

# 现金分红情况逐年改善 投资者满意度不断提升

## ——A 股上市公司现金分红状况五年回顾之一

上市公司现金分红作为上市公司回报投资者的基本手段，是尊重和保护投资者权益的重要体现，对于资本市场形成价值投资、理性投资的良好氛围具有积极作用，也体现了保护投资者收益权的应有之义。2013 年，中国证监会结合监管实践进一步修改、补充和完善，制定了《上市公司监管指引第 3 号——上市公司现金分红》。为考察现金分红监管要求落实情况，更加精准的反映 A 股上市公司现金分红改善度，投保基金公司通过采集 2013-2017 年度 A 股上市公司现金分红相关数据<sup>1</sup>，进行纵向年度比较、横向行业、板块比较等深入分析，总结归纳五年来 A 股上市公司现金分红总体情况及变化特点。具体结论如下：

### 一、实施现金分红的上市公司家数、分红总额与分红均值逐年递增

过去五年间 A 股上市公司实施现金分红的家数持续稳定增长，2017 年共有 2114 家上市公司披露分红预案，756 家上市公司已实施分红，合计占比达 81.58%，未分红上市公司 648 家，占比仅 18.42%；而 2013 年共计 1884 家上市公司实施现金分红，占比为 64.76%，未分红上市公司 1025 家，占比达 35.24%；5 年

<sup>1</sup>数据来源：本报告所用数据全部采集自万德数据库，其中 2017 年分红数据由已实施现金分红、披露现金分红预案两部分组成

间实施现金分红的上市公司家数占比增长 25.97%（图 1）。

从总额来看，五年来 A 股上市公司分红总额增长迅速，2017 年全体 A 股上市公司分红总额突破 1 万亿元大关，较 2013 年分红 7515.02 亿元增长了 49.41%；从均值来看，2017 年（3518 家上市公司）平均每家上市公司实施现金分红 3.19 亿元，2013 年（2909 家上市公司）平均每家上市公司实施现金分红 2.58 亿元，累计增长 23.64%。

