

高股息的幻觉 · 全文合订

目录 · CONTENTS

- 01 高股息的幻觉:同样6%股息,凭什么有人吃息养老、有人亏掉本金
- 02 能躺着分红的公司:长江电力们凭什么十年不慌
- 03 10%的股息率, 可能是山顶的风景: 周期红利的择时游戏
- 04 便宜有便宜的道理:万科们从「低估值高股息」到巨亏无息
- 05 格力7.5%的股息, 是被错杀的现金牛, 还是下一个温柔陷阱

高股息的幻觉:同样6%股息,凭什么有人吃息养老、有人亏掉本金

分子涨的是红利,分母跌的是陷阱——A股红利资产的三档命运

雪球用户6733702445, 把长江电力一笔**5796元**的分红称作「年终奖」。

集思录上, 有人认真讨论「收股息养老选哪只票」。他们要的不是暴涨, 而是一笔能反复到账的现金。

当十年期国债收益率跌破**2%**, 一只股票若挂着**6%股息率**, 看起来就像多送了四个点。

可同样是6%, 有人拿到红利, 有人只是看着本金缩水。

区别藏在一根分数线上。

先别看6%, 看它从哪里来

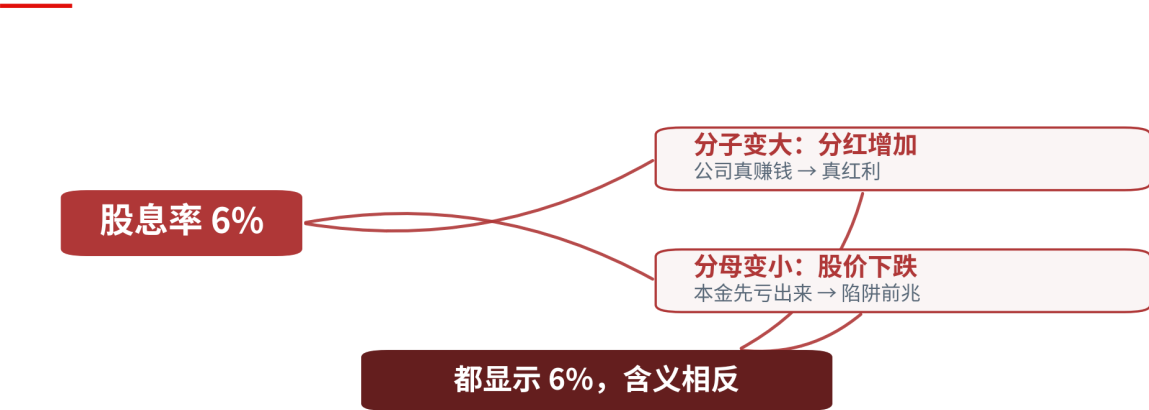
股息率是一道分数题。

分子是每股分红, 分母是股价。

分红增加，股息率会上升；股价下跌，股息率也会上升。屏幕上都显示6%，背后的公司却可能正朝两个方向走。

同样是 6% 股息率，可能来自两个相反的方向

股息率 = 每股分红 ÷ 股价 · 分子涨是红利，分母跌是陷阱



数据来源：Opm.AI

Opm.AI 出品

同样的高股息率，既可能来自分红增长，也可能只是股价下跌

股息率只展示结果，不替分子做体检。

假设一家公司股价稳定，每股分红持续增加。6%背后，是利润和现金流把分子往上托。

另一家公司分红没有增加，股价却从10元跌到5元。静态股息率会被分母抬高，看上去反而更诱人。

第一种6%，公司在给你钱。

第二种6%，可能是本金先替你付了钱。

红利和陷阱，隔着一道ROE

年报口径下，长江电力ROE三年从约14%升至16%。

万科的ROE却从约+5%塌至-55%。

一个分子有经营能力托着。

一个连盈利基础都在失血。

股价下跌会同时制造两个诱惑：更低的估值，以及更高的静态股息率。若利润继续恶化，低PB不会自动修复，过去的分红也续不到未来。

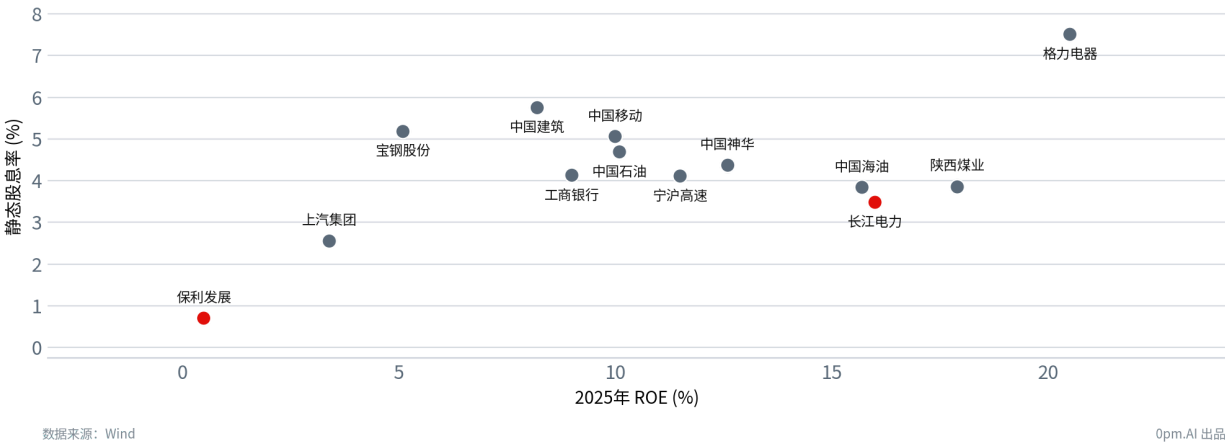
低估值可以描述价格，不能证明价值。

这类资产大致会走向三档命运：

三档命运	盈利账本	高股息率背后的含义	最该盯住的地方
压舱石	ROE稳定或上升，现金流能覆盖分红	分子有能力持续增长	盈利稳定性与自由现金流
周期红利	高利润、高分红随周期起伏	当前分子很大，未来未必维持	周期位置与派息率
价值陷阱	ROE持续下行，盈利基础受损	分母下跌暂时抬高股息率	分红削减与本金损失

高股息率散落在每一个 ROE 水平上，高低不等于安全

横轴=2025年ROE，纵轴=静态税前股息率 · 沪深A股 · 来源 Wind(万科ROE-55%为极端值另见后文)



三档命运的分界不在股息率高低，而在盈利和现金流能否托住分红

这三档不是行业户籍。

同一家公司也可能从压舱石滑向周期红利，再落入价值陷阱。真正改变命运的，是分子的质量。

周期红利最容易把山顶画成洼地

煤炭行业在不同统计时点录得**5.65%至6.41%**的股息率，行业派息率却高达**110%**。

每赚1元，分出1.1元。

多出来的一毛，靠过去高利润积累的现金支付。只要煤价回落、利润收缩，这种派息强度就必须重新接受检验。

这并不直接判定煤炭是陷阱。

国泰海通判断煤炭周期底部已在**2025年二季度**确认，2026年进入新一轮上行；中泰证券也把交易面与基本面共振视为新周期信号。

看多逻辑押注未来利润回升，110%的派息率检验当下分红承受力。两套账并不冲突，只是时间不同。

周期股的高股息，常常用上一轮利润给下一轮定价。

盈利回升，分子可以重新长出来；判断落空，静态股息率便会把旧利润伪装成新红利。

这类6%，不能只看有多高，还要看它基于哪一年的利润。

现金到账，也挡不住价格下跌

截至**2026年6月30日**，中证红利指数事实表显示的股息率为**4.84%**。

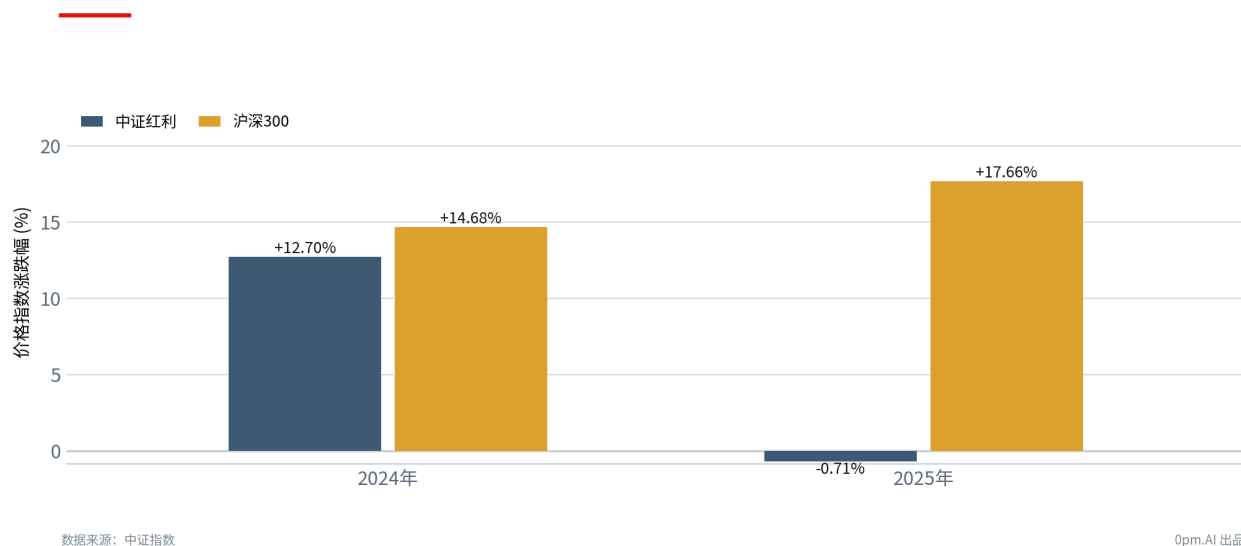
2025年，中证红利价格指数下跌**1.39%**，沪深300价格指数上涨**17.66%**，两者相差**19.05个百分点**。

