

上市公司现金分红三大怪象

见习记者 李雪峰

二十余年的A股市场,在孕育了贵州茅台等优质蓝筹股的同时,也培养了诸如上工申贝、海德股份之类大批著名的“铁公鸡”。不过随着监管层的三令五申及分红制度的逐步完善,不少铁公鸡也被迫“拔毛”。然而令人意外的是,相当一部分上市公司已深得“上有政策、下有对策”的精髓,表面上分红,实则各怀心思,致使分红新规难以真正落到实处。

作秀式分红

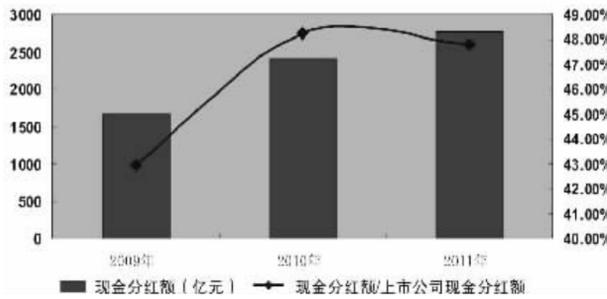
数据显示,截至7月18日,2011年度A股上市公司现金分红共计5755亿元,剩余85家公司公布了分红方案但未实施。其中四大行及中石油、中石化等分红大户共分红3000亿元,剩余的上市公司现金分红总额仅2700亿元;而在2010年,四大行及中石油、中石化分红2570亿元,剩余公司分红2436亿元。经过一年的时间,A股上市公司增加了近400家,扣除四大行及两桶油的公司现金分红仅增加300亿元。不难猜测,相当一部分公司对现金分红态度消极,或不实施现金分红,或象征性地现金分红。

例如,某上市公司7月12日发布了2011年度分红实施公告,向全体股东每10股派0.1元现金。该公司股本约1.5亿股,现金分红总额为147万元,而该公司高管去年的年薪共计183.49万元。换言之,该公司逾1.5万位股东所获得的现金分红甚至不及公司18位高管的薪酬,同样的公司还有洪城股份、深圳惠程等。

不可否认的是,部分公司低比例派现确有难言之隐,如智云股份去年业绩同比减半,且净利润现金含量较低,因此派现比例不高,但仍每10股派0.5元(含税)。更多的公司则是在去年净利和留存利润均较高的情况下,拒绝大额派现,表现得极为吝啬。

还有一些公司的分红方案如同大礼包,不仅派现,而且送股、转股,如森源电气2011年度的分红方案是每10股派2元送2股转8股。但是类似这样的组合分红方案中,往往是高送转低派现,如东南网架去年的分红方案是每10股送2股转8股,但仅派现0.25元。

扣除四大行及中石油、中石化后的上市公司现金分红情况



注:2009年农行未上市,以中国人寿取代 资料来源:wind资讯 马已/制图

整体分红仍偏低 蓝筹公司是例外

A股股息率仅0.79%,现金分红高于银行定存的仅有85家公司

见习记者 李雪峰

7月4日,贵州茅台正式实施了“10派39.97”的分红方案,现金分红总额高达41亿元。对于贵州茅台“慷慨”的分红方案,业内却存在两种截然不同的观点,一方认为贵州茅台是当之无愧的分红王,而另一方则认为贵州茅台是吝啬鬼,因为贵州茅台的股息率仅为1.55%,还不及银行一年定期存款利率3%。实际上,2011年度1522家已实施现金分红的公司平均股息率仅为1.26%,而整个A股市场的股息率仅为0.79%。

贵州茅台只不过是A股2011年度实施过现金分红的1522家上市公司的样本之一,更多的公司股息率不足1%。尽管2011年度A股公司现金分红总额为5755亿元,但分红

编者按:郭树清主席上任伊始就提出,加大上市公司现金分红力度、提高对股东的回报。这一举措对引导价值投资理念、促进投资者权益保护具有重要的现实意义。此后,大部分上市公司切实履行分红新规,积极为股东创造价值,进一步提升了股东的回报。然而,也有一部分上市公司推出的分红方案水分十足,甚至有些公司将分红变成大股东套现的工具。分红的背后,折射出的是诸多上市公司存在着对分红新规重视程度不够的问题。