从分红家数、分红总额、分红均值三个维度来看，五年来 A 股上市公司现金分红状况得到显著改善，有效增强了资本市场的吸引力。

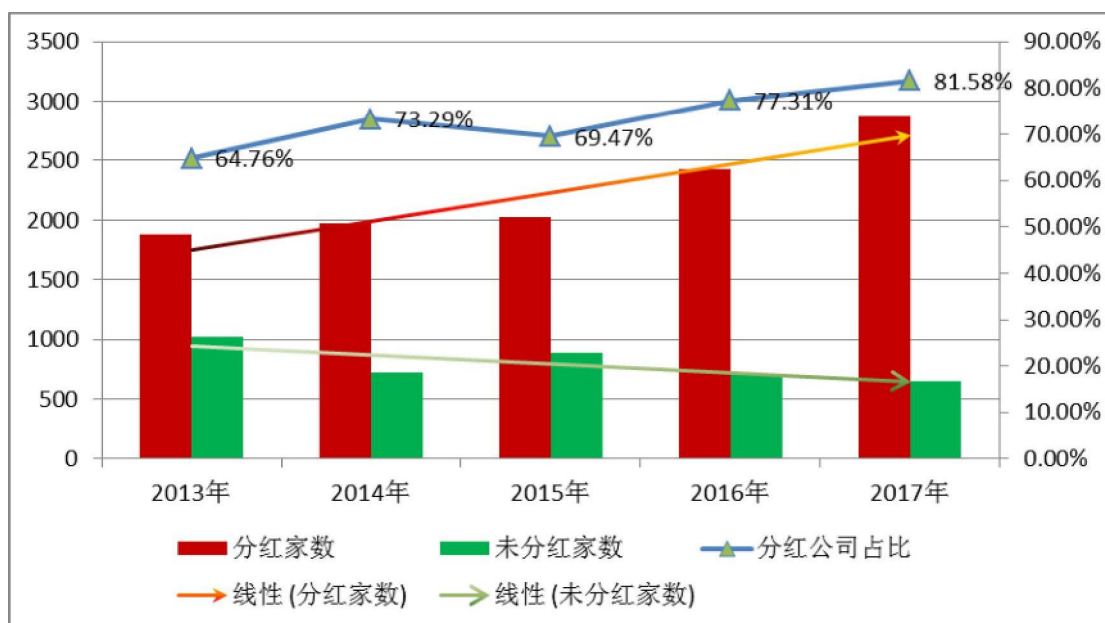


图 1: 2013-2017 年 A 股上市公司现金分红家数占比走势图

## 二、五年来 A 股上市公司整体派现率保持在 30%以上，持续高比例分红公司数逐年增加

上市公司现金分红来源于公司的净利润盈余，近五年我国 A

股上市公司盈利能力稳步提升，净利润总额保持增长态势，2017年全体 A 股上市公司实现净利润 3.35 万亿元，净利润同比增速高达 19.03%，创下 5 年来最高纪录。现金分红总额随净利润同步增长，2013-2017 年，A 股上市公司整体派现率均在 30% 以上且基本保持向上的走势，派现率最低值为 2013 年 30.89%，最高值为 2016 年 34.40%，这意味着五年来上市公司每年将超过三成的净利润额用于回报投资者，股东回报力较为稳定（图 2）。

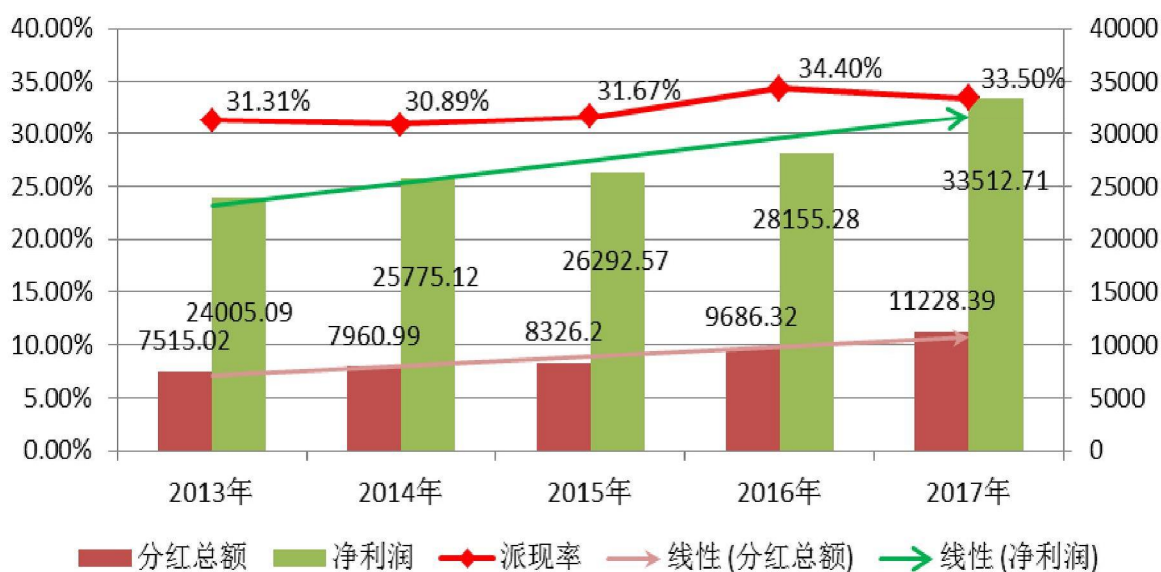


图 2: 2013-2017 年 A 股上市公司盈利与现金分红走势图

与此同时，五年来持续高比例分红的上市公司队伍不断壮大，派现率连续五年保持在 30% 以上的有 397 家，较此前 5 年（2008-2012 年）的 109 家增长 2.64 倍；派现率连续保持在 50% 以上的也有 59 家，较此前 5 年的 20 家增长近两倍。

### 三、上证 A 股对现金分红总额的贡献率最大，创业板派现率增速最快

从板块分布来看，2017年，A股上市公司现金分红总额的79%来自上证A股，平均每家沪市上市公司的现金分红高达6亿元；深证主板A股分红总额占全市场的10.28%，平均每家深证主板上市公司分红2.32亿元；中小板分红总额占全市场的7.80%，平均每家中小板上市公司分红0.91亿元；创业板分红总额仅占全市场的2.60%，贡献率最低，平均每家创业板上市公司的现金分红为0.39亿元。

