

选股不能只看股息收益率

日期：2012-12-01 来源：中国证券报

巴菲特财报分析密码

很多蓝筹股每年用现金向股东派发股息（即现金股利），巴菲特认为，长期投资超级明星公司，未来分配的股息将会大幅增长。而未分配利润，长期也会转化成相应甚至更多的股票市值增长，所以也非常重要。因此，选股时要重视股息收益率（每股股息/每股股价），但不能只看股息收益率。

优秀公司股息

长期会持续增长

股息最大的好处是现金，而巴菲特就能找到机会运用这一部分现金，进行收益率更高的投资。随时能用的现金远远胜过未来可能得到的投资收益，正如巴菲特 2010 年所说：“我得更新一下伊索寓言中，那句‘一鸟在手胜过两鸟在林’的名言：一个敞篷车上的女孩胜过五个电话簿上的女孩。”

最让巴菲特高兴的是，他持股的超级明星公司的股息将来会大幅增长：“我们现在持有可流通的普通股，可以分配的股息将来几乎肯定会增加。其中，最大一笔股息可能会来自于富国银行。富国银行在经济衰退的最糟糕时期继续保持繁荣发展，现在拥有雄厚的财务实力和巨大的盈利能力，但却被迫只能维持一种人为的很低的派息率（每股股息/每股收益）。”

“未来有一天，甚至可能很快，美联储的限制会停止。富国银行就可以恢复股东应该享有的合理股息支付水平分配政策。”

“我们持股的其他企业也可能会提高股息。1995 年，我们完成对可口可乐股票买入之后的第一年，可口可乐公司支付了 0.88 亿美元的股息。此后每一年，可口可乐公司支付的股息都在增长。2011 年，我们持有可口可乐股票能够分到的股息将会高达 3.76 亿美元，比 2010 年高出 0.24 亿美元。未来十年之内，预计可口可乐给伯克希尔带来的股息收入将比现在的 3.76 亿美元再翻一番。”也就是说，随着公司股息的持续增长，将来按照每股买入成本，每年收到的股息带来的收益率就可能高达 100%。

留存收益往往比股利更重要

公司每年支付股息总额占其年度净利润总额的比例，或者说公司每年每股股

息占每股收益的比例，称为派息率。一般公司派息率多为 30%到 70%，大部分公司派息率都低于 50%，也就是说在利润分配比例上，派发现金的股息少，大部分利润未做分配，留存在公司里的称为留存收益（即财务报表的未分配利润）。留存收益，其实就是股东把股利以外应得的其余利润追加投资到公司。

公司从二级市场买入股票，一般占上市公司的总股本比例相当小，作为可供出售金融资产入账。上市公司的股东大会通过利润分配方案后，作为投资方按照自己持有的股份数量确认应收现金股利。以后收到现金股利时，再计入投资收益。但留存收益尽管比股利多，并且在法律上绝对是归股东享有，投资方并不能把应享有的这些留存收益作为投资收益入账。

但是巴菲特 2010 年认为，留存收益虽然不能作为投资收益入账，但仍然非常重要，因为股票市值的长期增长总会接近甚至超过累计未分配利润：“报告的利润只是反映了投资组合中，持股各家上市公司支付的股息。可是按照我们的持股比例，应该享有这些上市公司 2010 年度的未分配利润超过 20 亿美元，这些留存收益非常重要。根据经验，事实上也是根据投资者在过去一个世纪的投资经验，股票市值的长期增长总会接近甚至超过累计未分配利润，尽管是以非常不规律的形式。我们预计未来持有的上市公司股票市值增长，至少会相当于这些公司的留存收益。”

一些投资者选股时，只重视股息收益率（每股股息/每股股价）高于存款利率甚至高于长期国债利率的股票，但巴菲特对留存收益非常重视，提醒我们长期投资选股并不能只看高股息收益率。

（作者为汇添富基金公司首席投资理财师，本文仅为个人观点，并非任何投资建议。）