上汽集团高派现股利政策动因探析

宋超

（扬州大学商学院　225009）

摘要：股利政策能够传递公司的经营信息，也为投资者提供了有效的收益信息，保证了公司在股利分配方面的规范化，保障了投资者的利益，进一步促进我国资本市场稳健发展。近几年，国内部分上市公司的现金股利数额不断增长，派现比例较高，上汽集团从 2013 年起每年派现超过百亿元。因此，本文选择上汽集团作为研究对象，首先介绍其股利分配情况，其次探析其实施高派现股利政策的动因，最后对上汽集团当前股利政策提出相应的建议。

关键词：上汽集团；高派现；股利政策

1 引言

股利政策是现代企业的一项非常重要的政策，它所涉及的核心问题就是企业是对其税后利润进行分配或者将税后利润留存起来用于投资中。近几年，我国上市公司实施现金分红已成为一种主流，部分上市公司的现金分红数额不断增长，出现了高派现的情况，虽然监管部门出台了相关的法律、法规，以规范上市公司的分红，但由于我国资本市场尚未成熟，上市公司的非良性高额派现行为频频发生。高派现行为在成为学术界一个热门话题的同时又受到了投资者和监管机构的高度关注。企业股利分配的合理与否，关系到企业股票价格的变化趋势，也关系到投资者对于投资的热情，合理的股利政策能够促进资本市场稳健发展，保障企业的可持续发展。

2 高派现股利政策相关概述

股利分配是公司财务决策中的三项主要内容，它是公司在分配留存收益、平衡各方利益时所采取的一项政策。股利政策有广义和狭义之分，狭义的股利政策是以现金股利为核心的，讨论了股利分配比例的问题。广义股利政策的内涵比较丰富，涉及到股利分配比例的确定、股利宣布日的选择、股利发放时的筹资问题等。股利的分配方式有：现金股利、股票股利、财产股利、负债股利等。

目前对于高派现的定义，国内的研究中尚无统一的理论标准。通过查阅相关文献，发现目前国内对于界定高派现行为的标准主要有：一是一般将每股派现金额在 0.3 元及以上的界定为高派现行为；二是将其与同行业公司进行对比，若公司在行业内每股股利派现或股利支付率处于较高的水平，则可以界定为高派现行为。因此，本文中将企业每股派现金额大于或等于 0.3 元且每股股利或股利支付率大于行业平均水平行为认定为高派现行为。

3 上汽集团案例介绍

3.1 上汽集团简介

上汽集团成立于 1984 年，并于 1997 年在上海证券交易所上市，正在由一个传统的制造型汽车企业，转向成为综合服务供应商。公司目前的主营业务为：布局新能源电动整车的研发、生产和销售等多个领域的业务，推进互联网新能源汽车的研发，开展与汽车人工智能技术相关的汽车金融、保险和证券的风险投资和管理咨询业务等。上汽集团掌握新能源互联网汽车、移动互联网、公共交通信息技术与服务等关键的核心技术，使创新技术优势走出国门，通过实现差异化竞争，向综合供应商转型。

3.2 上汽集团股利分配情况纵向分析

上汽集团近五年股利分配情况如下表所示：

表 1　上汽集团 2017–2021 年股利分配情况

分红年度	分红方案（每 10 股）			分红总额（亿元）	净利润（亿元）	股利支付率（%）
	送股	转增	派息（元）			
2017	0	0	18.3	213.81	344.10	62.14%
2018	0	0	12.6	147.21	360.09	40.88%
2019	0	0	8.80	102.81	256.03	40.16%
2020	0	0	6.20	71.77	204.31	35.13%
2021	0	0	6.82	78.47	245.33	31.99%

由上表所示，2017–2018 年每十股派发股利在十元以上，2017 年股利支付率达到 62.14%，说明企业将大量现金流用于股利分红。而 2019 年上汽集团净利润大幅减少，股利支付率依然保持在 40.16%，20 年后分红总额大幅减少，但股利支付率仍然保持在 30%以上。

3.3 上汽集团股利分配情况横向分析

为了直观体现上汽集团股利派现水平，选取三家具有代表性的汽车企业，比较他们的每股股利，具体派现水平如下表所示：

表 1　上汽集团与同行业企业每股股利

年度	上汽集团	广汽集团	比亚迪	长城汽车
2017	1.83	0.43	0.14	0.29
2018	1.26	0.28	0.20	0.29
2019	0.88	0.15	0.06	0.25
2020	0.62	0.15	0.15	0.28
2021	0.68	0.17	0.11	0.07
平均	1.05	0.24	0.13	0.24

