收益之间关系等方面的结论，未能直观地判定其对于具体股利政策选择的倾向性，这一问题仍有待进一步的探讨。

（二）股利支付方式方面

金融保险类上市公司较多采取了现金股利支付的方式，不存在单独采取股票股利方式的公司，混合股利和转股方式占有一定比例且占比较低。

（三）现金股利支付方面

就金融保险类上市公司而言，2005年之前上市的公司股利支付尤其是现金股利支付的连续性不高、稳定性不强；2005年之后上市的公司现金股利支付的连续性比2005年之前上市的公司有了一定程度的提高，表明上市公司的质量越来越高。

（四）股利支付水平方面

金融保险类上市公司股利支付水平呈现各年有一定起伏、公司间差异较大的态势。2005年之后上市的公司派现水平较2005年之前上市的公司有所提高，这也从一定程度上表明2005年之后上市的公司业绩水平较好、公司质量相对较高。

（五）股利支付与收益之间的关系

金融保险类上市公司所获收益和股利分配之间的关系，从整体来看，呈现出同向变动的趋势，基本遵循了“有盈则分、多盈多分”的原则。从个体来看，有些公司所获收益和股利分配之间未呈现同向变动关系，但基本做到了“有盈则分”、未完全做到“多盈多分”。这也在一定程度上表明，公司制定股利政策时不仅考虑盈利因素，还应考虑内部融资需要、银行补充资本金的需要等其他因素。X

（注：本文系北京市教委科研基地—科技创新平台—会计与投资者保护研究基地资助项目；项目编号：PXM_014213_000031）

参考文献：

1.袁天荣，苏红亮.上市公司超能力派现的实证研究[J].会计研究，2004，(6).

2.王合喜，胡伟.我国上市公司现金股利分配政策影响因素研究 [J]. 财务与会计，2004，(2).

3.刘有章，肖腊珍.上市公司现金分红问题研究[J].中南财经政法大学学报，2005，(3).

?1994-2015 China Academic Journal Electronic Publishing House. All rights reserved. http://www.cnki.net