

A股财报榜单透视②

2163家公司现金“红包”近万亿元 TOP50股息率超6%彰显配置价值

■本报记者 张颖

“划重点！未来最核心的定价要素是什么？——分红”。近日，国泰君安的一份最新研报阐释了A股市场投资的新逻辑。该报告与过去A股市场看“预期成长”来定价的逻辑大不相同，而是从“分红”定价要素进行投资分析。

这份报告的出炉，刚好伴随着年报披露接近尾声，A股分红大戏如火如荼地上演着。

《证券日报》记者统计发现，截至4月28日收盘，沪深两市共有2837家上市公司披露了2019年年报，其中2186家发布了2019年度利润分配预案，占比达77.05%。值得关注的是，仅有23家公司披露高送转股预案，而现金分红的达2163家，已实施和拟派现合计金额约9268亿元。

近年来，监管层积极倡导上市公司进行现金分红，上市公司分红率也持续提升，现金分红逐渐成为投资者构建组合中重点关注的因子。

今年3月1日起正式实施的新证券法亦对上市公司分红有所规定。即上市公司应当在章程中明确分配现金股利的具体安排和决策程序，依法保障股东的资产收益权。上市公司当年税后利润，在弥补亏损及提取法定公积金后有盈余额的，应当按照公司章程的规定分配现金股利。

309家公司股息率超3%

伴随着A股市场的不断成熟和

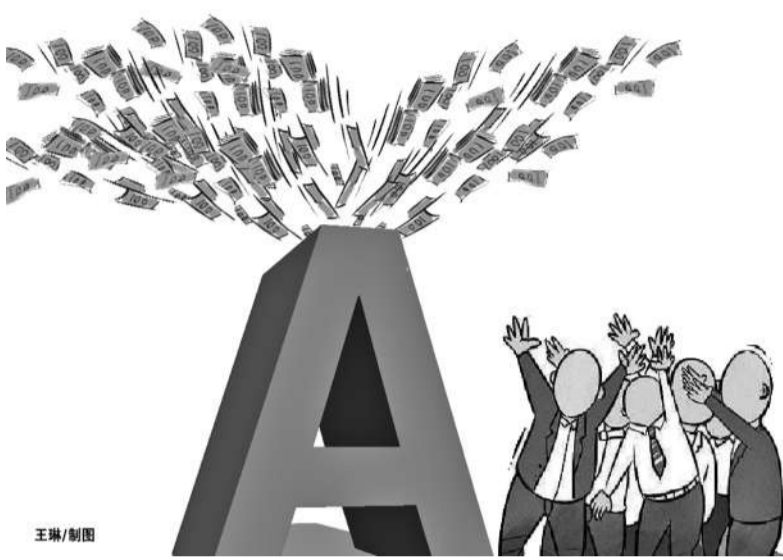
发展，在海外备受关注的股息率策略同样得到A股投资者的关注和认可。据证监会数据显示，A股股息率已从2014年的1.8%增加到2018年的2.4%。

记者统计发现，在上述2163家拟现金分红的公司中，以公告的每股税前派现额为派现基准，以最新收盘价为基础定价，741家公司股息率超过一年定期存款，309家公司股息率在3%以上。排名前50位的公司股息率均超6%。其中，君正集团、天威视讯、华联控股和广汇物流等4只个股，以最新收盘价计，股息率均超10%，分别为12.73%、10.57%、10.55%和10.08%，位居所有公布分红预案公司的前列。紧随其后的是建新股份、南钢股份、苏宁环球、柳钢股份、中国神华等5家公司，股息率均超8%。

无疑，在全球负利率和资产荒的浪潮下，股息率资产具有显著的稀缺价值。兴业证券首席策略分析师王德伦表示，十分看好低估值、高分红、高股息率的资产。2020年低估值高股息率资产有望贡献超额收益，未来几年低估值高股息率资产将享受估值溢价。

高股息率股扎堆四大行业

对于高股息率股的投资策略，国际新经济研究院经济行为与中国政策研究中心主任郑磊博士在接受《证券日报》记者采访时表示，高股息率只是选择股票的一个条件，高股息率不能



王琳/制图

建立在高负债的基础上，那样不可持续。另外，在经济处于下行时期，如果市盈率太高，则还会继续下调，也会影响到股票投资的综合收益。

记者统计发现，股息率居前公司普遍市盈率较低。在上述排名前50的公司中，截至4月28日收盘，最新动态股息率在10倍以下的个股达26只，占比逾五成。41只个股市盈率均低于目前A股16.34倍的整体市盈率。

