

案例名称：股海商战谁主沉浮 --海信科龙和格力电器的股利政策比较

专业方向：财务管理

适用课程：《高级财务管理理论与实务》

选用课程：《财务管理》

编写目的：本案例旨在引导学员进一步关注股利政策对上市公司的影响。通过本案例提供的资料，一方面让学生思考相同行业的公司为什么会采用不同股利政策，进而推断影响上市企业股利分配政策制定的因素，另一方面通过评价不同股利政策对公司长期发展的影响，进而思考如何为公司制定有利于其长期发展的股利政策。

知识点：股利理论、股利政策、现金分红

关键词：白色家电、股利政策、现金分红

中文摘要：同在白色家电行业，格力近五年来都实施的高派现股利政策，而海信科龙近两年才有现金分红，是什么原因导致了这些不同？本案例介绍了两家公司的战略发展、运营现状，股利分配方案，对其财务数据作了十个基本整理和描述。希望引导学员分析其中的原因，并给企业经营者和投资者带来启示。

英文摘要：GREE ELECTRIC APPLIANCES, INC. OF ZHUHAI (GREE) and HISENSE KELON ELECTRICAL HOLDINGS CO, LTD (HISENSE KELON) are the companies of white household appliance, and GREE has been implementing the high-camp dividend policy in past five years, but HISENSE KELON even has the implementation of cash dividends policy in recent two years. Why do GREE and HISENSE KELON have the different dividend policies? This case introduces both of the two companies' corporate strategies ,status of operation, the dividend payout scheme and the financial data. Through learning this case, we hope that

this case can lead you to think about these questions: the reasons why GREE and HISENSE KELON have the different dividend policies, and what the management and the investors can learn from this case of GREE and HISENSE KELON.

中国专业学位教学案例中心

案例名称：股海商战谁主沉浮

--海信科龙和格力电器的股利政策比较

一、引言

经过 30 多年的发展，我国白色家电行业从无到有、从小到大、从被动到主动，直到今天国产品牌与外资品牌的分庭抗礼，取得的成绩有目共睹。2012 年以来三大白电的销量增速已经连续 5 年在±10%以内波动，呈现出成熟型行业的特征。2015 年受到经济增速下滑、前期房地产销量增速下滑和凉夏等天气因素影响，三大白电均出现了销量负增长，2016 年在补库存和出口拉动等作用下呈现一定恢复式增长。

又到了一年一度的年终分配，海信科龙公司决策层陷入了沉思：公司近两年的业绩也不错，摘帽成功，销售稳定增长，但是根据研究报告数据显示，海信科龙 2014 年上半年家电产品线下渠道零售额为 3088 亿元，同比下降 5%。自 2014 年上半年以来，家电市场增量和增速双双放缓。数据显示，2014 年上半年整体家电市场规模为 7254 亿元，同比增长 4.8%，较去年同期收窄 14.9 个百分点。2014 年除空调、厨房电器、小家电和照明器具行业保持了增长以外，洗衣机内销基本持平，冰箱国内销售出现小幅下滑，而彩电则出现两位数下滑行业整体进入结构调整、消费升级、效率优先的运营新周期。如果公司今年仍然不分红，股东们会买账吗？毕竟公司十多年来都没有支付现金股利了

2014 年格力电器股份支付率在 60%以上，2015 年的格力电器年终分配也面临同样的问题：如果维持 2014 年的股利支付水平，一方面智能家居正处于风口，需要大量投入的时候，尽管向外部融资并不困难，但会提高融资成本，另一方面家电行业的大环境也并不走俏，净利润有所下滑，同时公司不少高管甚至是中层都持有公司的股票，现金分红的激励可以培育员工的忠诚度并且吸引大量的外部优秀人才。如果降低下调股利支付率，股东们会有所动摇，影响行业股价波动，因而影响公司未来的长期发展。

因此如何合理的制定股利政策，成为上市公司重大决策之一。

二、一叶知秋看背景

股利是公司税后净利润的一部分，也是企业利润分配的一部分。企业主要通过股利分配将其实现的收益回报给股东，股利政策作为公司回报给投资者的重要途径，不但会影响到股东的利益，而且会对公司的日常经营和未来成长产生影响。随着我国资本市场的发展越来越完善，企业的所有者和社会公众对企业的现金红利政策的关注度逐渐提高。

