

平安基金李化松：

寻找盈利模式和价值观俱佳的核心资产

□本报记者 余世鹏



李化松,北京大学经济学硕士。现任平安基金权益投资部总监与董事总经理、平安智慧中国灵活配置等基金的基金经理。曾先后担任国信证券经济研究所分析师、华宝兴业基金分析师、嘉实基金研究部高级研究员和基金经理。

投研团队:开放共享,打造矩阵式人才梯队

如今,作为投研总监,这套“发展规律”则在他的团队建设,提供着一以贯之的理念支撑。

在李化松的团队建设构想中,自主培养投研人才是较为关键的一环。自2018年入职平安基金以来,他就明确了以具有“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,并通过行业投研小组等制度来增强团队成员的互动交流。

李化松对记者表示,对公募基金而言,最重要的管理流程是人才梯队建设。比如,人才资源进来之后,就要考虑如何将之培养成一个合格的基金经理,而非从外部挖人。“去年我们招了一定数量的有经验的人才,虽然彼此间的价值观磨合需要一定时间,但一两年后他们成长起来,则可以担任起带新人的责任。这样,人才的梯队建设就得以持续进行。”

“一个人的成长需要有人带领与培养,这不仅是能力传承问题,更重要的还是价值观的传承。”在具体的建设规划方面,李化松指出,投研梯队建设首先要树立起长期研究理念,要把客户价值放在第一位。“不少案例已证明,在市场高点时跟风发赚钱产品,结果往往是失败的。但如果基金业绩中上,而回撤和服务做得好,投资者则能拿得住,投资者的长期投资获得感是很强的。”另外,李化松还指出,投研团队也有其能力圈,要承认有很多领域是自己真不懂的。少去碰不懂的东西,相对成功的概率就提高了很多。

从基金经理走到投研总监岗位的李化松,还关注到了团队建设的协同问题。

“优秀的基金经理个人能力很强,但每个人的能力圈也是有限的,如果彼此之间不能有效配合,不仅会影响个人能力的发挥,还可能让团队产生1+1<2的效果。因此,投研团队建设的另一重要环节,则是培养成一种开放、共享、合作的文化氛围。”李化松指出,

团队具备多样风格的基金经理是好事,开放的交流和分享,会有助于人才梯队的持续发展。李化松表示,作为团队带头人,他会努力往“开放共享”的方向引导团队发展。“只要自己心态足够开放,大家自然会跟着走。交流在于思想碰撞,无论观点正确与否,如果能够顺畅表达出来,既可以在别人的反馈中持续修正,也可以在彼此的碰撞中找到新的思路,这是大有裨益的。”

目前,李化松的投研团队已形成了矩阵式管理模式,即是由基金经理领导行业投研小组,通过开放分享来形成1+1>2的协同效应。

在李化松的带领下,2019年上半年,平安基金权益投研团队交出了一份靓丽成绩单。银河证券数据显示,今年上半年,平安基金旗下股票基金股票投资主动管理平均收益率达29.78%,股票投资管理能力在108家基金公司中排名第11位。此外,在保证稳健收益的基础上,平安基金权益投资团队在控制回撤和逆势盈利等方面亦彰显出较强的能力。iFind数据显示,8月20日,平安优势产业基金成立将满一周,基金经理为黄维,产品最新净值为1.4826,累计回报48.26%,超基准收益36.73%,自2018年8月22日成立以来(截至8月20日)收益在同类1772只产品中排名前1%。在回撤控制能力方面,对比该基金走势和大盘走势可以看到,在今年二季度市场开始震荡下行时,平安优势产业基金甚至表现出了逆势上涨的势头:2019年4月1日至8月20日,大盘下跌2.18%,同期平安优势产业基金上涨11.38%。

展望未来,李化松希望在人才梯队建设基础上,投研团队能在前瞻性研究领域走出标杆性的专业人才。同时,通过优异的市场业绩,在未来三五年内为公司打下良好的渠道和客户基础。

团队投资：聚焦具备盈利模式竞争力的优质企业

据李化松介绍,目前他的投研团队分为四个大组,分别是大消费组、科技组、制造组、大金融组。李化松说,每个组内的成员协作合作,旨在找到该行业中具有竞争优势的优质标的。

李化松分析认为,公司的盈利模式可分为三种,除了传统的低成本模式和品牌差异化模式外,还有近年来因互联网崛起衍生出来的网络效应模式。

“前两种盈利模式已较为成熟,但随着新的技术变革不断发生,未来会面临不确定性。”李化松认为,低成本模式和差异化模式的历史背景是第一次和第二次工业革命,产品经批量化生产后,辅以宣传广告从渠道里推给消费者,消费者消费后,整个环节就结束了。但在物联网时代,未来商业模式有可能从B2C发展到C2B和S2B2C。比如,李化松观察到,消费者自己会创造一些品牌,并通过自身的带货能力进行产品与服务的二次分发。“未来最重要的资源就是信息和数据。这些资源会在技术创新基础上颠覆原有的B2C模式,进而衍生出新的商业模型。”因此,李化松指出,聚焦这一领域,要时刻关注是否有颠覆者进入,是否会改变盈利模式。“所以,盯着简单的静态估值是远远不够的,还要用成长的眼光,结合技术进步与行业发展

趋势去发掘这个领域的投资价值。”

