

A股上市公司增持回购分红 ——“良币驱逐劣币”行为分析

核心观点：

- 增持稳定投资者预期：**(1) 国内多次会议与有关政策中鼓励上市公司开展增持工作，对稳定资本市场和增强投资者信心具有重要意义。(2) 上市公司增持潮通常发生在 A 股市场的底部区间。通过两轮增持潮的历史复盘来看，股东拟增持案例集中分布在科技成长板块，医药生物、基础化工、机械设备、电子等排名居前。受大额增持影响，房地产行业股东拟增持上限金额占比较高。增持潮期间多数行业处于估值的底部区间，且增持集中的行业通常在增持潮区间处于估值的相对低位。(3) 股东拟增持公告对于个股收益率具备短期提振效果，公告后一个季度内效果最为显著。(4) 在本轮增持潮中出台增持公告数量排名前五的行业主要集中在成长板块。累计拟增持上限金额排名前五的行业分别是有色金属、医药生物、房地产、电力设备以及美容护理。从个股案例分析，累计拟变动金额上限排名前 20 的个股通常为行业龙头，且具备央企属性。央企的单个拟变动金额上限往往要高于民营企业。
- 回购助力提振市场信心：**(1) 政策不断鼓励上市公司开展股份回购，《上市公司股份回购规则》的修订，旨在提高回购便利度和进一步健全回购约束机制。追溯分析，回购政策修订往往对应 A 股市场的底部区间，在震荡调整环境下通过政策加持提升市场稳定性。(2) 回购潮通常发生在市场快速下跌的底部区间，可以作为判断市场底的信号。多轮回购潮集中分布在科技成长和可选消费板块，且回购集中的行业通常在回购潮区间处于估值相对低位。(3) 股份回购对于个股收益率具备明显提振效果。短期来看，回购预案具有公告效应。拉长时间维度，公告后一年内上市公司较全 A 指数的累计超额收益达 5.87%。市值管理和实施股权激励或员工持股计划对应的回购预案公告后，个股市场表现较优。(4) 本轮回购潮迹象开始于 2023 年 6 月，至今仍在持续，主要集中在科技成长板块，其中电力设备、基础化工等行业在本轮行情回调较大，行业集中度更为显著。公告回购预案的龙头股较多，市值管理目的占比逐渐增加。
- 分红力度持续稳定提升：**(1) 政策持续引导上市公司加大分红力度，A 股市场现金分红总额持续提高。(2) 金融板块、上游能源板块以及食品饮料行业分红规模领先。煤炭、银行、石油石化、家用电器、交通运输等行业股息率排名居前。(3) 央企仍是 A 股市场现金分红的主要力量，股息率高于全 A 指数和民企。国资委强调加大现金分红力度，更好地回报投资者，展望后续，央企分红仍存在提升空间。(4) 连续稳定的分红是上市公司回报股东能力的良好体现。以 2010 年到 2022 年期间年度分红统计，半数以上年份存在分红的个股数量占比超七成。个股分红越为连续，中长期维度上取得的超额收益越是显著。
- 风险提示：**国内政策落地不及预期风险，海外降息时点不确定风险，市场情绪波动风险。

分析师

杨超

☎：010-80927696

✉：yangchao_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码：S0130522030004

分析师助理：王雪莹

相关研究

2024-03-05, 2024 年政府工作报告核心要点解读：利好 A 股哪些主题和行业？

2024-03-04, 历次 A 股估值底回顾：低估值策略投资有效性

2024-02-26, 2024 年 2 月中央财经委员会第四次会议解读：A 股市场的行业投资机会
2024-02-08, 高股息策略迎来中长期投资价值

2024-02-02, 为什么央企主题投资具备中长期主线逻辑？

2024-02-01, 2023 年 A 股业绩预告启示哪些行业值得关注？

2024-01-24, 央行降准解读：“意外”之中的“不意外”

