

像大侦探一样“断案”

外资机构透露A股调研秘籍

□本报记者 吴娟娟

自2003年QFII开始投资A股市场以来,外资机构捕获了格力电器、贵州茅台等大牛股,部分机构斩获了数百倍的收益。近日,多家外资机构向中国证券报记者透露了他们如何像侦探一样,从上市公司的蛛丝马迹中还原公司的真实面貌。如今,这些“侦探”又将目光投向了一个新的赛道。

今年以来调研次数最多的外资机构

机构名称	调研 总次数	调研 个股数	关注度 最高个股
高盛集团	69	39	汇川技术
瑞士联合银行集团	58	33	海康威视
Schroders Investment Management	43	28	伟星新材
摩根大通银行	45	27	迈瑞医疗
蓝藤资本有限公司	33	26	中科创达
新加坡政府投资有限公司	52	25	迈瑞医疗
花旗环球金融有限公司	28	22	汇川技术
Point72 Asset Management, L.P.	29	22	汇川技术
PAG Investments, LLC	31	20	迈瑞医疗
Rays Capital Partners Limited	25	17	迈瑞医疗
Trivest Partners LP	21	17	广汽集团
上海保银资产管理有限公司	27	17	洽洽食品
Marshall Wace LLP	27	17	汇川技术
Green Court Capital	22	16	海康威视
Capital Group	30	16	迈瑞医疗

视觉中国图片 数据来源/Wind 制图/王春燕

16年数百倍收益

对于新加坡资产管理机构APS的创始人王国辉来说,2004年是幸运的一年。这一年,他买入了格力电器和贵州茅台。格力电器,APS一拿就是16年,至今仍在其投资组合里。贵州茅台,中间短暂离场一次,除此之外也一直留在其投资组合里。王国辉更是将贵州茅台当成他在A股最成功的投资之一。的确,算上分红再投资,从2004年入场至今,这只股票带给了他数百倍的收益。

如今贵州茅台成了A股最红的股票之一。事后来看,投资该股似乎是再明白不过的事儿了。不过,2004年贵州茅台还不如现在这样“有名”。招商证券研发中心董事总经理朱卫华接受采访时曾说:“2004年虽然茅台的销量已经上来了,我们在跟投资者推介茅台的时候,投资者仍有很多疑虑。有人问白酒还有人喝吗,都是夕阳产业了吧。”

不过,王国辉认为APS的中国分析师了解茅台。分析师告诉他,茅台是高端商务宴请的必选酒之一,且酿造工艺特殊,喝多了“不上头”。APS研究后决定买入。

在王国辉的印象中,2004年格力电器试图引进海外技术,奋力提升空调质量。在他看来,当时的管理层是工程师思维,致力于提供优质的产品。有业内人士介绍,光格力电器一只股票,APS就赚取了数亿美元的收益。

自2003年QFII开闸以来,不少外资机构从中国市场赚得盆满钵满。高速增长的经济赋予不少行业广阔的发展空间,而经历过相似经济发展阶段的海外资产管理机构预期到中国相关产业、公司将有怎样的增长前景,他们果断出手,而不少上市公司也回馈以丰厚的收益。

像侦探一样还原公司真实形象

要找到大牛股,调研无疑是关键的一环。

方瀛研究与投资表示,投资时要像侦探一样从蛛丝马迹中还原出公司的真实形象。这家总部位于香港的投资机构创始人曾供职于美国知名长线投资机构资本集团,回国创业时试图

复制资本集团的投资理念——以深度研究驱动长期投资。

方瀛研究与投资合伙人、研究总监金悦奇介绍道:“我们不仅关注公司未来三个月或者半年的销售、毛利等,我们更关注影响公司长期发展的因素,例如公司治理。”

怎么了解一家公司的治理情况?金悦奇介绍了三条途径:一是不仅跟管理层接触,也要和底层员工接触。很多时候公司出现什么问题,底层的员工能最先觉察出来。二是关注公司的文化。公司文化渗透在方方面面。公司的KPI设置是否合理,薪酬激励制度是否公平,一线员工最了解,与他们沟通可能明晰公司这方面的表现。三是争取投资者日之外的拜访机会。他表示:“在投资者日,公司一般要接待数十家机构,甚至上百家公司。这种情况下,它们往往会提前准备,试图将最好的一面呈现出来。但是,如果只接待一家机构,公司则不会过多地提前准备,而这反而有助于了解其真实的情况。例如,在非投资者日,我可能会用一下洗手间,看看洗手间是不是干净整洁,或者在公司或者工厂走一圈,看员工的精神面貌。”

他介绍,调研公司的管理层如果一天到晚抱着手机看股价,方瀛则会担心管理层有没有足够的时间和精力来经营公司。对于特别爱出风头、热衷于宣传个人的管理层,方瀛也会对公司打个问号。

