

投资高股息资产 应避开四大“误区”

证券时报记者 张娟娟

近日,中国移动、宁德时代等公司相继抛出“分红大礼包”,市场关注度迅速提升。在行情震荡期,稳健增值策略或是制胜“法宝”,高股息策略也因此更受青睐。

然而,高股息策略也并非万无一失,投资者采用该策略也可能产生亏损甚至踩雷。

分红本应是回馈股东、提振信心的重要手段,为何高股息公司股价依然会下跌,背后有何原因?本文将从二级市场、财务、股权、经营状况等角度,结合股息率、分红水平,对高股息公司进行交叉分析,重点探讨高股息背后可能存在的四大投资“误区”。

高股息板块易走出独立行情

高股息公司有很好的“安全垫”,在概念股、题材股重挫之时,作为“熊市保护伞”的高股息板块,因具备较强的防御属性而一枝独秀。

以高股息策略的代表——高股息策略指数和中证红利指数为统计样本,与沪深300指数年度涨跌幅进行对比。2014年至2024年(截至3月29日)的11年间,高股息策略指数共9次跑赢沪深300指数,中证红利指数共8次跑赢沪深300指数。

2021年以来,高股息策略指数持续跑赢市场。2023年沪深300指数跌幅超过11%,同期高股息策略指数仅下跌6.71%,中证红利指数更是逆势上涨。

不仅是A股,全球其他市场高股息指数的表现同样突出。比如,2021年恒生指数下跌14.08%,恒生高股息率指数逆势上涨0.75%;2023年、2024年恒生指数分别下跌13.82%、2.97%,同期恒生高股息率指数跌幅相对较低。2022年,美股标普500指数下跌19.44%,标普高股息贵族全收益指数同期仅小幅下跌0.18%。

另外,伯克希尔哈撒韦此前的持仓报告显示,巴菲特在2023年四季度也同样对高股息的能源公司给予高度认可,他表示,尽管可再生能源的使用越来越多,但他预计5年后石油产量将至少保持在目前的水平。

高股息公司股价表现分化

从上述数据可以看出,高股息策略整体表现亮眼。但深究发现,并非所有高股息公司都能跑赢大盘。从中证红利指数的历史成份股分析发现,相关标的所属行业的表现分化明显,大跌个股占比不低。

中证红利指数的成份股有100只,每年12月会调整一次。2008年~2023年间,该指数成份股共调整16次,352家公司曾被纳入,其中有69家公司纳入2次(年),62家公司仅纳入1次;仅有建发股份、雅戈尔、宝钢股份及申能股份4家公司自2008年以来持续入选中证红利指数成份股。

以纳入成份股后至下个调整时间点为一个年度周期,统计2008年以来中证红利指数成份股的年度表现(下称“年度涨跌幅”,即100只成份股合计16年的涨跌幅)。从成份股所属行业来看,信息技术、可选消费、日常消费行业年度平均涨幅超过20%,房地产行业表现最差,成份股年度平均跌幅接近7%;另外,公用事业、金融行业年度平均涨幅较低。

上述352只成份股中,年度涨幅超过30%的个股数量占比最高,超过20%;年度表现录得下跌的占比超四成,其中有三成左右个股跌幅

超10%,部分个股纳入指数后平均跌幅甚至超过50%。建发股份、雅戈尔、宝钢股份及申能股份自2008年纳入以来年度涨幅虽不高,但表现相对平稳,2008年12月至今累计涨幅均超过100%。

自2008年以来,中证红利指数成份股所属行业分布由集中到相对分散,材料、工业、公用事业、房地产等行业个股数量明显下降,能源、金融行业个股数量明显上升,医疗保健、日常消费行业个股数量变化不大,一定程度反映出这些行业的周期性变化。

四大“误区”不得不防

证券时报·数据宝统计发现,当市场大跌时,中证红利指数跌幅明显低于高股息策略指数,尤其是2018年,高股息策略指数与沪深300指数跌幅基本相当,但中证红利指数跑赢沪深300指数6个百分点以上。

中证红利指数成份股是分红比较稳定且现金流股息率高的代表,中证高股息策略指数成份股是流动性好、盈利稳定且预期股息率较高的代表。2只指数市场表现为何会出现较大差距?

