

神农投资陈宇:

极品选股+五维择时 打造低能耗投资体系

□本报记者 李惠敏 王宇露



陈宇,神农投资总经理。北京大学工商管理硕士,管理工程学博士。历任招商地产董事会秘书、白云山董事等。曾连续三年获评上市公司“金牌董秘”,连续5年获得八项“私募金牛奖”。

2001年,陈宇成为招商地产的董事会秘书,并连续三年获评“金牌董秘”。他给自己总结出一套“三五工作论”,即三年从小白到资深,第五年做出最好的成绩。

极品选股

创办神农投资十余年,陈宇的投资理念也在市场的变化中不断打磨,从最早的价值轮动,进化为如今的“极品投资理念”。

“所谓极品投资,就是与时代最强者同行,以投资未来十年伟大的企业为目标。”他表示,具体来说,选择极品公司有三个核心条件:赛道、商业模式和企业家,陈宇称之为极品投资的“黄金三角”。

首先,最重要的是选择好赛道。“站在今天看未来,十年甚至更远,公司所处的行业必须具备确定的繁荣、快速增长的潜力。”陈宇指出,神农投资聚焦三大赛道:科技、消费和医药,这是三条黄金赛道。

其次,商业模式也非常关键。在一个繁荣的大赛道上,不同的商业模式决定了公司的盈利能力和扩张的持久性,好的商业模式会让企业从竞争中脱颖而出。在陈宇看来,好的商业模式应当是具有定价权和平台延展性的商业模式。

此外,好的企业还需要具有领袖气质的管理团队来带领。在陈宇看来,伟大的企业家,应当具有征服世界的心、坚忍不拔的力量和连续获胜的能力。

陈宇认为,极品公司的投资机会,主要来自于投资人普遍的认知误差。

其中,大多机会来自于新上市公司。“对于新上市的极品公司,不同的投资人可能对其研究的深度不同,对其行业赛道的理解不一致,对公司团队熟悉程度不同,这种认知误差中就蕴含巨大的机会。”陈宇举例称,历史上中小板、创业板、港股通、科创板新推出的时候,都有大量的极品公司被低估。随着这样的公司被投资人逐步了解,其估值也大幅提升。

再次,极品公司遇到短期困难、市场环境波动的时候,股价可能短期受挫,但只要极品公司的核心三要素仍然存在,就是买入时机。

即使没有以上两种时机,陈宇认为,任何时间都是一个极品公司的买入时机。陈宇指出,许多投资者是短视的,只看现在觉得估值很贵,但对于极品公司来说,往往是“现在看起来贵,未来看起来便宜”。既然是极品公司,那意味着它会在一个绵长的超级繁荣的赛道上奔跑30年,以远期估值的眼光来看其现在的相对估值,就会找到估值的差距。

陈宇表示,当前A股正处在一个推陈出新的关键时期,有大量新兴的、代表时代未来的公司上市,而这也是极品投资组合的转换率相对较高的时期。“我们会在三个赛道上做纵向比较,选择其中优势更显著、确定性更强的企业,并且倾向于选择更新兴的企业和赛道。”

带着这套理论,2009年陈宇转行踏入了投资圈,创办北京神农投资,想要复制这一成功模式,事实上,他成功地八次荣获了私募金牛奖。但渐渐地他发现,市场变幻莫测,投资行业的竞争也远比自己想象的更加激烈。此时,陈宇意识到,五年只是一个台阶,要做好投资,需要不断地摸索、迭代、进化,未来需要探索的道路还很漫长。

如今,神农投资已走过十余年的发展历程。经历了市场的起起落落,也见证了许多私募机构的浮浮沉沉,陈宇最大的感悟,就是要充分发扬自己的优势和禀赋,走出自己的特色之路,并坚持下去。而神农投资,走的就是这条极品投资的道路。

五维择时体系

陈宇指出,当前中国正处于大国崛起的变局中,所面临的国际政治与经济环境以及资本市场的震荡分化不可避免。在此背景下,叠加注册制进一步推出以及部分极品公司估值非常高,投资管理人更需具备择时的手段和能力。“五维择时系统是针对中国资本市场所处的环境逐渐总结和演练出来的。”他说。

五维择时体系来源于“道、天、地、将、法”,也就是孙子兵法所称的战争成功需具有的“经之以五(事),校之以计,而索其情:一曰道,二曰天,三曰地,四曰将,五曰法。”陈宇强调,回到投资层面,也就演变为“政、经、钱、价、形”五个维度。“政”是政治与政策,“经”代表整个宏观经济形势,“钱”是资金的流动性,“价”代表市场估值水平,“形”则是技术形态,神农投资就是用以上五大维度来评估市场未来6个月至一年的中期趋势。

