

# 中資股豪派息 皆大歡喜

## 業績不論好壞 「三桶油」闊綽 內銀股持穩

2016年上市公司業績表基本已派發完畢，在本次年度業績期內「大放異彩」的當數中資股。令人矚目之處，不是因為他們盈利勁升，而是各公司齊齊響應中國證監會呼籲，派息大增。例如中國神華(1088)大手筆派息近600億元(人民幣，下同)，成為一個傳奇；中海油(0883)全年少賺96.9%仍豪派息；甚至全年虧損的中外運航運(0368)也維持派息，令投資者驚歎。中資股派高息會否成為港股市場新常態？市場則各有看法。

■文匯報記者 周曉菁

去年國際油價持續低迷，「三桶油」不論業績好壞，仍然豪派股息。其中以中海油出手最闊綽，全年盈利僅6.37億元，較上年少賺96.9%，每股盈利0.01元，末期仍派0.23港元，全年派0.35港元。中石化(0386)為「三桶油」中業績表現最好，是次大幅增加派息為情理之中，派息比率由2015年的55.7%大升至64.6%。

顯油股管理層對發展有信心

中石油(0857)全年少賺77.8%，為上市以來業績表現最差的一年，也依舊保持高派息。公司每股盈利0.04元，但除派發0.01801元的末期息外，另派0.02元特別股息，全年共派0.05932元，派息率高達148.2%。財務總監柴守平在業績會上表示，未來會保持45%的派息率。

大華繼顯(香港)策略師李惠嫻接受本報訪問時認為，中石油和中海油純利大幅降低仍然派高息，反映出管理層對公司的經營環境和未來發展比較有信心，必定是衡量多方面因素後，謹慎作出的決定。

派息穩定有利公司股價形象

2016年雖然業績不好，但國際油價不會持續低迷，「三桶油」也積極進行資源整合，降本增效，相信長期仍有較好的發

展空間，維持派息並不意外。

她還補充，對於這些穩定的高息股來說，還是必須維持相對穩定的派息政策。如果因為業績表現不好，就大幅減少派息比率或者不派息，也會引來市場的關注，對公司股價、形象、發展方向等都會有不太積極的影響。她看好未來中海油股價會有輕微的反彈，而中石化的股價仍要根據盈利前景再作出評估。

內銀需預留資本 派息率難增

四大內銀基本維持以往的派息比率。工商銀行(1398)、建設銀行(0939)和農業銀行(1288)純利分別同比上升0.4%、1.5%和1.8%，派息比率也基本與上年相若；中國銀行(3988)純利錄得3.6%的負增長，派息比率從原本的31.25%降至31.11%。各大內銀的派息表現也的確符合此前的市場猜測，即認為雖然不良貸款及利率市場化對淨息差的負面影響已走出谷底，但管理層出於發展業務可能要預留更多資本，派息率不會增加。

招銀國際研究部策略師蘇沛豐比較看淡內銀，認為高息、低估值表面吸引，但內銀很多潛藏壞賬未反映。長遠來看，內銀左手派息右手供股，並無太大意思。除了國企外，不少民企也較往年增加了派息比率。



中海油盈利大跌仍派高息。



中行派息率居四大行之冠。



中移動派息率逾46%。



萬科派息率逾41%。



中外運航運虧損擴大仍派息。

### 2016年部分中資股盈利及派息率表現

公司	純利 (人民幣)	變幅	派息率 (不含特別息)	年變幅 (百分點)
油企				
中海油(0883)	6.37億元	-96.9%	3,180%	+3,085.53
中石油(0857)	78.57億元	-77.8%	98.27%	+52.17
中石化(0386)	466.72億元	+43.6%	64.68%	+8.92
內銀				
中行(3988)	1,645.78億元	-3.6%	31.11%	-0.14
農行(1288)	1,839.41億元	+1.9%	30.91%	+0.58
工行(1398)	2,782.49億元	+0.4%	30.43%	+0.13
建行(0939)	2,314.6億元	+1.5%	30.22%	+0.11
電訊				
中移動(0941)	1,087.41億元	+0.2%	46.3%	+2.65
中電信(0728)	180.04億元	-10.2%	42.95%	+10.63
中聯通(0762)	6.25億元	-94.1%	/	-38.64
內房				
萬科(2202)	210.2億元	+16%	41.58%	-2.32
潤地(1109)	195億港元	+10.2%	25.02%	+3.09
中海外(0688)	370.2億港元	+6.9%	21.15%	+4.88
恒大(3333)	50.91億元	-51.3%	/	-53.3
其他				
神華(1088)	249.1億元	+41.4%	36.74%	+0.66
中外運航運(0368)	-2.29億美元	擴虧 2.46倍	-8.87%	/

## 神華高息驚喜 股價一度狂飆

最引人注目的中資股當屬中國神華(1088)。神華每股派末期股息0.46元(人民幣，下同)，特別股息2.51元，合共2.97元，派息所花費資金近600億元，而公司全年盈利才249億元。豪派息的舉動帶動當日該股AH股價上升，H股早盤一度升逾2成，A股早盤即一字漲停，並帶動當日煤炭板塊快速反彈。

神華副董事長兼總裁凌文在業績會上強調，高派息屬公司自主決定，否認市場

上指有政府部門、機構或外部監管相關人士「對公司派息作出意見」的猜測。又指派息是以公司現金存量和經營現金流來支付，不會對財務狀況帶來不利影響，公司槓桿率亦將維持在較低水平。

券商：特別例子不能作參考

李惠嫻接受本報訪問時多次強調，神華只是個特別例子，不能作為中資股派息的參考對象。而除去特別息外，神華的派息比率仍然維持在以往的40%左右，屬正常範圍。她猜測，如果公司純粹因為經營環境改善而大派特別息，現金流未必足夠支持。去年年中曾有傳聞公司要合併，整合煤炭市場資源，她建議投資者可以將重點放在神華今年的重組計劃上，看看其是否有較大的發展空間，而不是僅僅寄望神華變成一隻高息股。



