

蜂巢基金徐增:

# “强势股+基本面”构建投资双保险

□本报记者 王鹤静

研究TMT出身的蜂巢基金基金经理徐增,2015年刚开始担任基金经理,就接连经历了所在板块的持续调整。对于A股这样风格较为极致的市场,徐增发现,死守自己擅长的领域,整体效果并不一定好,适当考虑当下主流的投资观点和逻辑,“借道”市场进行初步筛选,不仅能够较早地发现投资机会,还能跨出舒适圈,“不带滤镜”主动接纳市场。

日前,在接受中国证券报记者专访时,徐增详细介绍了历经八年打造的“强势股+基本面”投资框架。首先,让市场交易出有强势潜力的板块或个股,再通过财务数据验证,在相对早期的时候,筛选出真正由基本面驱动且得到市场认可的强势板块或个股。强势风口开道,加以基本面护航,他希望通过持续而勤奋的研究,不断为投资组合注入新生力量。

## 三层准入设定

通过回溯过往市场上的强势品种,徐增发现,这些品种往往都是从底部慢慢起来,而后突破了前面调整形成的阻力位,在基本面的支撑下走出强势上涨行情。基于这样的观察,他搭建起了底部、突破、强势三层递进的“股票池”。

“我每天都会做筛选方面的工作,首先把当日涨幅前10%的个股走势全看一遍,如果有个股符合上述三个‘股票池’的要求,特别对于我不熟悉的行业和个股,我会仔细去看近半年或近一年的深度研报,了解股价走强背后的逻辑。如果能够说服我,而且和主流判断也较为一致,就会纳入到相应的‘股票池’。”为了紧跟变化,徐增坦言,现在他每天的研究精力主要就是放在跟踪基本面的变化上。

对于层级最高的“强势股票池”,徐增设定了十分严格的准入条件。“强势股必须有至少一个季度的财务数据验证走强的逻辑。”徐增强调,基本面驱动更加需要得到市场的认可,即使基本面再强,没有得到市场的认可,股价就无法持续上涨。

前面提及的“底部股票池”“突破股票池”,则是徐增面对“越来越卷”的A股市场积累下来的重要储备。多年下来,他逐步体会到,等到卖方大规模看好和推荐某一板块或个股的时候,相关标的往往已经涨了很大一波。一方面,如果此前没有持仓,大概率不会重仓“下注”;另一方面,即使下定决心“上车”,可能到那时研究花费的时间和精力也会成倍增加。

徐增表示,“近些年来基本面驱动的板块或个股涨速较快,原来可以涨两三年的个股,可能现在一年就涨完了,所以我就必须不断挖掘和储备新的标的。”由于一级行业众多,难以实现研究全覆盖,徐增就“借道”市场,通过股价变动,尽可能早地储备这些潜力股;研究好基本面之后,如果财务数据能够加以验证,就可以相对早地参与这样的机会。

## 不断打破舒适圈

“借道”市场筛选个股,除了有利于尽可能早地发现投资机会之外,在徐增看来,还能逼着自己走出“舒适圈”。

“基金经理往往是聚焦单一或某些行业出身,在组合配置上会有自己的偏好,但是通过市场股价的变化被动去选,就可以逼着自己在内外部的支持下,配置一些自己不熟悉的行业,而不是死守在自己擅长的领域。”徐增深知,各行各业都有认知和见地比自己深刻得多的人,所以他也希望能够通过这种方式,让自己主



动地接纳市场。

每天观察500多个公司的走势,对于基金经理的耐力和精力都是很大的考验。但坚持下来之后,徐增收获最大的就是认知广度得到了延展,对于市场上大部分行业和板块当前演绎的逻辑都能有所了解。“而且,这样的工作很难用机器替代,因为除了看股价之外,还要判断行业基本面和个股在行业里的表现,所以还是需要主观的积累和判断。”

通过这样多年的观察和积累,徐增还总结出了强势股走势的规律。

第一,如果强势股估值较高,透支了未来的增长预期,虽然调整幅度不会特别大,但可能需要很长时间去消化估值。第二,在股价低位的时候,外界测算其长期成长空间时,往往比较“粗线条”;当股价涨上去之后,又会拿着“放大镜”去看,某些逻辑一旦出现瑕疵,调整的幅度就会比较大,而且调整时间也很长。

“所以当估值很贵、行情预计见顶、股价持续拉升且没有逻辑支撑的时候,就属于我看不懂的阶段了,这时会做出一定的退出动作。”对于这些处于“生命中后期”的强势股,徐增会通过比较估值性价比,将其置换成还处于“生命早中期”的个股,通过不断注入新生力量,给组合创造超额收益。

## 一季报是重要窗口期

站在当前的位置,徐增判断,市场大幅回调的可能性并不是很大,但后续仍需要更多的经济数据形成支撑,同时还要看上市公司披露的最新业绩。

“由于年底很多券商的预测无法兑现,所以每年的一季报、二季报都是非常重要的窗口期,部分一季度业绩增长的个股,如果二季报数据也能保持增长,那么股价可能在三季度就进入了主升浪阶段。”所以,徐增十分重视一季报披露的财务数据,以便从中挑选出今年可能会成为主流投资逻辑的板块和个股。

据悉,拟由徐增担纲的蜂巢趋势臻选混合型证券投资基金4月1日起正式发售。徐增表示,在“强势股+基本面”的双重验证下,由于持有的行业相对分散,产品的收益锐度可能不会那么高,但由于能够相对早期地进行布局,且基本上又有较强的支撑,在波动的市场环境中可能会更加抗跌。

易米基金定增团队:

