

格局重构龙头崛起 四维度发掘优质企业

□广发龙头优选拟任基金经理
李琛

近半年资本市场波动加大,A股受多重因素扰动下行,市场估值也快速回落。笔者认为,尽管金融去杠杆等因素仍然存在一定的不确定性,但从中长期来看,市场低位往往是布局的良机,而挖掘确定性最高的品种进行投资,是取得长期稳健收益的有效途径。尤其是在当前经济增长方式转变、抑制壳资源炒作、证券市场机构投资者占比提升等背景下,行业龙头公司迎来有利的成长环境和最好的投资时代。其中,行业处于积极向上的周期、拥有好产品、处于有利的竞争格局、具有突出核心竞争力的龙头企业有望在未来给投资者带来良好回报。

三大因素支撑龙头公司价值发现

当前,无论是经济基本面、政策导向,还是证券市场变化趋势,均成为龙头股清晰的投资逻辑支撑。自开启供给侧改革以来,过剩低端产能不断出清,经济朝着更加有效、更加注重质量、更加注重科技进步的方向发展,这意味着过去粗放的经济增长方式被摒弃,而后者正是依赖货币投放和经济刺激、扩产门槛低、基数低增长快的小企业赖以生存的环境。随着经济转型的不断推进,行业发展不再靠无序扩张,新产品新技术的运用带来产品价格的提升,规模大、壁垒高、管理能力强的龙头企业优势不断凸显,盈利能力持续提高,一批龙头企业逐步摆脱世界代工厂的标签,成长为世界级的优秀公司,奠定了龙头股诞生的基础。

在经济转型过程中,政策导向也在顺应和引领着经济发展的



新趋势,体现在资本市场上,一方面是再融资政策收紧,抑制小盘股的壳资源炒作;另一方面IPO制度改革,对优秀龙头企业上市给予充分支持,对经营难、业绩差、甚至造假的企业加强退市管理,客观上将更有利于龙头企业的投资价值发现。

证券市场投资者结构发生的重大变化也将进一步利好龙头股。近年来,机构投资者在A股市场的占比正逐步提高,逐渐改变过去以散户为主导的市场结构,这与保险资金、银行理财资金、养老金、社保资金等长期资金入市有着密切关系,

加上A股双向开放程度提升,沪港通日益成熟,A股纳入MSCI指数,追求价值投资的海外资金持续进入A股,也将推动国内估值素来偏低龙头企业的估值向国际市场靠拢,其估值修复可期。

“四好”原则筛选优质潜力股

那么,如何挑选出理想的龙头企业标的?笔者自2000年进入证券市场从事投资研究工作,在长期的试错和不断的验证过程中,笔者总结出了一些有助于发掘龙头企业、或者有成为龙头潜力的好公司的经验。

首先,公司必须处于积极向上的生命周期中。任何事物都有其生命周期,高峰和低谷并存。我们要尽量避免在繁荣的高点即企业生命周期的高峰去投资,因为这种情况下其估值大概率处于高位。相反,如果公司及其行业处于较低谷,利于进行左侧配置,那么未来就能够充分享受公司的底部复苏收益。

其次,公司拥有好的产品。支撑企业发展和进步的核心一定是企业的产品,产品属性决定了公司在市场上能否拥有天然的竞争壁垒和行业进入门槛,而品牌、营销等都要基于产品本身。能够生产出受到用户喜欢、被用户需求的产品的企业,才能够成长为优秀的企业。

第三,良好有序的竞争格局是龙头公司成长的重要条件。如果行业价格体系混乱,恶性竞争手段充斥,市场成为危机四伏的“红海”,那么企业也将难以持续创造价值,有所作为。而行业竞争有序稳定,企业能够寻求持久的、获利性的增长,才有望诞生持续成长的龙头企业。

第四,公司要有核心竞争力。核心竞争力是一个企业能够长期获得竞争优势的能力,是企业所特有的、能够经得起时间考验的、具有高度延展性、并且难以超越和模仿的技术或能力,包括资源、技术、管理、人才等各个方面。

以上四个因素构成了一家好公司所必备的要素,我们可以称之为朴素的“四好原则”。如果能够 在估值比较便宜的时候买入长期持有,亏损的概率更小,且获得更大的绝对回报的概率提升,获得更大回报所需时间也会变得相对缩短。当前市场处于近年低位,投资者不妨积极挖掘个股,或者关注龙头股投资主题基金。

寻找符合产业趋势的优势企业



□景顺长城城优选基金经理 杨锐文

由于去多重利空叠加,A股在二季度度下跌。除了以医药、餐饮旅游和食品饮料等少数消费股依旧保持强势之外,其他行业几乎全面沦陷。现在的市场处于悲观情绪中,但是,我们并没有那么悲观。

尽管市场风格不断切换,我们依旧致力于战胜市场,体现专业投资机构的能力,始终坚持投资于符合产业趋势的真正的成长股。

时代在变迁,我们希望沿着产业趋势主轴去投资,希望以不变的产业趋势去应对变化的市场。实际上,我们并不知道市场是如何演变,但是,我们相信寻找符合产业趋势的优势企业的投资路径能让我们在逆水行舟之时不至于太差,在顺水行舟之时能扬帆乘风起。

现在的指数回到了低点,当前的估值水平已经处于历史最低水平,中证1000基本与2008年最底部估值是一样的。市场一片低迷,大多数人都用最悲观的视觉看待市场,而我们看到的却是希望。的确,我们不知道明天或者下周是涨还是跌,但是,如果把周期拉长到1-3年,我们预测目前市场处于投资胜率较高区域。

