

高股息的幻觉 · 数据看点 + 图表 + 来源

01 一句话主线

股息率高有两种：一种是分红多，一种是股价跌。前者叫红利，后者叫陷阱。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。顺着盈利与现金流的可持续性，高股息资产分出**三档命运**：压舱石、周期红利、价值陷阱。低估值从不是买入理由，能不能持续赚钱才是。

02 三档命运 · 命运表

命运档	代表	判据	一句锤
压舱石 · 真红利	长江电力 / 运营商 / 大行 / 高速	ROE 稳或升、现金流覆盖分红	长电 ROE 三年 14%→16% 逆势升，最稳的红利股息率反而不高 (3.48%)
周期红利 · 看择时	煤炭 / 油气 / 有色	ROE 高但随周期起伏	煤炭派息率 110% 在吃老本，买在利润顶就是接盘；油气因低成本+派息承诺相对有韧性
价值陷阱 · 不容乐观	地产 / 部分钢铁 / 掉队制造	ROE 持续下行、股息难续	万科 ROE 三年 +5%→-55%、2025 巨亏 886 亿、股息清零；PB0.76 的便宜是市场对 melt 的定价

03 五篇要点

- ① **高股息的幻觉 (总纲)**：分子涨 vs 分母跌，同一个 6% 两种命运。中证红利 2025 价格指数跑输沪深300 近 18 个点——高股息率 ≠ 高总回报。板块 PB 分位从有色 86% 到交运 3%，便宜各有各的理由。
- ② **压舱石**：真红利不靠故事靠现金流。长电经营现金流常年远超净利、章程写死分红不低于 70%；运营商资本开支 2026 集体见顶降 9%、省下的钱变派息。冷水：工行净息差五年从 2.11% 腰斩到 1.28%，别神化。
- ③ **周期红利**：最危险的高股息在利润顶点。中远海控 TTM 股息率 10.34%，按当期利润只剩 3.74%；陕煤 ROE 刚冲 25% 就掉回 18%。派息率可比链：煤 110% > 石化 81% > 石油 55% > 海油 45% > 银行 34%。

- ④ **价值陷阱**：便宜有便宜的道理。万科 ROE 崩塌、2025 巨亏 886 亿；保利 ROE 趋近 0、股息腰斩到 0.7%。低 PB 配高 PE（钢铁 PB0.95/PE28、地产 PB0.76/PE19.5）正是盈利被侵蚀的现场。
- ⑤ **分歧与避坑**：格力 7.51% 股息全场最高、ROE 还 20%+，可三年降了 7 个点。识别真红利的 7 个信号（现金流覆盖/派息率/ROE 趋势/资本开支/负债/盈利质量/分母陷阱）+ 海外教训（汇丰、恒大、AT&T 断息）。

