

泰达宏利：成长股定义不能太狭隘

□本报记者 曹乘瑜

2013年以来上证指数虽然下跌了2.5%，其间却孕育了一个精彩纷呈的结构市。对于擅长寻找成长股的泰达宏利投研团队而言，这是一个收获的季节。今年以来，泰达宏利的投研团队牢牢把握住了市场机会，旗下9只主动股票型基金平均为投资者贡献了26%的回报。其中，泰达宏利红利先锋股票、泰达宏利首选企业股票、泰达宏利成长股票的收益都在30%—40%。

泰达宏利基金投资部副总经理、泰达宏利首选企业股票基金的基金经理吴俊峰介绍，泰达宏利在成长股投资框架下，基金经理和研究员形成了一套共同语言，而团队长年稳定的合作，又形成了研究成果共享、研究能力互补的机制，能够及时有效地调整股票组合，最终为投资者带来了丰硕成果。

市场风云变幻。泰达宏利成长基金的基金经理邓艺颖认为，清晰的投资思路是成功的关键。每隔一个季度，她都会对行业景气度的排名进行调整。在她看来，消费电子行业成长的爆发性已经明显减弱，而文化传媒则进入了一个发展的大周期。因此，她下调了前5月市场表现热火朝天的消费电子行业的排名，提升了传媒和软件的排名。即使是在撤仓位换品种的四季度，她依旧把剩余仓位重点配置在这两个强势板块上。突出重点、重视结构，就是四季度的特色。”她说。

对于泰达宏利投研团队来说，四季度的各种不确定因素，反而是机会。当然，在这个过程中，也得有进有退，有勇有谋，步步为“赢”。



吴俊峰 经济学硕士，8年基金从业经验。现任泰达宏利基金投资部副总经理；2005年5月至8月就职于国信证券，2005年8月加盟泰达宏利基金公司，先后担任研究员、研究主管等职务；2009年3月27日至2011年3月8日担任泰达宏利价值优化基金的基金经理，现任泰达宏利市值优选、泰达宏利风险预算、泰达宏利首选企业基金的基金经理。



邓艺颖 金融学硕士，具备8年基金从业经验，8年证券投资管理经验。2004年5月至2005年4月就职于中国工商银行广东省分行公司业务部职员；2005年4月加盟泰达宏利基金管理有限公司，先后担任交易部交易员、固定收益部研究员、研究部总监业务助理兼研究员；2011年6月3日起担任泰达宏利价值优化型成长类行业基金基金经理。

成长股投资并非行业性投资

2013年，成长股成为创业板的代名词。但进入8月以来，成长股调整则成为悬在创业板之上的达摩克里斯之剑，投资界的恐慌如潮水一般一浪接着一浪，创业板越是震荡上升，大家的恐惧就越是强烈。

然而泰达宏利投研团队却丝毫不受困扰。在掌管着3只基金的吴俊峰看来，成长股并不等同于创业板，也不是TMT和文化传媒，它是一个相对阶段性的概念，取决于行业需求的增长阶段。任何行业只要策略得当，找到了新的需求增长点，就一定有成长股，且估值比较高。”吴俊峰说。他认为，对成长股的理解不能太狭隘，一些传统行业里的企业，如果符合产业结构升级方向、满足了人力替代需求，也能保证长时间的高增长。如十年前的汽车和工程机械行

业，也曾有过需求高速增长的阶段，但是当需求达到一定程度之后，就可能变成一个纯周期企业。

在这样的理念下，泰达宏利的成长股投资并非行业性投资。以吴俊峰参与管理的泰达宏利首选企业股票为例，其投资分散，既有服务类、环保类、新兴产业股票，有医药、乳制品等防守类股票，也有杰瑞股份等传统设备行业的股票。

经过长期投资成长股的经验沉淀，泰达宏利团队在培养研究员寻找成长股时，已经形成了自己的框架。据吴俊峰介绍，这一框架始于对宏观行业的自上而下分析——判断行业周期是景气向上，还是爆发前夜；其次则是定义成长性，对不同类别的成长股“因材施教”。

比如医药行业，它正常的增速

是每年20%—30%，而且持续性很好，我们敢于重仓；有些概念下的成长股，可能现在盈利不太好，但是行业增速属于爆发前期，未来空间很大，对这类股票，我们则是另外一套投资办法，因为短期没有业绩，可能少量参与，密切跟踪，如果真正需求爆发，那就会配得很多。”吴俊峰说。

在这样的配置方法下，投资组合波动性减少，而少量配置短期没有业绩支撑的成长股，也不会错过爆发性机会。

在这套研究框架的指导下，泰达宏利的基金经理和研究员形成共同语言，并相互理解。对比今年股票业绩排名前十的基金公司，内部股基业绩差异最小的就属泰达宏利，其首末名之间仅有27个百分点的差异，即使是收益最少的股基，净值涨幅也有12%。

