

A股分红趋势向好 长线资金“围猎”高股息率公司

中国上市公司研究院

众所周知,投资股票的收益来自分红收益和股价波动收益。股价波动收益主要由股票的基本面和市场行情共同决定,存在不确定性;分红收益由上市公司经营情况、分红政策和股东共同决定,相对股价波动收益可预测性较强。中国资本市场起步晚,存在制度建设不完善和执法监督不到位,以及投资者不成熟等情况,使得投资者博取股价波动收益成为重要投资方式,导致证券市场投机成风。

但是,行情每次下跌寻找底部时,市场参与者探讨的是估值、净资产、ROE(净资产收益率)或者股息率等基本指标,可见基本面才是市场的“锚”。当证券市场股息率高于一年期银行存款利率时,社会上部分追求低风险和稳定收益的中长线资金就可能选择入场。

因为高分红能够让中长线资金对资本市场“投怀送抱”,中国证券市场的监管层、上市公司和投资者对分红的态度是鼓励和支持的。从管理层的分红政策看,中国证券市场属于半强制分红市场,是保证分红底线和鼓

励分红的市场;从上市公司的实际分红数据看,中国证券市场是起伏中逐渐向好的市场;从投资理念看,中国证券市场的价值投资在缓慢形成,是分红企业逐渐得到投资者青睐的市场。

尽管如此,中国证券市场仍存在分红不高问题,也很难出现整个市场股息率高于一年期银行存款利率的状态。此时,作为追求安全性和相对收益的中长线资金,它们的“靶”该瞄准哪里?高股息率个股可能是一个不错的选择,于是寻找高分红个股更有现实意义。

A股分红趋势向好

中国证券市场分红水平趋势向上,朝国际化分红水平迈进。根据统计,A股市场累积股息率的年度均值从1996年的0.66%提升到2015年的1.36%;A股市场累积股利支付率的年度均值从1996年的14.05%提升到2015年的24.10%,趋势向上的迹象比较明显。韩国2015年股息率为1.37%,与我国2015年累积均值1.36%很接近;巴西和智利的法定最低股利支付率为25%和30%,与我国

2015年累积股利支付率的年度均值差距不大,表明中国证券市场分红水平逐渐与国外新兴市场接轨(详情见图1)。

分红政策对分红水平要求逐渐提高,是导致我国证券市场分红水平提高的重要原因。证监会制定分红政策目的可以总结为三点:通过现金分红回报股东,保护投资者权益;引导和规范上市公司分红制度;从分红信息披露制度以及上市公司分红的稳定性和持续性入手,培养市场中长期投资理念,减少市场波动,提高上市公司回报意识。

在上市公司分红主动性差、持续性差和投资者的投资理念不成熟的情况下,中国证监会出台了多份分红文件,对分红要求逐渐提高。这种半强制分红政策对提高分红起到立竿见影的效果。观察表1和图1,每次分红政策出台后的一段时间分红水平都有所提高,从结果上佐证了分红政策的作用。

中长线资金钟爱高股息率公司

本文选取2011年至2015年分红数据作为研究的基础数据。2011年至2015年,年度股息率平均值在2%以上的上市公司共118家——这些公司股息率都高于当下1年期银行定期存款利率的1.5%,甚至有些超过银行理财产品——应该是当下社会上追求低风险和相对高收益资金的投资选择标的(见表2)。

根据统计,2011年至2015年,股息率排名前10家公司机构持股占比约70%,前118名高股息率公司机构持股占比约62.5%,说明随排名位次下降,机构持股占比下降,证明股息率越高,机构投资者越喜欢。机构投资资金在资本市场一般被认为是中长期投资资金的代表。股息率越高,隐含回报越高,中长线资金的隐含回报就越大(详情见图2)。

高股息率公司特点

在中国证券市场,代表回报率的股息率和代表分红力度的股利支付率稳定性不高。根据统计,A股市场1996年至2015年的股息率均值为1.36%,方差和标准差分别为31.52%、56.14%;股利支付率均值为24.10%,方差和标准差分别为10.76%、32.80%。由此可见,股息率和股利支付率相对各自的均值的离散性较大。同时,股息率围绕均值波动范围是-94.52%~104.14%,股利支付率围绕均值波动范围是-84.66%~34.81%。这足以证明股息率和股利支付率波动幅度大。