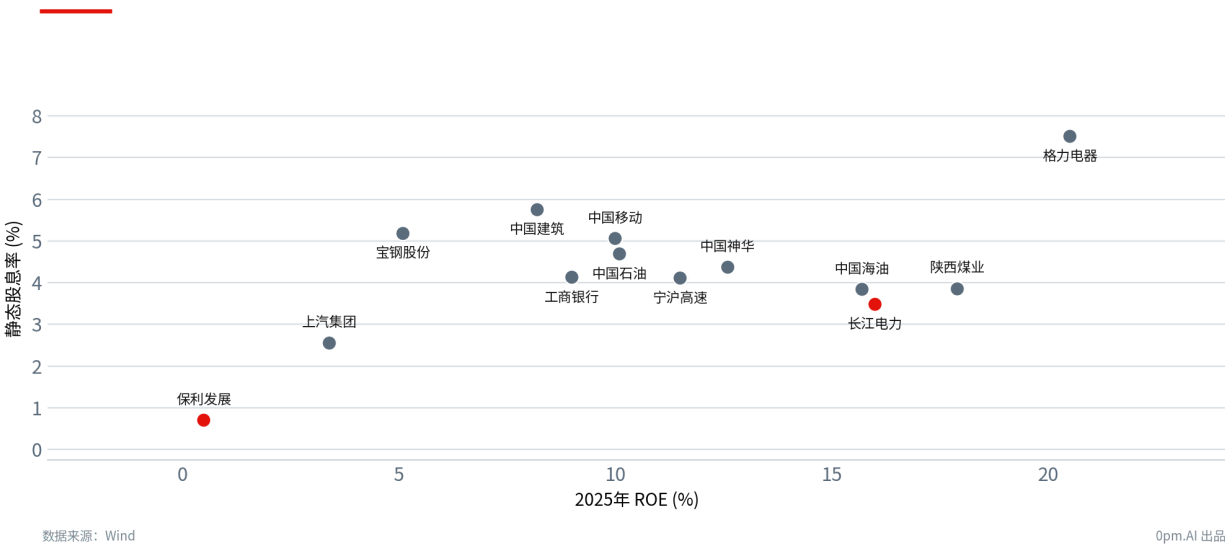
04 杀手数字（6 个）

- 110%** — 煤炭行业派息率：每赚 1 元分 1.1 元，靠老本，不可持续。
- 886 亿** — 万科 2025 归母净利，股息清零；ROE 三年 +5%→-55%。
- 18pp** — 中证红利 2025 价格指数跑输沪深300：高股息 ≠ 高回报。
- 14%→16%** — 长江电力 ROE 三年逆势升，债性现金牛。
- 10.34% / 3.74%** — 中远海控 TTM 股息率 vs 当期口径：分子虚高的两位数幻觉。
- 7.51%** — 格力全场最高股息率，却是全场最大的辩题。

05 最强图（6 张）

高股息率散落在每一个 ROE 水平上，高低不等于安全

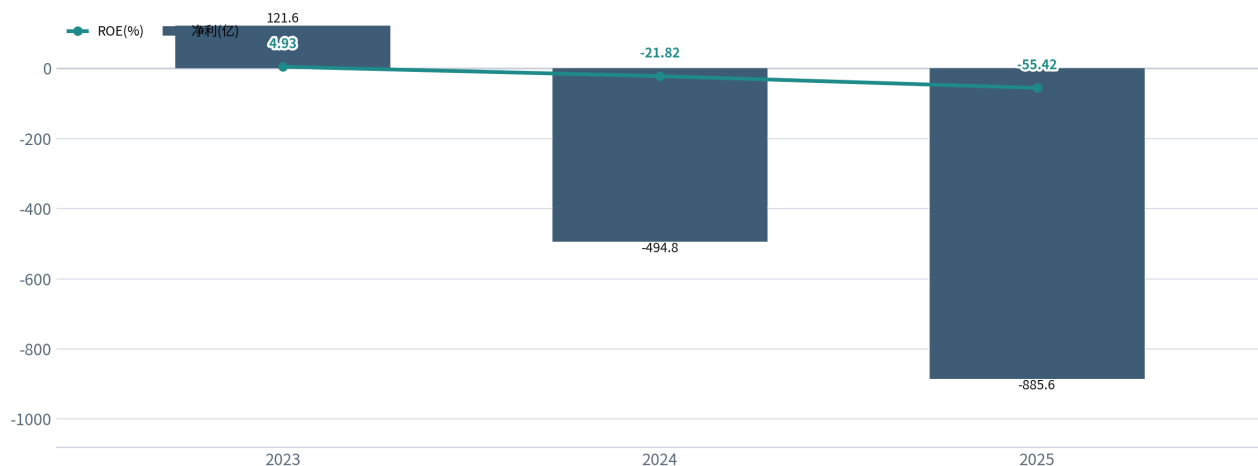
横轴=2025年ROE，纵轴=静态税前股息率 · 沪深A股 · 来源 Wind(万科ROE-55%为极端值另见后文)



15 只红利龙头按 ROE × 股息率分三档，高股息率散落在每个 ROE 水平上、高低不等于安全

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



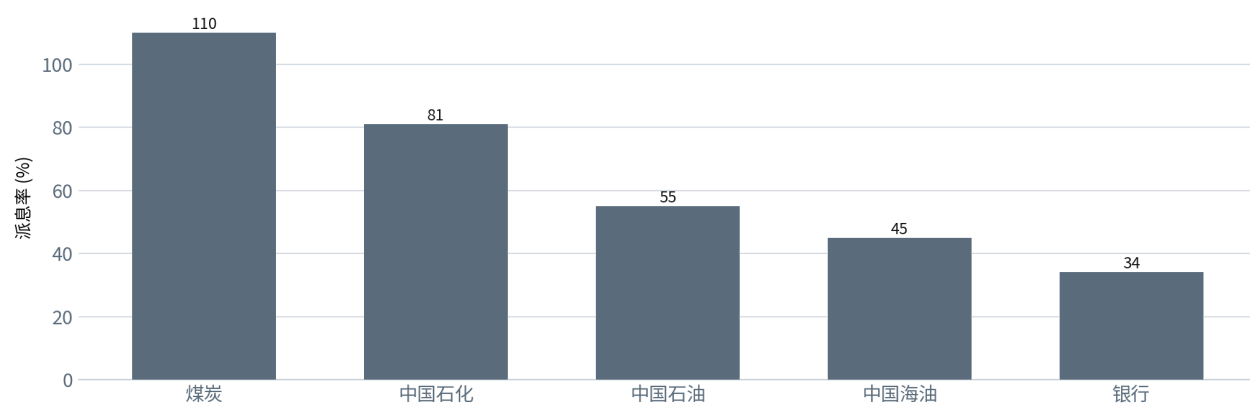
数据来源：Wind、财新网

0pm.AI 出品

万科 ROE +5%→-55%、利润 122 亿→-886 亿，一条向下的曲线就是低估值标签失效的全过程

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)



