

广发基金苗宇：

# 把握时代潮流中的优质企业

□本报记者 万宇



苗宇,理学博士,13年证券从业经历,6年公募基金管理经验。现任广发基金管理有限公司策略投资部基金经理,担任广发竞争优势、广发大盘成长、广发优质生活等产品基金经理。其中,广发竞争优势同时获银河证券、招商证券、海通证券三家评级机构的五星评级。

格雷厄姆说过：“最成功的投资必定是最像生意的投资。投资者购买股票应该像购买日用品，而不是像购买香水。”广发竞争优势基金经理苗宇，一直把自己定义为“研究产业和公司的手艺人”。他认为，股票背后是企业，二级市场的股东最终是靠企业的成长获得收益。

苗宇是一名典型的理科生，数学博士出身的他更愿意用数字和逻辑思维的方式去分析投资标的。他总是追求看得深一点、远一点，透过客观的数字，看透生意的本质。当他研究透一个公司后，敢于重仓并长期持有，陪伴公司成长。

“长期持有优秀的公司，并不代表组合一成不变。作为基金经理，我们要跟上社会历史发展趋势，不断丰富自己的组合。”在深度研究的基础之上，苗宇也追求更宽广的研究覆盖度，不给自己设限，始终保有拓展能力圈的强烈意愿。

从2015年2月走上投资岗位至今，苗宇担任基金经理已有6年多时间。Wind统计显示，自2015年2月17日至今年7月21日，苗宇管理广发竞争优势的累计任职回报达277%，相较于业绩比较基准增长率的超额收益达到231.03%。

## 拓展能力边界 在新板块寻找好公司

除了坚持深度研究，苗宇也在不断拓展研究的广度。“如果在组合中集中配置一个行业的公司，这就跟指数基金没有区别，甚至还有可能跑不赢指数基金。主动管理的基金经理要不断丰富自己的组合，除了把自己擅长领域的一亩三分地看好，还要拓展能力边界。”

苗宇将基金经理的研究比作星际争霸游戏里的探矿，探矿者不断向外找矿的操作，就像基金经理拓宽能力边界的过程。虽然他已经在消费、医药等领域积累了一定的比较优势，但苗宇仍然保持着在新领域“探矿”的意愿，不断在新兴的细分赛道中寻找符合投资框架的好公司。

与苗宇访谈过程中，给人留下深刻印象的，不仅仅是他在研究方法上的思考成果和清晰的分析逻辑，还有他对投资的热情和年轻的心态。苗宇是一个充满活力的80后，他对新鲜事物始终保持好奇。下班回到家，他也会手机上刷小红书，看看90后、00后都喜欢买什么；他也喜欢与年轻的研究员聊天，关注最潮的年轻人关注的事物，洞察新消费潮流和趋势。

“我一直很警惕这一点——别被时代的车轮所抛弃。”苗宇认为，不同的行业都有各自不同的生命周期，过去几年，他通过在白酒企业的深度研究，为组合贡献了良好的收益。但随着时间的推移，假设白酒板块表现一般，该如何持续给持有人创造良好的收益？苗宇的答案就是——必须在新的

板块开疆拓土。为了不断提升自己的认知能力，苗宇在工作之余会花大量时间补充不同行业和产业方面的知识，掌握不同行业的研究框架，并运用到研究实践中。

“基金经理和企业经营之间有很多相似之处，企业要为股东赚取利润，基金经理要在控制风险的情况下尽可能多地给持有人赚取收益。要实现这个目标，企业要么有品牌，要么有成本优势，要么有研发优势。总之，得有一项比别人强，不然就无法获取超额利润。基金经理也一样，要有一技之长，要么有极强的交易能力，要么在某些领域研究得比别人深。”苗宇表示。

那么，该如何建立比较优势？苗宇认为，企业发展要有利基市场，靠这个市场打造自己的根据地，再以此为基础不断向外拓展增长的第二曲线、第三曲线，这样企业才能跟上社会发展，持续创造利润。基金经理亦是如此，要利用自己原有的优势创新发展，即便基金经理在某些方面做得相对较好，也不可能一招鲜吃遍天，要如同企业寻找第二成长曲线一般，不断拓展自己的能力边界。

“你不能只懂白酒，也不能只懂医药或半导体，只懂某一行业会造成视野狭窄，一旦行业连续多年表现不佳，也会让组合出现较大回撤。”苗宇表示，“任何生意的本质都是相似的，所以我也在稳步拓展自己的视野，通过积极开放的学习，在新的领域努力实现正反馈、正循环的效果。”

## 顺应时代趋势 优中选优

“从长期来看，一个好的组合肯定是要符合社会历史发展趋势、能够打上时代烙印的，这个趋势不仅是一年、两年，而是长达五年、十年的大趋势。”苗宇认为，基金经理这个职业非常有魅力的一点就是能参与到时代的洪流中。因此，他希望在这个科技飞速进步、发展日新月异的时代中，找到行业趋势向好、长期前景广阔的公司，哪怕公司短期估值相对高一点，拉长时间来看也可以通过高成长消化估值。

