

迈为股份股票回购的动因及财务效应分析

郭火红

武汉轻工大学, 湖北 武汉

收稿日期: 2022年8月9日; 录用日期: 2022年8月23日; 发布日期: 2022年9月5日

摘要

本研究选取苏州迈为科技股份有限公司的股票回购事件作为研究对象, 分析其回购的真实动因, 探讨公司回购股票对财务效应的影响。

关键词

迈为股份, 股票回购, 动因, 财务效应

Analysis on the Motivation and Financial Effect of Buyback of Maiwei Shares

Huohong Guo

Wuhan Polytechnic University, Wuhan Hubei

Received: Aug. 9th, 2022; accepted: Aug. 23rd, 2022; published: Sep. 5th, 2022

Abstract

The research selects the stock repurchase event of Suzhou Maiwei Technology Co., Ltd. as the research object, analyzes the real motivation of its repurchase, and discusses the impact of the company's stock repurchase on the financial effect.

Keywords

Maiwei Shares, Stock Repurchase, Motivation, Financial Effect

Copyright © 2022 by author(s) and Hans Publishers Inc.

This work is licensed under the Creative Commons Attribution International License (CC BY 4.0).

<http://creativecommons.org/licenses/by/4.0/>



Open Access

1. 引言

股票回购是指公司通过符合《公司法》规定程序、利用闲置资金购买市场上流通的公司股份，一般在公司认为自身股份被严重低估的情况下发生，实质上是为了维护公司利益。随着中国市场经济的稳步发展和资本市场的进一步开放，股份回购成为了我国市场中一项常见的金融活动。现在越来越多的公司正在利用股票回购的特点和好处来稳定股市，改善资本结构，运用资本来激励员工，达到企业价值最大化。今年以来，A股市场回购热潮持续，目前已有214家上市公司回购，总金额约110亿元。本文以A股市场中迈为股份的股票回购行为为研究对象，剖析其股份回购的真正动因，探讨其对财务绩效的影响，并结合案例分析为投资者提供参考建议。

2. 文献综述

(一) 股票回购动因文献综述

Ikenberry (1995)、Stephens (1998)认为，股票回购主要动因是企业认为自身价值被低估，通过回购市场上流通的企业股票来传递信息，引导市场重估企业价值；Jagannath Anetal (2015)研究表明，股份回购可以利用公司的大量闲置资金，防止企业经营者挪用滥用资金，有效控制公司的代理成本；Francesco (2017)则提出，股份回购数量与薪资政策有密切关联，许多公司运用回购股票的方式进行股权激励。侯啸天、葛长付(2017)通过对我国A股市场2008~2015年回购股份的上市公司样本的实证分析得出，我国上市公司回购股份的主要动因是传递公司市值被低估的信号，财务杠杆假说也具有一定解释力[1]；王宝东等(2018)认为，公司回购股票还有政策驱动原因，同时也是为了调整公司资本结构，推动股价上涨[2]；段利(2018)则提出我国市场中的股票回购还有防止恶意收购的动机；刘妍妍(2020)研究发现，新公司法下良好的股票市场环境也是公司进行股票回购的外部动因之一；刘晓荣(2021)认为，企业回购股票的动因是为了推动股票价格合理，减少公司现金流和代替股利发放[3]；刘畅、刘嘉洋(2021)聚焦于企业价值，认为企业进行股票回购还有提升企业品牌知名度动机的加成。

(二) 财务效应的文献综述

Kracher & Johnson (1997)通过研究发现，股票回购会影响公司的多项财务指标，会导致公司的销售额、净利润等明显低于未进行股份回购的同类型企业。钟小茜(2015)研究发现，股票回购可以改善公司资本运作效率，公司内部留存适量资金的同时具有节税效应，但也伴随一定的变现和税务风险；王彦(2017)提出，股票回购会使企业资产负债率提高，企业支付压力加大，同时，一些上市公司未来达到再融资条件，存在操纵利润和财务指标的问题；权家红等(2019)通过个案分析得出结论，股票回购对于公司股价仅在短期内有一定提升作用，但并不适用于长期作用；陈东鸿(2020)研究发现，我国上市公司股份回购存在信息泄露现象，可能会向投资者传递错误的信息[4]；刘妍妍(2020)发现股份回购提升了每股收益，且对二级市场形成价值投资理念具有带动作用[5]；唐瑞(2021)经过个案研究发现，股票回购对公司资本结构起到了优化作用，同时也对成长能力产生了负面影响；周倩楠(2021)通过对公司回购前后数据分析提出，股票回购对于公司盈利能力的积极影响会在股权激励存续期间持续存在，发现上市公司财务效应良好，仅偿债风险增大[6]。

