

## 专题策略

## 从股息率视角看当前 A 股

## 投资要点:

近期 A 股进入 2021 年年报披露期, 分红派息成为市场关注的焦点, 目前 A 股整体、分行业 and 公司的股息率情况如何?

## □ 近期 A 股股息率上升

2021 年万得全 A 股息率较去年上升。2000-2010 年, 万得全 A 的股息率中枢接近 1.2%, 而 2010 年后, 万得全 A 的股息率中枢提升至 1.6% 左右的水平, 2021 年股息率为 1.65%, 较去年提升 0.2 个百分点, 处历史较高的水平。

## □ 高股息的行业和公司

以行业内公司的算术平均值为各行业股息率的统计口径, 从行业分布上来看, 截至 3 月 28 日银行、钢铁、房地产行业股息率最高, 股息率 (近 12 个月) 分别为 4.3%、4% 和 2.9%, 其余行业中, 股息率超 2% 的行业有纺织服饰 (2.8%)、煤炭 (2.6%)、家用电器 (2.2%)、公用事业 (2.2%)、商贸零售 (2%)。

分公司来看, 股息率排名前二十大个股的股息率均超 8%, 股息率排名前十的个股分别为江铃汽车、宁波华翔、国芳集团、重庆百货、方大特钢、好想你、中南建设、唐山港、文科园林、本钢板材。

## □ 股息率与 A 股相关性

年初以来一年期国债收益率与股息率的利差不断收窄, 从复盘来看, 一年期国债利率与股息率利差收窄往往是市场逐步步入底部区域的信号。

回顾历史, 自 2002 年以来, A 股市场共出现 4 轮一年期国债利率与万得全 A 的股息率收窄的时期, 分别为 2005 年 8 月-2006 年 5 月、2008 年 11 月-2009 年 2 月、2012 年 5 月-2012 年 11 月和 2018 年 5 月-2018 年 12 月, 这四个时间段中 A 股逐步进入底部区域。

这一现象背后的原因或是当股息率接近或高于债券利率, 股市的吸引力提升, 股票资产的配置价值提升。年初起, 万得全 A 的股息率与一年期国债利率之差从 0.75% 跌至 0.5%, 已接近上一轮利差的低点, 股债性价比优势显现。

**风险提示:** 俄乌冲突进一步恶化; 分红派息力度不及预期。

分析师: 王杨

执业证书编号: S1230520080004  
邮箱: wangyang02@stocke.com.cn

分析师: 陈昊, CFA, FRM

执业证书编号: S1230520030001  
邮箱: chenhao1@stocke.com.cn

## 正文目录

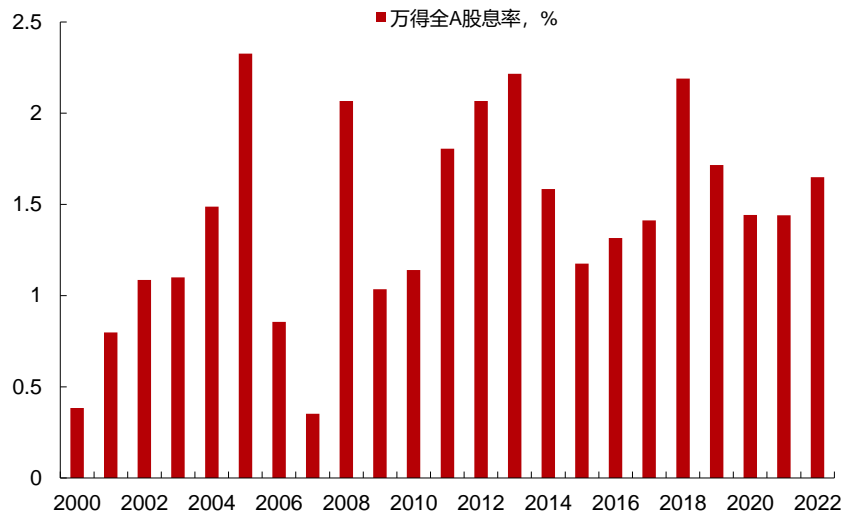
1、 近期 A 股股息率上升 .....	3
2、 高股息的行业和公司 .....	3
3、 股息率与 A 股相关性 .....	5
4、 风险提示 .....	6

## 1、近期 A 股股息率上升

近期为 A 股 2021 年年报的披露期，分红派息成为市场关注的焦点。已公布派现方案公司中，多家公司股息率超过 5%，受到市场关注。

2021 年万得全 A 股息率较去年上升。2000-2010 年，万得全 A 的股息率中枢接近 1.2%，而 2010 年后，万得全 A 的股息率中枢提升至 1.6%左右的水平，2021 年股息率为 1.65%，较去年提升 0.2 个百分点，处历史较高的水平。