进一步梳理发现，在上述50只高股息率个股中，房地产、采掘、化工和纺织服装等四大行业涉及个股数相对较多，分别有8只、7只、6只、5只。

银泰证券策略分析师陈建华告诉《证券日报》记者，在金融市场动荡的背景下，低估值高股息率的龙头股更多

具备的是配置价值，以获取相对收益。从具体的选股策略看，郑磊博士表示，负债率在合理范围、股息率超过5%、市盈率30倍以下的个股可以关注。

长期资金底仓配置标的

事实上，对于价值投资而言，最重要的要求之一是从企业获得持续稳定的自由现金流，因此，现金分红是价值投资的重要基石。

招商证券分析师王武雷表示，从长期视角看，当前国内十年期国债收益率为2.6%，虽然国债收益率已处于历史低点，但中美利差反而扩大到历史高位，未来短期仍然面

临进一步下行的压力，而当前以中证红利指数为例股息率高达4.5%，高股息率水平会吸引养老金、养老保险基金等长期投资者的关注和配置；另一方面从短期视角看，在疫情蔓延影响程度仍存高度不确定性的当下，全球风险偏好下行容易导致A股短期的波动加剧，因此，短期低估值高股息率板块具有更好的防御能力。

记者统计发现，截至4月28日，上述50只高股息率股中，包括长久物流、百川能源、九牧王、宇通客车、荣盛发展、世茂股份、旗滨集团、兖州煤业和南钢股份等9家公司均被社保基金在2018年和2019年连续持有两年及以上。

长、短期资金有不同的驱动力。财信证券研发中心分析师罗珉也认为，追求低波动、稳定收益的长期资金有动力选择低估值、高股息率资产作为底仓配置，或者是用来长期持有，或者是用来获得打新收益，当公司估值明显低于历史估值中位数时，更多长期资金可能予以配置。

“对于高股息率个股的投资机会来说，并不能将高股息率作为选股的唯一依据，只能作为一个参考要素。”金石基金咨询分析师秦洪在接受记者采访时提醒投资者，因为高股息率的上市公司往往对应着企业的经营周期是成熟周期。操作中，可以将股息率作为一个依据，但要想长线投资，同时还需看公司未来的成长前景。

医护肤品市场直击：国产高端品牌走俏 境外需求激增

■本报见习记者 郭冀川

进入4月份以来，口罩、防护镜、消毒液、橡胶手套等物资供应逐渐充裕，不论是电商渠道，还是从线下药店和商超，已经可以购买到这些物资。

《证券日报》记者接连走访了北京市内多家药店，除了一家药店仅出售一种口罩外，其他几家药店口罩产品均较为丰富，而且这些药店都可以买到消毒液和橡胶手套等商品，但各家零售网点的产品售价存在较大差异。

一位药店销售人员告诉《证券日报》记者，因为口罩等防护用品的市场价格波动较大，店里的进货量并不高，但销量十分不错，而且大多数消费者会选购品质与规格较高的防护用品，因为现货较为充裕，都是卖一

批进一批，很少压货。

中国医药物资协会医疗器械分会秘书长陈红彦在接受《证券日报》记者采访时表示，进入3月份以来，随着中国制造业企业复工复产，医疗物资的供应日渐充裕，像口罩等低值耗材的市场价格和也在逐步走低，同时优质的中国制造也让缺少高端品牌的口罩行业，焕发出新的生机。

药店销售人员介绍，包括额温枪、吸氧仪和电子血压仪等产品，鱼跃医疗和九安医疗的销量要远大于国外品牌，且在使用方式与功能上，更符合国内消费者需求。

在国内医疗物资供需逐渐平衡的时候，海外的需求纷涌而来，这也导致国内商品价格和原材料的波动。一位医疗器械销售人员对《证券

日报》记者介绍，3月份中下旬N95口罩的厂家报价一度跌落到6元左右，但随着海外市场需求激增，价格也在近期再度上扬到16元左右，包括熔喷布等上游原材料也开始涨价。

海关总署数据显示，3月1日到4月25日，全国共验放出口主要防疫物资价值550亿元，包括口罩211亿只，防护服1.09亿件，护目镜3294万副，病人监护仪11万台，红外测温仪929万件等。我国主要防疫物资出口从4月初的日均10亿元，到中旬的20亿元，再到近期的25亿元以上，主要防疫物资出口呈增长态势。

近期最火的医疗设备非呼吸机莫属，中国作为呼吸机生产大国，该医疗器械的海外订单激增，涉及呼吸机生产的上市公司迈瑞医疗、鱼跃医

疗和航天长峰等也颇受投资者关注。迈瑞医疗在投资者互动平台上表示，公司陆续收到海外包括亚太、欧洲、中东等地区为应对疫情而产生的采购订单，鱼跃医疗也表示公司的呼吸机产品正筹备认证工作，将向国际市场供应。

