

提前布局四大主线 私募乐享“躺赢”

□本报记者 余世鹏

A股市场近期全面上行,让提前布局的私募机构迎来了一场投资盛宴。私募投研观点认为,A股具备“货币环境宽松”“资本市场改革”“产业转型升级”“宏观经济复苏”四大主线逻辑,后市仍可坚定布局低估值金融蓝筹和高成长科技板块。

上涨行情可持续

7月8日晚间,回顾当天投资收益时,某私募人士直言:“周期与科技齐飞,又是躺赢的一天。”该私募人士表示,在流动性充裕和经济数据持续回暖背景下,股市大幅走高,债市出现回调,股债“冰火两重天”之下,市场的风险偏好正在大幅回升。

星石投资总经理杨玲说,短期来看,国内外流动性维持在相对宽松状态,是当前权益市场成交规模迅速扩大的基础;而资金面维持宽松,也是本轮市场上涨的重要原因。“从中长期来看,如果从资金面角度分析,这次上涨将是长期可持续的。”

杨玲还表示,和2015年杠杆资金大量入市不同,此次增量资金主要来自公募、私募、保险等中长期资金,资金入市节奏相对缓和。而且,各类长期资金可能在接下来几年当中持续流入。同时,创业板注册制等市场制度完善,也将极大地改变股市生态,会影响资产配置权益资产方式,



新华社图片

即“抱团”优质公司,且更多地通过机构进行投资。

从已公布的半年数据来看,私募机构的嗅觉,体现出了明显的领先优势。私募排排网数据显示,纳入统计排名的16040只私募基金,上半年平均收益率为13.28%,其中股票策略以14.46%的平均收益率排名各大策略第一。而在一季度末时,股票策

略私募的平均收益率还是处于亏损状态的-1.68%。

恒天中岩表示,整体来看,当前A股市场整体估值不高,“货币环境宽松”“资本市场改革”“产业转型升级”“宏观经济复苏”四大主线逻辑仍然十分清晰,市场的风险偏好有望维持在高位,仍然可以对后市保持乐观态度。

挖掘优质成长股

星石投资首席研究官方磊表示,未来会沿着产业升级、行业集中、经济复苏、流动性宽松四条主线,挖掘优质成长股的投资机会。重点关注受益于经济复苏和产业升级的领域、受益于产业升级和流动性宽松的领域、受益于经济复苏和行业集中的领域

新同方投资秦雷:追求“三好”公司

□本报记者 张焕灼

“真正吸引我的是生意这件事本身,而穿透到最后还是理解人。”

在深圳新同方投资研究总监秦雷眼中,“人”“生意”“价格”是价值投资的三个重要维度。理解一家企业的核心本质,需要把企业家与管理层研究透彻,而估值的判断则需要对企业的深入理解。实践出真知,秦雷的投资效果在连锁餐饮,电动自行车,汽车经销商等行业中已经陆续验证。

生意本质与价值投资之路

一路走来,秦雷探求生意本质的道路可谓积累颇丰。他审计专业背景出身,毕业后进入四大会计事务所之一的公司进行上市公司IPO与年报审计。

之后,秦雷转战一级市场,从事过天使与VC投资,与大量创业者公司进行过深入交流。更曾亲自下场,在O2O企业与传统实体行业负责过经营管理。此后,秦雷接触到价值投资,他的投资理念开始经历了蜕变与升级。

对生意本质的追寻,与人打交道的经验积累,经典价值投资方法论的加持,让秦雷自身的投资框架逐步建立。秦雷在2015年加入新同方投资,从实习生到研究员,一直到如今担任公司研究总监。

谈到从一级市场与实业转向二级市场,秦雷认为过程非常顺畅,因为此前的经历都是围绕着生意这件事本身,包括财务技能的积累、企业经营的经验以及与企业家的深入交流等,对自身成长帮助很大,在后来的投资中也形成了自身独特的“观察人”视角。

秦雷表示,在二级市场,可以选



择有确定性的投资,投资结果时刻在验证,这是价值投资吸引他的地方。同时,价值投资需要不断去学习,不断拓展自身的能力圈。“对人的认知,对生意的认知是没有边界的。”他说。秦雷始终希望“找到那些属于时间朋友的公司,随着时间越来越长,公司的增长能够具备复利效应,强者恒强,自身的护城河也越来越宽。”持有这样的公司,随着时间的推进,不仅仅是公司能够复利成长,作为投资者自身的能力,对行业对生意的认知也能够累积。

领先于市场的研究,也是秦雷所致力的方向,他希望能够市场没有关注或者没有完全理解之前,率先重点关注到那些优质公司,这样才能建立起自身投资的相对竞争优势。这意味着需要做很多的调研,付出比别人更多的努力,包括对人的研究、对生意的研究、对未来的判断等。

具体而言,秦雷的选股方法倾向于自下而上,对行业没有特殊的偏好,但会聚焦在自身能力圈范围内的机会,例如消费服务行业等。

好人 好生意 好价格

秦雷的选股与投资,始终围绕着这三个关键元素进行——“好人,好

生意,好价格。”

“我们应该要谈到人的本质,应该要谈到生意的核心,然后再去谈价格的问题。”秦雷认为,只有这三点结合起来,才是比较充分的价值投资理念的体现。

第一点,是“好人”。秦雷表示,购买股票是买一家企业的一部分,长期的关键在于对人的判断。决定背后,意味着有没有把企业交给一个值得信任的人去经营管理。对管理层与企业家本身进行深入的考察与研究是秦雷投资的第一步,“选人是长期的风控”。

