

贵州茅台酒集团股利政策研究

刘昌友

重庆师范大学，重庆，401331；

摘要：股利分配政策一直是公司财务学研究的重要内容之一，股利分配政策不仅会影响公司留存的现金数量，还能向外界传递公司的业绩信号。因此，上市公司选择什么样的股利政策对市场对上市公司的信心，上市公司自身的价值都有着重大的影响。由于历史的原因，我国的资本市场与呈现出与西方国家成熟的资本市场不同的特点。我国上市公司很多都有着股权分置的股权结构。在这一种特殊的股权结构下，由于存在着同股不同利、同股不同权的现实情况，股利政策也成为了这两类股东间的一种博弈工具。本文以贵州茅台有限公司近几年以来的高股利分配政策为例，来分析这种政策存在些问题，并简单阐述这些股利政策带来的影响，以及面对这些问题应该采取怎样的措施。最后得出结论和启示。

关键词：贵州茅台有限公司；股利政策；股利分配

DOI：10.64216/3080-1486.25.10.020

1 贵州省茅台酒集团股利政策现状

1.1 贵州省茅台酒集团基本情况

贵州茅台酒股份有限公司是我国最著名的白酒制造企业。新中国成立以来，它已成为中国白酒企业的典范，享有国酒的美誉。贵州茅台酒集团主要由中国贵州茅台酒集团和中国其他的八家大型食品、烟草和白酒公司发起成立。现阶段，茅台酒集团仍主要由贵州国资委控制，是中国的大型国有企业。根据世界知名调查机构评选的 2012 年最具价值排行榜，贵州茅台位居世界百强。

1.2 贵州省茅台酒集团实施股票股利分配

2001 年 7 月 31 日，“贵州茅台”股票（代码：600519）网上发行，股本总额 25000 万股，其中国有法人股 17700 万股、发起人法人股 150 万股、社会公众股 7150 万股，每股面值 1 元，每股发行价 31.39 元。8 月 27 日，“贵州茅台”股票在上海证券交易所挂牌交易社会公众股 7150 万股（其中国有股存量发行 650 万股），筹集资金 199814 万元。2017 年 4 月 10 日，“贵州茅台”股票以高出 30 多亿元的总市值力压全球酒王帝亚吉欧，成为全球股票总市值最高的酒类制造企业。此后，“贵州茅台”股价不断刷新纪录，12 月 29 日，股价高至 719.96 元 / 股，总市值超过 9000 亿元。2018 年 1 月 15 日，股价 788 元 / 股，总市值突破 1 亿元。2019 年 6 月 27 日’股价突破 1000 元 / 股，总市值达 12561 亿元。

表 2 贵州茅台 2002 年-2022 年股价总汇总表

日期	股票代码	名称	收盘价	最高价	最低价	开盘价	前收盘	涨跌额	涨跌幅
2022/1/4	'600519	贵州茅台	2051.23	2068.95	2014	2055	2050	1.23	0.06
2021/1/4	'600519	贵州茅台	1997	2004.99	1983.81	1999.98	1998	-1	-0.0501
2020/1/2	'600519	贵州茅台	1130	1145.06	1116	1128	1183	-53	-4.4801
2019/1/2	'600519	贵州茅台	598.98	612	595.01	609.98	590.01	8.97	1.5203
2018/1/2	'600519	贵州茅台	703.85	710.16	689.89	700	697.49	6.36	0.9118
2017/1/3	'600519	贵州茅台	334.56	337	332.81	334.28	334.15	0.41	0.1227
2016/1/4	'600519	贵州茅台	210.02	218	209.99	218	218.19	-8.17	-3.7444
2015/1/5	'600519	贵州茅台	202.52	204.24	188.69	189.62	189.62	12.9	6.8031
2014/1/2	'600519	贵州茅台	125.98	127.99	125.6	127.99	128.38	-2.4	-1.8695
2013/1/4	'600519	贵州茅台	206.94	212	205	212	209.02	-2.08	-0.9951
2012/1/4	'600519	贵州茅台	185.27	192.77	185	191.5	193.3	-8.03	-4.1542
2011/1/4	'600519	贵州茅台	185.5	187.9	182.6	186.9	183.92	1.58	0.8591
2010/1/4	'600519	贵州茅台	169.94	172	169.31	172	169.82	0.12	0.0707
2009/1/5	'600519	贵州茅台	108.38	111.08	107	109.5	108.7	-0.32	-0.2944
2008/1/2	'600519	贵州茅台	222.02	228.94	221	227	230	-7.98	-3.4696

2007/1/4	'600519	贵州茅台	85.84	90.18	85.5	90.01	87.83	-1.99	-2.2657
2006/1/4	'600519	贵州茅台	44.28	45.4	44.11	45.4	45.62	-1.34	-2.9373
2005/1/4	'600519	贵州茅台	36.45	36.8	36	36.4	36.64	-0.19	-0.5186
2004/1/2	'600519	贵州茅台	25.19	25.48	25	25.01	25.4	-0.21	-0.8268
2003/1/2	'600519	贵州茅台	24.72	25.5	24.7	25.5	25.46	-0.74	-2.9065
2002/1/4	'600519	贵州茅台	37.55	38.8	37.45	38.72	38.55	-1	-2.594