金悦奇进一步补充道,一方面,随着A股市场有效性提升,长期来看,公司的股价大概率反映其利润的增长速度,是金子总会发光的。另一方面,在互联网时代,投资者可以多角度、多渠道了解公司,撒谎变得越来越难。基于上述两个因素,尽管上市公司的诚信程度不一,信披完整程度不一,但是长期来看,如果投资者足够用心,可通过各种细节还原公司的真实面貌,找到大牛股。

王国辉也认为,尽管目前关于A股的公司研究报告越来越多,但面对面交流有难以替代的价值。“当我们对从报告中、财务报告中读到的信息不是很有把握时,我们倾向于与公司管理层见面。有时见面是增加对行业的了解,有时则是为了完成投资决策的最后一环。”他补充道。

“我们曾经投资了一家大数据公司。认真研究了公司的报表,按照公开信息判断,公司的业绩应该可以更好些,我们觉得有些不对劲。在决定卖出股票之前,我和公司的同事说,去公司和管理层见面聊聊吧。”王国辉介绍,APS在这家大数据公司待了一天,和所有的管理层成员见了面,聊了天。聊天中,他们发现其中的一个联合创始人,在大数据之外,还投资了一些房地产行业项目,这表明管理层不够专注。这些信息没有呈现在公开披露数据上,只有见面才能了解到。

王国辉坦言,相较于卖方的组团式调研,他更喜欢私自行动。因为参与调研的机构一多,每家机构能问的问题就很有限,又不好意思一直问占用太多时间。如果公司有联合创始人,他倾向于与创始人一个个地谈。因为两个联合创始人坐在一起面对投资者,他们俩中的任何一个人都容易拘束,作为投资者他能获取的有效信息就比较有限。

目光转向科技股

来自央行的数据显示,截至2020年9月底,境外机构和个人持有境内股票资产总市值合计达2.75万亿元,机构估算这一数值占A股流通市值的比重为4.74%。如今A股已经成为不少海外投资机构的必选项。

一家公募基金量化投资负责人表示:“海外机构倾向于将MSCI或者富时罗素的指数作为基金业绩的参照基准。现在指数已经纳入A股了,基金经理如果不在基金中做相应布局,他需要和投资总监或者公司其他负责人解释其中的原因。所以,跟着指数布局是默认选项。”该负责人表示,海外主动管理资金增配A股的历程刚刚开始。

王国辉将中国股市的发展历史分为三个阶段。1995年-2005年是起步阶段,当时A股上市公司比较少。仅有的少数上市公司对公司治理认识也较为有限。他说:“1995年、1996年我们去拜访公司时,公司还不知道怎么接待投资者。有的公司反过来问我们对公司的期待是什么,需要什么样的信息。”不过,他认为,即便如此,有的公司管理层非常诚恳,通过充分的沟通,投

资者也可以了解公司。

2005年-2015年是发展阶段,期间A股上市的公司数量和质量都大幅提升。不少公司从海外引进了负责财务的管理层,公司的信息披露,投资者关系方面也有了显著改善。相较于前一个阶段,这个阶段A股公司的管理层也变得更精明,投资者需要更努力才能了解公司的真实面貌。

2015年以来是稳定阶段。在发展阶段,A股市场经过数次大幅震荡,监管层的经验更趋丰富,机构投资者更趋理性。王国辉认为,对于海外投资者来说,2020年可能是一个转折点。中国对新冠肺炎疫情控制有力,增强了海外投资者对中国市场的信心。

那么,在对中国市场增强了信心之后,外资机构的资金将投到哪里?种种迹象显示,科技股可能是未来外资聚焦方向。

Wind数据显示,2014年12月1日,爱尔眼科接待了包括Owl Creek资产管理等机构的调研。尽管当时深港通尚未开通,海外投资者还只能通过OFII投资深交所上市公司。不过,仍有部分海外机构参与了调研。那次调研至今,股价上涨超过15倍。

如今,包括爱尔眼科在内的医疗、科技公司成了资本集团等海外长线机构的“心头好”。资本集团多次表示,中国已然成为创新大国,医疗、科技可能是未来十年能为海外投资者带来丰厚收益的赛道。

科创板公司更是汇集了外资机构目光。Wind数据显示,2020年1月1日以来,资本集团参与A股调研30次,其中9次为科创板公司调研。国际指数公司富时罗素已经公布科创板公司初筛名单,2021年年初,一旦科创板公司进入沪深港通,富时罗素便可纳入科创板公司。对于部分外资机构来说,了解包括科创板上市公司在内的科技股已经刻不容缓。

执掌方舟投资(ARK Invest)、被誉为“女版巴菲特”的凯瑟琳·伍德在介绍三季度公司产品情况时表示,中国是科技和创新的中心。方舟投资旗下的中国员工日后将回到中国,以便方舟投资更好地把握中国的投资机会。方舟投资关注前沿科技,旗下产品投资3D打印、下一代互联网、基因革命等相关企业。