# 定增投资结构性机会浮现

□本报记者 魏昭宇

在资管市场中,有一个团队十多年以来只做了一件事——“以独特的产业链研究视角,专注定增投资”。从东海证券到华泰资管,该团队参与了超过100家公司的定增项目,走访调研过300多家上市公司,并取得了不俗的成绩。

如今,这一久经定增市场考验的团队转战到了公募机构——易米基金,并将于4月10日推出易米的首只定增策略产品——易米远见价值一年定开混合基金。

谈到当下发行定增策略产品的原因,易米基金董事长梁旭向中国证券报记者表示了目前对定增投资的积极态度。他解释说,定增投资与普通二级市场交易的最大区别在于,定增募集的资金会直接进入上市公司,帮助公司进行扩产、研发等,是资本市场服务实体经济的关键渠道之一。结合当下中国的经济转型阶段,各产业链迫切希望转向新质生产力的提升。凭借对各产业链的长期积累,结合定增投资这一手段,能够在助力公司升级转型的同时,为投资者带来更为丰厚的回报。

## 两轮周期历练

在当下市场,投资者经常听到有关经济周期或产业周期的讨论,其实,定增市场也会随经济和产业呈现出规律性的起伏。该产品投研团队负责人魏鑫介绍,截至2023年末,定增市场近十二年来已经历了两轮完整的周期,每轮周期基本由4个大年和2个小年组成,而团队的前身便始于前两轮定增周期的开端。

十多年前,时任东海证券副总裁兼研究所所长梁旭着手培养了一批以产业链研究视角为核心,专注于定增投资的优秀人才,推动了券商研究所的早期买方化转型,团队后期则在华泰资管等机构服务了包括保险资金、养老金、企业年金等机构对象。

目前,易米定增团队已经形成了包括基金



经理在内的五名核心成员协调分工,对上、中、下游产业链全覆盖的投研格局。

“最近的一轮定增周期始于2018年,彼时,通过定增布局市场底部策略的性价比开始显现,定增市场在投资者结构优化后开始逐步累积赚钱效应。到了2022年,赚钱效应消退,叠加套利资金对定增市场资产定价产生了较大扰动,定增市场步入冷静期。”魏鑫梳理了最近一轮定增周期的初始,在他看来,监管规则的出台对定增市场的投资者格局产生了积极影响。尤其是2023年相关定增新规出台后,在定增单项目募资规模主动缩小的情况下,募资完成率由2023年上半年的93.7%下降到2024年初的80.8%,同时定增折扣率从2023年上半年的86.1%,下降到2024年初的83.2%,更大的折扣空间进一步夯实了投资者的安全垫。

## 笃行深度价值理念

在魏鑫看来,由于定增投资存在锁定期,要想在定增市场内淘到“金子”,天然需要投资者有对未来的“远见”,倒逼投研团队必须具备长

期的产业链敏感度。

易米基金定增团队经过多年的磨合,每位成员逐渐形成了自己的主攻方向,实现了对周期、科技、地产等行业的全方位覆盖。“因为定增投资能够在产业链的上下游印证中寻找边际变化带来的投资契机,所以我们的主要思路是通过产业链的深耕,重点挖掘那些尚未被市场广泛关注但具备高成长潜力的个股。”投研团队成员陈宝萍表示。

只有打通了对全产业链的精细化分析,才能让团队拥有“买在无人问津处”的勇气。投研团队成员王毅表示:“一般在定增小年,我们通常会精选一些交易集中度较低,但产业逻辑较硬、市场预期差较大的标的。”

魏鑫进一步分享了团队的投资案例:“2017年,我们通过自下而上的分析,捕捉到了某家电子器件研发公司的显卡产品可能会迎来一波不小的行业需求,同时,我们关注到相关产业的内陆化转移趋势。综合分析下来,尽管这一公司的市场关注度不高,但我们仍然参与了该公司的增发。解禁后,受益于下游需求的高景气

度,尽管在弱市环境下,项目依然取得了超过30%的绝对收益。”

## 坚持绝对收益理念

在团队灵魂人物,易米基金联席投资总监刘阳看来,尽管主流公募市场追求相对收益,但绝对收益一直是易米基金定增团队一以贯之的投资思维,此次新发的公募定增产品亦然。

他介绍,不同于市场上常见的以获取折价为目的,或专注于单个标的的定增产品,易米基金此次新发的产品在深研的基础上叠加了仓位分散化控制,对产品的风险收益特征实现了显著优化。

具体到精选个股,团队的标准近乎“苛刻”。王毅介绍,综合来看,每年定增的公司大约有两百多家。“我们会用量化模型进行初步筛选,模型主要涵盖了基本面指标、博弈指标和基于定增特殊性构建的发行指标。初筛出五六十只股票后,我们的五位核心成员会对这些公司进行深度调研,针对重仓标的,我们一般会亲自把关,通过拜访公司的核心高管对公司未来战略形成更深入的理解。”

由于定增存在锁定期,产品的流动性问题会受到投资者的关注。团队成员孙会东阐述了产品在不同阶段的投资策略,整体而言可以归纳为定增全生命周期投资策略:“在产品前期建仓阶段,将以定增衍生策略(指定增事件相关的二级市场交易)为主,配合定增项目的陆续建仓;在产品运行的中间阶段,衍生仓位会随着锁定资产的增多相应降低,最终构建出约15-20个锁定资产的组合;在产品开放期临近时,定增项目逐步解禁并择机卖出兑现收益,以满足投资者的申赎需求。”

多年来,定增团队始终遵循团队作战、共同决策的投研理念,希望在未来,能够用更加专业的投研服务为更多投资者带来行稳致远的持有体验,该产品投研团队负责人魏鑫总结说。