3. 迈为股份股票回购案例介绍

(一) 迈为股份概况

迈为股份成立于2010年，公司前身为吴江迈为技术有限公司。2018年11月9日，迈为股份正式在深交所创业板上市，股票代码“300751”。迈为股份是一家高端装备制造制造商，公司主营业务为高端智能制造装备的设计、研发、生产与销售，目前研发和生产面向太阳能电池行业和OLED面板行业的核心生

产设备，公司主营业务所属行业为太阳能光伏行业。

(二) 迈为股份股票回购情况

2022年3月2日，迈为股份股东大会审议通过了《关于回购公司股份方案的议案》，拟使用公司自有资金、以集中竞价交易的方式回购公司普通股股票，回购后的股份用于股权激励或员工持股计划，目的是为了提升员工积极性，提升企业价值。本次回购的总资金下限为16,250万元，上限为32,500万元，回购股份的价格不超过人民币650元/股，实施期限为12个月。

2022年4月22日，迈为股份进行了首次回购，后又分别于2022年5月6日、2022年6月2日、2022年8月2日披露了公司回购股份的进展，具体回购过程见表1。

Table 1. Maiwei's shares repurchase process

表 1. 迈为股份回购过程

日期	累计回购股份(股)	占公司总股本比例(%)	回购价格(元)	支付金额(元)
2022.4.22	157,388	0.09%	323.10~328.00	51,338,547.52
2022.5.6	436,043	0.25%	291.51~336.99	139,803,268.36
2022.6.2	503,254	0.29%	291.51~345.00	162,525,822.22
2022.8.2	503,254	0.29%	291.51~345.00	162,525,822.22

4. 迈为股份股票回购动因分析

公司决定回购股票的动机主要是由以下因素共同作用的结果，如稳定股价、股权激励、降低代理成本等等。本文通过迈为股份公开市场上的数据并结合其股票回购前后的市场表现，对迈为股份的回购事件进行剖析，并从信号传递、实施股权激励、降低代理成本、提高每股收益四个方面进行分析。

(一) 信号传递动因



Figure 1. The stock price trend chart of Maiwei shares before and after the stock

图 1. 迈为股份股票回购前后股价走势图

据图1可知，在2022年3月前迈为股份的股价明显呈下行趋势，3月2日公司公布《回购报告书》当天股价为每股337.80元/股，公布回购股票的方案后股价出现浮动上涨。自2022年4月22日首次回购股票后，股票价格有明显的上涨幅度，股票收盘价为324.11元/股。截止最新公告发布日8月2日为止，收盘价为470元/股，公司股价自开始回购后在资本市场上的整体表现优良。

从理论分析来看，迈为股份在开展回购方案前，其股价明显下行，基于对公司市值与实际价值不符的动因，因此公司通过股份回购向市场释放信号，表明公司良好的发展前景，增强投资者对于公司未来发展的信心。而回购方案实行后，迈为股份的股价逐步上涨，说明投资者很可能已接收到信号并做出了合理的投资行为。

(二) 股权激励动因

2018年,我国《公司法》将公司给予员工的股份奖励重新定义为“员工持股计划或股权激励”,由此,公司的激励政策更加完善。迈为股份发布的《回购说明书》明确表示,本次回购股份的用途是为了建立完善的长效激励机制,充分调动公司中高级管理人员、核心骨干人员的积极性,符合《公司法》对于股权激励的定义。从回购报告书及回购进展的披露来看,迈为股份本次实施的股票回购的动因有获取员工股权激励计划所需股票的存在。此外,2022年4月14日公司公布的调整股份回购价格上限的公告中,仅涉及到调整回购价格上限为405.31元/股,并未对回购目的和用途做调整。因此,可以判定此次迈为股份回购行为存在股权激励动因。

