

博时基金兰乔:

三维度把握军工行业投资机会

□本报记者 张焕昀

兰乔,博时军工主题股票基金等产品的基金经理。2010年进入博时基金,历任研究员、资深研究员、资本品组组长、基金经理助理、基金经理。

三维度把脉军工行业

今年下半年以来,军工板块有过一波明显的涨幅。业内人士分析,这其中除了市场情绪的推动,也有行业基本面的支撑。

今年以来,兰乔管理的博时军工主题基金表现优异。作为一只比较典型的主动管理型军工主题基金,博时军工主题股票基金主要投资于军工主题相关的上市公司股票,聚焦航天装备、航空装备、海洋装备、陆上装备、电子信息安全、新材料、民参军主题及其他涉及国家战略安全等主题,把握中国军工产业发展带来的投资机会。

在诸多行业中,军工行业有其自身不言而喻的独特性质,军工行业的研究方法也有其自身特性。

谈到对于军工行业的研究分析框架,兰乔表示,他一直扎根于基本面分析,在军工行业未来十年大发展的背景下,精选其中确定性高、弹性高的个股进行投资。他会以三个维度作为主要考量因素,即行业景气度、公司成长性和经营能力、估值水平,自下而上精选个股,为投资者创造收益。

行业景气度方面,顺应军队发展战略的海空军装备、制导武器、军工电子等行业拥有高景气度且持续性强。具体地,即通过产业链、公司和专家调研,结合公开信息并进行国内外对比等,对我国国防和武器装备的发展进行前瞻性分析。

兰乔表示,对于军工投资,基于上下游产业链的调研必不可少。“例如制造一架飞机,就需要原材料、发动

机、机身机翼、机电设备、航电设备等,产业链其实是很长的,因此对于上下游企业的调研,可以观察验证行业景气度,提高投资确定性。”

公司成长性 & 经营能力方面,装备批产、实战化训练装备需求拉动企业业绩持续增长;科研院所改制、军品定价机制改革、国企员工激励为最大的改革红利;现阶段军民融合也成为我国的战略政策,民营企业也有望诞生大市值的军工企业。

细化来看,在进行军工上市企业分析时,兰乔认为“订单与业绩、改革改制进度”等因素是值得关注的重点,他的组合将精选相关个股进行布局。

估值方面,综合考量市盈率(P/E)、市盈率增长比率(PEG)、市净率(P/B)、市销率(P/S)等一系列估值指标,进行行业横向比较及纵向比较,优选个股投资。

对军工上市公司的估值,兰乔针对不同细分子板块有着相应的方法。兰乔表示,整机厂宜采用PS估值法;主机厂受制于成本与定价方式,以PS估值法计算市值较为合理;零部件厂宜采用PE估值法;对于存在较明确资产注入预期的标的,则宜采用注入备考PE估值法,一般按照待注入体外资产净利润以一定PE值注入,加上募集一定比例配套资金做测算;对于已进入业绩兑现期的民参军公司,兰乔倾向采用PE估值法。而对于尚未进入业绩兑现期但有较高技术壁垒和稀缺性的民参军公司,宜采用市值空间法估值。

看好军工黄金发展期

“投资,一定要面向未来。”在兰乔看来,好的投资一定是要寻找到国家未来发展的方向、经济建设产业升级的方向,这其中往往对应着未来需求逐渐变大的行业,包括战略新兴产业、高端制造业等等。

军工行业正是如此。兰乔认为,未来很长一段时间,国内军工行业将处于“黄金发展期”。

他分析指出,从宏观层面来看,预计未来5-10年我国国防投入维持比GDP增速略高的持续增长,其中武器装备采购费用增速更快,同时还要考虑我国武器装备出口带来的增量。“预计未来10年,军工行业将保持10%-15%的持续稳定增长,在这样一个高确定性增长的行业中,将出现很多的投资机会。”兰乔指出。

而从当前时点出发,军工行业机会几何?兰乔援引数据指出,当前军工板块PE-TTM估值水平处于2014年来较低的位置。

此外,2018年下半年开始行业订单陆续恢复,2018年三季度以来军工行业整体业绩显示出一定加速增长迹

象,基本面改善拐点出现。

兰乔认为:“未来3年,军工行业的景气度较高,且上行催化剂相对较多,其中投资机会值得关注。”