今年以来,违约率有所提升,让市场担心去杠杆带来的风险,是没有必要的。实际上,去杠杆过程中出现个别风险是很正常的,并且也会是常态事件。过去,过小的信用利差抬升了市场的无风险利率,去杠杆带来的信用利差提升将会有效降低市场的无风险利率。市场的无风险利率下降一定是有利于新增资金进入资本市场的。实际上,去杠杆对A股资金面的影响也是微弱的,更多是心理层面上的影响。然而,理财产品打破刚兑以及去杠杆带来的影响都将影响理财产品的供给,这必然会使更多的社会资金从理财产品逐步流入权益市场。

过去十年,尽管经济增长很多,但是,上证指数几乎没有上涨。上证表现不佳很大程度是受到经济结构转型以及制造业投资回报率下行十年所影响。另外,上证的企业主要是由传统的资金消耗型企业构成,毕竟股市反应的是企业未来的现金流创造能力,这也影响了上证指数的表现。过去两年,供给侧改革逆转了传统行业的盈利水平,去杠杆降低了社会实际的资金成本,这些都是有利于企业创造现金流。

此外,我们坚信中国的科技创新依旧会迸发出强大的动能。中国人在快速学习,在快速累积自身优势。人口结构是不利因素,但是,中国人口基数足够大,叠加中国人异常的勤奋,影响是相对微弱的。尽管中国的人口红利在衰退,但是,工程师红利依然在发挥作用。

我们始终坚信投资于符合趋势的真正的高成长个股,通过这样的锚来抵抗住我们内心的恐惧,希望在变化的市场依赖于企业价值做出正确的判断。投资需要乐观的态度,我们寄望于大时代的发展,希望通过时刻紧随时代的变化实现持有人的资产增值。

穿越谷底与泡沫 稳即是快

□富国通胀缩债主题基金经理
易智泉

10年前的那个年份值得回顾,那一年上证指数跌幅65.39%,深证成指跌幅63.36%。当时,我在一家大型基金公司做研究员,亲眼目睹基金经理们兢兢业业每天工作12个小时、赴全国各地调研,却把基金净值从1.00做到了0.5元或更低。这段经历给我造成很大的冲击:原来专业人士也可能会亏很多钱,精选个股并不一定能战胜系统性下跌。

此前一年的年中,某位前辈宣布找不到估值合理的股票可投资,将产品清盘,当时人们议论纷纷,但转头就扎进了赚钱的快乐中,前辈的言论也被淡忘。直到一年半之后,跌至谷底的人们才想起之前的公开信,后悔不已,前辈终于声名鹊起。

若干年后,我在一家大型金融机构从事投资管理工作,开始承担与前辈们同样的责任,感受着客户们沉甸甸的信任和期望。然而这一年的投资机会乏善可陈,很多基金的净值像在泥潭中挣扎一样缓缓下滑。新手上路,战战兢兢,唯恐亏损,当时我们的产品合同规定股票仓位必须在60%以上,所以一度也面临浮亏,好在我们严守安全边际,天道酬勤,浮亏较小。年底市场快速反弹,账户净值也回到水面以上。此后两年我管理的产品都取得了不错的业



绩,排名均位居同类前列,得到了机构投资人的表扬和加仓,管理的一只券商大集合取得了公司有史以来最好的排名,在同类大集合产品位居第1名。

降息启动了牛市,两融和配资把牛市催成了“疯牛”,一家“为梦想窒息”的公司万人空巷,中小创的股价如雨后春笋一样涨。上证

3200点,公司为我发行了新产品,但我长达一个半月没有建仓,担心出现调整,期间上证指数确有7%的小幅调整,产品净值最低跌至0.9945。建仓后净值很快就涨至1.6元,快到完全超出预期,即使2007年的大牛市也相形见绌。人们像是发现了新大陆,想冲进来抢钱,民间冒出很多“股神”。市场越来越

灼热,从多种信号都能看出这样的牛市不可能持续太久。此时另一位前辈发表了演讲,关键词是“断点”。我预判最迟8-9月份会出现较大调整,遂于5月开始逐步减仓,并启动大比例分红,落袋为安。另外写了一封致投资人信:“当前的市场更像一场狂欢派对,我们不知道这场狂欢何时会结束,但我们想站在靠近出口的位置,一旦曲终人散,我们能够尽快离开现场,而不会被汹涌的人潮踩踏致死。”一语成讖,6月份泡沫破灭的速度超出预期,虽然账户中还有一部分股票仓位,无法卖出,但我们早有准备,采用股指期货来套保,净值只回撤了7%。之后修身养性,调整轨道,轻装上路,对泡沫的警惕让我再次避过了后来的“熔断”暴跌行情。

历史一再重演,而那些能够穿越历史的大师们,值得被反复提及,感谢他们。回顾这些年的经历,我先后管理的15个不同类型的账户,全部取得正收益,前后加总收益达到了480%,年化收益率在30%以上,正是因为汲取了大师们的教诲,回避了几次大的暴跌。

目前A股的投资者结构正在发生深刻的改变,投资理念正在向成熟市场靠拢。而我越来越坚信,过大的回撤有损于长期收益率,公募基金应该用更小的波动和稳健的收益来重新获取客户的信任,这也是我们的义务。