

上市公司现金分红是实现投资者投资回报的重要形式，能给投资者带来最直观的回。从国际成熟市场上来看，积极的分红政策、稳定的长线资金、企业的长期发展是相辅相成、共生共荣的三个现象。

# 积极稳定分红是资本市场可持续发展基础

广发证券

强化上市公司积极回报投资者的意识，提高蓝筹股的投资价值，保护投资者权益，一直是证券市场监管机构积极倡导的理念。

现金分红是实现投资者投资回报的重要形式，能给投资者带来最直观的回。从国际成熟市场上来看，积极的分红政策、稳定的长线资金、企业的长期发展是相辅相成、共生共荣的三个现象。

## 积极、稳定分红有助投资者建立长期投资习惯

目前我国股票市场中中小投资者数量庞大，投资者投资于股市有两个目的：分红和赚取差价。当前，面对大量不分红的上市公司，投资者将资金投入股市，不是为了获取股票分红，而是为了赚取股票的差价。市场上，

从国际成熟市场来看，积极的分红政策、稳定的长线资金、企业的长期发展是相辅相成、共生共荣的三个现象。

“赚快钱”的普遍心态，导致股市换手率特别高，股市经常大幅波动。通过积极、稳定的分红政策，则能够大大稳定股票市场，改善中小投资者单纯依靠赚取股票价差的盈利模式。树立起长期投资的心态，激励中小投资者长期持有股票，赚取长期利益。减少短期操作，增加长期操作的投资者。

## 积极、稳定分红可以进一步增强市场稳定性

一个没有合理、稳定分红回报的市场，由于不能在证券投资中获得持

续、稳定的现金分红，长期资金日常业务活动的流动性要求无法得到满足，即便在股市低迷的时候，长期资金也不急于入场。在美国，养老金是股市最大的机构投资者，其直接和间接的持股比例约占股票总市值的三分之一，持股总市值5万亿美元。相形之下，我国长期资金对股市的介入则显得踟躇不前。相关数据显示，我国长期资金投资股市合计不足1万亿元，仅占20多万亿元股市市值的5%不到。想要吸引注重安全性和稳定性的长线投资者，如保险公司、社保基金、养老金、国家主权投资基金等，则需要上市公司有较为长期、稳定的分红预期。

## 积极、稳定分红有利于提高新上市公司质量

对于新上市公司而言，分红政策客观上增加了企业上市成本，未来企业考虑上市时也会更加慎重，而较为

频繁的新股上市变脸情况或将有所遏制。新分红政策意味着今后企业在上市时必须承担起分红责任，强迫公司管理层对公司业绩负责，有利于提高上市公司质量。

此外，现金分红政策将在一定程度上控制管理层拥有的现金流量。一方面促使管理层提高盈利能力来满足股东分红的需要，另一方面也可以在一定程度上抑制管理层盲目的投资扩张，从而有利于企业发展的长期性和稳定性。

从美国的上市公司分红制度也可以看到，可预期的稳定的分红对美国证券市场的形成与发展壮大起到了重要的作用：分红这种方式才促进了股份公司制度的建立；促进了美国在第一次工业革命期间以发行股票并分红这种方式筹资并进而促进股份公司和美国经济的发展；使投资者以分红作为评价公司的机制并吸引了他们参

与证券交易并最终促进了证券市场的形成与发展等。

很多著名的美国上市大公司也是在向投资者长期分红同时成功发展壮大，成为行业中的领导者。典型的代表如汇丰银行，派息长期保持稳定，建立起“与民分息”的形象；同时不断发展壮大，30多年间从一家地区性银行成长为领先的世界大银行。也正因为汇丰的长期稳定派息，吸引了保险、养老金等长期机构投资者以及成千上万的个人投资者，很多个人投资者甚至持有到老。

