

分类号：
学 号：20202216176

密 级：公开
单位代码：10759

石河子大学

硕士学位论文



吉比特高派现股利政策动因及效果研究

学 位 申 请 人	张杨
指 导 教 师	杨兴全教授
申 请 学 位 类 别	专业硕士
专 业 名 称	会计
研 究 方 向	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
2023年5月

分类号:
学号: 20202216176

密级: 公开
单位代码: 10759

石河子大学

硕士学位论文



吉比特高派现股利政策动因及效果研究

学位申请人	张杨
指导教师	杨兴全教授
申请学位类别	专业硕士
专业名称	会计
研究方向	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
2023年5月

**Research on the motivation and effect of
high cash dividend policy of G-bits**

A Dissertation Submitted to

Shihezi University

In Partial Fulfillment of the Requirements

for the Degree of

Master of Professional Accounting

By

Zhang Yang

(Finance Theory and Method)

Dissertation Supervisor: Prof. Yang Xing-quan

May, 2023

石河子大学学位论文独创性声明及使用授权声明

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：



时间：2023 年 5 月 16 日

使用授权声明

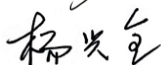
本人完全了解石河子大学有关保留、使用学位论文的规定，学校有权保留学位论文并向国家主管部门或指定机构送交论文的电子版和纸质版。有权将学位论文在学校图书馆保存并允许被查阅。有权自行或许可他人将学位论文编入有关数据库提供检索服务。有权将学位论文的标题和摘要汇编出版。保密的学位论文在解密后适用本规定。

研究生签名：



时间：2023 年 5 月 16 日

导师签名：



时间：2023 年 5 月 16 日

摘要

随着我国资本市场的不断发展，在证监会鼓励各上市公司积极分红的大背景下，越来越多的上市公司开始进行现金股利分配，同时派现水平也在不断提高，实施高派现股利政策的公司逐渐增加。合理的高派现行为不仅能为公司带来良好的声誉、树立良好的形象，还能吸引更多投资者，从而推动公司的可持续发展。然而，近年来，一些公司为了追求短期利益，不惜采用了超出公司实力的高派现股利政策，这不但侵犯了外部投资者的利益，也限制了公司的长远发展，很明显与证监会的理念相悖。而目前大多数学者对于高派现的研究都是从行业或者上市公司整体出发，研究高派现的动因和经济后果，针对某一具体公司的研究较少。因此，本文在国内外各学者、专家对高派现的研究基础上，以新兴行业互联网与相关服务行业中的龙头企业吉比特公司为案例，探究该公司实施高派现的动因以及实施后的具体效果，并提出相关建议。

本文采用了文献分析法、案例研究法、对比分析法以及事件研究法四种方法对案例进行研究分析。首先，本文对大量国内外相关文献进行梳理，总结出了有关股利政策和高派现的研究过程和现状。其次对股利政策和高派现的相关概念和理论基础进行了阐述，并以此为基础，以吉比特为案例，详细介绍了公司基本情况和上市以来每一年的高派现股利政策实施的具体情况，同时与同行业可比公司和行业均值进行对比，分析了解公司的高派现水平在行业中的地位。接着就是对吉比特高派现股利政策的实施动因进行分析，主要分为内外两个方面，内部动因是从公司的现金水平、经营状况以及内部治理等因素产生；外部动因则是由国家政策和市场环境决定。然后对高派现股利政策为吉比特带来的各种效果进行了分析，研究总结出对吉比特积极和消极两个方面的影响，在增加公司企业价值、市场反应、外部关注度的同时，也降低了公司偿债能力，并且还存在着侵害中小股东利益的情况。最后分别从上市公司、监管部门和投资者三个方面提出建议，上市公司应该根据自身实际情况制定科学合理的现金股利政策，并优化股权结构、建立股权制衡机制以此来保护中小股东的利益；中小投资者也应该提高自身的专业知识水平，做到理性投资；监管部门需要根据上市公司的实力对其制定的高派现股利政策进行严格把控，同时还需要完善中小投资者保护机制以及搭建线上监督平台，从而规范上市公司的派现行为，保证资本市场的健康发展。

关键词：吉比特；股利政策；高派现

Abstract

With the continuous development of China's capital market, under the background of China Securities Regulatory Commission encouraging listed companies to actively pay dividends, more and more listed companies begin to distribute cash dividends, while the level of payout is constantly improving, and the number of companies implementing the policy of high cash dividend is gradually increasing. A reasonably high cash can not only establish a good image of the company, but also attract more investors, thus promoting the sustainable development of the company. However, in recent years, many listed companies have developed high dividend policies beyond the strength of the company for short-term benefits, which not only damages the interests of external investors, but also seriously affects the long-term development of the company, which is obviously not in line with the original intention of China Securities Regulatory Commission. However, at present, most scholars' researches on high cash start from the industry or listed companies as a whole, and study the motivation and economic consequences of high cash, with few researches on a specific company. So, based on the research of domestic and foreign scholars and experts on high cash, this thesis takes The G-bits Company, a leading enterprise in the emerging industry of Internet and related service industry, as a case to explore the motivation of the company's implementation of high cash and the specific effect after implementation, and puts forward relevant suggestions.

This thesis uses literature analysis method, case study method, comparative analysis method and event study method to study and analyze the case. First of all, this thesis reviews a large number of domestic and foreign relevant literature, and summarizes the research process and current situation of dividend policy and high cash. Secondly, it expounds the related concepts and theoretical basis of dividend policy and high dividend payout, and on this basis, taking G-bits as the case, introduces the basic situation of the company and the specific situation of the implementation of high dividend payout policy in each year since the listing. Meanwhile, it compares with the comparable companies in the same industry and the industry average to analyze and understand the position of the company's high dividend payout level in the industry. The third is to analyze the implementation motivation of G-bits High dividend policy, which is mainly divided into internal and external aspects. The Internal motivation is generated from the company's cash level, operating conditions, internal governance and other factors. The external motivation is determined by national policy and market environment. Then, it analyzes the various effects of the high dividend policy on Gigabit, and summarizes the positive and negative impacts on G-bits. While increasing corporate value, market response and external attention, it also reduces the company's debt paying ability, and at the same time, it also infringes the interests of minority shareholders. Finally, it puts forward suggestions from listed companies, regulatory

authorities and investors respectively. Listed companies should formulate scientific and reasonable cash dividend policies according to their actual conditions, and optimize the ownership structure and establish equity checks and balances mechanism to protect the interests of minority shareholders. Small and medium-sized investors need to improve their professional knowledge level, rational investment; The regulatory authorities need to strictly control the high dividend policy formulated by listed companies according to their strength. Meanwhile, they also need to improve the protection mechanism for small and medium-sized investors and build an online supervision platform, so as to standardize the current behavior of listed companies and ensure the healthy development of the capital market.

Key words: G-bits; Dividend policy; High dividend policy

目 录

摘 要.....	I
Abstract	II
第 1 章 绪论.....	1
1.1 研究背景与意义.....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 国内外研究现状文献综述.....	2
1.2.1 关于股利政策的研究.....	2
1.2.2 关于高派现的研究.....	4
1.2.3 文献述评.....	6
1.3 研究思路与方法.....	6
1.3.1 研究思路.....	6
1.3.2 研究方法.....	6
1.4 研究内容与框架.....	7
1.4.1 研究内容.....	7
1.4.2 研究框架.....	8
1.5 创新点.....	9
第 2 章 相关概念及理论基础.....	10
2.1 相关概念界定.....	10
2.1.1 股利政策.....	10
2.1.2 高派现.....	10
2.2 高派现的动因分析.....	11
2.2.1 公司内部动因分析.....	11
2.2.2 公司外部动因分析.....	12
2.3 股利政策相关理论.....	13
2.3.1 “一鸟在手”理论.....	13
2.3.2 代理成本理论.....	13
2.3.3 信号传递理论.....	13
2.3.4 股利迎合理论.....	14
2.3.5 生命周期理论.....	14

第 3 章 吉比特高派现案例介绍	15
3.1 吉比特公司简介	15
3.1.1 公司概况	15
3.1.2 股权结构	15
3.1.3 经营状况	16
3.2 吉比特股利政策概况	17
3.2.1 吉比特历年股利政策概况	17
3.2.2 吉比特和行业均值的比较分析	18
3.2.3 吉比特高派现股利政策的判定	19
3.3 本章小结	20
第 4 章 吉比特实施高派现股利政策的动因分析	21
4.1 内部动因	21
4.1.1 现金流量充足	21
4.1.2 经营状况良好	22
4.1.3 为大股东输送利益	24
4.1.4 研发投入较少	25
4.1.5 迎合机构投资者	27
4.1.6 公司进入成熟期	28
4.1.7 向外界传递良好信号	28
4.1.8 缺乏对外投资机会	29
4.2 外部动因	30
4.2.1 证监会推出半强制分红制度	30
4.2.2 行业内竞争	31
4.3 本章小结	31
第 5 章 吉比特高派现股利政策效果分析	32
5.1 吉比特高派现股利政策的积极影响	32
5.1.1 企业价值增加	32
5.1.2 外部关注度提高	33
5.1.3 市场反应积极	34
5.2 吉比特高派现股利政策的消极影响	38
5.2.1 偿债能力下降	38
5.2.2 中小股东利益受损	41
5.3 本章小结	42
第 6 章 研究结论、相关建议及展望	43

6.1 研究结论.....	43
6.2 相关建议.....	44
6.2.1 对上市公司的建议.....	44
6.2.2 对投资者的建议.....	45
6.2.3 对监管部门的建议.....	46
6.3 不足与展望.....	47
参考文献.....	48
致 谢.....	51
作 者 简 介.....	52

第 1 章 绪论

1.1 研究背景与意义

1.1.1 研究背景

随着我国经济的不断发展，我国现已成为世界第二大经济体，同时，我国的资本市场也在不断壮大，截至 2021 年末，我国上市公司总数已经超过 4500 家。而股利政策则是上市公司在企业管理过程中实施的十分重要的财务政策，如果上市公司制定出了合理的股利政策，这不仅有利于公司未来的发展，同时还能提升投资者的信心、树立良好的企业形象，从而吸引更多的投资者。并且股利政策还有着平衡大股东与中小股利之间利益关系的一个作用。

相较于我国资本市场发展初期，不少实力强但不愿分红或少分红的上市公司严重损害投资者利益的情况，从 2001 年开始，证监会为了保护中小投资者的利益而发布了一系列政策来鼓励企业进行分红，这也使得越来越多的上市公司开始实施现金股利政策或是提高派现比例。截止 2021 年末，已有 3170 家上市公司发布现金分红预案，计划现金分红总计超过 1.5 万亿元，而不分红、少分红的公司则在慢慢变少。随着派发现金股利的上市公司不断增加以及各公司现金股利水平不断的提高，高派现现象也愈发凸显。除了监管政策的推动，还有哪些因素导致越来越多的上市公司制定高派现股利政策，而高派现股利政策又会给公司带来哪些影响，这一系列问题也随之引起了各学者们的关注。

尽管我国一直以来都提倡和支持上市公司制定科学合理的高派现股利政策，因为这确实可以提升公司的声誉、树立良好形象、吸引更多投资者、促进公司的可持续发展等。但是高派现其实也具有两面性，也存在一定的弊端。一是上市公司实施高派现股利政策会占用大量资金，可能会出现剩余资金无法支撑公司日常运营或是错过良好投资等问题；二是部分公司可能会为了短期利益不顾自身实际情况盲目制定高派现股利政策；三是大股东利用自身权利促使公司进行高派现，为自己输送利益，导致中小股东的利益被侵占。无论是哪一种情况，都不利于公司健康长远的发展。所以，有必要对上市公司实施高派现股利政策的动因以及带来的各种后果进行探究。

本文选择的研究对象是近年来以土豪式分红著称的吉比特公司，自 2017 年 1 月 4 日吉比特上市以来，首次分红就推出了每 10 股派发现金红利 26 元（含税）的分红方案，更是在 2018 年、2020 年和 2021 年分别推出了每 10 股派发现金红利 100 元（含税）、120 元（含税）和 160 元（含税）的分红方案，这样的分红数额不仅在同行业位居高位，

在整个资本市场里也是屈指可数的。所以，吉比特采取如此高额的派现方式，其背后的动因以及采用高派现股利政策后得到的具体效果是值得我们去进一步研究的。

因此，本文将以吉比特高派现股利政策为案例，分析吉比特采用高派现的动因，并研究公司实施高派现股利政策后带来的影响，将与之相关的理论和案例相结合进行分析并提出相关建议，希望能为吉比特或其他上市公司以及投资者提供一定的参考。

1.1.2 研究意义

(1) 理论意义

目前已有大量的国内外学者对高派现股利政策进行了研究，但是当前已有的相关研究多数都是以实证研究的方式，对企业选择高派现的影响因素及动因进行的研究，而对采用高派现后产生的具体影响的研究相对较少。因此，本文将采用案例分析的方法，深入研究吉比特选择高派现的动因，并且从多个角度分析了吉比特实施高派现后达到的效果，这在一定程度上丰富了我国高派现股利政策的案例研究。

(2) 现实意义

其一，对于上市公司而言，能否制定一个合理的股利政策对于公司未来的发展十分的重要。虽然在响应了证监会发布的保护中小股东权益的政策后，那些不分红、少分红的“铁公鸡”企业已经越来越少了，但是现在又出现了不少违背自身实力和科学依据盲目制定股利政策的公司，这不仅会影响到外部投资者的利益，更会危害到企业自身的正常生产经营活动和未来的发展。本文对吉比特上市以来的实施的高派现股利政策情况进行了具体的分析，并根据其带来的影响提出了相关建议，希望为吉比特或其他上市公司制定和完善股利政策提供一定的帮助。

其二，对于投资者而言，也是为了加强对我国资本市场中小股东权益的保护，除了通过规章制度的方式督促“铁公鸡”型的上市公司实施现金股利政策以外，还有一点就是平衡大股东与中小股东之间的权益，避免中小股东在利益方面受到侵害。本文通过对吉比特高派现股利政策的具体案例进行分析，分析实施的原因，以及实施过程中的存在的利弊，最后提出相关建议，希望为我国资本市场健康稳定的发展提供一定的启示作用。

1.2 国内外研究现状文献综述

1.2.1 关于股利政策的研究

(1) 国外股利政策理论研究

国外关于股利政策相关理论的研究较早，Miller 和 Modigliani (1961) 首次提出了

MM 股利无关理论, 该理论强调的是股利政策实际上与公司的股价是无关系的, 也就是说公司的企业价值并不会因为股利政策所支付金额的高低而发生改变^[31]。这一理论的提出也带动了大量的学者开始研究股利政策。随后, Gordon (1962) 在修正和完善了股票价值股利贴现模型后提出了著名的“一鸟在手”理论, 该理论认为在面对不确定的利益时, 投资者更青睐可以确定的收益, 也就是现金股利, 因为站在投资者的角度上来看, 能够拿在手上的收益往往要比通过公司股价的升降这种稳定性无法保障的收益更加可靠^[32]。而 Farrar 和 Selwyn (1967) 提出所得税差异理论, 该理论表示有经验的投资者更愿意通过推迟获取资本收益来延迟缴税^[33]。在以上理论的基础上, 随着学者们不断的研究和探索, 国外股利政策相关理论也逐渐完善, 并诞生出新的理论。

首先是股利代理理论。Jensen 和 Meckling 等人 (1976) 首次提出的代理理论指出, 公司实施股利政策可以在监督第三方代理人方面提供有效的帮助, 从而缓解与企业投资者的矛盾, 减轻公司在代理方面的压力^[34]。随后, Jensen (1986) 将该理论进行了完善和改进, 认为公司实施现金股利政策就会减少公司的自由现金流, 从而减少公司的代理成本^[35]。Berzins Janis 等 (2019) 也在后期通过研究证实, 上市公司倾向于通过支付高额股利来减轻潜在的代理问题^[36]。

然后是信号传递理论。Bhattacharya (1979) 提出了股利信号模型, 该模型表示股利政策可以向投资者传递公司经营好坏的情况, 这也称之为股利信号传递理论^[37]。Anwar et al. (2015)、Baker 和 Jabbouri (2016) 都认为现金股利的发放具有信号传递的功能, 能增加投资者对公司的信心^{[38][39]}。

之后, Baker 和 Wurgler (2004) 提出了股利迎合理论, 他们认为制定股利政策时迎合投资者的意愿会对公司的股价产生一定的积极影响^[40]。

(2) 国内股利政策理论研究

由于我国资本市场起步较晚, 所以国内大部分有关股利政策的研究都是以国外相关研究为基础, 再结合国内资本市场具体情况来进行分析的。具体的研究角度主要是基于信号传递、代理成本和股利迎合这三个角度。

关于信号传递方面的研究。陈浪南和姚正春 (2000) 通过研究上市公司向市场发放股利后市场的反映, 发现企业通过发放现金股利后向外界传递信息的效果远不如股票股利, 投资者更容易通过股票股利来获取信息^[1]。吕长江和许静静 (2010) 认为企业通过股利政策向外界传递的信号的效果会因为经济周期的变化而变化, 只有在顺应经济周期时制定股利政策, 才能最大化的发挥信号传递作用^[2]。孙燕 (2019) 在结合了企业生命周期理论的研究下, 认为上市公司在制定现金股利政策时需结合公司的发展周期以及公司内部的具体情况, 这样才能更好地向外部资本市场传递出公司发展良好的信号^[3]。王艺澄 (2020) 将信号传递理论作为基础, 在研究了我国 17 家沪深 A 股证券企业后发现, 上市公司的股利政策与其盈利性有着较大的关系^[4]。周美华等 (2021) 对我国 2010-2019