另外,股息率容易受突发事件影响。如2015年的异常行情对分红产生了极大影响,当年股息率仅有0.075%。股息率和股利支付率相关性较高。根据统计,股息率和股利支付率原始年度数据的相关系数为0.62,累积年度平均值相关系数为0.85。

证券市场分红波动很大,反映了分红中存在诸多问题,如分红的可持续性、分红比例的稳定性。另外,也存在有些公司超能力派现的现象,如经营状况差的公司亦分红派现和融资派现等。面对如此多的不确定性,中长线资金投资高分

红个股有较大难度。

分红是公司基于经营现状和经营环境,以及分红政策做出的利润分配决定。在诸多不确定性中,如何筛选分红概率与分红率高的公司以提高投资的盈利性,是本文关注的重点,以下分析力争为中长线资金投资高分红个股提供帮助。

高股息率公司大多数处于相对成熟且稳定的行业。根据高股息率个股的行业统计,可以发现,新兴产业上市公司大多处于行业发展初期,不仅盈利情况不理想,甚至还需要不断募集资金进行业务扩展,跟它们谈分红是比较奢侈的,所以新兴产业高股息率公司占比很低,仅约4%,说明高分红现象在不成熟行业发生的概率低。

医药生物、休闲服务、食品饮料、纺织服装、商业贸易、家用电器等都属于大消费行业,它们大多数有稳定的经营现金流,成熟的商业模式,具有比较好的回报股东的条件,高股息率公司占比最大,约30%,证明稳定或者成熟行业高分红的可能性大。

银行和高速公路行业公司大多属于国有垄断企业,收入来源明确,经营模式稳定。这类公司数量占A股数量比例很低,但是高股息率占比却很大。

有色金属、采掘、钢铁具有很强周期性,经营稳定性差,难以提供持续、稳定的利润分红,高股息率公司占比并不高,约为7%,说明业绩波动性大的周期性行业稳定高分红比较困难(详情见表3)。

高股息率公司平均市值较大,它们大部分是所处行业的龙头公司。根据对高股息公司统计,发现股息率越高市值越大。股息率排名前十的公司平均市值大约5455亿元。当统计到118家高股息率个股时,平均市值约为1273亿元,表明随统计家数的增加,平均市值逐渐下降。无论前10家,还是前118家,高股息率个股的平均市值都远远大于A股市场所有上市公司的平均市值142.46亿元,可见高股息率公司的经营规模大、行业地位较高。

一个行业的小公司因为起步晚,没有技术优势、资金优势、管理优势、商业模式优势等,面对大公司的竞争时无法保证市场份额,无法稳定持续经营,也就不可能持续稳定提供高股息率的分红。相反,大公司不仅能够抵御风险保持经营稳定,甚至还可以不断侵蚀竞争对手的市场份额,能够持续和稳定获取利润(详情见图3)。

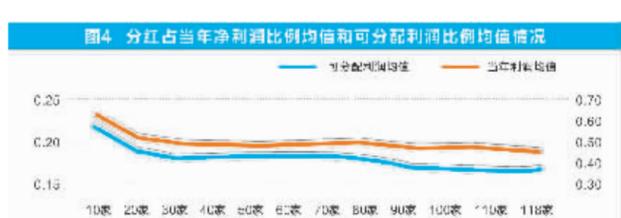
巧妇难为无米之炊,“有钱”是分红的前提。据统计,2011年至2015年,前118家高股息率上市公司的平均股利支付率为48.09%,远远高于全市场股利支付率24.10%。分红资金来源于未分配利润和当期利润,且高股息率上市公司分红金额占当期利润和未分配利润的比例平均值仅为14.65%,低于市场股利支付率平均值24.10%。所以分红并没有影响公司现金流,并不是“虚假”分红。未分配利润和当期利润决定可分红资金的上限,所以“有钱”就是指这两部分资金充裕。拿出这两部分资金之和的10%~20%来分红就能使得股息率高于当前1年期银行存款利率。由此也可以发现,如果上市公司既没有足够的当期利润,也没有