综上所述，中国股市要健康发展，必须将公众投资者的利益放在首位，实行积极的分红政策，让投资者在真正分享到中国经济发展的成果的同时，营造良好的市场环境，吸引稳定的长线资金，促进企业的长期发展。最终达到投资者受益，企业与市场共同发展的目的。

## 上市公司案例

### 东方明珠：持续稳定的现金分红是对投资者负责任表现

证券时报记者 徐婧婧

东方明珠（600832）成立于1992年8月，是中国第一家文化类上市公司。公司自上市以来一直非常注重对投资者的现金分红，从制度建立到具体落实，公司形成了良好的投资者回报文化。三年来，东方明珠现金分红比例均超过50%，远超过证监会现金分红比例不低于30%的要求。

首先，公司对分红进行制度化约束。公司《章程》规定：“公司当年盈利而董事会未提出现金利润分配预案的，应在当年定期报告中详细说明未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的用途。”

其次，根据公司的发展情况，尽可能高比例地以现金分红回报投资者。以近三年为例，2009年公司合并净利润4.55亿元，现金分红3.12亿元，现金分红比例68.63%；2010年公司合并净利润6.35亿元，现金分红3.19亿元，现金分红比例50.14%；2011年公司合并净利润4.56亿元，现金分红3.82亿元，现金分红比例83.77%。

最后，公司在实践中并未单纯依据母公司可供分配利润进行现金分红决策，而是综合母公司、合并报表、公司未来发展盈利预测、现金流情况及公司未来投融资计划等各方面因素，旨在能为投资者提供长期的、较高的现金投资收益。

### 新和成：实现股东回报和公司发展双丰收

证券时报记者 张霞

作为国内中小企板第一股，新和成（002001）自上市以来发展迅速，净资产、市值都取得了数倍的增长。在这个过程中，公司每年都实行高比例分红的分配方案。上市以来，公司累计现金分红达到16.93亿元，是同期创造净利润总额的33.6%，其中，向流通股股东累计分红6.44亿元。以募集资金的现金回报率计算，再融资前公司募集资金的年平均回报率为13.16%，再融资后募集资金的年平均回报率为10.49%。

新和成现金分红做法是，将公司利润盈余的较大一部分用于现金分红，这个比例近几年在1/3左右，剩余部分用于公司流动资金的需求增长和需求资金不大的投资项目。而公司需求资金较大的投资项目，则主要通过证券市场融资实现。

良好的现金分红在回报投资者的同时，也给上市公司本身带来了积极的影响。

一方面，良好的现金分红有力提升了公司的市场形象。公司要想

在二级市场顺利融资，就要求公司在证券市场上有良好的口碑，包括公司的成长性、诚信以及良好的分红举措。如果公司在证券市场上树立了良好的形象，就能吸引资金量巨大的长期价值投资机构持股，降低公司融资难度和提升公司在证券市场的估值。公司股票不仅是深圳100和沪深300指数的成分股，也是中证红利指数的成分股，得到了许多基金、投资机构的关注和长期持有。公司的股价近几年持续跑赢了大盘，2010年的再融资也非常顺利。

另一方面，稳定的现金分红有利于化解大股东的解禁压力，也降低了大股东套现给公司带来的不良影响，从而有利于市值的稳定。公司大股东在解禁后未减持过1股，在2010年公司再融资时还掏出1个多亿参与了公司的定向增发，这其中很大的一个因素就在于公司分红给大股东带来了不少现金流。此外，大股东从上市公司获得的分红收益无需再缴纳所得税，因此上市公司的分红其实是大股东长期稳定的低成本的资金来源。

# 回报投资者不仅仅是分红

颜正华

上市公司对投资者负责，回报投资者，不仅仅是分红，还包括股票回购，更包括严格的资本开支行为。目前，中国上市公司管理层的核心目标是将上市公司收入做大、将利润做大，而从股东回报角度出发，这个动机就不一定合适。因为股东回报和收入、利润增长可能是冲突的。如果一个公

