

# 大数据揭秘低估值策略有效性 提高胜率有窍门

证券时报记者 陈见南

今年以来,市场风格明显偏向成长股,低估值股票表现受到一定抑制。截至3月底,申万低市净率指数下跌0.7%,低市盈率指数微涨0.07%;行业板块方面,煤炭、商贸零售、非银金融、石油石化等低估值行业均跌超5%。

市场对低估值股票存在着两种截然不同的观点:一种认为低估值股票是黄金坑,长期收益率高;另一种认为低估值股票往往资产状况不佳,蕴藏着较大的投资风险。

馅饼还是陷阱?投资者如何提升低估值股票的投资胜率?本文将深入探讨低估值股票的投资胜率,通过分析低市盈率股票与低市净率股票的表现,剖析其内在的风险信号,挖掘提高投资胜率的实用策略。

## 低估值策略有效性愈发明显

股票估值是投资分析的核心部分,主要用于判断股票当前市场价格是否公允和未来价格潜力等,主要包括市盈率估值法、市净率估值法、股息折现模型、自由现金流折现模型、资产重组成本法等。目前市场比较主流的观测个股估值水平的方法多为市盈率估值法、市净率估值法,而市盈率和市净率低至个位数的股票被普遍认为属于低估值。

今年以来低市盈率股票表现略显平淡。据证券时报·数据宝统计,去年底动态市盈率低至个位数的股票合计有142只,年初至3月底涨跌幅中位数为下跌1.13%,跑输市场平均水平超3个百分点。

从长期数据来看,低市盈率股票胜率也不算特别突出。2004年至2024年区间,上年末市盈率低至个位数的个股合计有2316只,其中1243只个股当年跑赢沪深300指数,平均跑赢7.32个百分点,跑赢中位数为1.91%,整体胜率约为54%。

不过,近年来低市盈率策略愈发有效。数据显示,2020年至2024年低市盈率股票跑赢沪深300指数的个股占比平均值为63%,2021年高达75.56%。大致可以说,这几年投资者只要在某年底买入低估值股票,将有超过六成的概率跑赢大市。

低市净率股票整体表现基本一致。去年底的破净股年初至3月底涨跌幅中位数为下跌1.1%,跑输市场平均水平超2个百分点。从长期来看,2004年至2024年区间,市净率低至1倍以下的个股合计有3266只,其中1792只个股当年跑赢沪深300指数,平均跑赢7.01个百分点,跑赢中位数为2.71%,整体胜率接近55%。低市净率策略的表现近年来甚至比低市盈率策略更为有效,2020年至2024年破净股跑赢沪深300指数的个股占比平均值高达69.7%,2021年高达88.81%。

业内人士认为,低估值策略近年来有效性持续凸显,这一现象的出现并非偶然,而是多方面因素共同作用的结果。一方面,市场风格的变化为低估值策略提供了良好的发挥空间。在当前市场环境下,投资者对于风险的态度愈发谨慎,倾向于选择那些估值相对较低、具备一定安全边际的股票进行投资。另一方面,低估值策略的凸显还与宏观经济环境密切相关。在经济增速放缓或面临不确定性时,低估值股票往往因其较为稳健的基本面和较高的性价比而受到投资者的青睐。此外,市场资金的流向也在一定程度上提升了低估值策略的有效性。随着机构投资者占比不断提升,其价值投资理念逐渐深入人心,使得更多资金流向低估值板块,进一步推动了低估值策略的表现。

