

我们最近连续讨论了低估值银行股的机会，简单一句话就是银行股的投资重点不是股息率的高低，低估值才是核心关注点。我一直说，我反对网上有一些人只根据股息率就说某些股票值得长期持有。因为你要关注估值。今天，这篇文章还会告诉你估值是怎样影响你的股息复投的。

我今天给大家讲一个真事儿，是一个朋友多年前的玩法，今天分享给大家。需要事先声明的是，分享这个并非建议大家这么做，而是给大家一个思路。

多年前，有位朋友跟我说他投资长江电力的思路。

大致是2013年下半年的时候，有位朋友跟我说，他觉得长江电力连续几年每股分红都至少2毛多，有的时候3毛多，股价是6块多，股息率还不错，是否值得长期投资。我当时跟他说，长江电力利用三峡水电，发电成本低，公司毛利连续多年在50%以上，将来随着电价逐步上涨，营业收入和净利润应该会慢慢提升。而目前市净率估值在负一倍标准差以下（下图），显示股票估值极低，这种能够长期分红，公司又不可能倒闭，随着时间流逝产品价格逐步提升的公司，我不敢说短期内能有多大涨幅，但是如果你长期持有，投资回报应该是不错的。但是，就是要注意一点，就是可能长远看，股价上涨的爆发力可能不是很大。当然，如果有杠杆的撬动，可能就不一样了。

长江电力上市到2013年的估值

说者无意，听者有心。几天以后，他又问我，如果以后每年都能分5%的红利，重复投资，若干年以后，收益怎样。我当时的回答就跟现在给大家讲银行股的逻辑一样。我说，中国的股市是高成长性的市场，在成长中的市场，投资者的盈利方法主要是公司盈利提升、估值提升或者两者同时提升带来的股价上涨，而不是靠长期分红。因为，如果你每年分红获得6%的收益，再将股息重复投入，如果一个公司股价不能长期上涨，而仅仅是长期低估并且保持目前这个水平上，实际上你承担的风险是股票下跌的风险，而收益最多是年化10%左右，也就是说你的盈利与风险不匹配，还不如去做基金定投指数盈利更好。

所以，你投资长江电力的关注点在于，公司盈利稳定向上和估值低，至于有没有分红，都不是很重要。如果有分红，固然好；如果没有分红，说明公司有更好的投资项目，未来能带来更多的现金流，股价应该更高。

这位朋友倒是认可我说的，但是还是很纠结分红率的问题。多年后，我才知道他当时为什么那么纠结分红率。原来他真的用杠杆持有了长江电力。这也是几年后，我

才知道的事。

2013年底，他在长江电力6块多买了差不多20万股，包括用了融资融券一倍杠杆买入的。后来，他告诉我，如果现在股价是低估，那么未来水电和火电相比更有优势的情况下，考虑水电单价小幅上涨，那么公司的营业收入和净利润还是会逐步上涨。那么当前的股价就是被低估的。这个时候买入，即使用了一倍杠杆，应该就是安全的。如果股价继续下跌，基于目前估值很低，反正估值再继续低的情况不可能长期持续，那我就死扛，持有，我就相信他不会更差。如果股价上涨，我有一倍杠杆，我就赚翻了。

我当时问他，那融资融券的利息怎么办？他说，所以我很纠结他是否能做到每年分红。如果每年至少分红3%，我有一倍杠杆，股票数量比我自有资金多一倍，也就是每年分红至少有成本价的6%，那融资融券的利息就用分红去支付，我不用特别准备现金去支付利息。

经过9年的持有，这位朋友的20万股其实无非才变成现在将近25万股，因为随着股价的上涨，分红后能买到的股票越来越少，所以9年的时间，股票才增加了不到25%，但是股价从原先的6块多一路上涨到现在的24块多，按照他持有的25万股计算，市值600万，而当时买入的时候一共动用资金130万，融资一半，本金才60多万，收益率差不多9倍。

通过这个朋友的案例，我们可以看到，低估值的股票还可以有这种赚钱的玩法。

如果投资者不用杠杆，而是用自己的资金买入20万股，得到股息后再买入相应的股票，现在大概有26万股，市值大概624万，但是本金130万，收益率差不多380%。也不错，不是吗？

通过这个案例，我们知道，对于低估值、高分红、股息复投的模式来说，重要的是估值够低、股价长期看有回到估值中枢甚至以上的趋势。假如长江电力目前的估值还是负的一倍标准差附近，也就是说PB估值在1.78倍附近的话，那么现在的股价也就是14元左右，那么用杠杆的模式市值是350万，扣除杠杆后的收益率仅为480%，而不用杠杆的模式市值是360万，收益率为180%，年化其实也不过是12%而已。

这里，我并非鼓励大家用杠杆，毕竟用杠杆的风险会大很多。我只是用一个实际的案例再次告诉大家，把握低估值的股票的投资重要，更重要的是搞明白低估值的股票将来的看点是什么。

有人也许问，长江电力现在还能这么玩嘛？

能不能这么玩，我不知道，反正我知道长江电力的估值现在在正一倍标准差附近，能不能再涨，我不知道，但是如果向下跌一点，我不会感到很奇怪。而从估值看上，对长江电力感兴趣的投资者很多，只要向下跌至均值附近，资金就纷纷买入；股价上涨到一倍标准差附近的时候，资金就停止追逐；甚至当股价上涨到二倍标准差附近的时候，有股东积极减持，说明股价已经偏离了其投资价值（下图）。这个估值波动，侧面反映很多对长江电力感兴趣的投资者对该股的估值水平有较高的一致性。

长江电力从2013年至2022年的估值

这个故事讲完了，也许有人说，你没有回答银行股是否可以这么玩。

我说了，我不是推荐大家都用融资融券的模式去这么做，因为毕竟融资融券是有风险的，而买中国银行、农业银行等银行股用股息复投的投资者心中想的是获得稳定的收益。

但是，这个故事其实告诉大家几个重要的事情：第一，股价上涨才是核心；第二；股息复投获得的股票数量可能没有你想的那么多；第三，不能一直持有不动，尤其是当股票估值恢复甚至高估。

至于银行股能否这么做，取决于投资者的风险偏好和对银行股业绩增长的预期和估值变化的预期。

一定记住，做出投资决策的人，只能是你自己。

欢迎大家关注、点赞、评论、交流。