年的上市公司进行实证研究后发现,上市公司的现金股利政策可以向市场和审计师传递公司当前经营状况和未来发展前景良好的信号^[5]。

关于代理成本方面的研究。较早的是由李增泉和任强(2003)以代理成本理论为基础对股利政策和股权结构之间的关系进行研究后,认为上市公司大股东会因为把收益留存在公司而侵占小股东的权益^[6]。刘孟晖和侯月娜(2018)在分析了南玻集团的案例后得出结论,上市公司制定股利政策有着约束管理层,降低代理成本的作用^[7]。冯华(2020)也通过研究证明了,当上市公司为了减少代理成本而制定高派现股利政策时,“一股独大”现象的存在,可能会导致中小股东的利益会被大股东侵占^[8]。王春飞和郭云南(2021)基于治理效应研究得出在半强制分红的激励下,代理成本越高的上市公司,治理效应越明显,能有效降低公司的融资成本^[9]。

关于股利迎合方面的研究。吕纤和向东进(2017)认为,中国大部分上市公司的股利政策很大程度上是为了迎合投资者,而实施现金股利政策将会使企业股价信息的效率降低^[10]。谢知非(2019)通过研究后发现,在国家出台半强制分红政策之后,我国上市公司的股利政策迎合动机有所提高^[11]。蔡庆丰等(2021)经过实证研究得出,在证监会实施半强制分红政策后,上市公司会在监管迎合效应的促使下提高派现水平^[12]。许鹏(2021)对机构投资者的作用进行研究后发现,现金股利支付水平较高或是呈上升趋势的上市公司,更能通过传递出的利好消息来吸引机构投资者购买股票,从而提升股价^[13]。

1.2.2 关于高派现的研究

(1) 关于高派现影响因素及动因的研究

国外对于这方面的研究起步较早,Robert F. Stam-baugh(1999)在对上市公司经营状况研究后得出,经营状况越好、效益越高的公司更倾向于高额派现^[41]。La Porta 和 Johnson(2000)经研究发现,当行业经济发展较好时,上市公司高派现的意愿也会增加^[42]。Fama 和 French(2001)认为进入成熟期的上市公司由于经营状况较为稳定,会通过高额派现来提升企业价值^[43]。Kevin(2012)在对美国资本市场 1990-2010 年上市公司的数据收集研究后得出,盈利能力强的公司在没有较好的投资机会时,会选择实施高派现股利政策来回馈股东^[44]。Akbarshah(2013)认为良好的盈利能力是上市公司实施高派现股利政策的前提^[45]。Kargar(2014)在对机构投资者研究后发现,上市公司中机构投资者占比较大时,公司会更倾向于实施高派现股利政策^[46]。Jian-fei Shen 和 Jian Jiao(2019)在研究后得出,经营状况越好的上市公司,实施高派现股利政策的可能性越大^[47]。Nia 和 Widyasari(2020)在研究自由现金流与股利政策后得出,自由现金流越充足的上市公司制定高派现股利政策的意愿就越大^[48]。

针对我国对上市公司高派现政策动因的研究方面,近年来也有不少学者在经过研究

后也表达了自己的看法。杨兴全、吴春贤（2018）通过研究得出，那些处在经济发展水平较高地区的上市公司会选择高股利支付水平的股利政策^[14]。王欢欢（2018）在研究多家上市公司的股利政策后发现，大股东持股比例越高的公司越倾向于实施高派现股利政策^[15]。段梦然、王玉涛等学者（2019）经研究发现，上市公司的派现行为和股利支付水平与当地的法治水平和政府监督力度呈负相关，法治水平越低、政府监管力度越小，就越容易出现高派现的现象^[16]。吴翔、冯椿（2019）认为，盈利状况好，偿债能力高，运营能力强的上市公司更倾向于去制定高派现股利政策^[17]。赵爱玲、赵康旭（2019）通过分析大富科技制定的高派现股利政策后得出，上市公司的现金流水平、盈利能力以及偿债能力是影响高派现股利政策制定的重要因素^[18]。同样的，刘念（2019）也认为，上市公司良好的经营状况可以积累大量的资金，为高派现股利政策奠定了良好的基础^[19]。冯华（2020）在对北信源研究后指出，上市公司的高派现行为可以满足大股东高比例股权质押的资金需求^[8]。冯美琪（2021）也认为大多数上市公司高派现的原因是大股东为了给自己输送利益^[20]。

（2）关于高派现经济后果的研究

针对高派现经济后果的研究，国外学者 Jensen（1976）认为上市公司在高派现后会减少公司的流动资金，公司债务上的压力就会随之提高，而这样就会倒逼债权人加强对公司的监管力度，从而降低代理成本，提升企业价值^[49]。Lang 和 Litzenger（1989）在研究过度投资相关理论时发现，公司实施高派现很可能会抑制过度投资出现的情况^[50]。Zhou 和 Ruland（2006）在研究后也认为公司通过高派现可以降低过度投资的可能性^[51]。Byron Yet al（2016）也认为上市公司进行高派现会减少企业的现金流，从而尽可能的避免了公司出现过度投资的行为，以此来提高公司的投资效率，提升企业价值^[52]。Biswas（2018）在分析了美国大量进行高派现的公司后发现，高派现的股利政策还可以帮助公司维护自身形象^[53]。Berzins Janis（2019）等也认为上市公司倾向于通过高派现的方式减轻公司潜在的利益冲突，从而树立公司良好的形象和声誉，并增强中小股东的信任^[54]。Hung Ngoc Dang（2021）对 2006-2017 年越南上市公司数据进行分析后发现，实施高派现股利政策的公司企业价值高于不实施的公司^[55]。

国内学者陆正华、伍雪婷（2020）在分析了“高派现+转股”这种股利政策后得出结论，该种股利政策不仅能维护公司未来的市场价值，还能向外界传递良好信号，促进公司价值增值^[21]。而宴婷婷（2020）在分析高派现对上市的影响中发现，当上市公司的派现水平超过自身实力时，公司的发展前景会受到极大的消极影响^[22]。温薇，张启文（2020）通过分析指出上市公司的派现水平越高，在未来的经营活动中就越容易产生风险，并且其股价也可能出现崩盘的风险^[23]。而冯美琪（2021）认为有很大一部分上市公司制定高派现股利政策是因为大股东为了输送自身利益，这也导致中小股东的利益受到侵害^[23]。王浩（2021）以洋河股份为案例进行分析后发现，高派现行为可以促进上市公司企业价

值的增长^[24]。符永康（2022）在对华宝股份“清仓式”分红的现象进行分析后得出，高派现行为有助于上市公司向外界传递良好信号^[25]。

1.2.3 文献述评

通过归纳和梳理国内外学者关于股利政策、高派现影响因素及动因、高派现经济后果的相关文献后，我们可以清晰的认识到，西方学者在相关领域研究的起始时间远早于我国，并且他们的研究所涉及到的范围也十分广泛，同时，提出了不少的经典理论，也为后来对相关领域的研究感兴趣的学者提供了一定的理论基础。而我国学者大部分也正是在国外学者的研究的基础上，结合我国资本市场的实际情况进行了针对性的研究，得出了一些新的研究结论，同时也取得了相应的成果。尽管大部分研究结论跟早期国外学者得出结论相同或相似，但依然有一部分在国外适用的理论对于中国资本市场来说却有着完全相反的效果。

但是，由于我国的资本市场不如西方的规范，当前使用高派现股利政策的上市公司也越来越多，所以“高派现”已然成为了我国证券市场上的热点，备受学者们的关注。有的学者认为上市公司的高派现是大股东侵占中小股东的权益的行为，不利于公司的发展；有的学者则认为高派现可以向外界传递良好信号，吸引更多投资者，有利于进一步促进公司的可持续发展。因此，本文在已有的研究基础上，以吉比特公司为研究对象，通过案例分析的方式，全面分析其采用高派现的动因，并探究高派现股利政策为其带来的各种影响，最后得出结论，提出合理的建议。

1.3 研究思路与方法

1.3.1 研究思路

本文以大量已有的研究股利政策和高派现的文献为基础，对这些文献进行梳理与研究，同时归纳了与股利政策和高派现相关的理论。接着以吉比特公司的高派现股利政策为例，先是介绍了吉比特的概况以及历年股利政策的具体分配情况，然后分析了吉比特采用高派现股利政策的动因，并研究公司实施高派现股利政策后得到的何种效果，最后将与之相关的理论和案例相结合进行分析得出结论并提出相关建议。

1.3.2 研究方法

本文采用的研究方法分别是文献研究法、案例分析法、对比分析法以及事件研究法。

（1）文献研究法。本文利用知网等学术文献库阅读了解到大量与股利政策、高派现

影响因素及动因和高派现经济后果相关的理论，并对其进行了归纳整理，以助于本文之后的案例分析。

(2) 案例分析法。本文将理论与实际相结合，以吉比特为研究对象，对其上市以来实施的高派现的动因进行了介绍，并从积极影响和消极影响两个方面来分析其实施高派现所带来的后果，并以此为依据为吉比特和同行业、同类型的上市公司以及监管市场提出相关建议。

(3) 对比分析法。该方法又分为横向比较和纵向比较。本文在横向比较方面，将行业内可比公司的数据和行业均值作为比较对象，从每股股利、股利支付率等方面进行分析，总结出吉比特高派现股利政策的特检，并探究吉比特在行业内所处地位；在纵向比较方面，本文则是收集吉比特各年的数据进行对比，分析高派现股利政策对吉比特各方面指标产生了何种影响，从而探究公司的发展现状以及发展趋势。

(4) 事件研究法。该方法是通过研究上市公司股利宣告日前后股票价格及收益率的变化来验证市场对该事件的反应程度。本文采用该方法来分析吉比特实施高派现后市场对其的具体反映。

1.4 研究内容与框架

1.4.1 研究内容

本文的具体研究内容分为以下六个部分：

第一部分为绪论。首先阐述了本文的研究背景、理论意义及现实意义；接着分别从股利政策、高派现影响因素及动因和高派现经济后果这三方面归纳了国内外学者的学术研究，形成本文的文献综述。然后对本文的研究内容和研究方法进行梳理从而形成完整的论文体系。

第二部分为相关理论概述。先是介绍了与股利政策相关的基本概念，接着对上市公司实施高派现的动因进行了总结分析，然后对与高派现相关的理论进行了阐述。

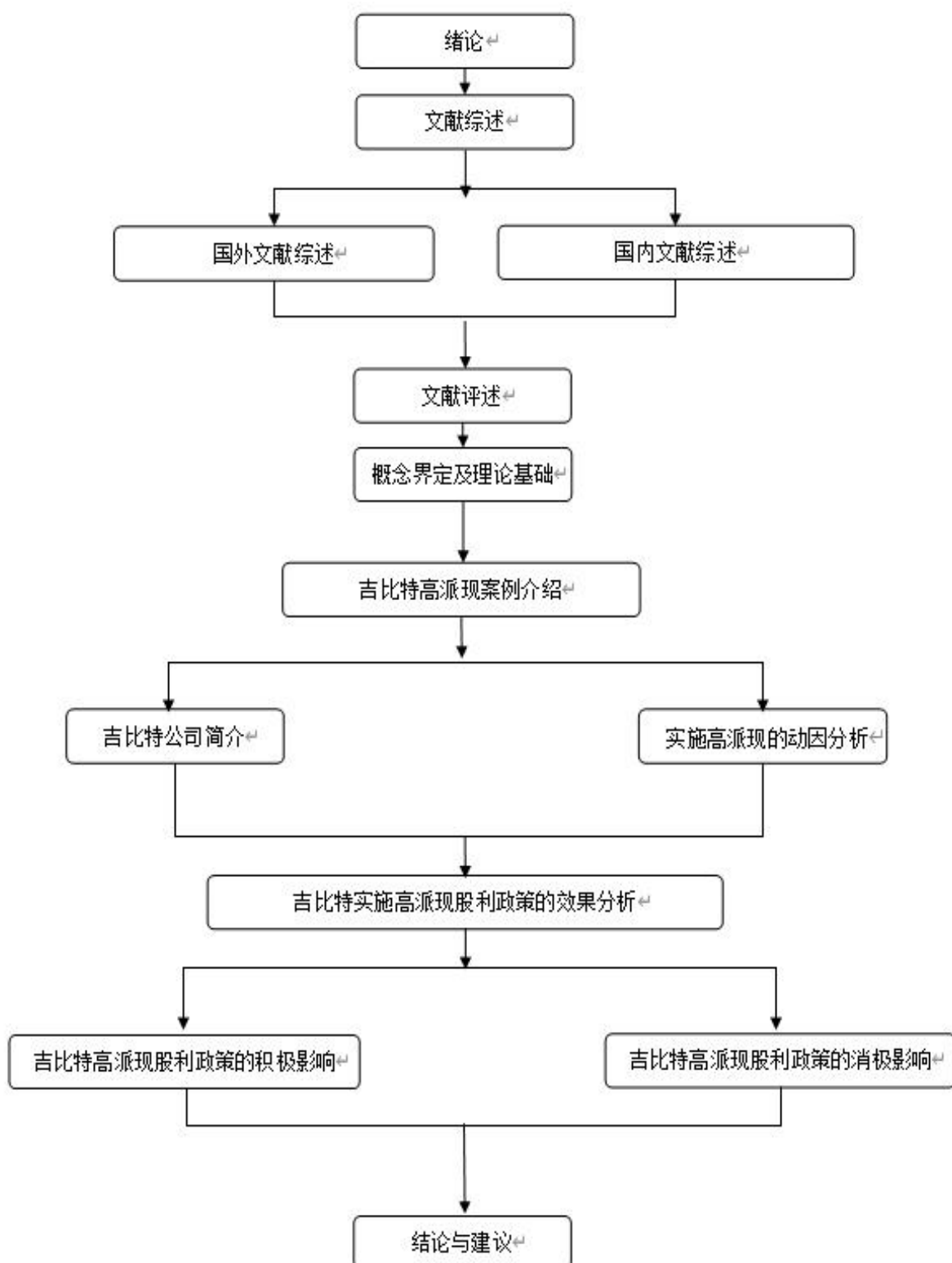
第三部分为案例介绍。主要介绍了吉比特公司的概况以及其上市以来每一年所实施的股利政策的具体情况。

第四部分为吉比特高派现股利政策的动因分析，分别从内部动因和外部动因两个角度进行了阐述和分析。

第五部分为案例分析。主要是对吉比特实施高派现后的利弊分析，分别从积极和消极两个方面的影响来阐述吉比特实施高派现股利政策的后果。

第六部分结论和建议。通过对已有文献的回顾，结合本文的理论分析与案例分析，得出文章的研究结论，并提出建议。

1.4.2 研究框架



1.5 创新点

在研究方法方面,当前大多数对高派现的研究都是以实证研究的方法,缺乏针对性,而本文则采取案例研究法,同时结合文献研究法、对比分析法以及事件研究法,选取互联网和相关服务行业中的高派现代表——厦门吉比特网络技术股份有限公司作为研究对象进行深入分析。

在研究视角方面,本文并未局限于单一视角来分析吉比特实施高派现后受到的影响,而是创新性的从外部动因和内部动因两个视角入手,更为全面的探究吉比特实施高派现股利政策的动因,以及实施后所得到的具体效果。

第2章 相关概念及理论基础

2.1 相关概念界定

2.1.1 股利政策

股利政策是指上市公司通过董事会或股东大会决定将税后利润如何处理的相关政策，通常公司需要选择是将利润作为股利分配给股东和中小投资者们还是留存下来进行后续的投资。而股利政策的制定主要考虑到以下几个环节：（1）是否发放股利；（2）何时发放股利；（3）股利发放的金额；（4）股利的支付形式。

对于上市公司而言，合适的股利政策会对公司未来的发展产生十分重要的影响，其最主要的目的就是为向外界传递出公司当前良好的经营状况以及未来的发展趋势，通过回馈广大股东的方式来突出公司的实力，从而吸引更多的投资者、提升企业自身价值以及促进公司更加健康的发展。因此，如何制定一个合理且科学的股利政策就需要公司管理层对多方面的因素进行考虑。

2.1.2 高派现

尽管国内外已有大量学者对高派现这一现象进行了研究，但是至今没有得出一个定义高派现的一致标准。如果根据国际标准，那么一个上市公司派发的每股现金股利 ≥ 0.3 元，则属于高派现。但是在国内的学术圈内，各专家学者所认定的高派现的标准也不太一致。因此，在查阅了大量有关高派现的文献后发现，国内学者通常是从每股现金股利和股利支付率这两个方面来界定的。关于对每股现金股利的界定，部分学者的观点和国际标准一样，如段培阳（2002）、赵英林（2007）、吴平（2010）等认为每股现金股利 ≥ 0.3 元就属于高派现^{[26][27][28]}；也有部分学者如杨兴全和李慧玲（2005）认为每股现金股利 ≥ 0.35 元才算高派现^[29]。而关于股利支付率进行的界定，以董黎明（2004）为代表的大多数学者都有一个统一的标准，就是当上市公司的平均股利支付率 $\geq 60\%$ 时，那么该公司就被认定为采用了高派现股利政策^[30]。

根据上述国内外学者对高派现的界定标准，再通过进一步对国内外高派现文献的归纳总结，同时结合我国当前的现状以及证券市场的发展状况。本文将从两个方面共同定义高派现的标准，即每股现金股利和股利支付率。根据案例的特点，本文对高派现的判定有以下两点：（1）每股现金股利 ≥ 0.3 元；（2）平均股利支付率 $\geq 60\%$ 。若上市公司同时

