

2.2 分红

第十一期的内容，讲分红。

通常情况下，分红指的是上市公司给全体股东的“现金分红”，不包括我们上一期讲到的“股票分红”。

严格来说股票分红应该不能算是分红。股票分红，只是公司资产负债表里面不同项目的转移，对公司资产或者负债没有产生任何影响。而现金分红，则是实打实地从上市公司拿出一部分利润来分给股东，会导致上市公司的净资产减少。

现金分红是什么意思呢？就是上市公司把挣到的钱拿出来部分或者全部分给股东，比如现在的银行，每年就会把挣到的一大部分利润拿出来分红。

来看一下工商银行17年年报的分红方案：

本行董事会建议派发 2017 年度普通股现金股息，以 356,406,257,089 股普通股为基数，每 10 股派发人民币 2.408 元（含税），派息总额约为人民币 858.23 亿元。该分配方案将提请 2017 年度股东年会批准。如获批准，上述股息将支付予在 2018 年 7 月 12 日收市后名列本行股东名册的 A 股股东和 H 股股东。根据有关监管要求和业务规则，A 股股息预计将于 2018 年 7 月 13 日支付，H 股股息预计将于 2018 年 8 月 6 日支付。

本行近三年无资本公积转增股本方案，近三年普通股现金分红情况如下表：

		<< 调整字号	
项目	20		2015 年
每 10 股派息金额（含税，人民币元）	2.408	2.343	2.333
现金分红（含税，人民币百万元）	85,823	83,506	83,150
现金分红比例 ⁽¹⁾ （%）	30.5	30.5	30.3

注：（1）普通股现金分红（含税）除以当期归属于母公司普通股股东的净利润。

看上面红线标注，每10股派发人民币**2.408**元，共计分红派息总额是**858**亿。如果你持有工商银行一万股，那么将可以获得**2408**元现金分红。

当然你获得了分红一般是要交税的。当你卖出股票时，持有时间在1个月以内（含1个月）的，补交红利的**20%**税款；持有时间在1个月至1年间（含1年）的，补交红利的**10%**税款。费用直接在账户扣除。如果你持股超过一年，分红就不用交税了。分次买入的股票，一律按照“先进先出”原则，计算持股时间。

从这个角度来说，长期持有不仅可以节省交易费用，还可以节省税费。

再看下方红框处，显示的是公司派发的现金分红占净利润的比例。从上图可以看出工商银行近三年的分红占净利润的比例都是**30%**左右。每年只分了**30%**的净利润，意味着工商银行的分红还可以再提升。

