

# 鼓励而非强制 A股分红水平有望提升

## 现金分红与公司经营不存在矛盾 有助于提升财务信息真实性

□本报记者 周松林

监管部门近期频频出台政策,鼓励上市公司现金分红回报投资者。专家认为,经过20多年的发展,我国证券市场已经从初创时期的快速股本扩张阶段进入平稳发展的阶段。在这个阶段,有必要在发展与分红之间取得平衡,有必要多考虑对投资者的回报。目前我国上市公司净利润分红比例大约在28%左右,成熟市场在40%至50%,还有提升的空间。

本周公布的部分上市公司中期分配预案			
证券代码	证券简称	每股收益(元)	利润分配方案
000001	平安银行	1.32	10派1
300333	兆日股份	0.6	10派7.5
600425	青松建化	0.201	10派3.5
000049	德赛电池	0.3506	10派4
000890	法尔胜	0.0113	10派0.2
002352	鼎泰新材	0.31	10派2.5
002496	辉丰股份	0.31	10派1
002514	宝馨科技	0.17	10派1
002658	雪迪龙	0.24	10派1.5
002662	京威股份	0.71	10转10派4
300297	蓝盾股份	0.29	10派0.5
300315	掌趣科技	0.25	10派1.5

数据来源:上市公司中报 制表:周少杰



本报资料图片 合成/王力

### 现状

## 总体分红水平有所提高

# 多家公司明确分红政策

□本报记者 周少杰

自证监会要求上市公司明确分红回报以来,上市公司现金分红力度不断加大。2011年年报显示,A股上市公司总体分红水平有所提高。不少已上市公司修改公司章程,明确长期、透明的分红政策;多家上市公司发布“未来三年股东回报规划”或“现金分红有关事项征求投资者意见”;不少拟上市公司也在招股说明书中明确发行后的利润分配政策。

### 创业板股利支付率较高

8月15日,刚刚实施了年度分配方案的德赛电池又抛出中期分配计划,公司拟向全体股东每10股派4元。这对于A股多数高分红的上市公司而言可能是微不足道的,但从公司历年分红情况看,每股4毛的分红算是高现金分红,况且这家公司已经多年没有实施过中期分配了。”一位市场人士认为,今年以来,多数上市公司加大了现金分红力度。

深交所一份研究报告统计了上市公司2011年年报分红情况,深交所共1030家上市公司推出现金分红预案,占全部上市公司的72.08%,分红公司数较上年增加84家,涉及分红金额

773.91亿元,同比增长14.54%。上市公司分红预案数据显示,2011年上市公司平均股利支付率29.62%,其中,创业板上市公司平均股利支付率38.75%,高于中小板公司5个百分点,高于主板公司13个百分点。

除了德赛电池,兆日科技、京威股份、慈星股份等多家上市公司近期均公告了较高比例现金分红的中期分配预案。其中,兆日股份16日公告的现金分配预案为每10股派7.5元。业内人士指出,自去年证监会要求上市公司明确红利回报以来,上市公司回报投资者的意识不断加强,现金红利分配力度不断加大。不少已上市公司积极修改公司章程,明确长期、透明的分红政策,给予投资者更稳定、更透明的分红回报预期。近期,已有多家上市公司发布“未来三年股东回报规划”或“现金分红有关事项征求投资者意见”,披露公司分红政策和相关决策程序。

与此同时,不少拟上市公司也在招股说明书中明确发行后的利润分配政策。例如,即将上市的长亮科技明确,如无重大投资计划或重大现金支出发生,公司以现金方式分配的利润不少于当年实现的可分配利润的20%。

### 培育正确投资理念

目前,上市公司回报投资者意识正在不断加强,现金分红的力度也不断加大,得到一些专家、市场人士的认可。有专家认为,如果上市公司连续分红而且分红水平足够高,那么就会吸引一批偏好股息的长期投资者,进而吸引崇尚价值投资、长期投资和低风险偏好的社保基金入市。

不过,也有业内人士认为,我国上市公司分红仍存在一些结构性问题。一方面,一些持续盈利,具有稳定现金流且投资机会较少的公司不分红,导致了公司具有较高的自由现金流水平,容易造成过度投资以及投资的低效率,不利于资源的优化配置;另一方面,一些公司一边融资一边分红,融资需要承担各种成本和费用,分红也需要纳税,短期内资金的流入和流出实际上是股东利益的一种散耗,不是资源优化配置的合理表现。该业内人士表示,鼓励分红的相关政策应注重从根本上逐步改变投资者“重短期炒作、轻长期投资”和上市公司“重融资圈钱、轻投资者回报”的不正确理念,培育一批具有稳定分红能力,能够保持较高水平分红,并进行持续、稳定分红的上市公司。