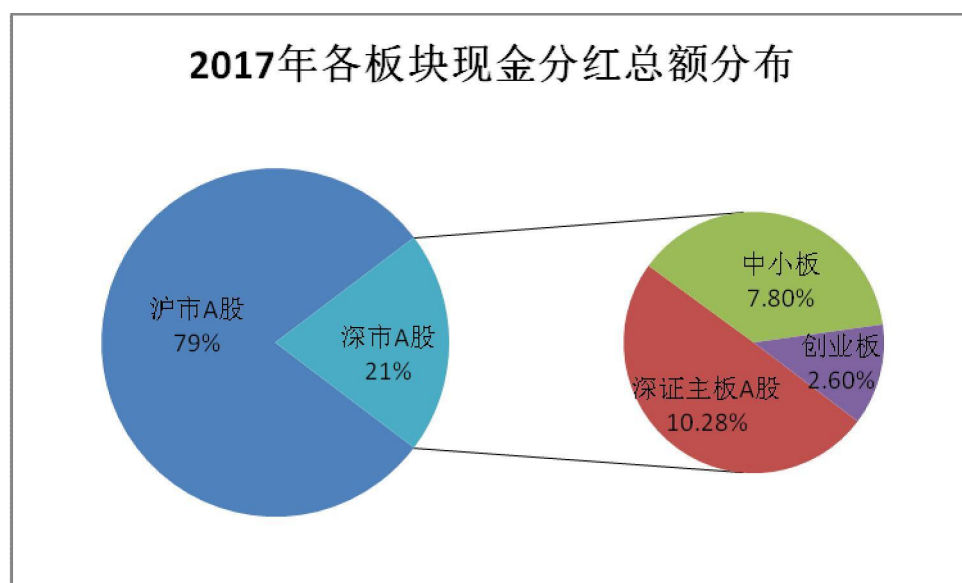


图 3:2017 年各板块现金分红总额分布图

基于各板块上市公司属性不同，主板上市公司在体量上拥有天然优势，因此有必要从派现率的角度来看待各板块的现金分红改善情况。通过比对2013-2017年各板块派现率的变化情况可以看出，五年来现金分红改善度最大的是创业板上市公司，其派现率呈快速持续上升态势，2013年创业板整体派现率仅16.64%，2017年已达到32%，赶超深证主板和中小板；深证主板上市公司现金分红情况最不稳定，5年间派现率的最大振幅高达

44.69%；中小板与沪市上市公司的现金分红情况较为稳定，5年来派现率基本在 25%-35%的区间内震荡。

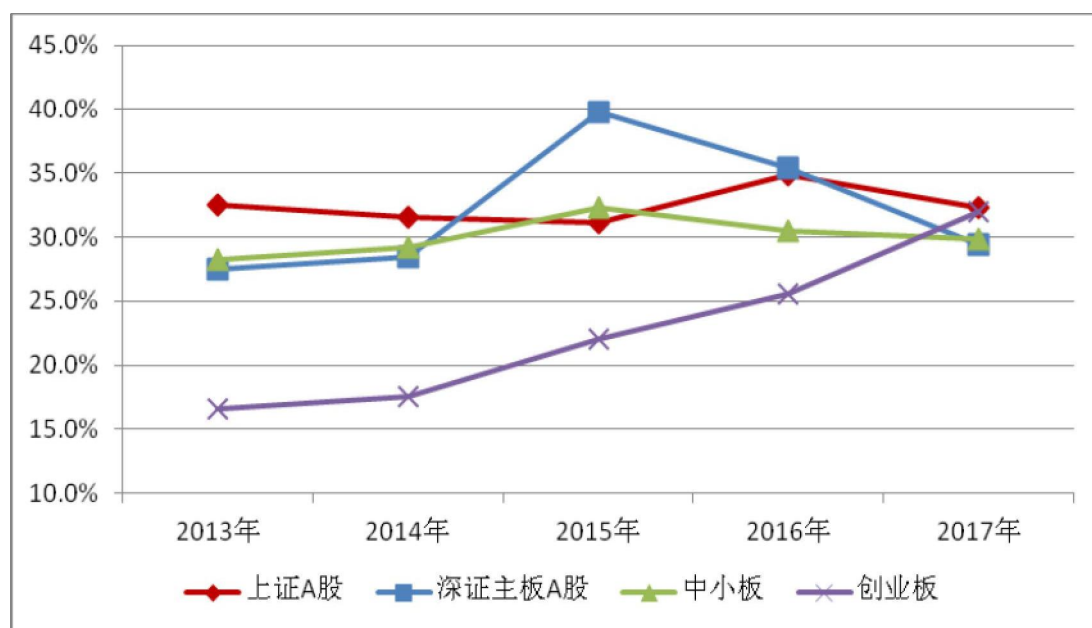


图 4：2013-2017 各板块整体派现率走势对比图

#### 四、金融业分红总额连年第一，日常消费品行业派现率增长最为稳定

按照全球行业分类系统（GICS）的标准，我们分别统计了 2013-2017 年能源、原材料、工业、非日常生活品、日常消费品、医疗保健、金融、信息技术、电信业务、公用事业、房地产总计 11 个行业 A 股上市公司的现金分红总额、净利润及全行业整体派现率。

