

宝盈基金杨思亮： 聚焦持续成长 把握企业差异化竞争优势

□本报记者 张焕的



杨思亮,中央财经大学国际金融硕士,10年证券从业经验。2011年6月至2014年4月,在大成基金管理有限公司研究部担任研究员;2014年4月至2015年4月,在大成基金专户投资部担任投资经理助理。2015年4月加入宝盈基金管理有限公司,先后担任研究部研究员、专户投资部投资经理助理、投资经理。现任宝盈消费主题混合、宝盈新价值混合、宝盈龙头优选股票基金经理。

挖掘持续成长公司

“A股对于成长性尤为关注,任何行业都需要成长。”杨思亮指出,“我更想要的是具备持续性的成长。”

赚业绩增长的钱,而非估值提升的钱,是基金行业大多数人的共识。由此,杨思亮通过深入回溯分析,剔除估值因素之外,探寻何种公司能够长期持续地实现业绩增长,累积价值。

杨思亮表示,这也是自身投资所追求的方向,希望投资的企业可以相对清晰地看到至少5年的成长周期,这样的公司才值得长期关注。杨思亮希望避免的情况是,“有些行业可能成长两年之后,因为某一项需求转变就会销声匿迹。”

杨思亮的经验是,很多基金组合管理人最想持有的一类标的是,当期增速可能不是特别快,但可以长期可持续地创造价值,基本面持续稳步向上的公司。

“基本面的增速可以慢,但方向不能错。”杨思亮

指出。长期持续增长的公司,即使买入时估值点位不好,也能够通过时间来消化,即所谓“时间的朋友”。

“这其实更多是一种概率与赔率的思维。”杨思亮思考总结道。

他阐释,概率思维是指长长的坡厚厚的雪,好行业与好公司,长期而言,投资正收益的概率比较大;赔率思维是指在某个位置介入亏钱的可能性小,赚钱的可能性大。

“我们更为深刻的认知到,长线投资对标的选择及研究深度的至高要求,概率优于赔率仍是我们目前侧重的价值选择。”杨思亮强调。

“我希望把精力能够更多放在那些概率比较大的公司。”杨思亮指出,这类公司就是能够长期持续成长的公司。

具体到选股分析层面,杨思亮表示,自身比较关心三个维度:一是盈利模式,二

是时代背景,三是团队组织文化。

从盈利模式来看,真正具备牢固竞争壁垒的好公司实际上非常少,好的商业模式也非常稀缺。这就要求基金经理对于优秀的公司基本面不断跟踪学习,增厚研究深度,才能把握到其中的机会。

团队组织文化同样值得重视。好的企业家,能够把一个烂生意变成一个好生意。杨思亮举例,某造纸企业,以及大宗资源公司,企业家白手起家,经历过艰苦奋斗的时期,对于产业周期的把握非常精准,能够在行业低谷时逆市扩张,同时十几年前就积极布局全球资源,具备“愚公移山”的精神,而如今这种前瞻布局,成为了企业的重要“护城河”。

“具备差异化竞争优势的公司,在一定程度上会保证企业能够长期持续向上发展。”这是杨思亮的心得体会。

与追求业绩爆发式增长的投资者不同,聚焦长期发展趋势,深入研判行业格局的基金管理人往往更加具有耐心与定力。

“始终追求阿尔法,聚焦可持续成长。”日前,宝盈基金经理杨思亮在接受中国证券报记者采访时指出,他更加关注不同企业的差异化竞争优势,及其所带来的持续成长能力。

对于市场,杨思亮相信资管行业长期向好趋势不变,对权益市场短期波动无需过度悲观。

聚焦“供给侧”差异化竞争优势

2011年中央财经大学国际金融硕士研究生毕业后,杨思亮投身公募行业,从买方研究员做起,曾覆盖公用事业及消费品等多个行业研究。2015年,杨思亮加入宝盈基金。

2018年,在A股较为低迷的时刻,杨思亮正式管理公募基金产品,刚一出道就经历了市场的磨练与洗礼,这让他不断衡量与思索自身的投研方法论。

2020年初的疫情同样对市场影响深刻,经历了几年市场的跌宕起伏之后,杨思亮坦言,对于风险充满敬畏。“投资时,内心的安全越发重要。”

沉下心来,杨思亮思考得出构成收益的两个来源:

一是“需求端”的逻辑。即行业景气度,反映到公司业绩上呈现为持续高增长。“在行业景气度旺盛时,无论竞争格局如何,至少企业阶段性的业绩会表现不错。”

二是“供给侧”的逻辑。核心在于对企业竞争优势的判断,以及行业竞争格局的分析。“企业在行业中所处的地位如何,比如龙头公司往往会有一定估值溢价。”