这里必须守住口径：两项都是价格指数，不含现金分红再投资，不能据此断言红利策略的含息总回报落后19.05个百分点。

它至少钉死一件事——高股息标签挡不住价格回撤。

2025年，中证红利跑输沪深300近18个百分点

中证红利指数 vs 沪深300 价格指数年度涨跌幅(不含分红再投资) · 来源 中证指数



2025年中证红利价格指数跑输沪深300，高股息没有自动转化为高价格回报

股息是总回报的一部分。

本金不是背景板。

同一张红利地图，估值温度相差83个点

红利板块内部也没有统一的“便宜”。

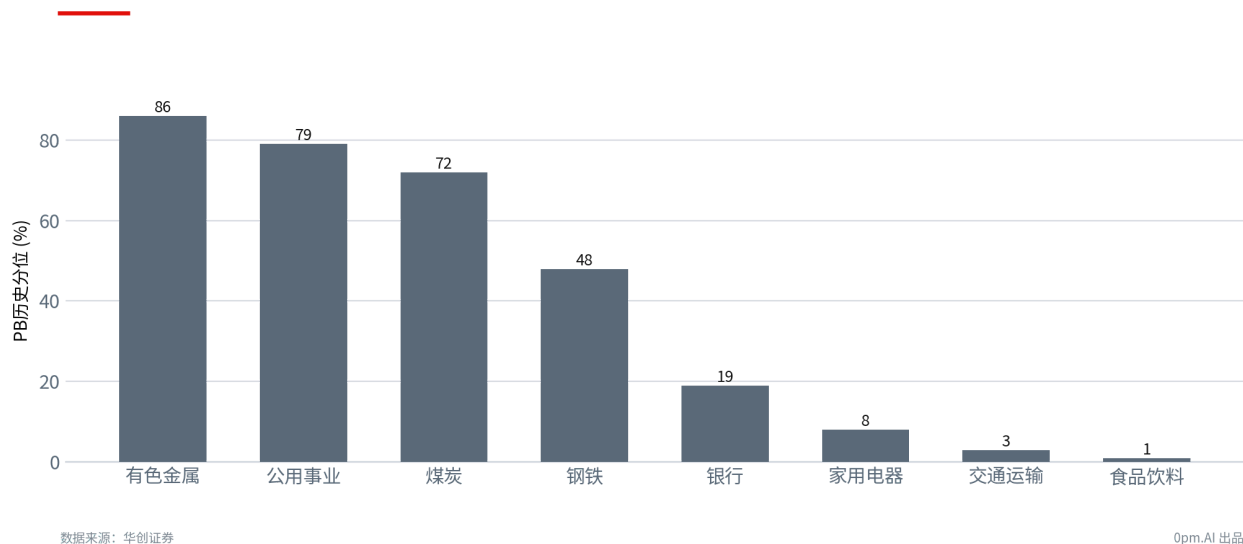
相关PB历史分位统计中，有色板块约为**86%**，交运约为**3%**，家电约为**8%**。

最高与最低相差**83个百分点**。

同贴红利标签，有的已经站在自身估值高位，有的仍在低位徘徊。低分位可能藏着基本面压力，高分位也可能反映盈利和景气预期。

同贴红利标签，PB分位从86%到近0%高度分化

红利相关板块PB历史分位(越高越贵越拥挤) · 来源 华创证券2026年5月红利月报



红利板块PB分位从3%到86%高度分化，红利标签无法替代板块比较

高股息是筛选入口，不是质量认证。

下一次看到6%，先把它拆开。

分红有没有增长，利润能不能覆盖，ROE是在抬头还是下坠，派息率靠当期利润还是靠旧账维持。

那位把5796元分红叫作「年终奖」的人，等的是下一次到账。

真正决定养老账本的，也正是下一次。

你手里的6%，究竟靠什么续上下一年？

来源说明

本文使用的资料来源包括：雪球、集思录、长江电力与万科年报数据、中证指数有限公司指数事实表、21世纪经济报道、证券时报、倍发科技、华创证券红利研究，以及国泰海通证券、中泰证券等机构公开研究观点。社媒内容仅用于呈现吃息心态，不作为定量证据。

能躺着分红的公司:长江电力们凭什么十年不慌

长江电力ROE三年逆势升到16%、运营商派息稳——赚的是现金流的确定性

三峡的水流过机组，电送进电网，长江电力的现金流账本又翻过一页。

它的经营现金流常年远超净利润。公司章程还把分红写得很清楚：**2021年至2025年，每年现金分红不低于当年可分配利润的70%。**

真正稳的红利，股息率往往不是最高的。长江电力的静态税前股息率只有**3.48%**。



大坝泄洪，水流穿过机组，沉淀成持续到账的现金流

雪球用户ID 6733702445曾把一笔长江电力分红称作「年终奖5796元」。

这当然不是收益证明。

它只是让“现金流确定性”有了具体模样：你不需要等一个宏大故事兑现，只需要这家公司继续运转、继续收钱、继续分红。

股息率只是门牌，现金流才是房子

年报口径下，长江电力的ROE三年间从约**14%升至16%**。

同一时期，工商银行ROE从约**10%缓降至9%**。

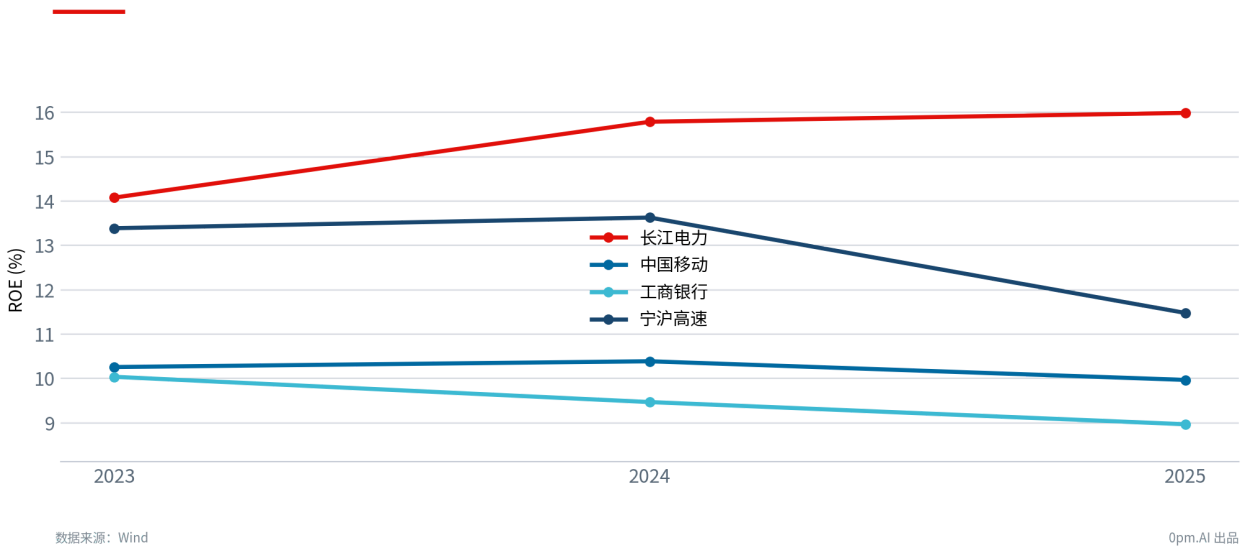
一升一降，划出了真红利内部的分界线：有些公司正把更多资产转成利润，有些公司则在用庞大的存量资产抵御盈利压力。

判断分红能不能延续，至少要翻三本账：经营现金流能否覆盖利润，资本开支是否吞噬现金，分红承诺能持续多久。

样本	现金流发动机	承重证据	必须看清的边界
长江电力	刚性电力需求与成熟水电资产	ROE三年由约14%升至16%；2021—2025年分红比例不低于可分配利润的70%	静态税前股息率3.48%，买入价格仍会影响回报
三大运营商	通信需求与资本开支退坡	2026年中国移动资本开支预算1366亿元、下降9.5%；中国电信730亿元、下降9.2%；中国联通约500亿元、下降8%	资本开支下降打开派息空间，但不等于利润自动增长
工商银行	规模、低估值与持续派现	大行PB约0.5倍；ROE仍在约9%	净息差五年由2.11%降至1.28%
宁沪高速	通行费形成持续现金流	运营资产能够反复收费	特许经营剩余年限约8.5年，稳定现金流也有到期日