满足以上两个条件，本文则会将其判定为实施高派现股利政策的公司。

2.2 高派现的动因分析

上市公司在制定高派现股利政策时会综合考虑到各方面的因素，有的因素可能与公司自身内部情况有关，比如经营状况良好、拥有大量现金流的公司，就很有可能制定高派现股利政策。当然除了内部因素，还有一系列外部因素例如监管政策、外部市场环境等也会对高派现的制定有着一定的影响。因此，本文从内部动因以及外部动因两个视角来对上市公司高派现的动因做分析总结。

2.2.1 公司内部动因分析

(1) 现金流状况

对于实施高派现股利政策的公司，现金流的状况是管理层首先要考虑的因素，因为高派现行为会将大量的现金派发给各个股东和投资者们，这需要公司拥有足够的现金流，并且确保在高派现后不影响公司的日常经营和未来的发展。因此，充足的现金流状况是上市公司制定高派现股利政策不可或缺的条件。

(2) 经营状况

上市公司的经营状况同样也是影响股利政策制定的重要因素。公司在发展的过程中只有在盈利的情况下才能继续经营，而净利润为正的情况才是公司盈利的标志，并且只有当公司存在未分配利润时，才有可能选择进行现金分红，而分红的多少自然取决于盈利能力的强弱。通常来说，盈利能力越强的公司，净利润也就越高，公司进行高派现的意愿也就越大，再加上高派现行为可以向外部投资者传递公司盈利能力良好的信号，不仅可以稳定已有投资者的信心，还能吸引更多的投资者，有利于公司的可持续发展。因此，上市公司的经营状况对高派现股利政策的制定同样有着十分重要的作用。

(3) 股权结构

上市公司的股权结构同样与股利政策的制定息息相关。一方面，对于股权较为集中的上市公司而言，公司为了减少代理成本更倾向于高额派现。另一方面，当上市公司存在“一股独大”的现象时，很有可能会出现公司控股股东通过高额派发现金股利的方式在快速收回投资成本的同时收获高额收益，但是由于投资收益比的巨大差距，这也导致了中小股东的利益受到了一定的侵害。

(4) 投资机会

上市公司的投资行为也对股利政策的制定有着一定的影响。当公司面临的投资机会较多且投资收益率又不太高时，就会导致公司内部流动资金较少，那么公司就很有可能

减少派现金额甚至不派现。而当公司没有太多的投资机会且内部资金充足时或者投资机会较多且投资收益率较高时，公司就会倾向于制定高派现股利政策，以此来回馈股东。因此上市公司的投资机会和投资所带来的收益率同样对股利政策的制定有着一定的影响。

(5) 生命周期

对于上市公司而言，所处的生命周期阶段不同，在对股利政策的选择上也有所不同，步入成熟期的上市公司相对于初创期、成长期和衰落期公司来说，有着资金充足、经营状况良好等优点，因此往往会选择通过高派现的方式来回馈各股东和投资者。

(6) 传递利好消息

上市公司制定的股利政策会影响外部投资者对于公司的判断。当公司实施高派现股利政策时，就会向外界市场传递出公司当前经营状况良好、现金流充足等利好消息，而持续的高派现行为更能说明公司对未来发展的自信，有利于吸引更多的投资者，从而提升公司的企业价值，同时对公司股价的提升起到促进作用。

2.2.2 公司外部动因分析

(1) 政策影响

由于我国证券市场发展较晚，早期少分红、不分红的上市公司屡见不鲜，因此 2001 年证监会为了规范上市公司的分红行为出台了半强制分红政策，同时在后续资本市场的发展过程中也在不断的优化和完善相应的制度，以此来保护投资者的权益。正因如此，越来越多的上市公司开始响应政策的号召，开始重视对投资者的回馈，在落实分红的公司数量增加的同时，派现水平也在提升，而高派现的现象也在不断增加。

(2) 同行业竞争

从行业竞争角度来看，处在同一行业的公司在制定股利政策方面同样也存在竞争的现象。对于投资者而言，当他们看好某一行业的发展时，就会考虑购买行业中某些公司的股票，然而对于行业内大量实施高派现股利政策的公司，投资者在抉择上就会进一步结合公司的股利支付率以及高派现的持续情况来选择公司进行投资。因此，上市公司在制定股利政策时也会考虑同行业内其他公司的派现情况，并通过增加自身派现水平的方式吸引更多的投资者。

2.3 股利政策相关理论

2.3.1 “一鸟在手”理论

1962年,美国学者 Gordon 首次提出了“一鸟在手”理论,该理论认为股东的收益来源有两个方面,一个是当前可以直接获得的股利,另一个则是通过未来股价上升的方式而获得的投资收益。同时,该理论假设的是投资者对风险持厌恶或规避的态度。在实际情况下,由于上市公司经营环境的复杂性和经营状况的不稳定性,公司股价的变动往往难以准确预测,因此通过将资金用来再投资而获取收益的方式是有风险且存在不确定性的。所以投资者更倾向于能直接拿在手中的现金股利,而不是将公司的留存收益通过投资等方式来获得更高的报酬。这也表现出了投资者对风险更小,并且能握在自己手中的现金股利,即“在手之鸟”更感兴趣,也就意味着投资者会更加青睐现金股利分配较高的公司。因此,上市公司可以通过高水平的现金分红来吸引此类投资者,从而进一步提升公司价值。

2.3.2 代理成本理论

在当前的经济社会中,随着企业的规模越来越大,大多数公司的所有权和经营权是分离的,因此就会出现所有者和经营者信息不对称的情况,同时由于双方的获利方式和盈利目标有所差异,最终就会出现委托代理问题,而代理成本也就是处理这些代理问题所产生的费用。目前,代理问题主要分为两类:一类是股东与经营者之间的代理问题,股东希望通过经营者对公司的经营来实现股东财富最大化,但是经营者的利益与股东并不相同,因此经营者通常会以自身利益出发来管理公司,比如通过特权消费、过度投资等方式来获取利益,从而对股东的利益产生负面影响。另一类则是控股股东与中小股东之间的问题,由于控股股东对公司有着绝对的控制优势,因此中小股东的合法利益很容易被侵犯,控股股东在利益的驱使下很有可能并且有能力去牺牲中小股东的利益。

代理成本理论认为企业支付现金股利可以有效的降低代理成本,而企业的股利支付率较高时,其所支配的现金流就越少,当管理层进行投资需要更多资金时,就必须进行外部融资,因此管理层就必须面对市场的外部监管。同时,企业支付合理的现金股利也能实现对中小股东的回报,满足其对利益的需求。

2.3.3 信号传递理论

信号传递理论认为,上市公司的管理层与外部投资者之间存在信息不对称的情况。

管理层因为参与了公司的管理和各项决策，因此会更加了解公司的实际情况、掌握更多的公司内部信息，而外部投资者只能通过公司对外公布的财报或者公告等渠道获取有限的信息。为了缓解这一问题，上市公司会选择通过发放现金股利来向外部投资者传递公司当前的经营发展状况。当公司经营状况良好，且拥有较充裕的现金流时，公司派发的现金股利水平通常较高，目的是向外部市场表明公司当前较好的经营状况和发展前景，从而提升股价；相反，当公司现金流紧张或者对未来发展预期不太理想时，通常则会减少股利甚至不发放股利，从而导致股价下降。

2.3.4 股利迎合理论

2004 年，Baker 和 Wurgler 提出了股利迎合理论。该理论认为上市公司在制定股利政策时不仅仅只会考虑公司的实际状况，还会从投资者的角度出发，根据其对不同股利政策的偏好，灵活调整股利政策。当投资者希望获取现金股利时，公司就会指定现金股利政策，而当投资者希望获得股票股利时，公司则会选择制定股票股政策。而公司选择根据投资者喜好制定股利政策就是为了获得股票溢价。所以，当投资者对风险持有规避心态时，就意味着他们希望拥有持续稳定的收入，从而更偏爱现金股利，因此公司派发现金股利就会获得股票溢价；而当投资者的风险承受能力较高时，他们则会认为未来获得的收益会更大，因此就会更加偏爱股票股利，对此，公司发放股票股利就会获得股票溢价。

2.3.5 生命周期理论

生命周期理论与股利政策的关系是在 2001 年 Fama 和 French 通过研究得出的，该结论认为企业在经营过程中会经历初创期、成长期、成熟期和衰退期这四个阶段，处在不同阶段的公司对于股利政策的制定也不完全同。当企业处于初创期时和成长期时，由于发展刚刚起步，对资金的需求较大，同时对于未来的经营情况也是未知数，因此企业通常倾向于少量发放或者不发放现金股利。而处于成熟期的企业，由于经营状况稳定、资金充足等优势，往往会倾向于通过现金分红来回馈投资者。但是对于衰退期的企业，由于市场份额减少，企业通常会将资金用于创新来尝试新的发展方向，又或者是留存资金保留经济实力等，同样也会选择少发放或者不发放现金股利。

第 3 章 吉比特高派现案例介绍

3.1 吉比特公司简介

3.1.1 公司概况

厦门吉比特网络技术股份有限公司于 2004 年 3 月 26 日成立，注册资本为 7186 万元。公司主要业务由网络游戏的创意策划、制作研发和商业化运营这三个部分组成，并且公司还属于国家级重点软件企业。2017 年 1 月 4 日吉比特在上海证券交易所挂牌上市，股票代码为 603444，并以每股 54 元的价格发行了 1780 万股股票，共筹集了 9.61 亿元资金，自上市以来已经连续五年获得中国互联网综合实力前百强企业的荣誉，最高排名位列第 60 名。

公司自成立以来就秉承以用户为本的经营理念，不仅在游戏的设计和运营上充分考虑玩家的体验，更是在游戏的后期维护和更新方面，通过公司邮箱、官网留言、电话访问或游戏内交流等途径了解玩家对产品的建议和看法，从而加强对游戏品质以及相关客服的完善，以此来提升玩家在游戏中的各种体验感和满足感。正因如此，吉比特自公司成立以来一直致力于以玩家为中心，2006 年《问道》的上线迅速打开了公司在国内的市场，平均每年两次的玩家交流会、半年 9 次的游戏更新得到了广大玩家的好评；2013 年公司创立了雷霆游戏发行品牌，开始注重产品的差异化和商业化，着手打造高口碑、IP 向以及强生命周期于一体的游戏，并在 2016 年以《问道手游》成功打开手游市场；2021 年上线的《一念逍遥》和《摩尔庄园》更是在 2020 年底就获得了近 2000 万的预约量，上线后更是得到了大量玩家的青睐。这使得公司数年来玩家数量持续增加且规模稳定，盈利能力和可持续发展能力也不断提升。

为了拓宽发展道路，公司通过极具中国特色的中国风游戏吸引到了大量国外玩家，与此同时还创建了海外业务部进行游戏推广，以此打开海外市场，开始发展海外业务，目前公司的海外游戏体系已经比较完善和成熟，热门游戏《一念逍遥》已于 2021 年在海外陆续上线。

3.1.2 股权结构

截止到 2021 年 12 月 31 日，吉比特前十大股东的信息如表 3-1 所示。根据吉比特年报披露，公司的第一大股东为卢竑岩，持有公司 30.1% 的总股本，合计 2162.95 万股；

公司的第二大股东陈拓琳持股数量为 824 万股，占公司总股本的 11.47%；公司的第三大股东香港中央结算有限公司持股数量为 591.17 万股，仅占公司总股本的 11.47%；而公司的第二至第十大股东共持股 2173.85 万股，占公司总股本的 30.17%。卢竑岩一人的持股数量远高于其他股东，且其数量与后九大股东持股数量的总和相差微乎其微。而卢竑岩又同时担任吉比特公司的董事长和总经理职务，因此卢竑岩为吉比特公司的控股股东及实际控制人。

表 3-1 吉比特公司 2021 年十大控股股东

排名	股东名称	持股数量（万股）	持股比例（%）
1	卢竑岩	2162.95	30.10
2	陈拓琳	824	11.47
3	香港中央结算有限公司	591.17	8.23
4	中国工商银行股份有限公司- 中欧价值智选回报混合型证券投资基金	194.53	2.71
5	黄志辉	145.63	2.03
6	李培英	135	1.88
7	中泰证券资管-招商银行- 中泰星河 12 号集合资产管理计划	110.05	1.53
8	全国社保基金一一八组合	75.19	1.05
9	平安银行股份有限公司-中欧新兴价值 一年持有期混合型证券投资基金	49.62	0.69
10	上海浦东发展银行股份有限公司- 易方达裕祥回报债券型证券投资基金	48.66	0.68

数据来源：吉比特公司年报

3.1.3 经营状况

吉比特从 2017-2021 年的主要经营状况如表 3-2 所示，其变化趋势如图 3-1 所示。

表 3-2 吉比特 2017-2021 年经营状况（亿元）

财务指标	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
营业收入	14.40	16.55	21.70	27.42	46.19
净利润	6.10	7.23	8.09	10.46	14.68
经营活动产生的 现金流量净额	8.09	9.05	12.97	15.33	24.18

数据来源：巨潮资讯网

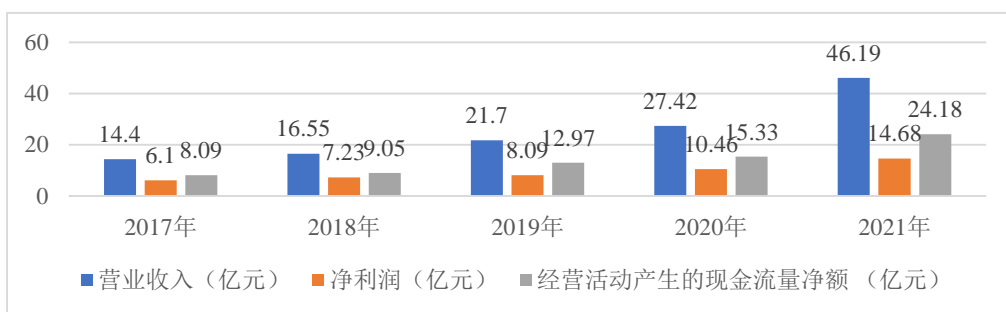


图 3-1 吉比特 2017-2021 年经营状况变化趋势

从表 3-2 和图 3-1 中可以看出，吉比特公司的各项指标在五年间都呈上升的趋势，特别是 2021 年相比于 2020 年出现了跨越式的增长，其中公司 2021 年实现营业收入 46.19 亿元，同比增长 68.44%；净利润为 14.68 亿元，同比增长 40.34%；经营活动产生的现金流量净额为 24.18 亿元，同比增长 57.75%，这三项核心财务指标均为吉比特上市以来创下的新高，而经营活动产生的现金净流量净额始终高于净利润的现象也表明吉比特公司的盈利质量较高。之所以吉比特在 2021 年能有如此高光的表现，是因为除了《问道》、《问道手游》等老牌游戏稳定运营之外，其爆款新作《一念逍遥》、《摩尔庄园》等更是一经推出就有出色的市场表现。这也就意味着在当前越来越“内卷”的中国游戏市场中，吉比特的经营状况是十分乐观的。

3.2 吉比特股利政策概况

3.2.1 吉比特历年股利政策概况

自 2017 年 1 月公司上市以来，吉比特每年都发放了现金股利。而在 2022 年 4 月 6 日，吉比特发布的 2021 年年报中，披露的利润分配方案显示公司拟向全体股东每 10 股派发现金股利 160 元，总金额高达 11.5 亿元，占年度归母净利润的 78.3%。然而这并不是吉比特第一次派发高额现金股利，下表 3-3 为吉比特上市以来的派现情况。

表 3-3 吉比特 2017-2021 年派现情况

年度	分红方案 (含税)	每股股利 (元)	股利总额 (万元)	净利润总额 (万元)	股利支付率 (%)
2017	10 派 26 元	2.6	18689.38	60971.27	30.65
2018	10 派 100 元	10	71882.23	72297.18	99.43
2019	10 派 50 元	5	35932.28	80919.01	44.41
2020	10 派 120 元	12	86237.46	104640.61	82.41
2021	10 派 160 元	16	114985.73	146849.81	78.30

数据来源：根据吉比特公司历年年报整理

表 3-3 为吉比特 2017 至 2021 年现金股利分配情况。五年内吉比特总共发放现金股利 32.77 亿元，除了在 2019 年吉比特派发的现金股利较上年有所下降以外，其余年度较上年同比都有不小的增长。同时，其年均股利支付率高达 66.85%，年均每股股利高达 9.12 元，这样的派现方式，在同行业甚至整个资本市场也是屈指可数的。而吉比特公司 2019 年每股派现金额下降的原因主要有两个，一是由于新游的上线导致公司营业成本增加；二是公司对长期股权投资、应收账款等进行资产计提 7503.88 万元减值准备。

3.2.2 吉比特和行业均值的比较分析

吉比特公司在行业分类中属于互联网和相关服务行业，因此本文将 2017 至 2021 年这五年间吉比特每年的每股股利和股利支付率与整个大类行业的均值进行对比，以此来鉴定吉比特的股利政策在整个行业中处于何种水平。