图 1：万得全 A 股息率情况

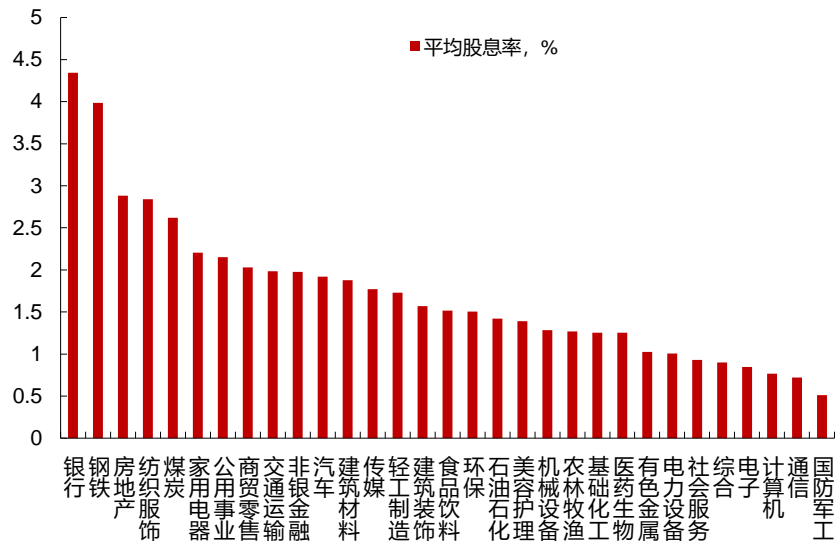


资料来源：Wind，浙商证券研究所

## 2、高股息的行业和公司

以行业内公司的算术平均值为各行业股息率的统计口径，从行业分布上来看，截至 3 月 28 日银行、钢铁、房地产行业股息率最高，股息率（近 12 个月）分别为 4.3%、4%和 2.9%，其余行业中，股息率超 2%的行业有纺织服饰（2.8%）、煤炭（2.6%）、家用电器（2.2%）、公用事业（2.2%）、商贸零售（2%）。

图 2：各行业的平均股息率



资料来源：Wind，浙商证券研究所

分公司来看，截至 2022 年 3 月 28 日，股息率（近 12 个月）排名前二十大个股的股息率均超 8%，排名前十的个股分别为江铃汽车、宁波华翔、国芳集团、重庆百货、方大特钢、好想你、中南建设、唐山港、文科园林、本钢板材等。

**表 1:近 12 个月股息率较高的公司**

股票代码	股票名称	申万行业	市值 (亿元)	PE(TTM)	股息率, % (近 12 个月)
000550.SZ	江铃汽车	汽车	123.9	21.6	24.2
002048.SZ	宁波华翔	汽车	131.1	11.1	17.7
601086.SH	国芳集团	商贸零售	27.8	21.2	14.8
600729.SH	重庆百货	商贸零售	111.4	11.4	13.3
600507.SH	方大特钢	钢铁	181.1	6.6	13.1
002582.SZ	好想你	食品饮料	36.2	-55.7	13.0
000961.SZ	中南建设	房地产	165.3	2.7	12.9
601000.SH	唐山港	交通运输	166.5	7.4	12.5
002775.SZ	文科园林	建筑装饰	21.2	40.1	11.9
000761.SZ	本钢板材	钢铁	171.7	6.9	11.5
002763.SZ	汇洁股份	纺织服饰	36.0	12.0	11.4
000825.SZ	太钢不锈	钢铁	376.0	6.0	11.2
002157.SZ	正邦科技	农林牧渔	220.3	-3.0	9.9
600681.SH	百川能源	公用事业	70.3	13.1	9.9
000656.SZ	金科股份	房地产	247.2	3.5	9.7
600019.SH	宝钢股份	钢铁	1492.0	5.7	9.6
002293.SZ	罗莱生活	纺织服饰	104.6	14.7	9.6
000651.SZ	格力电器	家用电器	1871.3	7.8	9.0
000671.SZ	阳光城	房地产	176.0	3.3	8.9
000863.SZ	三湘印象	房地产	54.3	12.1	8.7

资料来源: Wind, 浙商证券研究所, 数据截至 2022.3.28

### 3、股息率与 A 股相关性

年初以来一年期国债收益率与股息率的利差不断收窄, 从复盘来看, 一年期国债利率与股息率利差收窄往往是市场逐步步入底部区域的信号。

回顾历史, 自 2002 年以来, A 股市场共出现 4 轮一年期国债利率与万得全 A 的股息率收窄的时期, 分别为 2005 年 8 月-2006 年 5 月、2008 年 11 月-2009 年 2 月、2012 年 5 月-2012 年 11 月和 2018 年 5 月-2018 年 12 月, 这四个时间段中 A 股逐步进入底部区域。

这一现象背后的原因或是当股息率接近或高于债券利率, 股市的吸引力提升, 股票资产的配置价值提升。年初起, 万得全 A 的股息率与一年期国债利率之差从 0.75% 跌至 0.5%, 已接近上一轮利差的低点, 股债性价比优势显现。

图 3：万得全 A、股息率和一年期国债收益率走势



资料来源：Wind，浙商证券研究所

#### 4、风险提示

- 1、俄乌冲突进一步恶化。
- 2、分红派息力度不及预期。

## 股票投资评级说明

以报告日后的 6 个月内，证券相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、买入：相对于沪深 300 指数表现 +20% 以上；
- 2、增持：相对于沪深 300 指数表现 +10% ~ +20%；
- 3、中性：相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 之间波动；
- 4、减持：相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

## 行业的投资评级：

以报告日后的 6 个月内，行业股价相对于沪深 300 指数的涨跌幅为标准，定义如下：

- 1、看好：行业股价相对于沪深 300 指数表现 +10% 以上；
- 2、中性：行业股价相对于沪深 300 指数表现 -10% ~ +10% 以上；
- 3、看淡：行业股价相对于沪深 300 指数表现 -10% 以下。

在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。

投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

## 法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 浙商证券研究所

上海市杨高南路 729 号陆家嘴世纪金融广场 1 号楼 25 层

邮政编码：200120

电话：(8621) 80106041

传真：(8621) 80106010

浙商证券研究所：<http://research.stocke.com.cn>