我们以分红总额和净利润指标的五年均值为代表，从盈利水平来看（图 5），5 年来各行业净利润均值排名前五位的分别是金融、工业、原材料、非日常生活消费品和能源，其中金融行业盈利能力远超其他各行业，是第二名工业行业净利润的五倍，A 股

上市公司 53.15%的净利润全部来自金融行业，而排名后六位的行业净利润合计占比仅为 14.60%；从股东回报力来看（图 6），5 年来各行业分红总额均值排名前五位的分别是金融、能源、工业、非日常生活消费品和原材料，从排名来看，各行业股东回报力与盈利水平基本相符，金融行业的分红总额占到全市场的 49%。

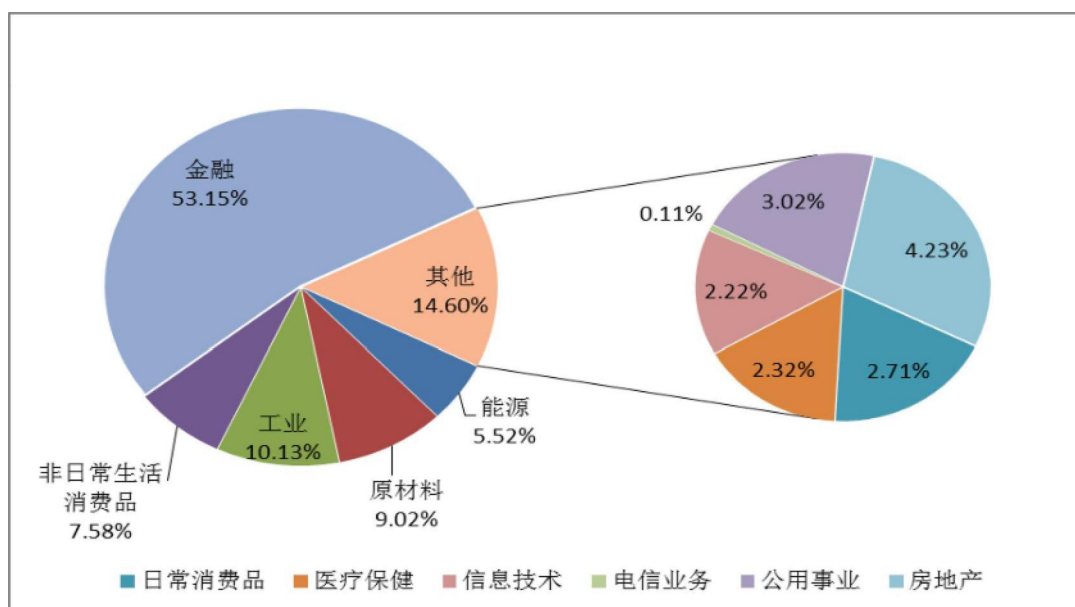


图 5: 2013-2017 各行业净利润均值比例图

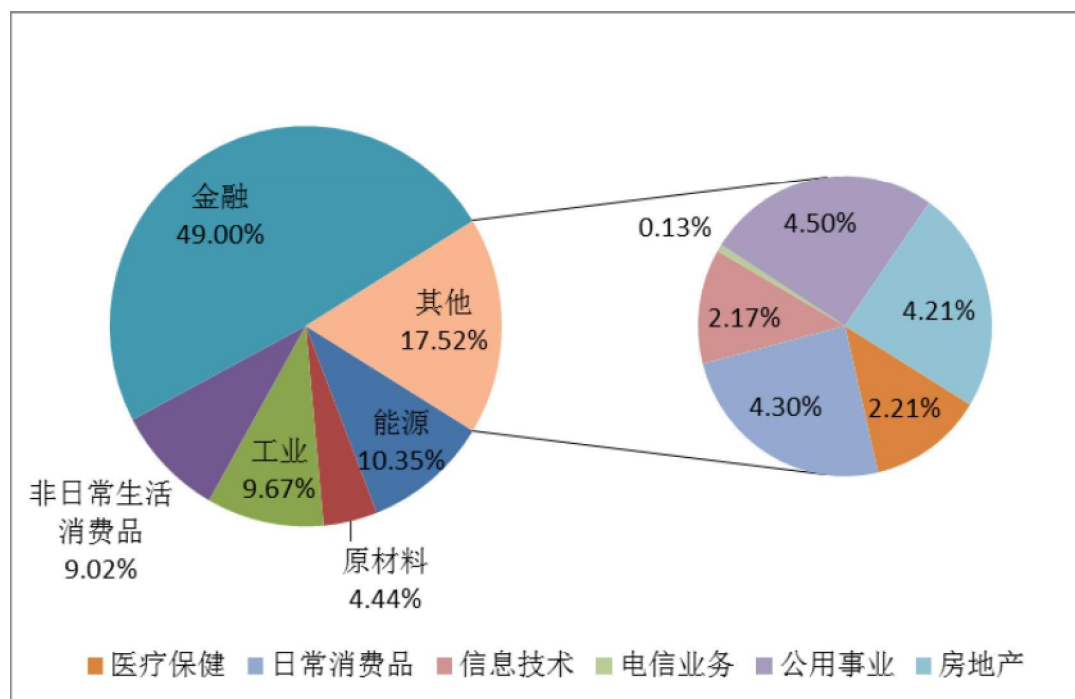