表 3-4 2017-2021 年吉比特每股股利与行业均值的对比（元）

	2017	2018	2019	2020	2021
吉比特	2.6	10	5	12	16
行业均值	0.17	0.46	0.35	0.55	0.79

数据来源：Choice 金融终端

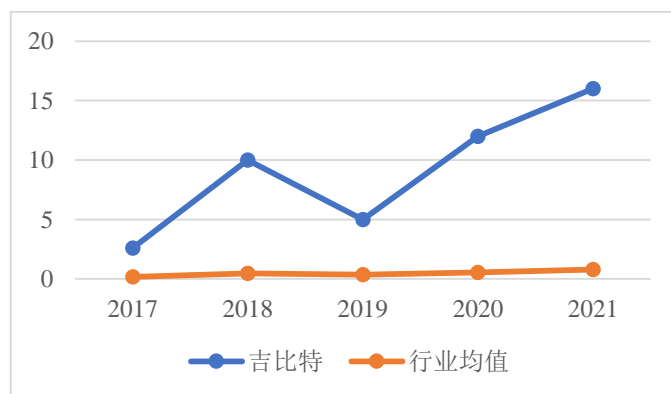


图 3-2 2017-2021 年吉比特每股股利与行业均值的趋势

根据表 3-4 和图 3-2 可以看出，就每股股利而言，2017 至 2021 年吉比特所处行业的均值最高也不超过 1 元，而吉比特最低都为 2017 年的 2.6 元，是同年行业均值的 15.29 倍，2021 年为五年内最高值 16 元，约为行业均值的 20.25 倍。从趋势上分析，尽管吉比特和行业均值在五年中都有升有降，但整体上都是呈上升趋势的，行业均值从 0.17 元增加到 0.79 元，五年内整体上升了 364.71%；而吉比特则从 2.6 元增加到了 16 元，五年内整体上升了 515.38%。因此，这也意味着吉比特的每股股利不仅在金额上远大于同行业其他公司，增长速度同样也远快于其他同行。

表 3-5 2017-2021 年吉比特股利支付率与行业均值的对比

	2017	2018	2019	2020	2021
吉比特	30.65%	99.43%	44.41%	82.41%	78.30%
行业均值	15.35%	27.11%	23.49%	22.87%	52.71%

数据来源: Choice 金融终端

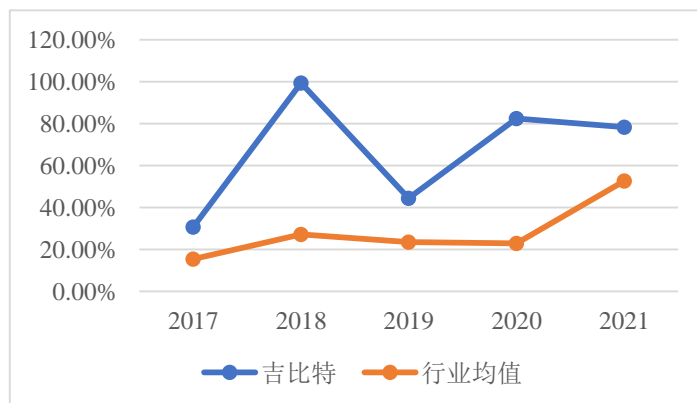


图 3-3 2017-2021 年吉比特股利支付率与行业均值的趋势

根据表 3-5 和图 3-3 可以看出,就股利支付率而言,从整体上看,2017 至 2021 年行业均值和吉比特都呈上升趋势,而吉比特每年的股利支付率均值皆高于其所属行业,因此可以判断出吉比特公司的股利政策水平处于同行业领先地位。

综上所述,吉比特公司无论是从派现金额的增长幅度,还是从股利支付率上升趋势来看,其派现水平都要远高于同行业其他公司,再加上自公司 2017 年上市以来每年都进行了现金分红,因此,有必要对吉比特公司实施“土豪式”分红般的现金股利政策的动因进行研究分析。

3.2.3 吉比特高派现股利政策的判定

从吉比特历年年报可以发现,吉比特公司规定只要在条件符合的情况下,都会优先选择派发现金股利,这也能说明吉比特的经营状况十分良好,有足够的资金支撑公司持续的高派现行为。从每股派现金额来看,吉比特上市以来分红金额总体呈上升趋势,最低的派现金额为 2017 年派发的每股股利 2.6 元,而最高的则是 2021 年每股派现 16 元,远大于国际标准 0.3 元;而从股利支付率来看,五年间有三年股利支付率大于了 60%,且年均股利支付率为 66.85% 依然超过了 60%。

综上所述,吉比特公司的现金股利政策同时满足了本文对高派现的两个判定,即每股派现金额大于 0.3 元和股利支付率大于 60%,因此可以认定吉比特公司实施的现金股利政策为高派现股利政策。

3.3 本章小结

本章首先对吉比特公司的具体情况进行了介绍，包括公司目前的基本情况、股权结构以及经营状况；然后对其历年股利政策分配情况进行了分析，通过将吉比特的每股股利和股利支付率与行业均值进行对比，得出吉比特股利支付率高、派现金额高以及分红政策连续的特点；最后，通过分析判定吉比特实施的现金股利政策属于高派现股利政策。

第4章 吉比特实施高派现股利政策的动因分析

根据前文对上市公司实施高派现股利政策动因的总结分析, 本文将从内部动因以及外部动因两个视角对吉比特持续高派现的动因做进一步的分析。

4.1 内部动因

4.1.1 现金流量充足

上市公司实施高派现股利政策的前提就是需要有充足的现金流, 以此才能保证在派发高额现金股利的同时维持公司的日常经营活动和可持续发展。因此为了更好的衡量吉比特的现金流水平, 本文采用对比分析法, 选取同大类行业与吉比特整体实力相当且运营模式相似的五家公司作为对比公司, 即巨人网络、完美世界、游族网络、昆仑万维、三七互娱, 以及行业均值与吉比特进行对比分析, 探究吉比特是否拥有充足的现金流支持其高派现行为。具体对比情况如下所示。

表 4-1 吉比特与同行业经营活动现金流量净额对比情况 (亿元)

	2017	2018	2019	2020	2021
吉比特	8.09	9.05	12.97	15.33	24.18
昆仑万维	10.46	14.73	11.70	7.23	11.73
完美世界	8.04	-1.30	20.23	36.93	10.98
巨人网络	14.94	-0.14	15.05	9.63	6.38
三七互娱	18.32	19.54	32.58	29.28	36.59
游族网络	7.42	2.73	5.50	8.33	3.27
行业均值	2.85	2.76	3.76	3.27	2.61

数据来源: Choice 金融终端

表 4-2 吉比特与同行业每股经营活动现金净流量对比情况（元）

	2017	2018	2019	2020	2021
吉比特	11.26	12.59	18.05	21.33	33.65
昆仑万维	0.88	1.25	0.99	0.61	0.99
完美世界	0.41	-0.07	1.04	1.90	0.57
巨人网络	0.74	-0.01	0.75	0.48	0.32
三七互娱	0.83	0.88	1.47	1.32	1.65
游族网络	0.81	0.30	0.60	0.91	0.36
行业均值	0.31	0.45	0.64	0.60	0.79

数据来源：Choice 金融终端

根据表 4-1 可知，吉比特的经营活动现金流量净额在 2017-2021 年五年间呈逐年上升的趋势，由 2017 年的 8.09 亿元增长到 2021 年的 24.18 亿元，增长了 198.89%。该指标一直都远大于行业均值，并且在跟五个可比公司的对比下，吉比特是唯一一个持续增长的公司，其他五家公司五年间的变化都十分不稳定，因此从整体上看，吉比特保持着行业领先水平，说明吉比特经营状况良好，有较强且稳定的创造经营现金流的能力。由表 4-2 可知，吉比特的每股经营活动现金净流量在 2017-2021 年五年间同样呈逐年上升的趋势，从 2017 年的 11.26 元上升到 2021 年的 33.65 元，上升了 198.85%，并且每一年的数值都远超过其他五家同行业公司以及行业均值，这也说明吉比特可供分配的现金流远高于同行业其他公司。

总的来说，在 2017-2021 年期间，吉比特拥有的现金流都十分充沛，其现金持有量以及派现水平都处在行业内的领先地位，这也意味着优越的现金流水平为吉比特的高派现行为创造了十分良好的条件。因此这也表明吉比特充足的现金流是其制定高派现股利政策的动因之一。

4.1.2 经营状况良好

除了拥有充足的现金流以外，公司的经营状况也是影响高派现股利政策的重要因素。而盈利能力则是反应公司经营状况的重要指标，因此本文将通过对比吉比特与可比公司以及行业均值的净资产收益率、销售毛利率和销售净利率来分析吉比特的盈利能力。具体对比情况如下表 4-3、4-4、4-5 所示。

表 4-3 吉比特与同行业净资产收益率对比情况 (%)

	2017	2018	2019	2020	2021
吉比特	28.84	27.76	27.07	30.45	35.03
三七互娱	28.09	15.53	32.53	42.26	34.21
昆仑万维	16.84	14.51	26.31	69.50	15.42
巨人网络	16.04	12.27	9.62	11.77	9.94
完美世界	19.83	20.80	16.74	15.22	3.49
游族网络	19.40	23.58	5.42	-3.75	3.29
行业均值	14.03	4.99	-7.00	5.35	-14.33

数据来源: Choice 金融终端

表 4-4 吉比特与同行业销售净利率对比情况 (%)

	2017	2018	2019	2020	2021
吉比特	50.99	55.50	49.13	48.56	37.94
三七互娱	29.67	15.09	18.27	21.08	17.57
昆仑万维	41.28	41.86	37.61	182.24	30.54
巨人网络	47.15	30.72	33.22	46.94	46.58
完美世界	18.41	21.90	18.00	14.71	2.08
游族网络	20.53	28.24	7.96	-3.97	5.16
行业均值	14.97	-17.51	-8.49	-10.45	-5.99

数据来源: Choice 金融终端

表 4-5 吉比特与同行业销售毛利率对比情况 (%)

	2017	2018	2019	2020	2021
吉比特	90.87	92.24	90.54	86.00	84.88
三七互娱	68.52	76.27	86.57	87.79	84.79
昆仑万维	79.79	82.61	79.42	79.19	71.72
巨人网络	76.04	74.99	83.13	83.17	84.85
完美世界	57.36	55.81	60.92	60.32	61.46
游族网络	52.17	56.08	30.86	31.25	39.25
行业均值	43.29	42.57	42.02	40.75	37.47

数据来源: Choice 金融终端

(1) 净资产收益率

净资产收益率是上市公司净利润与净资产的比值,主要是对公司所拥有的每一元净资产能创造多少净利润的反映,具体体现的是公司资本盈利能力。根据表 4-3 所示,吉

比特的净资产收益率在 2017 至 2021 年间整体呈上升趋势,在 2021 年达到最大值 35.03%,且每一年都高于行业均值。另外,在与五家可比公司对比可以发现,吉比特的净资产收益率在行业均值以及大部分公司波动较大的情况下还能处于较为稳定且不断上升的状态,这也说明了公司资本盈利能力较强的特点。

(2) 销售净利率

销售净利率是指上市公司的净利润与销售收入的比值,是对公司实现的每一元销售收入中能获取多少利润的反映,具体体现了公司的销售盈利能力。根据表 4-4 所示,五年内,吉比特的销售净利率是一个先升后降的变化趋势,最大值为 2018 年的 55.5%,通过对比可以发现,从整体来看五家可比公司在一定程度上落后于吉比特,同时吉比特的销售净利率也远大于行业均值,说明了吉比特的该指标在行业内处于领先地位,表明了吉比特的销售盈利能力较强。

(3) 销售毛利率

销售毛利率是指上市公司毛利与销售收入的比值,也是体现公司销售盈利能力的重要指标之一。根据表 4-5 所示,五年间,吉比特的销售毛利率都在 90%上下浮动,几乎每一年都大于其他五家公司,且远大于行业均值。这充分说明了吉比特拥有同行业竞争对手难以匹敌的销售盈利能力。

综上所述,在 2017 至 2021 年间,吉比特的盈利能力在行业中处于一个较为领先的地位,且远高于行业均值,这也意味着吉比特具有强大的盈利能力支撑其制定高派现股利政策。

4.1.3 为大股东输送利益

在我国的资本市场中,股权结构较为集中是上市公司普遍存在的问题,根据前文对文献的梳理可以发现,公司股权集中的情况会影响到对股利政策的制定,因为“一股独大”的特点可以使得控股股东对公司的决策有着充足的话语权。通常来说,上市公司的大股东一般会以两种方式转移公司的资金,分别是现金股利和关联交易。但是由于监管部门对关联交易的监管愈加严格,控股股东自然更愿意通过成本低且合法合规的现金股利政策来获取利益,而高派现作为现金股利中的特殊现象,更能进一步帮助大股东实现自身利益最大化。而对于吉比特上市以来持续高派现的行为,有必要探究吉比特制定的股利政策是否为大股东获取高额利益的工具。截止到 2021 年 12 月 31 日,吉比特前十大股东持股情况如图 4-1 所示:

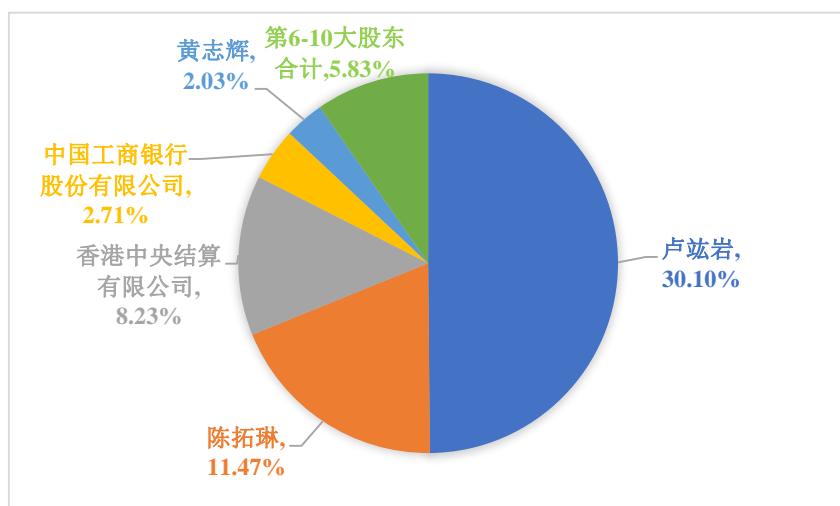


图 4-1 截止到 2021 年末吉比特前十大股东持股情况

根据代理成本理论，在股权集中度越高的上市公司，大股东越会通过其对公司的控制权来制定对自己有利的股利政策。由图 4-1 可知，吉比特公司的第一大股东卢竑岩持股比例高达 30.1%，遥遥领先其他股东，满足“一股独大”的特征，同时在 2020 年 1 月 4 日以前，卢竑岩与第二大股东陈拓琳为一致行动人，总持股比例超过 41%，远超过其他股东，因此卢竑岩和陈拓琳在公司做决策时几乎有着绝对的话语权，但无论两人一致行动人身份是否到期失效，作为公司董事长兼总经理以及第一大股东的卢竑岩自始至终都是公司的控股股东以及实际控制人，而陈拓琳一直以来也担任着公司的副董事长职务。由于吉比特的前两大股东同样也是公司最主要的管理者，因此可以认为公司属于“两权合一”，管理层的利益几乎趋同于控股股东的利益。

所以，吉比特“一股独大”的现象，再加上控股股东卢竑岩又是公司的董事长，这也意味着卢竑岩完全有能力根据自身的意愿去决定股利政策的分配方案，从而最大程度的满足自身对利益的需求。通过前文可以发现，吉比特 2017 至 2021 年的股利支付水平以及每股派现金额整体呈上升趋势，这也意味着卢竑岩通过股利政策拿到的分红也越来越多，吉比特五年来共分红 32.77 亿元，卢竑岩就分走了接近 10 亿元，是公司股利政策的最大受益者，收益远高于其他股东，而中小股东更是只能拿到很少一部分的分红。

因此，通过分析可以得出，在吉比特股权高度集中的背景下，控股股东有理由通过主导公司的高派现行为来获得巨额分红，从而满足自身对利益的需求。

4.1.4 研发投入较少

根据当前互联网游戏行业发展愈发激烈的现状，不少行业内的公司更加倾向于将大量资金投入到新产品的研发中去，从而吸引更多用户，促进公司的可持续发展，而公司的研发投入水平也必然会对派现水平产生一定的影响。下表 4-6 为 2017-2021 年吉比特

研发投入情况，4-7 和 4-8 分别为吉比特与五家可比公司的研发投入占营业收入比例和研发人员占比的对比情况。

表 4-6 吉比特 2017-2021 年研发投入变化情况（亿元）

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
研发投入	2.44	2.87	3.32	4.31	6.09
营业收入	14.40	16.54	21.70	27.43	46.18
研发投入占比	16.94%	17.35%	15.31%	15.70%	13.18%

数据来源：吉比特历年年报

表 4-7 吉比特与同行业研发投入占营业收入对比情况

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
吉比特	16.94%	17.35%	15.31%	15.70%	13.18%
巨人网络	21.63%	20.85%	32.06%	31.89%	33.58%
完美世界	16.54%	17.59%	22.37%	17.44%	28.14%
游族网络	9.92%	13.80%	16.37%	12.10%	19.41%
昆仑万维	8.23%	10.86%	7.67%	6.06%	12.94%
三七互娱	7.09%	7.07%	6.16%	7.73%	7.71%

数据来源：各公司历年年报

表 4-8 吉比特与同行业研发人员占比对比情况

	2017 年	2018 年	2019 年	2020 年	2021 年
吉比特	48.28%	53.13%	54.30%	58.46%	56.08%
昆仑万维	59.64%	67.04%	50.77%	56.57%	71.71%
游族网络	65.61%	76.49%	73.13%	69.59%	70.10%
三七互娱	54.05%	60.94%	56.14%	57.68%	48.97%
巨人网络	42.40%	72.12%	75.38%	70.85%	70.63%
完美世界	51.62%	65.65%	66.13%	66.00%	67.84%