数据宝对2只指数成份股从市场表现、财务等方面研究发现,部分纳入成份股的公司股息率与其业绩、经营稳定性明显不匹配,持续的高股息可能无法支撑股价稳定上涨或跑赢市场。若单纯追求高股息而忽视公司盈利、分红的持续性,可能会面临股息、资本利得皆失的风险。

因此,在进行高股息策略投资时,如何精准识别出那些真正优质的高股息公司,以及避免被部分光鲜的“假象”所迷惑,显得尤为关键。鉴于此,数据宝针对中证红利指数成份股,以及A股高股息公司的二级市场表现、财务、股权、经营状况,以及分红持续性进行全面分析,挖掘高股息策略可能存在的误区。

第一大误区:股息率提升源于股价下跌

从股息率公式来看,股息率=每股股利(税前)/每股市价,当股利提升或股价下降,股息率都会上升。

据数据宝不完全统计,以2020年以来首次纳入中证红利指数的40只成份股来看,至少有20家公司出现过分红金额并未增加,但同期股息率持续上升的情形。以某某泵业、某某娜为例,公司2022年股价跌幅分别为38%、11%左右,2家公司当年股利与上一年持平,但股息率却由2021年的3.58%、7.03%(期末收盘价,下同)分别提升至2022年的6.02%、8.49%。

这一类公司股息率上升或与股价下跌有关,个别公司即使分红金额下降,但由于股价下跌,股息率反而提升。若单纯以股息率高低来选择投资标的,显然是欠妥的。

此类现象在港股市场也很普遍,2018年至2021年,恒生高股息率指数成份股平均股息率持续增加,但恒生高股息率指数期间累计跌幅超过18%,2018年、2020年分别下跌10.81%、12.29%,2019年、2021年仅小幅上涨。

第二大误区:周期顶点的大手笔分红

周期性行业在周期顶点可能会推出慷慨的分红政策,但行业周期一旦下行,公司的盈利状况会迅速恶化,甚至可能不再分红。投资者若未能及时察觉,很可能在高点买入,承受巨大的损失。

以2018年以来持续纳入中证红利指数的40只成份股来看,当年净利润大增的同时慷慨分红,但次年净利润增幅大幅缩减甚至下滑,且股价大幅下跌的公司不在少数。比如,某钢铁公司2021年股息率大幅上升至9%以上,当年净利润大增近170%;但2022年、2023年业绩亏损,2022年股价下跌15%以上。某钢铁公司2019年~2023年业绩增长稳定性偏

差,连续5年之内经历业绩大幅下滑、大增、下滑、亏损的情况,股息率多次大幅超过行业平均水平,2020年、2022年、2023年股价跌幅均超过10%。

这些公司股价跌幅普遍较大,同期的高股息明显不足以覆盖股价下跌造成的损失。

第三大误区:非经常性损益占比过高

业绩稳定增长是持续分红的保障。一些公司分红金额看似较高,业绩也稳定增长,但二级市场并不买账。究其原因,他们的利润并非主要来自主营业务,扣非净利润或下滑、或亏损,这种情形对公司的可持续发展、稳定分红是不利的。

仍以上述40只成份股为例,统计显示,这些标的2018年~2022年的平均股息率均超过4.5%,但它们的净利润主要来自投资收益,占净利润比例均值持续超30%,剔除金融、钢铁行业外,其余公司股息率、投资收益占比更高。比如,福建某工业类公司2021年、2022年股息率分别为6.62%、5.86%,其投资收益占净利润比例均超过50%,虽然公司净利润持续增加,但其2022年扣非净利润呈下滑状态。

某可选消费公司2020年~2022年股息率分别为6.95%、7.26%、7.9%,较2019年以前大幅提升,其2020年净利润大幅提升,但净利润主要来自投资收益,投资收益占净利润比例持续超过50%,2020年投资收益76.06亿元,归母净利润72.36亿元。值得一提的是,公司2021年、2022年净利润较2020年大幅下降,但股息率却持续上升。

第四大误区:高负债仍维持高分红

一些公司在高负债的情况下,仍维持高分红以稳定股价。然而,经济下行或业务困难时,公司可能面临现金流紧张和偿债难的困境,股息支付将难以维系。

从中证红利指数及高股息策略指数来看,成份股的资产负债率普遍较高,前者自2019年以来平均资产负债率持续超过55%,后者持续超40%。某钢铁公司资产负债率持续上升,2023年末首次超过60%,其股息率稳居6.5%以上,但2022年、2023年净利润均下滑;某地产龙头资产负债率超70%,股息率3%以上,与中证红利指数其它地产成份股相比,前者负债率更高,但其股价自2020年至2023年,持续4年下跌,业绩波动较大。