司需要股东不停地投入，而且新项目投入产出回报率并不能让股东满意（如ROE低于股东预期，或将公司资金投入到其他领域进行经营，而这个领域不是我们股东所熟悉的），管理层为了追求企业利润的增长但很有可能是以牺牲股东回报为代价的。

银行业就是不断追求规模扩张的典型。现在银行股价已经很低，可投资者还是不买银行股票，除了经济方

面的悲观预期外，很重要的原因就是受制于资本充足率的要求，银行要快速发展利润规模和信贷规模，就要频繁向股东融资。现在银行股价几乎都跌破净资产了，无法在二级市场融资，只好向产业资本融资。现在中国银行业规模和利润都在全球居前列，是时候考虑股东回报和股东资金回报了，而不应盲目追求规模增长和利润增长。

（作者单位：平安大华基金）

# 上市公司分红相关政策一览

文件名称	摘要
《公司法》	公司当年利润首先弥补以前年度亏损，之后提取利润的10%列入法定公积金，法定公积金累计到达注册资本50%以上的可以不再提取。经过股东大会和股东会决议，可以提取任意公积金。弥补亏损和提取公积金后所余税后利润，按照实缴出资比例分配红利。
2001年3月 证监会《上市公司新股发行管理办法》（证监会令第1号）	最近三年未有分红派息，且董事会对于不分配的理由未作出合理解释的，担任主承销商的证券公司应当对此重点关注并在尽职调查报告予以说明。
2004年12月 证监会《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》	要求上市公司最近三年未进行现金利润分配的，不得向社会公众增发新股、发行可转换公司债券或向原有股东配售股份。
2006年《上市公司证券发行管理办法》（证监会令第30号）	上市公司公开发行证券应符合最近三年以现金或股票方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的20%。
2008年《关于修改上市公司现金分红若干规定的决定》（证监会令第57号）	上市公司公开发行证券应符合最近三年以现金方式累计分配的利润不少于最近三年实现的年均可分配利润的30%；对于报告期内盈利但未提出现金利润分配预案的公司，应详细说明未分红的原因、未用于分红的资金留存公司的用途；应披露现金分红政策在报告期的执行情况；应以列表方式明确披露公司前三年现金分红的数额、与净利润的比率。
2011年11月 证监会[2011]41号公告	要求上市公司在年报中明确披露前三年现金分红的数额、与净利润的比率，同时应披露现金分红政策的制定及执行情况，说明是否符合公司章程的规定或者股东大会决议的要求，分红标准和比例是否明确和清晰，独立董事和外部监事是否充分发表过意见，股东大会是否及如何审议过相关议题，中小股东的合法权益是否得到足够保护等。对现金分红政策进行调整或变更的，应当详细说明调整或变更的条件和程序是否合规和透明。
2012年5月9日 证监会《关于进一步落实上市公司现金分红有关事项的通知》	要求上市公司制定利润分配政策尤其是现金分红政策时，应当履行必要的决策程序，并通过多种渠道充分听取独立董事以及中小股东的意见，做好现金分红事项的信息披露。要求首次公开发行股票的公司应当在招股说明书中做好分红相关的信息披露工作，这包括公司是否有未来3年具体利润分配计划、公司长期回报规划的具体内容，以及规划制定时主要考虑因素等。要求在重大资产重组报告书、权益变动报告书或者收购报告书中详细披露重组或者控制权发生变更后上市公司的现金分红政策及相应的规划安排、董事会的情况说明等信息。