一位医疗领域券商分析师对《证券日报》记者表示，企业经营医疗物资一般需要二类医疗器械经营备案，想要出口医疗物资还需要办理进出口权，才可以合法向境外出口医疗器械，如果没有进出口权的话，就需找一些进出口代理公司代为出口，但产品使用会受到严格的限制。

东方财富choice不完全统计，近两月就有不少于20家上市公司发布了关于产品海外认证的公告，如阳普

医疗研发的新型冠状病毒核酸检测试剂盒获欧盟CE认证；翰宇药业子公司生产的防护和医用口罩获欧盟CE认证；鸿达兴业子公司生产的一次性防护口罩通过了美国FDA、欧盟CE双认证。

陈红彦说：“中国制造的医疗物资源源不断输送向全世界，除了呼吸机少数产品的产能严重不足外，其他医疗物资的产能供应相对充裕。”

《证券日报》记者联系了一位美国留学生，他介绍自己领取了祖国的健康码，口罩等防护用品并不缺少。虽然他所在的学校已经停课，城市也处于疫情或严控状态，但路上依然能看到遛狗和健身的，大多数当地人极少佩戴口罩。

支持自动驾驶和无线充电 我国首条“超级高速公路”建设在即

■本报记者 龚梦泽

近日，在A股市场上，以5G、云计算、车联网和自动驾驶等为代表的“新基建”概念股行情火爆。而随着交通部正式发布《公路工程适应自动驾驶附属设施总体技术规范（征求意见稿）》，以及国内首条“超级高速公路”杭绍甬智慧高速公路部分工程路段获批的消息传开，一场关于自动驾驶公路的大规模建设或拉开帷幕。

4月28日，浙江省发展改革委正式批复了杭绍甬智慧高速公路杭州至绍兴段工程可行性研究报告，标志着这个浙江大湾区标杆性重大项目的建设实施又向前迈进了一大步。对此，资深汽车行业分析师林示在接受《证券日报》记者采访时表示，在“新基建”的加持下，我国正逐步调

整公路工程附属设施规划和建设，以更好地支撑车辆部分或完全自动化运行。这意味着，已经进入产业化前期的自动驾驶，将在硬件和软件上进一步得到支持。

《证券日报》记者了解到，作为我国首条“超级高速公路”，杭绍甬智慧高速起自杭州绕城高速公路下沙枢纽，终点位于宁波穿山疏港高速公路桥梁枢纽，线位方案全长约161公里，规划双向6车道，投资总金额高达707亿元，平均每公里建设费用超过4亿元。计划在2022年正式通车，率先为2022年举办的杭州亚运会服务。

这条“超级高速公路”最令人瞩目的，即设置了自动驾驶专用车道，并部署了全覆盖的无线网络。在通车后，会对行驶车辆进行实时监控，为自动驾驶车道及高速路况提供

信息支撑。近期目标是支持自动驾驶专用车道货车编队行驶，远期目标支持全线自动驾驶车辆自由行驶。

同时，路面下还预埋了电磁感应磁圈。未来，随着电动车无线技术的配套，可实现电动车在此路段行驶过程中，边跑边充电的功能需求。

事实上，表面上一条自动驾驶专用车道，其背后搭载着各种智慧高速公路的基础设施，以及最重要的智慧高速云控平台。有接近公路科学研究院人士向《证券日报》记者透露，由于该高速肩负的是智慧高速的探索目的，其建设方案由公路科学研究院ITS中心标准牵头。“车路协同”的大方向，是国家支持的。而智慧高速公路，将会是“新基建”的一个重要场景，七大新基建方向中的大数据中心、新能源充电、5G基建、人工智能

等四个方向，都将会在智慧高速上体现。”

更为关键的是，智慧高速的建设将会加速自动驾驶的商业化进程。包括智慧高速在内的各类新基建项目，将会给目前自动驾驶行业的各路玩家，带来更多的商业化变现的机会。“高速公路和一级公路的交通环境相对封闭，路面结构平整，道路线型平顺。上述特点有利于车辆实现部分或完全自动驾驶功能。”林示表示，而作为产业链的玩家，包括高精度地图、交通控制与诱导设施、自动驾驶监测与服务、网络安全等领域的公司，都将获得巨大的蛋糕。