尽管如此,上述不少上市公司毕竟是实施了现金分红。相比之下,以华业地产为代表的42家公司则更加一毛不拔,这些公司或转股、或送股,唯独不派现。华业地产、敦煌种业2011年度的分红方案是“10转12”,巴安水务、景兴纸业、春兴精工等则均为“10转8”。

实际上,无论是送股还是转股,均不影响上市公司价值,无非是对财务报表结构重新调整,对投资者也不会构成实质性回报。目前热衷于送转的公司不在少数,此举既可以完成管理层的分红要求,也可以不减少企业现金流,可谓“一箭双雕”,但作秀成分十足。

融资式分红

无论是故意为之还是另有安排,作秀式分红显然与管理层的监管目标相悖,但与此相比,上市公司在现金流并不充裕的情况下斥巨资分红则更加值得警惕。此类公司大多呈现出两个特点,一是经营活动现金流往往较为紧张,二是在分红前后,常有增发预案出台,甚至部分公司在分红完毕及成功实施定向增发之后,直接将募集的资金用于补充流动资金。

其实,为了规范上市公司分红与再融资,此前管理层已发布有关上市公司现金分红方面的要求,不过并未具体规定分红与再融资之间的时间间隔,不少上市公司为此想方设法来达到融资条件而进行分红。

如某上市公司于7月6日发布了派现公告,随后便于7月11日宣布拟定向增发4.26亿元。另一家位于中部的上市公司也是同样如此,舍小钱赚大钱,该公司于5月15日正式派现2700万元,两个月之后的7月11日也抛出了7.5亿元的定增募资方案。这些公司的定增计划毕竟还未成行,而不少上市公司相继于4月、5月派现之后,不足半年即募得资金

套现式分红

事实上,据不完全统计,今年以来有近200余家公司在大举分红前后,均有增发预案出台,对于这些公司而言,投资者所获得的现金分红不过是“羊毛出在羊身上”。

套现式分红

对于有套现需求的上市公司高管或大股东来说,通过辞职或减持套现易犯众怒,因此并非上策,而分红套现则更为体面。事实也确实如此,今年以来,辞职套现或产业资本频繁减持的案例相对较少,除了监管层在这方面加强监管

整体分红仍偏低 蓝筹公司是例外

A股股息率仅0.79%,现金分红高于银行定存的仅有85家公司

现状仍不容乐观。

据wind数据显示,2011年度现金分红股息率高于银行一年定期存款利率(6%)的公司仅有85家,其中盐田港股息率高达6.33%。

这就意味着,在不考虑股价变化的情况下,仅有85家公司值得投资者摒弃银行存款,而剩余的2000余家公司不值得投资者长期关注。数据显示,这85家公司大多数都属于经营相对稳定、业绩较好且具有较高现金流量的蓝筹公司。

与之相对应的是,股息率在1%以下的公司约有793家,占2011年度现金分红公司总数的52.1%,而股息率低于银行活期存款(0.35%)的公司约129家,其中长征电气、刚泰控股等5家公司的股息率低于0.1%。数据表明,大秦铁路、建设银

数亿元。较之于分红现金的数额,上述公司定增募资数额一般在10倍以上,而分红与增发的时间间隔相对较短,时间上并不固定。

北京的一位蔡姓财务专家告诉记者,由于上市公司分红实施日与会计年度终结日往往相隔半年之久,而增发计划从预案到实施也长达一年,因此上市公司可充分利用这段并不确定的时间,先分红以达到证监会的监管要求,再实施巨额融资,这笔生意很划算。

不过西部某上市公司则采取了完全相反的方式,即先融资、再分红。资料显示,该公司先于3月成功募集资金9亿元,随后于5月将其中的4亿元用来补充流动资金,紧接着后正式发放2亿多元的现金红利,从增发——补充流动资金——分红期间短短2个月,整个过程如同行云流水。此外,如阳光照明、德豪润达等均是在定向增发实施完毕后进行了正式分红。尽管并无证据表明这些公司分红动力与资金募集之间的关联关系,但是在缺乏资金需要从市场募集的情况下还进行分红,其动机不免令人关注。