信息来源：公开资料 杨洪涛/整理

## 微博论股东回报

### 【专家论道】

王健（美国达拉斯联储银行高级经济学家）：强制分红是个昏招，只能进一步加大政府干预股市的权力。如果分红对企业和投资者有好处，企业自然会分红。实际上，美国目前股市分红作用也越来越小。（新浪微博）  
曹凤岐（北京大学金融与证券研究中心主任）：强制分红是指应当建立起上市公司透明、公平合理的投资者回报制度。在上市公司不自觉分红和投资者在市场上得不到回报的情况下，建立强制分红制度是对上市公司行为的规范，是保护投资者的制度。（新浪微博）  
胡立峰（中国银河证券基金研究中心总经理）：分红很重要。鼓励上市公司多分红，但也尊重部分上市公司少分红的思路，但这些少分红公司要向投资者和社会充分披露为什么少分红，要在年报或者半年报中披露，而且说明的字数不少于1000字。每年的年报

要对过去少分红带来的好处做个说明。（新浪微博）  
皮海州（独立财经撰稿人）：虽然说管理层的本意是希望通过红利税差异化征收来达到鼓励投资者长线持股的目的，但红利税差异化征收的方案未免矫枉过正，尤其不该对持股一个月以内的投资者实行惩罚性红利税。这种做法的结果正好与管理层的愿望相反，让投资者更加不在乎现金分红，只在乎在二级市场赚取差价。（新浪微博）  
肖国元（证券时报市场新闻部副主任）：巴菲特的公司从来不分红，可他的股东赚得盆满钵满；微软则以大手笔分红开启了股价的漫长跌途，让投资者损失惨重。这些例子活生生地告诉我们：分红与否真的不重要，重要的是管理者要经营好公司，让它成为年年进步的百年老店。这才是真正回报投资者。（新浪微博）  
刘胜军（FT中文网、财新网上专栏作家）：强制分红本质是对上市公司微观经营行为的干预。上市

公司并不是分红越多就越负责任。要改变上市公司“铁公鸡”的现象，要从长计议靠公司治理的完善和机构投资者的成熟。（新浪微博）  
王焰（中视传媒股份有限公司董事总经理）：上市公司强制分红是现今资本市场需要的，也是规范上市公司的好举措。（新浪微博）

### 【投资者言】

朱平（广发基金公司副总经理）：一定要推动上市公司的分红和回购。比如说柯达破产了，但是它分红早就把投资者的成本分回去了；微软股价多年没涨了，但是它每年分红丰厚。  
财苑社区网友张希顺：对于不同的市场环境，对分红的要求也不一样。在一个成熟的市场，我们可以不要求企业分红。但在新兴的市场，我们反而要求企业强制性分红，原因在于，中国多数上市公司仍需要建立长期回报投资者的信念和习惯，没有这种信念或不遵守游戏规则，就需要强制执行。

## 恒逸石化：持续回报投资者

中国上市公司社会责任研究中心 杨懿

恒逸石化（000703）是一家重组上市的公司。2011年6月，公司重组世纪光华登陆资本市场，上市一年来，恒逸石化始终持续回报投资者。2012年3月，公司推出2011年度分红方案：10送3转7派10元，共计派发现金红利577亿元，分红率为300.5%，收益率10.6%，股息率为22.5%。2011年恒逸石化的现金分红金额是此前世纪光华十多年派现总额的155倍。在重组之前，世纪光华只在2007年3月分过一次红利——每10股派0.35元，共计派发现金373.1万元。

恒逸石化董事会和管理层始终坚持要把公司做好做强，使公司的竞争力不断提升，可持续发展

能力不断增强，最大限度地回报股东。现金分红是股东回报的一个重要形式，也是一个必要形式。

为了保障回报投资者的实际执行，公司把现金分红的基本原则、分派机制、决策流程等方面一一写进公司章程。章程明确规定：公司在当年盈利且累计未分配利润为正的条件下，采取现金方式分配股利，每年以现金方式分配的利润不少于当年实现的归属上市公司股东的可分配利润的15%。

公司章程增强了公司现金分红的透明度，保证了分红的标准和比例明确清晰。同时，相关的决策程序和机制也完备有序，独立董事的职责明确，能发挥应有的作用，中小股东有充分表达意见和诉求的机会和途径，充分维护了中小股东的合法权益。