

万家基金叶勇：

## 寻找高潜力“专精特新”企业

□本报记者 李岚君

首批北交所主题基金蓄势待发，不少投资人关注借道公募基金配置北交所优质资产的机会，以此分享创新型中小企业成长红利的机遇。万家北交所慧选两年定开混合拟任基金经理叶勇表示，未来北交所会成为培育创新型中小企业的主阵地，从长远来看，必将成长出众多卓越公司。

作为具有新三板投资经验的基金经理，叶勇认为，北交所的企业特征与A股有较大区别，但投资的核心逻辑仍是自下而上精选个股。

## 与A股逻辑区别较大

万家基金的基金经理叶勇有多年的股权投资和新三板投资经验。历经新三板市场从迅猛兴起到趋于平淡，再到精选层推出和北交所的成立，叶勇总结了经验和教训，也洞悉市场起伏背后的逻辑。对科创板创新型中小企业的研究和跟踪，正是他的专业所在。

在叶勇看来，由于北交所的企业特征与A股有较大区别，因此投资逻辑也有所不同。北交所的上市公司以创新型中小企业和专精特新企业为主，行业主要为信息技术、制造业等，在市值、流动性、行业门类上和A股有很大不同，整体来看呈现高成长、高收益、高风险的特征。因此，A股的很多策略在北交所难以发挥作用。

叶勇曾靠着“好公司、好价格、拿得住”的九字箴言熬过了新三板漫长的低迷期。在北交所的投资上，他表示，会采取精选高成长个股、长期持有的核心策略，也会采用战略配售、打新等形式参与新股投资。



具体来看，将自下而上的精选个股和自上而下的行业研究相结合，运用股权投资的经验扎实研究公司基本面，深入调研企业在法律、财务上的合规性及业务上的真实性等，严格控制风险。选取好公司，并以合适的价格买入并长期持有，享受成长收益。同时，持仓上会相对分散，个股权重相比A股组合更低。

谈及北交所未来的发展前景，叶勇充满期待：一是北交所企业IPO发行市盈率足够低；二是在各项制度设计下，未来流动性会明显改善；三是北交所包含了硬科技在内的

更广泛的创新性中小企业和专精特新企业，是完善多层次资本市场的一个重要补充，具有重要意义。

## 精准识别“专精特新”潜力股

叶勇不仅在新三板市场具有丰富的投资经验，在A股市场也有自己擅长的能力圈，长期跟踪上游资源和原材料行业。2018年，叶勇开始管理公募基金产品，并有着14年的周期行业研究经验，擅长从宏观视角，把握行业周期，精准识别“专精特新”潜力股。

总体来看，叶勇擅长从宏观角度研判产业周期阶段和格局，捕捉行业拐点，把深度研究行业周期与自下而上精选个股相结合，偏好底部反转、空间较大的行业以及景气度向上、基本面逻辑通顺的行业。

对于把握北交所的投资机会，叶勇表示，自己会在规避风险的前提下，选取真正有爆发性增长潜力的“专精特新”型中小科技企业，重点关注两方面：第一，关注北交所头部优质公司的估值随着流动性改善，估值向沪深市场靠拢的机会。第二，寻找高增长潜力的创新型中小企业和“专精特新”企业，分享高成长收益。当然，后者是核心策略。

叶勇比较偏好两大行业，中高端的制造业和信息技术行业，会着重选择其中真正具备高门槛、高成长的“专精特新”企业。“这是未来北交所最好的资产。”叶勇表示。

叶勇认为，首批北交所主题公募，都是两年定开的产品形式，两年封闭期的设置，对流动性的容忍度较高，非常有利于基金经理专注精选个股，并中长期持有。

汇安基金戴杰：

## 注重前瞻研判 追求长期胜率



□本报记者 徐金忠

汇安优势企业精选混合拟任基金经理戴杰日前在接受中国证券报记者采访时表示，展望2022年，市场风格大概率将会是均衡偏成长，2021年底至2022年初适宜以此风格做权益布局。

