

分类号:  
学号: 20202216172

密级: 公开  
单位代码: 10759

# 石河子大学

## 硕士学位论文



### 东阿阿胶股利政策影响因素及效应分析

学位申请人	袁书
指导教师	陈旭东教授
申请学位类别	专业硕士
专业名称	会计
研究领域	财务理论与方法
所在学院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子

2024年2月



分类号:  
学号: 20202216172

密级: 公开  
单位代码: 10759

# 石河子大学

## 硕士学位论文



### 东阿阿胶股利政策影响因素及效应分析

学位申请人	袁书
指导教师	陈旭东教授
申请学位类别	专业硕士
专业名称	会计
研究领域	财务理论与方法
所在学院	经济与管理学院

中国·新疆·石河子

2024年2月



# **Analysis of factors and effects of Dong-e-e-Jiao dividend policy**

A Dissertation Submitted to

**Shihezi University**

In Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

**Master of Professional Accounting**

By

**Yuan Shu**

Dissertation Supervisor: Prof. Chen Xudong

February, 2024



## 学位论文独创性声明

本人所提交的学位论文是在我导师的指导下进行的研究工作及取得的研究成果。据我所知，除文中已经注明引用的内容外，本论文不包含其他个人已经发表或撰写过的研究成果。对本文的研究做出重要贡献的个人和集体，均已在文中作了明确的说明并表示谢意。

研究生签名：袁书

时间：2024年02月26日

## 使用授权声明

本人完全了解石河子大学有关保留、使用学位论文的规定，学校有权保留学位论文并向国家主管部门或指定机构送交论文的电子版和纸质版。有权将学位论文在学校图书馆保存并允许被查阅。有权自行或许可他人将学位论文编入有关数据库提供检索服务。有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

研究生签名：袁书

时间：2024年02月26日

导师签名：陈旭东

时间：2024年02月26日



## 摘要

股利政策是现代公司经营中的主要财务管理手段之一，它不但能够确定公司收益的留存和分布，而且还能够反映公司未来的成长和经营。我国资本市场从建立初期的吝于派现到如今也有不少公司分派高额现金股利。适当的高额派现的股利政策是应当予以支持的，因为它不但有助于推动公司的健康发展，而且还能够向股东和外界资本市场传递出公司经营运行良好的信号，吸纳外界资本获得外部融资。然而，如果公司的高额派现行为的动机不纯，它将不仅会增加公司财务风险，还可能会导致投资机会的丧失。在极端情况下，这些行为甚至有可能成为企业为大股东套现或集团利益输送的工具。目前我国上市公司股利政策的研究众多，但医药行业的股利政策少有研究。

本文在整理归纳股利政策的相关文献和研究成果之后，选取了中药制造行业的佼佼者山东东阿阿胶股份有限公司作为研究对象，通过对其上市以来实施的股利政策方案进行分析研究，发现东阿阿胶股利分配政策具有方式单一、以现金为主、股利支付率不稳定、现金分红连续、有超能力派现等特点；然后通过案例研究法、对比分析法从财务因素和非财务因素两个方面对东阿阿胶连续实施派现行为的影响因素进行了分析，其中财务因素是通过东阿阿胶的各项财务指标与中药制造行业的平均值来进行比较分析的，最后通过对企业价值、公司股价、投资效率三个方面来分析东阿阿胶公司发放高额现金股利带来的效果，本文得出如下结论：（1）东阿阿胶公司之所以能够长期派发高额现金股利甚至超能力派发现金股利，是由于其具有很强的盈利能力和获取现金的能力，企业有充足的现金流为发放现金股利提供保障。（2）东阿阿胶公司的最终控股人为国资委，积极响应国家半强制分红制度。（3）缺乏投资机会和中药制造行业派现意愿比较高是东阿阿胶公司实施高派现的另一重要影响因素。（4）东阿阿胶公司长期实施高额派现并未很好地提升企业的价值，也没有得到广大投资者的积极响应，股票市场反应较冷淡。最后针对东阿阿胶公司的股利政策的影响因素和实施的效果，结合东阿阿胶公司的实际状况提出相关的建议。