从神农投资旗下一期产品走势也可以得到印证,五维择时系统曾于2011年、2015年、2016年初等市场出现大跌前精准“逃顶”。“以2015年为例,监管方向上反复发声警示金融风险,政策明显转向;宏观经济层面,则未有明显亮点;流动性方面,2015年属于流动性牛市,但实际后市流动性明显收紧,各方均传出收缩杠杆的声音;同时A股估值非常高,2015年中期已找不到估值合理的极品标的;技术形态明显呈顶部背离。在五维择时系统发出强烈预警信号后,神农投资于当年4月开始减仓,首先卖出所有创业板和流动性偏小的个股;其次进一步压缩仓位,调仓至龙头股,除停牌个股外,整体仓位降至三

成。最终,在市场大跌时,神农投资旗下产品跌幅均低于市场。”陈宇说。

股票投资如何择时,是一项技术,更是一门艺术。五维择时体系的作用还提前反映了今年疫情前期。复盘2020年2月3日的市场操作,陈宇表示,除五维择时体系提前发出强烈预警外,公司旗下的医药研发团队也功不可没。“早在2019年12月底,公司医药研发团队即认为疫情或发展成一次重大事件,同时,科技股估值炒作出现泡沫化,消费股估值也不低,市场本身面临调整压力。叠加量化部门发出同样警示,综合考量后,神农投资大幅降低仓位至三成左右,立即进行规避系统性风险的操作。”正是基于这样的操作,在2月3日大盘下跌7个多点的背景下,神农投资旗下对冲产品净值反而出现上涨。

陈宇表示,只有两种情况会选择卖出极品公司:第一是前期判断有误,一旦发现立即卖出;第二则是发现更优质的极品公司,这时会将以前的标的公司卖出。若仅考虑极品公司的估值水平,即使达到一定高位也不会卖出。“我一直强调建立一个低能耗的投资体系,但大部分极品公司是被市场充分认知的,所以想赚短期大幅被低估的钱很难,大部分时间神农投资是在寻找短期相对低估、长期绝对低估的极品。极品公司属于大部分时点卖出都会后悔的标的,所以不需做短期波段操作,相信市场是相对有效的,这样才能活得更久,管理的规模也更大。”因此,从市场近期的表现来看,他认为,即使部分公司涨幅已较高,但也不会卖出,极品公司的投资制胜之道在于要用长远的眼光看待它们。

深挖三大赛道

与这样的投资思路一以贯之的是对于投资标的的选择。“关注公司其所处的赛道非常重要,选择往往比努力更重要,因为方向对才是首要的。因此,站在今天看未来十年、二十年,时代最强者所在的赛道必须符合繁荣和快速增长。神农投资关注的医药、科技和消费三大黄金赛道完全符合以上原则。”他说。

“医药是最确定的黄金赛道。”陈宇表示,一方面,作为人类生存最基础的需求,尤其在中国人口老龄化的当下,医药行业的发展趋势或延续三十年。1949年至1979年这三十年是中国人口规模激增的阶段,2009年后中国老龄人口增长曲线陡增,该趋势会在2050年到达顶峰,到时60岁以上的老年人数将达到5亿。所以,医药、康养市场需求非常大。若以每年新增老人1000万、每人花费3万元计算,市场规模每年将新增数千亿元。另一方面,以发达国家为例,医药投资机会随着国家经济实力上升而上升,过去三十年、二十年、十年以及近一年美国医药股占美股市场涨幅前100的比例逐级上升,近年涨幅前100的公司超一半为医药健康类公司。而中国作为世界第二大医药费用支出国家,医药产业正奋起直追,在医药器械方面的研发和资源禀赋远超其他高科技类行业,而医药技术专利是完全公开、无国界的,这一优势非常明显。因此,神农投资未来重点关注疫苗、医疗器械、新药研发、体外检测等四大医药细分龙头赛道。

对于科技板块,陈宇认为,科技的发展属于零到一的过程,是非线性的。第一,在此过程中,每一阶段都有重大技术引领。从全球视角来看,5G和新能源车是目前科技发展的领头羊,而引领5G和新能源车的领袖公司则是华为和特斯拉,对以上两大公司的产业链进行梳理布局即可;第二,在我国崛起的进程中,国产替代和自主可控也非常重要,未来三年将出现爆发式增长;第三则是云计算和大数据,这方面当前整体研发进程与国外同步,部分公司已形成产业优势,涌现出一些投资机会。

“消费板块也是我们重点关注的三大赛道之一。实际上,当前消费行业正面临变革,随着消费升级的不断演绎,消费市场呈现出品质化、品牌化、虚拟化三大趋势。”陈宇认为,其中品质化是公司产品的内核,品牌化加深产品护城河,虚拟化则为企业成长带来更多元的途径。以白酒板块为例,本质享受的是品牌溢价,当前正催化出一些优质的中国自有品牌,从食品饮料逐渐衍生至其他领域,与国际品牌相媲美。同时,虚拟化也使得消费更多样,在线教育、在线游戏、在线会议等打开了新虚拟空间,消费者的需求也正进一步被挖掘。

据了解,当前神农投资仓位已达九成。陈宇对近期市场非常看好。由于波动率较低,神农投资旗下对冲基金的远期做空合约也已提前布局,对于极品策略而言,处于进可攻退可守的状态。