中小盘行业点评报告

破净股：行业分布与市值结构

2026 年 11 月 08 日

增持（维持）

证券分析师 汤军
执业证书：S0600517050001
021-60199793
tangj@dwzq.com.cn

投资要点

1. 破净不是小众现象，501 只股票的市值合计占全样本的 22.5%。截至 11 月 6 日收盘，全 A 5,577 只股票中 PB 有效的 5,511 只，其中 501 只低于 1 倍，占比 9.1%；这 501 只合计总市值 26.3 万亿元，占全样本 22.5%。全样本 PB 中位 2.43 倍，破净股 PB 中位 0.81 倍。

2. 破净集中在重资产与高杠杆行业，五个行业占了近三成。银行 42 只全部破净，钢铁 48.8%、房地产 43.8%、煤炭 42.4%、非银金融 41.6%；五个行业合计 148 只，占破净总数的 29.5%。另一端，电子 521 只中只有 3 只破净，计算机 353 只中只有 1 只。

3. 破净率随市值上升，与“小盘更容易破净”的直觉相反。100 亿元以下 7.6%、100 至 200 亿元 11.9%、200 至 500 亿元 10.7%、500 至 1000 亿元 12.2%、1000 亿元以上 21.6%。破净股中位市值 81.5 亿元，高于全样本的 54.7 亿元。

4. 分红是破净股内部的分水岭。破净股股息率中位 2.65%，是全样本 1.11% 的 2.4 倍，其中 158 只高于 3%；同时有 153 只处于亏损，占破净的 30.5%，这部分缺少分红能力。破净加亏损同时出现的，折价有其原因。

风险提示：银行资产质量若走弱，42 只全部破净的局面会延续，PB 中位 0.57 倍仍有下移空间；房地产 39 只破净股中 26 只亏损，销售与结算放缓会带来净资产减值；破净不等于安全边际，PB 低而净资产收益率同样偏低的标的，折价可能长期存在；PB 按 11 月 6 日收盘价与最新一期净资产计算，年报审计与商誉减值可能改变名单。数据截至 2026 年 11 月 6 日收盘，不构成具体个股的投资建议。

相关研究

《普钢：盈利分层与破净特征》

2026-11-08

《铁路公路：股息率分层与现金流特征——中小盘观察》

2026-11-07

请务必阅读正文之后的免责声明部分

内容目录

1. 核心发现：破净 501 只，市值占全样本 22.5% 4
2. 行业分布：银行全部破净，电子几乎没有 4
3. 市值与股息：破净率随市值上升，分红是分水岭 5
4. 主要判断与后续值得跟踪的几个指标 6
5. 风险提示 6

请务必阅读正文之后的免责声明部分

图表目录

表 1： 破净率最高的十个申万一级行业.....4
表 2： 按市值分档的破净情况.....5

请务必阅读正文之后的免责声明部分

1. 核心发现：破净 501 只，市值占全样本 22.5%

截至 2026 年 11 月 6 日收盘，全 A5,577 只股票中 PB 有读数的 5,511 只，其余 66 只为负资产或数据缺失。PB 低于 1 倍的 501 只，占有效样本 9.1%，PB 中位 0.81 倍，最低的是金地集团 0.23 倍。这 501 只合计总市值 26.3 万亿元，占全样本 22.5%；全样本 PB 中位为 2.43 倍。

破净股不是清一色的绩差股。501 只中 348 只 PE(TTM) 为正，即当期仍在盈利；亏损的 153 只占 30.5%。市值结构上，破净股中位市值 81.5 亿元，高于全样本的 54.7 亿元，说明破净并不是小市值公司的专属特征。PB 低于 0.5 倍的属于少数，最低的十只集中在银行、建筑与房地产，金地集团 0.23 倍、民生银行 0.26 倍、中国铁建 0.29 倍。

2. 行业分布：银行全部破净，电子几乎没有

表1：破净率最高的十个申万一级行业

行业	破净家数	行业家数	破净率	PB 中位(倍)	其中亏损
银行	42	42	100.0%	0.57	0
钢铁	21	43	48.8%	0.73	10
房地产	39	89	43.8%	0.71	26
煤炭	14	33	42.4%	0.84	4
非银金融	32	77	41.6%	0.86	2
交通运输	33	128	25.8%	0.79	2
建筑装饰	36	147	24.5%	0.65	7
建筑材料	17	74	23.0%	0.74	10
商贸零售	22	99	22.2%	0.74	8
石油石化	9	48	18.8%	0.88	2

数据来源：交易所公开行情数据，Wind，东吴证券研究所；PB 按 2026 年 11 月 6 日收盘价与最新一期净资产计算，亏损指 PE(TTM) 为负或无读数；全 A 样本剔除 B 股，PB 有效样本 5,511 只，数据截至 2026 年 11 月 6 日。

从表 1 看，破净率与行业的资产属性高度相关。银行 42 只全部破净，PB 中位 0.57 倍，且无一家亏损，最高的是宁波银行 0.92 倍、招商银行 0.91 倍，全部在 1 倍以下。钢铁 43 只中 21 只破净，房地产 89 只中 39 只，煤炭 33 只中 14 只，非银金融 77 只中 32 只，四个行业的破净率都在四成以上。

