

新华基金赵强:

坚持逆向投资 长期拥抱高盈利公司

□本报记者 刘伟杰



赵强,南开大学硕士,2016年11月加入新华基金,任新华基金权益投资总监,管理新华优选分红混合等7只产品,长期业绩排名靠前。自2003年加入基金行业以来,先后在华安基金、国金基金、英大基金、中欧基金等公司任职,投资经验丰富。

突破自我 持续学习和进步

作为土生土长的天津人,赵强的幽默与乐观让人感触颇深,他难掩对投资的热爱笑着说:“投资似乎是世界上唯一不能躺在‘功劳簿’上的职业,不管过去多么光辉耀眼,一旦停止学习和进步,用不了多久便会被市场的浪潮吞没。”

硕士毕业的赵强,第一份工作选择了离家近的招商银行。彼时,中国股市方兴未艾,赵强坦言:“银行的工作更加考验综合能力,对财务技能和研究的要求并不高,我总想把自己的专长学以致用,于是我鼓起勇气离开家门口来到北京,选择了更具挑战的基金行业。”

2003年加入华安基金的赵强,并没有获得从研究员做起的工作机会,而是从机构销售做起,那时候基金行业的门槛和竞争压力已经“水涨船高”。“既然选择了就要努力做好,一干就是五年,离开时已当上了北京分公司的副总,但投研仍是我心目中的‘白月光’。”他说。

2008年,赵强做了人生第二次选择,放弃了销售领导岗位,来到一家新成立的小规模基金公司做研究员,覆盖的主要是消费和周期行业。

努力转型终于有了回报。2012年新成立的英大基

金“招兵买马”,向赵强抛出橄榄枝,加盟后的他很快就被提拔为投资助理,专门协助领导管理专户。2014年,英大基金发行第一只公募基金时,他成为了这只产品的掌舵人。

他感慨道:“我的财务功底开始崭露头角,并获得了时任投资总监夏春的赏识,他是那个时代的‘顶流’基金经理,他的投研方法和操作风格至今仍影响着我。”

2015年初,赵强加盟了中欧基金事业部,更加拓宽了眼界,也接触到了更大的资金规模,但当年遭遇股市大幅调整,又遇到一个转折,直到2016年底来到新华基金。

回首过去,赵强面带微笑又坦然地说:“转型的代价和过程非常痛苦,既要面对别人的不认可,又要从零开始,思维方式、短期收入下滑可能都会受到巨大影响,但人生没有白走的路,最重要的还是对自己有信心,信心的背后是对自己能力的预判和肯定。”

“这种坚持的精神和克服困难的勇气,以及‘守得云开见月明’的信念,恰恰是长期价值投资所必需的重要品质,让我面对行情和业绩起伏时多了一份从容和乐观。”赵强说。

与赵强聊得越久,越能被他的乐观和坚韧所感染。硕士毕业于南开大学财务管理系的他,是一位非典型式的天津人,除了与生俱来的幽默,赵强似乎并不喜欢安逸与悠闲,反倒是“勤奋热爱、勇于挑战、突破自我”被刻进骨子里,成为他驰骋在价值投资“大风大浪”中的“桨与帆”。

经历20年的浮沉洗礼,既管理过专户产品又掌舵过公募基金的赵强,逐渐有了许多对投资真谛的感悟。他坦言:“正确的价值观和投资理念是投资的灵魂,是穿越市场牛熊的法宝,不能为了短期的业绩压力放弃原则去投机取巧,要靠优秀企业创造企业价值盈利,坚持逆向投资,追求高质量增长,并始终做到知行合一。”

财务科班出身的赵强,对企业财报尤为敏锐,多年的摸索与实践让他对ROIC(投入资本金回报率)这个指标爱不释手。他表示,以ROIC为锚去寻觅好企业,衡量的是经营利润率,能够很好地测算出企业投入资金的使用效果和赚钱能力。

谈及心目中高质量公司的标准,赵强认为,主要有五个方面:拥有高ROIC的盈利能力、以现金流为代表的盈利质量好、轻资产的需求、供给上的高壁垒。这些筛选维度让他十分青睐白酒、医药及逆变器赛道。

靠高质量企业创造价值盈利

20年来,经历了A股跌宕起伏的赵强发现,市场背后总是弥漫着贪婪与恐惧,极端时刻还裹挟着狂热的杠杆和极度的悲观,他见证了无数非理性投机,也时常问自己“到底什么才是真正的价值投资,应该要赚什么样的钱?”