李化松着重指出,网络效应模式具备边际效应递增和边际成本递减的特点。在该领域,具备核心盈利模式的企业,未来发展空间会非常大。“这些公司若能叠加上新能源和5G等产业趋势,他们的潜力可能远超我们的想象。”

以史为鉴,可知兴替。李化松从历史视角分析说,在上世纪80、90年代,以微软、苹果和英特尔为代表的企业带来了新一轮科技创新周期,“创新驱动型企业对经济体的整体持续发展影响很大。”

李化松直言:“我对中国的科技创新很有信心。”李化松还提到一个细节,他在华为的鸿蒙发布会上,看到参会者当中有一批十几岁的中学生,“他们已具备较好的编程基础。这个群体,未来将是中国技术创新的新生力量。”

作为专业的机构投资者,李化松认为要以积极的心态去拥抱这些创新,然后再深入寻找投资机会。基于上述分析,李化松指出,在团队分工的基础上,研究员应做好行业趋势与周期判断,然后把各自领域的龙头企业模式搞清楚。在这个基础上,基金经理跨行业把握整体投资机会。“通过这种分工框架,我们不仅能达到1+1>2的效果,还能鼓励大家把这个知识体系传承下去。”

投资理念:挖掘核心资产,与优秀企业共成长

2006年从北京大学中国经济研究中心毕业后,李化松就进入投研行业。他告诉记者,他在10多年的投研生涯中调研过千家企业,在这一过程中既见证过企业的壮大与繁荣,也目睹过企业的衰退与死亡。因此,李化松归纳出了一套基于企业发展规律的投研分析框架。这个框架分为外部和内部两个部分,外部框架主要分为趋势、模式和公司三部分,内部框架则分为资源、流程、价值观三部分。

在李化松看来,优质公司的诞生应是“顺势而为”。但随着行业趋势越发明显与行业渗透率迅速提升,在竞争主体增加后,优秀的公司需要回归其质地本身。“这个阶段,好的企业可以将它的盈利模式进一步完善。如果有好的管理层,则可带领企业进入下一个发展阶段。”李化松说,到了成长中后期,存活下来的企业会具备较为稳健的商业模式。“处于该阶段的公司,一般不会对管理层与所在行业趋势有过于明显的依赖。相反,因具备较好的规模与盈利护城河,这类企业还会表现出逆势增长等穿越周期的特性。”

与外在条件相比,李化松同时指出,优质公司之所以能脱颖而出,其“内生禀赋”同样重要。

由表及里,李化松指出,现代公司具备资源(如员工和技术)、流程(如组织架构与薪酬机制)、价值观三大内在因素。其中,“资源是比较容易变化的,好的流程则可充分利用好资源。比如,人才是企业的核心资源,但只有具备好的人才培养机制,企业才能具备长期充足的内生动力。而从过往很多失败的案例来看,企业多是在初期会凭借风口与资源发展很快,但在关键时候没有把内部流程梳理好,加上管理层的价值观出现瑕疵,最终会发展成完全被动跟随行业趋势的周期性公司。”

李化松引用历史学家黄仁宇的观点指出,以往,中国的企业和社会发展缺乏的不是价值观和资源,而是系统化的管理流程(即黄仁宇在《万历十五年》里提出的“数目字管理”)。“但是,随着互联网的深入发展,尤其是正在到来的5G时代,中国将会拥有世界最多的连接点数和数据资源,企业和社会的流程效率将明显提高。”基于此,李化松对于中国的长期发展空间非常乐观。

但就上述三大因素而言,李化松认为,优质企业最核心的因素其实是价值观。企业长期业绩做得好,不一定是企业家比别人聪明,而是他真正为客户考虑,为员工考虑,具备实干精神。一时的小聪明,可能会把握住短期的风口,但是长期来看,将会丢失自己的价值,得不偿失。这一点在本轮去杠杆的过程中体现得越发明显。

因此,在投资过程中,李化松希望能够找到盈利模式和价值观俱佳的优秀企业。这样的企业,能够持续穿越周期,战胜周期,帮助投资者创造远超资本成本的价值。

李化松用这套理念为持有人获得了优异的投资回报。据Wind资讯统计,截至2019年8月21日,李化松从2015年管理基金以来的年化收益率达到20%左右。同花顺iFind数据统计,自其担任平安智慧中国和平安转型创新两只基金的基金经理以来,两只产品业绩排名骤升。今年上半年,平安智慧中国与平安转型创新的业绩分别排名同类产品前7%和9%。

在“核心资产”广受关注的形势下,优异的价值投资者对此如何理解?平安基金权益投资部总监与董事总经理李化松表示,企业的盈利模式和价值观是判断企业是否具备核心竞争力的关键依据。

作为基金经理,李化松着眼宏大,从历史、时代、趋势等大视角里总结出企业的兴衰规律;而作为平安基金权益投资团队的带头人,他又能立足当下,把从优秀企业家身上学习到的管理方法,也用在了投研团队的管理上。在他的带领下,整个团队已完成了矩阵式人才梯队的补充搭建。在开放、共享、合作的氛围下,平安基金权益投资团队正不断打磨投研能力,目标是找寻具备盈利模式竞争力的优质企业,并通过优异的市场业绩,在未来三五年内为公司打下良好的渠道和客户基础。