另一端是轻资产行业。电子 521 只中只有 3 只破净，占 0.6%；计算机 353 只中 1 只，占 0.3%；机械设备 613 只中 13 只，占 2.1%。这些行业净资产规模小、盈利对净资产的依赖低，PB 天然更高，破净门槛也就更高。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

破净家数的分布则比较分散。29 个申万一级行业都有破净，家数最多的是银行 42 只、房地产 39 只、基础化工 38 只，前三个行业合计只占破净总数的 23.8%。家数分散、破净率集中，说明决定破净的是行业属性，不是个别公司的经营失误。亏损与破净的重合度差别很大：房地产 39 只破净股中 26 只亏损，占 66.7%；钢铁 21 只中 10 只，建筑材料 17 只中 10 只；而银行 42 只、非银金融 32 只中分别只有 0 只和 2 只。同样是破净，银行是“赚钱但折价”，地产与建材是“不赚钱且折价”。

3. 市值与股息：破净率随市值上升，分红是分水岭

表2：按市值分档的破净情况

市值区间	破净只数	该档只数	破净率	PB 中位（倍）	股息率中位	其中亏损
100 亿元以下	292	3,838	7.6%	0.84	1.95%	124
100—200 亿元	95	798	11.9%	0.74	2.59%	23
200—500 亿元	57	532	10.7%	0.84	2.84%	4
500—1000 亿元	22	181	12.2%	0.74	4.22%	2
1000 亿元以上	35	162	21.6%	0.77	3.95%	0
合计	501	5,511	9.1%	0.81	2.65%	153

数据来源：交易所公开行情数据，Wind，东吴证券研究所；市值按 2026 年 11 月 6 日收盘价计算，股息率为近 12 个月口径，破净为 PB 低于 1 倍，数据截至 2026 年 11 月 6 日。

从表 2 看，破净率随市值上升而不是下降。100 亿元以下一档 7.6%，1000 亿元以上一档 21.6%，相差 14 个百分点。大市值一档的 35 只破净股无一亏损，股息率中位 3.95%；小市值一档的 292 只中有 124 只亏损，占 42.5%，股息率中位只有 1.95%。

分红能力的差异比 PB 的差异更有解释力。破净股股息率中位 2.65%，全样本为 1.11%；破净股中股息率高于 3% 的 158 只，占有股息读数样本的 41.7%。500 至 1000 亿元一档的股息率中位达到 4.22%，是各档最高。

中小盘在破净中的权重低于其样本权重。总市值 200 亿元以下的 4,636 只占全样本 84.1%，但破净股中只有 387 只落在这一区间，占破净总数的 77.2%；200 亿元以上区间 875 只中有 114 只破净，占 13%，高于全样本的 9.1%。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

4. 主要判断与后续值得跟踪的几个指标

综合前述数据，本报告给出三点判断。

第一，破净是重资产与高杠杆行业的定价结果，不是市场普跌的结果。银行、钢铁、房地产、煤炭、非银五个行业的破净率都在四成以上，合计 148 只占破净总数的 29.5%；而电子、计算机、电力设备三个行业合计 1,282 只中只有 16 只破净。

第二，破净与市值正相关，与“小盘更容易破净”的直觉相反。破净率从 100 亿元以下的 7.6% 升到 1000 亿元以上的 21.6%，破净股中位市值 81.5 亿元也高于全样本 54.7 亿元。

第三，分红是破净股内部的分水岭。股息率高于 3% 的 158 只，结构上更接近“高股息折价”；亏损的 153 只集中在房地产、钢铁、建筑材料，这部分折价指向资产质量。两类标的不能用同一套逻辑筛选。

后续值得跟踪的指标有两项。一是银行 PB 中位能否站上 0.6 倍：当前 0.57 倍，42 只全部破净，这一档的估值修复决定破净总数能否降到 400 只以下。二是房地产破净股中亏损只数的变化：若四季度结算与减值压力延续，破净加亏损的组合还会扩大。

5. 风险提示

1. 银行资产质量若走弱，42 只银行股全部破净的局面会延续。PB 中位 0.57 倍已含较多资产质量折价，若不良率上行，折价还有下移空间，破净总数难以下降。

2. 房地产 39 只破净股中 26 只亏损，销售与结算节奏若继续放缓，净资产面临进一步减值。该行业破净率 43.8%，是破净名单扩大的主要来源。

3. 破净不等于安全边际。PB 低但净资产收益率同样偏低的标的，折价可能长期存在。本报告未按 ROE 分层，单看 PB 容易把“资产质量折价”误读为“估值便宜”。

4. 本报告 PB 按 11 月 6 日收盘价与最新一期净资产计算，年报审计与商誉减值可能改变破净名单。若四季度计提增加，部分 PB 略高于 1 倍的标的可能转入破净。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

免责声明

东吴证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供符合中国证监会《证券期货投资者适当性管理办法》规定的专业投资者使用，且接收人须为本公司认定并建立服务关系的专业机构投资者使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。本报告不面向普通投资者发布或传播。任何非专业机构投资者收到本报告后，应立即退回并销毁，不得依据本报告内容做出任何投资决策。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。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。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性： 预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持： 预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址： http://www.dwzq.com.cn