## 高成长与稳分红不矛盾

2011年年报显示,A股上市公司总体分红水平有所提高。分红回报是上市公司的基本义务、证券市场长期健康运行的基石,这一理念正日益强化,但不可否认的是,不同的声音也始终存在。

不同的观点主要表现在:一是认为分红回报与上市公司发展、投资之间存在矛盾,国外成熟市场上也有一些公司是长期不分红的。比如,有专家特别提出,巴菲特的公司不分红;二是认为送股更有利于投资者。业内人士认为,这两种看法或是过分教条、囿于教科书的概念而罔顾中国市场的现实,或是拘泥于历史的经验而看不到市场所处发展阶段的变化,都是有所偏颇的。

一般来说,一个存在有效利润分配机制的上市公司,会在年终结算后综合考虑各种因素,扣除发展所必需的资金,将盈利的一部分以现金股利的方式分配给股东。一些处于高速发展期或存在良好的投资机会、能够为股东创造超额收益的公司,也可能将一部分留存收益以股票股利的方式回报给股东,让其分享公司高速发展或良好投资机会带来的收益。然而,一旦公司进入成熟期或缺少良好的投资机会,其留存的未分配利润所产生的预计收益率很难超过社会平均投资回报率时,就会将未分配利润派发给股东,以最大程度地保障股东的利益。因此,分红回报是每一家上市公司都必须认真考虑的事情。

毋庸讳言,海外证券市场上也有一些长期不分红却获得投资者青睐的公司存

在,以具高成长性的高科技公司为代表,投资者对其估值是建立在未来高回报预期的基础之上。但由于预期的高度不确定性,导致此类公司高风险与高收益并存。过度热衷于预期中的高收益而忽视伴随着的高风险,容易导致估值泡沫。2001年美国高科技泡沫破灭对投资者财富以及整个经济造成的危害,至今仍是投资者“永远的痛”。能从此次灾难中存活下来的公司毕竟凤毛麟角,更多的高科技公司被无情淘汰。而即使是那些成功的企业,在渡过高速成长期后,也会逐渐改变股东回报方式,以现金红利来回报股东。比如微软公司,在经历奇迹般的高成长阶段后,从2003年2月首次发放股利,至今年第一季度,已连续30个季度发放股利。

另一个例子是柯达公司。这家目前身处困境的公司,从1958年以来一直坚持稳定的现金分红,从1979年至2003年,连续20多年每年现金分红在一美元以上。正是这种持续的现金分红,使其股东在公司转型失败申请破产之时,仍然能够通过分红保全了自己的投资甚至实现盈利。如果没有这种稳定的分红,投资者可能真的血本无归了。

国内的例子是福耀玻璃,该公司从2006年以来一直保持稳定的分红,近六年累计每股现金分红达到1.95元,总额达到31亿元人民币,占其6年净利润总额的50%。而在此同时,该公司业务从2006年的39亿元,增加至2011年的85亿元。可见,高速成长与稳定分红并不是一件矛盾的事情,高分红同样可以伴随高成长。

## 是鼓励而非强制

英大证券研究所所长李大霄表示,经过20年的发展,我国证券市场已经从初创时期的快速股本扩张阶段进入平稳发展的阶段,大部分上市公司也已从初创期进入成熟期,许多公司已成为行业龙头乃至世界500强企业。在这个阶段,有必要在发展与分红之间取得平衡,有必要多考虑对投资者的回报。目前我国上市公司的净利润分红比例大约在28%左右,成熟市场在40%至50%,还有提升的空间,当然不会一步到位,但应争取每年有一定的增长。这也是长期资本入市的最根本的条件之一。

事实上,从证监会鼓励上市公司分红回报的相关通知,到上交所《上市公司现金分红指引(征求意见稿)》,都明确体现了鼓励、倡导而非强制的政策精神。专家认为,如果一家公司真的确信自己有良好的投资项目,或者确信自己具有巴菲特那样的投资能力,能够长期保持超过市场平均水平的投资收益,完全可以选择不分红或少分红。但有义务就此向市场作出详细的说明,披露自己的决策依据和预计收益率,让投资者形成明确的预期,并根据自身的风险承受能力和意愿,做出理性的选择。当然,如果以后的事实表明上

市公司董事会当初的决策并无合理的依据,或者甚至有别有用心之嫌疑,则应启动一定的问责机制。毕竟,董事会有对股东勤勉尽职的义务,有审慎投资、保护股东财产安全的责任,没有权力拿股东的财产去盲目地冒险。况且,中国企业普遍存在片面追求规模扩张、做龙头老大的倾向,从而让公司股东承受巨大的、不合理的风险。历史上,上市公司因片面追求扩张最终导致垮掉的案例,也不在少数,投资者的资金彻底打了水漂,这不是一种对股东负责的态度。