(三) 代理成本动因

自由现金流量学说认为,当公司拥有大量闲置资金时,通常也容易增加公司的代理成本。我国上市公司中,股东拥有公司所有权,同时通过股东大会的形式对公司参与公司的重大决策,但由于公司的经营权属于管理层,所有权与经营权的分权而立,导致股东并不能时刻维护自身权益。公司拥有大量闲置资金时,容易使管理者降低对风险投资的敏感性,自主判断从而过度投资,致使公司代理成本增加,损耗股东权益。

从迈为股份2022年3月2日发布的回购报告书,可以看到迈为股份此次回购使用的资金全部来自公司自有资金。众所周知,对于公司来说,维持运营需要一定数量的货币资金。但若公司拥有的大量闲置资金超过维持日常经营所需,说明公司的资金利用效率较低,同时容易引发股东与管理者对闲置资金使用的矛盾。而股份回购消耗了大量公司自有资金,避免了管理层盲目进行投资的行为,从而达到减少代理成本的目的。因此,迈为股份回购股票的潜在动因是减少公司代理成本。

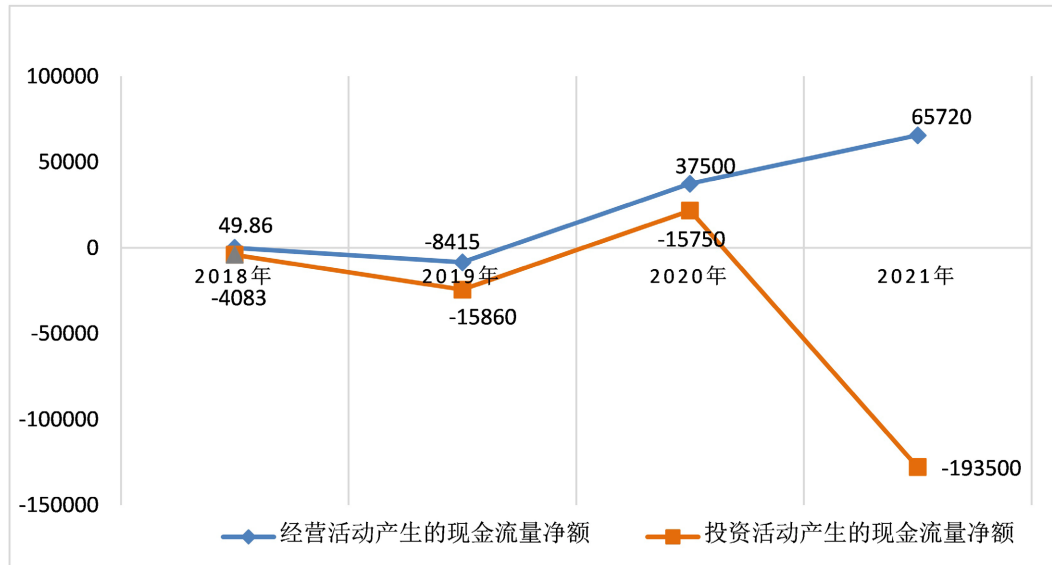


Figure 2. Maiwei's net cash flow (unit: ten thousand yuan)

图 2. 迈为股份现金流量净额(单位: 万元)

由图 2 可知,迈为股份年度投资产生的现金流量净额呈明显下降趋势,投资活动产生的净亏损持续存在,且该亏损几乎逐年增加。截止 2021 年,迈为股份年度投资产生的现金流量净额亏损为-193,500 万元,远超当年经营活动的现金流量净额。因此,可以判断迈为股份本次股份回购很可能存在减少代理成本的动因。

(四) 提高每股收益

每股收益反映了公司每股股票可产生的税后利润，通常用来衡量上市公司普通股的获利能力。公司通过回购股票可以使市面上的普通股数量减少，进而提高每股收益，提升公司未来价值，增强投资者对于公司发展的信心，促使公司股东权益最大化。因此推断提高每股收益，增加公司的价值也是迈为股份此次回购的动因之一。

Table 2. Earnings per share and net assets per share indicators

表 2. 每股收益与每股净资产指标

日期	每股收益(元)	每股净资产(元)
2019 年一季报	1.22	22.47
2020 年一季报	1.25	27.32
2021 年一季报	2.16	43.64
2022 年一季报	1.66	56.04