图 6: 2013-2017 各行业现金分红均值比例图

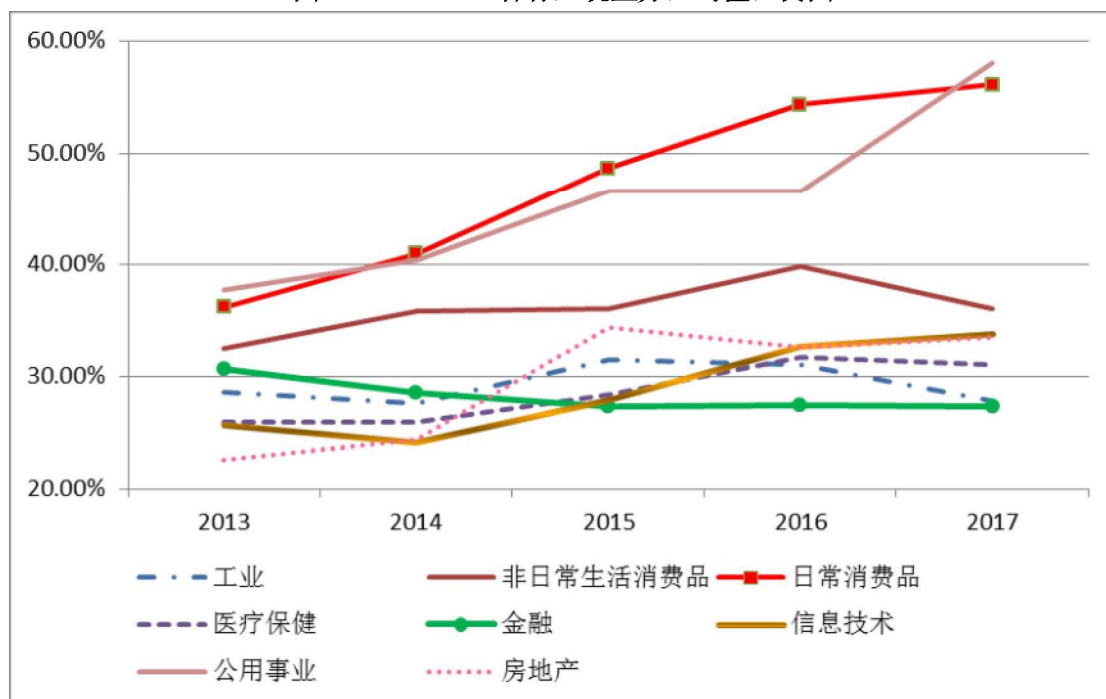


图 7: 2013-2017 各行业整体派现率走势对比图

同时，我们把 11 个行业整体派现率 5 年来的走势作了对比，同时剔除了存在异常情况的能源、原材料行业以及整体占比很小的电信业务（仅 5 家公司）。从走势图中不难看出，2013-2017 年，行业整体派现率表现最佳的是日常消费品和公用事业，其行业派现率五年来持续稳定增长，2017 年派现率已接近 60% 的高位；非日常生活消费品的派现率整体表现较好，2017 年虽有所下降，但近五年的数值均高于全市场均值；信息技术、医疗保健和房地产行业的派现率近五年虽增长幅度较小，但总体趋势仍然保持向上，而工业和金融业的派现率表现不佳，2017 年这两个行业的整体派现率低于 30%。