2024-01-17, 影响市场走势之关键因素的边际变化

2024-01-16, 日本股市上涨背后的潜在风险

2024-01-08, 一季度 A 股市场高股息策略躁动概率大

2024-01-08, 2024 年 A 股市场是否具备风格转换的条件？

2023-12-29, 2024 年全球大类资产配置展望：全球资产定价环境徐启新章

2023-12-13, 2023 年 12 月中央经济工作会议对投资的启示

2023-12-06, 2024 年 A 股市场投资策略展望：格物·鼎新

2023-12-07, 2024 年港股市场投资策略展望：待势乘时

目 录

一、增持稳定投资者预期	3
(一) 政策鼓励上市公司增持	3
(二) 增持潮历史复盘	3
(三) 增持提振个股短期行情	7
(四) 本轮增持潮特征	7
二、回购助力提振市场信心	9
(一) 回购政策梳理	9
(二) 回购潮历史复盘	11
(三) 回购支撑个股向上行情	15
(四) 本轮回购潮特征	16
三、分红力度持续提升	19
(一) 政策鼓励分红导向	19
(二) 行业分红特征	20
(三) 央国企高分红特性	23
(四) 连续稳定分红利好股价表现	24
四、风险提示	25

一、增持稳定投资者预期

（一）政策鼓励上市公司增持

近年来，我国在多项会议与有关政策中鼓励上市公司开展增持工作。总体上看，鼓励上市公司增持的相关政策与会议对稳定资本市场和增强投资者信心具有重要意义。多项政策和会议旨在引导上市公司和大股东通过增持股票等方式，积极稳定股价，传递市场信心，维护市场稳定。通过加大增持力度，上市公司能够更好地展现其对自身未来发展的信心，同时也为投资者提供明确的信号，增强市场的透明度和可预测性。此外，这些政策还有助于提升上市公司的长期价值，促进公司治理的改善和投资者利益的保护。如表1所示。

表1：鼓励上市公司增持的相关政策与会议

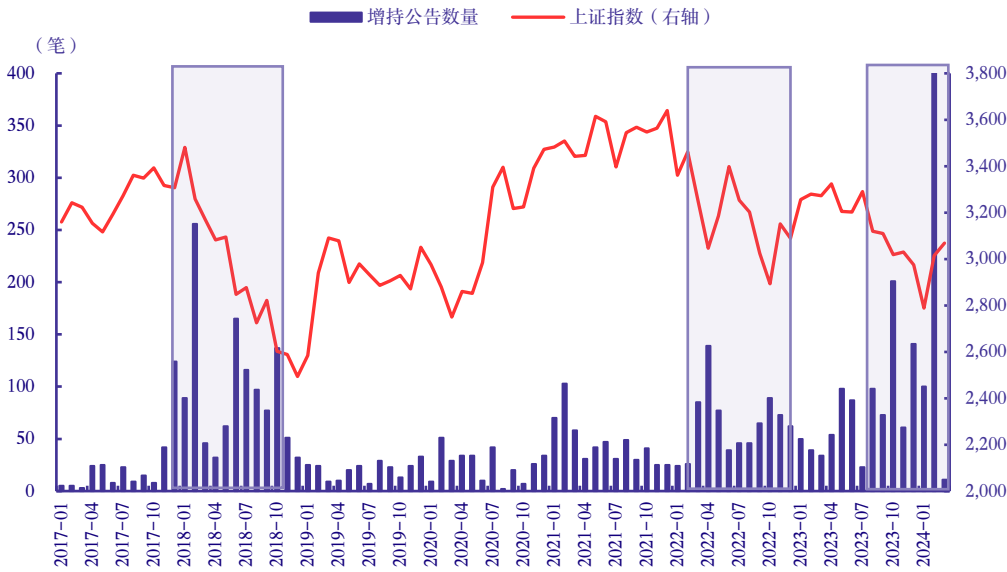
时间	政策会议	主要内容
2022年3月16日	证监会党委召开扩大会议传达学习国务院金融委专题会议精神	要发挥市场内生稳定机制作用,大力推动上市公司提高质量,鼓励上市公司加大增持回购力度,引导基金公司自购份额
2022年4月11日	证监会、国资委、全国工商联发布《关于进一步支持上市公司健康发展的通知》	要鼓励大股东、董监高长期持有上市公司股份,在本公司股票出现大幅下跌时积极通过增持股票的方式稳定股价
2023年10月31日	中央金融工作会议	规范发行交易行为,及时评估优化股份减持、融资融券、再融资等机制安排,加强一二级市场逆周期调节,统筹优化上市公司回购、股东增持等制度,全面加强资本市场监管,加大资本市场防假打假力度,强化穿透监管,为投资者提供真实透明的上市公司
2023年12月4日	证监会党委书记、主席易会满接受新华社记者专访	证监会将完善一二级市场逆周期调节机制,鼓励和引导上市公司回购、股东增持,发挥好各类经营主体内在稳市作用
2023年12月5日	中国人民银行、国家金融监督管理总局、中国证券监督管理委员会等部门负责人就如何贯彻落实中央金融工作会议精神进行介绍	将鼓励和引导上市公司回购、股东增持,发挥好各类经营主体内在稳市作用
2024年1月24日	国务院新闻办就聚焦增强核心功能、提升核心竞争力更好实现中央企业高质量发展举行发布会	要及时通过应用市场化增持、回购等手段传递信心、稳定预期
2024年2月6日	证监会上市公司召开推动上市公司提升投资价值专题座谈会	要依法充分运用好提升投资价值“工具箱”,包括股份回购、大股东增持、常态化分红、并购重组等市场工具

