

关于股票回购的案例分析

1、简介

丽珠集团于 1993 年 10 月 28 号在深圳证券交易所挂牌上市。公司经营范围以医药为主,兼营化工、食品、房地产、旅业、信息等。公司是 1992 年成立的股份公司,主要生产和经营医药产品等,现生产的主要产品有丽珠得乐、丽珠肠乐、丽珠康泰必妥等。1993 年成为医药行业首家、也是迄今为止唯一一家 A 股和 B 股股票均挂牌上市交易的股份公司。公司现已发展成为以药物制剂为主体,生物工程、抗生素及第三产业多元化经营的医药综合型股份制企业集团。2008 年 6 月初,沉寂已久的 B 股市场被丽珠 B 的一则公告激起波澜,丽珠集团宣称,其 B 股价格被严重低估,影响企业形象,为了提振股价,该公司拟以总额不超过 1.6 亿港元回购部分 B 股,回购价格不超过 16 港元/股,约 1000 万股。回购股份分别约占公司已发行 B 股股份和总股本的 8.18%和 3.27%。丽珠 B 股 2008 年 6 月 19 日收盘时价仅 11.7 港元,16 港元的回购价加比溢价达 36.7%。在集团 6 月 20 日的股东大会上,回购案获得了 99.72%的高票通过,丽珠集团成为了中国市场首个实施 B 股回购的公司。

2、丽珠集团基本情况

丽珠医药集团股份有限公司是集医药研发、生产、销售为一体的综合性企业集团,创建于 1985 年 1 月,水连香港,地接澳门,据广州深圳皆 2 小时车程,区位优势明显;公司注册资本为 3.06 亿元,系民营控股的上市公司。丽珠集团于 1993 年完成股份制改造,成为全国医药行业首家 A、B 股上市的公司。集团所属全资子公司 12 个,控股企业 10 个,现有员工 5000 人,大中专以上文化程度的员工占集团总人数的 83%,企业技术力量雄厚,装备优良,工艺先进,生产水平和质量水平处于行业领先地位。集团有 53 条生产线通过了 GMP 认证验收,营销企业也顺利通过了国家 GSP 认证,营销力量显著增强,丽珠医药集团已建立了覆盖国内市场的营销网络,与商业主渠道和数千家医院建立了稳定、良好的业务关系;随着质量体系的持续完善和提高,随着销售的快速增长,随着产能的不断扩大,随着新厂建设步伐的加快,丽珠集团将成为国内领先、国际一流

的现代化制药龙头企业。

根据广东省证券委员会粤证发字[1993]01 号文及中国证监会证监发审字[1993]19 号文,本公司获准新增发行 1,300 万股 A 股,以公开发售方式向社会公众发售,至此,公司向社会公众发售的股票已全部发售完毕。经深圳证券交易所深证所字[1993]第[231]号审查通过,深圳证券交易所深证所字[1993]年[45]号通知,本公司 A 股将于一九九三年十月二十八日在深圳证券交易所挂牌交易。每 100 股为一标准交易手。证券号码 0513,证券名称:粤丽珠 A。

丽珠医药集团公司创立 8 年来,生产、经营持续稳定地发展,产值、经营额及利润均连番增长。1989 年即跻身中国 500 家最大工业企业之列。1992 年,工业总产值达 2.3 亿元,经营额 7 亿元,利税 1.2 亿元。在全国医药工业行业十强企业中心利税总额排名第 8 位、人均利税第 5 位、销售利税率第 4 位。同年,列全国 88 家重点化学制药工业企业综合指数第 1 名。1990 年以来的三年的净利润率分别为 4.78%, 8.3%, 8.47%。

3、股份回购计划

2008 年 6 月 5 日,丽珠集团公告,拟通过深圳证券交易所以集中竞价交易方式回购丽珠 B 股,在回购资金总额不超过 1.6 亿港元,回购价格不超过 16 港元/股的前提下,拟回购 B 股 1000 万股,占公司已发行 B 股股份和总股份的 8.18%和 3.27%。