数据来源：各公司历年年报

从表 4-6 中可以看出，吉比特 2017 至 2021 年的研发投入以及营业收入都是呈直线上升的趋势，但是研发投入的占比整体呈下降的趋势，而相较 2017 年，吉比特营业收入上升了 220.69%，而研发投入仅上升了 149.59%。

而从表 4-7 中可以看出，吉比特公司 2017 至 2021 年间的研发收入占营业收入的比例基本在 15% 上下浮动，五年间整体情况与其他五家公司对比来看，仅仅处于中游水平，甚至与巨人网络和完美世界两家公司还存在较大的差距，这也意味着吉比特的研发投入在同行业实力较强的企业中表现并不亮眼。再根据表 4-8 可以看出，尽管吉比特公司研

发人员占比在五年间整体呈上升的趋势，但是增长幅度并不大，基本维持在 55%左右，而将这五年间整体情况与其他五家公司对比来看，除三七互娱之外，其余四家公司都领先于吉比特，这也表明吉比特的研发人员的储备同样相对较少。因此，从整体来看，作为行业龙头的吉比特，在研发投入和研发人员数量上并没有在行业中处于太领先的地位，尽管吉比特公司始终坚持自主研发、自主创新的发展理念，但上市以来并没有研发上投入过多的资金。

综上所述，吉比特在经营状况良好情况下，对于研发的投入相对较少，有充裕的资金支撑公司的高派现行为。

4.1.5 迎合机构投资者

机构投资者的参与对于上市公司和股票市场的发展有着举足轻重的作用。通常来说，上市公司更喜欢机构投资者参与投资，因为相较于个人投资者而言，机构投资者的拥有更加强大的资金储备，投资力度也更大，并且机构投资者所掌握的公司信息更加的全面，在投资决策方面也更为专业，通常他们的参与会吸引更多的投资者前来投资。同时，若公司前十大股东中机构投资者占比较大，那么公司制定高派现股利政策的意愿也会增加。本文对吉比特 2017-2021 年的机构持股情况进行了整理，以此来验证吉比特制定的股利政策是否考虑了机构投资者的意愿，具体数据如表 4-9 所示。

表 4-9 2017-2021 年吉比特机构投资者持股情况

年份	持仓家数	持仓股数（万）	占总股本比（%）
2017	58	52.93	0.74
2018	160	1820.87	25.33
2019	345	2100.03	29.21
2020	448	1949.50	27.13
2021	405	1837.76	25.57

数据来源：Choice 金融终端

由表 4-9 可知，吉比特在 2017 年刚上市的时候，机构持仓家数仅有 58 家，持股占比还不到 1%。而随着上市时间的不断增加，吉比特公司的机构持仓家数也从 2017 年的 58 家增加到了 2021 年的 405 家，上升了 598.28%；而在持仓股数方面，除 2017 年刚上市的 52.93 万股以外，2018 至 2021 年期间基本都在 1900 万股上下浮动，变化情况属于大幅度增长；同样的，机构投资者持股比例在 2018 至 2021 年期间也稳定在 25%至 30% 的区间里。而通过查阅吉比特历年年报可以发现，几乎每一年公司前十大股东里，机构投资者都占一半。因此，从数据上来看，自吉比特公司上市以来所制定的高派现股利政策对机构投资者的吸引力是显而易见的，机构投资者数量如此巨大的增长幅度也意味着

机构投资者对于吉比特公司而言有着十分重要的地位，这也说明了吉比特公司迎合机构投资者的意愿是其制定高派现股利政策的原因之一。

4.1.6 公司进入成熟期

根据生命周期理论，处于成熟期的上市公司比处在其他阶段时更倾向于制定高派现股利政策，而判断公司处在何种生命周期，通常用留存收益股权比来衡量，当公司进入成熟期时，其发展趋于稳定，因此留存收益股权比的增长速度就会放缓，且数值较高。为了更好的探究吉比特所处的生命周期，本文将对其留存收益股权比进行分析。吉比特2017-2021年留存收益率具体变化情况如下表4-10所示：

表 4-10 2017-2021 年吉比特留存收益股权比

	2017	2018	2019	2020	2021
留存收益（亿元）	12.79	18.15	19.15	26.02	32.08
所有者权益（亿元）	24.56	31.31	34.35	42.48	50.6
留存收益股权比（%）	52.08%	57.97%	55.75%	61.25%	63.40%

数据来源：根据吉比特历年年报计算

根据表4-10所示，吉比特留存收益股权比在2017至2021年间整体呈上升趋势，且每一年都超过了50%，这也意味着吉比特每年都有超过一半的收益留在公司内部，2017至2019年该比率在55%上下浮动，而到了2020和2021年直接超过了60%，说明公司的发展已经趋于稳定，将大部分收益都留存的情况也表明公司已经进入成熟期，公司有较多的现金可以自由分配，那么就可以通过现金分红的方式来回馈股东。因此，公司进入成熟期同样也是吉比特制定高派现股利政策的动因之一。

4.1.7 向外界传递良好信号

根据信号传递理论，投资者与上市公司管理层存在着信息不对称的情况，由于公司所有的经营活动都是由管理层来做决策，因此管理层掌握着公司几乎所有的信息，如公司盈利状况、现金流量等，比外部投资者更能了解公司的真实情况。而对于外部投资者而言，股利政策就是他们了解公司经营状况的重要途径之一，也是目前投资者们较为认可的一种传递信号的方式。正常情况下，当上市公司管理层认为公司自身经营状况良好、拥有较多的现金流且后续发展趋于一个持续稳定趋势时，就会以高派现的形式来向外界传递这一利好信号，从而可以吸引更多的投资者进行投资。对于公司而言，也可以增加公司的知名度，并有利于提升公司自身价值。

吉比特公司自2017年上市以来一直进行持续的高额分红，除了在2019年派现金额

有所下降以外，其余年份都是呈增长趋势，并且其分红水平在行业内也是遥遥领先，每股派现金额与股利支付远大于其他同行，五年来分红总额超过 30 亿元，平均股利支付率超过 60%，这也说明管理层对公司未来的可持续发展充满信心，因为只有当公司拥有的资金远远大于其正常经营需求时，公司才有能力不断的进行高额的现金分红。

因此，自吉比特上市以来连续五年的高派现行为，无疑是向外界传递出了公司经营状况和发展前景良好的信息。同时对大多数投资者而言，现金股利是一种能拿在手上的收益，且不需要承担太大的风险，因此公司希望更多的投资者可以通过高派现股利政策所传递出的利好信号对公司进行投资，并从中获得丰厚的现金分红，从而增加投资者对吉比特未来发展的信心，在稳定现有投资者的情况下吸引更多的投资者前来投资。同时也能打响公司在整个行业甚至整个资本市场的知名度，从而不断提升公司的形象和价值。

综上所述，向外界传递良好信号同样也是吉比特实施高派现股利政策的动因之一。

4.1.8 缺乏对外投资机会

投资对于上市公司的发展十分重要，而是否选择投资也会对公司制定的现金股利政策起到一定的影响，通常来说，上市公司的派现水平与对外投资水平呈负相关。倘若公司对外投资意愿较低或未遇到特别好的投资机会时，那么公司就会有大量的闲置资金，因此公司就会考虑将这部分资金通过高额现金分红的方式回馈给各大股东以及投资者们，从而稳固广大投资者的信心；相反，当公司对外投资意愿较高时或者遇到特别好的投资项目时，就会留存足够的资金进行投资，所以公司就会迫不得已选择较低的股利分配政策甚至不分红。因此，在分析吉比特制定高派现股利政策的动因时，其投资水平也是必须要考虑的因素。

在募集资金使用方面，通过吉比特公司年报可以发现，公司仅在上市时募集到扣除发行费后的资金净额约 9 亿元人民币，而后的年份公司均未再进行过募集资金。而这 9 亿元的募集资金主要被公司用于网络游戏系列产品的更新与研发项目、运营中心建设项目、后援及支撑平台建设项目、厦门吉比特集美园区项目，而在 2017 至 2020 年期间公司则分别以 5.4、1.35、1.07 以及 2.48 亿元尚未使用的筹集资金购买金融产品，此外再无其他投资行为。截至 2020 年 12 月 31 日，以上四个项目均已通过募集资金结项，而剩余的 1.24 亿元募集资金已全部转入公司基本账户用于永久补充流动资金，而公司的募集资金专户也已全部注销。由此看来，吉比特自上市以来只募集过一次资金，且筹集资金也已被全部使用，这也意味着公司自上市以来就有充沛的闲置资金，以至于无需通过额外的募集资金来维持公司的各项生产经营活动以及投资行为。

在自有资金使用方面，吉比特在 2016 年末拥有 19.49 亿元货币资金，而在 2017 年上市初期并未产生较多的投资行为，主要的投资则是使用自有资金购买了价值 4 亿元的

两处办公楼以及安全性高流动性好的保本型理财产品，而剩余的大量闲置资金则是用于现金分红；同样的，2018年，公司在购买了价值3.75亿元的办公楼以及花费5.7亿元对三家公司并购后，依然将大部分剩余的闲置资金用于高额的现金分红；2019年现金分红水平降低的原因是由于新游的开发导致成本增加，此外公司也并没有除购买理财产品外的其他投资行为；在2020年和2021年公司利润大幅增长且没有过多投资行为的情况下，吉比特依然选择将大量的闲置资金用于高额派发现金股利。

综上所述，吉比特并没有通过募集资金的方式进行对外投资，而通过分析吉比特自有资金的使用情况可以发现，吉比特近年来也并没有太多的对外投资行为。因此吉比特公司在经营状况良好、闲置资金充足且投资意愿较低或未遇到良好的投资机会时，会选择通过高额派发现金股利的分红方式来回馈股东。

4.2 外部动因

4.2.1 证监会推出半强制分红制度

证监会出台的半强制分红政策有效的规范了我国上市公司的高派现行为，保护了投资者的权益，同时也促进了我国证券市场朝着健康的方向发展。

证监会在2001年3月出台的《上市公司新股发行管理办法》中，明确规定对于三年不分红的上市公司，董事会需要作出详细说明，自此，证监会开始陆续出台规范我国上市公司现金分红的相关法律法规；2004年12月，证监会开始要求在三年内未进行现金股利分配的上市公司，不得向公众增发新股、发行可转换公司债券或向原有股东配售股份；在2006年5月，证监会进一步加强了对上市公司分红行为的约束，将公司的再融资资格与分红挂钩，要求最近三年累计分红不得少于最近三年年均可分配利润的20%；2008年证监会将这一比例提高到了30%；而后，无论是在2013年证监会明确表示了现金股利在公司制定股利政策时的优先级高于股票股利，还是在2015年鼓励上市公司根据自身实际情况提高分红比例、增加分红次数，都表现出了证监会对上市公司现金分红以及中小投资者权益的高度重视。而当前采取现金分红的上市公司不断增加、派现金额也不断提高，更加证明了证监会出台的各项法律法规对上市公司制定现金股利政策有着显著的影响。

吉比特公司于2017年上市，而此时证监会对上市公司分红而制定的相关政策也较为完善和严格。因此吉比特也积极响应国家的号召，自上市以来就采取现金股利的方式进行分红，且公司章程表示原则上每年度都会进行一次分红，在有条件的情况下还会考虑中期现金分红，同时公司规定每年派现金额应不低于当年实现的可分配利润的20%。事实证明，自2017年开始，公司派现金额占当年实现的可分配利润的比例最低也超过

了30%，最高甚至达到了99.43%。

由此可见，吉比特公司选择高派现的分红行为与证监会出台的“半强制”分红制度有着密不可分的关系，也正是这样连续多年的高派现行为，使其成为了行业内甚至整个资本市场都极具代表性的实施高派现股利政策的公司之一。

4.2.2 行业内竞争

上市公司在制定股利政策时同样也会受到行业内其他公司的影响，当行业内大部分公司都制定高派现股利政策时，不采取分红或者低分红的公司必定不会受到市场的青睐。因此为了保证自身的市场地位，那些有着经营状况良好、现金流充足等优势的公司会更加愿意制定高派现股利政策，这自然也对行业内其他公司产生了一定的竞争压力。而吉比特所处的互联网与相关服务行业的派现情况如下表4-11所示：

表4-11 2017-2021年互联网与相关服务行业派现情况

年份	上市公司 总数	派现公司 数量	派现公司 占比	高派现公司 数量	高派现公司 占比
2017	69	41	59.42%	2	4.88%
2018	69	30	43.48%	3	10.00%
2019	69	38	55.07%	9	23.68%
2020	69	35	50.72%	9	25.71%
2021	69	30	43.48%	8	26.67%

数据来源：Choice 金融终端

根据表4-11中的数据可以看出，在2017至2021年互联网与相关服务行业中上市公司数量未增加的情况下，实施现金股利政策的公司数量整体呈下降趋势，比重总体维持在50%左右，但是在实施了现金股利政策的公司中，采用高派现股利政策公司数量却在逐年增加，这也表明该行业中倾向于高派现的公司也越来越多。因此，吉比特作为行业内龙头企业，为了抢占市场地位，吸引更多投资者，巩固自身实力，从而在行业竞争中取得良好的成绩，有理由根据行业内其他公司的派现情况来制定更为诱人的高派现股利政策来回馈股东和吸引更多的投资者。

4.3 本章小结

本章对吉比特实施高派现股利政策的动因进行剖析。在内部动因方面，主要包括充足的现金流、良好的盈利能力、大股东对利益的输送、研发投入较少、迎合机构投资者、公司进入成熟期、向外界传递良好信号以及缺乏投资机会。而外部动因则是包括了响应国家政策以及来自行业内竞争压力这两个方面。

第5章 吉比特高派现股利政策效果分析

5.1 吉比特高派现股利政策的积极影响

5.1.1 企业价值增加

对于上市公司而言，实现企业价值最大化无疑是管理层最期望的目标，而公司制定的股利政策则对这一目标的实现起着至关重要的作用。根据信号传递理论，上市公司通过派发现金股利的方式向市场传递公司健康运营、发展良好的信号，从而可以在维持现有投资者的情况下吸引更多的投资者，以此来促进企业价值的提升。同时，根据代理成本理论，公司管理层通过高额现金分红的方式可以减少代理费用，保护公司的利益。但是倘若公司的股利支付率过高，甚至进行了超出自身能力范围的派现，导致现金流短缺，就可能出现研发资金不足、错失投资机会等问题，这就会对公司的企业价值产生负面影响。因此，本文将探究吉比特高派现股利政策对企业价值造成了何种影响，并选取托宾 Q 值来衡量其企业价值，托宾 Q 值是企业股票市场价值与资产重置成本之间的比值，托宾 Q 值大于 1 就表示企业的投资回报率较高、发展前景也越好，托宾 Q 值越大，企业价值就会越大。托宾 Q 值具体计算公式如下：

$$\text{托宾}Q\text{值} = \frac{\text{市场价值} + \text{负债账面价值}}{\text{总资产账面价值}} \quad (\text{公式 5-1})$$

其中，吉比特的市场价值用股票价值表示，负债账面价值为期末时点值，重置成本由期末总资产账面价值表示。

另外，股利支付率可以较为直观的反映出公司的派现水平和分红意愿，因此本文将吉比特的股利支付率与托宾 Q 值结合起来分析，探究两者之间的变化关系以及是否存在相应的联系。吉比特 2017-2021 年的托宾 Q 值与股利支付率具体情况如表 5-1 所示：

表 5-1 吉比特 2017-2021 年托宾 Q 值及股利支付率

年份	2017	2018	2019	2020	2021
托宾 Q 值	1.85	2.07	3.38	5.89	4.56
股利支付率 (%)	30.65	99.43	44.41	82.41	78.30

数据来源：国泰安数据库

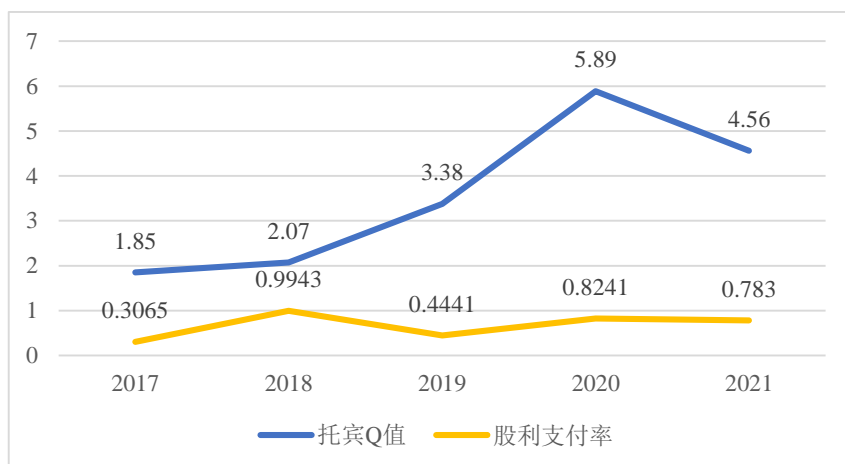


图 5-1 吉比特 2017-2021 年托宾 Q 值及股利支付率

从表 5-1 可以看出，2017 至 2021 年五年中，吉比特的托宾 Q 值都大于 1，平均值达到了 3.55。从图 5-1 中可以看出，吉比特的托宾 Q 值从 2017 年的最低值 1.85 起，到 2020 年达到上市以来的最大值 5.89 之后开始有所下降，在 2021 年降到了 4.56，但是总体上吉比特的托宾 Q 值是呈上升趋势的，说明吉比特的企业价值依然是在增加的。再将股利支付率与托宾 Q 值的变化趋势结合起来分析发现，2019 年两项数据的变化趋势是相反的，2019 年股利支付率为五年最低，仅为 44.41%，而当年的托宾 Q 值较 2018 年却是上升的，而后 2019 年至 2021 年两项数据的变化趋势相同。