压舱石的ROE：稳中有升，不靠周期的运气

代表压舱石标的 ROE 三年趋势 · 年报口径 · 来源 Wind



长江电力ROE逆势抬升，运营资产的差别藏在盈利稳定性里

股息率告诉你过去分了多少。

现金流告诉你以后还能不能分。

长江电力最硬的底牌，是利润能变成钱

高ROE并不天然等于好分红。

利润可能停在应收账款里，也可能马上被下一轮资本开支抽走。分红承诺若没有现金覆盖，只是一张需要不断续期的支票。

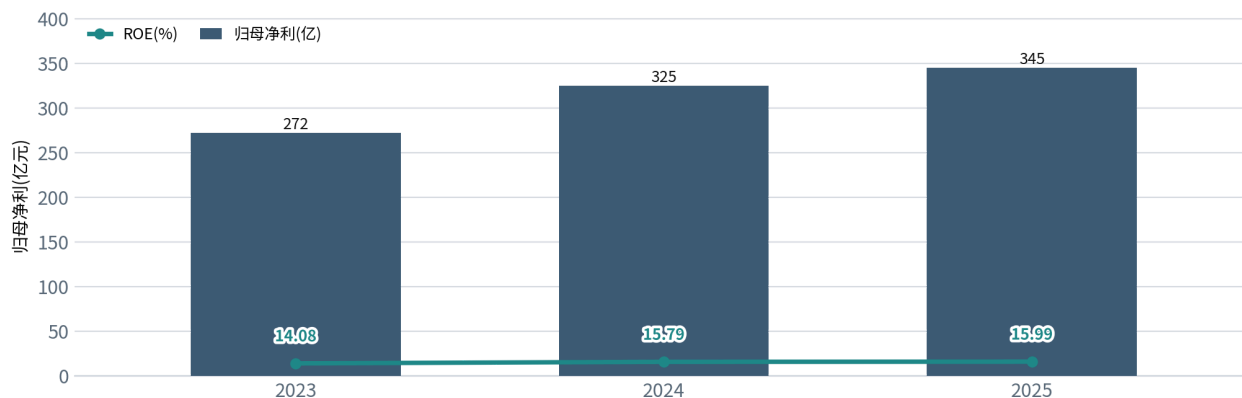
长江电力的不同之处，在于经营现金流常年远超净利润。

水电资产一旦投入运营，需求刚性、资产寿命与持续收费共同形成一条长坡。公司赚到的利润，能扎实地落成真金白银的现金流，而不是继续堆在账面上。

红利的护城河，不在分红那一天，而在一年四季都有现金进账。

长江电力：ROE三年逆势升、利润稳步长

归母净利润(柱)与ROE(线) · 2023-2025年报 · 来源 Wind



数据来源：Wind

Opm.AI 出品

长江电力经营现金流持续覆盖利润，ROE三年由约14%升至16%

分红比例不低于**70%**，在这里才有分量。

它背后站着经营现金流，也站着仍在抬升的资产回报率。

这类公司不靠某一年产品突然涨价，也不需要把超过当期利润的钱拿出来维持高股息。水流、发电、售电、收款、分红，链条短而清楚。

压舱石的价值，就藏在这种乏味里。

运营商开始把资本开支让给股东

长江电力不是孤例。

三大运营商正在出现同一个拐点：网络建设仍在继续，但资本开支预算集体下降。

2026年，中国移动预算下降**9.5%**，中国电信下降**9.2%**，中国联通下降约**8%**。

资本开支退坡后，现金不再被设备和网络建设持续抽走，转向股东分配的空间随之打开。

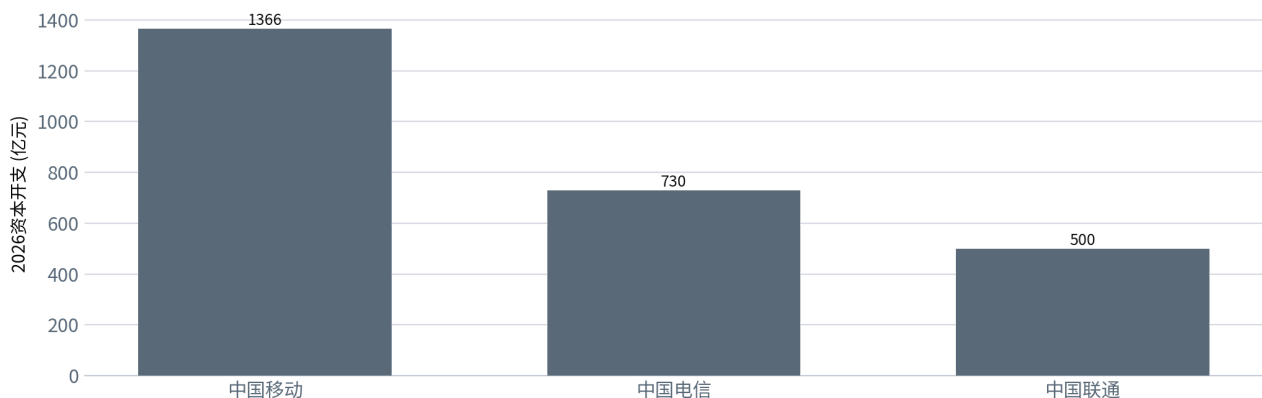
2024年，中国移动派息率达到**73%**，中国电信达到**72%**。三大运营商拟派息合计约**1335亿元**。

这条触发链很直接：

资本开支见顶退坡 → 现金支出压力减轻 → 派息能力增强。

三大运营商资本开支集体见顶下降，省下的钱变派息

2026年资本开支预算及同比降幅 · 来源 公司公告/主流财经媒体



数据来源：主流财经媒体

Opm.AI 出品

三大运营商2026年资本开支同步下降约8%至9.5%，派息空间随之打开

中国移动们过去要不断铺基站、扩网络。

现在，成熟网络开始从“吞钱的工程”变成“吐现金的资产”。

这类红利的确定性，不只来自利润规模，更来自现金用途发生了改变。

大行和高速，让稳定有了价格，也有了期限

国有大行靠另一套机器运转。

约**0.5倍PB**的估值、持续分红和庞大经营规模，共同托住了约**4%**的股息回报。

但银行这块压舱石正在变薄。

工商银行净息差五年间从**2.11%降至1.28%**，ROE三年由约**10%缓降至9%**。现金分红仍在，盈利能力承受的压力也是真的。

2025年银行股上涨后，部分银行的静态股息率已从约**6%—7%**压到**3%—4%**。

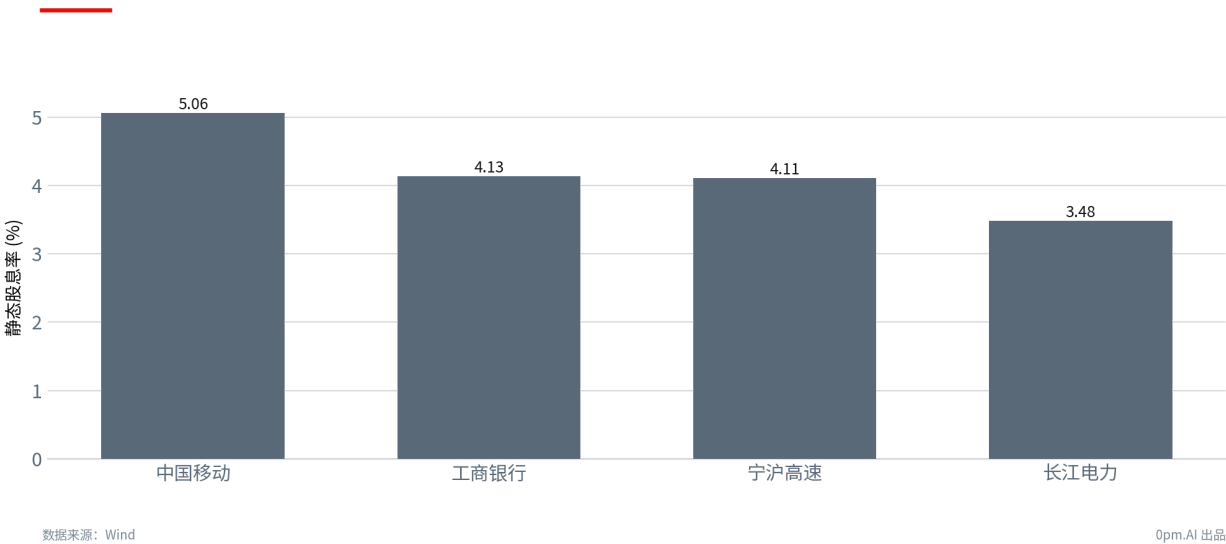
好资产被更多人看见，价格自然会先动。

高速公路的账更直观：车流经过，通行费落袋。可它不是永续债，特许经营权有明确期限。宁沪高速约**8.5年**的剩余年限，必须进入现金流估值。

稳定不等于永久。

最稳的红利，股息率往往不是最高的

压舱石代表标的静态税前股息率 · 2026-07-15 · 来源 Wind



最高股息率未必最稳，长江电力3.48%的背后是现金流质量与市场定价

华泰证券在2026年7月的红利判断中，更偏向银行、电力、公用事业和交运等稳定型红利，而非无差别追逐高波动周期品。

这条选择标准比股息率排名更有用。

周期高点上的利润，可以把静态股息率顶得很高；成熟运营资产则靠需求、资本开支和分派政策，把现金一笔笔送到股东手里。

前者赚景气。

后者赚时间。

3.48%，恰好是长江电力的分量

回到长江电力。

3.48%不算耀眼，却没有依靠股价大跌把分母压低，也没有依靠超过当期利润的派息制造幻觉。

市场愿意为确定性出价，静态股息率自然不会长期停在最高处。

压舱石赚的从来不是暴利。

它赚的是水继续流、电继续卖、现金继续到账时，你不必反复猜下一轮周期在哪里。

下次再看到一只高股息股票，你会盯着去年的股息率，还是先翻开现金流、资本开支和分红承诺这三本账？

来源说明：Wind静态税前股息率及2026年7月15日TTM估值；长江电力公司章程及上市公司年报；三大运营商公司预算与年报摘要；新浪财经、上海证券报、21世纪经济报道、证券时报；华泰证券2026年7月红利判断；雪球用户ID 6733702445公开内容。