如何看人?对此,秦雷表示,首要元素是“诚信正直”。“诚信正直不是靠说,而是要看他过去做了什么,在关键时刻做出了何种抉择。”秦雷表示。

其次,是企业文化内核。在秦雷看来,公司拥有优秀管理层,并且能够打造出适合自身的企业文化和强大的组织能力,这一点至关重要。优秀的企业家能够透彻理解生意的本质,让企业文化贯彻延续,最终转化为企业竞争力,这也是长期发展的重要保证。

第二点,是“好生意”。谈到商业模式与企业成长,秦雷最青睐那种自身具备护城河,同时随着增长,护城河越来越宽的公司,例如在成长期的互联网巨头企业。

具体到财务指标上,秦雷指出,好生意最关键的指标就是净资产收益率(ROE)。进一步而言,需要关注ROE是否足够高,是否可以持续,是否可以持续提高。同时,好的现金流也十分重要。

“好生意一定要跟好的管理层结合在一起,穿透到最后还是人决定了一切。”秦雷强调。他指出,即使是看起来并不好的赛道,如果管理层能够在差生意中找到了一条不同的路,打

造差异化,也能够成就伟大的企业。“越是在难做的行当中,就越能体现管理层的能力和企业文化宝贵。”

第三点,是“好价格”。谈到估值的问题,秦雷表示,重仓买入的标的,代表着一定要比别人的认知更深入。能够通过观察研究,明白当前估值中潜在的成长性,在别人不关注或者看不懂时候坚定买入持有。

如某火锅连锁龙头,刚刚上市时估值看似十分昂贵,但秦雷对其软件服务与原材料供应商进行了深入调研,通过其点菜系统的订单增长等综合因素,预判出企业未来门店储备数量或超出市场预期,估值在未来利润增长之下并不算贵,因此敢于重仓买入,最终收获颇丰。

研究深入与持有信心 存在对称关系

“看得更早,对企业研究得更深,对行业理解更加透彻。”在秦雷看来,这是敢于重仓的基础,也是投资重要的收益来源。

所谓投资的风险控制也融合在其中,研究深度与持有信心是一种对称关系,只有在前期进行深入的研究,对于人、生意、价格的把握正确,那么面对买入后的波动才能做到真正坚定。

秦雷介绍,以物业行业为例,新同方投资对于该行业的研究很早。在市场并不看好物业公司时,秦雷研究发现,这个行业具备较大的增长潜力。其中,优质标的在房地产母公司的加持下,未来利润具备很强的增长确定性,综合研判之后,新同方投资在很早期就果断重仓买入。

再如某龙头汽车经销商企业,管理层以高ROE为经营核心,打造了精选豪华车品牌,低线城市单城市单店的差异化策略,加上直接数据化的精

及受益于流动性宽松的贵金属板块。

景领投资董事长张训苏表示,近期以来,低估值蓝筹股迎来阶段性估值修复机会,包括券商、保险与银行板块的价值回归,这是阶段性的现象。站在更长的时间看,行情的驱动力依然是小康社会与经济转型带来的增长潜力,继续看好以升级与创新为动力的成长股和成长型价值公司。

国雄资本董事长姚尚坤表示,下半年,优质消费白马股仍为投资核心。姚尚坤指出,目前,以白酒、家电、医药为龙头的白马股率先创新高,获得了不少机构投资者的追捧。白马股企业在财务上有充足的资金保障,具有较高的安全边际。针对未来配置策略,姚尚坤称,从股市、保险、房地产以及固定收益理财产品等几个领域合理配置资产,是投资的基本策略。建议投资者关注银行、保险等金融股,特别是大型蓝筹股。

在丹羿投资的投资总监朱亮看来,短期内,市场风格会切换到金融周期等低估值板块,但长期并不会。“增量资金的入市会选择安全边际高、股价处于底部的低估值板块,这类股票会随着新进入资金持续上涨,短期内低估值板块会出现超额收益。但是,由于它们基本面不具备长期逻辑,仅是由于安全边际较高,吸引了新资金,因此股价涨到一定程度后就很难继续上涨,其中的一些资金又会回流到前期的主流板块。”

耕细作,使得企业周转率与ROE十分亮眼。在市场给予这家公司周期股估值的时候,秦雷很早就发现了其中的成长性,如今这家公司已经被越来越多的投资者认可,业绩稳健,估值提升也较为明显。

又如某电动自行车企业,作为一个看似低端的市场,秦雷从其中挖掘了龙头品牌的投资机会:该企业近年来销量持续增长,市场份额不断提升,对于同行的竞争优势逐渐体现。在新同方的组合最初买入的时候,该公司估值仅10倍,且手握大量现金,其已于近期创出历史新高。

“我做研究,会从头到尾把生意流程完整地体验一遍,从供应商生产销售产品到消费者意见,包括上游下游供应链,同业竞争对手,都会完整考察经历一遍。只有这样,才能熟悉一整套商业流程,我才会对生意有理解。”秦雷表示。

采访结束后第一件事,秦雷带着中国证券报记者去办公室楼下,看了他每天上下班的交通工具——研究标的公司的电动自行车。对于这家公司,秦雷不仅身体力行骑车上下班,同时深入渠道调研,获取第一手资料,为管理层在产品优化与渠道管理上提供优化意见。

为了研究连锁火锅龙头公司,秦雷以一人之力一路吃成了最高级的会员,全国范围内很多门店都能看到他的身影,这换来的不仅是对火锅餐饮服务的深刻理解,在与门店店长的密切交流后,他的投资决策愈发坚定。

秦雷坦言,自己正式踏入二级市场五年时间,对于一个真正的价值投资者而言,时间并不算长,只是一个起点。“要走的路还很长,希望自身的能力圈能够不断拓展,学习曲线始终向上。”