综上所述，尽管在 2019 年吉比特的托宾 Q 值与股利支付率变化趋势相反，但是从整体上来看吉比特的托宾 Q 值与股利支付率都是呈上升趋势，因此可以认为吉比特的高派现股利政策对其企业价值的提升起到了一定的积极作用。

5.1.2 外部关注度提高

根据信号传递理论，上市公司在派发现金股利时，可以向市场传递公司经营状况、发展前景良好等消息，以此来提升外部市场对公司的关注度。而本文对吉比特外部关注度的量化将通过百度指数来完成。百度指数是一个基于海量网民行为数据的数据分享平台，其中的搜索指数功能可以根据网民在百度搜索的关键字，科学地统计出每个关键字在百度搜索引擎中的使用频次并计算出加权和，该功能得到了大量企业的青睐，将这一指标用以制定营销的决策。本文则选择吉比特为关键词在百度指数中进行搜索，得到 2018 至 2022 年股利分配公告日指数以及当年指数均值如下表 5-2 所示：

表 5-2 吉比特 2018-2022 年百度指数具体情况

年份	2018	2019	2020	2021	2022
股利宣告日日期	4月2日	4月10日	4月9日	3月31日	4月8日
股利宣告日指数	1557	5962	2112	2995	4172
指数年平均值	685	697	924	1028	1007

数据来源：百度指数

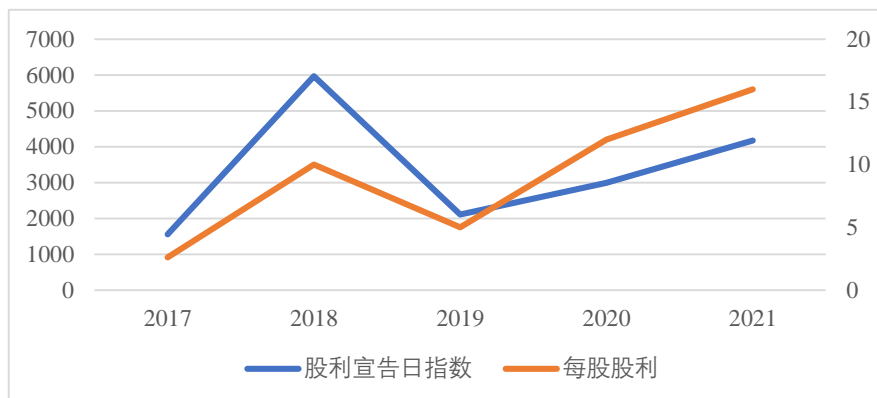


图 5-2 吉比特股利宣告日指数及每股股利变化情况

由表 5-2 所示，吉比特 2018 至 2022 年的百度指数在公告发布日当天的数值都要远大于年平均值，且 2018 至 2020 年三年的宣告日当日的数值都为当年的峰值。再结合公司每一年的派现水平来看，如图 5-2 所示，其每年宣告日指数的变化趋势与每股股利的变化趋势完全一致。

由此可见，吉比特制定的高派现股利政策对外部关注度的提升产生了显著的效果。这也意味着吉比特实施的高派现股利政策确实能提高外部对公司的关注度。

5.1.3 市场反应积极

根据信号传递理论，上市公司制定的股利政策可以向外界传递出公司当前的经营状况以及未来的发展前景等信息。而现金股利政策派现水平的变动则会使得市场对公司传递出的信号做出反应，较高的派现水平会让投资者对公司的发展更有信心，因此就会溢价购买股票，最终使得公司股价上升，但高派现股利政策并非一定就能为公司带来积极的市场反应，倘若投资者发现公司压榨了中小股东的利益，又或是与之前的派现水平波动较大，那么投资者就很可能认为公司对未来的发展没有一个充分的规划，以至于对公司的信任度降低，并选择不够买股票，最终导致公司股价下跌。

因此，研究吉比特实施高派现股利政策所带来的市场反应具有重要意义，本文通过事件研究法来探究吉比特高派现行为后得到的股价市场反应，将 2017 至 2021 年五年间的年报期，投资者对吉比特高派股利政策的反应以每日超额收益率（AR）和累计超额收

益率 (CAR) 的变动来评估, 如果吉比特在股利分配预案宣告日之后的超额收益率是上升的状态, 那么说明该年度实施的股利政策有着积极的市场反应; 反之, 如果股利分配预案宣告日之后的超额收益率有所下降, 则说明投资者并不看好公司实施的股利政策以及今后的发展, 以至于产生了消极的市场反应。

首先是事件发生日和窗口期的选择, 本文选择股利分配预案宣告日也就是年报公布日作为事件日; 而在窗口期的选择上, 如果只考虑事件发生当天的股价变化, 那市场反应就会缺乏真实性和准确性, 但如果选择的窗口期太长, 又可能会出现其他事件对股价产生影响的情况, 因此, 本文将股利分配预案宣告日前后各五天确定为窗口期, 窗口期分别用[-5,-1]和[1,5]来表示, 并排除处于节假日的交易日。吉比特 2017 至 2021 年股利分配预案宣告日具体日期如下表 5-3 所示:

表 5-3 吉比特 2017-2021 年股利分配预案宣告日

年份	2017	2018	2019	2020	2021
股利宣告日日期	2018.04.02	2019.04.10	2020.04.09	2021.03.31	2022.04.08

其次, 本文将对吉比特窗口期内每日超额收益率 (AR) 和累计超额收益率 (CAR) 进行计算, 并分析事件发生日前后吉比特累计超额收益率的变化情况, 以此来探究高派现股利政策是否为吉比特带来了积极的市场反应。

(1) 吉比特日收益率 (R_t):

$$R_t = \frac{P_t - P_{t-1}}{P_{t-1}} \quad (\text{公式 5-2})$$

其中: P_t 为吉比特第 t 日的股票收盘价格, P_{t-1} 为第 t 日前一日的股票收盘价格。

吉比特 2017-2021 年窗口期日收益率具体情况如表 5-4 所示:

表 5-4 吉比特 2017-2021 年日收益率计算表

窗口期	2017	2018	2019	2020	2021
-5	3.35%	-1.85%	0.79%	-1.79%	3.35%
-4	3.45%	6.16%	-1.36%	-0.13%	1.86%
-3	4.17%	-3.73%	-3.18%	0.54%	6.55%
-2	0.88%	-3.02%	5.98%	-0.14%	-1.46%
-1	3.97%	1.71%	1.04%	2.40%	-1.31%
0	-1.85%	6.28%	-6.03%	5.75%	-2.37%
1	-4.08%	8.28%	-7.72%	0.22%	-4.27%
2	-1.91%	-6.70%	-0.50%	-0.09%	2.57%
3	-0.33%	-4.34%	3.49%	-0.53%	-3.82%
4	-1.28%	1.98%	1.09%	1.70%	1.34%
5	-0.01%	2.24%	2.35%	1.51%	-2.01%

(2) 上海证券交易所 A 股指数的日收益率 (R_{mt}):

$$R_{mt} = \frac{M_t - M_{t-1}}{M_{t-1}} \quad (\text{公式 5-3})$$

其中: M_t 为上证指数第 t 日的收盘指数, M_{t-1} 为第 t 日前一日的收盘指数。

上证指数在吉比特 2017-2021 年窗口期对应的日收益率具体情况如表 5-5 所示:

表 5-5 上证指数 2017-2021 年日收益率计算表

窗口期	2017	2018	2019	2020	2021
-5	-0.60%	0.20%	-0.57%	-1.30%	1.96%
-4	1.05%	1.24%	1.69%	-0.10%	-0.44%
-3	-1.40%	0.94%	-0.60%	1.63%	0.94%
-2	1.22%	-0.05%	2.05%	0.50%	0.02%
-1	0.26%	-0.16%	-0.19%	0.62%	-1.42%
0	-0.18%	0.07%	0.37%	-0.43%	0.47%
1	-0.84%	-1.60%	-1.04%	0.71%	-2.61%
2	-0.18%	-0.04%	-0.49%	0.52%	1.46%
3	0.23%	-0.34%	1.59%	-0.04%	-0.82%
4	1.66%	2.39%	-0.57%	-0.10%	1.22%
5	0.56%	0.29%	0.31%	0.08%	-0.45%

(3) 吉比特日超额收益率 (AR_t)

$$AR_t = R_t - R_{mt} \quad (\text{公式 5-4})$$

吉比特 2017-2021 年窗口期日超额收益率具体情况如表 5-6 所示:

表 5-6 吉比特 2017-2021 年日超额收益率表

窗口期	2017	2018	2019	2020	2021
-5	3.96%	-2.06%	1.37%	-0.49%	1.40%
-4	2.40%	4.92%	-3.05%	-0.03%	2.30%
-3	5.57%	-4.68%	-2.58%	-1.08%	5.61%
-2	-0.35%	-2.96%	3.93%	-0.64%	-1.48%
-1	3.70%	1.87%	1.23%	1.78%	0.11%
0	-1.67%	6.21%	-6.40%	6.17%	-2.84%
1	-3.24%	9.88%	-6.69%	-0.49%	-1.67%
2	-1.73%	-6.65%	-0.01%	-0.61%	1.11%
3	-0.56%	-4.00%	1.90%	-0.49%	-3.00%
4	-2.93%	-0.40%	1.66%	1.80%	0.12%
5	-0.56%	1.95%	2.04%	1.43%	-1.56%

(4) 吉比特累计超额收益率 (CAR_t)

$$CAR_t = \sum_{i=1}^t AR_i \quad (\text{公式 5-5})$$

吉比特 2017-2021 年窗口期累计超额收益率具体情况如表 5-7 所示:

表 5-7 吉比特 2017-2021 年累计超额收益率表

窗口期	2017	2018	2019	2020	2021
-5	3.96%	-2.06%	1.37%	-0.49%	1.40%
-4	6.36%	2.86%	-1.68%	-0.51%	3.70%
-3	11.93%	-1.82%	-4.26%	-1.59%	9.31%
-2	11.58%	-4.78%	-0.34%	-2.23%	7.83%
-1	15.29%	-2.91%	0.89%	-0.45%	7.94%
0	13.61%	3.29%	-5.51%	5.72%	5.11%
1	10.37%	13.18%	-12.20%	5.23%	3.44%
2	8.64%	6.52%	-12.21%	4.62%	4.55%
3	8.08%	2.53%	-10.31%	4.13%	1.55%
4	5.15%	2.13%	-8.66%	5.93%	1.67%
5	4.59%	4.07%	-6.62%	7.36%	0.11%

数据来源: Choice 金融终端

根据表 5-7 中的数据绘制折线统计图来进一步说明吉比特通过高派现股利政策带来的市场反应, 具体情况如图 5-3 所示:

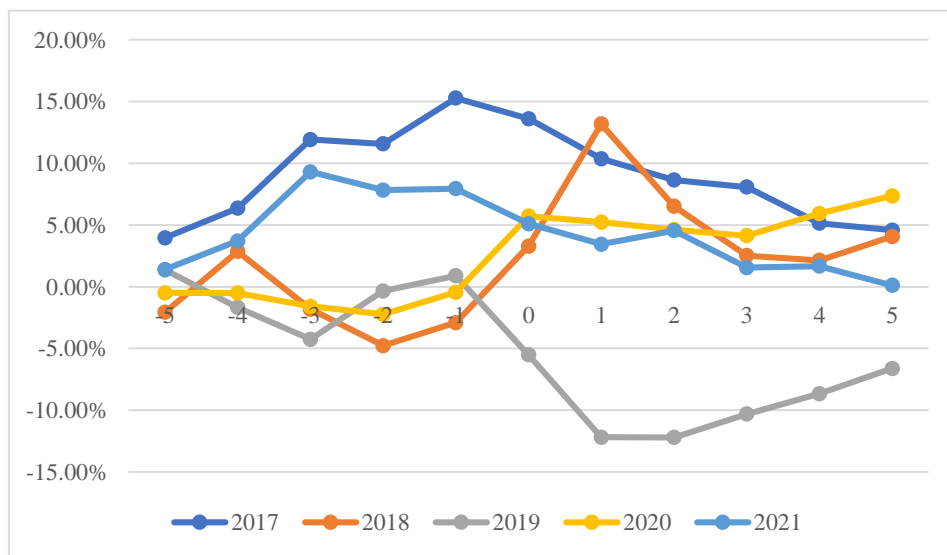


图 5-3 吉比特 2017-2021 年窗口期累计超额收益率

上市公司制定高派现股利政策所带来的市场反应主要由累计超额收益率 (CAR) 来体现, 倘若 CAR 为正, 那么就表明市场反应良好, CAR 为负, 则说明市场反应消极。根据图 5-3 显示, 2017 年吉比特窗口期的 CAR 呈现一个先升后降的趋势, 窗口期最大

值为事件发生日的前一天日，此后 CAR 开始逐渐下降，但在窗口期内 CAR 始终为正数，这也意味着当年的市场反应是积极的，但是先升后降的趋势也说明了事件发生日后的 CAR 不如事件发生前的良好，结合吉比特刚上市一年这一情况，可以认为市场在对一个刚上市就实施高派现股利政策的公司表现出青睐的同时也保持着一定的理智。

而吉比特 2018 年和 2020 年窗口期的 CAR 变化趋势较为相似，在[-5,-1]时间段内几乎都为负数，而在事件发生日当日皆为远大于前一日的正数，且在[0,5]时间段内整体呈一个上升的趋势，结合 2018 年和 2020 年的股利政策来看，每股派发 10 元和每股派发 12 元的高派现股利政策在市场中产生了十分积极的效果。对于 2019 年吉比特窗口期的 CAR，在[-5,-1]时间段的特征是在零附近上下变化，在事件发生日前一天 CAR 达到窗口期峰值，说明外界十分看好当年的股利政策，从而使得公司的股价在短期内有所上升。但是在事件发生日当天，CAR 大幅下降，并在后一日再一次大幅下降，尽管在[2,5]时间段有小幅上升趋势，但是数值始终为负数，根据当年股利政策来看，2019 年的每股派发 5 元相较于 2018 年下降了 50%，正因如此，也验证了外界投资者对公司当年的现金股利政策并不满意，这也导致出现了消极的市场反应。将 2018-2020 年三年的 CAR 与当年的派现水平结合起来看可以发现，吉比特制定的股利政策确实对市场反应产生了相应的影响，2019 年的派现水平远不如 2018 年和 2020 年，因此 2019 年的市场反应显示为消极，而 2018 年和 2020 年则为积极。而 2021 年吉比特事件发生日后的窗口期内 CAR 值全为正的情况也表明当年每股派发 16 元的高派现股利政策也产生了较为积极的市场反应。

综上所述，本文通过事件研究法对近几年吉比特实施高派现股利政策得到的市场反应进行研究后发现，从整体上来说，吉比特自上市以来持续的高派现行为给市场传递了公司当前经营状况及未来发展前景良好的信号，证券市场对公司制定的高派现股利政策也几乎持积极的态度，这也使得公司可以在留住现有投资者的同时也能吸引更多外部的投资者，为进一步公司扩大市场奠定了良好的基础。因此，本文认为吉比特的高派现股利政策得到了积极的市场反应。

5.2 吉比特高派现股利政策的消极影响

5.2.1 偿债能力下降

偿债能力是指公司利用资产偿还债务的能力，包括长期偿债能力和短期偿债能力，偿债能力通常可以用来衡量公司的财务风险情况，偿债能力强的公司抵抗风险的能力也较强。持续的高派现行为会占用公司大量资金，倘若出现资金流短缺的情况，就会增加公司的债务负担，不利于公司长期健康的发展，因此有必要对吉比特的偿债能力进行分

析,探究其是否受到高派现股利政策的影响。吉比特属于互联网和相关服务行业,不存在存货,流动比率等于速动比率。因此本文选取流动比率和现金比率来分析吉比特的短期偿债能力,选取资产负债率和产权比率来分析其长期偿债能力。具体情况如下表所示:

表 5-8 吉比特 2017-2021 年偿债能力指标变化情况

	2017	2018	2019	2020	2021
流动比率	4.0342	3.1083	3.0546	3.3507	2.3846
现金比率	1.4032	0.6955	2.5916	2.9034	2.1620
产权比率	0.2986	0.3017	0.4000	0.2998	0.4462
资产负债率	21.86%	21.88%	21.37%	21.16%	28.77%

