

银华基金薄官辉:

拼深度研究“硬功夫” 将价值投资做到极致

□本报记者 张凌之



薄官辉,16.5年证券从业经验,连续三年新财富最佳分析师。2004年-2009年5月,任职于长江证券、中信证券,从事农业、食品饮料行业研究。连续三年(2006年-2008年)获得“新财富”最佳分析师。2009年6月至今,任职于银华基金,历任消费组食品饮料行业研究员、大宗商品组研究主管、研究部总监助理、研究部副总监。现任银华权益团队基本面趋势组负责人,银华消费主题、银华中国梦30基金经理,银华阿尔法拟任基金经理。

要深度更要拼速度

将价值投资做到极致的前提是对公司的深度研究。

“作为一个Alpha基金,我们和别人比拼的是‘硬功夫’,这个‘硬功夫’是指对行业和公司理解的深度有多深,对公司的成长要素能不能准确把握,而不是买来后一直不卖或者交易的速度有多快。”薄官辉解释道。

深度之外,薄官辉也在尝试提高研究的速度。“我们一直追求研究的深度,靠对公司的理解程度来赚钱,但随着一些新兴消费品公司如雨后春笋般涌现,未来我们希望在研究的速度上也有所提高。”

要拼深度研究“硬功夫”,个人的积累与团队的支持不可或缺。薄官辉2004年入行,曾先后在长江证券、中信证券从事农业、食品饮料行业研究,2009年进入银华基金,仍在深耕食品饮料行业研究。从事研究工作11年后的2015年,他开始担任银华中国梦30股票基金的基金经理,这只成立于2015年牛市高点的基金,成立以来回报率达140.40%,年化回报率为15.55%;他管理的银华消费主题基金,任职期间年化回报率更是达到38.55%。

团队的另一位成员王浩,2009年毕业于至今一直任职于银华基金,专注于制造、科技领域的投资和研发,他管理的银华互联网主题基金2020年回报率达96.63%。2019年8月,薄官辉和王浩开始

携手管理银华兴盛基金,这只基金自成立以来回报率已达90.40%。

正在发行的银华阿尔法混合基金是薄官辉和王浩合作的另一只基金。“我们团队的投资逻辑是‘君子和而不同’。团队会用相同的价值观、方法论分头覆盖研究自己的板块,做到对板块有深入理解。此外,我们建立了统一的股票池,通过深度研究筛选进入股票池中的个股。”薄官辉说。

薄官辉进一步介绍:“之前我们特别注重每只产品的操作,通过这只基金的发行,我们要更加重视股票池的维护,只要将大的基础资产做好,在基础资产上进行配置,每只产品的收益差距就不会太大。此外,我们精力也将更多用于发掘股票、维护股票池,投资组合只需在股票池中按照偏好选取,这样投资的胜率会更高,管理基金只数多的问题也会迎刃而解。”

“我们的股票池中一般会有50只股票,而投资组合一般不超过30只股票。因为我们的精力有限,投资的最终目的并非买很多股票秀你的能力,最终要展示的还是收益率,如果这些公司可以贡献足够的收益率,让你足够安心,那和他们一起成长就可以了。”他透露,“未来我们还是会控制组合中股票的数量,因为这些公司足够大,无论基金规模多大,在契约允许的前提下,市值较大的公司贡献的收益率不一定比中小市值公司少。”

今年是企业成色验证年

“如果说去年是盈利模式重估的年份,那今年则是企业成色验证的一年。”对于今年的市场,薄官辉一语概括。

他表示,去年整个市场对增长空间大、“护城河”高的公司给予了较高的估值,也因此将这些公司的估值水平抬高到过去10年90%以上的分位。到了下半年,市场对新能源汽车、太阳能光伏的发展很有信心,这两个板块的重估也比较明显。

“从历史角度来看,估值的重估不会再出现大的机会。”薄官辉直言,今年将是重估过后,公司增长质量、成色验证的年份。“这个验证主要体现在业绩的增长上,虽然投资者对这些公司的盈利模式看得比较长,但短期盈利模式和预期差距太大,投资者对于公司的增长质量、行业竞争格局以及‘护城河’会有重新评估。如果没有很好地验证大家的预判,将会面临较大的调整幅度。”他表示,“未来只有那些能够验证自己业绩增长的公司才能维持在这个估值水平上,没有增长也就无法享受估值的溢价。”

对于今年的市场,薄官辉并不悲观,他强调,从股价调整、持股结构来看都已体现出悲观的人早已离场,因此市场的不确定性也已经在股价当中体现。目前来看,今年市场震荡的可能性较大,是“上