近几年以格力电器的高派现股利政策引起了社会的广泛关注，而同行业相关A股海信科龙的股利政策与之相比有较大的差异，这与整个行业背景和企业自身经营情况有什么联系呢？目前来看，我国的家电行业的发展已经进入了成熟阶段，增长变缓，企业应当寻找新的利润增长点。随着中国经济发展进入新常态，产业结构进入转型变革期。消费档次提升正引导着整个家电行业的产业升级，家电行业的领导者正慢慢靠降价、促销等打价格战的低级发展模式向注重研发和创新不断提升核心竞争力的高级发展模式转变。

（一）格力电器简介

珠海格力电器股份有限公司，1989年12月13日成立，是全球最大的集研发、生产、销售、服务于一体的专业化空调企业，连续9年上榜美国《财富》杂志“中国上市公司100强”。公司拥有格力、TOSOT两大品牌（晶弘冰箱），主营家用空调、中央空调、空气能热水器、生活电器、工业制品、手机等产品。下辖凌达压缩机、格力电工、凯邦电机、新元电子、智能装备、精密模具、再生资源等子公司，覆盖了从上游零部件生产到下游废弃产品回收的全产业链条。

公司的经营宗旨：公司围绕“建百年企业，创国际品牌”发展目标，以制冷业为核心，坚持自主创新，致力于打造成拥有自主核心技术、管理领先的国际一流企业，并以科学、高效的管理、规范运作为全体股东谋取最大的利益和创造良好的社会效益。（摘自格力电器公司章程2017年4月）

目前公司正积极向智能化家居转型。格力以产品多元化及智能家居为切入点，探索研究家用消费类电子、通信及工控芯片的发展方向，研发自主知识产权的芯片。2016年，重点在智能交互、智能连接、智能云平台方面进行了技术研发，将公司产品接入到智能家居系统中，再通过无线模块、“格力+”APP、云平台开

放接口供第三方厂家接入，形成格力智能家居生态系统。目前已在跨时代空调、金贝空调、玫瑰空调、除湿机、电饭煲、空气净化器、净水机、智能油烟机、消毒柜插件、洗衣机等公司重点产品上全部实现无线连接，并可以通过“格力+”APP 全部进行远程控制、故障报警以及维修的服务。

（二）海信科龙简介

海信科龙电器股份有限公司是中国最大的白电产品制造企业之一，创立于 1984 年，总部位于中国广东顺德，1996 年和 1999 年，公司股票分别在香港和深圳两地发行上市。1996 年，海信凭借变频技术高起点进入空调产业；2002 年，海信通过并购北京雪花进入冰箱业；2006 年底，海信成功收购科龙电器，由此诞生了中国白色家电的新航母——海信科龙。

公司主营业务涵盖冰箱、空调、冷柜、洗衣机等白色家电产品的研发、制造和营销业务。公司生产基地分布于青岛、顺德、江门、扬州、湖州、成都等多个国内城市，是国内大型白色家电制造企业。海信科龙在顺德、青岛两地设立了研发中心，并在美国、日本、英国等各地设立了科研机构，时刻与世界主流家电技术保持同步，推进着研究成果的不断创新，致力提升人们的生活品质。公司产品使用“海信”、“容声”、“科龙”三个品牌，2016 年度，“海信冰箱”、“容声冰箱”两个品牌产品累计零售量市场占有率为 17.41%，位居行业第二；“海信空调”、“科龙空调”两个品牌产品累计零售量市场占有率为 8.46%，位居行业第四。

2016 年，在冰箱业务上，公司推出了搭载智能 4.0 系统的海信第四代智能冰箱，通过海信智能云技术平台，借助智能物联网技术手段，实现冰箱产品在线购物、食品存储周期查询，在线菜肴、智能温控等功能，智能产品进一步丰富。凭借对智能化趋势的敏锐把握，“海信”被授予“2015-2016 年度冰箱行业智能科技品牌”，海信“倍多分+”冰箱获得“2015-2016 年度冰箱行业智能之星”。此外，大十字 620 升钢板产品、搭载“DBD 净化养鲜技术”的 500 升十字对开门产品、485 升法式对开门产品等高端新品如期上市，高端产品阵容进一步充实。2016 年度，公司对开门冰箱累计零售量市场占有率达到 4.05 个百分点。产品竞争力的提升、产品结构的持续优化以及内部基础管理的持续改善，推动公司冰洗业务经营质量不断提高，公司冰洗业务毛利率同比提升 1.52 个百分点。

在空调业务上，公司发布了“智能生态圈”战略布局，并紧绕着用户差异化

需求点，结合全新双模变频技术、NANOE(纳米水离子)、360°送风系统、16.5分贝超静音技术、智能光感技术、智能云技术等行业前沿技术推出了“炫转”空调、“珍珠”空调、“小旋风”空调等系列智能变频精品，变频产品市场占有率稳步提升，根据中怡康统计数据，2016 年度公司变频空调累计零售量市场占有率达到提升 0.78 个百分点。渠道方面：推进渠道下沉，重点拓展三四级市场，海信空调三四级市场规模同比增长 21.4%。