事实上,据不完全统计,今年以来有近200余家公司在大举分红前后,均有增发预案出台,对于这些公司而言,投资者所获得的现金分红不过是“羊毛出在羊身上”。

套现式分红

对于有套现需求的上市公司高管或大股东来说,通过辞职或减持套现易犯众怒,因此并非上策,而分红套现则更为体面。事实也确实如此,今年以来,辞职套现或产业资本频繁减持的案例相对较少,除了监管层在这方面加强监管

整体分红仍偏低 蓝筹公司是例外

A股股息率仅0.79%,现金分红高于银行定存的仅有85家公司

现状仍不容乐观。

据wind数据显示,2011年度现金分红股息率高于银行一年定期存款利率(6%)的公司仅有85家,其中盐田港股息率高达6.33%。

这就意味着,在不考虑股价变化的情况下,仅有85家公司值得投资者摒弃银行存款,而剩余的2000余家公司不值得投资者长期关注。数据显示,这85家公司大多数都属于经营相对稳定、业绩较好且具有较高现金流量的蓝筹公司。

与之相对应的是,股息率在1%以下的公司约有793家,占2011年度现金分红公司总数的52.1%,而股息率低于银行活期存款(0.35%)的公司约129家,其中长征电气、刚泰控股等5家公司的股息率低于0.1%。数据表明,大秦铁路、建设银



吴比较/制图

之外,套现方式的转变也是重要原因。

例如上海某公司2011年度分红8.44亿元,其中控股股东一家即分得6.8亿元,二股东也分得7560万元。中小板另一家公司2011年度分红1.63亿元,但大股东独占1.17亿元。

还有些上市公司的分红显得极为与众不同,首发上市募资不到一年,即开始大肆分红。如北京某上市公司于去年三季度末上市,今年3月即抛出每10股派10元的高分红方案,在其累计分红的1.1亿现金中,大股东就获得5900万元的现金分红,套现路径与海普瑞2010年度的“10派20”分红方案如出一辙。

上述公司普遍存在股权过于集中的现象,部分公司控股股东持股比例甚至接近90%,在此背景之下,分红实际上成为了控股股东的专利,而上市公司本身也沦为了控股股东的套现工具,中小投资者仅能喝点汤。数据显示,大股东持股比例超过50%的上市公司不低于500家,这些公司的控股股东2011年度共获得2984亿元的现金分红,占该年度上市公司分红总额的51.85%。

对于大股东频频借分红套现的原因,业内人士认为,一是大股东其他项目需要资金,二是对上市公司前景不太乐观。此前证监会有关负责人曾表示,防止现金分红成为控股股东的套现工具,不过如何规避仍有待制度的进一步完善。当然,并非所有股权集中的公司分红均与大股东套现有关。

对A股市场的分红乱象,管理层并非视而不见。日前管理层已要求从完善《公司章程》相关条款、建立分红决策的工作机制、切实执行现金分红方案、如实披露现金分红信息等四方面来完善分红制度。

部分公司大股东2011年度分红现金所得				
代码	公司	大股东持股比例(%)	公司分红总额(亿元)	大股东分得总额(亿元)
002269	泰邦股份	83.80	8.44	6.81
600309	广电万华	50.50	12.97	6.55
000527	美的电器	41.17	15.23	6.27
600333	长城汽车	58.01	9.13	5.11
600877	伊泰电气	65.42	7.04	4.60
002493	荣盛石化	78.44	5.66	4.26
002563	森马服饰	62.69	6.70	4.20
000703	浙富控股	71.17	5.77	4.11
000809	张裕A	53.40	8.01	4.06
600869	三普药业	69.93	4.05	3.46
002242	元邦股份	49.71	6.32	3.14
000775	广厦转债	21.12	14.80	3.13
002024	苏宁电器	28.44	10.48	2.77
000851	格力电器	18.22	15.04	2.74
600177	雅戈尔	25.04	8.91	2.32