从对东阿阿胶股利政策的分析可以看出，企业的股利政策受很多因素的共同影响。企业在制定股利政策时一定要结合企业实际情况、未来的发展战略及行业的发展趋势、股权结构等多方面的因素，才能制定出适合企业自身的股利政策，在不断促进企业持续稳定发展的同时还能提升企业的价值。

**关键词：**东阿阿胶；股利政策；影响因素；市场反应

## ABSTRACT

The dividend policy is one of the main financial management means in the modern company operation. It can not only determine the retention and distribution of the company's earnings, but also reflect the company's future growth and operation. From the stingy payout in the early days of our capital market, now there are many companies that pay high cash dividends. Appropriate high dividend policy should be supported, because it not only helps to promote the healthy development of the company, but also transmits a signal of good operation of the company to shareholders and the external capital market, so as to absorb external capital and obtain external financing. However, if the company's high payout is not purely motivated, it will not only increase the company's financial risk, but also may lead to the loss of investment opportunities. In extreme cases, these actions may even become a vehicle for companies to cash out large shareholders and channel group interests. At present, there are many researches on dividend policy of listed companies, but there are few researches on dividend policy of pharmaceutical industry.

In this thesis, after collating and summarizing the relevant literature and research results on dividend policy, Shangdong Dong-e-e-Jiao Co Ltd, a leader in the Chinese medicine manufacturing industry, is selected as the research object. Firstly, the dividend policy scheme implemented since its listing is analyzed and studied, and it is found that Dong-e-e-Jiao Company dividend distribution policy has the characteristic of single mode, cash-based, unstable dividend payment rate, continuous cash dividends, and super-capacity payout. The financial factors were analyzed by comparing the financial indicators of Dong-e-e-Jiao with the average value of the Chinese medicine manufacturing industry, and finally, the three aspects of corporate value, company share price, and investment efficiency were analyzed to determine the effect of Dong-e-e-Jiao's issuance of the effect brought by high cash dividends. This thesis draws the following conclusions: (1) The reason why Dong-e-e-Jiao Company can pay high cash dividends for a long time or even super ability to pay cash dividends is that it has strong profitability and the ability to obtain cash, and the enterprise has sufficient cash flow to provide guarantee for the payment of cash dividends. (2) The final holding of Dong-e-e-Jiao Company is the State-owned Assets Supervision and Administration Commission (SASAC), which actively responds to the state's semi-compulsory dividend sharing system. (3) The lack of investment opportunities and the high willingness of cash payout in the traditional Chinese medicine manufacturing industry are another important influencing factors for Dong-e-e-Jiao Company to implement high cash payout. (4) Dong-e-e-Jiao Company's long-term implementation of high cash dividend did not enhance the value of the enterprise, nor did it get a positive response from investors, so the market response was relatively cold.

It can be seen from the analysis of the dividend policy of Dong-E-E jiao that the dividend policy of enterprises is affected by many factors. When formulating dividend policy, an enterprise must combine the actual situation of the enterprise, future development strategy, industry development trend, equity structure

and other factors, so as to formulate a dividend policy suitable for the enterprise itself, which can not only promote the sustainable and stable development of the enterprise, but also enhance the value of the enterprise.

**Key words:** Dong-E-E-Jiao Co. Ltd; Dividend Policy; Influencing factors; Market effect

# 目 录

摘要 .....	I
ABSTRACT .....	II
目 录 .....	IV
第一章 绪论 .....	1
1.1 研究背景和意义 .....	1
1.1.1 研究背景 .....	1
1.1.2 研究意义 .....	2
1.2 文献综述 .....	3
1.2.1 股利政策理论的研究 .....	3
1.2.2 股利政策影响因素的研究 .....	3
1.2.3 实施现金股利政策后效应的研究 .....	5
1.2.4 文献评述 .....	6
1.3 研究方法与内容 .....	7
1.3.1 研究方法 .....	7
1.3.2 研究内容 .....	7
第二章 相关概念及理论基础 .....	9
2.1 相关概念 .....	9
2.1.1 股利的概念 .....	9
2.1.2 股利分配政策的概念 .....	9
2.1.3 高派现的概念 .....	9
2.1.4 股利政策的类型 .....	9
2.2 股利政策基本理论 .....	10
2.2.1 托宾 Q 理论 .....	10
2.2.2 股利无关论 .....	10
2.2.3 代理理论 .....	11
2.2.4 信号传递理论 .....	11
2.2.5 “一鸟在手”理论 .....	11
第三章 东阿阿胶股利政策分析 .....	12
3.1 东阿阿胶基本概况 .....	12
3.2 东阿阿胶股利分配政策 .....	12
3.3 东阿阿胶股利分配状况 .....	13