与此同时，也有业内人士认为杭州的“超级高速公路”更多的被赋予了发挥好试点和探索的示范、突破、带动作用。有V2X技术公司负责人

告诉记者，有背后阿里的支持，4亿元每公里的造价更像是前沿试点。

“阿里在自动驾驶领域起步较晚，后发的他们在大数据并发力车路协同领域。”上述V2X企业负责人告诉记者，业内愈加清晰地认识到，即便有了自动驾驶技术，但V2X技术仍然是综合成本和技术条件下的首选。

“因为至少从目前来看，单一的自动驾驶汽车并不能彻底的提升交通运行效率。首先，自动驾驶汽车传感器套件探测距离存在瓶颈。而且长远来看，要调整整个交通路网上的自动驾驶车队，如果支持车对车、车对人和车对基础设施通信，任何一个节点出现拥堵，都能实时传递给所有车辆，这样才能提升整个路网的运行效率。”该V2X企业负责人表示。

增强资本市场财富效应 需多维度政策发力

■张 歆

近日，中国证券业协会投资银行委员会学习传达国务院金融稳定发展委员会第25次、第26次会议精神。中证协党委书记、执行副会长晏青融表示，金融委上述两次会议提出资本市场发展的新要求，可以归纳为6个关键点，即发挥资本市场枢纽作用、放松不适应发展的管制、提升投资者活跃度、增强投资财富效应、提高上市公司质量、压实中介机构责任。笔者认为，“增强投资财富效应”是资本市场更好地服务于实体经济的重要环节。

首先，增强投资财富效应，是资本

市场投融资两端平衡发展的基础，是市场投融资活力的来源。

“资本市场在金融运行中具有牵一发而动全身的作用”，这句话深刻诠释了资本市场对于宏观经济、金融市场的重要性。资本市场的支持无疑首先是来自投资者也就是投资端资金的支持。A股市场的“潜在购买力”其实十分充足，仅就较大的数据来看，万亿元的资管规模已经证明了居民财富进入资本市场的潜力，而且政策面也明确表态“多渠道促进居民储蓄有效转化为资本市场长期资金”；就海外资金的态度而言，随着我国资本市场主动扩大对外开放，进一步创造长期外资进得来、留得住的

环境，A股市场“不差钱”也将是毫无疑问的。

相对而言，A股市场所欠缺的正是投资财富效应。不断增强财富效应，才能让资金想来、敢来、来了不想走，从而反哺于融资端，形成优质公司和优质资产增加、估值提升，投资财富效应再提升的良性循环。

其次，增强资本市场投资财富效应不是简单地指导投资者如何买入卖出，而是多维度的提升市场生态，为投资者创造分享财富增长的市场环境。

你若盛开，清风自来！随着资本市场改革的逐步深入，法治供给增强，上市公司和中介机构主体意识增强，资本市场在生态完善和发展中自然而然地形成投资财富效应。只有政策面、主体机构、中介机构协同发力，才能夯实投资财富效应的基础。

第三，资本市场服务于实体经济，除了帮助企业降低融资成本外，还可以通过财富效应的传导，促进消费、拉动内需。

对于资本市场服务于实体经济，更多的目光聚焦于其直接融资的功能。毫无疑问，这确实是资本市场的“本职工作”。但实际上，资本市场还有着提供“衍生服务”的能力。

增强资本市场投资财富效应，意味着在健康发展的市场中，越来越多的机构或个人投资者凭借自己的专业知识，分享上市公司和中国经济的成长红利。而投资者财富的增加，意味着其消费能力的增强，从而间接推动内需的上升。这也是资本市场对实体经济的第二重服务。

因此，笔者认为，“增强资本市场投资财富效应”立足于投资者保护，却实实在在地向实体经济发出了推进融资、促进消费的“双重信号”！

新证券法上市公司监管制度解读

4

抓实“关键少数” 强化中介职责

■郭 勇

新证券法3月1日起正式施行，我国资本市场的法治化、市场化进入新阶段。新证券法是证券领域的基本法，市场化发展意味着监管重心进一步从事前向事中、事后转移。上市公司关键少数群体（董监高、控股股东、实际控制人等）和中介机构作为资本市场主体监管的核心对象，其表现如何对于有效市场的构建至关重要。前者对上市公司的经营有着重大影响，后者对缓解投融资两端的信息不对称不可或缺。针对二者行为规范和责任追究的升级，是新证券法重塑我国资本市场格局中的一大亮点。

法人违法 “大脑”难辞其咎

中外大量公司违法实例表明，董事、高管的恣意妄为或疏于管控是主因或内因，而由于我国上市公司股权结构的现实特点，控股股东、实际控制人往往也难脱干系甚至就是主谋。例如媒体曾多有报道的ST慧球，公司对外违规担保达20多亿元，即是由其实际控制人鲜言及其关联人实施的。