## 五、各辖区现金分红总额与净利润排名基本一致，北上深位列前 3 名

按照证监会辖区划分，我们分别统计了 2013-2017 年 36 个辖区 A 股上市公司的现金分红总额、净利润及辖区整体派现率，鉴于数据较多不易比较，我们以三个指标的五年均值为标的进行辖区排名，结果如表 1 所示。

36 个辖区分红总额和净利润的排名基本吻合，排名前九位的辖区完全一致，排名后十位的辖区（除吉林）仅具体名次略有差异，可见上市公司分红总额与净利润呈显著正相关。而派现率排名前十位的辖区与分红总额排名前十位的辖区差异很大，具体来看，山西、黑龙江、内蒙古主要受年度异常派现（派现率超过 100%）影响使得派现率均值较高，其他 7 个辖区主要因为连续 5 年派现率均保持稳定增长，从而使均值排名较高。

我们重点观察了近 5 年分红总额均值排名前十的辖区其派现率的排名情况，结果发现排名依然在前十位的仅有河南辖区，四川、广东、北京、上海排在第二梯队且派现率均值超过了 30%，浙江、福建、江苏、山东也在第二梯队但派现率均值小于 30%，表现最差的是深圳辖区，其派现率均值仅 26.31%，排在第 29 位，说明深圳辖区上市公司的股东回报力与实际盈利水平差距较大。



表 1:36 个辖区 2013-2017 年分红总额、净利润与派现率均值排名

排名	辖区	分红总额 (亿元)	辖区	净利润 (亿元)	辖区	派现率 (%)
1	北京	4567.71	北京	13914.71	山西	62.87
2	上海	996.90	上海	3128.73	河南	62.31
3	深圳	688.26	深圳	2575.58	黑龙江	58.86
4	广东	441.17	广东	1275.56	内蒙古	48.13
5	江苏	295.52	江苏	1037.21	广西	45.42
6	浙江	263.16	浙江	877.40	陕西	44.42
7	福建	201.47	福建	711.11	云南	38.32
8	山东	152.09	山东	543.71	江西	36.97
9	四川	115.57	四川	331.75	大连	36.55
10	河南	109.52	河北	325.74	贵州	35.26
11	安徽	100.97	安徽	308.93	四川	34.91
12	贵州	97.55	贵州	268.44	广东	34.36
13	河北	93.52	重庆	263.95	重庆	33.97
14	重庆	92.19	湖北	262.86	西藏	32.97
15	山西	84.18	宁波	222.28	安徽	32.90
16	湖北	73.70	河南	194.04	北京	32.84
17	宁波	66.76	新疆	175.59	厦门	31.99
18	内蒙古	59.63	湖南	173.42	上海	31.88
19	湖南	51.83	山西	168.62	宁波	30.07
20	江西	48.05	内蒙古	145.41	湖南	29.92
21	新疆	46.44	江西	130.65	浙江	29.58
22	大连	40.52	青岛	116.38	青岛	29.08
23	陕西	37.50	大连	113.50	湖北	28.69
24	天津	36.72	天津	101.28	福建	28.08
25	青岛	33.91	陕西	95.92	江苏	28.03
26	黑龙江	32.98	吉林	89.55	山东	28.00
27	广西	32.55	厦门	87.08	河北	27.89
28	厦门	27.40	海南	73.21	新疆	27.65
29	辽宁	22.75	广西	71.27	深圳	26.31
30	吉林	22.65	辽宁	68.22	吉林	26.14
31	云南	20.50	云南	58.85	甘肃	25.29
32	甘肃	19.72	黑龙江	57.77	辽宁	20.97
33	西藏	12.44	西藏	37.92	海南	15.73
34	海南	11.93	甘肃	33.56	天津	13.80
35	青海	3.48	青海	9.30	宁夏	13.29
36	宁夏	1.39	宁夏	-3.08	青海	——