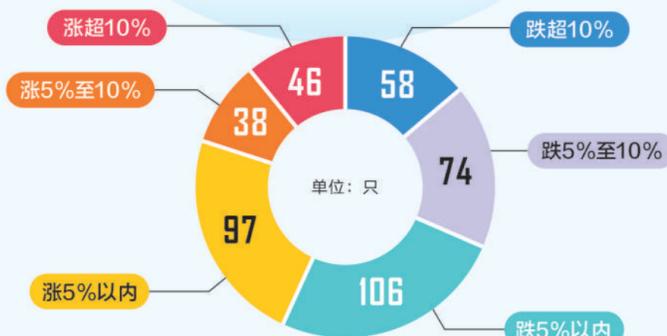
## 低估值策略表现情况



## 低市盈率股票年内涨跌幅分布



## 低市净率股票年内涨跌幅分布



## 历年低估值策略表现

时间	低市盈率指数相对涨跌幅 (%)	低市净率指数相对涨跌幅 (%)	时间	低市盈率指数相对涨跌幅 (%)	低市净率指数相对涨跌幅 (%)
2004年	7.43	-0.40	2015年	10.25	4.24
2005年	7.39	-7.16	2016年	5.06	6.03
2006年	7.24	-15.32	2017年	3.54	-9.79
2007年	30.74	63.19	2018年	2.79	5.52
2008年	-2.17	7.81	2019年	-11.15	-21.59
2009年	19.72	8.27	2020年	-27.06	-32.41
2010年	-7.07	-7.53	2021年	-4.08	10.52
2011年	3.35	9.35	2022年	9.80	14.55
2012年	2.07	4.32	2023年	4.24	9.26
2013年	-1.92	2.13	2024年	5.57	10.40
2014年	9.41	19.94			

注: 相对数据均对比沪深300指数

## 历年钢铁行业净资产收益率和市净率

时间	净资产收益率 (%)	市净率 (倍)	时间	净资产收益率 (%)	市净率 (倍)
2012年	-1.51	0.94	2018年	15.73	1.00
2013年	1.37	0.79	2019年	8.07	0.93
2014年	1.60	1.47	2020年	7.89	0.99
2015年	-11.92	1.54	2021年	13.97	1.38
2016年	3.16	1.78	2022年	3.61	0.99
2017年	13.83	1.66	2023年	3.10	0.89

## 注意甄别低估值陷阱

从整体胜率来看,不论是低市盈率或是低市净率股票,其综合胜率均超50%。

在业内人士看来,低估值策略至少蕴含着假低估值、竞争力衰退、周期波动等多重风险。

历史数据也表明,一些公司的低市盈率和低市净率并没有真实反映估值:有的公司盈利主要源于非经常性收益(如资产出售)或政策补贴,其持续性存疑。还有的公司甚至通过粉饰报表(如虚增利润和隐瞒负债)制造低估值假象。比如去年6月底\*ST东方的动态市盈率一度低至(按照2024年一季度净利润)3.5倍,市净率低至0.14倍,但滚动市盈率为负,今年更是被证监会认定财务造假,可能被实施重大违法强制退市,若是投资者以表面的低估值为买入该股,将面临着血本无归的风险。而从上榜的低估值股票来看,竟有多达60多个个股退市,其中大部分为强制退市,表明所谓的“低估值”中潜藏着巨大的财务风险。

市净率指标往往具有更大的迷惑性,即便是在其财务真实的情况下。一般来说,市净率的核算基于账面价值,但账面价值可能高估资产真实价值。例如,固定资产折旧、存货减值、商誉摊销等会计处理可能使净资产虚高,而市场更关注资产的实际变现能力。例如,钢铁企业因产能过剩、环保压力导致盈利能力差,即使市净率低,但持续亏损或低净资产收益率意味着股东回报率低,投资者难以通过分红或股价增长获利。事实上,低估值的钢铁股历史上整体胜率也明显偏低,仅47.6%的个股跑赢沪深300指数同期表现。

在业内人士看来,低市净率可能反映资产质量差或行业困境,而非低估值。除了钢铁行业外,近期更为典型的低市净率陷阱还有房地产行业。比如某龙头房企2021年底股

价破净,但此后连跌4年。高负债、资产变现能力差、政策与市场周期等多重压力,使得地产行业价值被重估,业内低估值股票也胜率偏低,跑赢沪深300指数个股占比仅为48%左右。

低估值有时也是公司和行业竞争力衰退的表现,反映出市场对其长期前景的悲观预期。比如传统零售行业在电商冲击下,线下门店客流量持续下滑,业绩估值双杀。再比如互联网“旧势力”用户增长停滞(如传统门户网站、垂直论坛),商业模式老化,缺乏创新(如依赖广告收入,无法切入高附加值领域),某老牌门户网站市净率不足0.5倍,股价较历史高点下跌超80%;某社交媒体市净率为0.7倍,市盈率为8倍,股价较巅峰下跌90%。再比如传统汽车厂商面临新能源汽车的激烈竞争,估值大幅下降,也反映出公司在新能源大趋势面前的转型颓势。