在赵强看来,价值投资就是认识生意的本质属性,基于对基本面的理解,寻找长期价值被低估的高质量公司并长期持有,从企业持续创造的价值中获得投资回报。

“一句话,价值投资是靠高质量的企业创造价值盈利。”赵强表示,挣公司的钱是个正向博弈,假如你的运气不太好,买在高点了,但是公司每年都能给你创造价值,假以时日大概率还是能赚到钱,不排除有不菲的回报。

赵强表示,因此,要选择市场上最能保持长期高盈利的公司进行投资,要以企业所有者而不是交易者、投机者的心态,选择那些具备好的商业模式、有优秀的管理层、有高竞争壁垒的企业进行长期投资。

逆向思维投资也备受赵强推崇,他认为,要顺大势逆小势,顺应行业发展的

潮流,在大方向正确的前提下,逢低买入高质量公司,特别是在市场恐慌泥沙俱下的时刻,逆势买入优秀公司;在市场狂热“鸡犬升天”的时刻,保持冷静理性。

高盈利似乎成为赵强格外看重的标签,如何衡量这个维度变得异常重要。财务背景出身的他一直坚信ROIC是关键指标,从历史统计来看,绝大多数年份高ROIC公司有着显著超额收益。

“ROIC是指税后营业利润除以投入资本(包括流动资本与固定资本之和)的比率。ROIC衡量的是经营利润率,并且剔除了资本结构变动的影响,比ROE(净资产收益率)更加客观,是综合考量企业竞争力的核心指标,也是衡量企业是否赚钱最核心的指标。”赵强称。

落实到具体行业,赵强表示,从过去十年平均的ROIC增速来看,食品饮料、医药、电子行业增速较快,市场都给与了较高的估值,但在具体操作中也要对过高估值保持敬畏之心。“此外,需要警惕高ROIC公司的变化趋势。”赵强认为,这决定了股价的边际变化,当优秀公司变差或者非常贵的时候,要适当舍弃,不能有留恋和侥幸的心态,也不能过于执着。

优质龙头资产估值有望回归

加入新华基金后,赵强先后管理了新华策略精选股票、新华优选分红混合、新华行业灵活配置混合等7只公募基金,长期业绩领先。在这些产品中,他主要长期布局了次高端白酒及地产酒、医疗器械和逆变器赛道个股。

“白酒是我最喜欢的一个行业,每轮牛市起来,白酒都没落下过。”赵强认为,白酒行业出牛股最核心的逻辑,正是其盈利能力强和壁垒足够高,这个行业很难出现新品牌供给,一旦需求“跑”起来,股价就会快速上涨。

对于次高端白酒及地产酒的配置,赵强解释称,这类白酒的价格一般分布在100元至300元,是普通老百姓日常消费和走亲访友够得上的,跟商务关系不大,随着疫情过去,需求大涨,因此今年这类白酒涨势喜人,有些股价已创新高。

对于医疗器械的布局逻辑,赵强表示,一是看好老龄化背景下的医药赛道“坡长雪厚”;二是医疗器械没有太多集采压力,多为医院单独采购;三是医疗器械公司偏制造业,其产品专利到期之后,相对创新药仍具有价格竞争力,也无需创新药的专业研究背景;四是在政策大力支持下,国内公司凭借工程师红利和较强性价比,正从中低端向高端渗透,因此这两年相关公司发展迅速。

对于新能源赛道这两年大幅走弱,赵强称,主要是供给格局恶化,库存在短时间内难以去化所致。长期来看,新能源的趋势性机会依然存在。

赵强进一步表示,很多逆变器公司目

前极具性价比,未来仍可实现较快增长,行业龙头甚至能够达到30%的增长率。不少公司当前处于超跌状态,其商业模式、长期逻辑和盈利能力均未改变。

“这正是价值投资的艰难之处,明明知道是好公司且价格合理,但股价一直走跌,就看你能否拿得住。尽管短期很痛苦,但拿住了才能符合长期的收益。”赵强坦言。

对于择股和择时策略,他表示,更多的还是选择自下而上研究公司,至于左侧右侧可能不太重要,但大部分的择时结果会偏向左侧一点,因为喜欢更早布局。

赵强也尤为看重公司盈利和安全边际,较为警惕财报恶化的科技类公司。但钟爱白马股的他认为,再好的公司一旦股价透支了未来,涨不动也会掉下来,因此需要适当做波段,特别是涨幅较大时,一定要回避。

展望2024年,赵强表示,今年多重因素压制赚钱效应,“哑铃型”策略逐渐成为主流,一方面是高弹性、有边际变化的主题性机会乃至小微盘股受捧;另一方面是追求高股息、确定性强的红利资产。但明年有望从“哑铃型”回归到“再平衡”,随着全球流动性拐点临近叠加海外资金宽松,将带动优质龙头资产估值回归。

面对当前A股再战3000点一线,赵强微笑着说,低谷的时候,一要坚定信念,二要好好学习,三要积极布局超跌的好公司。在风险承受能力范围内,可以适当加仓,而不是越跌越空仓。