

鹏华基金聂毅翔:

瞄准高成长行业 挖掘企业增量价值

□本报记者 余世鹏



聂毅翔,理学博士、芝加哥大学MBA,历任美国风暴通讯咨询公司高级项目经理,美国罗根斯通资本对冲基金公司交易员,美国期货交易监管委员会助理经济学家,现任鹏华基金研究部副总经理、基金经理。

三大维度筛选优质标的

在企业增量价值的挖掘方面,聂毅翔主要遵循以下三个层面的逻辑:

首先,企业所在的行业发展,应符合社会经济发展方向和科技创新大趋势。聂毅翔认为,在这些顺应未来发展潮流的细分领域中寻找核心标的,投资胜算将会大大提升。

其次,在此基础上聂毅翔指出,价值挖掘还应着重分析企业的核心竞争力,看其是否具备产品壁垒、技术壁垒或者渠道壁垒等优势。其中,要重点考察企业的管理层是否具有战略眼光和执行力。“战略和执行力缺一不可。好的战略背后是基于对行业的深入理解,但这需要通过好的执行力来落地。”

再次,聂毅翔表示,具备增量价值的企业,还应有比较明朗的盈利增长预期。股价的变化会随着企业价值或经营基本面的变化而变化,但最终的落脚点依然是在企业的盈利释放上。中国经济发展和产业结构演化的节奏较快,把企业的发展天花板、产品壁垒等发展空间放在三年维度中考察是比较合理的。“在三年维度下,企业每年盈利增速若能维持在20%-30%水平,通过合理的估值水平(区间波动、市场情绪和资金面等影响因素也考虑进来)介入持有并赚取增量价值回报,是较为合理的。”

何为合理的估值水平?聂毅翔认为,从横向比较来看,如果企业质地比较好,可以给予一定溢价的静态估值水平;从历

史纵向比较来看,如果企业处于盈利释放时期,(只要不是严重泡沫化)估值稍高于历史水平也并不是坏事。

具体到公司与跟踪等方面,聂毅翔则指出,这并不存在“一招鲜打遍天”的方法,需要具体行业具体分析。比如,消费类企业或面对消费端的行业,除了衡量管理团队的质量之外,更多还要跟踪市场渗透率、渠道价格体系、消费者对产品的接受度、产能释放、利润兑现程度等多维度;而偏科技类行业,如创新药等领域,则侧重于跟踪公司的研发团队实力、持续研发能力、新药研发管线布局情况、盈利兑现可行性等方面。

此外,聂毅翔还特别提到,投资应避免本金发生永久性亏损。“对主动权益投资而言,市场波动是正常的,应该要学会接受,这不是真正的风险。真正的风险是投到错误的股票,以至于本金发生永久性的亏损。要避免这点,需要对有着持续的跟踪,从而对基本面有着深入了解。这样,在基本面发生变化时,就能迅速做出反应。如果犯了错误,必须要快速修正策略,千万不要为了‘长期投资’而固执己见。”

“因此,从这个角度讲,投资者的个人能力圈,实际上比拼的是产业理解力。对某个行业和公司,只有你的理解程度超过了市场上90%以上的人,你才能在面对市场波动时胸有成竹,才能真正跟随企业的成长实现增量价值回报。”聂毅翔说。

着重关注港股成长价值机会

记者获悉,由聂毅翔与鹏华基金研究总监梁浩共同管理的新基金鹏华汇智优选混合基金将于2021年1月4日起发行。聂毅翔表示,该基金将在严格控制风险的前提下,通过对企业基本面的全面深入研究,挖掘沪深港三地市场中具有持续发展潜力的企业,力争实现基金资产的长期稳定增值。

展望2021年,聂毅翔表示,在疫情得以稳定控制和疫苗推出预期下,中国经济会维持继续复苏态势。目前看,经济反弹至少能看到2021年二季度。在增速中枢恢复到正常水平后,宏观经济依然会回到产业结构优化的高质量发展上来。因此,以前述所讲的三个层面逻辑挖掘企业的增量价值,依然是大有作为的。“我希望在合理估值基础上,赚取企业盈利增长的钱,如果能够赚到企业每年20%-30%盈利增长的钱,那么大约三年收益就有可能翻一倍,已经非常可观。从目前情况来看,医药、消费、TMT这些高成长行业里面,仍存在着不少好的标的。”

聂毅翔特别提到,2021年可着重关注港股投资机会。首先,港股当中的某些稀缺标的,是对A股投资的有利补充。其次,港股市场聚集了全球主流机构投资者,既能反映中国经济基本面,也能反映全球的资金面。“从历史来看,这两个因素对港股市场的表现有着较为明显的影响。在本轮经济复苏过程中,中国经济在全球范围内表现出明显的发展韧性,成为疫情之下全球经济增长的引擎;同时,考虑到外围相关经济体的债务负担,美联储短期内难以快速加息,包括美国和欧洲在内,2021年的资金面依然维持宽松态势。

因此,2021年整体上可以对港股表现持有乐观态度。”

聂毅翔分析指出,在港股市场中,机构投资者的数量众多。对个股而言,机构投资者是否充分参与其中,会对个股的流动性产生直接影响。而流动性较差的股票,往往会在短期情绪作用下导致股价大幅波动,甚至会在较长时间脱离基本面。因此,港股投资要做到组合分散化,尤其是要重视其中的白马股和绩优股。