3.4 东阿阿胶公司股利政策的特点 .....	14
3.4.1 股利分配方式过于单一，以现金股利为主 .....	14
3.4.2 现金股利政策连续 .....	14
3.4.3 股利支付率不稳定 .....	14
3.4.4 存在超能力派现现象 .....	15
第四章 东阿阿胶股利政策影响因素分析 .....	16
4.1 财务状况对股利政策的影响 .....	16
4.1.1 盈利能力 .....	16
4.1.2 偿债能力 .....	19
4.1.3 营运能力 .....	21
4.1.4 成长能力 .....	23
4.1.5 现金流量 .....	25
4.2 非财务因素对股利政策的影响 .....	28
4.2.1 国家政策的引导 .....	28
4.2.2 股权结构 .....	29
4.2.3 投资机会 .....	31
4.2.4 行业因素 .....	32
4.2.5 稳定市场信心 .....	33
4.3 本章小结 .....	34
第五章 东阿阿胶现金股利政策效应分析 .....	36
5.1 企业价值分析 .....	36
5.2 市场反应效应分析 .....	38
5.3 投资效率分析 .....	40
5.4 本章小结 .....	41
第六章 结论与启示 .....	42
6.1 结论 .....	42
6.1.1 良好的财务状况是实施高额现金股利政策的基础 .....	42
6.1.2 股权结构在一定程度上影响上市公司的股利政策 .....	42
6.1.3 投资机会也会影响上市公司的股利政策 .....	43
6.1.4 持续的高派现并不一定带来积极的市场反应 .....	43
6.2.1 制定多元化股利分配方案 .....	43
6.2.2 制定稳定的股利支付率 .....	44
6.2.3 加强对大股东的约束，保障中小股东的利益 .....	44
6.2.4 寻找合适的投资机会 .....	44

6.2.5 完善内部监督制度 .....	45
参考文献 .....	46
致谢 .....	49
作者简介 .....	51

## 第一章 绪论

### 1.1 研究背景和意义

#### 1.1.1 研究背景

股利分配政策是上市公司分配公司剩余利润的一种方法，同时也是上市公司的四大核心财务政策之一，它一直以来受到各方利益相关者的密切关注。股利分配政策并不仅仅能够反映出企业对内部融资的能力，还会影响企业的资金结构和未来的投资、融资行为，而且它还能反映企业对股东投资的直接回报，也能影响股东投资的积极性，同时它还关系到我们国家社会主义市场经济是否健康发展。在我国资本市场几十年的发展过程中，股利政策也在不断地发生变化，虽然目前我国仍然是分红与不分红企业并存的，但随着近几年我国有关企业股利政策的相关法律法规的颁布，越来越多的企业采取发放现金股利这种股利政策。我国上市公司的股利政策在制定与实施过程中还是有些欠缺，比如有些公司不分配股利、有些公司股利政策不连续、有些公司的股利支付率较低或者波动性较大，甚至有些公司出现超能力派现情况等。