神華豪派息的舉動最矚目。

## 例外：聯通盈利大跌 恒大要重組



聯通因去年業績大跌而未有派末期息。

雖然大部分中資股都增加派息，不過凡事都有例外，也有些公司因為業績欠佳或因為正在重組的原因而沒有派息。中國聯通(0762)就因為去年業績大幅下跌而未有派末期息。業績報告顯示，聯通2016年淨利潤按年下跌94.1%，為6.25億元(人民幣，下同)。

聯通：努力提升盈利回復派息

公司董事長及首席執行官王曉初在業績會上表示，是次不派股息，公司會努力提升盈利，為2017年度派息作出努力。

李惠嫻分析，這類以往維持穩定派息的企業，突然出現不派息的決定，就顯示管理層對下一財年的發展有比較多的考量。聯通2016年鐵塔使用費增加163.6億元至195.1億元，上升519.2%，是致使純利下跌的重要原因。王曉初也透露，今年公司已經預留好構建5G時代所需的資金，在等待政府的標準和規定公佈前，就會做重組的前期準備和規劃。

另一邊廂，備受矚目的大型內房企中國恒大(3333)也沒有派末期息。據公司全年業績公告，恒大去年核心淨利潤176.2億元，按年增1.6%；股東應佔溢利50.91億元，按年下跌51.33%，每股盈利0.372元。

恒大：重組結束後將派特別息

恒大副主席兼總裁夏海鈞解釋，不派息是因為集團正在重組上市，按照中國證監會規定，重組上市過程中不能派息，強調是「暫不派發，不是不派」，待重組結束後，將按去年全年及今年上半年可分派利潤的50%向股東派發特別股息。

## 派高息將成新常態？



李惠嫻稱，派高息的狀況並不懂會持續。網上圖片

對投資者來說，今年最大的驚喜是中資股紛紛派高息，大小股東皆大歡喜。高興之餘令人憧憬：中資股的這種派高息行為未來是否仍能持續？

大華繼顯(香港)策略師李惠嫻分析指，那些經營傳統行業的中資企業，在環球經濟低迷、內地PPI指數負增長、工業通縮的大經濟環境中，過去幾年已經度過了比較艱難的時期，尤其一些處在上游產業的企業更是困難重重。但從去年開始，全球貿易有所復甦，整體經營狀況有了改善，一些中資公司財政狀況轉好，盈利也有升幅，



蘇沛豐認為，長遠來看，中資股派息還有可能提高。資料圖片

管理層對企業信心逐漸恢復，加上考慮到回饋股東、滿足股東要求，有條件的上市公司都會派息。

分析員：派息增幅其實並不高

李惠嫻並不同意今年中資股紛紛派高息的說法。她說大多中資股有增加派息率，但增幅其實並不高，想必管理層還是持有比較謹慎的態度，對未來的發展有諸多考慮。提到中國證監會鼓勵上市公司要高分紅，她認為，中資企業應該已將這一情況考慮在內。

同時，她也並不懂派高息的狀況會持續。預計未來這個派息比率未必會繼續增長，反而要稍稍回落之後，才會再有增加的空間。而且派息始終與經濟環境、以及行業的發展前景密不可分。

是否成新常態 市場看法分歧

不過，招銀國際研究部策略師蘇沛豐則認為，中資股派高息有可能成為未來趨勢，或許可以成為一種常態。長遠來看，中資股派息還有可能提高，因為目前來看也仍未達到一個比較高的派息比率。

公司現金流將減 恐限制發展

值得注意的是，企業派高息後，公司現金流會相應減少，有可能限制公司未來的發展，或許也顯示出公司未來並沒有特別的發展項目和目標，股價的升值空間比較小。李惠嫻提醒投資者，不能看到某個上市公司派高息就興奮不已，而是要探尋派高息背後的真正原因。

## 中證監促高分紅 強化回報意識



中證監將繼續引導上市公司，通過現金分紅回報投資者。

中國證監會於3月底表示，將繼續引導上市公司通過現金分紅回報投資者，對有能力長期不分紅的上市公司加強監管。對於不分紅、少分紅並通過高送轉轉持的上市公司嚴查嚴辦。

3月31日，中國證監會新聞發言人鄧阿表

示，現金分紅是投資者獲得投資回報的重要方式，也是培養長期投資者理念增長資本市場吸引力的重要方式。

長期以來，證監會將完善上市公司分紅制度納入資本市場監管制度的重要基礎，積極支持推動引導上市公司現金分紅，強化回報意識。整體來看，上市公司分紅意願和分紅穩定性都有提升。

去年滬深2031公司現金分紅

據統計，2016年滬深兩市有2,031家公司現金分紅，共計8,301億元(人民幣，下同)；有1,181家公司連續五年現金分紅，1,415家公司連續三年現金分紅。然而，證監會已

經注意到有部分公司質量不過關，分紅不主動，回報股東意識淡薄。

在累計收益和利潤均為正的情況下，連續多年沒有進行現金分紅，個別公司非但不是現金分紅，甚至製造高送轉等噱頭炒作概念，助長市場投機氣氛，罔顧中小投資者利益。

將約談有能力但不分紅公司

鄧阿表示，證監會將進一步加強監管，研究制定對付鐵公雞的「硬」措施，對有能力但是不進行現金分紅的公司進行監管約談，督促相關上市公司控股股東切實履行責任，支持上市公司履行現金分紅義務。結合嚴格高送轉規定開展專項檢查，對未依歸進行現金分紅的公司，將採取行政監管措施。