在市场的变化中，戴杰寻找的穿越市场波动的投资制胜之道是：主动量化+动态均衡。戴杰表示，主动量化结合量化手段的因子化和组合化优势以及主动管理的前瞻研判，可以较好地捕捉市场机会。动态均衡的策略，则是基于不同周期下板块和个股成长性及其估值合理性进行优选和分散配置。归根结底，投资需要根植于优质企业通过长期业绩所带来的回报。

## 投资制胜之道

戴杰拥有8年证券基金从业经验，曾任华安基金指数与量化投资部数量分析师、专户投资经理。2016年10月加入汇安基金，担任基金经理。

在投资方法上，主动量化和动态均衡是戴杰的制胜之道。

戴杰定义的主动量化是指基本量量化。一方面，要通过大量的主动思考来确定阿尔法的来源；另一方面，要运用科学的方法做因子选股和组合管理，辅以前瞻研判，补充无法因子化的要素，尤其是政策变化因素。

戴杰认为，主动管理和量化手段并不矛盾，可以实现和谐统一。通过量化选股，可以从全市场众多股票中扫描、搜索和筛选投资机会，通过深入分析公司中长期价值和当前价格差，可以测算出个股的收益空间。而政策变化、市场风格、因子有效性等因素，还需要结合前瞻性的主动思考，才能更好发挥上述投资框架的优势和有效性，起到取长补短的作用。

动态均衡是戴杰在投资实践中，应对市场变化的方法。“均衡策略并非‘撒胡椒面式’的对行业和个股广覆盖，而是基于不同周期下板块和个股成长性及其估值合理性进行优选和分散配置。而且配置比例并非一成不变，而是基金经理主动判断、动态调整。”

在这样的策略指引下，投资战绩如何？以戴杰管理的汇安丰泽A为例，该基金自成立以来经历了2017年的白马蓝筹行情、2018年的调整市、2019年的价值成长双牛行情以及2020年的指数牛市，汇安丰泽A无论在价值成长“大半年”，还是在价值成长“双杀”的年份，均显著跑赢同类平均水平。

## 年底市场风格均衡偏成长

戴杰表示，无论是主动量化还是动态平衡，背后的核心理念都是做长期胜率更高的事情，即通过合理或偏低的估值，去长期持有优质的公司。在投资中，戴杰总结了一套筛选好公司的标准：首先，将具备品牌、技术、成本优势的公司提炼为具有一定特征的综合性指标，将符合上述标准的公司纳入股票备选池；其次，发挥公司研究部与外部卖方投研力量，对股票池进行深度分析和甄选，挑选出真正具备核心竞争力的公司；三是筛选出优秀公司后，选择公司处于合理甚至偏低估值时买入。

戴杰指出，近期高景气度板块出现调整，主要源于之前交易过度拥挤导致涨幅太大，其基本面变化并不大。以目前估值水准来看，新能源等高景气赛道的优秀龙头企业存在中期配置价值。今年调整较大的消费和医药板块开始企稳，在估值水平大幅消化后安全边际较好，传统价值板块具有一定防御性。

“国内流动性大概率会合理充裕，整体是对成长股友好的环境。从更长维度来看，利率中枢不断下行也是确定的。这意味着以传统行业为主的价值板块增长会持续放缓，同时利率下行对成长股估值中枢会形成抬升趋势。因此，在未来较长时间内，A股大多数时候都会以成长风格占优。2021年底至2022年初适宜以均衡偏成长风格做权益布局。”戴杰表示。

博时基金肖瑾瑾：

## 以远期视角判断企业价值

□本报记者 余世鹏

在科技投资领域，市场一直在探讨“如何看待高估值”这一经典话题。近日，博时成长回报混合基金拟任基金经理肖瑾瑾在接受中国证券报记者采访时指出，从远期发展视角来看，市场空间大、竞争力强、发展壁垒高的优秀个股，理应享受较高的估值水平。目前，科技成长行业的基本面趋势依然强劲，接下来他将会以远期可触达视角，挖掘半导体、AIOT、能源创新等高景气赛道投资机会。