由于迈为股份目前只披露了 2022 年第一季度报表，因此采用 2019 年~2022 年每年的第一季度报表中每股收益和每股净资产的数据进行比较。如表 2 所示，迈为股份回购后每股收益指标总体呈增长态势，但较 2022 年第一季度每股收益为 1.66，低于 2021 年第一季度的每股收益。而回购后的每股净资产为 56.04，同比增加了 28.41%，说明回购后股东拥有的每股资产价值较往年增加。因此，就本次披露的一季报数据不能确定提高每股收益是迈为股份此次回购的动因之一。

5. 股票回购对公司财务效应的影响

迈为股份回购前后是否对公司的财务效应产生影响，本文主要围绕公司的资本结构和财务指标进行研究。

(一) 公司资本结构变化

Table 3. Maiwei's share capital structure indicators

表 3. 迈为股份资本结构指标图

财务指标/时间点	2021/3/31	2021/6/30	2021/9/30	2021/12/31	2022/3/31
股东权益比率(%)	43.64	40.49	42.42	59.79	58.27
资本负债比率(%)	56.36	59.51	57.58	40.21	41.73

股东权益比率是股东权益与资产总额的比率。根据迈为股份披露的 2022 年第一季度财务报表可知，公司一季度总资产为 103.43 亿元，资产总额较去年同时期同比增长 81.59%，所有者权益总额为 60.26 亿元，较去年同时期同比增长 142.47%，股东权益比率略有下降，公司债务杠杆上升，但总体而言企业资本结构基本稳定。

资产负债比率显示的是负债总额与资产总额的比例关系。通过表 3 可知，在 2021 年年末，迈为股份的资本负债率明显下降，说明公司此时的资产状况变好，公司资本结构更稳定。在发布回购报告后该指标数值有所回升，而根据迈为股份披露的 2022 年一季度财务报表数据显示，一季度负债总额同比增加 34.46%，说明资产增加的同时，债务也在变多，影响公司的偿债能力。

(二) 财务指标评价

1) 偿债能力

为了研究迈为股份回购对公司营运能力的影响, 本文从短期偿债能力和长期偿债能力两方面来评价公司回购前后的偿债能力。其中, 短期偿债能力通过流动比率与现金比率的变化进行对比, 长期偿债能力通过资产负债率和权益乘数进行衡量。结果如下表表 4 所示。

Table 4. Maiwei's solvency before and after share repurchase

表 4. 迈为股份回购前后偿债能力

财务指标		2021 年 Q1	2021 年 Q2	2021 年 Q3	2021 年 Q4	2022 年 Q1
短期偿债指标	流动比率(%)	1.65	1.52	1.58	2.32	2.2
	现金比率(%)	0.61	0.50	0.52	1.29	1.15
长期偿债指标	资产负债率(%)	56.36	59.51	57.58	40.21	41.73
	权益乘数	2.29	2.47	2.36	1.67	1.72

由表 4 可知, 迈为股份在回购后的短期偿债指标均有降低, 企业变现能力变弱, 但其降幅不大, 说明迈为股份回购事件对短期偿债能力影响较小; 反观公司的长期偿债指标, 无论是资产负债率还是权益乘数, 均有上升, 说明回购后迈为股份的所有者权益占资产比重变小, 公司长期偿债能力变弱。

