



鹏华养老产业股票王宗合：

深度投研需衡量公司持续创造价值能力

□本报记者 余世鹏

2020年的第十七届中国基金业金牛奖评选揭晓,王宗合管理的鹏华养老产业股票型证券投资基金(下称“鹏华养老产业股票”)被评选为“五年期开放式股票型持续优胜金牛基金”。数据显示,鹏华养老产业股票成立于2014年12月,截至目前该基金成立以来的回报率超过了189%,年化回报达到20.99%。

近日,王宗合在接受中国证券报记者采访时指出,稳定可持续的超额收益,源于对长期创造价值的企业的深度挖掘及长期持股,这种价值所体现出来的趋势和复利效应,是长久深远的,远不止20%、30%或50%的空间。另一方面,这种深度挖掘也需要充分发挥团队力量,形成多维互补的“投研集群”效应,共振拓展能力圈边界。

关注长期价值创造

采访伊始,王宗合就开宗明义地表示,投资价值大体上有两大来源:一是源于“价值回归”,即是因市场情绪等相关因素影响,个股遭错杀导致价格偏离估值,如一元股票跌到五毛,买入后待其回到一元,赚价值回归的钱;二是源于企业价值的长期持续创造,这部分赚的是企业长期持续的自由现金流成长、利润成长的钱。

“在上述两种投资中,我更为关注的是第二种,即企业长期创造的价值。”王宗合说,从长期角度看,支撑企业长期成长的价值,必须是具有持续的、壁垒性的、复利性的价值。“这种价值所体现出来的趋势和复利效



王宗合,金融学硕士。曾经在招商基金从事食品饮料、商业零售、农林牧渔、纺织服装、汽车等行业的研究。2009年5月加盟鹏华基金,从事食品饮料、农林牧渔、商业零售、造纸包装等行业的研究工作,现任鹏华基金董事总经理/权益投资二部总经理/基金经理。

应,应该是长久的、深远的,而不仅是在当前市值之上的20%、30%或50%的增长空间,市场平时的波动幅度都有这么大,更何况一个企业。”

“表现在投资行为上,这也就意味着长期持股。”王宗合指出。他的重仓股的持有时间基本是在3年以上甚

至更长时间。“一个能创造出长期价值的企业,值得我们长期持有,并持续花精力深入研究的。如果确认其遵循价值创造逻辑往上走,就应该更多关注公司经营基本面、其价值创造的动能趋势,即便在市场情绪化波动中,其价值创造速度有所变化,短期

的估值泡沫并不会影响长期持股。”

在长期持股背后,是王宗合长期投入的深度投资研究。他认为,认知能力的高度,是由投资研究的深度所决定的。“所谓深度研究,是挖掘出公司持续创造价值的动能所在,这样的公司,才值得3年甚至更长时间的持有。”王宗合指出,在一段长期持股周期中,大盘行情起伏跌宕,市场也充斥着形形色色的噪音,个股表现也可能是一半火焰、一半海水。在这样的复杂环境中,深度投研需要衡量公司持续创造价值的能力,考察其在持续性、壁垒、方向、动能、复利性等维度上是否达到投资要求,同时还要满足价值评估是否处于相对低估的合理区间。

团队集群 拓展能力圈

“深耕价值投资的基金经理,其核心竞争力在于个人能力圈能跟随时代发展、产业发展、公司发展而不断迭代变化。”王宗合表示,企业的长期价值创造,必然是与时代发展的新机遇密切相关。因此,对他个人而言,价值投资也就意味着自己的认知能力能够跟上经济发展前沿,尤其是与最具创造价值的产业、公司和企业家相匹配。

“通过追溯社会经济发展历史,我们可以发现,在2006-2007年的时候,投资能力圈建立在地产、银行、机械、化工等领域是正确方向,因为这是当时经济高速发展的重点产业。但在如今,社会最具创造价值的企业,可能更多会诞生于互联网、教育、创新药、医疗服务、医疗器械、云计算、5G应用等领域。”

王宗合也指出,单个个体的时间和认知有其边界约束,要更大程度地拓展能力圈,更要依靠强大的团队力量,形成一种多维互补的“投研集群”效应。王宗合透露,在他所带领的鹏华基金权益投资二部,每位基金经理都有自己相对擅长的研究领域。在充分发挥每个人在各自领域的深度研究优势基础上,尊重团队风格差异化,已逐步建立起“和而不同,相协共生”投研互动氛围,共振拓展能力圈边界。

以研究难度较高的创新药研究为例,王宗合指出,由于该领域面临着很大的不确定性,投资研究不仅要研究创新药的产品细节,同时还要找到不同品种的临床试验专家、医药公司研发人员等,从相关角度去理解创新药业务的发展逻辑,进而洞察出标的发展前景、业务逻辑、行业竞争格局、整个行业市场容量等。

“要做到深度研究,专门负责创新药研究的基金经理,他将负责把全市场有关创新药最好最全的研究资源导入我们的投研平台(其他行业也类似)。如此,我们能够在各个行业每一个细分赛道里,汇集到最好的研究资源,然后在基于价值投资和基本面投资的基础框架下,在通过共同的讨论不断拓展自己的能力圈。”王宗合说。

