

博时基金冀楠： 追求高胜率 把握企业核心竞争力

□本报记者 张焕的

冀楠,9年投研从业经历,4年投资经验,博时精选混合基金经理。



挖掘高胜率优质公司

2012年入行,冀楠最早在卖方从事消费行业研究,2014年加入公募基金,2017年开始管理基金产品,2021年加入博时基金。谈到自身的投资框架与投资理念,冀楠表示,主要有三个特征:

第一,自下而上,挖掘能够长大的公司。

“我是比较纯粹的自下而上的选手。”冀楠坦言,不太会有过多基于宏观、市场,或者风格轮动、大小盘切换等相关判断。“纯粹自下而上,挖掘能够持续成长、发展壮大公司。”

第二,追求高胜率,把握企业竞争优势。

“我是一个比较倾向于做高胜率投资的基金经理。”冀楠表示。“我希望选到真正能长大、能长得更大的公司。”落在投资范畴上,主要指向优质公司,冀楠倾向于用合理的价格去买入这些具备竞争优势的企业。同时,对于股票的持有期会非常长。“我期待的收益来源是公司成长壮大的过程,通过持有来获取稳定的累积收益。”

第三,重视风险管理,做好回撤控制。

“我比较注重风险管理 with 组合的波动控制。”冀楠表示,在风险管理方面,会设置很多的投资“禁区”。第一,不碰有太强产业政策依赖的行业;第二,不碰依赖强宏观经济假设的公司;第三,不碰有治理结构瑕疵、管理风格激进的公司。“设置禁区,对公司的质地与增长确定性要求更高,实际上是对组合很大的保护。”

冀楠介绍,控制组合波动的方法大概有几种:第一,适度行业分

散;第二,划分公司的风险收益特征,进行相应分布;第三,最重要的是确保公司的质地本身优异。

“坦率而言,波动本身并非非是风险,但波动带来的影响是,无论对基金持有人还是基金经理自己,一定程度上会提升犯错误的概率,这是波动最大的延伸风险。”冀楠透露,对于研究公司以及管理组合,自身会有“错题本”的记录,时刻反思。

结合组合管理,谈到对公司的判断,冀楠表示,会针对企业进行相应风险收益特征的刻画。一般会

把公司分为几类:第一类是行业已经进入成熟期,需求增长非常稳定,甚至不增长。在这个领域当中,龙头公司更多依靠竞争力的提高,在存量市场中获取份额增长。风险收益特征体现为稳定增长,估值体系相对成熟,波动区间也相对较窄。这类公司在组合中一般会占五成左右仓位。

第二类是在产业生命周期上处于快速成长期,行业空间还处在扩容过程中。整个行业和空间都呈现出较高速增长,同时匹配较高的估值水平,呈现高波动伴随高增长的特征。这类公司在组合中一般会占三成左右仓位。

第三类是市场认可度较高的优质公司,因为周期或者阶段性景气原因,出现波动从而处于底部。

“总体而言,我是自下而上挖掘各个领域当中能够长大的优质企业。我比较倾向于以合理的价格买入,并不过分强调纯粹低估,而是用未来的成长空间来作为安全边际。”冀楠表示。

一入行就研究白酒行业,多年经验积累,让博时精选混合基金经理冀楠具备了对“好公司”的审美能力。

在投资中,冀楠是一名自下而上的选手,希望通过深度研究提高胜率,把握企业核心竞争力,挖掘公司成长壮大的投资机会。

“耐心与谨慎”也是冀楠投资的关键词。通过对风险收益的刻画,以及组合波动的多维度管理,让组合始终致力于为基民提供优质的投资体验。

展望后市,冀楠看好大消费、新能源车与医药领域的投资机会。

关注企业壁垒和增长质量

“消费领域每一个细分行业、每一家公司我几乎都看过,当然是我最熟悉的领域。”冀楠表示。

然而,对于自身投资的能力圈或者标签,冀楠并不倾向于通过行业简单划分,更愿意定义自己为“看消费出身的基金经理。”

这类基金经理有一个特质,对公司质地、企业增长的质量要求更高,对企业核心竞争力的关注度要远大于景气度的边际变化。

“我最早入行就是做白酒行业的研究,这是一件非常幸运的事情。”冀楠坦言。

“研究好公司,会带给基金经理一种良好的审美体验。”冀楠表示,能够经历好公司在顺势与逆势,以及复苏的时候所经历的完整过程。在此过程中,观察好公司会做出怎样的决策,来应对行业竞争格局变化。长期积累能够形成一种对于好公司的审美,明白怎样的公司才是真正值得投资的。

同时,作为一个在熊市入行的基金经理,冀楠的投资风格也受到影响。“入行的前几年,整体白马股的表现欠佳,这带来了对于收益概念的积累,不敢太奢望依赖于估值的扩张,更加关注的是企业的业绩成长,在这个过程中我会更加踏实。”

