

# 李化松:捕捉契合时代脉搏的投资机会

□本报记者 王蕊



李化松,北京大学经济学硕士,曾就职于国信证券经济研究所和华宝兴业基金管理公司,负责钢铁、环保公用事业等行业的研究工作。2009年加入嘉实基金管理有限公司,历任机构投资部投资经理助理、研究部高级研究员、基金经理。2018年加入平安基金管理有限公司,现任平安基金权益投资总监,同时担任平安智慧中国灵活配置混合基金、平安转型创新灵活配置混合基金的基金经理,亦是平安核心优势混合基金拟任基金经理。

## 关注技术创新 寻找核心优势

李化松表示,创新主导的新兴成长型企业是目前的重要关注方向。“如果一个国家真正把握住了技术创新,那么它就会真正引领发展。我一直觉得技术创新才是经济,甚至政治发展的基础。”李化松指出,在以新能源、5G、智能交通为代表的创新领域,国内有着不少具有全球竞争力的企业,预计2019年,这些领域的创新成果将迎来加速落地的过程。例如新能源或将平价上网,电动车的成本低于燃油车,5G通讯也将加速推进带来巨大的万物互联市场空间……这些新兴成长领域会孕育出非常多的投资机会。

同时,他也很重视消费升级带来的投资机会。李化松表示,消费升级意味着让普通人过上有品质、有尊严的生活,因此原本的底线消费具有很大的升级空间,这也是未来平安基金权益团队关注的一个重点。预计持续会有优秀的

消费品企业,通过管理改善、供应链整合、互联网技术应用等手段提高竞争实力,获得更大的成长。

此外,李化松同样看好中游制造业企业及大金融领域的投资机会。他指出,随着明年通胀压力下行,部分中游优秀制造业企业将受益于原材料价格的回落,预计迎来估值和业绩的双双提升。另一方面,大金融领域具有不少可以抵御市场下跌风险的企业,可能会带来相对收益。

据了解,将于近期发行的平安核心优势混合拟由李化松担任基金经理,该基金就是主要瞄准上述投资方向中盈利模式较好、具有中长期竞争优势的企业。李化松说,自己挑选公司主要是基于三个指标:盈利模式、企业质地以及行业趋势。

在对企业进行核心竞争优势分析时,李化松认为盈利模式和质地是第一位的,

这决定了企业不会在竞争中死去。“国内市场空间普遍较大,因此只要企业盈利模式好,护城河够高,同时企业质地优秀,即使行业增长不是特别快,企业自身的成长空间也是比较大的。”他表示,反而在一些成长特别快的行业里,一些盈利模式较差、质地不佳的企业并不一定能在竞争中活下来。

具体来看,李化松指出,可以从网络化、差异化、规模化三方面,分析企业的盈利模式。例如一些互联网平台使得供给和需求在平台上进行交互,两者相互促进形成正循环,这样具有网络化优势的企业是非常稀缺的;另一些企业通过品牌价值带来的客户黏性,具备持续提价战胜通胀的能力;此外,还有一些企业可以通过规模优势降低成本,从而能在行业冬季中存活,等待时机到来时重新成长起来。

## 拥抱价值 穿越风格轮换

“我最早是偏周期行业的研究员,更关注行业自身的波动。后来开始偏向成长行业,接触到一些特别优秀的企业。”李化松说,周期行业虽然短期业绩比较风光,但放长来看,因为公司本身缺乏核心优势,企业价值在行业波动面前会逐渐被摧毁,因此还是要相信优秀的企业家创造价值的的能力,与他们一同成长。

但在实际操作中,李化松表示,在选择有核心优势公司的同时,也要根据市场情绪进行动态调整,不能因为长期趋势和企业质地好就抱紧不放,无视短期趋势的变化。“不管是二级市场还是一级市场的投资者,都要敬畏市场。市场发展的方向很多时候是无法预测的,企业质地再好,也只不过市场对你的预期。”他举例说,2018年年初,由于判断新能源行业估值已经到了一个相对较高的位置,行业供需格局短期内也发生一些变化,因此就将此前持仓较多的新能源行业股票进行了动态调整。

针对A股市场不断进行的风格轮换,李化松认为,今年市场风格是发生了一些变化,但从企业角度出发,则可以发现一些处于不同成长阶段的优秀企业。根据公司自身的成长阶段和估值匹配,选出一些在市场风格波动面前相关性较低的企业,这样的组合在任何风格下,可能都不会表现很差。