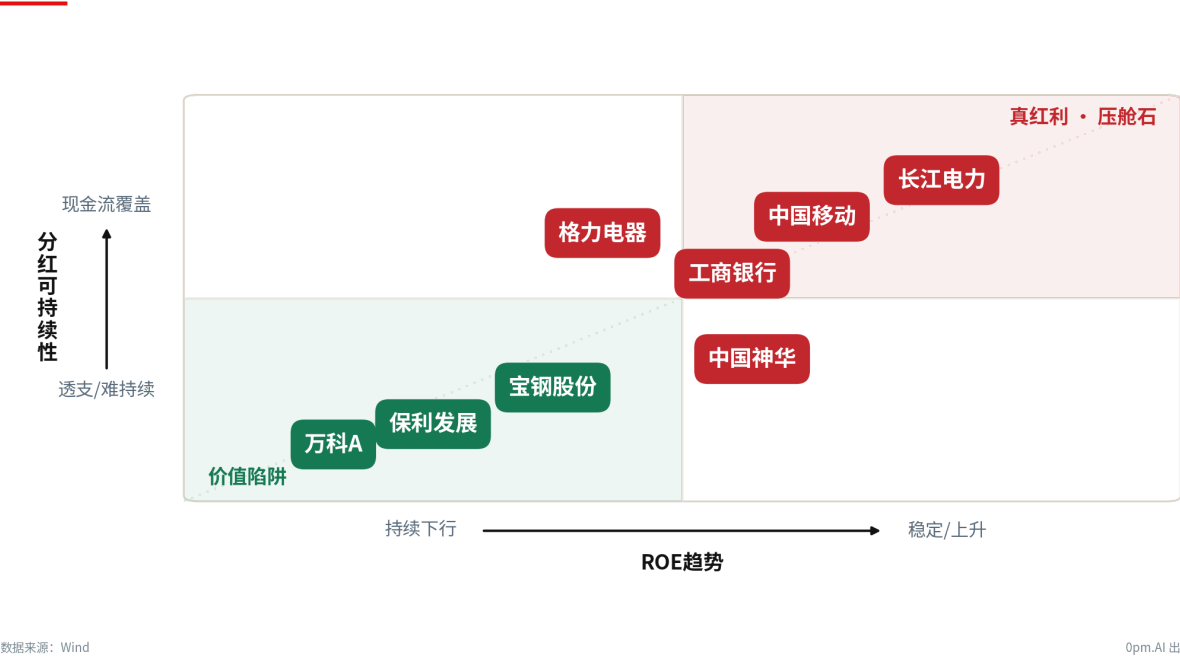
数据来源：主流财经媒体

0pm.AI 出品

派息率可比链：煤炭 110% 领跑，分红超过利润就是吃老本

分清真红利与陷阱，只看两根轴：ROE趋势 × 分红可持续

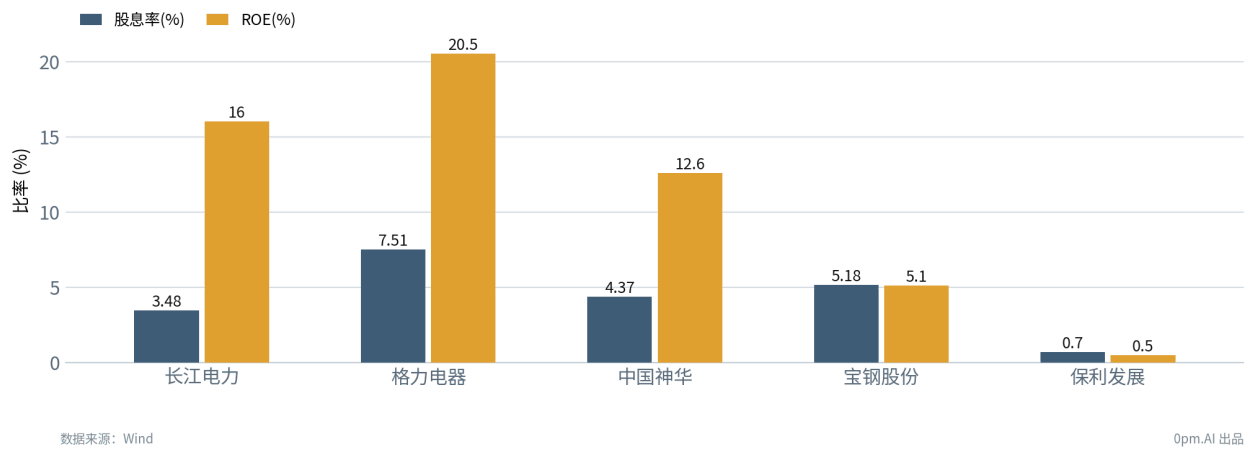
横轴=ROE趋势，纵轴=分红可持续性(现金流覆盖/派息率) · 代表标的分布 · 来源 Wind