资料来源:wind资讯

马已/制图 吴比较/制图

为积极分红的公司喝彩

见习记者 马已

17年不分红的苹果,其股价从1995年初的38美元上涨至目前的约600美元,涨幅接近15倍。而频繁分红的腾讯,其股价也从2004年的约4港元上涨至220港元左右,即使腾讯7年间不分红,股价超过50倍的涨幅也足以令投资者欣慰。

不难看出,分红与否并不是衡量上市公司优劣的不二标准,投资者也不会因为上市公司不分红而忽略其投资价值,但是这并不能成为A股公司不分红派现的理由。事实上,苹果及腾讯等公司的投资价值不单纯在于分红派现,丰厚的业绩及坚挺的股价才是其投资价值的集中体现。

苹果和腾讯代表了两个极端。上市公司也可据此分类,既有铁公鸡,也有分红大户。但与苹果、腾讯不同的是,上市公司中的铁公鸡和分红大王在股价方面长期缺乏积极的表现。如13年间仅分红一次的同力水泥上市至今仅上涨43%,而每年分红数百亿元的中国石油则一路走低,投资者在对同力水泥的铁公鸡行为表示愤慨的同时,也不会对中国石油的慷慨表示感激。

但目前一个不争的事实是,不少上市公司能不分红就不分红,能少派就少派,将大量利润留存于账面上。若非管理层强化监管,这些公司一般不会主动分红派现。

据常理分析,不分红将利润留存应是上市公司出于创造更高价值的考虑。然而,对于消极分红的情况,鲜有上市公司说明理由。换言之,若上市公司不能确定利润留在公司比派送给股东具有更大的升值潜力,则上市公司理应积极分红派现。

南开大学一位对上市公司分红颇有研究的学者告诉记者,上市公司可以不分红,但前提是该公司必须处于高速增长期,对资金的渴求

程度较高,投资项目也有良好的前景。上市公司不分红,其目的当然是期望能给股东带来更大的回报。

对此,苹果前总裁乔布斯也有类似的观点,因此苹果多年来不分红。纳斯达克众多公司均认为,在公司处于上升通道之时,留存利润对于公司更进一步的发展至关重要。

然而时至今日,上市公司中有不分红的铁公鸡,却没有出现不分红的苹果。不少上市公司并未因大量的未分配利润而稳健增长,反而净资产收益率持续走低,由此形成了一个恶性循环,即上市公司消极分红,留存的利润因迟迟未能找到良好的投资项目而不断缩水,既没有惠及股东,也没有为上市公司注入活力。

深圳一位私募股权人士也表示,上市公司制定分红方案时往往缺乏必要的约束和明确的量化标准,部分公司实际上制定了股东回报规划,如青岛碱业等,但相当一部分公司的规划中并未列明一旦投资项目失败或管理层迟迟不投资,上市公司将会面临何种后果。正因为无需承担额外风险,因此上市公司对留存利润的处置往往并不在意。

“目前上市公司连募投项目都敢随意更改,对于留存利润的处置更是肆无忌惮。”上述私募股权人士建议,应将分红及留存利润的投资计划与上市公司诚信档案挂钩,一旦管理层愿意处置留存利润或该资金未能达到预期回报,则上市公司及高管应列入诚信档案。他同时指出,结合当前经济环境及上市公司诚信度,鼓励上市公司分红的难度要小于让上市公司制定合理的股东投资回报计划,因此制度层面可围绕强化分红展开。

事实上,自郭树清主席上任开始,管理层在积极推动上市公司分红派现方面的力度越来越大,近期上市公司现金分红占当期净利润的比重在30%左右,略高于美国标准。从管理层的态度及陆续出台的方案来看,分红制度走向成熟是大势所趋。

部分上市公司2011年度股息率

公司名称	代码	股息率(%)
深圳惠程	002168	0.03
乐视网	300104	0.16
云南白药	000538	0.28
白云山A	000522	0.31
沱牌舍得	600702	0.48
国海证券	000750	0.50
中国平安	601318	0.56
招商地产	000024	0.83
洋河股份	002304	0.87
中国水电	601669	0.91
华谊兄弟	300027	1.07
汤臣倍健	300146	1.11
宇通客车	600066	1.24
贵州茅台	600519	1.55
中国石油	601857	1.76

资料来源:wind资讯

马已/制图