

朱纪刚 永不停止对“好股票”的追寻

□本报记者 常仙鹤

估值方法发生变化

直到2013年上半年,歌尔声学、大华股份、欧菲光等一批业绩高增长的股票都是基金经理们津津乐道的牛股,这些股票曾以数倍的收益为不少成长风格的基金带来丰厚回报。但随着这些昔日的牛股纷纷步入三四百亿的市值平台,股价涨势也开始显露疲态。而在此时,乐视网、卫宁软件、网宿科技等一批新兴产业类创业板小盘股接力走出了一拨新生代牛股行情。

“从2009年到2013年5月,市场对成长股的关注点都是业绩的持续高增长,但从去年5、6月份开始,市场的偏好突然发生了变化。”朱纪刚表示,传统的利润驱动型投资模式从去年下半年开始经历业绩和估值的双杀,即使业绩继续高增长也无法支撑起估值,反而一些暂时没有利润但经营模式先进、成长空间比较大、市值比较小的公司估值却可以一升再升。

Wind数据统计显示,在2013年创业板板块涨幅靠前的股票中,东方财富上涨225%,但该公司业绩却仅仅是实现盈利,比上年同期还下降约77%-91%。乐视网2013年同比净增也仅30%-40%,并非严格意义上的高增长类股票,但其对应的动态市盈率却高达160倍。

“对这些企业市场不大可能按照传统的方法来估值,换句话说,大家对它们的利润和估值的容忍度都在提高。”朱纪刚举例,原来如果利润不涨5倍,市值涨10倍是基本不可能的,或者原来百分之七、八十的增长市场只肯给40倍的估值,但现在敢给60倍。再如,以往如果一个公司一个季度、两个季度业绩增长低于预期,大家都倾向于抛弃,或者先出来再看。现在只要公司长期空间还在,一个季度、两个季度,甚至当年有没有业绩都变得不再像以前那么重要了。

表面上是对估值和业绩低预期容忍度的提高,背后的原因可能意味着市场对整个企业评判标准的转变。仔细研究不难发现,掌趣科技、奋达科技、网宿科技、中青宝、乐视网等去年的大牛股主要聚集于软件、互联网等新兴产业。

“这是移动互联发展到一定时期必然会出现的现象。市场做出了反应,投资也应当闻风而动。”朱纪刚举例,互联网类的企业从来都不能按照当期利润估值。如果腾讯按照当期利润估值,当年早就该卖了。

除了互联网企业的崛起,在经济转型期,很多传统行业的企业也会选择“触网”,OTO、互联网金融等成为传统企业拥抱互联网的主要途径。朱纪刚指出,有些企业是真正为了转变经营模式,而且确实有可能利用新的经营模式做大。

在朱纪刚看来,对于新的经营模式,企业有可能暂时找不到变现的方式,但是仍然可以体现出企业的成长性,“长大”的定义不再像以前那么狭隘。从这个意义上讲,成长股不只限于净利润的持续高增长,还可以体现在收入的增长,如果与网络有关甚至不能体现在收入上,而是体现在用户数、交易额、市场占有率等指标上。

新潮流使得企业经营模式和发展前景变得更加重要,不少市场人士开始用市值法来对相关企业进行估值,而不仅仅是用基于净利润的PE估值法。

朱纪刚介绍,“在中国目前的经济体量下,做到一千亿市值可能比较困难,所以一旦提升到三四百亿、四五百亿,就感觉到了增长的末期,大家更愿意去买行业景气度好、市值小一点的股票,这些公司未来继续长大的概率也比较大。”

“一个不想被淘汰的投资者,当前需要做两件事:一是理解市场潮流正在发生变化,二是找到一批新的能做大的公司。”作为广发基金旗下4只成长型基金的基金经理,朱纪刚从未停止过对“好股票”的追寻。过去几年,凭借自下而上选择业绩持续高增长的股票、在企业成长中赚取收益的投资模式,朱纪刚所管理的基金为持有人带来了不错的回报。截至2013年12月31日,朱纪刚所管理的广发核心近五年净值增长率在123只同类型基金中排名第6,最近三年净值增长率在216只同类型基金中排名第20,最近两年净值增长率在273只同类型基金中排名第16。

不过,在朱纪刚看来,自2013年5月以来,“好股票”的定义在发生变化,这种变化源自市场审美偏好的转变:从单纯的业绩持续高增长,到更看重企业的经营模式和发展空间。于是,如何建立新的选股标准成了这位80后基金经理近期苦苦求索的问题。



朱纪刚,理学硕士,持有证券业执业资格证书,2006年7月至2006年12月任职于招商证券股份有限公司,2006年12月至2009年7月先后任广发基金管理有限公司研究发展部研究员、研究小组组长、广发大盘成长混合基金的基金经理助理、研究发展部副总经理,2009年9月10日起任广发核心精选股票基金的基金经理,2011年3月15日至2012年10月22日任广发聚祥保本混合基金的基金经理,2013年5月28日任广发轮动配置股票基金的基金经理,2013年12月11日任广发成长优选灵活配置混合型证券投资基金的基金经理。

