

中欧基金“白马”王培：

从未来回望 成长股恰是少年

□本报记者 李良



“白马”王培

身为中欧基金“成长F4”的一员，帅气的王培还有一个雅号：“白马”王培。

这个“白马”，可以做双重解读。比如迷妹们，会觉得白马王子是最好的诠释；但熟悉王培的投资者却知道，所谓“白马”，指的是王培鲜明的投资风格。仔细回溯王培的投资组合就会发现，他对成长股的偏好，集中于其中有较明显竞争优势的个股，业内俗称“白马股”。

“从企业生命周期来看，企业在不同成长阶段的成长性、竞争格局、竞争优势不同，对应的企业价值及确定性也就不同。相对来说，白马公司的信息更透明，更适合逻辑推演。”对于自己的风格，王培这样解释。

在王培的眼里，白马投资有一个天然优势，就是大多数公司经历过历史考验，在各自领域成功过。“这意味着至少在公司治理层面有比较强的能力。当这些公司进行新业务和新产品扩张时，成功概率会更高。”

A股市场中，白马股是稀有品种，但这并不意味着，王培对白马标的来者不拒。恰恰相反，即便在白马股中，底线鲜明的王培也还设置了严苛的选择标准。比如，他会从未来社会变迁的角度，用更长维度来研判行业和公司，不会因为短期业绩爆发就匆忙买入；他高度重视公司本身的素质，包括领导者的成长导向、优秀的市场营销、具备压倒性的竞争优势、出色的劳工关系、出色的财务控制等。

“实际上，具备这些因素的公司，就是在各方面体现出优秀管理素质的企业，可以认为管理层具备战略眼光、销售和财务能力出众、薪酬制度具备竞争力，那么这些公司的竞争优势就能够通过不断地努力来保持，最后取得持久的成功。”王培说。

但如此严苛的标准，又应用在本就稀少的白马股身上，是不是意味着选股面的就会变得非常窄？

对此，王培毫无忧色。在他看来，A股市场发展至今，无论是上市公司的总数量，还是总市值，都为自己的“白马成长”策略提供了足够的发挥空间。尤其是在注册制逐步推行后，可选标的将大幅增加，即便选股标准提高，其实选股面并不会变窄，反而是变宽了。

在进一步的解释中，王培用了“保护”这两个字。他指出，名目繁多的成长概念中充斥着“伪成长股”，即便是白马标的也不例外。因此，用一个相对严厉的标准来选股，“踩雷”概率会大幅降低，这对基金持有人、对于基金经理都是最好的“保护”。

“白马二字，核心是‘白’，而非‘马’。”王培说。

王培摊开手中的笔记本，泛黄的纸张上字迹清晰，透出严谨与厚重。

他显然没有注意到这一点，正兴致勃勃地与记者分享着他未来的展望。作为中欧基金成长策略组的牵头人，一名不折不扣的成长股专家，王培需要的，不仅仅是缜密的逻辑思维和强大的风险控制能力，还要能够穿越时空、释放对未来的合理想象。所以，在他的书单里，除了必读的投资经典外，还能见到量子力学、认知学，甚至脑科学等普通人不会涉猎的内容。

“从十年后回看今天的市场，你会发现，很多机会就在那儿，就看你能否把握。”王培说，“市场永远都有机会。回头看，未来十倍的成长股，现在也不过是稚嫩少年。但你对未来的认知，决定你能否和它共同成长。”

带着这个信念，王培将自己12年的证券从业经验揉进投资策略中，构筑着为基金持有人带来更多“成长”的梦想。追溯过往，他在“成长”的道路上，不仅投资业绩出众，更令目前95%的持有人获得正收益。而今，他即将掌管浮动费率产品——中欧启航三年持有期混合型基金，百尺竿头，再启新征程。

王培，12年证券从业经验，现任中欧基金成长策略组总监，中欧启航三年持有期混合型基金拟任基金经理，曾获金牛基金等5座业界重量级大奖。

明眸善睐

黑夜给了我黑色的眼睛，我却用它来寻找光明——这一诗句，曾脍炙人口。

如果将其转换成投资者的版本，便成了这个风格：假如你觉得市场没有机会，那是因为你还不善用发现的眼睛。

说实话，王培其实并不在意选股面的宽或窄，也很少焦虑市场环境的好与坏。他真正在意的，便是自己是否有一双“明眸”，能够在斑驳的A股市场中，找到自己心仪的、正在奔向未来的“真成长”。

“这才是基金经理的核心工作，所有的逻辑、筹谋，最终都是为这个目标服务。”王培说，“从十年后回望，好股票就明明白白地站在那里，考验你的，只是在它年少的时候，你有没有在人群中看见它，有没有真正看懂它。”