## 高估值对应高成长空间

肖瑾瑾目前担任博时基金权益投资四部投资总监助理兼基金经理，拥有逾9年证券从业经验。Wind数据显示，截至2021年11月10日，目前其管理公募基金总规模超110亿元。

据悉，肖瑾瑾在多年的从业过程中，对电子、计算机、新能源、互联网、医药生物、芯片等赛道有着深入的研究和实战经验，是博时基金投资团队中当之无愧的“科技投资先锋”。基于多年经验积累，肖瑾瑾所在团队总结了成长溢价理论，并基于该理论延伸出包括第二成长曲线、远期市场可触达空间、TEAM模型等适用于成长股的投资方法论。

以远期市场可触达空间研究框架为例，肖瑾瑾指出，目前市场对很多行业个股给予很高估值，比如锂电池龙头、芯片行业。投资者会有这样的疑问：高估值之下是否依然具备投资价值？“我想说的是，高估值一方面说明行业成长很快，另一方面也意味着长期成长空间大、确定性高”。

肖瑾瑾建议用四个维度来观察个股投资价值：一是判断行业可触达的市场空间大小；二是选择竞争力非常优秀、市场份额排名靠前的企业；三是关注企业客户的黏性或



者复购率，复购率越高的行业，代表产品力越强，这种行业可以给予高估值；四是有足够宽的“护城河”，以形成公司发展壁垒。

在此基础上，肖瑾瑾从Total Addressable Market（TAM也称为可触达市场空间）、Leadership（竞争力和份额）、Recurring Revenue（重复购买收入）、Moat（护城河和竞争壁垒）四个英文单词中各取一个字母组合，形成了TEAM模型视角。“我们在选择、判断远期空间研究时，一定要符合这四个标准，以远期视角判断企业的价值。”

得益于上述投研体系，肖瑾瑾管理的满2年以上的产品任职回报率均超过100%。其中，截至今年三季度末，他管理的博时回报混合累计任职回报率为168%，超额收益率

为140%（同期业绩比较基准区间收益率为19.77%）；博时科创主题3年自其2019年6月任职以来，已取得了113.82%的回报率（同期业绩比较基准区间收益率为50.09%）。

## 布局三大科技投资主线

据悉，拟由肖瑾瑾管理的博时成长回报混合基金将于11月18日正式发行。该基金将聚焦具备持续成长性、估值合理或被低估的上市公司，主投具备竞争优势的创新型企业，包括科技、医药、消费、能源方面的创新，同时在港股市场发掘投资机会。

肖瑾瑾表示，目前处在快速放量期的行业有芯片、锂电池、云计算、VR/AR，即将进入快速放量期的行业有半导体设备、半导体材料和信创相关行业。“半导体、云计算、新能源汽车、光伏和数字经济，是未来科技行业投资的五大关键词。半导体、AIOT、能源创新，是未来三年科技行业的投资主线。”

肖瑾瑾认为，首先，半导体行业最大的逻辑是国产化。“目前中国芯片自给率还不到20%，有非常大的市场空间，从中寻找长期优质企业进行持仓是不错的投资策略，有长期逻辑，才会有长期持股信心。”其次，随着人力成本逐步上升，中国的云计算产业未来五年，会进入黄金发展时代。

针对市场所熟知的新能源汽车行业，肖瑾瑾则表示，中国新能源汽车在全球具有强大的定价能力，是中国的优势行业，成长路径非常确定。预计2022年全球新能源汽车的销量会比今年进一步增长40%，如此高的增长速度也会带动很多投资机会。

肖瑾瑾还指出，按照碳达峰、碳中和目标，在中国能源结构中，新能源占比至少会接近50%，这对光伏行业将产生非常巨大的拉动作用，预计未来十年光伏行业会维持接近30%的复合增长率，从中能找到较多优质的投资机会。