风险提示：本文不构成投资建议，历史表现不代表未来。市场有风险，投资需谨慎。

文/0pm.AI

10%的股息率，可能是山顶的风景：周期红利的择时游戏

煤炭派息率110%、中远海控10%股息——最危险的高股息在利润顶点

一只集运股，静态股息率标着 10.34%。

放到银行理财只剩「1」字头的今天，两位数的股息像块磁铁。可 36 氪给这家公司的那篇稿子，标题就一句反问——「中远海控：馅饼还是陷阱？」

同一个数字，一半人看见馅饼，一半人看见陷阱。分界线不在情绪里，在这 10.34% 是怎么算出来的。



矿山与周期时钟——红利买点，本质是一道择时题

10.34% 的分子，是上一轮周期的钱

这个股息率，分子用的是 2021 到 2024 那轮集运超级景气的利润。那几年一个集装箱的海运报价能翻着跟头涨，中远海控三年累计派现 **909.48 亿**，分红比例约 50%。

问题是，周期会退潮。

按 2025 当期利润，再用同一套算法算一遍，这只股票的股息率只剩 **3.74%**。中期那笔 86.74 亿的分红，占当期净利刚好一半。PE 也不过 6 倍出头，看着更像便宜货。

10.34% 和 3.74%，差的不是零头，是一整轮周期的落差。

你盯着 K 线右上角那个两位数进场，买到的却是分子里凝固的旧利润。周期股最贵的高股息，从来不是骗局，是时点——它把上一轮景气的顶，标成了当下的收益率。

每赚一块分一块一，煤炭在动家底

这事不止中远海控一家。

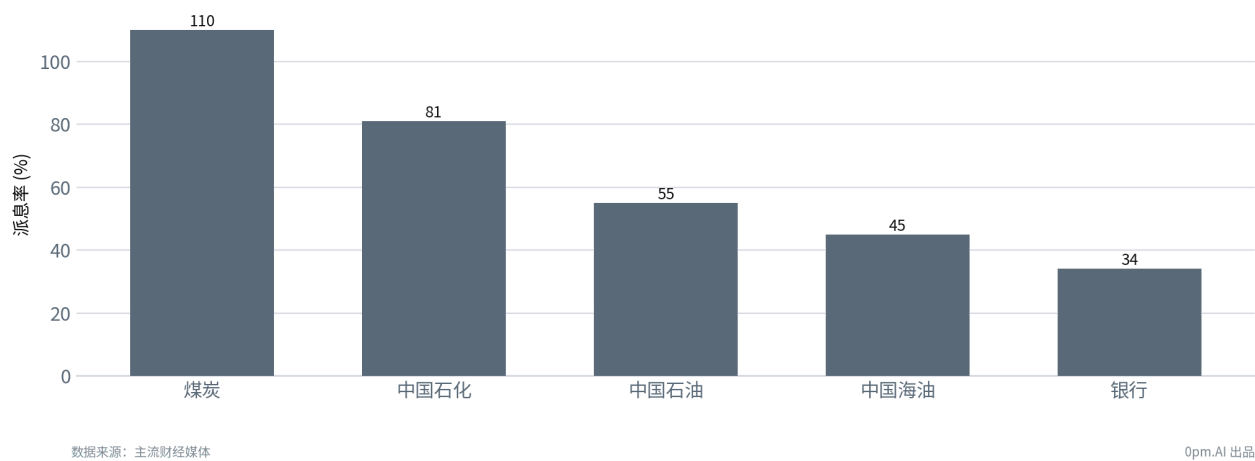
煤炭行业整体派息率，冲到了 **110%**。翻译过来：每赚 1 块钱，分掉 1 块 1。多出的那一毛，来自过去几年高煤价攒下的现金家底。家底能贴一年两年，贴不了永远。

石油石化里也有同款动作。中石化 2025 利润降了 **36.8%** 到 318 亿，派息率却顶在 **81%**，现金分红仍有约 257.6 亿。中石油净利出现五年来首降，日赚 4.3 亿，照样掏出约 860 亿分红，派息率 54.7%。

利润在往下走，分红比例往上顶——静态股息率于是好看得反常。

派息率可比链：煤炭分1.1元的钱，只赚了1元

分行业派息率(现金分红÷当期净利) · 超100%=靠老本透支 · 来源 主流财经媒体(引Wind/公司公告)



利润见顶回落，派息率却越顶越高：股息率的顶，往往就是买点的顶

这张图想让你看清一件事：当分红比例被硬撑到 100% 以上，高股息率不再是盈利强的证明，而是盈利已经开始缩的读数。分母（股价）先跌一点，静态股息率还能被动往上跳一格。那不是馅饼变大，是陷阱在张嘴。

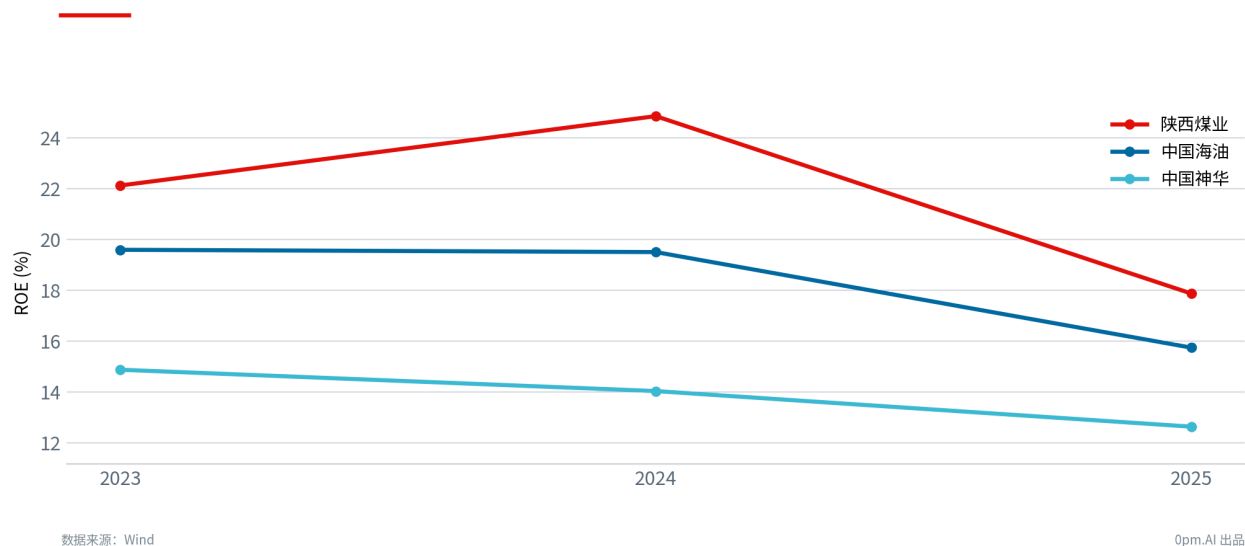
ROE 掉头，才是最先响的警报

看穿分子最直接的指标，是 ROE。

陕西煤业的净资产收益率 2024 年冲到 **25%**，随即掉回 **18%**。它的现金分红同样诚实——每 10 股从 21.8 元一路缩到 13.15 元，波动比谁都大。神华盈利三年从约 **597 亿**滑到 **528 亿**，龙头也扛不住煤价软下来的重量。