注：青海辖区 2015、2017 年净利润为负，派现率均值没有代表意义

## 六、上市公司现金分红内部约束力显著增强。

公司章程现金分红条款是上市公司基础性自治契约，是投资者按照出资比例分享经营成果以及该项权利收到侵犯之后进行

依法维权的重要依据。在监管部门的指导下，近年来越来越多上市公司在公司章程中明确规定“以现金方式分配的利润不少于当年实现可分配利润的百分比为...”，2012年做出此类明确规定的上市公司占比为83.45%，2016年占比已高达98.55%，现金分红在公司制度层面得到了普及。上市公司章程中现金分红条款的明晰有效提升了上市公司的内部约束力，能够减少公司内部人在企业利润分配事宜上的自利行为，有利于中小投资者监督约束上市公司履行分红承诺，为中小投资者收益分配权提供更大程度的保障。

## **七、现金分红结构性差异明显，各板块、各行业派现水平差异较大**

2017年度，分红金额排名前100的公司合计分红6965.9亿元，占沪深两市现金分红总额11058.83亿元的62.99%。板块分布上，沪市主板、深证主板、中小板和创业板现金分红额占比分别为79%、10.28%、7.80%和2.60%，无论从总量还是平均值来看，主板上市公司的回报能力均远远高于中小板和创业板。行业分布上，金融行业现金分红额连续5年排名第一，该行业5年分红总额均值占到全市场的49%，而有六类行业5年分红总额均值在全市场的合计占比仅为17.52%。说明A股上市公司现金分红结构性差异明显，各板块、各行业派现水平差异较大。

## 八、现金分红增速低于净利润增速，加大分红力度仍存在空间

从以上数据统计来看，近五年现金分红总额的增长速度显著低于净利润的增长速度，5年间派现同比增速高于净利润同比增速的年份只有2015、2016两个年度，5年间分红总额的趋势线走势相较于净利润的趋势线走势明显更为平缓，说明上市公司仍存在盈利多分红少的问题，与盈利水平相比，上市公司对股东的回报力还有较大提升空间。特别需要注意的是金融业，虽然在分红总量上金融业连续五年排名第一，但从派现率来看，金融业是唯一一个派现率连年递减的行业，说明该行业的实际股东回报力并没有伴随盈利水平的提高而提高，反而有所下滑。

表 2:2013-2017 年 A 股上市公司盈利与分红情况统计表

单位：亿元	2013 年	2014 年	2015 年	2016 年	2017 年
净利润	24005.09	25775.12	26292.57	28155.28	33512.71
上市家数	2909	2696	2909	3134	3518
分红总额	7515.02	7960.99	8326.2	9686.32	11228.39
分红家数	1884	1976	2021	2423	2870
整体派现率	31.31%	30.89%	31.67%	34.40%	33.50%
派现同比增速	11.58%	5.93%	4.59%	16.34%	15.92%
净利润同比增速	15.05%	7.37%	2.00%	7.08%	19.03%

2013-2017 年，A 股上市公司实现的净利润总额高达 13.77 万亿元，累计现金分红 4.47 万亿元，按照整体法计算，整体派现率为 32.46%，而 1990 年 A 股上市公司的净利润总额仅千亿元，年度派现率仅为 5%。可以说，在过去不到 30 年的时间里，A 股上市公司的盈利能力与投资回报率实现了质的飞跃。我们的投资者调查显示，投资者对上市公司现金分红的满意度逐年提升，

2013 年对上市公司现金分红情况表示满意的投资者占 38.3%，2017 年这一比例已提升到 51.3%。尽管我国 A 股上市公司现金分红仍存在一些问题，但在监管部门和市场各方的不懈努力下，上市公司的投资回报能力正逐步得到投资者的认可。

（中国证券投资者保护基金公司调查评价部）

2018年7月27日

## 免责声明

报告中观点仅代表作者个人观点，与中国证券投资者保护基金有限责任公司无关。在任何情况下，报告中任何内容不构成任何投资建议，不做出任何形式的担保，据此投资，责任自负。

本报告版权归中国证券投资者保护基金有限责任公司所有，未获得我公司事先书面授权，任何机构和个人不得对本报告进行任何形式的复制、发表或传播。如需引用或获得我公司书面许可予以转载、刊发时，需注明出处为“中国证券投资者保护基金有限责任公司”。任何机构、个人不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。