

# 21 | 分红政策：分红多就是好公司吗？



贾宁

昨天

21 | 分红政策：分红多就是...  
11:48 10.8 MB

[ 贾宁亲述 ]

你好，我是贾宁，欢迎来到我的《财务思维课》。

这一讲，我们来说说财务重点关注的一个分配问题：分红。

什么是分红呢？就是说，公司定期从盈利中，按股票份额的一定比例支付给股东的红利。

分红是投资者兑现投资收益的一个重要方式。2017年咱们国家上市公司当中，就75%左右的企业进行现金分红，也有25%的企业没有进行分红。

那么问题来了：为什么有的分有的不分？盈利了必须分红吗？分红的都盈利了吗？分红的公司就是好公司，不分的就不是好公司吗？

接下来咱们就来搞清楚，分红背后的秘密。

## 分红能力

讨论分红之前，咱们先来说说什么公司才有资格谈分红。有这么一个名词：分红能力。这个词其实是在谈分红的前提条件。

分红得看什么条件？两个：**利润和自由现金流**。

咱们先说说第一个指标：利润。你要注意，**我这里说的利润，指的是企业的未分配利润**，而不是当期利润。有什么差别呢？未分配利润就好比是你多年攒下来的积蓄，当期利润就好比是你今年的工资。

也就是说，公司某一年出现亏损，只要有充足的未分配利润，理论上来说，也是有能力分红的。

好比今年你投资上亏了一大笔钱，把一年的工资都亏掉了。过年的时候孩子跟你要大红包，那怎么办呢？其实你可以从前几年工资省下的积蓄中拿。当然，企业的当期利润也非常重要，当期亏损的企业，分红肯定更加吃力。

看企业分红能力，要把利润和自由现金流搭配看。企业有利润，但不一定有现金；现金充裕，但也许一部分要拿去投资好项目，能剩下闲钱，才有能力分红。

所以我们需要**关注另一个分红能力的指标：自由现金流**。注意，是自由现金流，不是现金流。当自由现金流为正时，企业才有合理的分红能力。

自由现金流量=企业经营活动产生的现金流量-资本性支出

这个公式很好理解，公司的现金，减去资本性支出，也就是有固定用途的那部分钱，剩下的“闲钱”，就是企业可以随意支配的部分。

需要说明的是，这个指标不要求企业在报表中披露，但是，计算这个指标需要用到的所有财务数据，在报表里都可以找到，你就是需要自己算一下。

## 不分红的公司，一定不是好公司吗？

明白了自由现金流的概念，你就明白为什么有的企业利润为正，也有现金，但是不分红了。

比如巴菲特掌管的伯克希尔·哈撒韦公司，1965年至2017年，它的年化收益率是19.1%，总收益是10880倍，而同期标普500指数涨幅才不过155倍。这么厉害的公司，历史上只分过一次红，而股东从来也没有抱怨。为什么？

巴菲特的理由很简单，伯克希尔赚来的钱，用于再投资扩张、发展业务，比分红要划算。伯克希尔高得惊人的股价是最好的证明，它的A类股价目前是世界最高的，已经突破了30万美元一股。

是的，你没有听错，30万美元一股，下次如果有人说他买了伯克希尔公司的股票，你就知道这个人肯定不差钱。

微软曾经也不爱分红，它1986年上市后的头17年中，业绩一直保持年均30%的高速增长，有大量好的投资机会。所以会选择把钱拿去投资，而不是留在公司内部等待分红。

不过，从2003年2月开始，微软开始保持每年稳定比例的现金分红。为什么？因为它达到了稳定的规模，公司进入成熟期。

所以管理层一直在：**分红回馈股东和投资让企业增值之间寻找平衡。而这个平衡点，和企业的生命周期有很大关系。**

还记得咱们在第一模块中说过，公司的现金结构，也和生命周期有关吗？所以是否分红，也是看待企业财务轮廓一个特别重要的维度。

事实上，在2013年证监会出台的《上市公司监管指引第3号》中也规定，上市公司应当根据自身情况提出现金分红政策，如果公司发展属成熟期且无重大资金支出安排的，现金分红在本次利润分配中所占比例最低应达到80%。

所以处在快速发展阶段的企业，不分红是因为他们有大量好投资机会。事实上，当这些公司决定开始分红了，先别着急高兴，这其实可能是从成长股向价值股转变的一个重要信号，说明今后企业发展要减速了。

有一个这样的笑话：小偷去戴尔公司财务部门偷东西，用了5个小时，终于撬开了硕大的保险柜，发现这家世界500强公司的保险柜里面只有一个小纸条，上面写着：“戴尔公司从来不把钱放在保险柜里，我们喜欢拿别人的钱赚钱，保险柜只是用来保存这个秘密！”

因为当时戴尔公司有很好的发展机会，所以，他们的钱主要应该用去投资。

## 分红的稳定性

好，有钱不分红，有时候是具有合理性的。那么，有钱也分红的企业，我们应该关注它分红的什么特征呢？

财务高手给了一个角度：那就是分红的稳定性。

比如格力，曾经坚持了11年分红，投资者已经有了分红预期。2017年格力发布公告说不派发现金红利。董小姐的一句“不分红”，后果有多严重呢？格力的股价应声下跌了9%，格力272亿市值没了。

不稳定的分红，有的时候可能比不分红更可怕，因为它释放了一个非常负面的信号。可持续性始终是一个特别重要的财务思维，不仅利润要如此，分红也一样。

美国的上市公司在制定分红政策的时候，可持续性是他们的第一原则。也就是说，公司一旦公布现金分红政策，比如按照每年净利润的一定比例来进行分红，就会保持基本的连贯性和稳定性，不会年年大变样。这在金融学中叫“分红平滑”现象。

**分红平滑也是公司的一个财务战略，用来淘汰一些短期投机股东，逐步构建一个与公司业绩发展战略和价值取向一致的长期投资目标股东群。**

Brav教授等人2005年在金融学顶级期刊发表了一个调查研究，叫《21世纪的分红政策》(Payout Policy in the 21st Century)。他们发现，投资者更愿意持有那些分红可持续性高的股票。

## 亏损企业，为何也分红？

市场上还有一批公司，明明没有分红能力，却也在大额分红。这些公司分红，也是为了回报股东吗？

这种情况需要你特别关注，因为这种行为，往往有别的动机。

比如在深交所上市的“陕国投”。它从2002-2007年7年间没有分红，2008却突然开始分红，而且分红方式非常土豪，从2008-2013年间分红总额占净利润的30%以上。

这是什么道理？

原来2001年至2008年，证监会曾经为了鼓励上市公司分红，相继4次出台了关于上市公司再融资资格与分红水平挂钩的“半强制分红”政策。也就是说，上市公司只有分红了，才能获得再次融资的资格。

所以陕国投的突然分红，不是为股东利益着想，而是为了后续进行大规模再融资。公司通过现金分红的方式，先向市场投资者发送一个正向信号，让广大投资者认为自己是高质量，为股东着想的公司，是为了吸引更多投资者参与再融资。这等于是先花一笔小钱，目的是为了在资本市场套一笔大钱。