三、详尽缕析看案例

(一) 现金分红方案

1、格力电器（股票代码 000651）现金分红方案

(1) 格力电器公司章程对现金分红条件和比例的规定：

在公司现金流满足公司正常经营和长期发展的前提下，公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十，具体分红比例由公司董事会根据中国证监会的有关规定和公司经营情况拟定，由公司股东大会审议决定。

同时采取现金及股票股利分配时的现金分红比例。

如公司同时采取现金及股票股利分配利润的，在满足公司正常生产经营的资金需求情况下，公司实施差异化现金分红政策：

公司发展阶段属成熟期且无重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 80%；

公司发展阶段属成熟期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 40%；

公司发展阶段属成长期且有重大资金支出安排的，进行利润分配时，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到 20%。

公司发展阶段不易区分但有重大资金支出安排的，可以按照前项规定处理。股东大会授权董事会每年在综合考虑公司所处行业特点、发展阶段、自身经营模式、盈利水平以及是否有重大资金支出安排等因素，根据上述原则提出当年利润分配方案。

(2) 格力电器公司具体分红方案

根据格力电器公司公司章程，董事会的决定并公告，近 5 年的现金股利分配政策表 2-1：

表 2-1 格力电器公司近 5 年现金股利分配情况

分红年度	分红方案	股权登记日	除权基准日	红股上市日
2016 年度	10 派 18 元(含税)	20170704	20170705	
2015 年度	10 派 15 元(含税)	20160706	20160707	
2014 年度	10 转增 10 股派 30 元(含税)	20150702	20150703	20150703
2013 年度	10 派 15 元(含税)	20140605	20140606	
2012 年度	10 派 10 元(含税)	20130710	20130711	

2、海信科龙（股票代码 000921）现金分红方案

（1）海信科龙公司章程对现金分红条件和比例的规定

海信科龙公司章程第 15.17 条中关于公司利润分配的形式、条件和比例规定：公司可以采取现金、股票或者现金和股票相结合的方式分配股利，并优先采用现金分红的利润分配方式，具备现金分红条件的，应当采用现金分红进行利润分配。

公司实施现金分配股利时，须同时满足以下条件：该年度公司可分配利润（即公司弥补亏损、提取法定公积金所余的税后利润）为正值；审计机构对该年度公司财务报告出具标准无保留意见的审计报告；公司现金流满足公司正常经营和长期发展。

该年度公司以现金分配的股利原则上不少于该年度实现可分配利润的百分之十，公司最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的百分之三十。剩余部分用于支持公司的可持续发展。

股票分配股利条件：在保证公司股本规模和股权结构合理的前提下，基于回报股东和分享企业价值的考虑，当公司股票估值处于合理范围内，公司可以发放股票股利。

公司的利润分配不得超过累计可分配利润。

（2）海信科龙公司具体分红方案

根据海信科龙公司章程，董事会的决定并公告，近 5 年的现金股利分配政策见表 2-2。

表 2-2 海信科龙公司近 5 年现金股利分配情况

分红年度	分红方案	股权登记日	除权基准日
2016 年度	10 派 3 元(含税)	20170711	20170712
2015 年度	10 派 1.5 元(含税)	20160705	20160706
2012-2014 年度	无分配		

(二) 股利支付率

股利支付率，也称股息发放率，是指净收益中股利所占的比重。它反映公司的股利分配政策和股利支付能力。股利政策很大程度上受到盈余稳定性的影响，同时需要考虑当期经营业绩和未来发展前景，一般而言，盈利越稳定或收益率越有规律的公司更容易预测和控制未来的盈利，其股利支付率也就越高，格力电器与海信科龙股利分红总额及股利支付率见表 2-3 和表 2-4。

表 2-3 格力和海信科龙分红总额比较

公司	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
格力	300,786.5439	451,179.8159	902,359.6317	902,359.6317	1,082,831.5580
海信科龙	—	—	—	20,440.8806	40,881.7611
行业均值	26828.82829	51533.81464	76115.46455	69397.08746	89938.28313
2012—2016 年总分红次数					
格力	5				
海信科龙	2				
行业均值	3.928571				

表 2-4 格力和海信科龙股利支付率比较

公司	2012 年	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年
格力	40.7588	41.5043	63.7477	72.0019	70.2181
海信科龙	—	—	—	35.2225	37.5844
行业均值	37.22053206	35.50918844	34.78343873	54.16323184	38.2714796