杨思亮表示,随着经验积累与投资时间拉长,结合自身禀赋与能力圈,聚焦“供给侧竞争优势”似乎更适合自己的。

他进一步阐释,在实际投资过程中一个显著现象是:一个行业在景气度好的时候,大家纷纷入场,导致竞争格局恶化,使得红利期迅速衰退,后续股价也相应表现惨淡。

“归根结底,关键在于企业与企业之间的差异化不够明

显。”杨思亮总结指出。

杨思亮认为,差异化可以理解为企业的竞争优势。供给侧研究是分析竞争力达到的状态,“如果竞争力足够强,其他的参与者也很难入场,难以快速复制分走红利。”

类似白酒品牌,杨思亮指出,市场很多人认为白酒的需求很好,但从另一个角度来看,重新塑造一个高端白酒的品牌却很难。在这种情况下,具备竞争优势的企业就可以更长久、更大程度上享受红利。还有一种情况,一些好公司具备组织化的特质,复制一个高效率的组织也是很难的。

“一个企业要想发展好,要么是自己努力,要么是大环境不错。”杨思亮指出,如果竞争优势不明显,仅仅依靠行业贝塔的水涨船高,那么就很容易被人质疑,很难实现真正的超额收益。

在投资分析时,需求端总会充满不确定性,但在竞争优势足够明显的情况下,就可以做情景假设,景气度的好与坏分别是怎样的情况。具备差异化竞争优势的公司,应该是在景气度好的时候,更大程度上享有红利;在景气度下行的时候,依然能够抢占份额。

在杨思亮看来,竞争优势本质上是相通的。很多上市公司在疫情考验下表现不达预期,或许核心原因正在于竞争优势不够明显。在市场偏熊,景气度下行的阶段,各种各样的问题就会暴露出来。

由此,杨思亮也放弃了部分行业的投资机会,例如经营杠杆较高的行业,在景气度下行时风险可能会相对较大。

对权益市场无需悲观

市场始终难以避免波动。谈到如何控制回撤,杨思亮坦言,做择时较为复杂,更多还是在组合内部进行调整。

在杨思亮看来,今年春节过后核心资产估值昂贵,调整阶段相对波动较大。如何让旗下组合在市场调整时的回撤问题得到一定的缓解?只有“行业分散,个股集中”。

“我一般不会在某一子行业上投入超过30%的权重。”杨思亮表示,这也是对市场的一种敬畏,因为有些需求端的波动难以预测,如果过分集中在一个方向上,一旦预期之外的情况发生,可能会出现较大波动,影响基金投资体验。

“但个股方面我会是比较集中。”杨思亮表示:“因为真正优秀的公司很难找到,如果找到了还是要多投一些资金。”

谈到止盈与止损,从自身角度而言,杨思亮也曾做过深入的回顾思考:在很多时候好公司上,大多数人为什么没有赚到足够的钱?

“因为下车太早。”杨思亮直言,为何会下车太早?主要的原因在于对企业的认知

不够深刻或者预期回报要求太高。

常见的情况是,根据测算认为公司股票已经达到了预期收益涨幅的要求,未来再上涨50%或者翻倍的空间可能有限,就选择卖出。“往往回头来看,把真正优秀的公司卖掉,实际上是非常可惜的。”杨思亮坦言。

“因此在止盈层面,我会越来越慎重。”杨思亮表示,在股价的层面还是会有预期回报的测算,但最终还是要回归到公司层面,关注公司运营情况,是否能够支持比较高的估值水平。从这个角度而言,还是要深入研究产业与公司,如果高估值公司真的处在向上的产业趋势中,作为投资人心理上也会有一定的安全感。

杨思亮经常会反思:如果2018年那样大幅调整的情况再度发生,会希望自身的组合呈现怎样的标的?是持有一些估值相对合理的核心资产,还是看似具有安全边际的低估值小盘股?

“可能还是前者让我更有安全感。”杨思亮坦言,做投资难免会被市场按在地上摩擦,如今自身更希望像芒

格所言:“以合理的价格买入好公司,远胜以低价买入差公司。”当然,不可否认近几年好公司一直维持较高的估值水平。

“如果真的有一天赶上了所谓的至暗时刻,与具备持续成长能力的公司同行,还是能让人更加坚定,有信心熬过低谷的。”杨思亮坦言。

谈到后续市场,杨思亮坦言,自身对于宏观层面与市场波动关注越来越少,更多聚焦于企业基本面。当然,A股一定是有机会的。中国在不断崛起,经济大环境的发展是权益市场上行的重要基本面支撑因素。可以看到过去几年来外资不断加仓中国核心资产,背后的原因是中国确实是世界上最具有生命力的经济体。

从大类资产配置上而言,房地产未来的收益率大概率呈现下降趋势。参照海外的经验,国内资金在权益市场的配置比例从长远来看一定会大幅上升。“资管行业有这样的长期向好趋势存在,对于权益市场阶段性的波动无需太过悲观。”杨思亮表示。