

中欧基金王健：

低估值成长股猎手

中国基金报记者 曹雯璟

2022年初,成长股出现较大回调,成长股后市如何投资也成为市场当下关注的热点。中国基金报记者近日采访了擅长低估值投资成长股的中欧基金老将王健。

王健投研经验丰富,从业18年,管理基金超10年,曾任光大保德信投资部副总监,2015年6月加入中欧基金,现任中欧成长组投资总监,同时也是中欧新动力、中欧嘉泽等绩优基金的基金经理;她曾经斩获数座基金行业大奖,包括五年期金牛、明星基金、金牛-长江最佳FOF标的基金等多项行业大奖。

王健属于平衡型选手,擅长应对市场风格切换;低估值成长风格,兼顾价值与成长,力争以较低价格买入较高成长性的股票。

2022年市场依然存在结构性机会

对于2022年的市场,王健认为,要从宏观经济、企业盈利、流动性三个角度去判断。“宏观经济的增速放缓,企业盈利向下,但流动性将保持充沛。政策是跨周期调节的,偏宽松,这对市场起到支撑作用。”王健认为,2022年依然是结构性的行情,而结构性行情中,估值上会分化严重。

今年以来,去年上涨幅度较大的新能源行业及军工、有色出现大跌,去年表现不佳的银行、地产、中药出现反弹。王健认为,这并不表明均值回归行情就此展开。她指出,市场存在诸多不确定性,面对这种情况,自己会通过自下而上选择板块和细分行业,偏向于选择高端制造行业、偏成长行业的龙头股,并以上中长期的投资视角去持股。对于传统行业,如地产、金融、消费等行业中的低估值、基本面边际向好的龙头品种,王健表示也会关注。

在具体的行业配置策略上,她透露,以新兴行业为主,以传统行业为辅,其中,偏新、偏稳定的行业占主要比例;对低估值传统行业,会阶段性持有部分仓位。

新能源车越来越接近临界点

针对近期热门板块新能源车的调整,王健认为,2021年新能源车行情火爆,与销售表现持续超预期有关,整个产业链包括锂行业、电池行业等景气度很高。最近的调整,可能并不是估值到头的表现。该行



王健

业今年依然存在增长预期,行业趋势依然景气。但同时,目前的股价已经隐含了2025年甚至2030年的业绩增长预期,如果没有进一步超预期的表现,该板块就可能越来越临近转折点的到来。

她指出,从新能源汽车的产业链来看,去年上游原料上涨较多,如果今年其价格回调,那么对电池制造端公司而言,成本将显著下降,对业绩有推动作用。因此,中游的电池制造端企业可能存在机会。此外,新能源车电动化以后,促进新能源汽车智能化、轻量化发展,材料优化的相关企业存在一些机会。

传统行业存在局部机会

对于传统行业,王健认为存在局部机会,她特别提到了地产行业。

王健指出,市场普遍认为地产行业被低估了,行业也在加紧转型。但政策上,地产行业一直面临收紧,边际上很难放松。去年地产业又不断传出风险暴露事件。“从股票价值来说,地产行业处于低位,有一些龙头企业,确实被低估了。虽然低估,但市场风格切换到地产行业的可能性不大,很多资金并不愿意关注地产行业。”王健认为,地产行业存在价值回归正常状态的可能性。

对于银行,王健指出,市场也认为该板块被低估了,未来可能反弹,但银行属于周期性行业,和整个经济的状况密切相关,即使反弹也不会太大。而且银行这几年行业内部也出现了很强的分化,要选择优质标的才行。

对于消费类公司,王健指出,自下而上看,确实有很多细分领域存在一些不错的标的。其中,国潮国货是她看好的一个方向,一些公司的产品和企业能力快速进步,年轻

人对国潮产品会更亲近。虽然这些公司也受疫情影响,但从中长期看,这些方向是值得关注的。

王健看好的另一个方向是消费服务。她指出,中国有庞大的人口,尤其在老龄化的过程中,消费服务的需求很大,但目前能够提供这种服务的优质企业并不多。例如,医养康复、老龄化服务这些细分行业,目前行业集中度分散,受疫情打击较大,但这些需求是长期存在的,具备投资价值。