三、抽丝剥茧看数据

(一) 海信科龙主要财务数据分析

表 3-1 海信科龙主要财务数据（单位：亿元）

财务数据	2016 年度	2015 年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
营业收入	267.30	234.72	265.34	243.60	189.59
营业利润	10.65	3.14	6.52	12.25	6.86
净利润	11.42	5.44	7.12	12.69	7.32
货币资金	22.3	10.1	8.71	4.74	5.16
流动资产 ^a	130.02	85.33	80.41	77.47	59.30
固定资产	34.82	35.30	29.32	23.69	19.10
长期股权投资	16.27	13.23	12.16	9.98	7.52
资产总计	190.55	142.93	132.67	119.65	92.00
流动负债	133.62	94.46	88.61	83.64	69.58
非流动负债	3.70	3.73	4.65	4.17	3.69
负债合计	137.32	98.19	93.26	87.81	73.27
总股本	1,362,725,370	1,362,725,370	1,357,785,235	1,354,054,750	1,354,054,750
股东权益	53.23	44.74	39.41	31.83	18.73
经营活动的现金净流量	29.26	4.84	9.66	2.19	10.98
投资活动现金净流量	(11.97)	(3.10)	(6.59)	(4.73)	(0.40)
筹资活动的现金净流量	(19.49)	(0.33)	0.90	2.14	(9.41)
现金及现金等价物净增加	(2.17)	1.42	3.97	(0.41)	1.17

2012 年，海信科龙实现营业收入 189.59 亿元，同比增长 2.54%；2013 年，其实现营业收入 243.60 亿元，同比增长 28.49%；2014 年，其实现营业收入 265.34 亿元，同比增长 8.93%，实现主营业务收入 243.71 亿元，同比增长 9.84%。2015 年，海信科龙受市场需求低迷、空调行业库存高企、公司渠道质量提升缓慢、产品结构优化力度不足等因素的影响，公司规模效益出现下滑。公司实现营业收入 234.72 亿元，实现主营业务收入 218.04 亿元，同比下降 10.53%；

洗业务收入占主营业务收入 53%，收入同比下降 2.60%；空调业务收入占主营业务收入 41.21%，收入同比下降 20.77%；内销业务实现主营业务收入 142.67 亿元，同比下降 16.95%，外销业务收入实现主营业务收入 75.37 亿元，同比上升 4.8%。2016 年，海信科龙坚持“坚定高端意识、突出产品优势、夯实市场网络、提高系统效率、力拓国际市场”的经营方针落实各项工作，成功阻断了 2014、2015 年利润下滑态势。公司实现营业收入 267.30 亿元，同比增长 13.88%，实现主营业务收入 246.71 亿元，同比增长 13.15%，其中冰洗业务收入占主营业务收入 51.80%，收入同比增长 10.58%；空调业务收入占主营业务收入 42.08%，收入同比增长 15.52%；内销业务实现主营业务收入 162.09 亿元，同比增长 13.62%，外销业务收入实现主营业务收入 84.62 亿元，同比增长 12.27%。

表 3-2 海信科龙主要财务指标

财务指标	2016 年度	2015 年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
每股收益-基本	0.8000	0.4300	0.5000	0.9200	0.5301
每股经营活动现金流量净额(元)	2.1471	0.3554	0.7111	0.1616	0.8110
每股现金净流量	-0.1594	0.1043	0.2923	-0.03	0.0863
每股净资产(元)	3.5719	2.9676	2.5457	2.030	1.1167
净资产收益率	24.41 %	15.47%	21.67 %	58.16 %	61.95 %
总资产报酬率(%)	7.59	4.57	6.20	12.47	9.29
销售净利率(%)	4.27	2.32	2.68	5.21	3.86
资产负债率(%)	72.06	68.70	70.30	73.39	79.64
资产周转率(倍)	1.60	1.70	2.10	2.30	2.25
营业利润同比增长(%)	239.26	-51.86	-45.74	78.74	576.14
总资产同比增长率(%)	33.32	7.73	8.67	30.05	20.50

海信科龙近五年基本每股收益较为平稳，均未超过一元，每股经营活动产生的现金流量净额在 2016 年有较大地增长。资产负债率较稳定，在 70% 左右，资产周转率整体平稳。自 2013 年摘帽后公司的盈利水平进入到一个平稳水平，为后期分红提供基础。

(二) 格力电器主要财务数据分析

表 3-3 格力电器主要财务数据 (单位: 亿元)

