



第四节 分配管理

（二）股利分配政策

股利政策由企业在不违反国家有关法律、法规的前提下，根据本企业具体情况制定；具体股利政策包括剩余股利政策、固定股利支付率、固定或稳定增长、低正常股利加额外股利。



第四节 分配管理

1. 剩余股利政策

(1) 含义。剩余股利政策是指公司在有良好投资机会时，根据目标资本结构，测算出投资所需的权益资本额，先从盈余中留用，然后将剩余的盈余作为股利发放。

(2) 基于股利无关理论，进行剩余股利政策确认，四步骤如下：

(a) 设定目标资本结构，使加权平均资本成本将达最低水平；

(b) 确定最佳资本预算，根据目标资本结构预计所需增加的权益资本；



第四节 分配管理

(c) 最大限度地使用留存收益来满足资金需求中所需的权益资本数额；

(d) 净利润在满足权益资本增加需求后，若还有剩余再用来发放股利。



第四节 分配管理

【教材例题9-17】某公司2012年税后净利润1000万元，2013年的投资计划需要资金1200万元，公司的目标资本结构为权益资本占60%，债务资本占40%。该公司采用剩余股利政策。

要求：假设公司2012年流通在外的普通股为1000万股，则该公司2012年应分配的每股股利为多少？



第四节 分配管理

答案：按照目标资本结构，公司投资方案所需的权益资本数额为： $1200 \times 60\% = 720$ （万元）

2012年可以发放的股利为： $1000 - 720 = 280$ （万元）

假设公司当年流通在外的普通股为1000万股，那么每股股利为： $280 / 1000 = 0.28$ （元 / 股）



第四节 分配管理

【单选题】（2024年）某公司本年净利润为2800万元，预计下一年投资所需资金为3000万元，公司目标资本结构要求投资所需资金中权益资本占60%，根据剩余股利政策，本年可发放的现金股利为（ ）万元。

A. 1320

B. 1120

C. 1000

D. 1200



第四节 分配管理

答案：C

解析：本年可发放的现金股利 = $2800 - 3000 \times 60\% = 1000$
(万元)。



第四节 分配管理

(3) 剩余股利政策的优缺点

优点	有助于降低再投资的资金成本，保持最佳的资本结构，实现企业价值的长期最大化。
缺点	(1) 若完全遵照执行剩余股利政策，股利发放额就会每年随着投资机会和盈利水平的波动而波动。盈利水平不变的情况下，股利发放额与投资机会的多寡呈反方向变动；在投资机会维持不变的情况下，股利发放额将与公司盈利呈同方向变动。 (2) 不利于投资者安排收入与支出，不利于树立公司良好形象。



第四节 分配管理

【判断题】（2020年）采用剩余股利政策，在有投资机会时，企业偏向留存收益进行筹资。（ ）

答案：√

解析：剩余股利政策是公司在有良好投资机会时，根据目标资本结构，测算出投资所需的权益资本额，先从盈余中留用，然后将剩余的盈余作为股利发放。



第四节 分配管理

【单选题】（2018年）下列各项中，有利于保持企业最优资本结构的是（ ）。

- A. 剩余股利政策
- B. 固定或稳定增长的股利政策
- C. 固定股利支付率政策
- D. 低正常股利加额外股利政策

答案：A

解析：剩余股利政策是指在公司有良好的投资机会时，根据目标资本结构，测算出投资所需的权益资本额，先从盈余中留用，然后将剩余的盈余作为股利来分配。



第四节 分配管理

2. 固定或稳定增长的股利政策

(1) 定义。公司将每年派发的股利额固定在某一特定水平或是在此基础上维持某一固定比率逐年稳定增长。

(2) 优点

①稳定的股利向市场传递着公司正常发展的信息，有利于树立公司的良好形象，增强投资者对公司的信心，稳定股票的价格；



第四节 分配管理

②稳定的股利额有助于投资者安排股利收入和支出，有利于吸引那些打算进行长期投资并对股利有很高依赖性的股东；

③考虑到股票市场会受多种因素影响（包括股东的心理状态和其他要求），为了将股利或股利增长率维持在稳定的水平上，即使推迟某些投资方案或暂时偏离目标资本结构，也可能比降低股利或股利增长率更为有利。



第四节 分配管理

(3) 缺点

①股利的支付与企业的盈利相脱节，可能会导致企业资金紧缺，财务状况恶化；

②在企业无利可分的情况下，若依然实施固定或稳定增长的股利政策，也是违反《公司法》的行为。



第四节 分配管理

(4) 特点

①固定或稳定增长的股利政策要求公司对未来的盈利和支付能力能作出准确的判断；同时，固定股利额不宜太高，以免陷入无力支付的被动局面。

②因此，固定或稳定增长的股利政策适用于经营比较稳定或正处于成长期的企业，但很难被长期采用。



第四节 分配管理

【多选题】（2018年）下列各项中，属于固定或稳定增长的股利政策优点的有（ ）。

- A. 稳定的股利有利于稳定股价
- B. 稳定的股利有利于树立公司的良好形象
- C. 稳定的股利使股利与公司盈余密切挂钩
- D. 稳定的股利有利于优化公司资本结构



第四节 分配管理

答案：AB

解析：固定或稳定增长股利政策的优点有：（1）稳定的股利向市场传递着公司正常发展的信息，有利于树立公司的良好形象，增强投资者对公司的信心，稳定股票的价格。（2）稳定的股利额有助于投资者安排股利收入和支出，有利于吸引那些打算进行长期投资并对股利有很高依赖性的股东。（3）固定或稳定增长的股利政策可能会不符合剩余股利理论，但考虑到股票市场会受多种因素影响（包括股东的心理状态和其他要求），为了将股利或股利增长率维持在稳定的水平上，即使推迟某些投资方案或暂时偏离目标资本结构，也可能比降低股利或股利增长率更为有利。