数据来源: Choice 金融终端

(1) 短期偿债能力分析

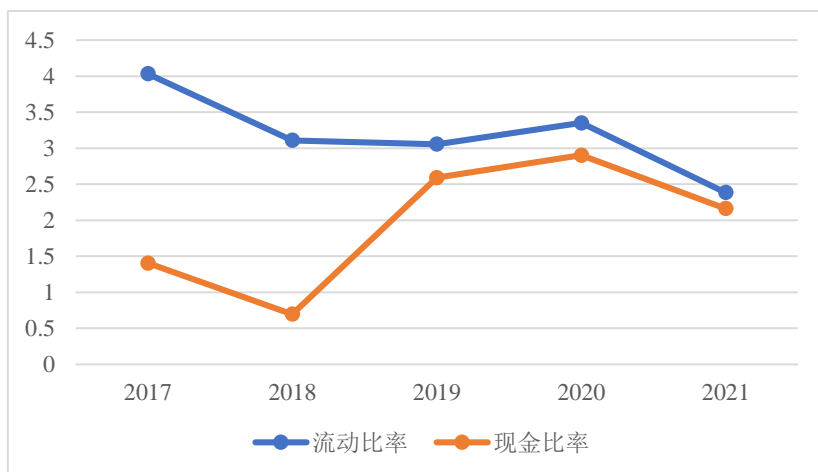


图 5-4 吉比特 2017-2021 年短期偿债能力指标变化趋势

流动比率是指公司流动资产对流动负债的比率,流动比率越大就说明公司短期偿债能力越强,一般来说公司应该把流动比率维持在 2 以上。根据图 5-4 可以看出,吉比特的流动比率自上市以来整体呈下降的趋势,从 2017 年的最大值 4.0342 下降到 2021 年的最小值 2.3846,下降了 40.5%,尽管其数值还保持在 2 以上,但是如果按照这样的下降趋势,不超过两年就会下降到 2 以下,这也就意味着吉比特不能及时偿债的风险也越来越大。

再从现金比率来看,现金比率是指公司现金和现金等价物总和对流动负债的比率,通常来说现金比率越大短期偿债能力就越高,吉比特近几年现金比率的变化波动性较大,2018 年较 2017 年下降了近 50%的主要原因就是高派现消耗了大量现金,而 2018 至 2020 年在高派现的同时还呈上升趋势则是因为公司的盈利能力上升以及创造现金流的能力也在不断增强,2021 年该指标有所下降主要是由于新游的开发花费了大量资金。

总体来说,尽管吉比特短期偿债能力的各项指标都还较为可观,但是流动比率呈下

降趋势、现金比率波动性较大的情况也表明公司短期偿债能力面对的风险正在增加，其短期偿债能力正在降低。

(2) 长期偿债能力分析

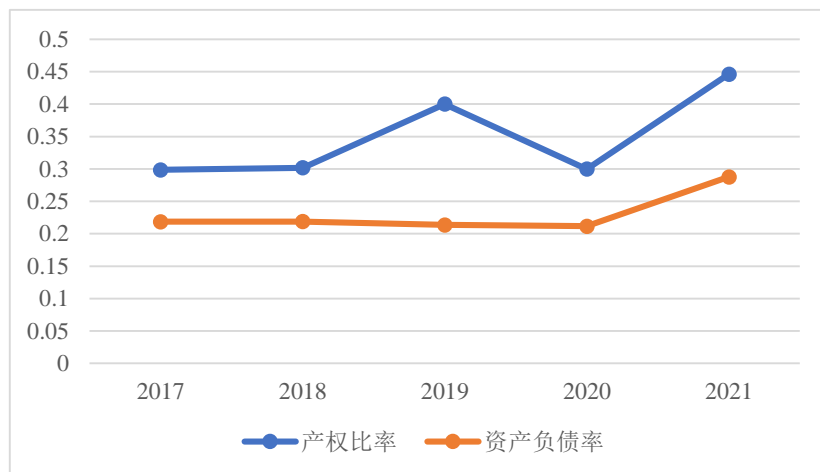


图 5-5 吉比特 2017-2021 年长期偿债能力指标变化趋势

产权比率是指公司的负债总额对所有者权益的比率，数值等于 0.5 为标准的产权比率，其越低说明公司的长期偿债能力越强，而上市公司的派现行为会导致所有者权益下降，从而产权比率上升，高产权比率就表示公司要以高风险来获得高回报，对于债权人而言并不希望看到这种情况，因为这会影响到股东的所有者权益，进而对债权人收回债务产生影响。从图 5-5 中可以看出，吉比特的产权比率除了 2019 年和 2021 年以外都维持在 0.3 左右，最大值为 2021 年的 0.4462，尽管该指标还未超过标准值 0.5，但其整体却呈现出一个上升的趋势，这也表明吉比特的长期偿债能力正在下降。

对于资产负债率而言，是指公司总负债与总资产的比值，该指标越大，公司的偿债能力就越弱，一般来说较为理想的资产负债率是在 40% 左右。由图 5-5 可知，2017 至 2020 年，吉比特的资产负债率始终维持在 21%-22% 之间，而到了 2021 年直接上升到了 28.77%，尽管其比例始终未超过 40%，但整体却呈上升趋势，再加上 2021 年比例突然的大幅上升，这都表明目前吉比特的长期偿债能力并不稳定且正在不断减弱。

总的来说，虽然单从每一年的指标来看，目前吉比特的长期偿债能力并没有什么问题，但是从变化趋势来看，产权比率和资产负债率都在不断上升的情况也表示其长期偿债能力正在下降，公司对于偿还长期债务的风险正在增加。

综上所述，无论是吉比特的短期偿债能力还是长期偿债能力，目前来说都还处在标准领域里，但是这两项能力却都在逐年减弱，按照目前的变化趋势，甚至可能在 3 年内就会跌破标准值，所以吉比特仍需注意持续的高派现行为对公司可能造成的资金压力，警惕因资金不足导致的无力偿还债务的问题。因此可以分析出，持续的高派现行为会对公司的短期偿债能力和长期偿债能力产生一定的负面影响，最终导致公司偿债能力降低。

5.2.2 中小股东利益受损

吉比特自 2017 年上市以来的实施 5 次高派现股利政策累计分红金额高达 32.77 亿元，2017 年上市以前公司总股本为 5337 万股，前五大股东持有股本 4684 万股，占比达到了 87.76%。公司在 2017 年上市时发行普通股 1780 万股，发行价 54 元/股，首次公开筹集资金 9.6 亿元，这也让公司的总股本来到了 7117 万股。现将吉比特公司的股东分为两个整体，分别是公司前五大股东和中小股东，然后对其获得的现金股利收益进行对比分析。2017 和 2018 年公司前五大股东与上市前股东一致，2019 至 2021 年每一年较之前都有所改变，因此公司各年来各股东具体分红情况如下表所示：

表 5-9 吉比特 2016-2018 年各股东分红情况（亿元）

股东	2016	2017	2018
卢竑岩	0.89	0.56	2.16
陈拓琳	0.34	0.21	0.82
湖南文旅	0.36	0.23	0.54
和谐成长	0.24	0.15	0.44
黄志辉	0.10	0.06	0.17
中小股东	1.00	0.65	3.66
合计	2.94	1.87	7.19

数据来源：公司历年年报

表 5-10 吉比特 2019-2021 年各股东分红情况（亿元）

2019		2020		2021	
股东	分红收益	股东	分红收益	股东	分红收益
卢竑岩	1.08	卢竑岩	2.59	卢竑岩	3.46
陈拓琳	0.41	陈拓琳	0.99	陈拓琳	1.32
香港中央结算有限公司	0.17	香港中央结算有限公司	0.31	香港中央结算有限公司	0.95
湖南文旅	0.12	黄志辉	0.18	中国工商银行	0.31
黄志辉	0.08	全国社保基金四零六组合	0.17	黄志辉	0.23
中小股东	1.72	中小股东	4.39	中小股东	5.23
合计	3.59		8.62		11.50

数据来源：公司历年年报

首先，2017 年吉比特上市时前五大股东投入的资本为每股 1 元，因此共投入 0.47

亿元，而其他中小股东则是以发行价每股 54 元的价格购入股票，中小股东共计投入 9.6 亿元。由表 5-9 和表 5-10 可知，对于前五大股东来说，不仅只用了一年的时间就拿回了本钱，并且第一次的分红收益就已经是投资总额的 4.13 倍；而反观中小股东，用了几乎五年的时间才将投资成本拿回来。其次，通过分红总额与投资成本的比值来看，在前五大股东还没发生变化的三年里，大股东的比值为 15.51，中小股东的比值为 0.55，这就意味着公司的大股东在早早收回投资成本后已经每年都开始领取巨额分红收益了，而中小股东经过三年却仅仅拿回了投资成本的一半。最后，由于吉比特的最大股东以及公司实控人卢竑岩的持股比例基本上都维持在 31% 左右，因此他每一年都能拿走接近三分之一的分红，而前五大股东每年获得的分红收益基本都在分红总额的 50% 左右，经过计算，中小股东每人平均分红最高的时候就是 2021 年的 2.59 万元。通过对比可以发现大股东们不仅投资成本远低于中小股东，其获得的分红收益更是远高于中小股东，相对于中小投资者而言，公司更像是在对大股东们进行回报。

综上所述，尽管表面上吉比特实施高派现股利政策时采用同股同权的方式，但是由于大股东与中小股东的投资成本的不同，使得大股东们每年获得的分红收益都要远高于中小股东。因此对于吉比特来说，持续的高派现股利政策确实吸引了不少中小投资者，并且在短期内让他们得到满意的收获，但是从长期来看，中小股东的利益却受到了大股东的侵害，事实上他们获得收益的效率远不如大股东。

5.3 本章小结

本章对吉比特实施高派现股利政策产生的效果进行了分析和研究。经研究发现，具体的效果可以细分为积极和消极两个方面。在积极效果方面，吉比特持续的高派现行为不仅提升了公司的企业价值，还大大增加了公司的外部关注度，更是为公司带来了积极的市场反应。但在消极效果方面，公司持续的高派现行为所占据大量资金的情况导致公司的偿债能力也在不断降低，所面临的偿债风险也在不断增加；此外，公司中小股东的投资和获得分红收益的比例远小于大股东的情况也表明了中小股东的利益受到了一定的损害，长此以往可能会使中小股东对公司失去信心，不利于公司的长远发展。

第 6 章 研究结论、相关建议及展望

6.1 研究结论

本文以吉比特为案例，归纳分析了公司上市以来每一年的股利分配情况，研究发现，吉比特自上市以来每年都保持着高额派现，现金股利支付水平远超同行业其他上市公司以及行业均值，甚至在整个资本市场都名列前茅，因此有必要探究吉比特豪爽分红行为背后的动因，以及该行为为公司的发展带来了何种效果。本文首先基于各种理论与文献从内部动因和外部动因两个方面进行了分析；然后以对比分析法和事件研究法的方式综合分析了吉比特高派现股利政策对公司的各种影响，最终得出以下结论：

在吉比特实施高派现股利政策的动因方面，主要分为外部动因和内部动因。对于外部动因，一是受到半强制分红政策的影响，二是来自同行业上市公司带来的竞争压力。在内部动因方面，首先吉比特目前的股权较为集中，第一大股东卢竑岩不仅持有公司 30.1% 的股份，同时还是公司的董事长兼总经理，因此他对于公司的各项决策拥有绝对的控制权，完全可以通过高派现的方式拿到巨额分红，同时这也在一定程度上侵害了中小股东的利益；其次公司优异的盈利水平和创造现金流的能力使得公司的闲置资金十分丰富，采用高派现股利政策不仅可以降低代理成本，还能有效抑制管理层因急功近利而产生的不良投资的行为；然后是由于新产品研发的效率较慢的原因导致研发成本较低，以至于在产品研发上不需要太多资金；同时高额的现金分红也是为了向外界传递公司发展良好的信号，从而吸引更多投资者；最后在投资方面，公司管理层除了购买固定资产比如办公楼、修建产业园区以外，也就只是购买了一些安全性高流动性好的保本型理财产品，并未参与其他投资项目，以至于公司拥有十分宽裕的资金来进行高额分红。

在高派现股利政策对吉比特产生的各种影响方面，分为积极影响和消极影响。对于积极影响，首先是通过计算托宾 Q 值来分析高派现股利政策对吉比特市场价值的影响，托宾 Q 值整体呈上升趋势以及走势与股利支付水平几乎一致的现象表明高派现股利政策能提高吉比特的企业价值；其次是通过百度指数研究发现，每当吉比特的年报公布日也就是股利宣告日，当日外部对于公司的关注度会大大提高，同时每年宣告日的指数几乎都会是全年的峰值，并且远大于当年的平均值，这也意味着高派现股利政策可以提高吉比特的外部关注度；最后是对吉比特市场反应的分析，通过计算吉比特股利宣告日前后五个工作日的累计超额收益率得出，除 2019 年派现金额大幅降低以外，其他年份的高派现股利政策都会使公司的市场反应产生一段时间的积极反应，同时也可以发现派现金额的变化也会使公司市场反应产生同样的变化。在消极影响方面，一是持续的高派现

行为导致公司的偿债能力持续下滑，这意味着吉比特面临的偿债风险也在不断增加；二是“一股独大”的股权结构使得公司控股股东卢竑岩对公司的利润分配方案有着绝对的话语权，因此控股股东完全有能力在股利政策的制定上使自己利益最大化，从而对中小股东的利益造成了一定的损害。

6.2 相关建议

6.2.1 对上市公司的建议

(1) 制定有利于公司可持续发展的股利政策

上市公司通过制定高派现股利政策确实可以向外界传递出公司经营状况和盈利能力良好的信号，通过树立良好形象的方式既能给已有的投资者打下强心剂，又能吸引更多的投资者参与投资。但是高派现股利政策本身也是一把双刃剑，公司不应该仅仅只为了短期的利益而一味的实施高派现股利政策，短期来说高派现行为确实可以影响股价并吸引更多的投资者，但是长期来看，持续的高派现行为会占据大量公司的现金流，公司经营状况和财务状况所面对的风险也会大大提升，对于当前市场上越来越理智的投资者来说，这无疑是在降低他们对公司的信心。吉比特自 2017 年上市以来每年都在实施高派现股利政策，这样高水平的分红方式不仅使公司的知名度迅速提升，更是吸引了大量投资者，但是持续的高派现行为也对公司造成了一定的负面影响，偿债能力持续下降的情况再加上公司大量资金都用于派现时，就可能出现公司因资金不足而无力偿还债务的问题。因此，对于吉比特来说，在制定股利政策时，除了追求高声誉以外，还应该综合考虑自身经营状况和财务状况，确保公司健康积极的日常经营和可持续发展。

一是在制定股利政策时应考虑多方因素，不能仅依据公司当前的经营状况以及财务状况，吉比特以自身傲人的盈利能力和现金流水平所采取的持续高派现行为反而降低了公司的偿债能力，倘若继续加大分红力度，可能会加大公司的偿债风险，不利于公司的长远发展，因此公司还需考虑自身乃至整个行业的发展趋势，制定顺应市场环境的股利政策，必要的时候还可以适当降低公司的派现水平以此来保证公司的长期效益。同时，对于中小股东的重视程度也需要提升，大股东一味的将利益分到自己手中的情况是对中小股东利益的侵害，这不仅会动摇中小股东的信心，还会对外部投资者的决策产生负面影响，因此公司在制定股利政策时应该听取多方建议，特别是要保证中小股东的话语权和监督权，从而避免中小股东的利益受到侵害。

二是公司可以丰富股利政策分红方式，吉比特自上市以来的股利政策都是采取现金分红的方式，从而占据大量现金，导致公司的偿债能力降低以至于财务风险增加。而我国上市公司的分红方式除了现金股利以外还有股票股利，公司不仅可以任选一种分红方

式，还可以选择两种方式同时使用。固然现金股利可以让公司大股东利益最大化，但是对于个人投资者而言，在缴纳个人所得税后，所得到的收益也随之减少。而利用混合股利政策不仅可以降低单一现金股利政策带来的资金压力，还能进一步迎合不同喜好的投资者，同时也能加强对中小股东利益的保障。因此，公司通过制定现金股利和股票股利相结合的股利支付方式，不仅可以在公司因业绩不理想或资金不足等原因导致必须降低现金股利支付率时，规避外界对公司产生的消极看法，还能通过稀释每股股价的方式吸引到更多的投资者，既不影响公司的声誉，继续向外传递公司经营状况优异、发展前景良好的信号，还能增加现有投资者的安全感和信任感，促进公司的可持续发展。

(2) 优化公司股权结构，建立股权制衡机制

由于当前我国绝大多数上市公司都存在股权集中度较高的情况，再加上资本市场的发展还不够完善，因此拥有股权制衡机制的公司也少之又少。当上市公司的股权过分集中在大股东甚至是单一控股股东手上时，中小股东在相关决策上的发言权也微乎其微，就容易出现大股东为了拿到尽可能多的分红而侵害中小股东利益的情况。所以在没有制衡机制的情况下，公司就很可能出现控股股东为了获得更大的利益而不断增加自己持股份额的情况，从而导致公司的股权结构愈发不合理，不利于公司的可持续发展。因此，为了避免“一股独大”的现象愈演愈烈，公司内部有必要对股权结构进行优化，并建立相应的股权制衡机制，保证公司的良好运营和可持续发展。

本文研究的对象吉比特就属于股权高度集中的公司，公司第一大股东卢竑岩的持股比例始终保持在31%左右，在2020年1月4日以前与陈拓琳为一致行动人时，该比例甚至达到了42%，这也意味着卢竑岩在公司制定股利政策时有着强有力的话语权和控制权。因此，为了避免中小股东的利益受到侵害，吉比特应该适当降低公司的股权集中度，并建立股权制衡机制。而优化股权结构并不代表要完全分散公司现有的股权结构，因为这有可能会影响公司后续的计划与发展，因此，公司可以采取以下两个方法，一是可以采取线上参会的方式让中小股东参与表决，这不仅可以为身在不同地区的中小股东节约时间和金钱成本，还能在制定股利政策时尽可能多的听取中小股东的建议和诉求；二是可以通过累计投票制度的方式，增加中小股东在董事会和监事会中的发言权，让他们有机会发表出自己的观点，对控股股东起到一个监督的作用，有效制约控股股东在制定股利政策时出现的不合理行为。