新证券法因此加大了对关键少数群体的监督约束。例如，第80条已更多涉及该群体的变化情况，作为公司应予临时报告的重大事件；控股股东、实际控制人对重大事件产生较大影响的，还被要求配合公司进行披露。又如，第44条对短线交易的规范中，董监高、持股5%以上自然人股东所受的限制，被拓展适用于其配偶、父母、子女以及利用他人账户的代持。

更多的变化出现在责任追究。招股书中有重大虚假内容的，负有责任的控股股东、实际控制人与发行人类似，也有可能被责令买回证券。董监高违反法律、行政法规或章程给公司造成损失，控股股东、实际控制人等侵犯公司合法权益的，上述关键少数人将可能成为投资者保护机构所发起派生诉讼的被告。

尤为引人瞩目的是在证券民事责任中，新法第85条加大了某些关键少数人对发行人信息披露义务的兜底责任，其中对于发行人的控股股东、实际控制人，一改旧法中的一般过错责任原则，转而适用过错推定责任原则。换言之，现在他们必须证明自己没有过错，才能在因发行人虚假陈述而被诉时免于承担连带赔偿责任。以往民事诉讼实践中，原告投资者要举证证明发行人的控股股东、实际控制人存在过错，以及该过错与投资者自身损失之间存在因果关系，难度较大。过错推定责任实质上是将举证责任倒置，有助于投资者实现民事赔偿的主张。

在投资责任方面，新证券法增加了关键少数群体信息披露违法行为的类型，在吸收证监会《信息披露违法行为行政责任认定规则》相关内容和实践经验的基础上，关键少数人“组织”“指使”和“隐瞒”信息披露违法行为均需承担行政责任。同时，新法大幅提高了针对关键少数群体信息披露违规行为的处罚力度，其可被处高至一千万的罚款。对于发行阶段的虚假陈述行为，区别于发行人以“非法所募资金金额”为计算标准，对关键少数群体的罚款幅度为“违法所得”的百分之十以上一倍以下。在罚则中，针对直接负责的主管人员和其他直接责任人员施加的个人责任，整体上得到加强。此外，随着刑法修正案准备的成熟，一些聚焦关键少数群体的刑事惩戒正越来越严。

市场对话 “看门人”须归位尽责

投融资双方之间，证券公司、证券服务机构等中介扮演着桥梁角色。新证券法从压实中介职责角度，对中介机构及其工作人员的履职义务、追责方式、违法处罚幅度等内容进行了调整，强化了其作为市场“看门人”的作用，有利于保障上市公司信息披露的真实、准确、完整。

在我国资本市场不完善、声誉和诚信机制不健全的情况下，中介机构对发行人、上市公司违法行为在一定程度下确有必要。新法第85条规定，保荐人、承销的证券公司应与前述关键少数群体一样，需对受损投资者承担过错推定的连带赔偿责任；而与旧法第69条不同，这种过错推定还被拓展适用于这些证券公司的“直接责任人员”。

与之相似，为发行、上市、交易等证券业务活动制作、出具文件的证券服务机构，若文件有虚假记载、误导性陈述或重大遗漏，给他人造成损失的，应与委托人承担连带赔偿责任，除非能够证明自己没有过错。值得一提的是，新证券法这次明确将律师事务所纳入证券服务机构范畴。证券服务机构未履行勤勉尽责义务的，对其行政处罚幅度由之前最高可处业务收入5倍的罚款，提高到了10倍，还可能被处暂停或者禁止从事证券服务业务等。

4月24日证监会通报了2019年下半年针对86家申报首发企业的现场检查情况，其中也揭示出涉及中介机构的不少问题。通报披露，证监会对其中存在执业质量问题的21家保荐机构、17家中证协会计师事务所、7家律师事务所，根据情节轻重启动了相关处理措施程序。证券中介机构如不能守正创新、努力提高执业质量，将面临更加严厉的查处问责。

总体而言，针对上市公司关键少数群体和证券中介机构，新证券法主要从扩展主体和行为规制范围、调整民事责任追究方式、提升行政处罚幅度等方面进行了强化。新的法治化和市场化环境应促进一种社会氛围，关键少数群体依法依规行事，中介机构审慎勤勉尽职，做到敬畏风险、敬畏专业，成为资本市场改革发展稳定的积极力量。

（作者为北京大学法学院教授）



独具慧眼

本版主编 沈明 责编 孙华 制作 李波
E-mail: zmx@zqb.net 电话 010-83251785