周期红利的ROE：冲到顶就往回落

周期红利代表标的 ROE 三年趋势 · 年报口径 · 来源 Wind

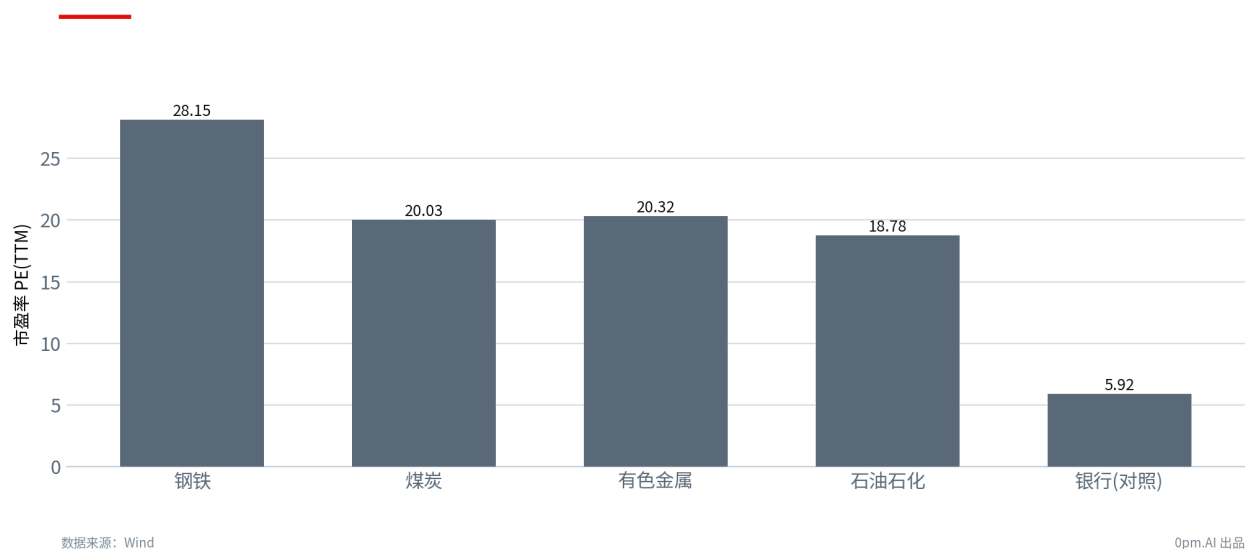


龙头 ROE 在 2024 见顶回落——盈利拐点先于股息率暴露

盈利在缩，估值端却给出另一种错觉。

盈利下行，PE反被推高：钢铁28倍、煤炭20倍

申万一级行业市盈率PE(TTM) · 2026-07-15 · 银行为低估值对照 · 来源 Wind



低 PB、被下行盈利顶高的 PE——典型的周期估值陷阱信号

周期股最会骗人的一幕就在这里：PB 还压在历史低位，看着像深度价值；PE 却被往下走的盈利悄悄顶了上去。E 在缩，P/E 自然虚高。你以为在低估值区捡便宜，其实站在盈利的下行滑梯

口。东吴证券给过一个不带感情的预测——随着险资成本下降推着股价走，神华、陕煤的股息率有望从 2025 年约 4.5% 被动降到 2026 年中约 3.5%。股价涨、股息率反而掉，这也是周期红利的一种退潮方式。

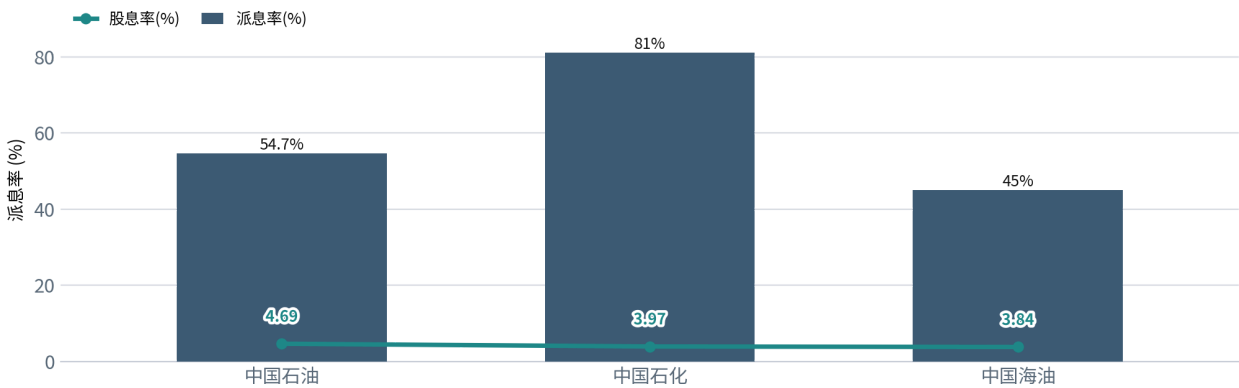
同是周期红利，油气留着一条活路

不一刀切。周期红利里，油气的韧性明显更硬。

中海油前三季桶油成本降到 **27.35 美元/桶**，处在全球最低区间。这意味着即便油价回落到 50 美元/桶，它仍能稳健盈利——成本护城河替分红兜了底。派息承诺三年不低于 45%，2025 年经营现金流约 2090 亿，油价每涨 1 美元，年净利增厚约 60 亿。

油气内部也分化：中石化高派息透支，中海油低成本更稳

派息率(柱) 与 股息率(线) · 2025年度 · 来源 主流财经媒体(引公司公告)



数据来源：主流财经媒体

Opm.AI 出品

低桶油成本 + 派息承诺兜底：油气红利在油价回落时更抗跌

它的股息率约 2.8%，三桶油里最低，反而是最不透支的那个。高股息不等于高安全，成本决定的盈利下限才是。同样一句话，落在煤炭派息率 110% 上是警报，落在中海油身上是韧性——买点决定生死，成本决定活路。

分歧本身，就是给你的信号

券商已经站到两边去了。

华泰把红利仓位从周期品往银行、电力迁，找现金流更平的坡；国泰海通仍看多煤炭的新周期。一个在防退潮，一个在等回暖。

你不必替他们裁判谁对。当卖方对同一批高股息标的都下不了统一结论，说明这批红利资产正卡在周期的哪个位置，本身就没有共识——而没有共识的高股息，最忌讳闭着眼睛冲两位数进场。

好公司不等于好价格，高股息也不等于好买点。买在周期底，10% 是机会；买在利润顶，10% 是别人递过来的接力棒。

那么，你手里那只两位数股息，分子记的是哪一年的利润？

文/0pm.AI

风险提示：本文所涉数据与观点仅供参考，不构成任何投资建议。股息率为静态税前口径，周期股分子受盈利周期影响存在虚高可能；历史分红不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

来源说明：中远海控、陕西煤业相关数据据新浪财经、东方财富研报库及公司公告；煤炭行业派息率与股息率据 21 世纪经济报道、倍发科技、证券时报；三桶油分红据经济观察网、证券时报、新浪财经及公司公告；中海油经营数据据证券时报及华泰、东兴、浙商证券研报；煤炭红利可持续性据东吴证券 2026 煤炭行业投资策略；「馅饼还是陷阱」提法据 36 氪。

便宜有便宜的道理:万科们从「低估值高股息」到巨亏无息

万科ROE三年+5%崩到-55%、股息清零——低PB是合理定价不是安全垫

一个叫「云蒙」的雪球大V，把自己活成了价值投资的反面教材。

她高杠杆、集中满仓银行股。理由和很多人一样——便宜、破净、股息高，看着像地上捡钱。结果在一轮牛市里，账户亏到清盘。

别人牛市数钱，她满仓「低估值高股息」，反而输光。

这事最扎人的地方，不是杠杆，是那张「便宜」的标签。银行股至今 ROE 还是正的，尚且能把加了杠杆的人送走。而 ROE 已经翻成负数的行业，连这点缓冲都没有。



一块写着「低估值·高股息」的折扣招牌，招牌下的地基裂开、楼体烂尾——便宜有便宜的道理

翻万科的账，你会以为看错了年份

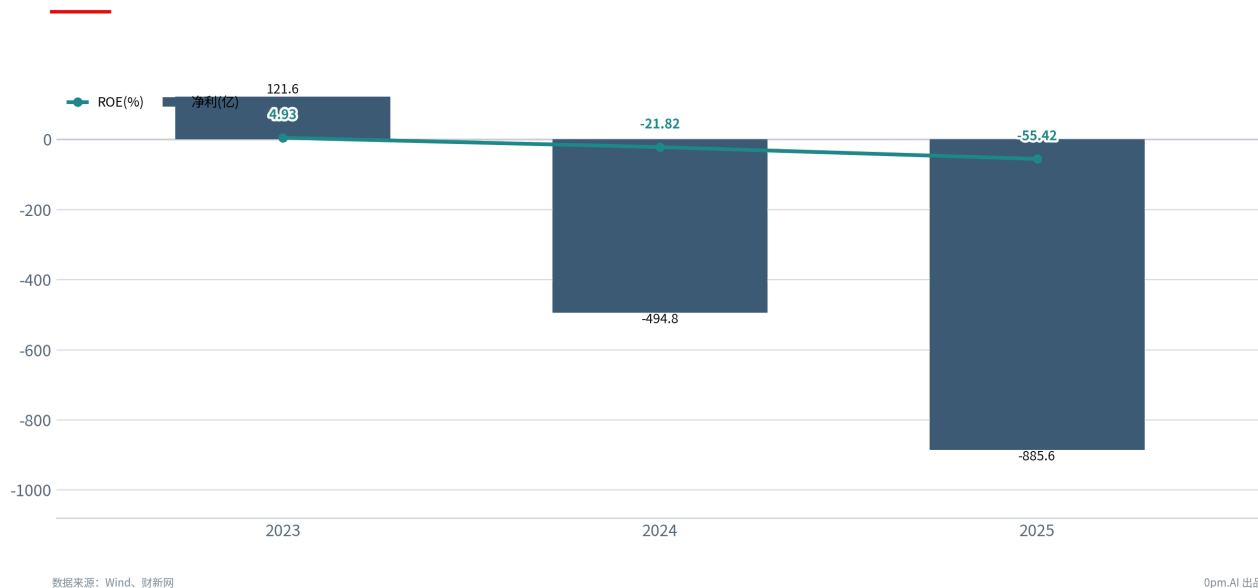
三年前的万科，是标准的「低估值高股息」模板：龙头、蓝筹、每年分红，PB 常年趴在净资产之下。