“近年来,大资金已在持续涌入恒指中的绩优科技标的。虽然历经前期上涨后估值并不便宜,但这些科技公司的盈利依然在持续增长。只要这样的发展趋势在持续,港股的科技股依然是长期投资的重点方向;此外,从短期估值修复的角度,港股中的低估值个股,如银行、券商、保险等板块还有香港本地股及博彩股等2021年大概率会有估值修复空间。还有消费赛道,特别是新兴消费领域具有价值挖掘机会。在电商互联网趋势下,新的渠道在不断裂变,流量逐渐从公域转到了私域,私域流量还是一块价值洼地,在这里面会有很多新的消费品牌崛起,他们依靠自身的产品力满足某一特定群体的差异化消费需求,体现出较好的投资机会。”

据聂毅翔介绍,目前鹏华基金研究部已搭建起了完备的A+H投研体系。“只要是好的公司,无论是在A股还是在港股,我们都会长期关注。与海外投资者相比,我们在公司调研、商业模式理解等方面有着天然优势,对中国经济发生的变化和背后根源的理解也更为深入,这是我们投资港股的一大优势。”

从计算机博士到成长价值投资者

在加入鹏华基金之前,聂毅翔就有丰富的海外求学和工作经验。早年,聂毅翔求学于美国乔治梅森大学,并获得计算科学与信息学博士学位。毕业后,他虽然在卫星遥感行业工作但是却很喜欢投资研究。“投资总能接触到新技术、新产品、新模式、新公司、新政策等前沿事物,再加上我是理工科背景,对数字比较敏感。在这个过程中,我发现自己对投资是非常感兴趣的,只不过那时对投资的理解还比较粗浅,从而萌生了继续深入学习的想法。”

为寻求对商业和投资更为系统化的理解,聂毅翔随后做了一个重大决定:重回学校,去芝加哥大学攻读MBA。作为芝加哥经济学派的理论重镇,芝大商学院聚集了加里·贝克尔、尤金·法玛、理查德·塞勒等一大批诺贝尔经济学奖得主。其中,对聂毅翔的投资价值观产生较大影响的,是被誉为“现代金融之父”的尤金·法玛(2013年诺贝尔经济学奖获得者)和理查德·塞勒(2017年诺贝尔经济学奖获得者)。

聂毅翔表示,从尤金·法玛提出的“有效市场理论”来看,市场长期是有效的。因此,对投资而言,与战胜市场获取波动差价相比,选择绩优标的长期持有更为良策。此外,从理查德·塞勒的行为金融学视角来看,行情的短期波动是多因素的综合结果,尤其会受到市场情绪影响,这在个人投资者身上表现得尤为明显。

“个人投资者的股票投资往往在上漲20%或30%左右就卖掉,但如果出现亏损,往往选择死扛等待回本。长时间下来,散户手里最终拿着的很多都是烂股票,赚钱效应必然是很差的。同时,我们也可以看到,随着市场逐渐发展成熟和有效

性逐步提高,散户投资者会慢慢退出市场,转而通过买基金等方式委托专业机构投资者进行投资。机构投资者有着系统化的投研方法和丰富的投研资源,对宏观经济和公司基本面的理解会更为深入,长期看投资体验是很不错的。”

从芝大毕业后,聂毅翔曾在美国罗根斯通资本对冲基金公司和美国期货交易监管委员会有过短暂的工作经历。2010年,聂毅翔回到鹏华基金,从事“A股+H股”主动权益投研工作。

基于上述经历,聂毅翔将其投资理念概括为成长价值策略,即GARP(Growth at a reasonable price)。他对记者具体解释道,从估值视角看,个股的投资回报可分解为P/E(估值变化)和E(盈利增长)两大部分。在理想情况下,投资者都渴望能赚到估值变化和盈利增长这两部分的钱,即“戴维斯双击”。但实际上,短期的市场波动涉及的因素太多,其中的风险变化是比较难把握的。“比如,在事件催化后,某些个股短时间内实现快速上涨,涨幅甚至达到5、6倍之多,明显脱离正常估值框架。这些个股在泡沫期的丰厚收益,实际上伴随着高风险,这样非理性的溢价难以把握,也是不可持续的。”

聂毅翔认为,从长期看,成长价值策略的投资者,更多是通过基本面研究瞄准绩优标的,在合理估值水平介入,以赚取企业盈利增长下的增量价值回报。“实际上,大牛股都是跟踪出来的。成功的长期价值投资是对标的持续跟踪的结果,初始的投资决策只是个开始。在这过程中,需要时刻对公司基本面情况保持密切关注,以持续调整优化投资组合。”

“如果你从事的是自己所热爱的行业,那你不认为这只是一份工作。”在接受中国证券报记者专访时,聂毅翔这样描述着他对投资的钟情和热爱。在聂毅翔看来,投资回报可分解为P/E(估值变化)和E(盈利增长)两大部分。而作为成长价值投资者,他表示会倾向于通过基本面研究瞄准绩优标的,在合理估值水平介入,以赚取企业盈利增长下的增量价值回报。

聂毅翔表示,2021年中国经济会维持继续复苏态势,从A股和港股市场里的医药、消费、TMT、高端制造等高成长行业挖掘增量价值标的,依然是大有作为的。