



10%的股息率，可能是山顶的风景：周期红利的择时游戏

文 / Opm.AI · 2026-07-15

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。

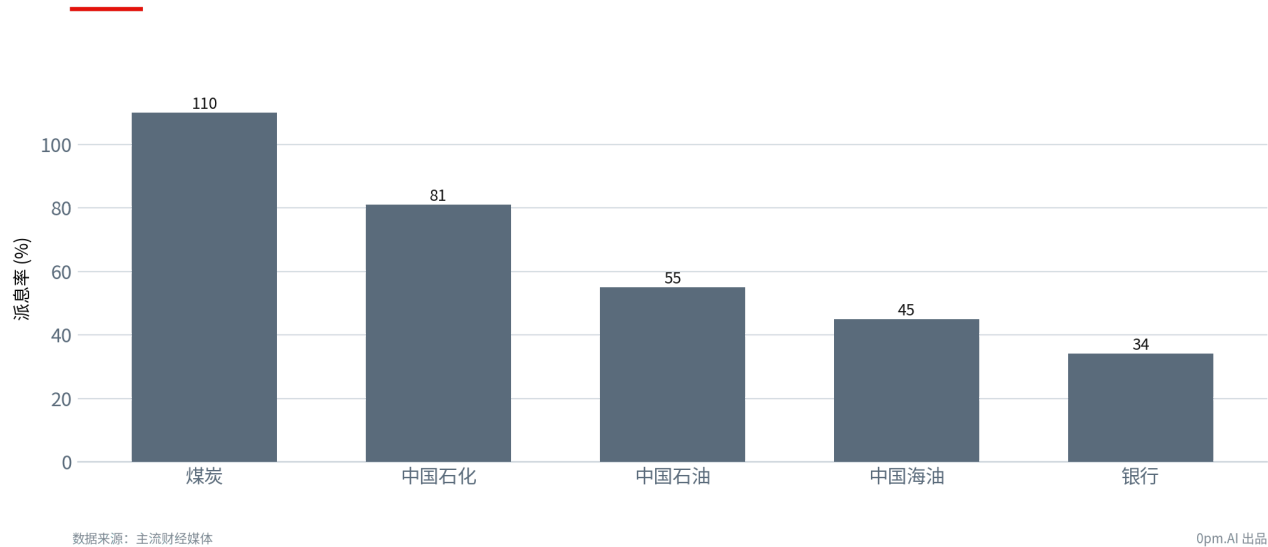
煤炭行业整体派息率，冲到了 **110%**。翻译过来：每赚 1 块钱，分掉 1 块 1。多出的那一毛，来自过去几年高煤价攒下的现金家底。家底能贴一年两年，贴不了永远。