资料来源：证监会，新华社，中国银河证券研究院

（二）增持潮历史复盘

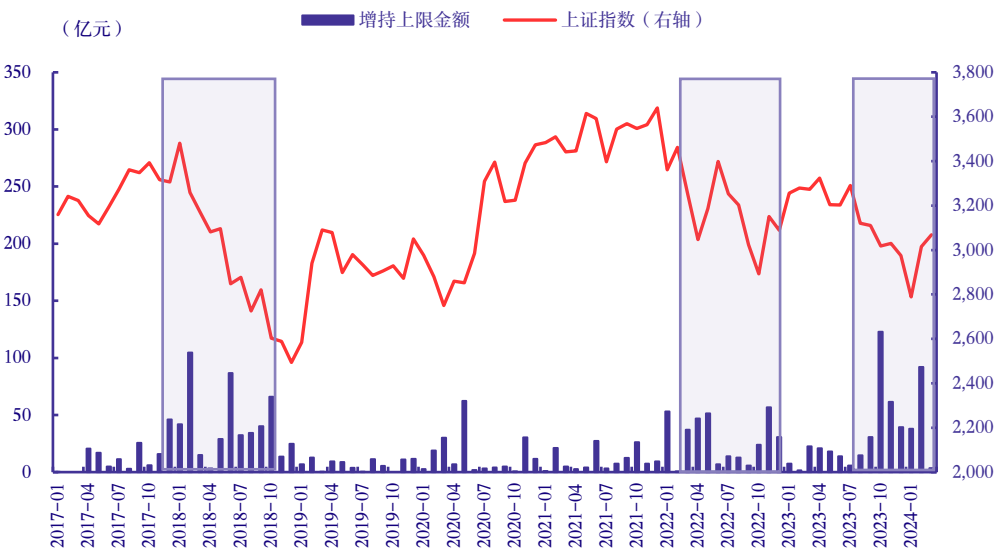
以股东拟增持公告数量与拟增持上限金额衡量增持规模，历史复盘来看，上市公司增持潮通常发生在A股市场的底部区间。股东大规模增持行为作为市值管理的一种方式，增持潮有利于向市场传递积极向好的信号，稳定投资者预期与市场行情。2023年7月24日，中央政治局会议提出“活跃资本市场，提振投资者信心”，8月18日，证监会有关负责人答记者问时明确落实一揽子政策举措，强调“大股东、董监高是上市公司的‘关键少数’，在公司经营发展、治理运行中负有专门义务和特殊责任，应当切实维护公司和中小股东利益”，就此掀起新一轮增持潮。由于数据的可得性，我们结合2017年以来拟增持公告数量和拟增持上限金额数据，分析历史两轮增持潮的特征，分别为2017年12月到2018年10月、2022年3月到2022年12月。如图1、图2所示。