颁布时间	文件名称
2001年3月28日	《上市公司新股发行管理办法》(已废除)
2004年12月7日	《关于加强社会公众股股东权益保护的若干规定》
2006年5月8日	《上市公司证券发行管理办法》
2008年10月9日	《关于修改上市公司现金分红的若干规定》
2012年5月4日	《关于进一步落实上市公司现金分红的有关问题的通知》
2013年11月30日	《上市公司监管指引第3号——上市公司现金分红》

代码	简称	平均股息率	代码	简称	平均股息率
600507.SH	方大特钢	0.0887	600004.SH	白云机场	0.0366
002242.SZ	九阳股份	0.0566	600795.SH	国电电力	0.0361
002003.SZ	伟星股份	0.0552	601328.SH	交通银行	0.0358
600398.SH	海澜之家	0.0502	600036.SH	招商银行	0.0353
600377.SH	宁波高速	0.0486	600350.SH	山东高速	0.0348
601988.SH	中国银行	0.0479	000726.SZ	鲁泰A	0.0346
601939.SH	建设银行	0.0463	002300.SZ	太阳电缆	0.0346
601398.SH	工商银行	0.0461	600317.SH	营口港	0.0345
601288.SH	农业银行	0.045	601009.SH	南京银行	0.0344
601799.SH	星宇股份	0.0434	002085.SZ	万丰奥威	0.0339
600177.SH	雅戈尔	0.0432	601818.SH	光大银行	0.0338
601006.SH	大秦铁路	0.0426	000895.SZ	双汇发展	0.0336
60000C.SH	浦发银行	0.0418	600900.SH	长江电力	0.0336
600548.SH	深高速	0.041	601088.SH	中国神华	0.033
601566.SH	九牧王	0.0408	601158.SH	重庆水务	0.0324
600012.SH	皖通高速	0.0406	000559.SZ	万向钱潮	0.0323
600104.SH	上汽集团	0.0401	600033.SH	福建高速	0.032
000661.SZ	格力电器	0.0394	002563.SZ	森马服饰	0.0319
002372.SZ	伟星新材	0.0385	000488.SZ	晨鸣纸业	0.0318
600183.SH	生益科技	0.0385	601998.SH	中信银行	0.0313
601877.SH	正泰电器	0.0383	601567.SH	三星医疗	0.0312
600028.SH	中国石化	0.0381	600481.SH	双良节能	0.0311
000568.SZ	泸州老窖	0.038	000690.SZ	宝新能源	0.0311
002561.SZ	徐家汇	0.0375	600016.SH	民生银行	0.0309
002489.SZ	浙江永强	0.0375	000987.SZ	广州友谊	0.0303

申万一级	家数	申万一级	家数
银行	15	建筑装饰	2
医药生物	2	建筑材料	1
休闲服务	1	机械设备	8
食品饮料	6	公用事业	7
商业贸易	6	电气设备	3
纺织服装	9	采掘	3
家用电器	5	有色金属	2
轻工制造	7	钢铁	3
汽车	6	化工	6
交通运输	18	电子	4
房地产	3	计算机	1

洪新星/制图 彭春霞/制图



丰厚的未分配利润,那么它无法进行高分红。否则,其高分红的动机值得怀疑,高分红的稳定性、持续性也会受到质疑(详情见图4)。

历史分红的持续性、稳定性、积极性一定程度能够反映公司未来分红的预期。一家公司是否会分红,不能仅看它前两年是否分红,因为短期分红存在很多“虚假”可能,所以要考虑3~5年以上。因为一般而言,持续性“虚假”分红的概率很小。如果一家公司有时股息率高,有时股息率低,会让投资者无法对下一年的股息率进行预测,对投资造成障碍。如果一家公司拥有很多未分配利润和当期

(研究员 洪新星)



第九届中国优秀信托公司评选活动 盛大启幕



扫一扫获取 更多评选信息

主办: 证券时报 官方网站: 证券时报网 www.stcn.com

协办: 中国基金报 国际金融报 期货日报 新财富杂志

评委会联系方式: 杨卓卿 0755-83665325 王莹 010-84448205

推广渠道: 证券时报、证券时报网、微信公众号“信托百佬汇”