这里再强调一下很多人都会搞错的概念，分红率和股息率是不一样的。

在相对规范的定义中：

分红率=分红总额/净利润

股息率=每股分红/每股股价=分红总额/市值

从上面概念的差异可以看出，大家平时所说的“高分红”其实指的是股息率高，而分红率高说明公司把挣到的钱都分了出来，并不是分的钱很多，只是分的比例很高。

为什么要关注分红？

其实最直接的原因就是：关注分红能给我们带来不错的收益

从最近的案例来看，不少宣布高分红的股票，都在第二天就获得了

市场非常积极的反馈。比如18年年初宣布发放特别股息的江铃汽车：



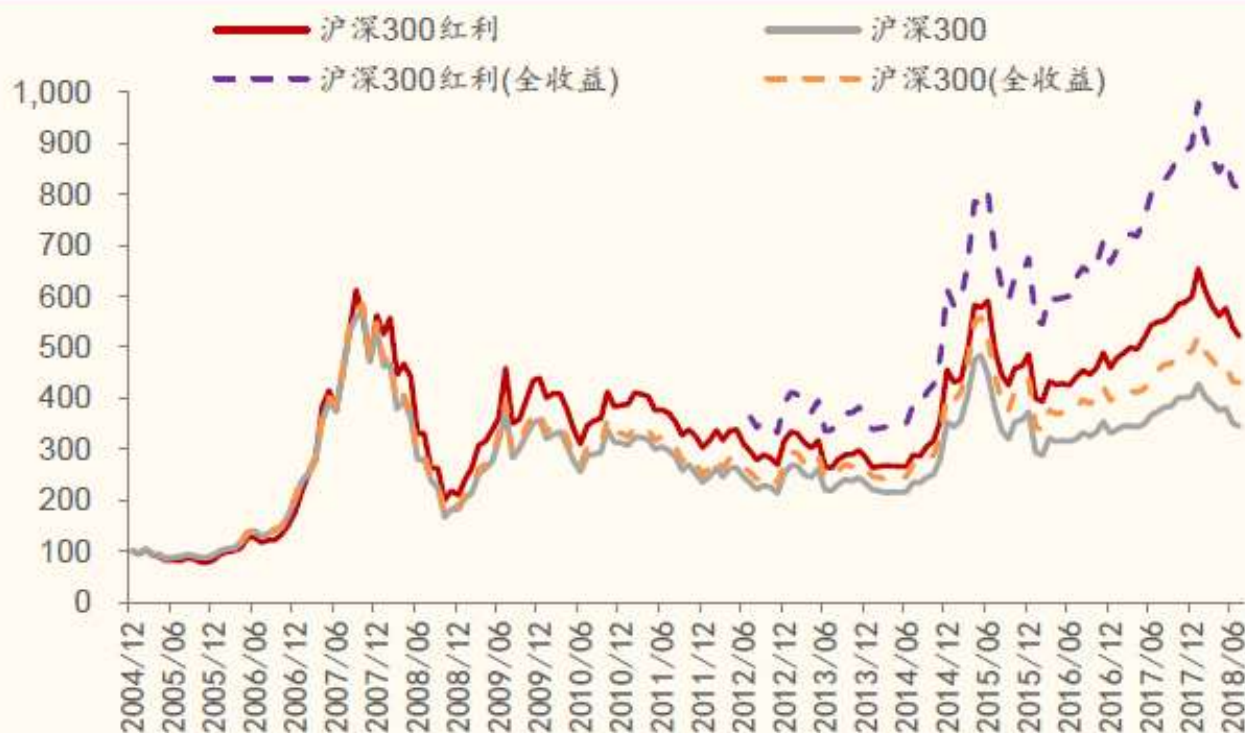


在临时股东大会上宣布了17年中期特别派息的方案后，公司股价立马获得两个涨停。不过这种宣布高分红后大涨的案例，是不建议去追涨的。

比起“高送转策略”的复杂以及不确定来说，关注分红的高股息策略操作起来简单方便，确定性高。

接下来我们用事实的数据看高股息策略的现实表现：

图表 13：长期来看，高分红组合大幅跑赢市场

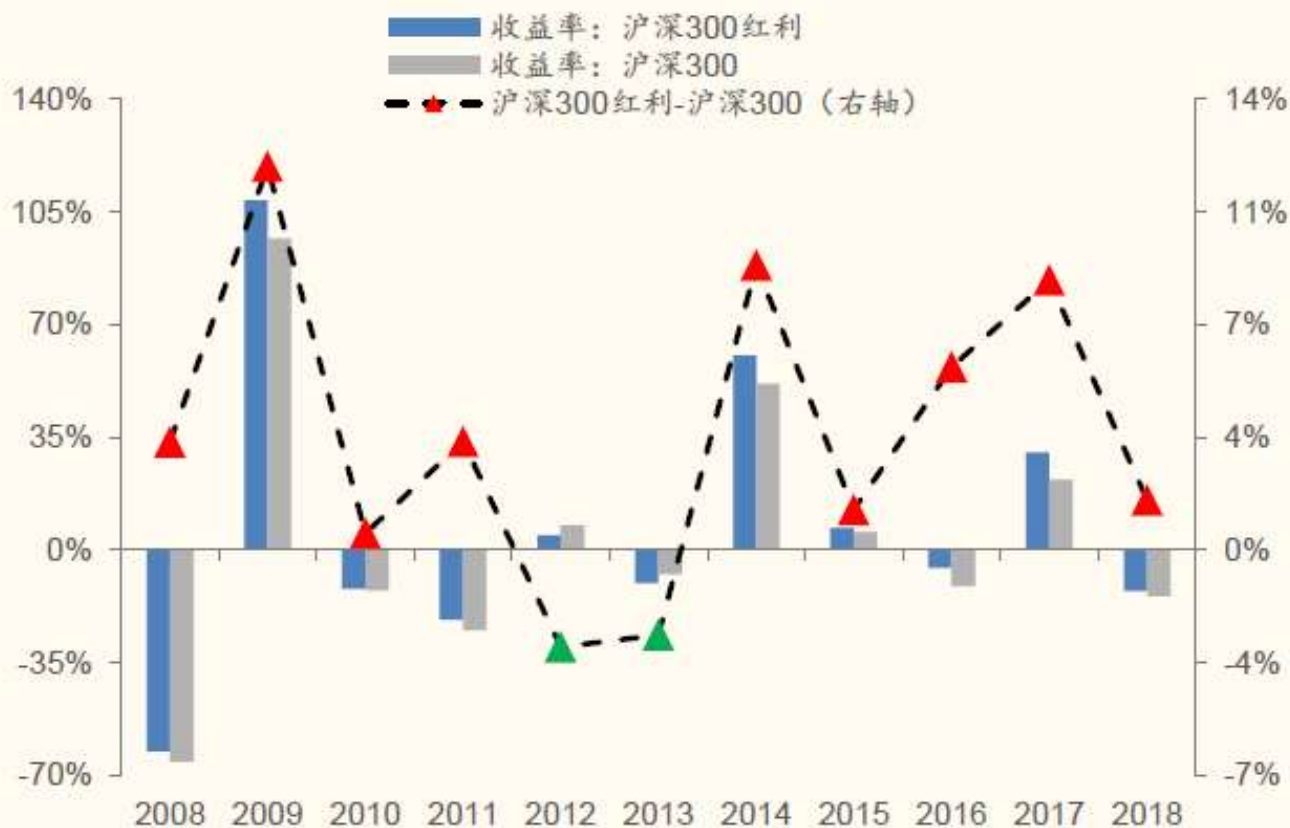


来源：Wind、国金证券研究所

从上图可以看出，代表高分红组合的红利指数表现显著好于普通指数。

而且，除了12-13年，高分红组合均能获得超过普通指数的收益率（13年是创业板牛市）。

图表 14：近十年来，除了 2012-2013 年之外，高分红组合均能跑赢市场



说明：2018 年数据截止 7 月 26 日

高股息的股票收益率在整个市场中并非名列前茅，经常不如一些明星成长股耀眼，但却依然能够长期跑赢市场，这就是高股息策略的魅力。

因为选择高股息就是选择防御，安全为先，选择长久盈利，几乎没有亏损的风险。

前面提到，股息率=每股分红/每股股价。那么，股息率越高的股票，理论上来说，要么是股息更高，要么是股价更低，要么两者兼而有之。而这两点则可以粗略的模拟价值投资的精髓：又好又便宜。

高股息的股票一般来说还可以说明两点：

第一，公司具备良好的现金流，说明公司整体的经营情况至少还算可以，现金流比较健康。很多一般的企业就是想分红也分不出来。净利润可以“造假”，现金流也可能有水分，但是分红是实打实的。

第二， 公司管理层愿意进行分红，这往往意味着他们觉得不需要留存现金应付未来可能出现的危机，这也是公司稳健的一个标志。格力17年报的不分红，其实就是这个反例。格力在有如此多现金的情况下选择不分红，说明公司未来有大动作需要用到这笔现金，公司的不确定性在加强。

相比于存银行，买P2P，买信托产品，高股息率的股票的“收益风险比”明显更加好，而且常常有意外之喜。因为高股息的股票通常不仅仅意味着高额的股息。每当上市公司到了股息率处于较高位置的时候，股票都显得异常便宜。长期持有还会有很大的可能会迎来估值回归，股价上涨。