图1：增持公告数量和市场走势



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图2：增持上限金额和市场走势

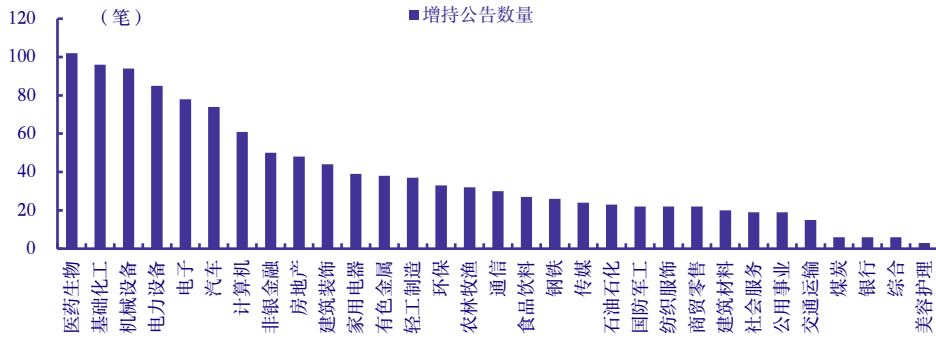


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

上证指数在 2018 年初触及阶段性高点，转入下跌区间，市场震荡调整行情持续至 2018 年底。本轮增持潮正是发生在市场快速下跌的环境中，自 2017 年 12 月集中开展，期间股东拟增持公告数量累计达 1201 笔，拟增持上限金额合计 499.49 亿元。行业分布上，在本轮增持潮中，医药生物、基础化工、机械设备、电力设备、电子等行业股东拟增持公告数量较多。从拟增持上限金额合计来看，医药生物、机械设备、农林牧渔、煤炭、房地产等行业位于一级行业前列。如图 3、图 4 所示。

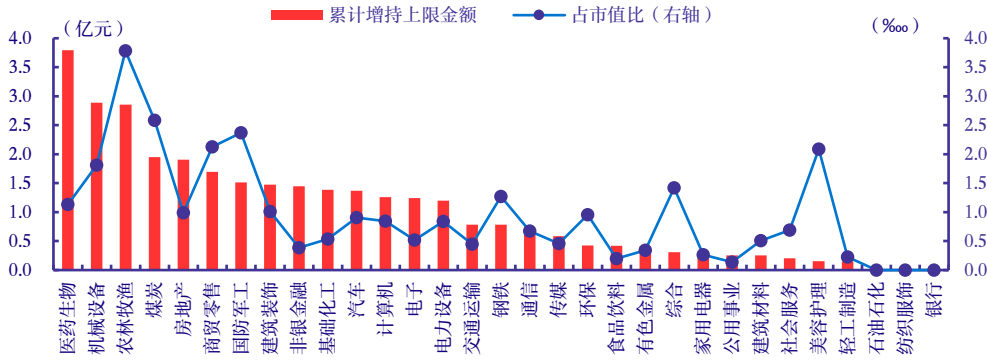
2022 年年初以来，A 股市场再度转入震荡下跌行情，在 2022 年 3 月到 2022 年 12 月增持潮中，股东拟增持公告数量累计达 721 笔，拟增持上限金额合计 285.94 亿元。行业分布上，在本轮增持潮中，医药生物、基础化工、电子、商贸零售、机械设备等行业股东拟增持公告数量较多。从股东拟增持上限金额合计来看，基础化工、纺织服饰、房地产、商贸零售、公用事业等行业位于前列。如图 5、图 6 所示。