投资低估值成长 兼顾价值与成长

在谈到自己的投资策略时,王健表示,自己会兼顾价值与成长。所谓价值和成长,可以简单理解为传统行业和新兴行业。自己主要偏重新兴行业,但也不放弃传统行业中边际改善的优秀公司。

“市场风格一般两三年偏重成长,两三年偏价值。”王健指出,如果成长风格的板块上涨过多、对未来的透支过多,自己就会去找市场不愿意关注的那些传统领域。这些传统领域的价格偏低,基本面边际改善,这就是机会。

王健的第二个特点是在投资成长股时侧重低估值,也就是以合理的估值去买成长。她表示,估值不是静态的,最重要的是动态去估未来的企业价值。成长浓缩了对企业基本面的看法,包括企业的成长点在哪些部分、盈利预测等,并以未来的盈利给予合理的估值。

“不是说买到好的公司、好的行业就可以了,必须要做定价分析。如果以未来盈利折现,股价没有空间了,标的再好也没有意义。”王健说。

王健还强调,要把成长性的考量与市场普遍认知进行比较,其中,长期成长性更为重要,选择行业时,要优选那些刚性需求能长期持续、成长空间大的产业,并且要排除短期市场情绪的干扰。“面临波动的市场,如果心态失衡了,组合就会失衡。”

王健非常关注控制回撤,其行业配置比较分散,同时止盈也做得较好,一旦超过目标价,持续上涨很多,就会进行部分收益兑现,而一旦发现对股票或公司的认知有误,她也会立刻止损。

在选择具体公司时,王健的策略是树立多维且动态调整的估值体系,针对不同的行业特征、产业周期、公司发展阶段,要采纳不同估值指标。在评估企业的估值水平时,要不断通过比较来合理判断:比较目标企业和行业平均水平,比较目标企业和国际同类公司,比较公司历史情况等。同时,她也会关注公司的研发能力、销售能力、管理层的能力,以及企业长期战略。

金信基金杨超：

以深度研究驱动投资 前瞻性把握产业趋势



杨超

中国基金报记者 张燕北

在基金经理阵营中,兼具实业、卖方、买方三方视角的选手并不多,金信基金杨超是其中之一。与大部分基金经理一入行接触的金融市场思维不同,实业经验让杨超更有耐心,更愿意以买公司的心态而不是买股票的心态去投资一家公司。

杨超认为,投资是认知的变现,是科学更是艺术。深入的基本面研究是投资的基石,但仅仅站在自己的角度看待问题容易陷入误区。他擅长根据宏观景气趋势、中观产业趋势,精准把握投资大势,再从基本面和市场认知结合的角度出发做出研判,挖掘成长赛道高景气的优质公司。

不断扩展能力圈

杨超的履历非常丰富,他具备“化工+金融”的复合学术背景,同时拥有“实业+金融”的复合职业背景。加盟金信基金前,他曾在化工厂做过工艺研究、管理过车间,也在基金公司担任过研究员,还在券商任职过分析师、金融研究所负责人。

从化工专业转到金融类专业,从化工厂到买方再到卖方,后来再次回到买方,可以看出杨超是一个喜欢不断“尝鲜”的人,换句话说,就是不断扩展能力圈。

这样的特质延续到了他日后的研究和投资工作上,从杨超投资实践来看,他的视角特别广,对周期、成长、消费等均有跟踪研究。

“这与我的化工研究员出身有一定关系,化工细分子行业较多,上中下游公司不仅涉及周期股,也有成长股,也有消费属性的股票,逻辑也不一样。”杨超说,“作为基金经理中的新兵,我并不想为自己的风格设限,世界是不断变化的,我们需要不断认识和研究新事物,时刻保持开放的心态。”

