

博时基金蔡滨:

深度研究 稳健投资 赚企业成长的钱

□本报记者 张焕昀



蔡滨,博时基金权益投资成长组投资副总监,博时荣享
回报2年定开混合基金经理。

基于企业基本面研究做投资

谈到价值投资,蔡滨表示自己的理解是大道至简。只要是基于企业基本面的研究,以企业价值评估作为依据来做的投资,都可以被认为是价值投资。

在市场中,通常会有成长股、周期股、价值股的区分。在蔡滨看来,这仅仅是标签,背后对应的是,成长股投资是看好企业成长的价值,价值股投资是看好企业价值波动带来的机会。

投资框架上,蔡滨的方式是双管齐下:一方面赚企业成长的钱,一方面赚行业周期轮动的钱。

这与蔡滨的研究背景高度相关。研究员时期,蔡滨最早覆盖过交通运输板块,其中包含周期性很强的行业,例如航运。此外,在3G与4G时代,蔡滨曾经研究过通信行业,而这一行业又偏成长风格。

蔡滨认为,从交运与通信两个行业来看,仅从周期与成长的概念上来分析,其实也存在共通之处。例如通信行业中,设备制造业具备一定的周期属性,而交运行业中的物流业也孕育出了不少成长型的公司。因此,无论是成长还是周期,蔡滨都愿意投资。

投资者大多认为成长股主要存在于新兴产业,出现在科创板与创业板公司,同时市值比较小。但蔡滨对于成长股的理解与定义却有自己独到的见解。在他看来,判断成长股需要基于时间的维度以及增长的维度来分析。例如以三到五年的维度,如果一家上市公司的收入、利润以及复合增长率均高于同期名义GDP增速两倍以上,达到15%-20%或以上,那么就是成长股。

“定义成长股最重要的标准在于成长本身。”蔡滨表示,无论企业处于什么行业,属于哪个板块,是大公司还是小公司,只要业绩能稳定增长,就是成长股。

在蔡滨眼中,行业或者公司的“天花板”是他选择成长股的关键因素之一。只有天花板足够高,或者拓展天花板的能力足够强,精选出来的个股才能具备市值增长的空间,且不容易受到周期的影响。

如何把握这种成长股的机会?蔡滨坦言,仍然是对公司基本面进行深度研究,对于企业所处行业、竞争格局、自身的商业模式、产品,以及管理层情况有深入的认知和理解。综合分析,预判这家公司能否在未来跟随行业成长,或者提升自身的市场份额。

基于这样的分析框架,筛选出未来三到五年增长胜率较高的公司,然后对其当下的估值进行分析,从企业当前的市值来判断它未来的成长性是否已经反映在估值中了。

如果一家公司三年以后收入与利润都达到了此前预期的目标,但是市值却没有变化,这只能说明这或许是一家好公司,但并非是一只好股票。

“好的价格同样重要。”蔡滨指出,在做投资时也需要好的风险收益比,好公司也需要好价格。

基于自身成长股的投资框架,蔡滨希望找到的好公司估值比较合理,在三到五年的维度,能够赚企业成长的钱。从市值来看,最好能有一倍以上的增长空间。

2018年至今,A股市场经历风格轮动,牛熊转换,投资难度不小。然而,博时基金蔡滨管理的基金,用接近翻倍的收益,回馈了一路携手走来的持有人。

数据显示,截至2020年7月31日,博时荣享回报2年定期开放混合基金自2018年8月24日成立以来,总回报超过96.69%,在同期成立的定期开放灵活配置型基金中排名第一。

蔡滨表示,自己始终坚持价值投资,坚持基于行业和公司的深度基本面研究,精选个股,赚取企业成长的钱。同时做好回撤控制,尽力为投资者带来良好的投资体验。

展望后市,蔡滨认为,市场仍然存在结构性机会,中长期对权益市场保持积极乐观的态度。

值得一提的是,博时荣享回报2年定期开放混合基金在两年封闭期过后,将于2020年8月24日至9月7日开放。

成长与周期双管齐下

除了成长股,周期股也有投资机会。

蔡滨指出,很多周期性行业内的公司,无论是上游资源品,还是设备制造等企业,甚至是养殖板块,都无法避免地存在价格波动。

“我们希望在行业处于底部向上的阶段,通过深入的研究,预判这种从底部向上的趋势,同时相关上市公司的市值也处在一个具有吸引力的底部,那么就在此时介入。”蔡滨表示。

如果判断正确,随着周期的回升和行业景气的向上,相关公司的市值也会从底部回升,形成合理的价值回归。这通常会给组合贡献不少收益。

但蔡滨坦言,这样的机会可遇不可求。例如2017年的供给侧改革带来的钢铁等行业的机会、2018年的猪周期机会,以及2020年面板行业的机会。如果确认行业处在底部回升的阶段,蔡滨会尽力把握这些投资机会。