图3：2017/12-2018/10 增持公告数量及行业分布



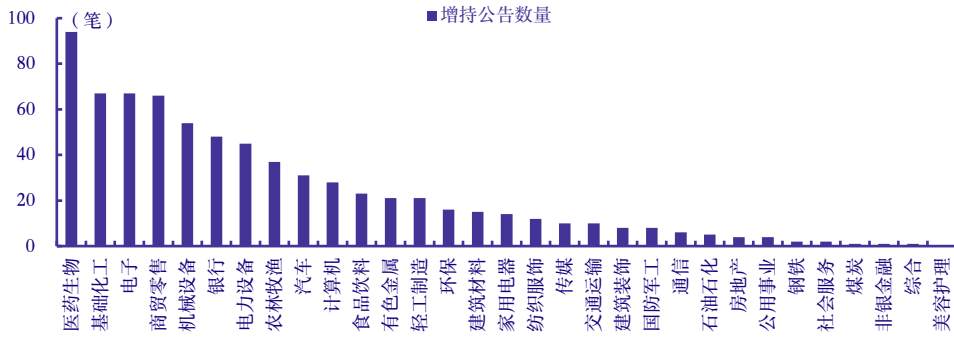
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图4：2017/12-2018/10 增持上限金额及行业分布



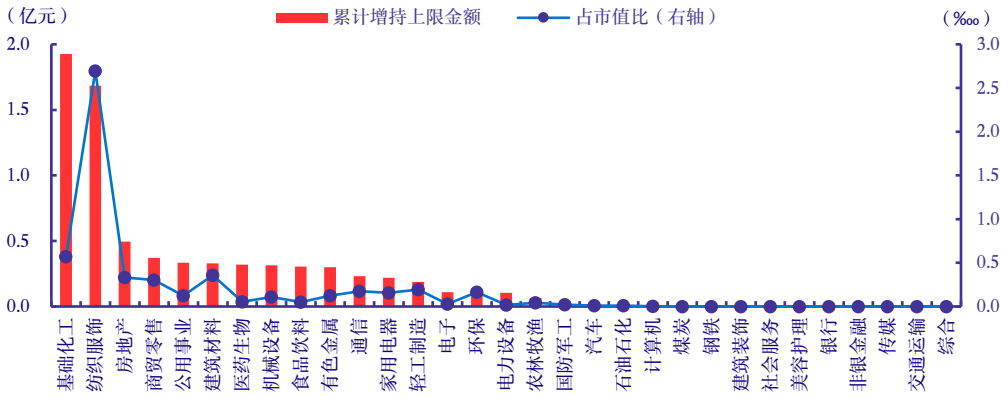
资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图5：2022/3-2022/12 增持公告数量及行业分布



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

图6：2022/3-2022/12 增持上限金额及行业分布



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

通过上述两轮增持潮的历史复盘来看，股东拟增持案例集中分布在科技成长板块，医药生物、基础化工、机械设备、电子等在一级行业中排名相对较高。同时，受大额增持影响，房地产行业股东拟增持上限金额在两轮增持潮中占比均较高。以五年滚动市盈率分位数衡量，选取行业在增持潮区间的最低值，可以发现，对于行业来讲，增持潮期间多数行业处于估值的底部区间。且相较于增持较少的行业，增持集中的行业通常在增持潮区间处于估值的相对低位。如表2所示。