冀楠认为,基金经理的性格也会影响到投资。对于自己而言,一旦看明白一家公司,会有很好的耐心去持有,同时非常谨慎。这决定了自身在做投资决策之前会下很多功夫,研究周期会拉得非常长,对公司研究的下沉度要求非常高。

“不会轻易出手,除非研究深度支撑,才会做相应的投资决策。”冀楠表示,一旦形成投资决策之后,公司基本面只要不发生改变,一般是不会去对它进行修正,这确实需要足够的耐心。

“在具体选股时,需求与供给是我非常关心的两个要素。”冀楠表示,自身对于需求的要求没有那么高,更多的精力是放在供给端。

她介绍,所谓需求,本质上在股票选择

中是一个“必要而非充分”的条件。近年来,市场中非常强调赛道论,但对她而言,并不会单纯通过把握需求来进行投资。

“我希望需求是有效可见的,可以被理解的,是具备内生逻辑的。”冀楠表示,无论是消费、医药还是新能源汽车行业,实际上都进入了需求稳定有效增长阶段。

在行业需求发展成熟稳定,需求分析完成之后,冀楠更多的精力是聚焦供给端,即行业与企业层面。重点会关注以下特征:

第一,竞争格局相对良好。“竞争格局其实是一个结果,取决于这个行业的竞争壁垒。”

第二,企业是否持续增强竞争优势。“一家公司有没有持续做正确的事,在构筑竞争壁垒时是否能够持续拉开与对手之间的差距,是我关注的焦点。”

谈到对于自身而言意义比较重大的案例,冀楠举例指出:

第一个案例是高端酒投资。高端酒是近几年资本市场的明星,但实际上行业内几家公司的品质在研究上分歧不大,都是很优质的企业,过去几年的业绩表现也很好。高端酒投资的真正难点,并非在于研究上具备领先的预期差认知,而在于有没有耐心去持有。

第二个案例是某角膜塑形镜企业。在开始研究时,这家公司市值只有60多亿元,是一个基于非常经典的成长股投资框架进行投资的案例:最初渗透率很低,在需求逐渐扩张的领域当中,一个企业在做正确的事,慢慢把需求增长固化成自身中高速的业绩增长。

第三个案例是某安防龙头公司。作为一家非常优质的公司,大约两三年前,阶段性因为景气度以及周期性的原因,呈现出底部态势。深入研究之后,发现公司内部在发生积极变化,但更多体现为一种慢变量,没有那么快速显性地体现为业绩高增长。因此,选择在底部介入,最终这家企业的复苏与业绩增长也在后续释放。

看好三个投资方向

对于近期消费板块调整原因,冀楠表示,今年消费板块的核心矛盾不是基本面的压力,而是优质的消费品龙头公司经历了2019年的估值修复和2020年的估值扩张后,预期和估值需要消化,所以最近两个月消费板块出现一定波动。

她指出,经历了最近两个月的调整,目前消费的核心标的估值已经得到较充分消化,从中期来看,消费板块的投资价值非常突出。

谈到后市看好的投资方向,冀楠坦言,市场上主流看法不会有特别大的差异。在她看来,在任何时间点谈后市看好的机会,本质上都是来源于基金经理最底层的认知。

冀楠表示,坚定看好三个方向。

第一,大消费领域。主要看好高端酒与免税行业,其中稳定增长的个股值得把握。原因在于这类公司大体上都经历过非常完整的产业结构调整。

2012年之前,行业发展由总需求扩张推动,但在2012年至2016年,大部分消费行业完成了行业结构优化的洗牌过程。2016年以来,消费行业开启新一轮“消费升级”周期,从需求角度而言基础更加健康。例如

白酒行业消费需求结构,当前是以大众消费与商务消费为主,需求的韧性非常强。企业经营管理能力提升也是重要原因。经历行业调整期,企业对于增长质量的关注程度远高于增长速度。

“从长周期来看,始终看好这些受益于消费升级和产业结构优化,从而有望实现高质量和可持续增长企业的未来发展潜力。”冀楠表示。

第二,新能源汽车行业。2019年之前,新能源汽车需求和产业发展很大程度上依赖于补贴政策。2020年之后,随着特斯拉model 3国产化,新能源汽车需求开始进入一个全新的周期。即不依赖于补贴政策,而是依靠消费者自发的需求,这样的需求体现出更强的有效性,新能源车企业的生命力凸显。

第三,医药行业。医药是一个“长青”的行业,其实跟消费行业存在相通的地方。从需求角度而言,它所定位的需求其实是每一个人。

一方面,医疗服务相关需求实际上也在受消费升级的推动。另一方面,医疗器械和医药研发外包服务相关行业,受益于全球产业向国内迁移的发展趋势。