东吴证券 SOOCHOW SECURITIES

中小盘行业点评报告

高股息中小盘：数量、行业与估值结构

2026 年 11 月 09 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. 股息率 4% 以上在中小盘不是稀缺品。全 A 股息率有读数的 3,737 只中，4% 以上的 334 只，占 8.9%；其中总市值 200 亿元以下的 220 只，占 4% 以上样本的 65.9%，合计市值 1.59 万亿元。这 220 只的股息率中位 5.05%，市值中位 58.6 亿元。

2. 股息率越高，估值越低、亏损越少。4% 以上一组 PB 中位 1.46 倍、PE(TTM) 中位 15.8 倍，亏损 13 只、占 3.9%；1% 以下一组 PB 中位 2.88 倍、PE 中位 59.5 倍，亏损 283 只、占 16.3%。股息率在中小盘里同时标记了估值与盈利质量。

3. 行业结构与破净名单几乎不重叠。220 只集中在纺织服饰 22 只、医药生物 21 只、汽车 18 只、轻工制造 17 只、基础化工 17 只，前十大行业合计 156 只、占 70.9%；而破净最集中的银行、钢铁、房地产、煤炭、非银五个行业合计只有 14 只，占 6.4%。两条线索指向两批不同的公司。

4. 6% 以上一档 70 只里有 51 只是中小盘，尾部集中在小市值。这一档市值中位 79.8 亿元，低于 4% 至 5% 一档的 128.2 亿元；股息率越高、公司越小，分红的可持续性越需要单独核实，不能只按股息率排序取数。

■ **风险提示：**单年股息率含一次性分红。若以近 12 个月现金分红除以当前股价计算，特别分红会把读数推高，次年不可延续；股息率高也可能来自股价下跌，分母缩小同样抬高读数，需与分红总额一并看；中小盘盈利波动大，220 只中仍有 11 只亏损，分红能力并不稳定；本报告股息率为近 12 个月、税前口径，未考虑红利税与再投资。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

《破净股：行业分布与市值结构》
2026-11-08

《普钢：盈利分层与破净特征》
2026-11-08

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：4%以上334只，220只是中小盘 4
2. 分档：股息率与估值反向，与亏损同向 4
3. 行业：消费与制造的分红，不是重资产的分红 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

图表目录

表 1： 按股息率分档的数量与估值.....4
表 2： 4% 以上中小盘的行业分布（前十）.....5

1. 核心发现：4% 以上 334 只，220 只是中小盘

截至 2026 年 11 月 6 日收盘，全 A5,511 只股票中，股息率有读数的 3,737 只，其余 1,774 只为近 12 个月未分红或无读数。股息率 4% 以上的 334 只，占有效样本 8.9%；5% 以上 170 只，6% 以上 70 只。全样本股息率中位 1.11%。

中小盘占据了多数。334 只中，总市值 200 亿元以下的 220 只，占 65.9%；5% 以上的 170 只中 116 只落在这一区间，占 68.2%；6% 以上的 70 只中 51 只，占 72.9%。股息率越高，中小盘的占比越高。

这 220 只的中位读数是：股息率 5.05%、总市值 58.6 亿元、PB 1.54 倍、PE(TTM) 17 倍；亏损 11 只，占 5%；PB 低于 1 倍的 54 只，占 24.5%。合计总市值 1.59 万亿元，平均每家 72 亿元。

4% 以上一组的整体画像与之接近。334 只的市值中位 102.4 亿元、PB 中位 1.46 倍、PE 中位 15.8 倍、亏损 13 只占 3.9%，市值最大的一家 2.3 万亿元。把中小盘单独拿出来，估值略高、亏损略多，但差别不大。

2. 分档：股息率与估值反向，与亏损同向

表1：按股息率分档的数量与估值

股息率	只数	其中市值 200 亿元以下	市值中位（亿元）	PB 中位（倍）	PE(TTM) 中位（倍）	其中亏损
6% 以上	70	51	79.8	1.39	14.5	5
5%—6%	100	65	95.3	1.31	15.5	2
4%—5%	164	104	128.2	1.65	17.1	6
3%—4%	299	207	105.9	1.49	17.3	6
1%—3%	1,364	1,118	58.0	1.88	27.2	102
1% 以下	1,740	1,446	63.4	2.88	59.5	283
合计	3,737	2,991	65.6	2.19	33.0	404

数据来源：交易所公开行情数据，Wind，东吴证券研究所；股息率为近 12 个月现金分红口径（税前），PE(TTM) 中位已剔除亏损，亏损指 PE(TTM) 为负或无读数；总市值按 2026 年 11 月 6 日收盘价计算，数据截至 2026 年 11 月 6 日。

从表 1 看，股息率与估值是反向的。1% 以下一组 1,740 只，PB 中位 2.88 倍、PE 中位 59.5 倍；4% 以上三档的 PB 中位落在 1.31 至 1.65 倍、PE 中位 14.5 至 17.1 倍。股息率越低的组，估值越高，跨度在 PB 上接近 1.4 倍。

亏损的分布同向。1% 以下一组亏损 283 只、占 16.3%，1% 至 3% 一组亏损 102 只，两组合计 385 只，占全部亏损的 95% 以上；4% 以上三档合计亏损 13 只。能持