表2：多轮增持潮中行业分布和市盈率情况（%）

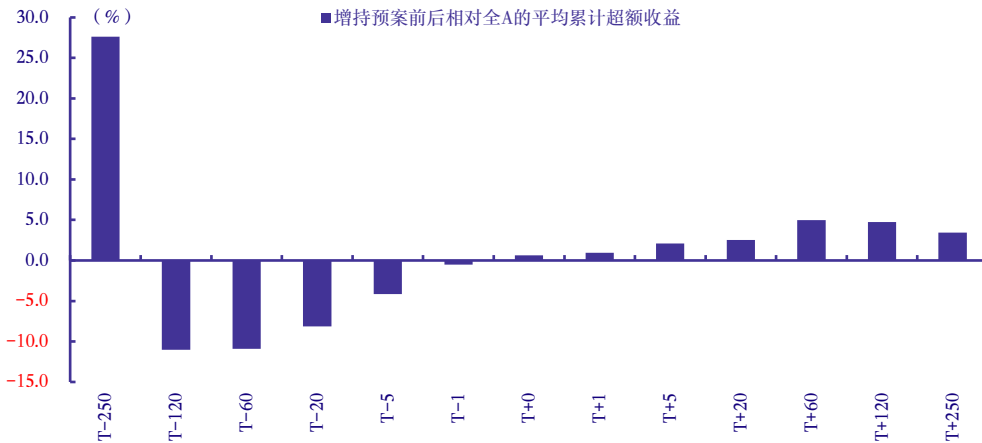
排名	2017/12-2018/10				2022/3-2022/12			
	增持公告数量	市盈率	累计增持上限金额	市盈率	增持公告数量	市盈率	累计增持上限金额	市盈率
	排序	分位数	排序	分位数	排序	分位数	排序	分位数
1	医药生物	0.00	医药生物	0.00	医药生物	0.00	基础化工	0.00
2	基础化工	0.00	机械设备	0.90	基础化工	0.00	纺织服饰	0.00
3	机械设备	0.90	农林牧渔	0.00	电子	0.00	房地产	1.32
4	电力设备	0.00	煤炭	0.00	商贸零售	65.17	商贸零售	65.17
5	电子	0.00	房地产	0.00	机械设备	0.00	公用事业	69.07
6	汽车	0.00	商贸零售	0.00	银行	0.00	建筑材料	0.08
7	计算机	0.00	国防军工	0.00	电力设备	10.87	医药生物	0.00
8	非银金融	12.53	建筑装饰	5.32	农林牧渔	85.86	机械设备	0.00
9	房地产	0.00	非银金融	12.53	汽车	61.35	食品饮料	8.73
10	建筑装饰	5.32	基础化工	0.00	计算机	0.00	有色金属	0.00
11	家用电器	0.00	汽车	0.00	食品饮料	8.73	通信	0.00
12	有色金属	0.00	计算机	0.00	有色金属	0.00	家用电器	6.96
13	轻工制造	0.00	电子	0.00	轻工制造	10.86	轻工制造	10.86
14	环保	0.00	电力设备	0.00	环保	2.96	电子	0.00
15	农林牧渔	0.00	交通运输	5.65	建筑材料	0.08	环保	2.96
16	通信	1.64	钢铁	0.00	家用电器	6.96	电力设备	10.87
17	食品饮料	19.49	通信	1.64	纺织服饰	0.00	农林牧渔	85.86
18	钢铁	0.00	传媒	0.00	传媒	0.49	国防军工	0.00
19	传媒	0.00	环保	0.00	交通运输	0.00	汽车	61.35
20	石油石化	0.00	食品饮料	19.49	建筑装饰	9.14	石油石化	2.39
21	国防军工	0.00	有色金属	0.00	国防军工	0.00	计算机	0.00
22	纺织服饰	0.00	综合	0.00	通信	0.00	煤炭	0.00
23	商贸零售	0.00	家用电器	0.00	石油石化	2.39	钢铁	23.60
24	建筑材料	0.00	公用事业	21.46	房地产	1.32	建筑装饰	9.14
25	社会服务	0.00	建筑材料	0.00	公用事业	69.07	社会服务	67.93
26	公用事业	21.46	社会服务	0.00	钢铁	23.60	美容护理	49.51
27	交通运输	5.65	美容护理	8.76	社会服务	67.93	银行	0.00
28	煤炭	0.00	轻工制造	0.00	煤炭	0.00	非银金融	0.00
29	银行	27.93	石油石化	0.00	非银金融	0.00	传媒	0.49
30	综合	0.00	纺织服饰	0.00	综合	21.83	交通运输	0.00
31	美容护理	8.76	银行	27.93	美容护理	49.51	综合	21.83