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。

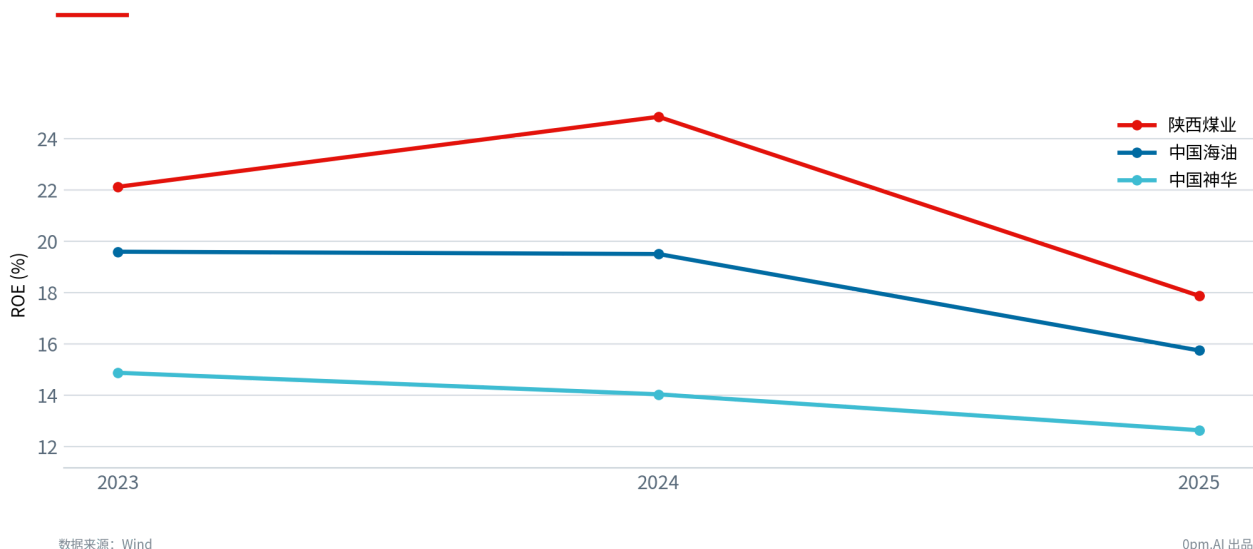
ROE 掉头，才是最先响的警报

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

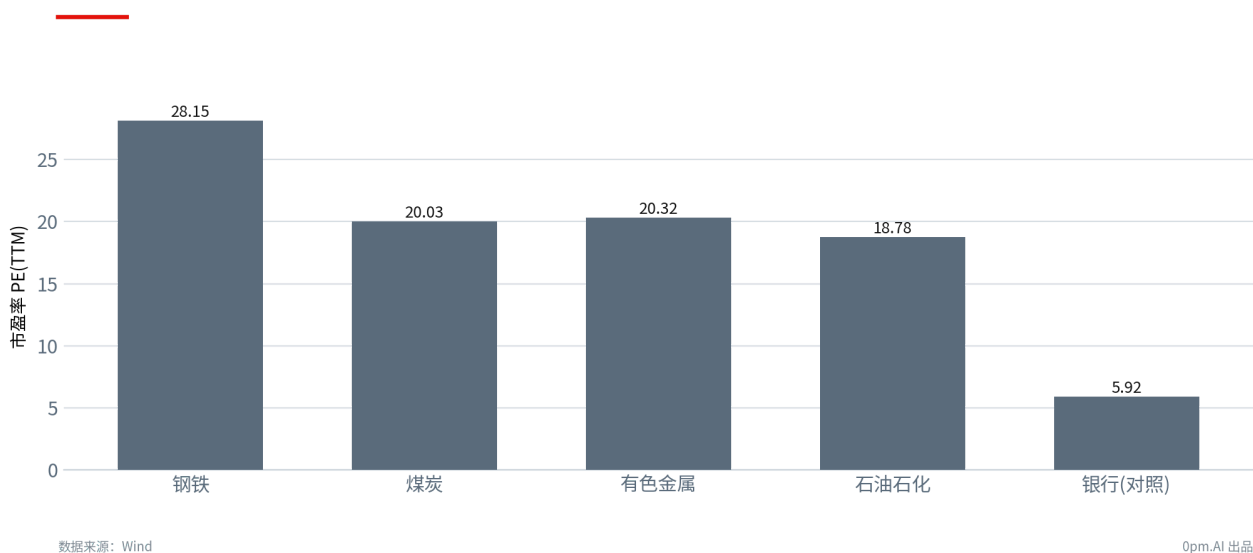


龙头 ROE 在 2024 见顶回落——盈利拐点先于股息率暴露

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。

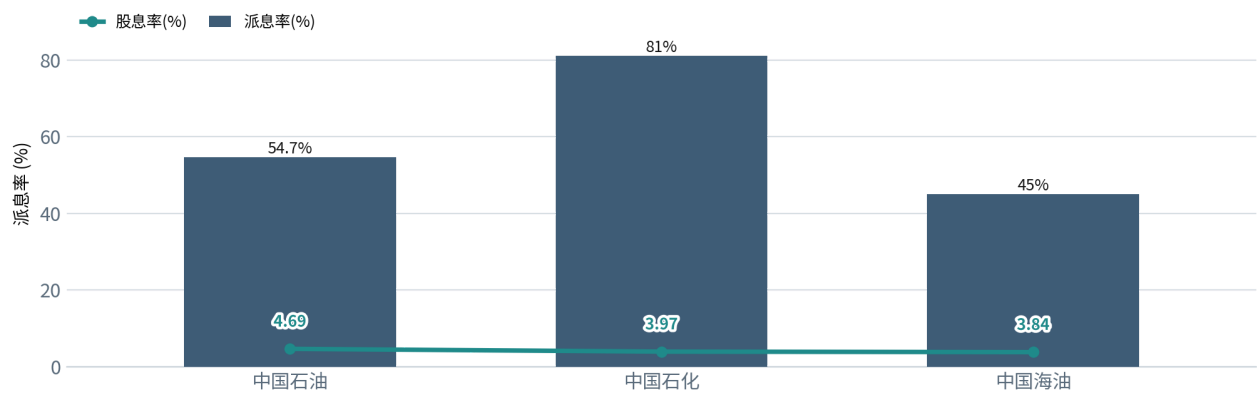
同是周期红利，油气留着一条活路

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？

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。

◆ Opm.AI 出品

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

数据与口径

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

访问官网



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。

© 2026 Opm.AI