由上表可知，汽车行业受到经济影响，股利派发整体呈现下降趋势，上汽集团 2017 年实现净利润 344.10 亿元，2021 年净利润 245.33 亿元，下降 28.70%，但上汽集团的派现水平依然远高于其他三家企业，5 年平均派现额为每股股利 1.05 元。此外，2017–2021 年上汽集团股利支付率均高于 30%，2017 年达到 62.14%，远远高于行业股利支付率平均水平，所以本文认为上汽集团属于实行高派现股利政策的企业。

4 上汽集团实施高股利政策动因

4.1 盈利能力

优秀的盈利能力不仅能体现企业的经营状况，更是发放高额现金股利的基础。上汽集团保持长期发放高现金股利，说明其利润创造能力突出。本文从总收入和净利润、销售净利率、净资产收益率等指标来衡量上汽集团的销售盈利能力、资本盈利能力。

2010 年至 2018 年，上汽集团的总收入和净利润持续增长，受行业波动影响，2019 年总收入和净利润略微下降，但整体仍远超行业平均水平，总收入保持在行业平均的五倍左右，达到 7500 亿元。

从销售净利率来看，2010 年至 2014 年，上汽集团销售净利率与行业平均水平持平，2015 年以后，行业平均销售净利率断崖式下跌，6 年内有 5 年为负数，而上汽集团仍能保持净利率在 6%左右。由此可见，上汽集团的销售盈利能力在行业中表现突出，完全能够保持充足现金流用以高现金派现。从净资产收益率来看，2010–2021 年上汽集团净资产收益率最高达到 27.78%。虽然该指标在行业内整体呈下降趋势，但是直到 2019 年，上汽集团的净资产收益率保持在 10%以上，在 2020 年行业平均净资产收益率为–10.97%，上汽集团该指标为 8.02%，可以看出，上汽集团的资本盈利能力在行业内处于领先水平。综上所述，2010–2021 年间，汽车行业内部竞争加大，造车新势力不断抢占市场份额，行业受到环境、能源等因素的消极影响，面临巨大挑战，然而上汽集团凭借出色的盈利能力，在行业内脱颖而出，为高派现股利政策提供保障。

4.2 股权结构集中

截止到 2022 年 3 月 1 日，上汽集团第一大股东上海汽车工业（集团）有限公司持股比例高达 67.66%。因为第一大股东持股比例与其他股东持股比例相差太大，大股东拥有绝对的话语权与控制权，所以其他股东的控制权份额难以约束他们。股利政策很大程度上影响着股东权益，为了获得更高的利益，在股权集中的企业中，控股大股东往往会选择高派现的方式，当企业实施高派现行为，企业的大部分资金都会流向控股大股东。上海市国有资产监督管理委员会是上汽集团的实际控制人，国企分红是国家财政收入的一种重要来源，国资委与上汽集团股利政策的制定也存在联系，上汽集团实施高派现股利政策，国资委便可以获得一笔丰厚的财政收入。从 2013 年起，上汽集团每年派现的现金股利超过百亿元，迎合了大股东的利益需求，使大部分资金都流向大股东。因此，上汽集团实施高派现股利政策重要原因之一就是股权结构的高度集中。

4.3 生命周期进入成熟期

企业的生命周期分为四个阶段：初创期、成长期、成熟期和衰退期。在初创期企业拥有先进技术，缺乏进入市场、持续经营的资金，一般会选择不发放股利或者低股利政策；在成长期企业刚刚站稳脚跟，需要降低成本，保持稳定利润，减少现金流出，也不会选择高股利政策；在成熟期企业占有一定市场份额，拥有稳定客户，现金流入稳定，缺少低风险投资机会，同时为了释放经营状况良好的信号，往往会选择高股利政策；在衰退期企业发展前景堪忧，几乎没有投资机会，剩余的权益基本会通过股利分配政策发还给各股东。

90 年代以来，我国汽车制造业得到国家政策支持，主要形成 15 家重点骨干企业，其中包括上海汽车工业集团、第一汽车集团、东风汽车集团等，这 15 家企业产量占中国汽车生产总量的 90%。上汽集团经过二十多年发展，在 2011 年时资本累积充足，现金流稳定，销售收入、净利润等盈利指标在行业内处于领先地位，已然进入成熟期。上汽集团发展稳定，经营状况良好，并没有选择盲目投资，将闲置资金及盈余用于股利分红。