苗宇清晰地表达了自己的思考。他说，股价上涨的驱动因素，本质上是业绩增长，而业绩增长则可能来自两个不同维度的驱动，一种是因为需求增长带来的收入增长，另一种是在收入不会大幅增长的情况下，因为利润的提升带来的业绩增长。适应时代发展趋势的赛道，相当于给企业的成长提供了肥沃的土壤，自然更容易诞生优质的公司。

从历史上看，“牛股集中营”主要集中在消费、医药和科技三个领域，当

前这个阶段，他依然看好消费、医药及科技三大赛道。苗宇认为，这些都代表了中国经济高质量发展的方向，符合政策导向、符合历史发展规律，他也始终相信在正确的方向上做正确的事情是最优的选择。

他还指出，从股东回报的角度来说，这些企业都有很好的财务表现，能带来长期稳定的复合股东回报。另外，这些行业的龙头企业历史上都证明过自己，龙头公司都有比较深的“护城河”、具有较好的内生成长性。

不过，苗宇也表示，在这三个赛道挑选优质的公司，对基金经理的研究能力提出了很高的要求，比如消费行业受益于消费升级的大趋势，但消费是一个很大的品类，包括食品饮料、家电、化妆品等细分行业，有的行业升级容易，有的行业升级缓慢。对消费行业的投资需要在不同子行业里根据行业周期的发展阶段，或者行业的竞争结构来选股，这很考验基金经理的研究能力。

## 深度研究 看透生意的本质

霍华德·马克斯在《投资最重要的事》一书中说道：“在投资的零和世界中参与竞争之前，你必须先问问自己是否具有处于领先地位的充分理由。要想取得超过一般投资者的成绩，你必须比群体共识更加深入的思考。”苗宇取得优异业绩的原因之一，就是他始终坚持独立思考 and 深度研究。

“我希望投资是基于深度研究。在我的知识范围内，尽量研究透、研究深，赚自己认知范围内的钱。”苗宇坦承，有两种情况是他研究不了的，一类是随机、没有客观规律的事物；另一类是可以研究，但超出其知识范围的事物，比如高精密的芯片制程是怎么制出来的等。

在具体的选股中，苗宇有一套成熟的方法论。从定量角度，他会筛选持续高ROE、财务稳健的企业；从定性角度，他会研究企业的赛道和商业模式，重点评估行业和企业的发展周期、竞争格局、核心产品的持续能力，选择能够在好赛道上持续发展的公司。此外，他还会考察公司的治理结构，衡量公司估值与基本面是否匹配等。

苗宇对公司的研究并不流于企业当期及历史的基本面，他总是希望能看透本质，把握企业成长规律。在他看来，目前市场上很多优质公司已经被充分发掘，如果市场没有出现大的系统性风险，专业投资者都不愿意放弃自己的筹码。要战胜市场就只有两种办法，一是发现标的比别人早，以更好的价格买入；二是对行业周期的把握比别人准，这些都有赖于对公司和行业的深入研究。

“我希望把握数据背后的本质。如果能研究透一门生意，可延展性会更强。虽然各行各业的公司运作模式看起来不一样，但商业逻辑是相通的。我希望看清楚优秀的商业模式好在哪，也希望能分辨存在的问题在哪里。”虽然是数学博士，但苗宇在调研中很少问数字，而是试图研究清楚一家公司的生意到底是怎么做的，这种偏产业、细致的调研，曾经让他被上市公司调侃是“竞品派来的卧底”。

生活中的苗宇，是一个很有耐心的人。他一直告诉自己，研究范围的拓展可以慢一点，但研究工作要做得更深一点，只有这样才能真正积累对产业、对公司的深度认知，也有助于能力圈的拓展，做到触类旁通。

“看的东西多了，看的东西深了，延展起来会很快，因为做生意的逻辑都是一样的。”除了在长期跟踪的公司中取得较好的胜率，苗宇善于举一反三，将其运用到研究其他行业或者公司。比如研究食品饮料领域公司的销售结构和规范范式，再去研究家电、工程机械等领域，他也能够较好地看清楚公司本质。

对于研究比较透彻的好公司，苗宇敢于重仓并长期持有。Wind统计显示，在广发竞争优势的前十大重仓股中，贵州茅台、泸州老窖分别持有19个季度和14个季度，以贵州茅台为例，按持有期为2016年12月31日至2021年6月30日来计算，同时不考虑存在波段操作的情况下，期间股价累计涨幅达到了556.69%。

“真正具有较高‘护城河’、能持续增长的好标的不多，我希望好公司在基本面无发生逆转时，尽量跟着它一起成长，哪怕中间有小波动，我也愿意忍受。我也希望我的组合与我的理念是知行合一的，这样即使短期净值涨得慢一点也没关系。”苗宇表示，投资到最后比拼的是心性，如果一会儿投资这个，一会儿投资那个，到最后可能什么钱都赚不到。