第四节 分配管理

3. 固定股利支付率政策

(1) 含义。将每年净利润的某一固定百分比（股利支付率）作为股利分派给股东。

(2) 优点

①股利与公司盈余紧密地配合，体现了“多盈多分、少盈少分、无盈不分”的股利分配原则；

②从企业的支付能力的角度看，这是一种稳定的股利政策。



第四节 分配管理

(3) 缺点

- ①在收益不稳定的情况下，波动的股利容易给投资者带来经营状况不稳定、投资风险较大的不良印象；
- ②容易使公司面临较大的财务压力，因为公司实现的盈利多，并不代表公司有足够的现金流用来支付较多的股利额；
- ③合适的固定股利支付率的确定难度比较大。

(4) 特点。处于稳定发展且财务状况也较稳定的公司。



第四节 分配管理

【教材例题9-18】某公司长期以来用固定股利支付率政策进行股利分配，确定的股利支付率为30%。2019年税后净利润为1500万元，如果仍然继续执行固定股利支付率政策，公司2019年度将要支付的股利为： $1500 \times 30\% = 450$ （万元）

但公司2020年度有较大的投资需求，因此，准备2019年度采用剩余股利政策。如果公司2020年度的投资预算为2000万元，目标资本结构为权益资本占60%。按照目标资本结构的要求，公司投资方案所需的权益资本额为： $2000 \times 60\% = 1200$ （万元）

公司2012年度可以发放的股利为： $1500 - 1200 = 300$ （万元）



第四节 分配管理

【判断题】（2019年）在固定股利支付率政策下，各年的股利随着收益的波动而波动，容易给投资者带来公司经营状况不稳定的印象。（ ）

答案：√

解析：采用固定股利支付率政策，由于大多数公司每年的收益很难保持稳定不变，导致年度间的股利额波动较大，由于股利的信号传递作用，波动的股利很容易给投资者带来经营状况不稳定、投资风险较大的不良印象，成为影响股价的不利因素。



第四节 分配管理

4. 低正常股利加额外股利政策

(1) 含义。公司事先设定一个较低的正常股利额，每年除了按正常股利额向股东发放股利外，还在公司盈余较多、资金较为充裕的年份向股东发放额外股利。

(2) 优点

①赋予公司较大的灵活性，使公司在股利发放上留有余地，并具有较强的财务弹性；

②使那些依靠股利度日的股东每年至少可以得到虽然较低但比较稳定的股利收入，从而吸引住这部分股东。



第四节 分配管理

(3) 缺点

①由于各年度之间公司盈利的波动使得额外股利不断变化，造成分派的股利不同，容易给投资者造成收益不稳定的感觉；

②当公司在较长时间持续发放额外股利后，可能会被股东误认为“正常股利”，一旦取消，传递出的信号可能会使股东认为这是公司财务状况恶化的表现，进而导致股价下跌。

(4) 特点。盈利随着经济周期而波动较大，或者盈利与现金流量很不稳定的公司。



第四节 分配管理

【判断题】（2020年）与固定股利政策相比，低正常股利加额外股利政策赋予公司股利发放的灵活性。（ ）

答案：√

解析：低正常股利加额外股利政策下，公司可根据每年的具体情况，选择不同的股利发放水平，所以赋予了公司较大的灵活性。



第四节 分配管理

【单选题】（2017年）下列股利政策中，具有较大财务弹性，且可使股东得到相对稳定的股利收入的是（ ）。

- A. 低正常股利加额外股利政策
- B. 固定股利支付率政策
- C. 固定或稳定增长的股利政策
- D. 剩余股利政策



第四节 分配管理

答案：A

解析：低正常股利加额外股利政策的优点：（1）赋予公司较大的灵活性，使公司在股利发放上留有余地，并具有较大的财务弹性。公司可根据每年的具体情况，选择不同的股利发放水平，以稳定和提高股价，进而实现公司价值的最大化；（2）使那些依靠股利度日的股东每年至少可以得到虽然较低但比较稳定的股利收入，从而吸引住这部分股东。



第四节 分配管理

【计算分析题】（2023年）甲公司是一家上市公司，2021年度实现净利润 10000 万元，分配现金股利 3000 万元2022年度实现净利润 12000 万元。公司计划在 2023 年投资一个新项目，投资所需资金为8000 万元。

要求：

（1）如果甲公司一直采用固定股利政策，计算 2022 年度的股利支付率。

（2）如果甲公司一直采用固定股利支付率政策，计算 2022 年度的股利支付率，



第四节 分配管理

(3) 如果甲公司采用的是剩余股利政策, 其目标资本结构要求 2023 年新项目所需投资资金中债务资本占 40%, 权益资本占 60%, 计算 2022 年度的股利支付率。

(4) 如果甲公司采用低正常股利加额外股利政策, 低正常股利为 2000 万元, 额外股利为 2022 年度净利润扣除低正常股利后余额的 25%, 计算 2022 年度的股利支付率。



第四节 分配管理

答案:

(1) 2022年度的股利支付率= $3000/12000=25\%$

(2) 2022年度的股利支付率= $3000/10000=30\%$

(3) 2022年度分配现金股利= $12000-8000\times 60\%=7200$ (万

元)

2022 年度的股利支付率= $7200/12000=60\%$

(4) 额外股利= $(12000-2000) \times 25\%=2500$ (万元)

2022 年度的股利支付率= $(2000+2500) / 12000=37.5\%$