投资者在选择高股息股票时,应当仔细分析公司的财务状况和债务结构,避免陷入此类误区。

除以上情形外,还有公司一边大额分红一边再融资,不过在监管从严打压之下,该现象明显有所好转。

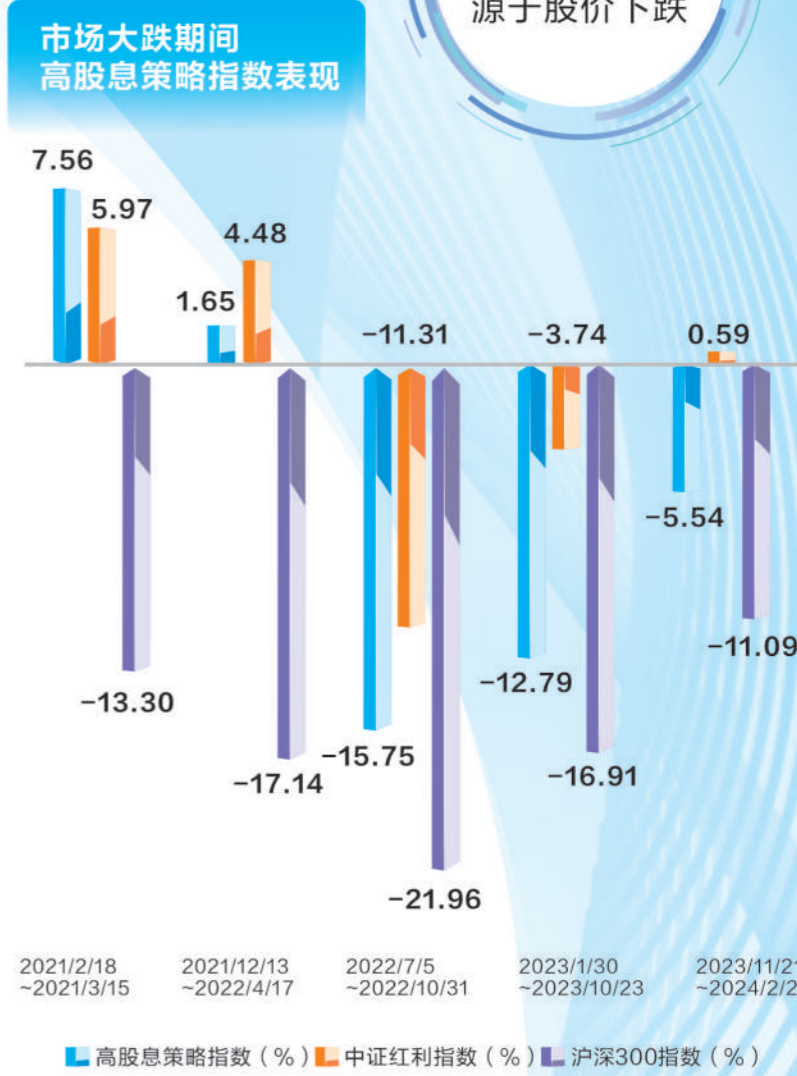
识别高股息误区 应综合考量关键财务指标

分红本应是回馈股东、提振投资信心的重要手段,近年来,在政策指导下,各大公司不断提高分红水平。总体而言,不管是欧美股市还是A股,高股息策略的投资均有效,尤其是在不确定行情下,投资者或能在资本利得和股息投资中相互对冲。

因此,仅根据上市公司的分红意愿与分红水平两个维度,很难甄别公司的投资价值,应通过多维度信息来判定分红传递价值信号的有效性。

多位外资公募投资人士此前表示,在筛选合适的高股息策略投资标的时,寻找拥有较强股息支付能力的、可持续的标的,同时准确识别出高股息误区至关重要。历史的高股息不等于未来的高股息,一般而言,利润率高、利润稳定、现金流充裕、股息支付比例较低以及债务水平较低的公司,股息支付能力和可持续性较强。

第一大误区:
股息率提升
源于股价下跌



第二大误区:
周期顶点的大手笔分红



第三大误区:
非经常性损益
占比过高

第四大误区:
高负债
仍维持
高分红

高股息策略指数与沪深300指数年度涨跌幅对比

日期	高股息策略指数 (%)	中证红利指数 (%)	沪深300指数 (%)
2014年	62.03	51.68	51.66
2015年	29.88	26.86	5.58
2016年	-0.81	-7.64	-11.28
2017年	39.16	17.57	21.78
2018年	-25.16	-19.24	-25.31
2019年	24.47	15.73	36.07
2020年	11.30	3.49	27.21
2021年	9.25	13.37	-5.20
2022年	-12.19	-5.45	-21.63
2023年	-6.71	0.89	-11.38
2024年(截至3月29日)	12.53	8.27	3.10

误区