有顶,下有底”的节奏,而今年以及未来几年的市场都将是选股为主的市场。

在没有系统性机会的震荡市,选股型基金基金经理脱颖而出的机会将大大增加。“在选股思路,我和王浩的价值观是一致的,无论是大市值还是小市值,大家熟知还是不熟知的股票,都要追求企业价值的成长,短时间内则会淡化估值的因素。”

薄官辉介绍,这只银华阿尔法混合基金的选股范围涵盖了消费、科技、医药甚至周期。“消费板块仍然很有吸引力,一些新兴消费品也越来越来,未来还是会重点布局;科技领域,新能源汽车的智能化和电气化是未来十年甚至二十年的大趋势,中国在这个赛道的优势也很明显;而光伏领域,受惠于市场关注度较高的‘碳中和’,未来国内发展空间巨大,附加机会也较多,风能、太阳能发电、电网调度等都可重点关注。”

作为一只涵盖A股和港股的全市场基金,对于港股投资,薄官辉表示,总体来看,价值观和方法论与A股投资一致,但是在操作层面上,除了一些优质公司,对其他股票采取波段操作可能性较大,因为港股有做空机制,波动比较剧烈。此外,港股新经济发展较快,更要比拼对企业理解的“速度”。

对于价值投资,一千个投资者或许就有一千种理解。

在银华阿尔法混合基金拟任基金经理薄官辉眼中,价值投资并不追求“现存”,而是追求“既能创造实实在在的利润,又要看到远方的成长”。而将价值投资做到极致,则要准确把握企业的成长要素,当这些成长要素全部体现在报表中时,就是这只股票的顶点,择时也成为顺其自然的事。

将价值投资做到极致比拼的是深度研究的“硬功夫”。有着16年消费领域研究经验的“国民消费专家”薄官辉以及“科技新秀”王浩就是身怀硬功夫的“武者”,他们追求对行业和对公司的理解深度和对公司成长要素把握的准确度。在充满不确定性的震荡市中,他们将携手通过深度研究筛选优质资产,给持有人带来长期稳健的超额回报。

价值投资做到极致即择时

“我不择时,但争取将价值投资做到极致,价值投资做到极致就是择时。”薄官辉眼中的“价值”并不追求现存,而是追求成长。

这一点也体现在他“形神兼备,以神为主”的投资哲学中:形,即社会的真实需求,只有立足于消费者真实需求、解决痛点的商业模式,才能选出具有“形”的行业和公司。神,则是在立足于未来去选股时,考虑其扩展空间。

“要做到‘形神兼备’,既要看到远方,也需要纸面上的东西来印证你的判断。也就是说,这个公司既能创造实实在在的利润,又要有很好的成长空间。”薄官辉进一步解释道,以“神”为主,则要把握住公司的成长要素,当这些成长要素全部在报表中体现,不可能更好时,就是这只股票的顶点,此时,价值投资也就做到了极致。

估值决定了成长要素的延展性。“对于价值投资来说,当一个公司估值水平不高的时候,可以持有它,享受市场的估值泡沫;如果估值水平已经很高,不能更好了,基本就是卖出的时候,也标志着它的成长结束了,我们就可以换一个标的了,这也是我对择时的理解。”薄官辉表示,“价值投资并非是一直不卖,当成长因素完全体现在股价中,就是卖出的时候。如果成长因素一直没有体现出来或者又开辟了第二条成长曲线则要另当别论。”

“假如组合中的每一只股票都用这种方法进行筛选,那整个组合就会获得较高的超额收益。当然,这是我们的目标,大概率能做到,但不能完全做到,因为市场极其复杂。”他补充道。

目前不少消费股的估值已经很高,这也给选股带来一定挑战,但高估值并未困扰薄官辉,因为薄官辉的心中始终有一个“锚”:即他的选股标准,一是企业有可证明的经营管理能力,这在消费品行业最为明显,二是选技术进步的企业,要么这个企业自己的技术进步明显或者这个企业把社会技术进步运用得很好。

在此基础上,“如果一个企业的高估值我可以理解并认同,能和市场以及我的持有人讲清楚为什么,我就会买;如果说不清楚,不能以合适的方式证明高估值能够在可见年度消化掉,我就不会选,优先选择那些可以证明自己价值的公司。如果板块系统性高估,此时就要看行业的景气度在不在。”薄官辉说,“尽管目前个别板块的估值过高,但只要你的能力圈不断拓展,平台对你的支持足够大,就可以在自己可理解的范围内,向别的投资方向扩展。”