“未来,我们整个团队也要淡化风格的因素,更多从企业自身的成长周期层面和产业发展周期层面去考虑。”李化松说,因为风格本身是很难研究的,很难自上而下去推测风格的转换,最好的办法是自下而上地在自己能力圈选出优质个股,这样在适应不同风格方面,也不会有太大的问题。

为了进一步提高公司投研团队实力,拓展投研人员能力圈,李化松自今年履职平安基金权益投资总监之后,相继完成了研究员和基金经理的招聘补充,完善了公司的人才架构。据悉,平安

基金此前更擅长投资成长早期的中小成长股,而通过外部招聘和内部培养,则逐渐补齐了成长中后期的稳健成长类个股的短板,团队整体投研实力更上一层楼。

此外,他还主导设立了投研小组制度,旨在加强研究与投资之间的信任与合作。目前,平安基金共设有TMT、大消费、先进制造、大周期四个大行业组,每个组由资深基金经理自上而下地给研究员指引研究方向和课题,每个小组定期输出研究成果,供整个投研团队参考。

李化松表示,这样做的好处在于基金经理可以帮助研究员更快成长,研究员发布的研究成果也更加契合基金经理的需要,双方通过互动也可以增进相互之间的信任与默契。李化松透露,未来公司可能会在相关领域发行偏行业类型的基金,表现优秀的研究员可以逐步参与此类行业基金的管理,甚至进一步发展至全市场基金,为优秀人才准备好充足的发展空间。

## 积极寻找机会 静待业绩见底

在李化松看来,2018年市场的主要矛盾在于无风险利率的上升和风险偏好的下降,企业盈利增速实际上仍处于一个可以接受的区间。但由于前两个因素使得市场估值下降到相对较低的位置。

根据历史经验,A股市场通常会有一个从政策底到估值底,再到业绩底的过程。李化松指出,2018年下半年,国内政策方面出现了不少积极的变化,政策底已经在2018年四季度基本见到;优质公司的估值也接近历史最低水平;在国际局势不会严重低于预期的前提下,这些优质公司将通过自身的努力抵御宏观周期下行的风险。我们现在正在逐渐接近业绩底。

“我觉得2019年整体应该比2018年乐观一些,预计是一个比较好的布局时点。”李化松认为,2019年的主要矛盾是风险偏好的修复。在全球通胀下行、加息压力减弱的背景下,2019年可能率先迎来估值修复,进而抵消利润增速下降的负面影响。而从2020年开始,可能迎来一个业绩与估值双升的过程。李化松透露,自四季度(尤其是国庆节)以来,公司自下而上积极寻找个股机会,逐渐对价值低估的优质公司进行布局。“业绩底的到来可能会比较曲折,不排除明年上半年市场会继续震荡,届时可能会有更好的加仓机会。”

李化松还表示,社融是经济的先导,若这一领域政策出现积极变化,在宽货币的背景下,社融数据的好转或将带来经济的见底,预计明年下半年基本面情况更好,但股票市场对经济的反应仍存在延迟或提前的可能,因此尚需要保持密切关注。

谈到近期的研究方向,研究员出身、擅长自下而上选股的李化松表示,从明年开始,在未来的若干年内,应该是中国权益投资的好时机,核心逻辑就是寻找具有核心竞争优势的企业。“经过对国内经济发展的持续跟踪发现,这些年来,虽然经济增速出现下行,但国内不少优质企业的竞争力反而在不断提升。”李化松说,叠加供给侧改革和去杠杆政策,未来将更有利于此类企业的成长。经过最近一年多的市场调整,这些企业的估值较低,极具投资价值。

“接下来的若干年,是中国股票投资一个比较好的时候,核心逻辑就是相信优秀的企业家创造价值的能力,找到那些优秀的企业,与他们一同成长。”平安基金权益投资总监李化松这样强调。同时具有周期行业与成长行业研究经验的他尤其擅长追踪经济发展趋势,捕捉契合时代脉搏的投资机会。

自今年入职平安基金权益团队以来,李化松明确了以具有“核心优势”的企业为基础的投研导向,完成了人才梯队的补充搭建,弥补团队的研究短板,建立行业投研小组等制度增强投研之间的密切合作。李化松说:“未来,我们整个团队要更多从企业自身的成长周期和产业发展周期层面出发进行投资。”