中医药既是我国特有的卫生资源，也是潜力巨大的经济资源，同时还是中华民族的瑰宝，具有原创优势的科技资源、优秀的文化资源和重要的生态资源，在我国社会经济发展中发挥着重要作用。中医药在疾病的预防中发挥着主导作用，同时能协助治疗重大疾病、对疾病康复起到核心作用，所以中医药成为人们喜爱的治病和养生保健的手段。党的十八大以来，党中央、国务院高度重视中医药产业发展，出台多项鼓励政策。“十三五”期间，把发展中医药正式上升为国家战略，明确了我国中医药的发展方向和工作重点。在国家的大力支持及医保改革政策的支持下，我国中医药行业迎来黄金发展期，许多中医药制造企业借此机会并且结合企业自身的优势大力发展中医药，从而提高企业的品牌价值并且给企业带来利润。因此不少投资者将投资关注点转向中医药制造行业的上市公司，而投资者关注的重点部分往往是上市公司的现金股利政策。

东阿阿胶股份有限公司作为中药保健养生行业的龙头企业，其自 1996 年上市以来共计发放 24 次现金股利，累计分红总额合计约 65.86 亿元。公司这种一直保持现金分红的政策与其他中药制造企业股利政策相对混乱的特点不同。东阿阿胶股份公司现金股利政策形成的动因是什么，其是否具备坚持持续发放现金股利的条件，以及东阿阿胶公司如何更合理地制定和完善更适合自身财务状况的股利政策，这些问题都是本文将探讨和思考的。

## 1.1.2 研究意义

### (1) 理论意义

股利政策，主要是指上市公司通过把盈余利润进行分配，或者留存在公司进行再投资的一种策略，它在企业的营运管理中起着十分关键的作用。科学合理的股利政策对公司的发展具有重大意义，它不但有助于促进企业健康成长，而且还能够向资本市场的投资人传达出企业经营运行良好的信号，吸引企业外部投资为企业扩大规模提供资金来源，从而提升公司的价值；但是如果过度分配股利，这种非理性行为却会对公司带来不利影响，甚至还会给企业带来财务风险。上市公司都希望通过制定科学合理的股利政策来平衡公司、股东、债权人等各利益相关主体之间的矛盾，从而促进公司持续、稳定、健康地发展。我国目前上市公司的股利政策存在很大差异，一直是分红与不分红企业并存的局面，有些上市企业虽然分红但是股利支付率很低或者不稳定，有些上市公司股利分配不稳定或缺乏连续性……因此，制定符合企业自身特点的股利分配政策不仅有利于我国上市公司健康稳定发展，也有利于我国资本市场的健康发展。对股利分配政策的分析不仅能够为上市公司的财务战略决策提供意见，使其制定出更符合企业自身特性的股利分配政策，进而提升企业的竞争性，改善和优化企业的资源配置，从而实现企业价值最大化的终极目标。虽然目前国内学者对我国上市公司股利政策的研究众多，但对中医药行业的股利政策少有研究。本文通过收集东阿阿胶 2014 年—2022 年 9 年间财务数据，综合分析东阿阿胶公司股利分配政策影响因素及实施效果，为其他中医药制造企业在制定和实施股利政策时提供一定的参考价值。

### (2) 现实意义

自改革开放以来，我国中医药制造业迅猛发展，现如今我国已成为世界上医药制造业成长最快的国家。近年来中医药行业的利好政策不断出台，国家相关部门促进中医药发展的政策性文件以及各省出台的“中医药发展十四五规划”，全面推动中医药行业发展。随着 2021 年国内新冠疫情得到控制，中医药行业整体呈现明显稳步增长的趋势，中医药市场发展前景广阔。随着我国人口老龄化加剧、以及最近这几年新冠肺炎疫情的影响，使得我国民众对疾病和健康的观念发生了巨大的转变，从而加快了全民大健康意识的形成和发展，并促进以治病为中心向以人民健康为中心的转变。全民健康意识的觉醒，对整个健康行业都有很大的促进作用，尤其是对于“治未病”起主要作用的中医药的需求量剧增。本文选取中药行业的龙头企业东阿阿胶股份有限公司的股利政策进行研究，根据东阿阿胶自上市以来不间断派现这一现象为切入点，对公司实行的股利政策进行分析，从多角度判断东阿阿胶的现金实力，系统地分析了东阿阿胶发放高额现金股利的影响因素，并且对东阿阿胶实行的现金股利分配政策产生的效应也进行了分析。通过