三年后，ROE 一路 $+5\% \rightarrow -21\% \rightarrow -55\%$ ，2025 年巨亏 886 亿，分红清零。

886 亿是什么概念——一年 365 天，每天一睁眼，亏掉约 2.4 亿。

万科：ROE三年从+5%崩到-55%，利润塌成巨亏886亿

归母净利润(柱) 与 ROE(线) · 2023-2025年报 · 来源 Wind/财新

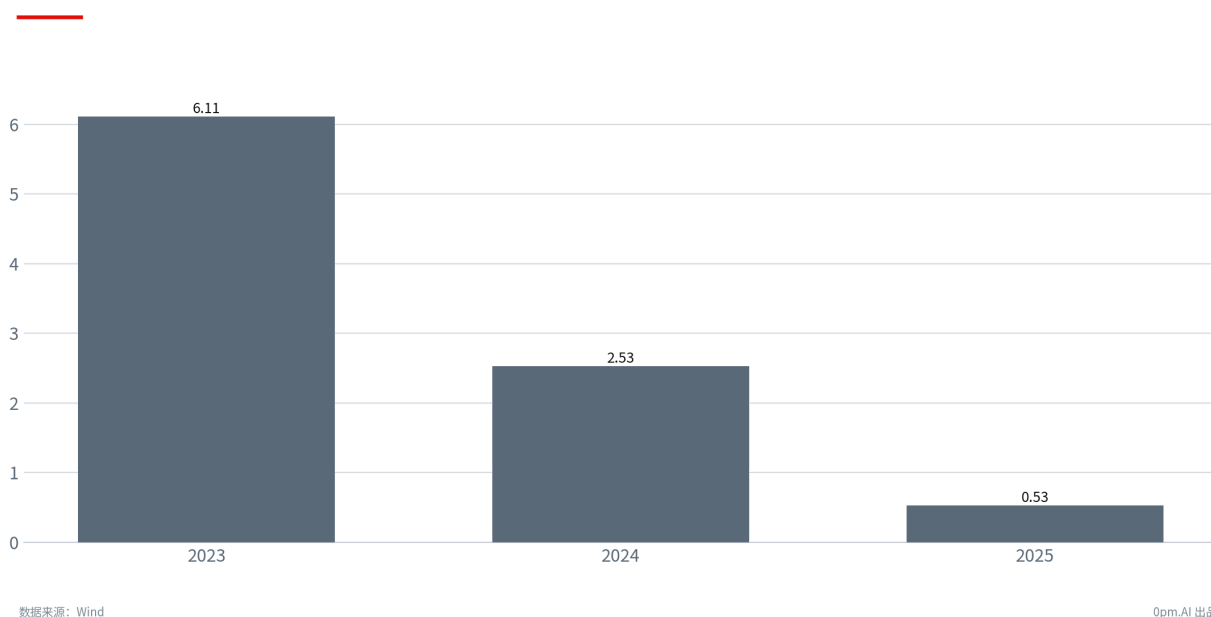


万科ROE三年从+5%崩到-55%、2025巨亏886亿、股息清零——一条向下的ROE曲线，就是低估值标签失效的全过程

保利也没能独善其身。ROE 从 6% 一路趋近于零——0.53%，股息率从行业里体面的水平腰斩再腰斩，剩 0.7%。

陷阱进行时：保利ROE三年从6%融到0.5%

保利发展 ROE 三年趋势 · 归母净利润同期从121亿滑到10亿、股息率腰斩到0.70% · 年报口径 · 来源 Wind



保利ROE从6%趋近0(0.53%)、股息率腰斩到0.7%——地产龙头的股息，正在肉眼可见地蒸发

你冲着股息买的龙头，先把股息抽干给你看，再让净资产慢慢融化。

PB 0.76，破净了，还不够便宜？

这句反问，正是价值陷阱最深的一道暗门。

PB 的分母是账面净资产。地产公司的净资产里，堆着按高地价入账的土地、卖不动的楼盘、收不回的应收款。ROE 一路向下，等于市场在替你给这些资产重新打折——PB 显得便宜，不是股价错杀，是分母本身在缩水，而且缩得比股价还快。

纽约大学的 Damodaran 有个朴素框架：一家公司 PB 该值多少，取决于它的 ROE。ROE 越低，合理的 PB 就越低；ROE 转负，理论上的合理 PB 可以直接跌破净资产。

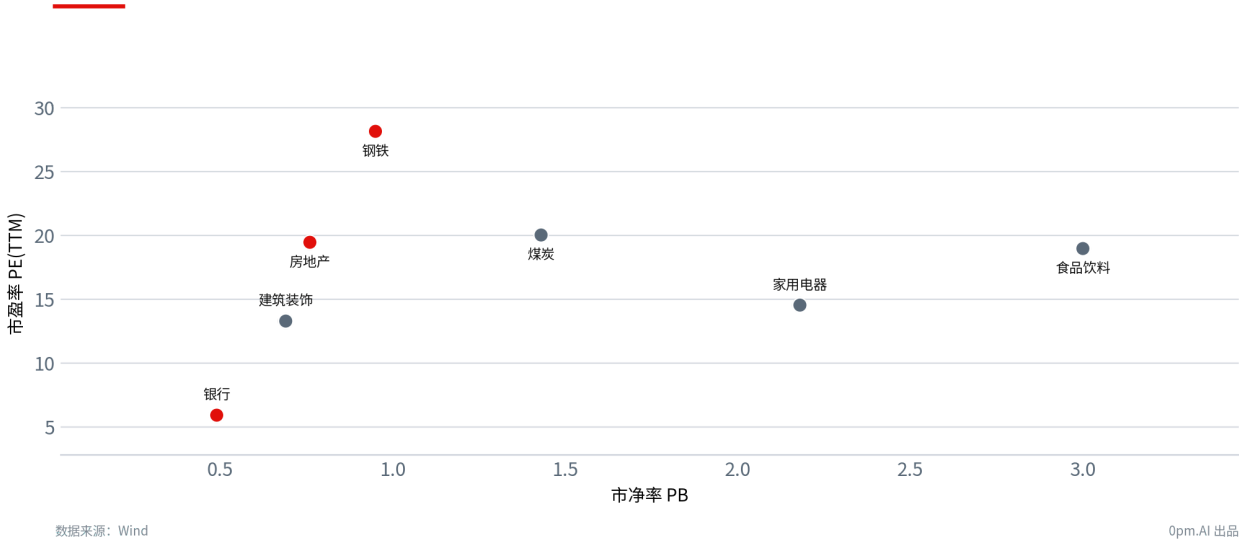
破净，是算对了，不是算错了。

低 PB 从来不是「低估」的证据，它只是市场对一个正在融化的 ROE 给出的合理报价。

老股民有句话，「测 PE 于谷底，看 PB 于峰顶」。周期高点利润虚高，PE 显得很低；周期底部利润塌了，PB 又显得很低。两头都在骗你。

低PB配高PE，是盈利被侵蚀的现场，不是便宜

横轴=市净率PB，纵轴=市盈率PE(TTM) · 申万一级行业 · 2026-07-15 · 来源 Wind



地产PB0.76/PE19.5、钢铁PB0.95/PE28——低PB配高PE，是盈利被侵蚀的现场，不是便宜

一张「低 PB 陷阱地图」把话挑明了：地产 PB 0.76、PE 却有 19.5；钢铁 PB 0.95、PE 高到 28。低 PB 配着高 PE，恰恰是盈利被侵蚀的现场证据——分母（净资产）还没反应过来，分子（利润）已经先塌了。