2) 营运能力

为了研究迈为股份回购对公司营运能力的影响, 本文选取应收账款周转率、存货周转率和总资产周转率来进行评价。结果如下图图 3 所示。

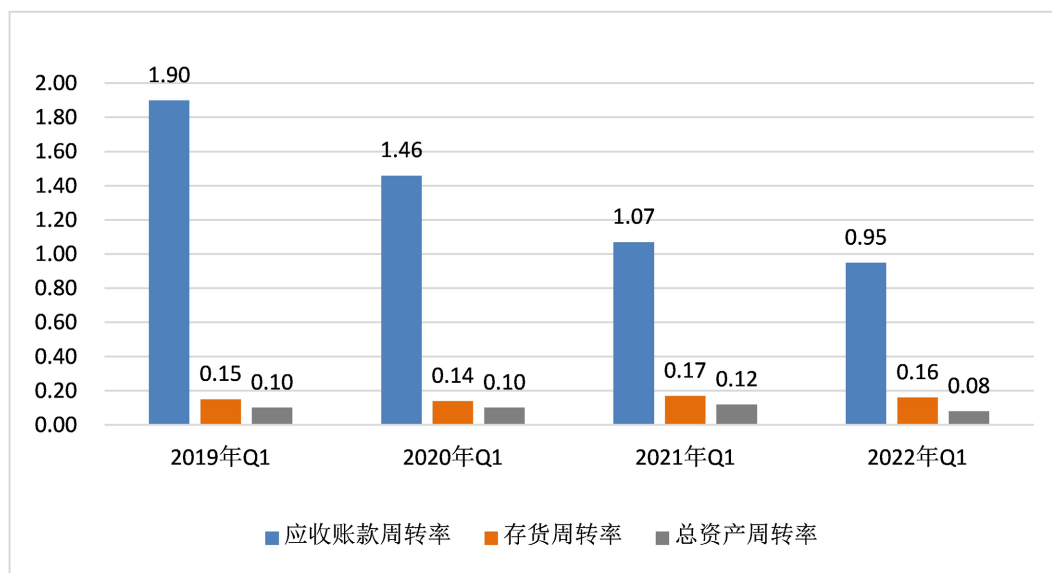


Figure 3. Maiwei's operational capability indicator chart

图 3. 迈为股份运营能力指标图

由图 3 可以看出, 迈为股份回购前后应收账款周转率一直呈下降趋势; 存货周转率也产生略微下降, 但变化幅度最小, 几乎不受回购事件的影响; 同时, 总资产周转率在回购后发生下降, 2022 年一季度总资产周转率为 0.08, 小于同行业均值 0.11, 三项指标均有下降, 说明公司回购后营运能力有所减弱。

3) 盈利能力

为了研究迈为股份回购是否能增强盈利能力, 本文选取各年度同时期的净资产报酬率、销售净利率指标分析, 指标趋势如图 4, 指标越高表明企业获得的盈利能力越强。

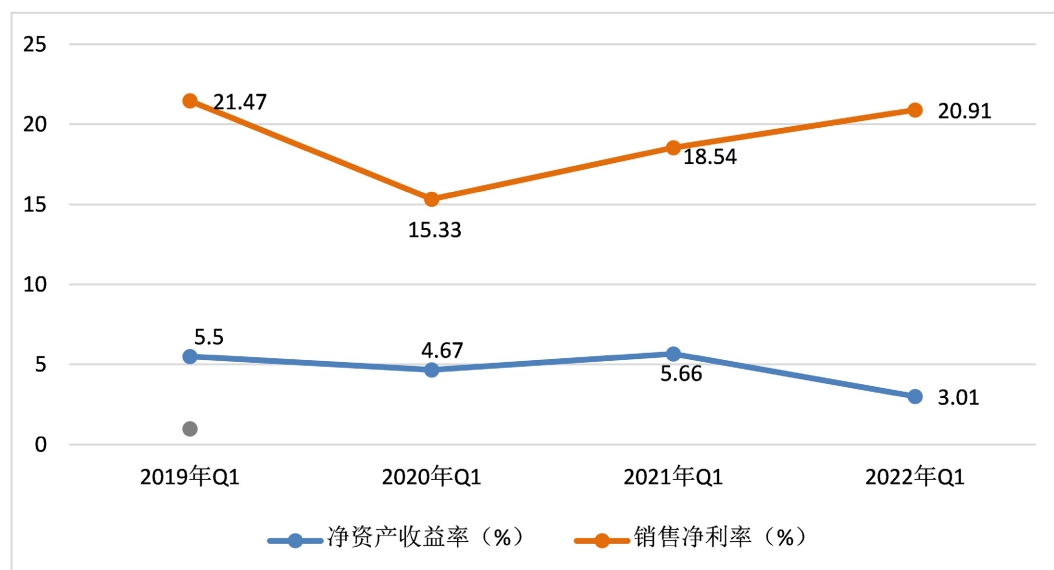


Figure 4. Maiwei's profitability indicator chart

图 4. 迈为股份盈利能力指标图

由图 4 可知，2022 年第一季度迈为股份的净资产收益率为 3.01%，低于往年同时期公司净资产收益率，股东权益收益水平有所下降，公司运用自有资本的效率下降，但仍高于此时同行业均值 1.74%；而迈为股份的销售净利率在发布股份回购报告后有呈上升趋势，与 2020 年和 2021 年同时期的销售净利率保持一致增长，表明迈为股份的销售收入收益水平上升。

