

诺安基金罗春蕾：

# 用“市井之心”做好大消费投资

□本报记者 余世鹏



罗春蕾，硕士，曾先后任职于中信证券、长盛基金、银华基金，从事医药行业研究工作。2011年12月加入诺安基金任研究员，2019年2月至2020年4月任诺安益鑫混合基金经理，2019年6月至2020年5月任诺安鸿鑫混合基金经理，2015年9月起任诺安主题精选混合基金经理，2019年1月起任诺安积极配置混合基金经理。

## 以普通消费者身份观察市场

摄入方式就开始改变了。最初是在食用盐里摄入，其次是在酱油这些单一调味品中摄入，如今再到各种复合调味品。比如，目前市场上就有着针对麻婆豆腐、红烧排骨、猪肚鸡等不同菜式的专门调料包，既方便又有针对性，很受欢迎。

2015年9月，罗春蕾开始接手诺安主题精选混合基金。罗春蕾表示，管理该基金的前两年，是投资的摸索期和试错期。大约在2017年底，她对该基金进行了全新定位，由此前的全行业基金转为大消费基金，并以此作为她投资风格的主要呈现载体。

诺安主题精选混合基金最新发布的2021年二季报显示，截至今年二季度末，过去五年以来该基金的净值增长率达到了194.87%，同期比较基准收益率为55.49%。该基金规模也从最初的1亿元出头，增长至5亿多元。加上诺安积极配置混合基金，罗春蕾目前的管理规模超过了10亿元。

罗春蕾在二季报中表示，诺安主题精选混合基金的投资集中在大消费（含医药）领域，二季度在医药、家电、化妆品、建材等领域的投资都取得了一定收益，但并未对食品股的持仓做大规模调整。因为，基金投资更多是基于中长期发展趋势，对持仓公司的长期发展和股价表现依然很有信心。

“随着基金规模不断增大，持仓的股票数量也会逐步增加，还要尽可能做到行业分散和长周期持股。我的投资一般是基于3年乃至5年以上维度，着眼点是公司的中长期增长价值。在这个过程中，不会通过波段操作进行频繁交易（除非个股短期涨幅过大，提前透支了未来收益，或者中长期逻辑遭到破坏），主要是赚取个股长期超额收益。”罗春蕾说。

“我一直觉得，女生做消费投资是件挺幸福的事，也有着天然的契合度。最明显一点是，女生大多喜欢购物，这为投研提供了一种别样视角。”罗春蕾表示，对普通工薪阶层而言，剔除特殊支出之外，家庭里的日常支出有相当一部分是消费支出。而消费市场的某些细微变化，则能折射出消费者的偏好变化，这背后是产业的景气度变化。

“因此，做消费投资的基金经理，不仅需要具备专业知识，也需要有一颗‘市井之心’，让自己回归到普通消费者的身份，进入消费市场当中。用真切的观察为以下问题找出答案：什么东西是适合的、实用的、划算的、性价比高的、物美价廉的……”罗春蕾说。

罗春蕾告诉记者，多年以来她一直维持着一周一次的逛超市频率，会专门去看看上市公司的产品柜台，尤其是酱油片区、乳制品片区、奶酪片区、面包片区等。“这些走访能为我的投资，提供直接或间接的结论验证。比如，调味品的保质期虽然很长，但货架商品的生产日期却能大体判断出不同品牌的销量情况。生产日期越新的卖得好，越早的表示动销相对不好，压货多。并且，畅销品类一般会摆在最好的柜台位置上，占据较大的货架面积，销量不佳的品类恰好相反。”她说。

“这些微观观察的点滴积累，会逐步转化为你的行业认知，行业认知恰是做好投资的关键所在。”罗春蕾举例说，在消费升级趋势下，复合调味品的消费需求在持续增加，同时这会伴随着食用盐和酱油需求的逐步减少。无论什么年代，我们都是要摄入盐分的，这是毋庸置疑的。但是，随着人均收入逐步增加，消费者对调料的要求也在逐步提升，盐分的

“巾帼不让须眉”，而在大消费投资领域，巾帼或许能更胜须眉。女性心思细腻，对消费有着天然敏锐度，这往往成为她们的一大投资优势。诺安主题精选混合基金经理罗春蕾近日在接受中国证券报记者独家专访时说，消费投资不仅需要专业知识，还需要有一颗“市井之心”，以普通消费者身份走入市场。

罗春蕾告诉记者，多年来她一直维持着一周一次的逛超市频率，会专门去看上市公司的产品柜台，通过观察细节变化为投资提供验证。她认为，随着民众可支配收入持续提升，国内大消费领域的潜力将会持续释放，优质公司会持续创造出长期稳健回报。

罗春蕾于2011年加入诺安基金，截至目前已是诺安权益投资GARP策略的代表性选手，同时还是消费投研领域的带头人。在这一角色之下，罗春蕾除了持续深耕大消费赛道外，还通过经验输出，助力权益人才梯队搭建。

“我在做投资之前，有过8年的研究员经历，深深明白研究基本功对投资的重要性。”罗春蕾直言，投资讲求提前布局，在真正买入之前往往已对标的有着很长时间的跟踪研究，而不是靠一份刚刚接触的研究报告和路演推出来的。