资料来源：网易财经-贵州茅台历史交易数据

1.3 贵州省茅台酒集团采用现金股利分配

贵州茅台自 2006 年起实行了以现金红利为主要股东的派息方式，并不时地采取股票派息方式，而贵州茅台则采取了一种“高现金”的派息方式。从财务管理的

观点来看，高现金红利的公司，其主营业务收益较为稳定，且有较高的现金盈余。在公司的长远发展战略中，公司的扩张和扩张是不需要的。在这种情况下，发放大量的现金红利更加合适。所以，高现金红利并不适合于所有的上市公司。

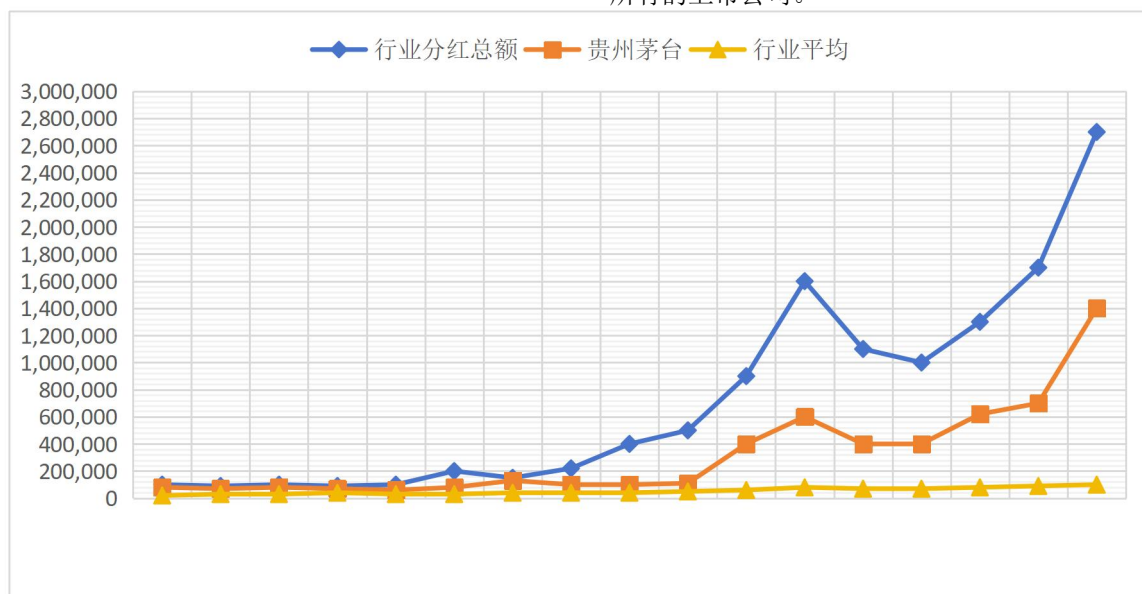


图 1 贵州茅台与行业历年分红总额水平

资料来源：贵州茅台酒股份有限公司年度报告

贵州茅台公司从上市到现在，都是实行高现金分红的。这是贵州茅台公司获得巨额现金股利的必要保障和先决条件。若上述必要条件达到，则贵州茅台公司的高现金股利政策值得进一步探讨，而其高现金股利的动机则更为典型。

2 贵州省茅台酒集团实施高额股利政策的原因

贵州茅台具有不可撼动的核心竞争力和影响力。高端酒的市场需求很大。近几年，我国的白酒价格出现了数次上升。纯利也增加了。2001 年，公司的净利润达到了一亿元，2013 年达到了一亿。茅台公司拥有充足的资本来实施更高的派息。同时，将公司稳健发展的喜讯传递给投资者，继续保持贵州茅台的高股价，稳定企业价值。

2.1 增强投资者信心

从信号理论的角度来看，贵州茅台几年来发放巨额现金红利，这既是公司管理层对公司未来的经营表现有

很强的信心，同时也是一个积极的信号，即现金流和良好的盈利前景将会吸引更多的资金。

2.2 降低代理成本

通过发放现金红利，可以有效地解决公司与公司管理层之间的委托代理问题，从而减少公司的代理费用。而以现金分红作为最优的控制方式，则是最优的控制方式。公司的管理人员在制定红利政策时有更大的话语权。贵州茅台最大的股东为中国贵州茅台有限公司，其拥有完全的控制权，所以，无论是从法律上还是从实际上，都能控制这家公司。因此，公司大股东更愿意采用积极的现金分红方式，以减少公司的内控资本，使公司能够更好地获得资本市场的监督，并降低公司的代理费用。

2.3 减少闲置资金

贵州茅台酒集团正处在成长阶段，对项目建设的人力、物力、财力的投入都很大。但是与主要业务有关的内资项目所需要的资本远远少于其所能达到的盈利水

平。公司2010年度报告显示,新项目建设投入25亿元,约为公司未分配利润的1/5,而对外投资特别是股权投资。可见,该公司在投入后仍有大量的资本投入,但仍未发现适当的投资项目。其次,股票回购不在考虑范围之内。在中国,只有在一些特定的条件下,才能进行股票的回购。对贵州茅台而言,这种情况基本上是不存在的。股票回购之后,股票价格将会上升。