6.2.2 对投资者的建议

由于我国资本市场规模庞大，投资者的数量也十分惊人，而其中普通股民的占比是最大的，这类投资者很容易把投机当做投资，这就导致他们容易被眼前一时的利益所吸引，而不考虑长期的盈亏，投资与投机最大的区别就是，投资行为是建立在投资者拥有

的投资知识基础上的。而上市公司的高派现股利政策，表面上看确实能给外界传递出公司盈利能力强、经营状况良好的信号，但是在公司内部而言，实际上高派现行为很大可能是上市公司控股股东为了实现自身利益最大化而制定，尽管中小投资者数量众多，但是他们的持股比例无论是从个人而言还是从整体而言，都远不如大股东，而他们的分红收益也会受到相应的损害。

所以，对于中小投资者而言，在进行投资之前，应该主动学习有关投资的基本知识以及证券市场的相关法律法规，学会系统分析各股票的可投资性，提高自身在投资方面的素质，在购买股票之前能够先对公司的历年情况进行了解和分析，避免出现一时兴起或跟风购买的现象，将投资眼光放长远，做到理性投资。

6.2.3 对监管部门的建议

(1) 加强对中小投资者利益的保护

根据信号传递理论，中小投资者对于公司的信息知晓程度远不如公司内部管理层，信息的不对称很容易导致他们的利益受到大股东的侵害。而吉比特较为集中的股权结构也有效的推动高派现股利政策的制定，控股股东无疑是最大受益人，而中小投资者作为弱势群体，几乎没有话语权。尽管当前已有保护中小投资者的制度，但是产生的效果还不够明显，需要进一步加强保护力度。

一是可以建立健全中小投资者申诉机制，成立处理申诉信息的部门，对于中小投资者的诉求进行及时的收集和反馈，为中小投资者提供一个合法维护自身利益的渠道。二是加大对上市公司侵害中小投资者利益的处罚力度，严格制定赔偿条款，对于屡教不改或者侵害情况严重的公司更是要严肃处理，如对中小投资者进行相应的赔偿、削弱或限制侵害中小投资者利益的股东在公司的权利、向外界公示公司侵害行为等。而对于中小投资者而言，监管制度的进一步完善可以让他们了解到公司内部更多的信息，包括公司的诚信、对中小投资者重视程度等，从而加强对中小投资者利益的保护，增加投资信心，净化资本市场的投资环境。

(2) 根据公司具体情况严格把控分红额度

根据上文对吉比特持续高派现行为所产生的效果可以得知，高额派现确实可以对公司的发展起到一个助推的作用，但是倘若公司当前的情况不适合高派现，而管理层又只顾眼前的利益实施了高派现股利政策，就会消耗公司大量资金，在后续的发展中极有可能出现资金链断裂、错失投资机会甚至债务危机等情况，不利于公司的正常经营和可持续发展。因此，为了促进公司的良好发展，打造健康的资本市场，相关监管部门应该进一步完善制度。

目前由于国家鼓励上市公司积极分红，所以对于公司分红行为的要求而言只有下限

没有上限，这就导致部分公司在制定股利政策时较为随意，其制定方向完全受控股股东的控制，为了满足自身利益最大化制定不符合公司当前的经营状况的股利政策，严重影响了公司未来的发展。因此，在监管方面，监管部门应该针对公司的经营状况和发展阶段采取不同的监管方式，对制定高派现股利政策的公司进行全方位分析，以此判定其是否有能力在实施高派现股利政策后保证自身的日常运营以及未来的发展，对于高派现额度和公司实力不符的上市公司进行严格监管，避免其出现因短期利益或股权集中等问题产生的高派现行为，从而保证公司的健康发展。以强有力的监管系统严格要求上市公司按照自身实力来制定股利政策。

（3）搭建线上监管平台

随着资本市场中上市公司的不断增加，各地的监管部门对于市场的监管也难以做到全面，难免会出现漏网之鱼影响资本市场的健康发展，因此有必要借助多方力量来协助监管部门对上市公司进行监管，而搭建线上监管平台就能有效的解决这一问题，平台的运营主要分为三个阶段：第一，利用线上监督平台监管成本低的优势，大力号召各界人士，比如拥有丰富理论知识的经济达人、投资经验丰富的资深股民等，发挥自身的优势，在平台上发表自己的见解和看法，不仅可以对各个制定高派现股利政策的上市公司进行客观的分析，还可以在平台上曝光诚信缺失或者有其他问题的公司，避免投资者们踩坑，并给与广大投资者相应的投资建议；第二，鼓励专业的经济媒体或团队分析各界人士在平台上发表的建议或看法的合理性和真实性，并将分析结果上交给监管部门；第三，监管部门需要根据分析结果对违法违规的上市公司进行严格审查，一旦举报情况属实，必须严格按照规章制度来进行处罚，从而对中小投资者的利益进行合理有效的保护，进一步促进资本市场的健康发展。

6.3 不足与展望

本文主要通过案例分析法、事件研究法、对比分析法以及文献研究法对吉比特高派现股利政策的实施动因和得到的效果进行了分析，虽得出了相应的结论，但仍存在一些不足。一是本文只能选取吉比特对外公开披露的信息进行研究分析，因此得出的研究结论可能存在一定的偏差，倘若后期能够获得公司内部资料则可以对文章的分析进行补充和完善。二是由于自身经验不足以及研究时间有限，使得对本文的分析存在一定的局限性，在今后定会努力学习，从而改善自身的不足。因此，在今后对吉比特高派现股利政策持续关注过程中，还需尽可能多的对专业知识以及相关理论进行学习，进一步对文章的不足之处进行完善，希望能为公司、市场以及投资者提出更为科学的建议和措施。

参考文献

- [1] 陈浪南,姚正春.我国股利政策信号传递作用的实证研究[J].金融研究,2000(10):69-77.
- [2] 吕长江,许静静.基于股利变更公告的股利信号效应研究[J].南开管理评论,2010,13(02):90-96.
- [3] 孙燕.我国上市公司现金股利政策研究——基于生命周期理论[J].现代营销(下旬刊),2019(1):36-38.
- [4] 王艺澄.上市证券公司股利政策与盈利能力相关性的实证研究[J].会计师,2020(02):5-7.
- [5] 周美华,兰明慧,张岩.现金股利与审计收费[J].审计研究,2021,13(6):116-128.
- [6] 李增泉.现金股利、投资者保护与所有权安排——来自我国上市公司的经验证据[C].转型经济下的会计与财务问题国际学术研讨会论文集(下册),2003:407-420.
- [7] 刘孟晖,侯月娜.南玻集团的异常高派现:成长不足抑或低代理成本[J].财会通讯,2018(17):106-110.
- [8] 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.
- [9] 王春飞,郭云南.半强制股利政策与股权融资成本[J].金融研究,2021,(08):172-189.
- [10] 吕纤,向东进.现金股利迎合与股价信息效率[J].中国地质大学学报(社会科学版),2017,(6):170-178.
- [11] 谢知非.双重迎合与现金股利平稳性——基于中国A股上市公司的实证研究[J].会计研究,2019(11):78-84.
- [12] 蔡庆丰,陈熠辉,李超.产业政策,半强制分红与企业现金股利——基于中国资本市场的实证发现[J].厦门大学学报:哲学社会科学版,2021(2):137-149.
- [13] 许鹏.现金股利与投资者行为关系研究[J].财会通讯,2021(12):75-79.
- [14] 吴春贤,杨兴全.金融发展、产权性质与现金股利政策[J].中央财经大学学报,2018(10):56-70.
- [15] 王欢欢.成长性、第一大股东持股比例与现金股利分配——基于创业板的经验数据[J].现代商贸工业,2018,39(19):112-114.
- [16] 段梦然,王玉涛,王瑞华.外部治理环境、现金股利和市场反应[J].中国会计评论,2019,17(01):49-78.
- [17] 吴翔,冯椿.零售业上市企业股利政策与业绩关系的实证检验[J].商业经济研究,2019(12):162-164.
- [18] 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.
- [19] 刘念.上市公司高现金股利政策的原因分析——以贵州茅台为例[J].全国流通经

- 济,2019(31):86-87.
- [20]冯美琪.A公司高派现股利政策动因分析[J].会计师,2021(08):15-16.
- [21]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.
- [22]晏婷婷.公司高派现行为经济影响分析[J].营销界,2020(05):35-37.
- [23]温薇,张启文.现金股利、大股东持股与股价崩盘风险[J].会计之友,2020(03):69-76.
- [24]王浩.股利政策选择与企业价值探讨——以洋河股份有限公司为例[J].当代会计,2021(20):25-27.
- [25]符永康.华宝股份“清仓式”分红的动因及经济后果分析[J].审计与理财,2022(02):47-49.
- [26]段培阳,刘世超.2002年上市公司高派现现象研究[J].金融与经济,2002(07):5-7.
- [27]赵英林,王秋霞.我国上市公司高派现行为探析[J].山东财政学院学报,2007(02):49-52.
- [28]吴平,付杰,龙敏.股利分配政策对企业的影响研究——基于上市公司高派现与不分配现象实证分析[J].生产力研究,2011(10):195-196.
- [29]杨兴全,李慧玲.我国上市公司高派现:理论与证据[J].石河子大学学报,2005,5(1):49-52.
- [30]董黎明.浅析上市公司异常派现[J].财会月刊,2004(20):55-56.
- [31]Miller, Modigliani. Dividend Policy, Growth and the Valuation of Shares[J]. Journal of Business, 1961(4): 411-433.
- [32]Gordon M J. The Savings Investments and Valuation of a Corporation[J]. Review of Economics and Statistics, 1962(1): 37-51.
- [33]Farrar D, Selwyn L. Taxes, corporate financial policy and return to investors [J]. National Tax Journal, 1967(12): 444-501.
- [34]Jensen Michael C, William H. Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure[J]. Journal of Financial Economics, 1976(4): 305-360.
- [35]Jensen. Agency Costs of Flow, Corporate Finance and Takeovers[J]. American Economic Review, 1986(5): 323-329.
- [36]Berzins Janis, Bohren Oyvind, Stacescu Bogdan. Shareholder Conflicts and Dividends[J]. Review of Finance, 2019, 22(5):1807-1840.
- [37]Bhattacharya, Sudipto. Imperfect Information, Dividend Policy and the Bird in the Hand Fallacy[J]. Bell Journal of Economics, 1979(10): 259-270.
- [38]Anwar S, Singh S, Jain P K. Cash dividend announcements and stock Return volatility: Evidence from India[J]. Procedia Economics and Finance, 2015, 30: 38-49.
- [39]H. Kent Baker, Imad Jabbouri. How Moroccan managers view dividend policy[J]. Managerial Finance, 2016, 42(3).

- [40] Baker & Wurgler. Appearing and disappearing dividends[J]. *Journal of Financial Economics*, 2004(73): 271- 288.
- [41] Stambaugh R F. Predictive regressions[J]. *Journal of financial economics*, 1999, 54(3): 375-421.
- [42] La porta, Rafael Florencio, Lopez-de-Slianes, Anderi Shleifer and Robert Vishny. Agency Problems and Dividend Policy Around the World[J]. *Journal of Finance*, 2000(55): 1-33.
- [43] Fama E and K French. Disappearing Dividends: Changing Firm Characteristics or Lower Propensity to Pay[J]. *Journal of Financial Economics*, 2001 (60): 3-43.
- [44] Kevin C.K. Lam, Heibatollah Sami, Haiyan Zhou. The role of cross-listing, foreign ownership and state ownership in dividend policy in an emerging market[J]. *China Journal of Accounting Research*, 2012, 5(3):62-73.
- [45] Arif A, Akbarshah F. Determinants of Dividend Policy: A Sectoral Analysis from Pakistan[J]. *Social Science Electronic Publishing*, 2013, 3(9): 16-33.
- [46] Kargar E F, Birjand H, Nejad K G. The Impact of Corporate Governance Mechanisms (ownership structure and board structure) on Dividend Policy of Companies[J]. *Research Journal of Finance & Accounting*, 2014.
- [47] Jian-fei SHEN and Jian JIAO. Analysis of Factors Affecting the Dividend Policy of Enterprises[C]. *Advanced Science and Industry Research Center: Science and Engineering Research Center*, 2018:5.
- [48] Nia Widyanti and Widyasari Widyasari. Factors Affecting Free-Cash-Flow (FCF) with Dividend Policy as a Mediating Variable[C]. *Kuala Lumpur, Malaysia*, 2020.
- [49] Jensen Meckling. Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure[J]. *Journal of Financial Economics*, 1976(4): 305- 360.
- [50] Lang L and Litzenberger R. Dividend announcements: cash flow signaling vs free cash flow hypothesis[J]. *Journal of Financial Economics*, 1989(1): 181-191.
- [51] Zhou P and Ruland W. Dividend payout and future earnings growth[J]. *Financial Analysts Journal*, 2006, 62(3): 58-69.
- [52] Byron Y, RSY Chan, Song, L Fan. Dividend policy and investment efficiency-The Changes of the Mandatory Dividend Payment[J]. *Social Science Electronic Publishing*, 2016(5): 76-98.
- [53] Bhaskar Biswas. Evaluation of dividend policy of some selected public and private sector banks in India[J]. *Accounting*, 2018(1): 21-28.
- [54] Berzins Janis and Bohren Oyvind and Stacescu Bogdan. Shareholder Conflicts and Dividends[J]. *Review of Finance*, 2019, 22(5):1807-1840.
- [55] Hung Ngoc Dang, Van Thi Thuy Vu, Xuan Thanh Ngo, Ha Thi Viet Hoang. Impact of dividend policy on corporate value: Experiment in Vietnam[J]. *International Journal of Finance & Economics*.2021, 26(4): 5815-5825.

致 谢

时光荏苒，我的研究生学习生涯即将结束，三年里收获了许多新的知识，也结识到了许多新的朋友，感恩所遇到的一切，让我在石河子大学读书学习。

首先，我要感谢我的导师杨兴全教授。从一开始研究方向的选择到论文案例的选择，再到论文的撰写，都离不开导师的帮助与指导，同时，杨老师专业严谨的学术态度也让我受益匪浅，平易近人、待人温和的性格也让我倍感温暖，在此，我衷心的感谢三年来导师对我的教导。

此外，我要感谢所有任课老师，感谢他们兢兢业业地传授给我各种知识，这也为我论文的撰写打下了良好的基础；以及感谢开题答辩时所有评阅的老师和专家，老师们对我提出的修改建议让我对后期论文的撰写更加充实和专业。

同时，要感谢我的同班同学，正是由于各个班委的尽职尽责以及同学们的互帮互助，才使得整个班级的氛围十分融洽，也让我们的研究生生涯更加丰富多彩。

最后，要感谢我的父母，在学习的过程中，始终支持我、包容我、鼓励我，在我困惑时给我加油打气，让我能够安心在异地求学，正因如此，我会更加努力，以积极、乐观、坚毅的心态去面对今后的生活，不怕苦不怕累，不断使自己变得优秀，努力成为你们的依靠。

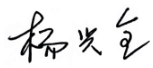
无论如何，我会好好珍惜研究生生涯的这段经历，我将怀揣感恩的心积极迎接未来的生活。

作 者 简 介

张杨，男，汉族，中共党员，1996年12月出生，籍贯重庆市，2019年毕业于电子科技大学成都学院信息与计算科学专业，获理学学位。2020年9月起在石河子大学经济与管理学院会计专硕班学习。

石河子大学硕士研究生学位论文

导师评阅表

研究生姓名	张杨	学制	三年
专业	会计专硕	研究方向	财务理论与方法
学术评语: <p>该生所选《吉比特高派现股利政策动因及效果研究》一文符合会计专硕学科发展的需要,有关高派现的研究较多,但是以互联网和相关服务行业中的龙头企业——厦门吉比特网络技术股份有限公司为案例,研究其高派现的动因及效果,这确实是有新意的案例研究,从研究维度上看,具有一定的参考意义。从文献资料看,该同学阅读广泛,综合能力较强,较全面地概述了国内外有关股利政策、高派现动因、高派现经济后果等方面的文献,主攻方向明确,归纳总结正确。</p> <p>该论文的研究采用了文献研究法、案例分析法、对比分析法以及事件研究法,将具体的“一鸟在手”理论、信号传递理论、代理成本理论、股利迎合理论、生命周期理论等运用于吉比特高派现股利政策动因及效果研究之中,反映出该生较好的掌握了基础理论和系统的专业知识。</p> <p>作者先是从吉比特公司内外部两个视角对吉比特高派现股利政策的动因进行了分析,然后从企业价值、外部关注度、市场反应、偿债能力、股东收益几个方面对吉比特实施高派现股利政策的效果进行了分析,得出的结论是:吉比特制定的高派现股利政策提升了公司的企业价值、增加了外界对公司的关注度、同时也为公司带来了积极的市场反应,但是持续的高额派现也使得公司偿债能力有所下降,同时也存在中小股东利益受损的情况。但是总体来说吉比特制定的高派现股利政策有利于公司的经营和发展。</p> <p>总之,该文的整个研究过程中,方法相对科学、研究相对深入,工作量比较饱满,数据充实,体现出作者具有一定的从事科学研究的能力。全文条理清晰,文笔流畅,符合要求。达到研究生水平。</p> <p>最后,论文从上市公司、监管部门和投资者三个方面提出建议,有一定的参考价值。论文观点明确,论证过程较为详实。论文结构较为合理,有一定逻辑性,格式较为规范,未发现明显违反学术规范的现象。论文达到了专业硕士论文的要求,同意该生参加论文答辩。</p>			
指导教师签字:  2023年5月16日			