逆向投资也是蔡滨投资体系中的一环,即在市场关注度并不是特别高的时候,在成长股爆发与周期股底部向上趋势形成之前的早期阶段,选中合适的标的,进行偏左侧布局。

蔡滨指出,在早期阶段一般以较低的仓位介入。但选择了买入,也迫

使自己继续做进一步的跟踪与研究,进一步对企业进行深入了解与判断,不断进行确认与验证,从而提高投资的确性。

“只有不断提升自己对企业的认知,才是提高投资胜率的方法。”蔡滨表示。

谈到成长与周期两种风格的平衡,蔡滨表示,自己本身的风格偏成长,但这与把握周期股的投资机会并不矛盾。“周期是很好的投资方向。因为市场本身是有周期的,行业也是有周期的,最终的价值回归,其实是一个企业在周期波动中的合理回归。”

净值表现较为稳健,回撤控制好,这是投资者对蔡滨组合的印象。

谈到如何控制回撤,蔡滨表示:“核心依然是行业比较,精选个股。”如果每只股票的回撤是可控的,那么整个组合的回撤也能够得到较好的控制。

此外,在组合构建上,蔡滨对行业与个股的配置会有所控制,尽量做到行业的适度分散,不会太过集中在一两个或两三个行业上,使得组合不会太偏激,能够保持在一个相对均衡的状态。

之后,则要时刻评估组合整体的风险收益比,从而进一步严控风险,争取保持净值的稳定增长。

对市场中长期乐观

2018年至今,A股市场机遇与挑战并存,震荡行情之下呈现结构化与风格多变的特征,投资难度不小。而由蔡滨管理的博时荣享回报2年定期开放混合基金却做到了穿越牛熊,为持有人带来了可观的业绩回报。

面对市场不断的风格变化和行业轮动,蔡滨表示,投资者实际上无法预判市场风格切换或行业轮动。但在不同的市场风格下,自身的选股思路是一脉相承的,即寻找风险收益比合适、市值有增长空间的股票。

蔡滨认为,不一样的宏观环境或产业政策会对微观企业价值产生影响,这些因素会纳入自身标的价值评估体系中。“自下而上精选个股,注重组合风险收益比,严控回撤风险,始终是我们的策略。”

谈到后市,蔡滨感叹:“整体来看,2020年是不平凡的一年。”

他指出,疫情对全球经济的影响不言而喻,很多海外主要经济体进入衰退期。相对而言,国内经济保持了稳定的发展。

蔡滨认为,整体而言,市场更多是结构性行情,需要关注经济基本面和流动性的变化。

从估值角度来看,蔡滨分析,市

场整体估值并不算特别高,但个股分化明显。估值高的公司可能处在历史较高位置,但估值低的如银行、地产等行业,则处在历史非常低的位置。这种分化使得市场稳定性不够高。

蔡滨坦言,作为基本面投资者,短期市场变化并不是最重要的考虑因素,他更多还是基于观察中长期产业变化,从公司竞争力等层面去把握投资机会。他认为,以流动性为主导的市场行情边际上是弱化的,市场最终会回归中长期对于行业和企业的价值判断上。

“从中长期来看,我们对权益市场还是乐观的。”蔡滨表示。

但他同时指出,估值体系上可能会出现一些变化。他援引市场中的新概念“后疫情时代”表示,疫情将对很多产业的发展产生后续影响,比如未来需要进一步加强医疗保健基础设施建设,与此同时,社会大众也感受到网络信息化带来的影响。蔡滨提示,这些行业中的优质龙头企业能够获得更好的发展,竞争力与份额将有所提升。对于资本市场来说,这些影响都会反映在基本面和估值变化中。