ROE 趋势 × 分红可持续两根轴，真红利（红）与价值陷阱（绿）泾渭分明

股息率追上ROE的那天，分红就开始吃本金

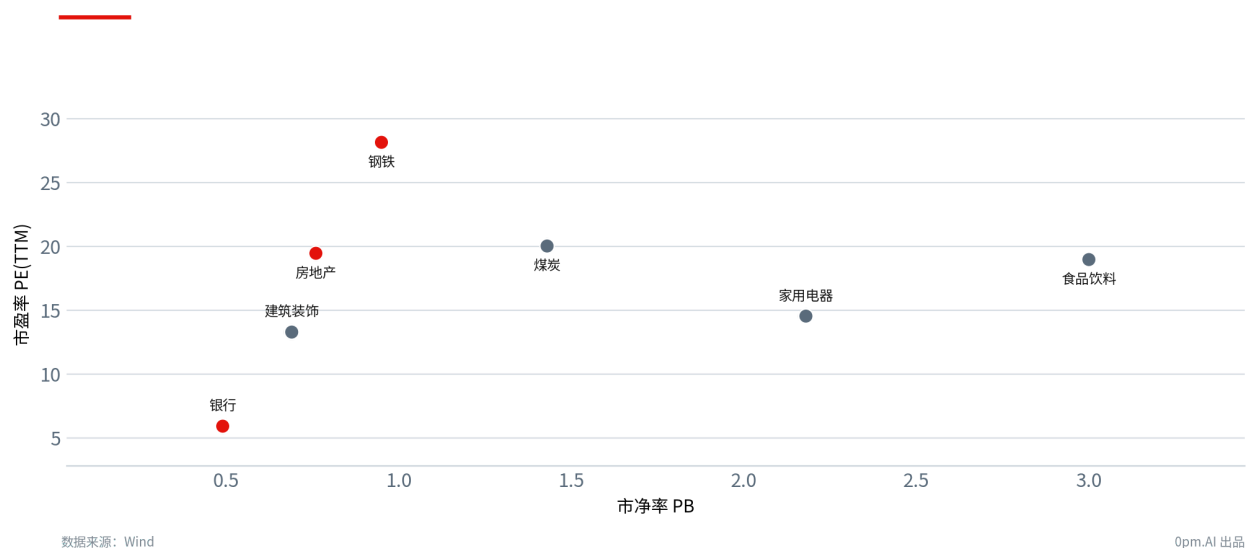
股息率 与 ROE 对照 · ROE远高于股息率=可持续，两者贴近=透支信号 · 来源 Wind



股息率追上 ROE 的那天，分红就开始吃本金（宝钢 5.18% vs ROE 5.1%）

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



低 PB 配高 PE，是盈利被侵蚀的现场，不是便宜

06 口径红线

股息率 = 静态税前 (Wind); 周期股高股息标注分子虚高风险。ROE = 年报口径、PE/PB = 2026-07-15 TTM。板块用申万一级指数，个股用自身数据，不混口径。"高股息≠高回报"严守价格指数口径、不等同含息总回报。派息率超 100% 标注为吃老本。万科 2025 巨亏经 Wind+财新核验。行业层面分析，个股仅作机制举例，不构成荐股。

07 来源

Wind 万得 (A股估值/股息率 2026-07-15、代表标的 ROE/净利 2023-2025 年报、申万一级行业分类) · 各公司业绩公告与分红方案 · 中证指数有限公司指数事实表 · 华创证券红利资产研究中心 2026 年 5 月红利月报 · 21 世纪经济报道/证券时报/新浪财经/财新网 · 国泰海通/华泰/中泰/东吴等券商公开观点 · 纽约大学 Stern·Damodaran PB-ROE 框架 · 雪球/集思录/知乎 (散户情绪·仅作观点)。市场有风险，投资需谨慎。

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。