追求成长的理念不变

“尽管大家对成长股的审美发生了一点点变化,但是其背后的本质,追求成长的思想并没有变。”在变的同时,朱纪刚对成长股的坚守却从来没有动摇过。

近期创业板泡沫挤出效应初显,前期涨幅过高的中小市值股票悉数调整,一批成长风格的基金净值也出现波动。朱纪刚认为这是创业板估值到了一定高度后的自然调整,但在一个比较长的时期,创业板仍然是表现最好的。

“虽然大盘从2009年以来经过了无数次调整,期间也有周期股的逆袭,但整体上来看,除了重组的个股,表现最好的依然是成长股。”朱纪刚介绍,在不同的阶段,成长股的波动和调整会有不同的触发因素,比如新股开闸、创业板高企甚至周期股反弹等,但整体趋势并未发生改变。

除了对成长股的坚持,朱纪刚还有一个“不变”,那便是顺应市场潮流,按照市场的投资重心去买最好的股票。“只有变化才是永远不变的。”朱纪刚称,一旦进入成长股的框架,就应当寻找与市场的契合点。当一个人将他的投资逻辑发挥到极致,而且根据这种逻辑建立的组合恰好与市场某个阶段运行的逻辑吻合,你就会发现在这个阶段会异乎寻常的舒服。比如2009年至2013年上半年那段时间,除了借壳重组的以外,市场表现最好的就是业绩高增长或者马上要高增长的一类股票。而对于选择最好的股票,

朱纪刚道出了其中的缘由。“第一,我不会追热点,所以要找到一种适合较长时间拿着的股票;第二,如果股票很平庸,我很难挣到钱,所以我期望买到能不断创新高的股票。一旦找到了符合某一个历史阶段的好票,无论交易时间多么糟糕,买入时间多么糟糕,只要它不断地创新高,你就能有挣钱的机会。”

对于今年的行情,朱纪刚表示,宏观经济显出疲态,经济不容乐观,降低了周期股逆袭的可能;流动性并不宽裕,系统性上涨的可能性不大,市场有望呈现整体沉闷、个体繁荣的态势。市场的波动和分化可能比去年大,主要关注的投资方向仍没有太大变化。

“总体来看,2014年指数空间仍然有限,以结构性行情为主,机会仍在个股。”朱纪刚表示,未来市场热点轮换加快,干扰判断的因素会增加,节奏更难把握。基金经理需要面对的是在主题投资更宽的环境下,淡化估值,形成连贯的重仓选股策略。

即便市场调整,朱纪刚仍然认为当前是布局成长股的良好时点。年报是信息窗口,业绩会得到证实或证伪,经营模式也能从中看出一二,有利于投资者对公司成长真实性的把握。当成长的方向比较明确后,有望迎来较好的投资机会。对于具体的行业,未来更加关注包括医药、环保、高端装备、电子、新能源汽车在内和行业。在操作上,以精选个股为主,淡化估值。

寻找新生代牛股

“当你不再具备往前走的能力时,你就离被淘汰不远了。”在朱纪刚的观念里,不能理解和接受新的东西、无法和市场匹配,就会被淘汰。

从2009年管理第一只基金开始,朱纪刚已从当年的“新生代”基金经理向资深基金经理迈进,但正如他说的,市场潮流在发生变化,总会有更年轻的基金经理成长起来掌握更新的潮流,所以他要不断研究并顺应新的形势和潮流,而当前顺应潮流最为迫切的就是重新构建一套新的选股标准。

在传统的成长股投资模式下,基金经理通过每个季度的业绩报告就可以验证成长股的真伪,进而调整自己的持仓。但在新的模式下,以经营模式和发展空间来评判企业价值,一方面难以验证真伪,另一方面难以把握股价变化的节奏。

定性比定量更难把握,从经营模式和长远空间来选择一个标的,朱纪刚感觉操作难度更大,从去年下半年开始,他意识到市场偏好已经转变,需要淡化估值,拓宽视野,但怎么选股仍然不得其法。

事实上,A股并不缺乏符合当前市场潮流的公司,一类是本身就是信息软件或互联网类公司,一类是“触网”转变经营模式的传统企业。

“标的有很多,但是现在是泥沙俱下,究竟哪些能成功,很难判断。”朱纪刚说,如果一个公司的增长不是体现在利润上,而是体现在经营模式上,这一个更加定性的而非定量的东西,可能更容易出现错误操作。

在新的投资模式尚未成形之前,市值、用户数、点击量、市占率等正在成为基金经理筛选股票的指标,但能否成功还需要时间来检验。

“市场风险偏好变化了,不适应新的潮流就会被淘汰掉。当然也会有一批人抓住新的机会崛起,就跟2009年的那一拨成长股行情催生了一批新生代基金经理一样。”朱纪刚说,新的形势需要新的投资方法,成长型的基金经理都在思考,但是谁能够在最早的时间点调整自己,做好转型,找准新的投资模式,谁的收益就最高。