3 对于贵州省茅台酒集团股利政策的建议

3.1 坚持稳定的高派现股利分配

贵州茅台多年来一直坚持高股息分配政策,这与其年度财务业绩和财务实力相一致,对偏好高现金股利的潜在投资者具有强大的吸引力,并能让潜在投资者相信企业是可持续的。

3.2 优化资本结构

茅台的资本结构比较独特。有息负债基本稳定在8%左右,全部为短期负债,长期负债为零。多年来,贷款成本不超过债务本身的0.5%。贷款成本很低。从信号传导的角度来看,公司的股利政策可以被理解为公司的经营绩效,而股东也可以通过股利政策获得其红利。

3.3 优化股利分配方式

贵州茅台上市的前几年,股利形式非常全面,灵活运用了各种分配方式。然而,近年来,采用的主要方法是现金分红。派发红利能够使公司的每股价格得到合理的调整,从而吸引更多的投资者参与进来。贵州茅台目前的股价处于高位,实施现金分派的股利政策,并根据自身的实际,灵活地运用其它方法,可以有效地降低股价高企所带来的风险,为公司今后的发展创造有利条件。

3.4 优化股权结构

贵州茅台目前的股权结构呈现出“一股独大”的局面。股权和股权集中在大股东手里,从而严重地危及到了中小股东的利益。所以,对小股东的股权利益进行优化是最科学的途径。不仅如此,加强中小股东参与公司的决策,使其能够及时地了解公司的重大问题,使其成为公司董事会的重要成员。从长远来看,在发展计划、体制等方面,关于如何实现稳健、可持续的发展,以及如何提高公司的价值。为了使我国上市公司的股权结构更加科学化、更加理性,引入更多的机构投资者,就能有效地对公司进行有效的控制,从而增强公司的管理水平,从而为公司的价值的提升做好充分的准备。

4 结论

通过以上分析,我们发现,贵州茅台之所以采取高额现金分红,跟他多年以来的高额盈利能力所带来的大量现金流量息息相关。一方面是关联方与地方政府对现金的需求,从而导致频繁、大额的分红。不仅如此,由

于贵州茅台缺乏良好的投资机会,从而也导致茅台多年以来一直在进行高额现金分红。贵州茅台酒集团将对中低端行业进行调整。因此,制定一个合理的、优秀的政策对于企业的持续发展、企业价值的创造、以及各利益相关方的平衡都是有益的。上市公司应结合自身的发展状况,尤其是处于生命周期的各个阶段,从长远的发展策略出发,为公司实现可持续发展,达到公司的价值最大化。

参考文献

- [1] 吴广斌. 上市公司股利分配政策分析——以伊利股份为例[J]. 商业会计, 2012, (01): 68-70.
- [2] 徐红, 陈丹. 上市公司现金股利政策影响因素分析——基于沪深A股数据的实证研究[J]. 西部财会, 2012, (09): 40-43.
- [3] 徐晓影. 股权分置改革后上市公司股利政策分析[J]. 财会信报, 2007, (6): 12-18.
- [4] 易颜新, 柯大纲, 王平心. 我国上市公司股利分配决策的调查研究分析[J]. 南开管理评论. 2008, (1): 30-33.
- [5] 叶政. 创业板上市公司现金股利政策影响因素研究[J]. 会计师, 2015, (3): 26-27.
- [6] 杨阳. 贵州茅台现金管理案例研究[D]. 贵阳: 贵州财经大学, 2013.
- [7] 李泽平. 中小企业板股利政策特征及其影响因素分析. 财会通讯, 2010 (8), 24-26
- [8] 权小锋, 滕明慧, 吴世农. 行业特征与现金股利政策——基于2004-2008年中国上市公司的实证研究. 财经研究, 2010 (8), 122-132.
- [9] 魏明海, 柳建华. 国企分红、治理因素与过度投资. 管理世界, 2007 (4), 88-95.
- [10] 肖菁. 上市公司股利分配政策的选择及改进——基于我国房地产类上市公司的数据分析. 财会研究, 2009 (14), 51-53.
- [11] 谢军. 股利政策、第一大股东和公司成长性: 自由现金流理论还是掏空理论. 会计研究, 2006 (4), 51-57.
- [12] 谢岚, 赵翠萍. 基于主成分的上市公司现金股利政策影响因素实证分析——以沪市地产类数据为例. 财会通讯, 2009 (1), 14-18.
- [13] 张卓. 上市公司现金股利政策影响因素实证分析——基于2004年至2008年房地产类上市公司的经验数据. 财会通讯, 2010 (7), 52-55.
- [14] 牛雨. 高股利政策的选择性陷阱探究——以茅台集团为例[J]. 会计师, 2016 (8): 25-26.

作者简介: 刘昌友(2001.04-), 男, 汉族, 重庆市人, 硕士, 研究方向: 农业经济。