

广发基金吴兴武:

以价值投资为内核 坚持三大标准选股

□本报记者 万宇

吴兴武,理学硕士,10年证券从业经验,近5年投资经验。曾任摩根士丹利华鑫基金研究员,广发基金研究发展部、权益投资一部基金经理助理。2015年2月开始担任基金经理,管理广发轮动配置、广发医疗保健等基金。



三维度把握企业长期价值

今年以来,吴兴武管理的广发医疗保健以82.24%的回报排在股票型基金的第一位。不过,谈及取得优异业绩的原因,吴兴武淡然道:“今年业绩表现比较靠前,主要是优秀企业的长期价值得到了阶段性的体现,今年的市场风格特征与企业的长期价值在方向上也比较契合。”

吴兴武解释说,股价中短期的表现只是长期价值的阶段性体现,所以他并不刻意强调某个阶段净值表现得比较好是因为踩准了所谓的某些阶段性机会。基于他自己的投资框架,他会把着眼点放在持仓标的的长期价值上。而具备长期价值的企业,必须是“护城河深、竞争格局好、赛道长”。找出这样的企业,是他日常工作的“重中之重”。

上述三大标准中,相对投资者耳熟能详的“护城河”和竞争力,“赛道”的提法令人关注。对此,吴兴武作了阐释:“赛道长有两方面的含义:一是市场空间足够大,即企业产品处于需求刚起步或者半山腰的阶段,甚至产品本身就能不断创造需求;二是企业阶段性的增速不一定很快很猛,但长期来看可持续性很强,从而能够消化它的估值。”

至于竞争格局,在吴兴武看来,没有竞争对手或没有替代品的竞争格局是最完美的。如果有两三家竞争对手,也属于良性竞争。“护城河”则可以来自很多因素,包括品牌、渠道、研发创新能力、成本控制等。

尽管吴兴武将业绩领先主要归功于优质企业长期价值的体现,但事实上,今年以来医药生物行业的涨幅仅为34.68%,在28个行业中排第七,板块内部分化较大,选股难度比较高。记者查阅基金季报发现,自2018年末至今9月30日,广发医疗保健前十大重仓股中,有8只连续三个季度出现在前十大重仓股之列,自年初至9月30日,这8只重仓股的算术平均涨幅为88.87%,其中有3只个股涨幅翻倍。

以价值投资为内核的投资理念,极大地影响着吴兴武在投资层面的行为。广发医疗保健的基金季报显示,今年二三季度和三季度中,基金前十大重仓股均只有一只发生了变化,持仓换手率非常低,个股的集中度也较高。

吴兴武表示,这样的配置基于两方面考虑:一是选择好公司,基于公司长期价值进行投资,持有周期自然较长;二

是投资过程中往往需要做出一定的平衡和取舍,集中或分散持仓需要辩证看待。“适当地分散投资是对风险的对冲,因为只要我们承认自己的认知是有限的,就不能完全排除风险的存在。如果有足够多优秀标的供我选择,那么我的组合就能够更加分散,但进攻性可能就会不足。而医疗保健基金只能在医药行业范围内选取资产,且优秀标的相对有限,所以集中度就会被动提升。”

据Wind统计,今年以来截至10月17日,广发医疗保健最大回撤为6.24%,是市场所有主动和被动型医疗主题基金中最大回撤最小的两只基金之一。谈及如何控制组合的风险,吴兴武表示主要靠两个策略:一是在选取标的的环节就把好关,严格按照自己的投资框架选择符合“护城河深、竞争力强、赛道长”标准的优质企业作为核心持仓;二是虽然在个股层面持仓偏集中,但他会在不同子行业进行分散投资。例如,基金前十大重仓股中既有从事创新药的企业,又有医疗器械、医疗服务领域的企业,还有为药品研发提供服务外包的企业。

看好医疗领域三大赛道

受政策影响较小的细分领域,在这些领域里选取优质企业重点研究。”吴兴武分析,预计“医保控费”的政策趋势大方向不会改变,这将对不合理的仿制药的议价进行打压,让仿制药价格回归合理范围,避免相关企业占用过多的医疗资源。此外,政策也会对一些医疗器械尤其是耗材类的医疗器械造成影响。因此,在选择研究方向时首先会回避仿制药和耗材类器械等板块。

吴兴武看好医药领域的三个赛道:一是创新药及独家品种,拥有创新药和独家品种的企业竞争格局较好。二是为药品研发提供外包服务的公司。药品研发服务在研发过程中起着不可或缺