行业的周期波动确实是导致低估值的重要原因之一,其背后往往蕴含着供需失衡、价格波动及盈利不确定性等风险。在周期性行业中,供需关系的变化尤为明显。例如,钢铁、能源、化工、航运等行业,在经济繁荣时期,需求旺盛,企业扩大生产,供需相对平衡,企业盈利较好,估值也相对较高。然而,当经济进入衰退期,需求大幅下降,而供给调整相对滞后,导致供过于求,产品价格下跌,企业盈利下降,估值也随之降低。近期周期波动的代表当属煤炭行业,在连年上涨叠加煤炭价格下跌的背景下,市盈率普遍低至个位数的煤炭股出现了深度回调。另外近期新能源产业的周期波动也是典型案例,部分公司在实现巨额盈利后估值大幅下降,在行业剧烈反转向下后出现业绩股价双杀,证明静态市盈率无法反映行业波动带来的盈利衰减风险。

## 四大窍门提高胜率

构建稳健的低估值股票投资组合或许是战胜市场的不二法门。

对于个股的选择,聚焦资产质量较优、盈利能力较强、盈利质量较高的低估值品种,也能较大程度提高低估值股票的投资胜率。有研究表明,高负债企业(如资产负债率超60%)在经济下行期易陷入流动性危机,导致估值进一步压缩,而低负债率公司(资产负债率低于40%)在经济衰退期的股价跌幅平均比高负债率公司少23%。

具体来看,四方面提高投资者胜率:

一是选取净资产收益率在10%以上的低估值股票。数据显示,其综合胜率超过57%,大幅提升3个百分点;跑赢沪深300指数中位数达4.61个百分点,获利水平明显提升。盈利质量高的低估值股票更值得重点关注:分红率在30%以上的低估值股票,其综合胜率超过59%,大幅提升5个百分点;跑赢沪深300指数中位数达6.61个百分点,获利水平较基准提升两个百分点。

二是综合资产负债率低于50%、净资产收益率超10%和分红率超30%这3项指标的话,低估值策略的综合胜率则接近58%,且同样显著跑赢沪深300指数同期表现,平均跑赢7.65个百分点,跑赢中位数为4.2个百分点。将银行股纳入考察后(不考虑银行股的资产负债率,只考察净资产收益率和分红率两项指标),低估值策略

的综合胜率则接近60%,平均跑赢7.71个百分点,跑赢中位数达到5.86个百分点。

三是重视低估值股票的真实价值。华创证券研报指出,筛选低估值股票的核心在于如何判断真实价值。建议从三个视角判断企业是否被低估:1.清算价值;2.自由现金流;3.企业倍数。从历史复盘来看,市净率低于1倍策略整体胜率为65%,近两轮胜率降至58%;以流动资产衡量总资产折现价值,整体胜率72%;剔除银行地产,符合市值<净资产\*2/3的低估样本本轮整体胜率为72%。

四是市值低于自由现金流折现的低估值股票样本整体胜率为68%。从结构上看,有色金属、医药、通信、传媒等行业胜率较高,其中有色金属六轮整体胜率为77%,医药为75%,通信为75%,传媒为73%。相比传统市盈率估值,企业倍数兼顾负债价值,更能反映公司实际价值,适用于资本密集型行业,以及具有较高商誉的行业,综合胜率为61%。

总而言之,低估值策略作为经典的价值投资方法,其长期有效性已通过历史数据和实证研究得到验证,近年来的有效性更是日益凸显。投资者在应用该策略时,需结合指数化工具与主动筛选相结合的方式,同时结合自身实际情况,综合相关公司财务指标、行业周期、市场环境等多维度构建投资组合,实现“以时间换空间”的投资目标。

(本版专题数据由证券时报中心数据库提供)

图虫创意/供图