想一眼分清「真便宜」和「价值陷阱」，别盯 PB，盯 ROE 的趋势。

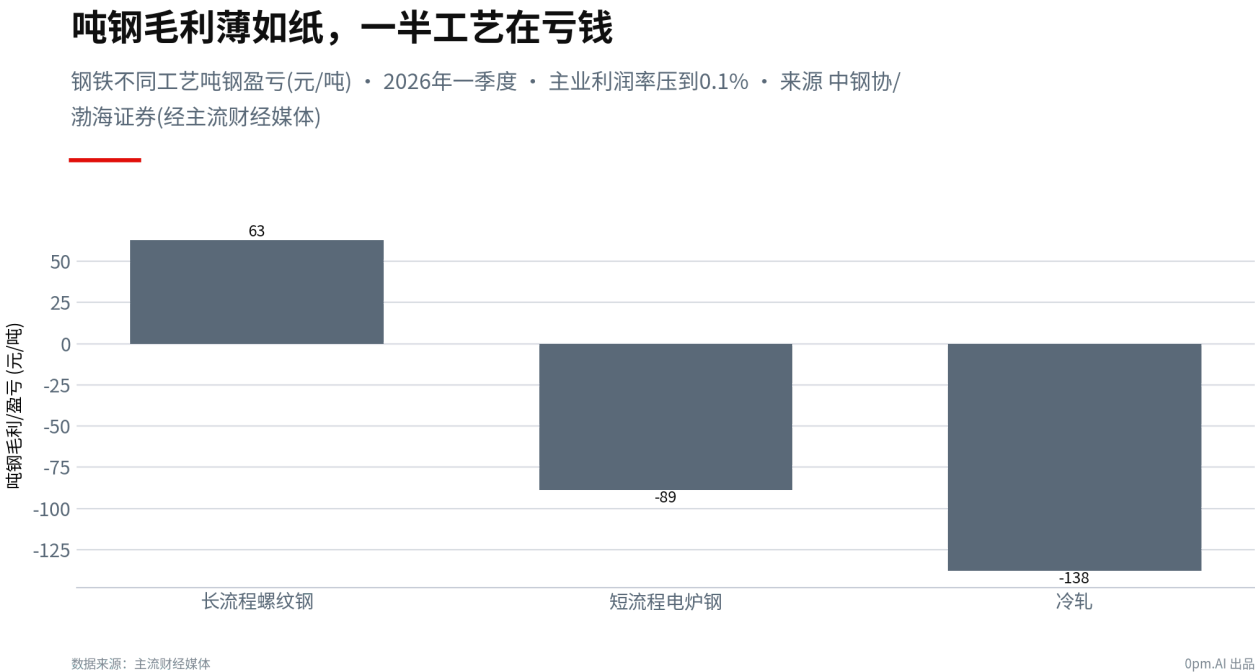
同样破净，银行 ROE 还是正的、还在内生积累，它的低 PB 更接近真便宜；地产 ROE 已经翻负，它的低 PB 是定价、不是安全垫。同一个指标，两种命运。

还没死透的钢铁，账已经很难看

别只盯着已经倒下的。看一个还站着、但账面正在崩的——钢铁。

钢铁的股息率一度排在红利榜前列，PB 0.95 看着也便宜。可 2026 年一季度，钢铁行业营收同比 **-5.33%**，归母净利同比 **-77.80%**，黑色金属冶炼整体由盈转亏，一个季度亏掉 **33.4 亿**。

吨钢账更直白：长流程螺纹钢一吨成本 3270 元，毛利只剩 **63 元**，薄得几乎不成利润；短流程电炉钢每吨倒亏 89 元，冷轧每吨亏 138 元。中钢协重点钢企主业利润率，压到了 **0.1%**。



钢铁2026Q1归母净利同比-77.80%、吨钢毛利仅63元——利润薄成这样，前列的股息率靠老本硬撑

利润薄成这样，那份排在前列的股息率，发的早已不是当期利润，是过去几年攒下的老本。老本发完，高股息就只是账面上一个孤零零的数字。

便宜有便宜的道理

价值陷阱的剧本，永远是同一个。

你冲着股息进去，第一年分红缩水，第二年股价阴跌，第三年连息都停了。等你反应过来，本金已经陪着净资产一起融化。

万科们不是没给过信号。ROE 从 +5% 往下走的每一格，都是那面照妖镜在提前告诉你：这里的便宜，是有代价的便宜。

下次再看到一只「破净、高股息」的票，先别急着算股息能领多少。先问一句：它的 ROE，是在往上走，还是在融化？

便宜有便宜的道理。道理写在 ROE 的趋势里，不写在 PB 的数字里。

来源说明：万科、保利相关财务与分红数据来自公司年报（Wind 口径）；钢铁行业 2026Q1 营收、利润及吨钢盈亏数据来自中钢协重点钢企统计、新浪财经与渤海证券行业综述；PB-ROE 估值框架引自纽约大学 Stern 商学院 Damodaran 公开讲义；「云蒙」案例转述自新浪财经。板块 PB/PE 采用申万一级指数、TTM 口径（2026-07-15），点名个股用其自身数据。

风险提示：本文仅为行业与估值逻辑分析，不构成任何投资建议。历史数据不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

文/0pm.AI

格力7.5%的股息，是被错杀的现金牛，还是下一个温柔陷阱

全场最高股息 vs ROE三年降7点、空调见顶——识别真红利的7个信号

格力电器，股息率**7.51%**，A股主流红利池里全场最高。市盈率7.6倍，账上现金常年趴着几百亿。

就这么一只票，把两拨人吵翻了。

一拨人说：被错杀的现金牛。

另一拨人说：下一个温柔陷阱。



投资者站在「红利/陷阱」岔路口，一边是稳稳的现金流，一边是慢慢下沉的地板

这是全系列最后一篇。前四篇拆的是煤炭、油气、银行、家电各自的账本，这一篇不站队，只做一件事——把这道辩题拆开，再给你一张能自己用的清单。

现金牛派：便宜是真金白银的便宜

先听多头这一边，他们的证据不虚。

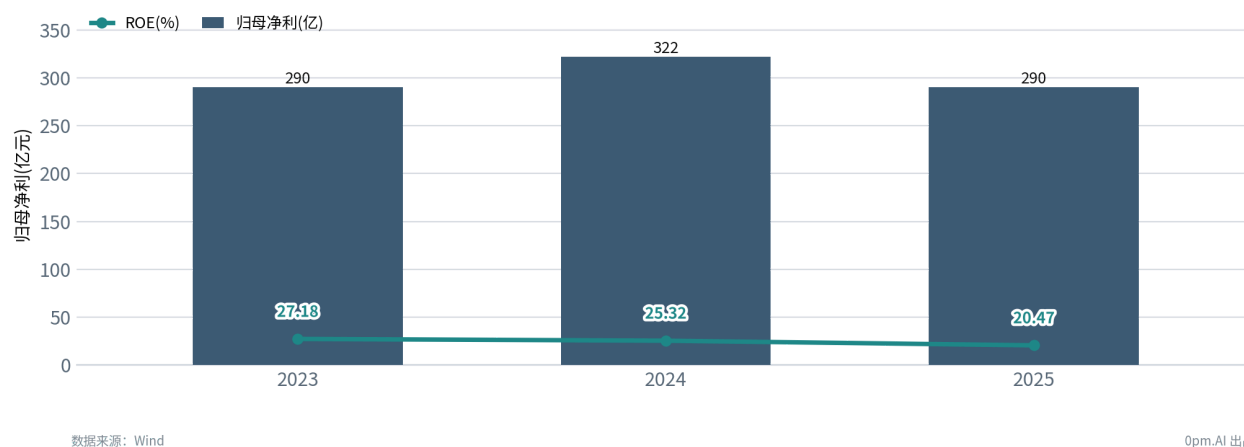
格力的ROE还有**20%出头**。在一个PB分位只有**8%**的家电板块里，这是实打实的高回报低估值。

分红也没含糊。连续高派息，加上回购注销，等效分红收益率算下来接近**10%**——你买的不只是那笔现金股息，还有公司拿钱把自己的股份消灭掉、变相把每股价值抬高的那部分。

家电龙头这几年分红率普遍压在50%到70%这一档。账上现金厚，经营现金流稳，赚的是真钱，分的也是真钱。

格力：利润稳得像现金牛，ROE却三年降了7个点

归母净利润(柱·现金牛面) 与 ROE(线·见顶面) · 2023-2025年报 · 股息率7.51%全场最高 · 来源 Wind



现金牛派看到的是20%+ROE、8%PB分位、约10%等效分红；见顶派看到的是ROE三年27%→20%、空调见顶、多元化屡败

一句话，多头看到的是一台还在稳定出钱的机器。

见顶派：那7个点，是漏气的声音

空头看的不是当下这一笔分红，是分红背后那台机器的转速。

格力的ROE，三年前是**27%**，现在是**20%**。降了整整**7个点**。

一台还在出钱的机器，为什么三年掉了四分之一的效率？

空调渗透率见顶了。这是格力的根，也是格力的天花板——一个家里能装几台空调是有数的，量价再往上顶，越来越费劲。

多元化想找第二条腿，屡败。手机没做起来，新能源没做起来，预制菜也没做起来。

主场那条线也在被啃。线上渠道，美的更凶；性价比这头，小米压过来。品牌、渠道、品类，三样都在承压。

这7个点，是不是一台空调开始漏气的声音？多头说这是周期波动，回得来；空头说这是结构下沉，回不来了。

分歧不在股息率，在分子

两拨人吵到最后，其实吵的是同一个问题——**分红的分子，撑不撑得住。**

分子是利润。7.51%这个数字，分子是过去的利润，分母是现在的股价。

如果ROE从20%继续往下走，利润这个分子迟早缩水，那时候7.51%要么靠公司吃老本硬撑，要么直接砍。反过来，如果这7个点的下滑只是空调周期的一次喘息，分子稳得住，那今天的便宜就是被错杀。