“因此，后端的深度研究是前端投资的重要基础，甚至对投资成败起到决定性作用。如果在研究员阶段能有一个规范严谨的研究训练，会是一件长期受益的事情。这不仅有助于克服研究员早期的研究粗浅、深度不够、流于表面等毛病，还能为后期的能力圈拓展打下基础。”罗春蕾说。

据罗春蕾介绍，从2020年开始，诺安

## 大消费视野观

在本硕阶段，罗春蕾在北京大学医学院专攻药剂学。2007年毕业后，她先后进入券商和公募基金公司从事医药行业研究。2015年9月起担任基金经理，专注于大消费赛道投资。谈及能力圈的形成历程时，罗春蕾认为，早年的医药行业研究经验为她的大消费投资打下了扎实基础。

她回忆说道，医药行业的早期发展模式较为简单，公司销售拐点、渠道布局和利润分布等情况，是判断公司发展的主要依据。而这些经验，恰好与消费类公司的业务属性高度吻合，也是分析消费公司基本面的重要维度。“无论是医药还是面包、乳制品、食品饮料等物品销售，一旦落实到销售问题上，就有很强的共性了。因此，与纯消费出身的基金经理相比，我从医药领域拓展到消费领域做投资，会多了一份包括医药在内的大消费视野观。”她说。

但罗春蕾也表示，虽然都有消费属性，但不同消费品因质地不同，也会存在着重要的本质区别。比如，中药类公司和食品饮料公司的逻辑较为接近，但医疗器械类公司可能会具有科技属性，研究门槛会稍微高些；哪怕是食品饮料类公司，同样是卖东西，卖牛奶和面包也是截然不同。牛奶的保质期可长达半年，但面包保质期可能只有区区几天。因此，两类企业会在渠道运营能力、存货周转能力等方面体现出明显差别。

具体而言，罗春蕾在选择细分赛道时，会看重两个维度：一是行业景气度，即行业中长期的发展天花板是否足够高，市场容量是否足够大，业务增速能否长期维持在一个可观水平之上；二是随着行业景气度持续上升，头部公司能否实现集中度提升，慢慢体现出龙头优势，进而通过规模效应来释放利润和现金流。

进一步到个股选择上，罗春蕾表示，她首先会用基础财务指标进行初步筛选，剔除基本面有明显瑕疵的公司和平庸公司。比如，长期现金流状况不理想或资产膨胀的公司，尤其是库存、在建工程、固定资产等科目占比过大的公司，都属于明显的财务瑕疵公司。还有些公司财务账上存款不少，但对外借款也同时高企，这意味着长期存在息差支出，正常的公司基本不会这样。此外，平庸的公司虽然财务指标没有特别大的瑕疵，但ROE始终处于低位，长期业绩复合增速慢，盈利能力比较弱，也是在个股筛选初始阶段就要排除掉的。

剔除上述两类公司后，罗春蕾会进一步对其余的潜力公司，进行以下两方面考察：一是主业竞争力。罗春蕾表示，主业竞争力在消费品领域的体现较为明显，比如品牌足够响，研发足够强，销售渠道特别好，甚至好的公司往往还同时具备多方面优势。

二是公司管理层。罗春蕾表示，主业竞争力的背后，本质是管理团队的特质。无论从投资角度还是从经营角度，市场都希望看到专业、勤勉、敬业的管理层。这样的管理层往往具有大胸怀和大格局，这些品质会体现在企业文化、公司治理机制、员工激励机制等各方面，是一个公司可持续发展和长期维持核心竞争力的关键因素。

## 投资机会持续增加

基金的消费投资领域引入了多名应届毕业生，这批“后备军”将从助理研究员做起。目前，消费领域有5—6名研究员，其中成熟的研究员基本都要覆盖到两个以上的细分赛道。在诺安基金的培养体系下，研究与投资相互促进，研究员与基金经理有着很紧密的联系，在和基金经理的交流中也不断拓展自身思维框架，这些都有利于投资成果的呈现。

当然，这些付出背后的信念，是大消费赛道“厚雪长坡”的投资前景。罗春蕾指出，市场风格每隔一段时间就会切换，但从中长期看，随着民众可支配收入持续提升，国内大消费领域的潜力将会持续释放。更加大众化的消费品，尤其是必需消费品（食品、医疗等）类公司，会让更多消费者带来质优价好的服务。因此，接下来会继续聚焦这一领域不断寻找中长期的优质公司，为投资人创造长期稳健回报。

具体到消费板块行情上，罗春蕾指

出，消费板块现阶段仍处于消化估值过程，这需要一定的时间和空间。“但通过时间来消化估值可能是主要方式，即通过长期的业绩稳步增长来消化估值。从这个维度看，大消费依然是中期行情主线，这意味着他们仍会持续获得大资金青睐。”她说。

“不仅如此，大消费投资机会也是一直在扩大的。比如，随着科创板持续扩容，医药领域的很多创新药、医疗器械、研发服务上游等公司纷纷登场。这意味着，未来A股可选择的优质大消费类公司数量在持续增加。但也要看到，医药创新类企业具有明显的成长属性，在估值方法和研究方法上均需要与时俱进，把估值约束打开。对少数的稀缺公司，他们主业竞争力很强，中长期业绩趋势清晰，不妨多尝试下市值法、DCF等估值方法。虽然短期看市盈率估值贵了一点，但从长期看市值空间足够大，也是可以接受的。”罗春蕾如是说。