2008年9月27日,公司取得国家商务部原则性同意公司回购部分B股并相应减资的相关批复。

2008年11月28日,公司取得国家外汇管理局珠海市中心支局同意公司购汇不超过1.6 亿港元,用于回购公司部分境内上市外资股的相关批复。

回购资金来源为公司自由资金,回购期限自回购报告书公告之日起 12 个月,如果在此期限内回购资金使用金额达到最高限额,则回购方案实施完毕,回购期限自该日起提前届满。

本次回购完成后,总股本将由 306,035,482 股减少为 296,035,482 股。

2008 年 12 月 5 日,丽珠集团首次回购的 1.8 万股 B 股占公司总股本的比例为 0.0059%,购买的最高价为港币 8.98 元/股,最低价为港币 8.90 元/股,支付总

金额为港币 16.13 万元。

2009 年 9 月 30 号，累计回购 B 股数量为 1031.36 万股，占总股本比例为 3.37%，购买最高价为 15.85 港元/股，最低价为每股 8.38 港元/股。

2009 年 12 月 2 日，是回购计划的最后期限。自 2008 年 12 月 5 日首次实施回购 B 股方案，丽珠集团以 1.16 亿港元的代价从二级市场回购 1031.36 万股 B 股，占总股本 3.37%。每股回购价格居于 8.38 港元至 15.85 港元之间，平均价位 11.25 港元。

公司公告称：回购的目的是“增强公众投资者对公司的信心，并进一步提升公司价值，实现股东利益最大化”。回购的直接动因是因为丽珠 B 股股价持续下跌，已接近每股净资产，公司认为股价被严重低估。

从以上背景资料看，该回购计划总体是成功的。从 2008 年 10 月 27 日的最低价 5.44 港元升至 2009 年 12 月 21.28 港元的历史高价，一年时间，丽珠 B 股股价增值 2.91 倍。而从 5.44 港元至 15.89 港元的回购上限，丽珠 B 股也涨了 1.92 倍。

丽珠集团成功回购股票的成功之处体现在以下几点：

1. 公开市场的回购有助于拉动股票需求量

股票价格受其供求关系的影响，公司对其自身的股票进行公开的回购，可以有力地拉动公司股票的需求，有助于提升估价。丽珠 B 在短短的 10 个月内将其股价增值 2.91 倍。

2. 股票回购可以改善公司的资本结构

股票回购可以改善公司的资本结构。企业价值的最大化是上市公司的理财目标，这一目标的实现很大程度上取决于公司的资本结构。公司对自己的股票进行回购，减少了公司的实收资本，适当地提高资产负债率，可以有效地发挥财务杠杆的效应。从该公司看，回购后资产负债率增加了 1.63 个百分点，通过财务杠杆降低了加权资本成本。一般而言，只要公司的债务成本低于资产收益率，增加负债的比例便能提高净资产收益率。但是，如果公司通过借款等方式来提高资产负债率，往往需要一个较长的过程，而通过回购自己的股票，在很短的时间内便可以提高财务杠杆，降低加权资本成本，改善公司的资本结构。

表 丽珠集团相关财务数据

主要财务指标	回购前	回购后	增减幅度
每股收益（元）	1.66	1.72	3.61%
每股净资产（元）	6.35	6.09	-4.09%
净资产收益率	26.17%	28.22%	增加 2.05 个百分点
股东权益（万元）	194,266.41	180,199.69	-7.24%
资产负债率	32.41%	34.04%	增加 1.63 个百分点
长期负债率	4.02%	4.22%	增加 0.20 个百分点
流动比率（倍）	1.90	1.73	-8.95%
速动比率（倍）	1.51	1.34	-11.26%

3.股票回购可以向市场传递信号

在股价下降时，公司回购自己的股票，可以向市场传递这样一个信号/市场低估了公司的发展前景和盈利能力。公司通过股份回购增强了市场上的买方力量，使股价回升，让投资者看到公司对其自身的发展前景还是看好的。而进行股票回购的前提是公司有充足的现金，进行股票回购的公司也向市场表明公司有充足的现金流、良好的偿债能力等信息。这些正面的信号可以在很大程度上帮助企业维护其股价。从之前的分析已经看到，丽珠集团拥有足够的自由资金来回购股票，并拥有良好的偿债能力。