不过，虽然研究团队目标一致，但也各有特色。和邓艺颖一起在泰达宏利工作了8年的吴俊峰表示，团队长期的合作和研究成果共享机制，使内部业绩的平均表现都很优秀。

对成长股的挖掘，你得从上到下了解供应链，包括客户都要了解，要做到这一点，仅靠单打独斗是不可能把所有行业都搞清楚的，于是分工成为必然。你擅长什么领域，那么就专注在那个领域，当然也不排斥成果的共享。”吴俊峰说，比如我对医药没有邓艺颖熟，那么在配置时，我就会参考她的意见。而我熟的行业她也会参考我的意见，这就是互补和共享。我们每周都会有讨论会，大家把心得和新的跟踪情况进行共享，经过讨论形成结论，这样对股票的调整是很有帮助的。”

IPO重启或提供业绩提升机会

投资成长股不可回避的问题是成长股是否有泡沫。邓艺颖看好的传媒和软件，也是今年成长股泡沫最集中体现的行业，其中传媒个股目前平均估值已达到50至60倍。此外，四季度投资者获利了结的冲动、IPO重启等等，都为投资带来不确定性。但吴俊峰、邓艺颖和同事们仍泰然处之。

其实四季度投资标的的选择非常简单，这个是四季度的特点。”邓艺颖说。她认为，传媒等行业向上的周期尽管还有2—3年，但是过程中肯定会有强势调整。面对行业的系统性风险，四季度可以降低仓位。而空出来的仓位，可以为明年的投资做布局，例如密切跟踪四季度制度红利。

接下来，在制度红利下，挑选成长型公司。邓艺颖表示，标的最有可能出现在三个区块上，一是有技术突破的公司，二是进入过去国营领域的民营企业，三是传统行业中的嫁接型公司。所谓嫁接型公司，就是在传统行业基础上整合其他资源，带来市场上升空间的公司。如果嫁接的是传媒、软件等强势板块，就是锦上添花了，这无疑就是配置的重点。”邓艺颖轻松地說。

同样轻松的还有吴俊峰。在他管理的3只基金中，有两只基金的规模在70亿至100亿之间，配置体量普遍较小的成长股游刃有余。成长股市值已经不小了，对资金的吸纳能力很强，而且往往交易活跃，交易量很大，投资上其实不存在障碍。”他说。

对于四季度，吴俊峰认为并不复杂。一方面，经济肯定是长期向下的，因此今年不会像去年12月份那样出现一波行情；其次，流动性不会太紧张。虽然今年涨幅大的公司会出现获利了结的情况，但A股总体格局仍然会维持震荡走势，成长股仍然会有表现。其实，创业板指数是一个很好的标的，因为它代表了中国未来最有活力的经济成份。”吴俊峰说。

对于让投资者普遍谈虎色变的IPO重启，泰达宏利团队的表现却是跃跃欲试。在他们看来，IPO重启并不是风险点，相反，IPO重启将带来很多标的。对很多小公司来说，这是业绩提升的机会。不排除将空出来的仓位，用来投资新上市的股票。”邓艺颖笑着说，此番将要上市的IPO公司经过这么多轮的筛选，剩下的应该都非常优秀，IPO重启实际上是给我们提供了非常多的投资标的，而且是优中选优的标的。如果IPO重启赶在四季度，此时大家心态又非常谨慎，不排除某一只股票就会给我们机会。”

由此看来，泰达宏利的成长股投资大戏，依然没有结束。

依据行业景气度排序调整配置

医药股的配置，而主要配置了消费电子行业。

时隔半年再次接受采访，邓艺颖表示，行业景气度已经做了调整。过去傲居榜首的消费电子行业，随着智能手机为代表的智能终端的普及，硬件设备创新能力减弱，投资的爆发期已经过去。但是智能终端作为信息的承载平台，相关软件产业已经进入投资周期。

这个变化从4、5月份开始，到了

9月份已经非常明确。”邓艺颖说，手游、电商等所有与互联网业务相结合的板块，都是非常热的投资领域。”

在邓艺颖的行业景气榜上，消费电子目前已经落到第二位，软件行业排名第一，而并列第一的，还有文化消费产业。在消费电子行业的配置中，也仅选择智能城市系统集成类个股。系统集成看起来是硬件行业，但实际上是软件行业。这些平台搭完之后，上面会有交通系统化管理、医疗

信息化管理、食品安全管理等各种软件应用。”

实际上，今年一季度，邓艺颖已经开始布局相关行业，例如易华录、银江股份等智能城市集成平台建设个股，当时尚未进入其重仓的前几名，到了9月份，这些想法得到印证，并且非常明确。”二季度末的数据显示，易华录已经成为其第一大重仓股，而银江股份则排名第七，后者今年以来的涨幅达到85%。