“通过整个投资团队的协同作战,我们已经开展了一百多场这样的研究交流,基本保持每周3-5场的深度研究交流,用这种看似‘最笨的’的方法去步步深挖,从而找到最具有创造价值的产业和公司。”王宗合表示。

嘉实优化红利混合常蓁：

好资产比好价格更重要

□本报记者 王宇露

“把握平衡,意味着要有所选择,也要有一定程度的牺牲。我的投资目标比较明确,即为投资者赚取长期的超额回报,所以我不会为了短期业绩而牺牲长期的回报。”谈及如何平衡投资中长期和短期的目标时,常蓁如是说。

正是带着这样的“长跑精神”,常蓁管理的嘉实优化红利混合基金,在第十七届中国基金业金牛奖中斩获了“三年期开放式混合型持续优胜金牛基金”这一奖项。在常蓁看来,长期投资中,好资产比好价格更为重要。

三维度投资方法论

寻找优质的资产,以合理的价格买入并长期持有,是常蓁主要的投资方法论,其中的核心在于优质的资产。常蓁认为,优质的资产要符合好生意、好行业和好公司这三个标准。常蓁强调,好生意首先要具备好的商业模式。“商业模式是指一个公司如何创造价值,有好的商业模式,赚钱也会相对来说更容易。芒格说过,要在有很多鱼的池塘去钓鱼,我们首先要挑选的就是这一类有很多鱼的池塘。”

其次,要通过对产业趋势的判断来挑选出好的行业。常蓁认为,好的行业应该具备足够大的行业空间,行业处于成长期或成熟期,而不是在瓶颈期或衰退期。另外,行业的竞争格



常蓁,清华大学经管硕士。具有消费等领域的多年行业研究经验,现管理嘉实优化红利、嘉实回报精选、嘉实回报灵活配置等基金产品。

局要相对清晰,或者竞争格局处在边际改善中。此外,产业的趋势最好符合国家发展方向,或对政策依赖度比较低。符合这几点标准,才称得上是好的行业。

第三,在满足好生意、好行业的条件下,要通过判断企业的核心竞争

力以及核心竞争力未来的持续性,来寻找好的公司。“在公司的选择上,我最看重的是要有比较强的核心竞争力。也就是说,好公司要有足够宽、足够深的护城河,并且其竞争力在未来是可以持续的,其护城河是逐渐加深加宽的。”常蓁称,另外公司要有长

期、持续、稳定的增长,短期的快速增长反而要给低一些的权重。“我比较喜欢确定性,即自己可把握的东西。另外,长期持续的增长可以享受到复利的效应。”

此外,常蓁也非常关注财务分析和公司治理。她表示,优质的公司通常有很好的净资产收益率和资本回报率,有非常稳健的资产负债和充裕的现金流。此外,有优秀的管理层和完善的治理结构,才能让二级市场小股东真正享受到公司的成长。

当前,A股市场整体的估值并不便宜,而优质的资产更是如此。对此,常蓁坦言:“现在机构投资者对于优质公司的挖掘已经比较充分,确实很难以非常低估的价格去买到优质资产,因此,更多的时候是要以相对合理的价格买入。我认为,对于长期投资来说,选择好的资产比好的价格更为重要。”

做好自己能力圈范围内的事

具体到行业板块上,常蓁长期看好大消费、先进制造和科技创新这三个方向。

常蓁表示,消费行业本身的属性决定了它是一个非常好的领域,其行业技术更新相对比较慢,龙头地位比较稳定,且随着时间的不断积累,其品牌效应能够转变成竞争优势,从而掌握定价权,所以消费行业非常容易诞生长跑冠军。常蓁称:“根据我们的统计,无论是美国、日本、中国,拉长

到15年以上来看,表现最好的股票一半以上都是消费。而中国有着非常庞大的人口基数和日益增长的居民财富,消费层次是非常丰富的,孕育着大量的机会。”具体来说,常蓁认为传统消费的升级、新兴消费以及服务领域都有比较大的机会,包括品牌消费、医疗服务、教育服务、金融服务和娱乐等。

就先进制造行业来说,常蓁认为,在中国从制造大国向制造强国转型的过程中,有一大批具有全球竞争力的制造业龙头,正从最开始的以进口替代为主,逐步走向全球去获取市场份额,并在国际上形成自己的竞争优势。其中,常蓁重点关注两类机会:一是通过扩大规模、提升效率或利用工程师红利形成成本优势的企业;二是在部分细分领域形成技术优势的制造业龙头。

此外,常蓁认为科技创新领域也有较大机会。科技进步是生产力提高的主要推动因素,未来随着整个社会经济向数字化、智能化等方向转型,科技创新上需要有更多投入,新兴领域将会有很大的发展。在具体方向上,常蓁更加关注软件和互联网相关的机会。

常蓁表示,市场短期的风格在不停地变化,很难做到准确把握每一个风口,因此,“更重要的是做好自己能力圈范围内的事,专注于自己的方法论,不要因为对短期业绩的妥协,去牺牲长期的回报。”