曾经银行，汽车，房地产，保险这些行业在A股都是实打实的成长股。时过境迁，现在随着我国经济的快速发展和经济结构的完善，这些行业多数都开始进入成熟期。在越来越多行业开始进入成熟期的时候，股息率会变得越来越重要，以后高股息的股票会越来越多。

从数据上看，A股上市公司每年的分红金额正在逐年提高：

图表 8：A 股整体分红率



来源：Wind、国金证券研究所

理论讲完了，开始讲实践。

先看一个靠股息率投资获得过丰厚回报的案例，上汽集团。

最近五年，上汽在大部分的时间股息率都要高于**5%**，少部分时间股息率高于**8%**。



从上图可看出，上汽集团的两个股息率高点分别在**14年4月**和**15年8月**。

如果你在这两个时点买入上汽集团，那么可以看到之后的股价表现：



14年4月至18年9月，股价上涨两倍，年化收益率超过30%

15年8月至18年9月，股价上涨一倍，年化收益率超过25%

选择在股息率高点买入稳定的价值股，对于长线投资者来说，真的是再好不过的选择了，不仅省心，还能挣钱。

再来看一下上汽集团历年的每股分红变化：

技术面 50	基本面 69	资金面 75
2018/07/17	每股派1.83元	
2017/06/16	每股派1.65元	
2016/07/08	每股派1.36元	
2015/07/22	每股派1.3元	
2014/07/30	每股派1.2元	
2013/07/11	每股派0.6元	
2012/07/05	每股派0.3元	
2011/07/01	每股派0.2元	

从11年至今，每年都在提升。从11年的每股两毛钱提升到了17年的每股1.83元，涨了八倍。这样每年分红都上涨的价值股，是最好的了。

从上汽这个案例，我们简单总结一下依据股息率选股进行长期投资的一些要领：

1. 寻找成熟期的大企业：

股息率策略适用于成熟期的企业，也就是大家常听到的蓝筹股，白马股，价值股（都是一个意思）。这个策略并不适合成长股，在成

长期的公司去看分红是不太合适的。因为公司本身在扩展业务的时候还有很大的资金需求。无论微软还是苹果，大牛股的上升期都不分红。

在A股，算得上白马，蓝筹的公司，不算多。对于大部分投资者来说，寻找各个传统行业的龙头企业是更加稳健的选择。

2. 分红要稳定，略有提升最好：

首先，要排除那些只是一次两次的突击高分红的个股，比如很多周期股。比如现在股息率排名第一的方大特钢就不合适：



大家可以看到，方大特钢的股息率波动极大，和业绩一样呈现明显的周期性。这种股票就不符合高股息策略的选股标准。

再看分红的变化，成长股的投资害怕的是增速下滑，而价值股的投资最担心的是每股分红的下滑。价值股每股分红下滑是公司价值下降的信号，与高股息率相比，历年每股分红的稳定性，是价值股长期投资价值最重要指标。如果像前面提到上汽那样每年还能够有所提升，那就更好了。

