



便宜有便宜的道理:万科们从「低估值高股息」到巨亏无息

文 / 0pm.AI · 2026-07-15

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

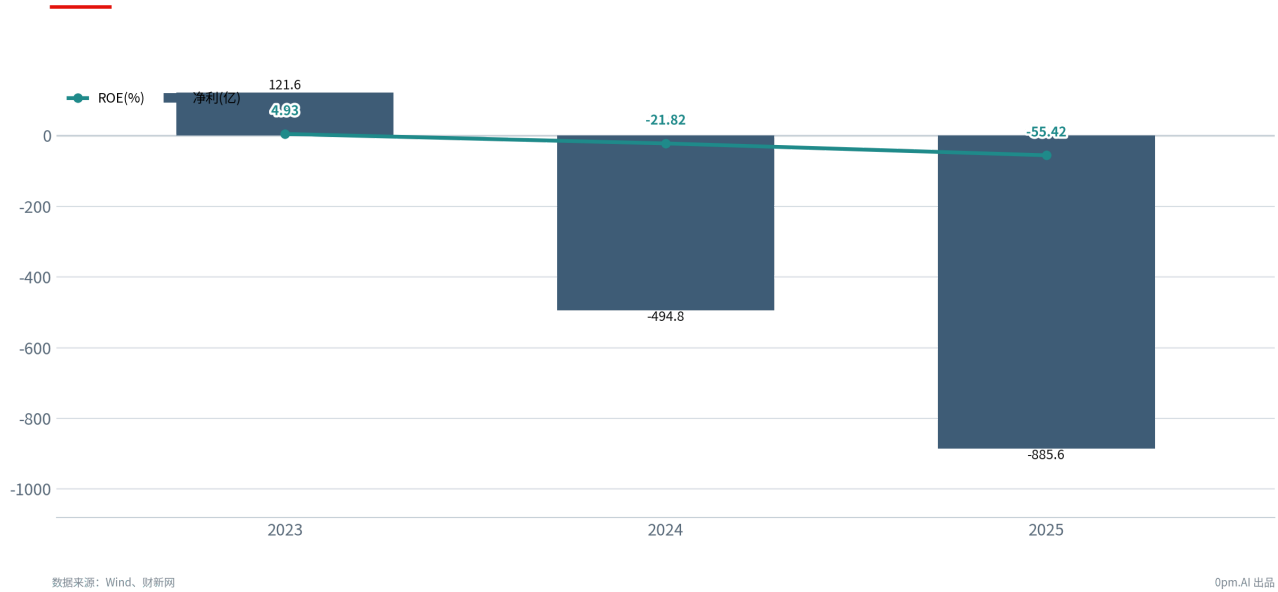
三年前的万科，是标准的「低估值高股息」模板：龙头、蓝筹、每年分红，PB 常年趴在净资产之下。