作用,不管药品能不能上市,研发服务的费用都要支付,所以这一类公司在产业里面的地位非常重要,生命力也很强。三是医疗服务机构。中国以前以公立医院为主,现在民营医疗服务机构能够提供更为差异化和优质的服务,有较强的需求空间。

吴兴武进一步介绍,这些细分领域的优质企业具有几个共同特征:一是未来的市场空间较大,处在较好的领域;二是他们在自己的市场领域建立了比较好的“护城河”;三是竞争格局相对较好,竞争对手相对较少,或者竞争对手跟他们的差距较大,这一类标的是他重点关注的对象。

医药行业或许是今年最能体现基金经理选股水平的一大板块。截至10月18日,医药生物(申万)今年以来的涨幅为34.68%,在28个行业中排名第七。但医药行业内部两极分化,309只医药股的算术平均涨幅为29.85%,24只医药股涨幅翻倍,73只股票价格下跌。Wind统计显示,截至10月18日,由吴兴武管理的广发医疗保健股票今年以来的回报为82.24%,在349只股票型基金中排名第一。

在吴兴武看来,医药行业是一个兼具健康需求属性与消费属性的行业,需求受宏观经济的影响比较小。随着人均可支配收入的提升和医疗体系的健全,消费者有意愿也有能力持续为自己的健康买单,这是医药行业长期发展的核心驱动力。他看好创新药、独家或类独家品种、药品研发服务、医疗服务、类消费品,在这些领域中挑选具备较强“护城河”、竞争力强、赛道较长特点的好公司长期持有。

塑造以价值为内核的投资理念

投资能力是基金经理认知能力的变现。吴兴武在医药领域展现的选股能力,与其扎实的专业功底和丰富的投资管理经验息息相关。吴兴武本科学化学,毕业时正是中国药品研发外包、生产外包行业起步阶段,这让他对药品合成、生产工艺都有较详细的了解;研究生阶段,吴兴武主攻生物学,积累了药物作用机理、药物研发过程的认知基础。

2009年毕业后,吴兴武进入公募行业专注医药行业研究,2010年加入广发基金,先后担任研究发展部研究员、权益投资一部基金经理助理,2015年2月12日起掌管全市场基金,这让他对不同行业的商业模式有了更多了解,对不同行业的专业知识和行业发展也有了进一步的积累和认识。

如今,吴兴武管理基金已有4年多时间,其投资理念、投资体系在实践中不断迭代升级。第一个阶段是2015年上半年,吴兴武刚开始做投资,正好遇上互联网思潮风起云涌,他选择跟随市场趋势,采用产业趋势投资法投资。“当时,对于每一块资产以互联网+的方式来运作不是不能成功,是否能做成像企业蓝图所描绘的那样,其实我们没有特别深刻的认知。”

2015年下半年,市场环境发生变化,吴兴武也开始反思和调整自己的投资框架,寻找估值和成长相对比较匹配的成长股。但在实践中,他还是遇到一些困惑。“如果我们只注重企业的成长性,而忽略长期的价值性,一旦在某一年遇到估值和业绩双杀,手里的股票就很难处理,因为过于关注成长性,就会对公司未来的长期空间认识不足。”

在这个过程中,海外投资大师巴菲特、查理·芒格基于企业长期价值的投资方法论让吴兴武不断加深对企业价值的理解。同时,霍华德·马克斯关于风险的理解也让他备受启发,于是他在投资中以适度分散组合的方式来控制风险,降低组合波动。

2018年以来,经过反复思考和实践,吴兴武在投资上步入第三个阶段,他在如何评估“企业长期价值”方面建立了较好的投资体系,形成了以价值投资为内核,分享企业成长的理念。在他的框架中,价值股和成长股的区别只是中短期估值方式的不同,价值股和真正的成长股都是能给投资者带来长期回报的股票,且收益的最终来源殊途同归。在选股方面,他偏好资产回报率较高、自由现金流较好、赛道较长且有较强“护城河”的企业进行长期投资。

“投资行为其实是基金经理世界观的映射。在投资过程中要评估哪些因素更加重要,是成长重要,还是资产的回报率更加重要?企业是强者恒强还是后来者居上?对于这些问题都要有非常充分的底层思考,才能转化为日常常识,形成自己的世界观。”人行这么多年,吴兴武关于投资的感悟很多,但最深的感悟是对企业价值的理解不断深入。