4) 成长能力

为了研究迈为股份回购股票事件对公司成长能力的影响，本文选择将同时期可获取的净利润增长率和净资产增长率数据进行比较，结果如图 5 所示，指标值越大代表企业发展能力越强。

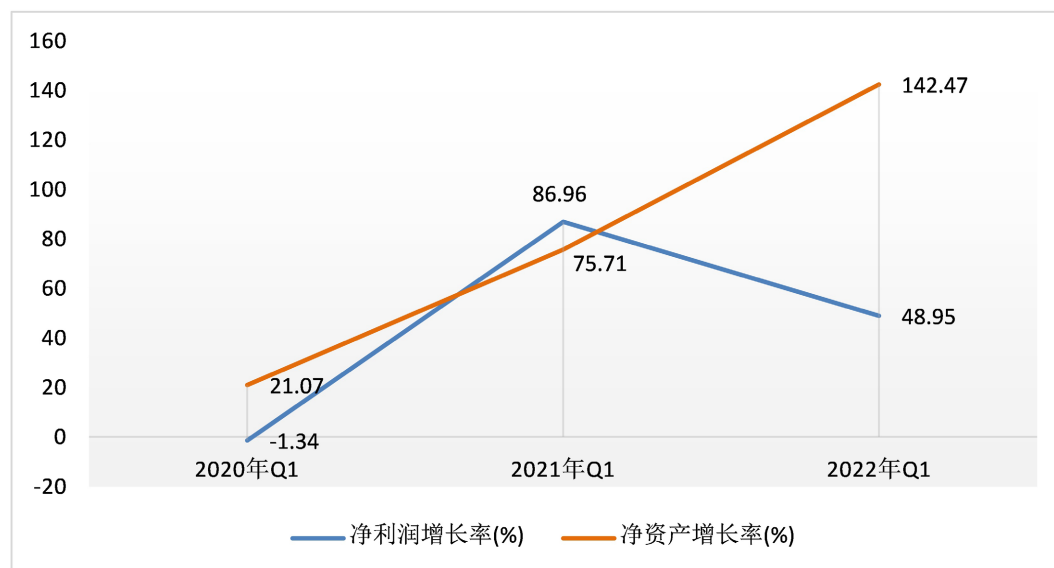


Figure 5. Maiwei's growth capability indicator chart

图 5. 迈为股份成长能力指标图

从图 5 中可以看到，2022 年第一季度迈为股份净利润增长率较往年平均水平有所下降，表明公司当

期净利润较往年同期净利润增长幅度变小,企业盈利能力减弱,市场竞争力变弱;同时,净资产增长率较往年同时期上升,表明公司经营具有较强的生命力,较高的净资产增长率也表示公司未来发展更加强劲。

6. 结论

综上所述,迈为股份本次实施股票回购的动因包括三个方面:一是通过回购股票向投资者传递信号,刺激股价回升期望水平;二是利用回购的股票进行股权激励,分配股东剩余权益,调动员工积极性;三是充分利用闲置资金,降低公司代理成本。

对于迈为股份回购股票对公司财务效应的影响方面有如下结论:首先,迈为股份公司回购股票对短期内资本结构调整并未起到明显作用,公司资本结构保持基本稳定,但回购导致的现金流出也影响了公司的变现能力,偿债方面有一定风险;其次,此次回购股票的确对短期的财务指标产生了一定的刺激作用,公司的偿债能力和营运能力都有小幅减弱,但盈利能力和成长能力水平有一定上升。此外,迈为股份的股票回购行为对公司的可持续发展有积极作用,公司股价在回购后的较长的一段时间内有良好表现。

参考文献

- [1] 侯啸天,葛长付.上市公司股份回购的主流动因研究[J].经济论坛,2017(3):73-78.
- [2] 王宝东,李维刚.浅析YL公司股票回购的动因及改进建议[J].中国管理信息化,2018,21(18):120-121.
- [3] 刘晓荣.雅戈尔股份回购动因及财务绩效研究[J].合作经济与科技,2021(17):147-149.
- [4] 陈东鸿.上市公司股份回购的经济效应分析[J].金融经济,2020(5):37-45.
- [5] 刘妍妍.新公司法背景下股份回购的动因和经济效果——以中国平安为例[J].中国市场,2020(6):40-41.
- [6] 周倩楠.Y上市公司股票回购动因及财务效应分析[J].投资与创业,2021,32(21):53-55.