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（三）增持提振个股短期行情

从个股行情的角度来看，股东增持对于个股收益率具备短期提振效果。以每笔增持预案公告前后个股相对全 A 指数的累计超额收益统计，在增持预案公告前 120 个交易日，即半年内，个股相对全 A 指数普遍下跌。在公告当日，股东拟增持的上市公司整体表现较优，平均超额收益为 0.64%。公告后 60 个交易日，即一个季度以内，个股相对全 A 指数的累计超额收益平均值达 4.97%。公告一个季度以后，股东拟增持计划对于个股股价的提振效果弱化，累计超额收益呈现下滑态势，如图 7 所示。

图7：增持公告前后相对全 A 的平均累计超额收益

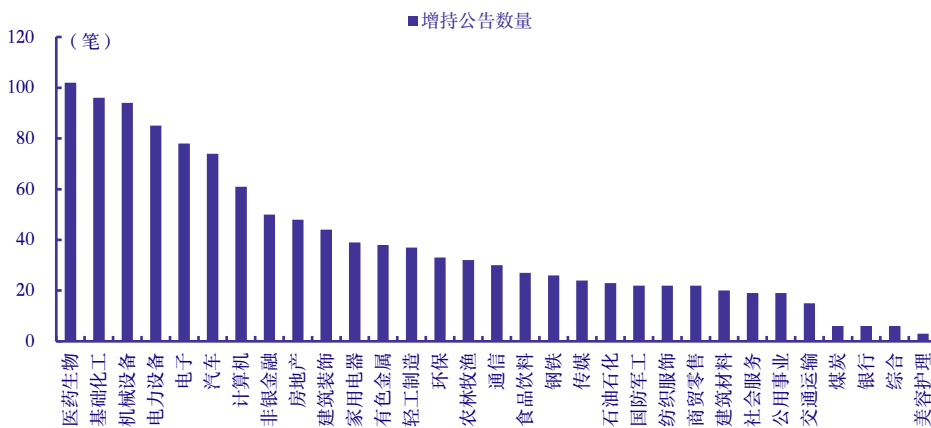


资料来源：Wind，中国银河证券研究院

（四）本轮增持潮特征

本轮增持潮始于 2023 年 8 月，彼时受国内经济修复斜率较缓与美联储超预期延长加息周期的压力下，A 股市场下行至低位区间。7 月 24 日中央政治局会议提出“活跃资本市场，提振投资者信心”，并陆续出台了“一揽子”政策为资本市场平稳发展保驾护航。8 月 27 日证监会提出进一步规范股份减持行为，并加大对违规减持行为的打击力度。10 月 11 日中央汇金发布公告宣布增持四大行，稳定投资者预期。多措并举下，多家上市公司控股方基于“对公司内在价值的认可和未来持续稳定健康发展的坚定信心，以及维护股东利益和增强投资者信心”陆续选择增持，截至 2024 年 2 月，增持潮仍在持续。

图8：2023/8-2024/2 增持公告数量及行业分布



资料来源：Wind，中国银河证券研究院

在本轮增持潮中出台增持公告数量排名前五的行业分别是基础化工、医药生物、电子、电设备以及机械设备，主要集中在成长板块，如图 8 所示。累计拟增持上限金额排名前五的行业分别是有色金属、医药生物、房地产、电力设备以及美容护理，如图 9 所示。

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/247062052163006053>