从他管理的金信核心竞争力和金信价值精选来看,杨超积极把握不同行业板块的投资机会,国防军工、半导体、新材料、计算机、消费等板块都有配置。

将基本面与市场认知有效结合

经过资本市场淬炼,杨超深刻认识到,要想取得超额收益,深入的基本面研究与对市场层面共识的认知,两者缺一不可。正如他所感慨,“投资包括两方面,科学的一面和艺术的一面,即对基本面的研究和对市场动态的把握。”

“早期在另一家公募担任研究员时期,我通过扎实的基本面分析选出自认为不错的公司,将其推荐给基金经理,但这些股票并没有迎来预期涨幅的兑现,当时我不明白个中缘由。”杨超直言。

之后在卖方任职期间,通过与多方人士的交流,他逐渐认识到公司基本面与其二级市场表现之间并非线性关系。

“这也是研究和投资之间的差别。研究只是根基,能否很快开花结果,还需要看市场上很多基金经理的看法。了解基本面很重要,市场对基本面的反应同样重要,因为股价表现其实取决于市场的一些共识。”他说,投资首先要从价值出发,要立足于价值,但也要学会分析基本面与二级市场

场的逻辑关系,价值的实现需要一定程度的市场共识。

“我买入一只股票时,既会考虑到公司本身的基本面,也会结合市场环境来考虑问题,这样更加灵活一些。历史上我体会比较深的是2017年、2018年,那时候我看准一家轮胎公司,基本面不差,股价表现却不好。我后来想明白了,当时市场风格偏向大盘蓝筹,对中小市值的公司关注不高。但也正是这种风格的演绎,带来了更多低估的成长股机会。”他说。

即便如此,杨超仍然强调基本面分析的重要作用和基石作用,要从公司财务报表体现的业绩增长过渡到对公司商业模式本质的理解,再到对一个产业发展的趋势的理解,理解未来竞争格局的演变,理解公司长期发展路径。

他认为,当我们聚焦于投资标的本身时,会有助于我们缓解对市场的成熟和过度的情绪化所带来的负面影响。“事实上,我之前特别看好的股票经过一定的时间后也迎来了大涨,只不过需要更多耐心。”

紧跟时代 拥抱龙头

杨超的投资框架偏向自上而下,他认为投资要有时代感,顺应产业趋势的变迁。“如果我们选对了时代发展动力所在的行业,就可能拿到更高的胜算。”

具体而言,他会先选择受益时代浪潮的板块,然后从中找到竞争格局很清晰的产业,或者说虽然现在格局不清晰,但最终会有龙头诞生的细分赛道。

在杨超看来,任何行业都存在周期性,只是分强周期还是弱周期而已,企业同样如此。因此,要想挑选大牛股,就得从容易诞生大牛股的行业中来寻找。

不同产业间差别很大,有的产业容易产生龙头,另外一些就很难。“历史上,国内服装行业就很少出大公司,运动品牌是例外,但诸如半导体代工等行业最后就剩几个龙头,化工行业也比较容易出龙头,因此在产业选择上需要具备前瞻性。”他说。

“牛股的诞生通常伴随着企业的成长和行业的景气,成长性行业景气的共振比较容易出牛股。”杨超表示,对于强周期性行业,周期基本见底即将迎来拐点向上是一个更佳布局时点,业绩往往会爆发。他直言,由于有多年研究周期行业的经验,因此对合适的周期股的机会也不会放弃。

在他看来,成熟性行业和成长性行业中优选个股的标准有所差异。在成熟性行业中,一定要挑选竞争优势特别突出的龙头企业,这类企业增速不一定非常快,但盈利能力在行业内一定非常突出,典型的财务指标就是ROE很高且具有持续性。至于成长性行业,由于整个行业处于快速发展期,各个企业所具备的行业竞争要素不稳定,技术迭代快、资本投入大,作为行业阶段性的引领者,尤其是技术的引领者和快速扩张的企业,往往更加能够在牛股股集中中脱颖而出。