3. 在股息率处于历史相对高位时买入，需要设立明确的标准：

利用股息率去评判当前低估还是高估，其实和看PE，PB是一样的道理。如何评判当前股息率是高还是低呢？最直接的方式就是去查看公司近一个周期的股息率变化。

对于明确的标准，给大家一个参考，就是股息率绝对值要大于**4%**，且同时要比历史上**80%**的时候高。

以上，就是大家在用股息率进行投资时的一个简要参考。找好股票，看分红是否稳定，再选择在股息率较高的时候买入，长期持有。

接着再跟各位补充一下关于股息率的数据问题。

一个看似简单的股息率其实非常容易算错，大家在市面上看到的大多数股息率就是错的。

正确的股息率计算，需要考虑：

既要考虑最新一季财报发到哪个季度，

也要考虑分红是一次还是两次，

还要考虑分红之后有没有过高送转（如果高送转了，股价变了，算股息率还得调整），

还有那些急吼吼通过公告预披露分红方案的

.....

最正确的股息率计算公式为：最近四个季度的分红总额/最新市值

从以上公式可以看出，一个公司的股息率是每天都在变化的。在股息不变的情况下，股价涨，股息率跌，股价跌，股息率涨。

大家如果懒得计算的话可以直接查九斗个股详情-资金面下的股息率数据。

如前面提到的上汽集团，点开资金面可以看到每年分红送转的具体记录：



上汽集团(600104)



请输入您要查询的股票名称或代码

上汽集团 (600104)

29.35

+1.91%



★★★★★★★★ 九斗关注

VIP

技术面

50

基本面

69

资金面

75

消息面

0

2018/07/17

每股派1.83元

2017/06/16

每股派1.65元

2016/07/08

每股派1.36元

2015/07/22

每股派1.3元

2014/07/30

每股派1.2元

2013/07/11

每股派0.6元

2012/07/05

每股派0.3元

2011/07/01

每股派0.2元

股息率

6.24%

高送转

--

6个月解禁

0.00%

点击左下角的股息率，可以看到历史的股息率变化：



上汽集团(600104)



请输入您要查询的股票名称或代码

上汽集团 (600104)

29.35

+1.91%



★★★★★★★★ 九斗关注

VIP

技术面

50

基本面

69

资金面

75

消息面

0

股息率: 6.24%

一年

三年

五年

全部



股息率

6.24%

高送转

--

6个月解禁

0.00%

股息率的数据和算法，我们校验了很多遍，现在算是市面上这部分数据做的最准确的之一了。

除了常规的年度分红和中期分红，最近也有一些公司开始进行“特别派系”。

除了前面我们说到的江铃汽车的例子之外，这两年还有中国平安在18年派发了36.6亿的特别股息，中国神华在16年派发了499.2亿的特别股息。

这些特别股息，就像净利润中的非经常性损益一样，是无法持续的。一般派发这些特别股息都会找一些比较好的“由头”，比如说中国平安当时说是公司成立多少周年。

说到特别股息，大家还要注意那些进行透支性分红的公司。什么是透支性分红？就是公司派发的现金红利总额比公司的净利润还要高，类似于这样的分红一般也是无法持续的。这两年的哈药股份就是这样的例子。

【小结】：

一般来说，人们倾向于认为，比较帅气、炫目、吸引人的资产，其长期回报也更好。尤其是在A股这样一个概念满天飞的市场。

但实际上看起来好的，不一定真的有那么好；看起来不好的，不一定真的有那么糟。衡量长期回报，千万不要忘了股息率。用西方成熟市场合乎逻辑的选股之道，至少从中长期能让你包赚不赔。降维攻击总是有效的。

学习巴菲特，只是无法让人跑赢动辄年收益翻番的神棍，妥妥的10-20%，而且没有任何风险，是否比P2P和信托都更有吸引力？

【知识点总结】：

1. 股息率与分红率的区别
2. 高股息率策略是一个长期表现优异且稳健的策略
3. 高股息股票的两个特点
4. 高股息策略的三个要点
5. 股息率数据的计算及查找
6. 特别股息的含义

下一期内容将会是“公司回购”。

看完了，去做题 >