但在世界千姿百态的诱惑和压力下，想拥有一双“明眸”何其难也。不过，王培自有其方法，他不拘泥于思维定势，也不易受舆论左右，只专注于自己眼中的“核心”。

举个例子，在对成长股的判断中，大多数投资者会用业绩能否持续增长作为核心指标，但王培内心的核心指标，却是上市公司的管理能力。他用心研究了很多伟大公司的成长历程后，得出的结论是，相较于短期业绩爆发力，公司的管理优势才是能否开启伟大征程的关键因素。

“我特别关注公司自身的自我进化能力，这种公司的景气度不一定有非常清晰的时间划分，但可以通过管理改善来延

伸公司的成长性，所以我的持股周期会更长一些。”王培说。

再举个例子，假如股价波动超出预期，即便拟定了长期投资策略，王培也会因势利导而非墨守成规。如果持有的个股中，部分公司的短期收益率已经明显超出正常水平，王培会进行合理的操作，最终有可能获得超越个股自身涨幅的收益率。而对于公司的股价拐点判断，他会通过卖出回溯，尽力规避个股或行业周期性拐点带来的下跌风险。

“反向思考的结果告诉我们，个股层面面对未来的定价是不会绝对准确的，市场上仍然有很多大幅超越基准的公司存在，而这些公司多数是通过成长导向的价值创造来实现的超额增长，这正是大家通过主动投资挖掘超额收益的关键。”王培说。

王培看到的不止于此，他还希望能捕捉市场共识之外的东西。比如市场当前热议的“核心资产”，王培对此就有不同的诠释。“核心资产应该是能够承载中国经济中一定体量的上市公司，并且在承载的过程中还能够不断进步、扩大优势和市场份额，维持自己的核心竞争力。”

王培给核心资产定义了三个标准：第一，能够推动社会发展，带来社会变革，并且为中国经济带来新的增长点；第二，有国际竞争力的科技和消费品上市公司；第三，依靠自身能力或积累，不断巩固地位，并逐步扩大市场份额的上市公司。

插上想象的翅膀

王培常爱引用爱因斯坦的一句话：想象力比知识更重要。

“信息时代的到来，让我们的生活和经历都充满了变化，成长股投资就是在这种变化中寻找不变的力量，在社会变革中创造价值。”王培说，“货币创造和科技创新造就了‘成长’，历史上的大牛股，往往都源于这两个因素，这就要求基金经理必须对未来充满想象力。”

但投资显然是件严肃的事情，因此，这种“想象力”必须建立在科学基础之上。换句话说，假如基金经理在专业知识上没有“真功夫”，想象就极易变成空想，对未来的投资，也就极有可能成为水中月，镜中花，最后落得个竹篮打水一场空。

王培深谙这个道理。所以，广泛涉猎各个领域，增厚自己的认知，成为他每天的必修课。这一点，从他开出的书单中就可可见一斑：看似庞杂的书目，其实有着紧密的逻辑关联，其中有普通人一知半解的投资大师的经典之作，也有人们津津乐道的成功人士的成功学，还有吸人眼球的新兴行业论著，甚至还包括让许多人云里雾里的量子力学、认知学，以及脑科学。

“看完这些书后，就会对这个世界有个总体的认识。你会发现，这个世界是很奇妙的，只是以前我们没有用一个‘发现

这个世界’的眼光来看待它。”王培说，“通过不断地认知，不断地用一些新的手段去发现这个世界，这个过程对我形成了很大的冲击，对我的投资认知也有了巨大帮助。”

而在科创板面世、注册制稳步推进、科技成长股有望挑起A股未来大梁的背景下，王培在相关领域的广泛涉猎和不断厚积，助力他在未来的成长股投资之路上插上“想象力”的翅膀。

王培坦承，对科技公司的投资决策非常难，因为这类公司的成长来源于变化本身，需要他们能随时应对未来的变化，并能够在变化过程中有清晰的定位。因此，科技公司不仅仅需要对未来进行大量的投入，还要求其投入非常精准，才有可能达到领先行业的目标。而这一点，在生命科技类和由通讯技术延伸的各产业中尤为明显。

“摩尔定律提出18个月计算机的性能就会翻一倍，而长期看，货币扩张每年的增长速度最多也不会超过5%，这之间的巨大差异，带来个股爆发力的大相径庭。”王培说，“科技公司很多是0和1的变化，许多‘独角兽’好像一夜之间就长大了。这种趋势，倒逼我们不断增强自我认知，提升‘想象力’，让成长策略的投资组合能拥有光明的未来。”