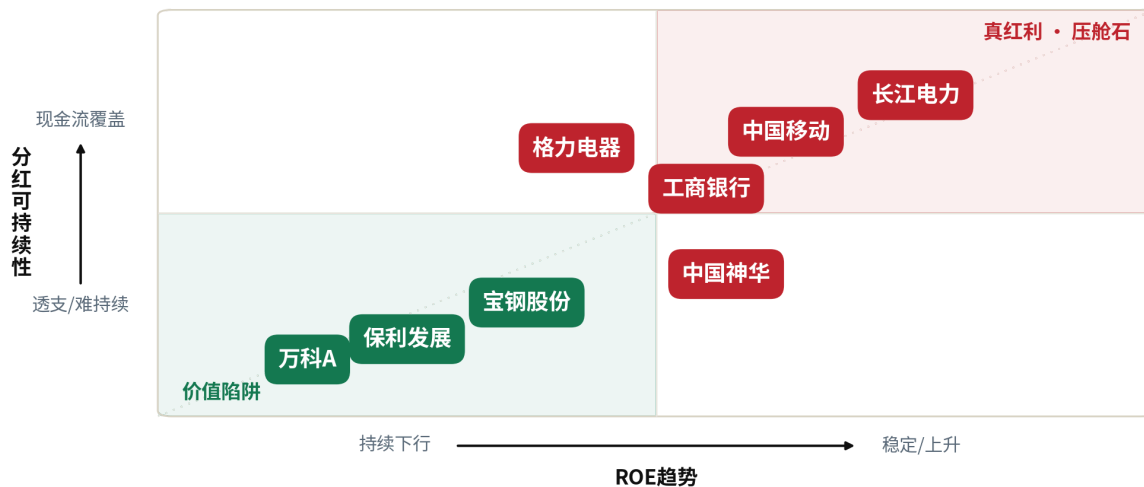
看ROE的趋势，看现金流的可持续，不看股息率那个数字有多大。

这就是格力的价值——它不是让你抄的答案，是一道标准的「分歧标的」样本题。分不清的时候，别赌情绪，用清单。

分不清时，就查这7个信号

分清真红利与陷阱，只看两根轴：ROE趋势 × 分红可持续

横轴=ROE趋势，纵轴=分红可持续性(现金流覆盖/派息率) · 代表标的分布 · 来源 Wind



数据来源：Wind

Opm.AI 出品

7个信号：现金流覆盖/派息率红线/ROE趋势/资本开支/负债率/盈利质量/分子涨还是分母跌

信号一：现金流盖不盖得住这笔分红。

看钢铁就懂了。2026年一季度，钢铁行业归母净利同比掉了**77.8%**，全行业在盈亏边缘上走钢丝。利润快没了，拿什么分？分红能不能持续，先问账上有没有那笔钱，别只看公告里承诺了多少。

信号二：派息率有没有冲过100%。

煤炭行业的派息率，一度高达**110%**。每赚1块钱，分出去1块1。多出来的那一毛，是前几年高煤价攒下的老本。银行同期派息率才34%，石油石化51%。派息率超过100%，不是慷慨，是透支——煤价一回落，这110%第一个撑不住。

信号三：ROE是往上、走平，还是往下。

这条格力自己就是例子。27到20，方向朝下。方向比数值重要，一个还有20%但一路下坡的公司，和一个只有12%但年年往上的公司，红利的成色完全不同。

信号四：资本开支见没见顶。

三大运营商2026年的资本开支集体下降8%到9%，钱不再往里砸，才有余力分给股东。但要分清：是需求饱和后的主动收缩，还是行业萎缩下的被动躺平。前者利好分红，后者是警报。

信号五：负债率。

高负债叠加高股息，是最危险的组合。内房股那一轮断息暴雷之前，账面也曾经好看过。借来的钱撑起来的分红，退潮最快。

信号六：利润是本业赚的，还是变卖家当凑的。

中石化2025年利润下滑**36.8%**，只剩318亿，派息率却高达**81%**。业绩掉了三成多还维持这么高的派息，钱从哪来？盈利里如果掺了太多非经常损益、卖资产的一次性收入，这种高股息是化了妆的。

信号七——也是最狠的一条：这个高股息，是分子涨出来的，还是分母跌出来的。

紫金矿业，2025上半年归母净利233亿，同比涨54%，景气度拉满。股息率呢？只有**2%**。因为它是成长股逻辑，赚的钱拿去扩产了，不是拿来分的。

反过来，一只票股息率突然飙到全场最高，很多时候不是它多分了，是股价先跌了。分母塌下来，静态股息率被动抬高，看着诱人，其实是市场提前给坏消息打了折。特许金融分析师

(CFA) 的周期股估值方法论里早写过：周期股在盈利顶点股息率最高，而那一刻，恰恰最危险。

照妖镜：高股息从不等于高回报

海外市场用几十年反复演过同一出戏。

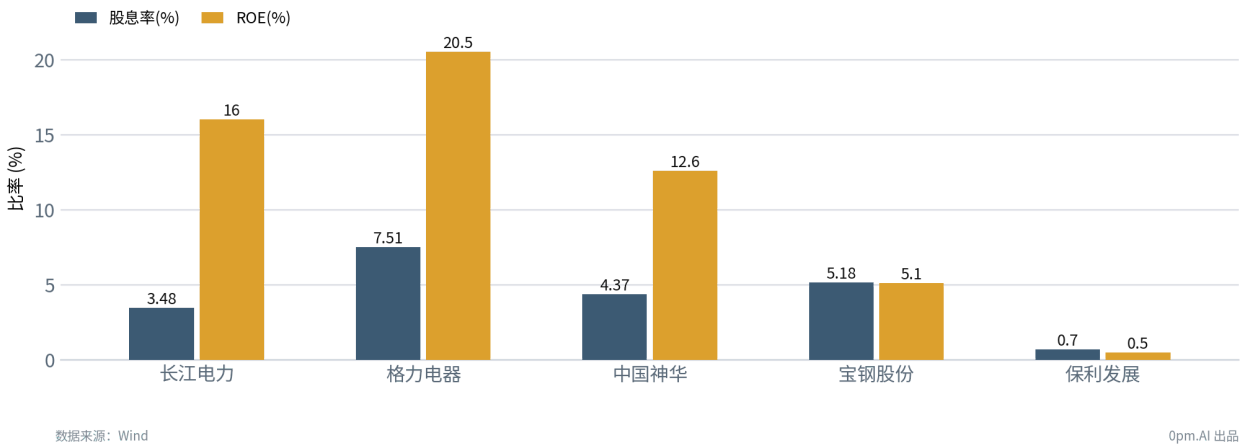
汇丰，2020年疫情下暂停派息，一批靠它吃息的股东措手不及。恒大和内房股，断息、暴雷，连本金一起蒸发。AT&T为了转型，说砍股息就砍股息。日本「失去的三十年」里，多少高息股成了慢慢放血的陷阱。

不用看那么远。国内的中证红利指数，2025年价格口径还跌了1.39%，跑输沪深300将近19个点（价格口径，未含分红再投资）。知乎上有人干脆戏谑：「红利低波怎么变绿利高波了」。

高股息买的是「便宜」，可持续的分红买的才是「回报」。这两样，从来不是一回事。

股息率追上ROE的那天，分红就开始吃本金

股息率与 ROE 对照 · ROE远高于股息率=可持续，两者贴近=透支信号 · 来源 Wind



真红利看现金流覆盖、派息率安全、ROE企稳、本业造血；温柔陷阱是派息透支、ROE下滑、分母塌陷、断息前兆

华泰的判断也在这条线上：底仓的红利价值仍在，但要偏银行、电力、公用事业、交运这种稳定型，而不是无差别去追高波动的周期品。周期红利那口高息，是涨价和高派息借来的，可持续性天生弱一截。

回到那道辩题

那么，格力是被错杀的现金牛，还是下一个温柔陷阱？

这份清单不替你回答。

它只帮你看清一件事：你手里那笔7.51%，分子是在悄悄变厚，还是分母正在慢慢塌陷。

红利和陷阱，长得一模一样，区别只在——你查没查过它凭什么给你这笔钱。

文/0pm.AI

风险提示：本文所涉个股、指数、数据仅为方法论说明，不构成任何投资建议。历史数据不代表未来表现，市场有风险，投资需谨慎。

来源说明：本文数据与判断引自Wind、中证指数有限公司、华泰证券、华创证券、证券时报、21世纪经济报道、CFA Institute及相关上市公司公告，口径以正文标注为准。

利率下行、资产荒,高股息成了 2026 年 A 股最挤的信仰。但股息率 = 每股分红 ÷ 股价——分子涨出来的是真红利,分母跌出来的是数字幻觉。同贴『低估值高股息』标签:长江电力 ROE 三年从 14% 升到 16%、现金流年年托住分红;万科 ROE 三年从 +5% 塌到 -55%、2025 巨亏 886 亿、股息清零。低估值从不是买入理由,能不能持续赚钱才是 · 沪深 A 股 · Wind 2026-07-15

- 真图驱动
- 一手权威源
- 多源交叉核验

数据来源

万得 Wind 金融数据服务(A股估值/股息率 2026-07-15、申万一级行业分类、代表标的 ROE/归母净利 2023-2025 年报)· 各公司年度业绩公告与分红方案(分红率/现金流/派息承诺原话)· 中证指数有限公司指数事实表(中证红利/红利低波指数股息率与价格指数收益)· 华创证券红利资产研究中心 2026 年 5 月红利月报(板块 PB/PE 历史分位、拥挤度)· 21 世纪经济报道/证券时报/新浪财经/财新网(行业股息率、派息率、万科亏损·记者具名/引公告)· 国泰海通/华泰/中泰/东吴等券商公开研究观点(经权威媒体转述)· 纽约大学 Stern 商学院 Damodaran 公开讲义(PB-ROE 估值框架)· 雪球/集思录/知乎(散户情绪·仅作参考)。

🔄 更新：2026-07-15



扫码直达 Opm.ai

官网入口
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。