5 对上汽集团高股利政策的建议

5.1 根据财务状况合理选择股利政策

良好的财务状况是实施高派现股利政策的必要条件，上汽集团凭借自身出色的盈利能力和营运能力长期实施高派现股利政策。然而近些年汽车行业整体下行，上汽集团的高股利政策减少了现金流，带来一定财务风险，近五年速动比率低于行业平均水平，偿债能力及成长能力持续下降，因此上汽集团应该综合考虑财务状况，选择与之相匹配的股利政策。同时，要做到股利分配多元化，自 2010 年起上汽集团只采取现金股利这一种方式，形式单一，因此可以适当引入股票股利、财产股利等方式，增加股利支付多样性的同时，还能在现金流缺乏稳定性时缓解压力。此外，企业的盈余不仅仅可以用于现金分红，还应主动寻找与企业战略相符合的投资机会，近些年新能源汽车是国家重点扶持的对象，对传统汽车行业造成冲击，是抓住机会大力转型，还是坚守传统，是车企需要考虑的战略问题，合理的投资行业的未来，能够有效提升企业的成长能力。最后，要进一步改善财务状况，企业的持续经营、股利分红离不开财务状况的支持，合理调整股利支付率，找到分红与经营的平衡点，不断提高企业的财务支撑水平，这样不仅为派发高现金股利奠定基础，还为企业投资提高充足资金储备，减少外部筹资的资本成本。

5.2 优化股权结构，形成股权制衡机制

上汽集团第一大股东上海汽车工业（集团）有限公司持股比例为 67.67%，其余股东持股均不超过 5%，呈现出一股独大的局面。大股东为了自身利益侵占小股东权益在全球资本市场屡见不鲜，因此上汽集团需要优化股权结构以形成股权制衡机制，限制大股东权利，维护小股东利益。随着国企混合所有制改革不断深化，上汽集团响应政策，实施一部分员工持股计划以稀释大股东持股比例，但是效果并不明显，小股东没有在股利政策制定上有话语权，依然是大股东“一言堂”。因此，还应该引入外部投资者，分散股权。既可以对绝对控股股东形成一定程度的限制，又能发挥中小股东在企业内的监督作用。通过优化股权结构，降低股权集中度，使股东之间形成相互制衡的状态，避免大股东为高额现金分红而选择高派现股利政策。

5.3 完善股利分配政策监管机制

为了保护投资者的利益，我国的监管机构鼓励企业进行派现，并出台了一系列相关的政策，显著提升了我国上市公司分红的力度。然而这些政策只规定了企业进行分红的下限标准，并未规定上限标准，由于没有上限标准使企业非良性派现行为频频发生，部分企业企图通过派发高额的现金股利进行利益输送，加剧了大股东侵占中小股利的情况，导致中小股东的长远利益得不到保障。监管机构应考虑到各行业、各公司的特点，进一步限制企业用于派现的资金来源，细化企业的分红标准，并且视市场状况而设定派现金额的上限标准，在设置企业分红下限的基础上，增加限制分红上限的相关标准，防止部分企业为达到特殊目的而采取不利于企业稳定发展的高派现政策。监管机构应进一步完善对企业派现的监督机制，在企业实行股利政策之前，利用大数据对其进行各项指标监督，若发现财务指标异常的情况，应要求企业做出相应的解释并及时调整适用于企业的股利政策，以确保企业股利政策稳定性。

参考文献：

[1]吴世农,丁钺轩,陈韫妍. 我国上市公司股利政策的影响因素再探析——基于公司财务、公司治理和决策者方言差异的三重视角[J]. 财会月刊,2022,(12):3−15.

[2]陆正华,伍雪婷. “高派现+转股”模式能实现市值维护吗?——以用友网络为例[J]. 财会通讯,2020,(24):161−165.

[3]冯华. 控股股东利益输送视角下股利政策分析[J]. 财会通讯,2020,(06):93−96.

[4]朱保,马忠,张金贵. 货币政策、战略定位与现金股利政策[J]. 财经论丛,2020,(11):63−72.

[5]潘泽江,柏松. 上市公司高现金股利深层次原因分析——以同仁堂股份有限公司为例[J]. 财会通讯,2019,(14):62−67.

[6]赵爱玲,赵康旭. 上市公司高派现、高送转股利政策影响因素研究——以大富科技为例[J]. 财会月刊,2019,(17):36−44.

基金项目：扬州大学商学院研究生创新项目（项目编号：SXYSJCX202129）