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

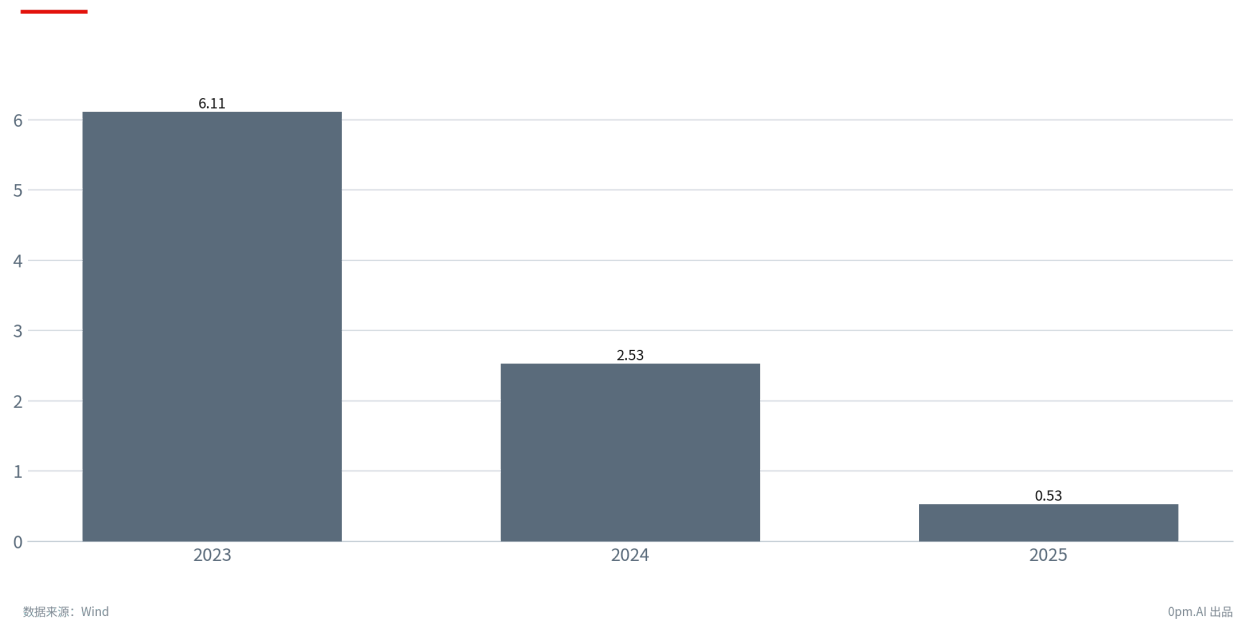


万科ROE三年从+5%崩到-55%、2025巨亏886亿、股息清零——一条向下的ROE曲线，就是低估值标签失效的全过程

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。

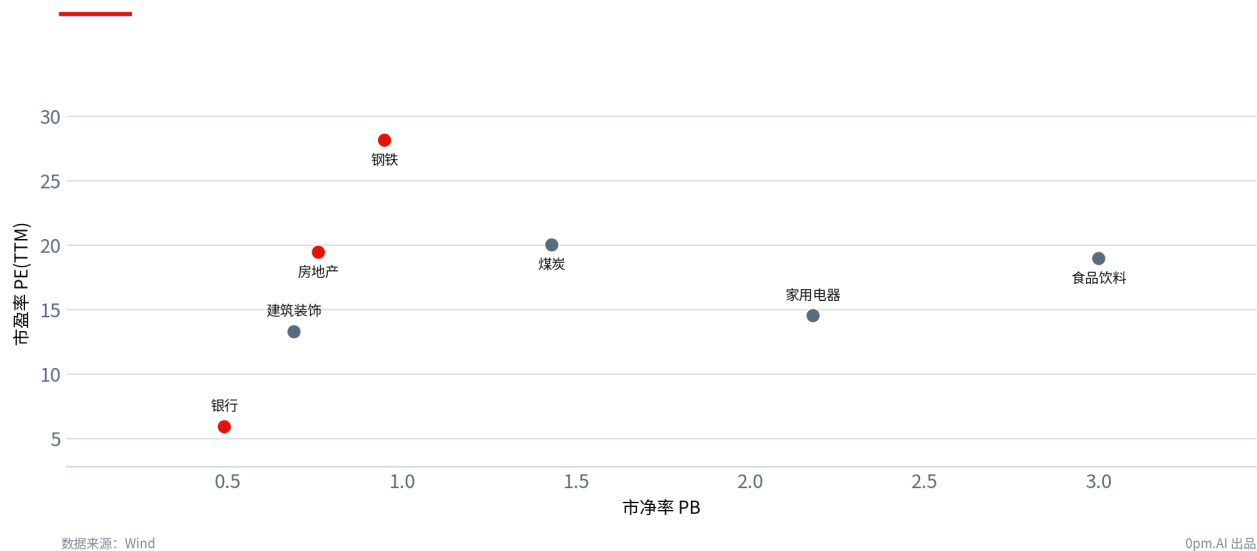
破净，是算对了，不是算错了。

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

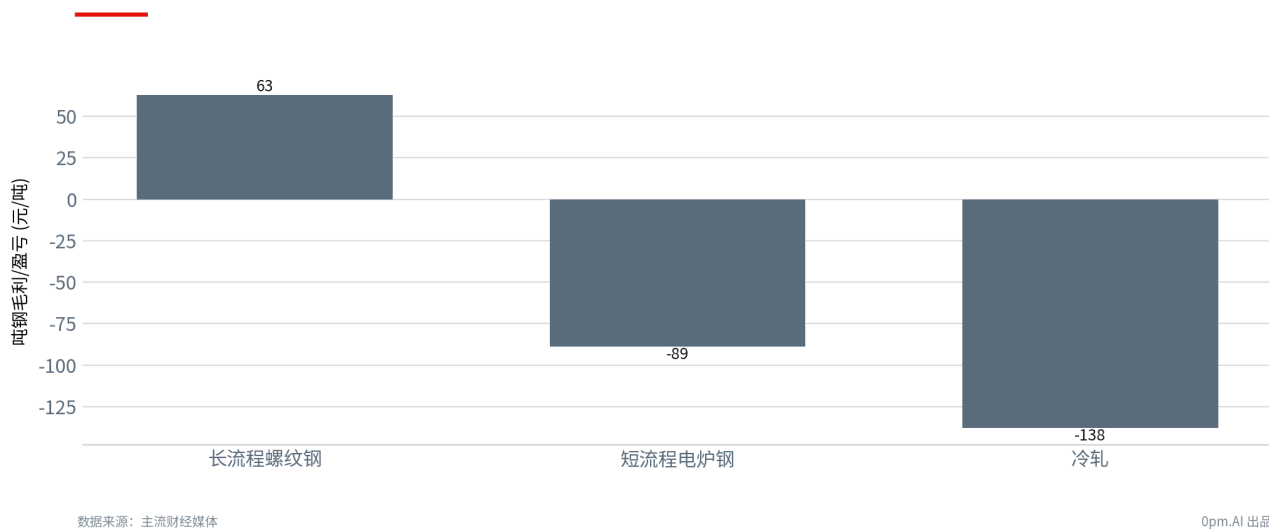
别只盯着已经倒下的。看一个还站着、但账面正在崩的——钢铁。

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%**。

吨钢毛利薄如纸，一半工艺在亏钱

钢铁不同工艺吨钢盈亏(元/吨) · 2026年一季度 · 主业利润率压到0.1% · 来源 中钢协/渤海证券(经主流财经媒体)



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。

◆ 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