此外,国际经验表明,连续稳定的现金分红,通常是上市公司经营和财务状况稳定的“信号”,也标志着公司财务信息披露真实客观,能如实反映公司现金流情况,有助于投资者正确地进行证券估值。综观我国证券市场历史上曾经发生的财务舞弊案,无论是曾因“斩人的业绩”而被称为“中国第一蓝筹股”的银广厦,还是曾连续几年排名沪市“每股收益排行榜”前列的蓝田股份都有一个共同的特征,那就是净利润很高却鲜有分红或分红困难。因此,上市公司规范并明确其现金分红计划,无疑将大大促进公司信息披露的真实性。

### 专家

# 鼓励分红有助于吸引长期资金入市

## 5万亿养老金存在入市需求

□本报记者 周松林

《上市公司现金分红指引(征求意见稿)》16日公布。专家表示,《指引》的正式实施将有力地提升证券市场投资价值,为长期资金入市创造良好的条件。乐观预计,如《指引》能够引导大批蓝筹公司形成较高的分红水平,则数以万亿计的长期资金入市可期。

专家分析,监管部门显然在下一盘很大的棋。如果资本市场形成稳定持续的回报能力,以长期投资、稳定持续现金流回报为特征的长期资金,必然在保值增值需求下,倾心于资本市场,营造出长期资金与资本市场长期良性互动的市场局面和稳定繁荣的社会局面。

### 助力长期资金入市

上述专家表示,通过养老金制度,美国普通工人和居民间接持有了一大半以上的企业股权。美国养老金是股市上最大的机构投资者。有研究估计,2009年末,美国养老金直接和间接的持股比例达到股票总市值的三分之一,持股市值估算约5万亿美元。更早由养老金公司认购的。而其入市的前提之一,显然是以现金流的持续稳定回报满足即期支付需求。特别是,即便在全球金融风暴肆虐的过程中,美国的养老金规模仍在持续增长,而长期投资者的不离不弃,也成为美国股市迅速走出危机影响的重要保障。

### 稳定持续回报是基础

而正是由于上市公司能够保证稳定、持续的分红机制,才使得境外长期资金敢于进入股市。例如,在美国的州及地方政府的养老金资产中,高达58.3%的比例用于股票类投资;在澳大利亚,股市新增的股票中,有六成是由养老金公司认购的。而其入市的前提之一,显然是以现金流的持续稳定回报满足即期支付需求。特别是,即便在全球金融风暴肆虐的过程中,美国的养老金规模仍在持续增长,而长期投资者的不离不弃,也成为美国股市迅速走出危机影响的重要保障。

20年来,中国股市虽融资规模高速增长,但入市资金规模和机构类型却没有太大变化。其主要原因之一,在于投资回报无法持续得到保证,使得长期资金远离股市。如果不能从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将无法得到满足。因此,即便在中国股市低迷的时候,长期资金也不急于抄底,进而导致中国股市牛短熊长。

### 蓝筹市场还差一把火

近年来,我国股票市场的股息率正在不断提高,部分上市公司,尤其是以蓝筹股为代表的上市公司现金分红表现突出,投资价值逐步凸显。长期资金入市已面临较好时机,但只有不断倡导和指引现金分红的股市文化,才能吸引更多长期资金进入市场,成为股市的“定海神针”,分享国民经济增长成果,实现价值投资。从整个市场角度来看,连续分红的公司家数并不多,占比也不高;股息率相对成熟市场也较低。由于这些因素的存在,上交所出台《上市公司现金分红指引》很有必要,将有助于养老金等机构投资者更有效地分享上市公司收益,使得养老金投资能够更好地实现保值增值。

鼓励上市公司现金分红,必将吸引更多机构投资者投资A股市场,并引导A股市场逐渐走向成熟。更多机构投资者参与将推动股票市场更加平稳健康有序的发展。

### 公司

## 稳定分红展示公司长期投资潜力

□本报记者 周松林

如何处理坚持分红与公司稳健经营、提高公司治理水平之间的关系是不少上市公司关注的问题,中国证券报记者对两家在现金分红方面有较突出表现的上市公司用友软件、亚盛集团进行了采访。两家公司相关负责人表示,经营业绩是分红的基础和关键,稳定而适当的分红能很好地展示公司的长期投资潜力,有利于公司的市场形象,吸引理性的价值投资者。