军工行业细分子板块众多,往往对研究者有着较高的科技工业相关素养要求,认知壁垒较高。作为普通投资者,该如何通过A股市场分享军工行业长期向上发展的红利呢?借助主题基金投资军工行业是不错的方式。实际上,这也是基金行业的共识。

兰乔指出,相对来说,军工行业弹性较大,在市场表现好的阶段,将获得更多的超额收益。但往往行情表现时间急、幅度大,故需要在风险收益比合适的时候布局,紧盯行业及代表性军工个股的绝对和相对估值水平。

对于普通投资者投资军工主题基金,兰乔有两个建议:第一,在低位的时候布局,坚定持有,静待上涨机会。因为只有在风险收益比合适的时候布局,并拿住一定的仓位,才有机会获得足够的收益;第二,灵活应对,波段操作,适时兑现部分收益。

多元构建组合

2010年,兰乔从清华大学工科专业硕士毕业后即加入博时基金,负责过汽车、轻工行业研究,对资本品、消费品行业均有研究和积累。目前,兰乔管理着博时工业4.0与博时军工主题两只产品。

专业工科背景,在博时基金平台上一流的研究训练,以及掌管基金投资之后的实战经历,使得兰乔的投资理念逐渐形成。在他看来,要做好投资,有两点尤为重要。

第一,要深入挖掘和判断公司的内在价值。要从方方面面进行深入研究,从行业到公司,再到整个市场,都要有比较深刻的认知。“重视公司价值,特别对市场长期价值的判断至关重要。”兰乔强调,这非常实际,同时也需要很长时间的积累。

第二,行业覆盖要全面,组合要多样化,要做好投资组合的构建与管理。其中最重要的是,作为基金经理,不能仅仅因为一两只股票买对了而沾沾自喜,“更要形成一套可以复制、可以归因、可以追溯的投资框架体系,从而获取长期的业绩回报。”

在组合管理层面,兰乔倾向于聚焦,即在看好的行业和方向中,选择好公司集中持股。

一般而言,他的组合会按照长中短三个时间维度布局,其中三分之一多一点的仓位是长期持有一年以上的公司,一般预期这部分仓位在三到五年的维度上有翻倍的空间,这样的公司“赛道好,公司竞争力强,发展趋势也不错。”另外三分之一会选择1-2年中期景气度较好的公司进行配置,最后20%-30%仓位则相对灵活,会适时把握市场关注的焦点。

风格层面,兰乔的方法始终是“基于基本面分析的成长投资”,致力于寻找有安全边际的成长股,同时充分考虑情绪面、博弈面的影响因素进行投资。具体来看,他偏好行业空间大、成长性好的行业,偏好行业中竞争力强、优势明显的企业。

“与估值相比,好公司更重要,好公司会创造价值。”兰乔强调。

谈到估值方法,他认为,不当当仅仅局限于短期的PE值数字,应当具体问题具体分析。“市值空间估值法”是他较为常用的一种模式,即根据行业规模、未来公司合理的市场份额、合理的利润率,以及企业成熟后合理的PE综合进行判断。

当然,风险防范与控制回撤也是优秀基金经理的基本功。谈到止盈与止损的话题,兰乔表示:“核心在于投资逻辑是否兑现。如对于行业及公司基本面判断失误,我们将调整配置,卖出头寸,及时止损。”

在兰乔看来,对于基金的组合管理,行业或个股配置主要看一个阶段内其对净值的贡献和平滑了多大的波动风险。他坦言,一般没有针对个股的止盈或止损的刚性限制,在实际操作中,都是基于估值、净值波动或配置权重因素对组合净值的影响进行综合评估,在此基础上做加减仓处理。

截至10月24日,由兰乔管理

的博时军工主题股票基金今年以来净值上涨超过21.82%。

谈及军工行业投资的研究方法,兰乔表示会以三个维度作为主要考量因素,即行业景气度、公司成长性与经营能力、估值水平,三方面综合研判,自下而上精选个股,为投资者创造收益。

对于军工行业的后市,兰乔认为,国内军工行业正处于黄金发展期,从基本面角度看,或将长期维持稳定增长。