

正确认识现金分红 理性把握投资价值

上市公司的现金分红是与投资者获取投资回报、实现投资价值密切相关的问题。一直以来，监管部门也在推动上市公司建立持续、稳定、科学和透明的分红机制，引导投资者理性投资、长期投资和价值投资。但是，目前市场上不少投资者盲目“追崇”上市公司送股或转股，而对现金分红存在认识误区。因此，希望本文能够对投资者正确认识上市公司现金分红、深化现金分红回报理念，进而理性审慎投资有所助益。

一、现金分红是投资者回报最重要的组成部分

上市公司回报投资者的形式包括派发现金红利、股票股利、股份回购、提升公司内在价值等多种方式。一般来说，一个存在有效的利润分配机制的上市公司会在每年年终结算后，综合考虑各种影响因素，扣除发展所必需的资金，将盈利的一部分以现金股利形式分配给股东。现金红利贯穿上市公司整个生命周期，从长期看是投资者回报最重要的组成部分。而且，从企业价值衡量的角度看，一个公司的股票的内在价值最主要的决定因素就是其现金股利的金额。

当然，证券市场中确实也有一些长期不分红但却获投资者高度青睐的公司存在。这些股票以具备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。由于预期的高度不确定性，导致此类股票高风险与高收益并存。过度热衷于预期的高收益而忽视其伴随着的高风险，容易导致估值泡沫的产生。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“心口永远的痛”，能从此次灾难中存活下来的公司毕竟凤毛麟角，更多的高科技公司在竞争中被无情地淘汰。而即使是这些成功公司，在其渡过高速成长期后，也会逐渐转变股东回报方式，以现金红利来回报投资者。以美国微软公司为例，其在经历骄人的高成长阶段后，从2003年2月首次发放股利起至2012年第一季度，已连续30个季度发放股利，累计发放股利约662亿美元，同时期间股票回购计划大致在902亿美元左右，总计向股东返还现金约1565亿美元。

二、现金分红是上市公司经营和财务状况稳定的“信号”

从国际经验看,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能够如实反映公司现金流量情况,有利于投资者据以正确地进行证券估值。

投资者通常通过利润表了解上市公司的经营情况,极少数上市公司正是利用了投资者过度关注利润表而忽视现金回报这一特点,通过各种手段,夸大或虚构营业收入和净利润来欺骗投资者。然而,纵使上市公司造假手段再高明,财务报表中的现金余额,特别是发放给投资者的现金股利却没有办法造假。因此,除了关注企业的利润表外,连续稳定的现金分红通常也是上市公司财务和经营状况稳定的信号。

纵观近年来国内证券场所发生的上市公司财务舞弊案例,不难发现,这些公司都有一个共同特征,那就是净利润很高却鲜有分红。例如,曾因“骄人的业绩”而被称为“中国第一蓝筹股”的银广夏,其在1998年至2000年3年间,对外披露的净利润分别高达8,915.44万元,12,778.66万元及41,764.64万元,但每每谈到分红方案时,银广夏总以“公司投资的项目均处于大规模投资期,所需资金很大”为由逃避现金分红。直到2001年5月,银广夏迫于市场的压力,才从外部借入1.5亿元用于对投资者现金分红。最终,证监会经立案调查证实,公司自1998年至2001年期间累计虚构销售收入104,962.60万元,虚增利润77,156.70万元。可以看出,如果银广夏当时能够建立持续、稳定的分红机制,或许其粉饰财务报表的行为就可能更早的被投资者发现。

三、部分投资者对现金分红的认识偏差需要纠正

目前国内股市投资的一个重要现象是,部分投资者偏好上市公司送股、转股,希冀推动股价上涨以获取二级市场差价,但对现金分红的重视和认识程度却远远不足。从理性投资的角度,因此有必要弄清楚现金分红、送股和转股的联系与区别。派发现金红利和送股,是上市公司分配利润的两种形式,两者的区别是派发现金红利是以现金红利的方式来实现对投资者的回报;转增股本不是利润分配,它只是公司增加股本的行为,其来源是公司的资本公积。因此,转增股本并不是对股东的分红回报。

从会计角度看,送股实质上只是将公司的未分配利润转入股本账户,而转股则是将资本公积转入股本账户,未分配利润、资本公积、股本同属公司的净资产,

因此，送股、转股后上市公司的所有者权益并没有改变。由此可见，送股、转增股本行为本身只是会计意义上的转账，投资者在公司中的权益当然也不会因此而增加。在对股价的影响方面，当上市公司送股或转股时，股价需进行除权；在现金分红时，投资者收到分红款，股价同时也进行了除息（无论交易所在行情发布中是否对股票进行除权、除息，市场会自动进行除权、除息）。因此，不管采取何种分配方式，在不考虑税赋因素情况下，似乎投资者的财富总值都没什么变化。既然如此，那么这三者对投资者行为的影响到底有没有什么区别呢？显而易见的是，现金分红不仅可以让投资者获得现金流入，而且可以年年持续进行，但送股、转股正常情况下仅发生于高速成长的上市公司，通常不具有持续性，这才是三者之间核心的区别点。送股和转股表面上使得投资者持有的股份数增加，容易导致投资者产生“海市蜃楼”般的幻觉。事实上，送股、转股之后投资者拥有上市公司权益的比例不会变，而公司每股收益和每股净资产将相应被摊薄。

因此，若为迎合投资者对送、转股概念的投机和炒作，上市公司采取激进的送股和转股的股本扩张策略，一旦大规模的股本扩张没有未来的成长性和业绩作为支撑，则容易产生估值泡沫，最终将使投资者为不具持续性的高股价所伤害。相反，现金分红则有助于长期投资者在实现资本增值的同时，依靠上市公司现金分红满足日常的现金回报需求。

（本栏目刊载的信息仅为投资者教育之目的而发布，不构成任何投资建议，投资者不应以该等信息取代其独立判断或仅根据该等信息做出决策。上海证券交易所力求本栏目刊载的信息准确可靠，但对这些信息的准确性或完整性不作保证，亦不对因使用该等信息而引发或可能引发的损失承担任何责任。更多内容敬请浏览上交所投资者教育网站(<http://edu.sse.com.cn>)。)