财务数据	2016 年度	2015 年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
营业总收入	1101.13	1005.64	1400.05	1200.43	1001.10
营业利润	174.56	135.16	160.8	122.63	80.26
净利润	155.25	126.24	142.53	109.36	74.46
货币资金	956	888	545	385	289
流动资产	1429.11	1209.49	1201.43	1037.33	850.88
固定资产	176.82	154.32	149.39	140.34	127.00
长期股权投资	1.04	0.95	0.92	0.98	0.28
资产总计	1823.70	1616.98	1562.31	1337.02	1075.67
流动负债	1268.76	1126.25	1083.89	964.91	788.30
非流动负债	5.70	5.06	27.11	17.44	11.56
负债合计	1274.46	1131.31	1110.99	982.35	799.87
总股本	6,015,730,878	6,015,730,878	3,007,865,439	3,007,865,439	3,007,865,439
股东权益	549.24	485.67	451.31	354.67	275.80
经营活动的现金净流量	148.60	443.78	189.39	129.70	184.09
投资活动现金净流量	(192.47)	(47.13)	(28.62)	(21.86)	(42.13)
筹资活动的现金净流量	(57.52)	(76.83)	(18.64)	(24.24)	8.15
现金及现金等价物净增加	(60.44)	338.59	142.47	78.89	150.32

2012 年, 格力全年实现营业总收入 1001.10 亿元, 利润总额 87.63 亿元。

2013 年, 在国内经济低位趋稳, 行业不景气的大环境下, 受房地产调控、节能补贴政策退出、气候等因素影响, 国内市场增长乏力; 海外市场受政局、经济、汇率等因素影响, 需求亦较为疲软; 公司坚持以市场为导向, 围绕重点工作, 科学决策, 沉着应对, 积极开拓, 实现营业总收入 1200.43 亿元, 较上年同期增长 19.91%; 利润总额 128.92 亿元, 较上年同期增长 47.12%。

2014 年，公司营业总收入 1400.05 亿元，较上年同期增长 16.63%；利润总额 167.52 亿元，较上年同期增长 29.95%。

2015 年，公司挺进全球 500 强企业阵营，位居“福布斯全球 2000 强”第 385 名，排名家用电器类全球第一位。

2016 年，公司进入调整转型的关键年，在巩固现有空调市场份额的前提下，加速在智能装备、模具等领域的产业转型，公司实现营业总收入 1101 亿元，较上年上升 9.5%。

表 3-4 格力电器主要财务指标

财务指标	2016 年度	2015 年度	2014 年度	2013 年度	2012 年度
每股收益-基本	2.5600	2.0800	4.7100	3.6100	2.4700
每股经营活动现金流量净额(元)	2.4702	7.3771	6.2965	4.3120	6.1202
每股现金净流量	-1.0046	5.6283	4.7367	2.6227	4.9975
每股净资产(元)	8.9538	7.8995	14.679	11.4975	8.8911
净资产收益率(%)	30.42	27.34	35.96	35.45	33.28
总资产报酬(%)	10.09	8.95	10.85	10.18	8.56
销售净利率(%)	14.33	12.91	10.35	9.22	7.50
资产负债率(%)	69.88	69.96	71.11	73.47	74.36
资产周转率(倍)	0.64	0.63	0.97	1.00	1.04
营业利润同比增长(%)	29.15	-15.99	31.21	52.79	76.70
总资产同比增长率(%)	12.78	3.50	16.84	24.30	26.24

格力电器基本每股收益近五年一直高于海信科龙，市场表现较好。其每股经营活动产生的现金流量净额也较高一些，2016 年出现较大下降。每股现金流量净额可以反映公司资产的流动性和现金保障能力，近几年的现金比较充足，但 2016 年资金较为紧张。其盈利能力较为平稳，且处于行业领先。其资产负债率稳定在 70% 左右。其资产周转率稳定，略低于海信科龙。整体上看格力电器的成长性较高，2014 年出现利润下滑状态，也直接体现在当年的分配方案上。

四、参考资料

本案例关注的焦点主要是格力电器和海信科龙的股利政策，相关资料主要来源于相关公司网站的公开资料。

五、讨论题目

- 1、常用的股利政策有哪些？影响股利支付的因素有哪些？
- 2、格力电器和海信科龙的股利政策有什么异同？为什么都是盈利性的企业采用的股利政策却不同？
- 3、格力电器在 2015 年采用了 10 转 10 的股利政策，那么上市公司的资本供给一般来源是什么，用资本公积转增股本有什么负面效应？
- 4、结合这两家企业的情况，请为规范股利政策提出建议。