杨超同时强调,不同于成熟性行业,在成长性行业中挑选企业,成长属性要大于盈利属性,利润增速、收入增速指标大于ROE。

坚定看好军工行业成长性机会

对于2022年的市场行情,杨超保持乐观。具体到投资方向上,他看好碳中和、高端制造、科技创新等主线,尤其看好军工、智能汽车板块。

杨超认为,军工股的上涨逻辑已经发生变化,从原来主题驱动、事件驱动转向成长驱动。

“大家对军工产业的认知需要改变了。中国这些军工企业将来会成为全球顶尖的科技企业,目前市场对军工企业的长期竞争力、成长潜力认知尚不充分。”他说,2022年,国防工业部门通过多年努力,适应军事发展新需求的新型号不断列装,行业景气度不断提升。同时,供应链上的技术水平也在快速提升,我国的武器装备处于一个放量增长期。

除了军工外,杨超认为,新能源汽车产业随着电动化率的快速提升,未来向智能化发展的方向非常确定,这无疑会带来很多投资机会。此外,元宇宙作为下一代互联网的发展方向,也非常值得重视。“做投资一定要保持开放的心态,对新生事物要保持好奇心,要不断的学习充电。”他说。

□东方红资产管理投资者教育专栏

买基金赚钱的人,往往具有这一特质——钝感力

“钝感”与敏感相对。所谓“钝感力”就是对世界变化反映迟钝的能力。日本作家渡边淳一曾这样说:“拥有钝感力的人,更容易获得人生的幸福。”现实中,面对生活的压力,敏感的人总是各种焦虑,焦虑往往让人更加紧张,心情烦躁,从而使得后面的事情也变得不是很顺利。反之,拥有“钝感力”的人,看上去总是有点“傻”,但实际上更具备抗挫能力。正是这种“钝感力”,让很多不那么聪明的人大器晚成。

投资基金的过程中,真正成功的人,同样拥有这种抗挫能力,具备“钝感力”特质。

那么,为什么具有“钝感力”的基民更容易成功呢?我们不难发现,具有这一特质的基民,面对纷纷扰扰的市场保持一种淡定的心态。

第一重“钝感力”——对市场信息不敏感。面对货币政策、行业政策变化,敏感的投资者会积极预测未来几天市场的行情,甚至会有“搏一把”的想法。具有“钝感力”的投资者大多会坚持自己的策略,而忽

略这些短期不可控因素。

这一做法与股神沃伦·巴菲特不谋而合。巴菲特说:“我对总体经济一窍不通,汇率与利率根本无法预测,好在我在做分析与选择投资标的时根本不去理会它。”

第二重“钝感力”——对市场波动不敏感。A股市场几乎总是处在波动中,热点转换快似电风扇。敏感的投资者会不断研究市场波动追热点。具有“钝感力”的投资者不会因为短期波动做出太多选择,而是坚持长期投资理念不动摇。最终,具有“钝感力”的投资者能够拉长周期看待自己的投资,反而打破了“基金赚钱,基民不赚钱”的困局,让基金的收益率成为了自己真正的回报率。

我们同样可以从巴菲特过往的投资中找到相似的理念,他曾说:“要成为一位成功的投资人,必须同时具备良好的投资判断力和远离市场旋涡的免疫力。”

第三重“钝感力”——对基金短期业绩不敏感。

投资市场中没有永远的短期业绩常胜将军,由于基金经理能力圈的限制、市场热点的快速变化,没有人能踏准每一个热点。敏感的投资者,会不断根据各种短期排行榜选“牛股”,往往错过了处于低洼价值即将准备“深蹲起跳”的未来潜力基。

具有“钝感力”的投资者,往往对基金短期业绩表现比较“迟钝”,往往用三年以上的视角看待基金业绩,并且对于短期排名、热点风口等因素,也保持淡定。这种“钝感力”能帮助投资者保持一个良好的心态,坚持长期持有看好的基金。

2022年A股以震荡开局,不少敏感的投资者已经忧心忡忡,日复一日地担心市场会不会持续走跌,考虑是不是要赎回投资。实际上,作为一位长期投资者,可以选择忽略市场短期的变化,保持一份“钝感力”,屏蔽市场中的各种噪音。投资者应该放长眼光,看到更广阔的市场机会:在中国经济持续向好,产业转型升级的大背景下,资本市场正在迎来一个全新的时代。(CIS)