### 坚持分红回报股东

**中国证券报:**公司坚持长期分红的出发点是什么?  
**亚盛集团:**亚盛是1997年在沪市上市的,上市以来曾多次进行分红。我们的主要出发点有两个方面,一是回报中小股东,让他们分享公司取得的红利,进一步增强长期投资公司股票的信心;另一方面是回报大股东,通过实施分红,增强大股东的资产收益率。

**用友软件:**公司从上市以来一直坚持现金分红,出发点就是为了回报股东和投资者。

**中国证券报:**是否担心因为分红而影响公司的经营、盈利和长期发展?

**亚盛集团:**我们认为公司经营业绩和分红有着密不可分的关系,经营业绩是分红的基础和关键。公司分红是否会影响到公司的经营和盈利,主要取决于公司战略和公司行业特征,一般而言对于正处在成长爬坡期且处于项目投资期的公司、经营易受经济政策和环境影响、行业竞争剧烈且经营现金流不很稳定的公司而言,分红会或多或少影响到公司的发展;对一个产业相对处于成熟期且经营有稳定现金流的行业的公司来说,公司生产经营相对比较稳定,分红不会影响到公司的生产经营和盈利。

**用友软件:**稳定而适当的分红能很好地展示公司的长期投资潜力,有利于公司的市场形象,吸引理性的价值投资者,从而稳定和提升股价,进而对公司的经营业绩产生积极影响。坚持合理现金分红不会影响公司正常的经营及盈利,对公司的长期发展能起到积极促进作用。

### 利于改善股东关系

**中国证券报:**分红是否有助于提高公司的治理水平、改善股东关系?

**亚盛集团:**中国证监会从今年开始将分红列入公司诚信档案,我们认为非常必要。加强上市公司现金分红,对于改善股东关系有着非常重要的作用,坚持长期现金分红,能够增强中小股东及大股东对公司的信心和投资者对资本市场发展的长期信心,同时,将促进各上市公司分红政策的制定和决策过程逐步趋于科学化和透明化,提高公司的治理水平。

**用友软件:**公司通过现金分红方式积极回报股东,营造了良好的投资者关系,与投资者之间形成了良性互动,对公司治理水平的提升有积极作用,投资者许多良好的建议也给公司经营提供了多维思路;同时,由于公司分红政策一直较为稳定,公司股东对公司的发展前景也一直抱有信心。

**中国证券报:**公司对今后的分红政策如何考虑?

**亚盛集团:**按照中国证监会和甘肃证监局的要求,今年7月亚盛集团就加强公司现金分红修订了公司章程,制定了未来三年公司现金分红规划,在公司章程中对未来分红政策以及程序进行了详细的规定,以确保公司现金分红的实施。与此同时,公司充分发挥自身资源优势,紧紧抓住行业发展和投资机会,集中资金,加快推进董事会确定的优质项目建设,以良好的经营业绩给股东和投资者以良好的回报。

**用友软件:**公司坚持执行稳定的现金分红,并通过《公司章程》和未来股东回报规划明确规定现金分红政策。

### 机构

## 促进机构投资者实现价值投资

□长江养老保险股份有限公司

养老金是长期资金,追求长期稳健收益。养老金投资管理尤其是权益资产投资管理更加注重长期投资、价值投资。上市公司的分红收益是衡量公司投资价值的重要组成部分。《上市公司现金分红指引(征求意见稿)》推出有利于促进养老金等机构投资者更好的实现长期投资和价值投资。

从理论的角度来说,交易分配价值,分红创造价值。一只股票从IPO到退出市场,不论几经交易,给全体股东带来的回报只有分红和残值。成长股不是不分红,今天的成长就是将来的分红。从投资者的角度来看,重视分红,寻找稳健收益,这一点和养老金投资理念相当契合。能够稳定分红的上市公司,是我们长期资金选择投资方向时候的重要可选标的,特别是能够持续分红的成长性行业和个股是养老金投资的重要方向。

引导鼓励上市公司现金分红,有助投资者分享中国经济的成长。在过去的5年中,A股实现分红的上市公司占所有公司比重逐年上升,这也体现了市场在过去几年中的进步与成熟。但从整个市场角度来看,连续分红的公司家数并不多,占比也不高;股息率相对成熟市场也较低。由于这些因素的存在,上交所出台《上市公司现金分红指引》很有必要,将有助于养老金等机构投资者更有效地分享上市公司收益,使得养老金投资能够更好地实现保值增值。

鼓励上市公司现金分红,必将吸引更多机构投资者投资A股市场,并引导A股市场逐渐走向成熟。更多机构投资者参与将推动股票市场更加平稳健康有序的发展。