请务必阅读正文之后的免责声明部分

续分红的公司，当期盈利基本为正，这是股息率在中小盘里同时标记盈利质量的原因。

市值与股息率不是单调关系。4% 至 5% 一档的市值中位 128.2 亿元，是各档最高；5% 至 6% 降到 95.3 亿元，6% 以上再降到 79.8 亿元。极端高股息更多出现在小市值公司，4% 至 5% 这一档则以中盘为主。

3. 行业：消费与制造的分红，不是重资产的分红

表2：4% 以上中小盘的行业分布（前十）

行业	只数	占比	股息率中位	市值中位（亿元）	PB 中位（倍）
纺织服饰	22	10.0%	5.49%	49.2	1.49
医药生物	21	9.5%	5.14%	69.6	1.79
汽车	18	8.2%	4.99%	39.1	1.27
轻工制造	17	7.7%	5.22%	39.1	1.49
基础化工	17	7.7%	5.09%	45.2	1.67
机械设备	15	6.8%	5.38%	56.5	1.71
食品饮料	15	6.8%	4.67%	50.2	2.17
交通运输	13	5.9%	4.43%	61.2	1.11
家用电器	9	4.1%	6.17%	44.1	1.66
公用事业	9	4.1%	4.59%	41.2	1.34
合计	156	70.9%	—	—	—

数据来源：交易所公开行情数据，Wind，东吴证券研究所；样本为股息率 4% 以上且总市值 200 亿元以下的 220 只，行业为申万一级 2021 版；股息率中位与市值中位为组内中位数，数据截至 2026 年 11 月 6 日。

从表 2 看，高股息在中小盘里分布得很散。220 只覆盖 25 个申万一级行业，前十大行业合计 156 只、占 70.9%，单行业最多的是纺织服饰 22 只、占 10%，没有哪个行业占到两成以上。

结构上是消费与制造为主。纺织服饰、医药生物、汽车、轻工制造、基础化工五个行业合计 95 只、占 43.2%，市值中位都在 40 至 70 亿元之间；食品饮料与家用电器再合计 24 只。这些行业的共同点是现金流稳定、资本开支需求相对低，分红来自经营性现金而非资产处置。

估值最低的是交通运输。13 只 PB 中位 1.11 倍，是前十行业中唯一低于 1.2 倍的；股息率中位 4.43%，也是前十中最低的一档。分红率不低但股息率不高的组合，对应的正是股价没有大幅下跌的公司。

这一组的名单与破净名单几乎不重叠。破净 501 只中，银行 42 只、钢铁 21 只、房地产 39 只、煤炭 14 只、非银金融 32 只；而这五个行业在 220 只高股息中小盘里

请务必阅读正文之后的免责声明部分

合计只有 14 只，占 6.4%，其中煤炭与非银为零。破净讲的是资产折价，高股息讲的是现金回报，两批标的只有少量交叉。

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，高股息在中小盘是分散现象，不是少数行业的标签。220 只覆盖 25 个行业，单行业占比最高 10%，前十大合计 70.9%。这与破净的结构相反：破净的 501 只里，银行一个行业就占 42 只且全部破净，钢铁、房地产的破净率都在四成以上。

第二，股息率在中小盘是估值与盈利质量的合成指标。4% 以上一组 PB 中位 1.46 倍、PE 15.8 倍、亏损占 3.9%；1% 以下一组 PB 2.88 倍、PE 59.5 倍、亏损占 16.3%。股息率不是单纯的分红指标，它同时筛掉了高估值与亏损这两类公司。

第三，极端高股息要单独核。6% 以上 70 只中 51 只是中小盘，市值中位 79.8 亿元，低于 4% 至 5% 一档的 128.2 亿元。股息率越高、公司越小，读数越可能来自一次性分红或股价下跌，按股息率排序直接取数容易取到不可持续的标的。

后续值得跟踪的指标有两项。一是 4% 至 5% 一档的只数变化：这一档 164 只、市值中位 128.2 亿元，是中盘分红意愿的代表，若这一档扩张，说明分红从中小市值向中盘扩散。二是 6% 以上 51 只中小盘的次年分红率：这一档的股息率中位 7%，若次年分红率明显下台阶，说明当前读数中含有一次性成分。

5. 风险提示

1. 单年股息率含一次性分红。若以近 12 个月现金分红除以当前股价计算，特别分红会把读数推高，次年不可延续。6% 以上一档 51 只中小盘尤其需要核分红明细，不能直接当作可持续收益率。

2. 股息率高也可能来自股价下跌。股息率的分母是股价，股价下行同样抬高读数。220 只中 PB 低于 1 倍的 54 只，占 24.5%，其中一部分的股息率抬升与估值下移是同一件事。

3. 中小盘盈利波动大，分红能力并不稳定。220 只中仍有 11 只亏损，占 5%。1% 以下一组亏损 283 只，说明不分红与不赚钱高度重合，反向也意味着高股息组的盈利一旦转差，分红会先于股价调整。

4. 本报告股息率为近 12 个月、税前口径，未考虑红利税与再投资。实际到手收益低于表内读数。同时股息率不含送转与特别股息的处理差异，跨公司比较时存在口径噪声。

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