

盘京投资陈勤:

稳健中进取 挖掘优质公司

□本报记者 李惠敏



陈勤,拥有18年海内外投资研究经验,现任盘京投资管理合伙人、基金经理。曾任新加坡毕盛(APS)资产管理公司中国首席投资官;天弘基金总经理助理兼联席投委会主席及权益投资总监;嘉实基金董事总经理,资深基金经理兼嘉实基金研究总监、投委会委员、新三板业务负责人。

恪守纪律 追求中长期稳定回报

为了做好投资,陈勤的努力远不止于此。他清晰地认识到,买入后的持续评估和跟踪尤为重要。“对于主要的持仓进行细致及长期的跟踪和定期回顾,需要密切跟踪公司和行业基本面及财务数据的变化,包括上下游产业链、特殊事件等。若中长期投资逻辑和基本面没有变化,可以在一定范围内承受市场短期波动;反之,当市场短期形成估值泡沫或已充分反应大部分利好因素后,及时兑现收益但保留小部分仓位继续跟踪,并在因短期因素使股价有较大调整后及时加仓。”

尽管已经在十八年的投资经历中磨练出一身精进的投资本领,但陈勤的投资风格始终与其

心态和为人一脉相承,稳健且踏实。一个值得关注的细节是,在采访中他多次提到“为持有人追求中长期稳定的收益”这句话。“我们的投资目标是为持有人追求中长期稳定优良的复利年化回报,不断以更优的风险收益比为目标构建均衡组合。”陈勤指出,“决定收益率高低的并不在组合尾部,而是头部的配置。因此,一旦看好某一行业标的,在允许范围内,我会较高仓位持有。”

需要强调的是,追求中长期稳定收益的核心同样离不开风险控制。在陈勤看来,一是在个股研究与操作层面,需对股票池中的个股进行仔细跟踪与分析,将个股持仓和单一行业的持仓比例控

制在一定范围内,当组合规模增长后,针对流动性较差的个股防范流动性风险;二是个股交易层面,由交易部负责监督个股及行业集中度上限并进行每日汇总,严格按相关规定交易;三是在组合管理层面,将组合中的个股、行业、指数等方面进行相关度的适度分散,减少组合波动性。同时,当系统性风险来临时,应将防范系统性风险放在首位,进行一定仓位管理,并适度运用股指期货对冲。

这些纪律贯穿于陈勤投资的始终,也正是基于此,陈勤所管理的产品在市场下跌时,比行业平均水平同期指数跌得少;当市场上涨时,又能跟得上节奏。

明辨市场 整体风险可控

2020年以来,热点轮动,主题频出造就了市场一定程度的“混沌”状态。如何在“迷雾”中洞悉市场真正的方向,是一个优秀的投资经理应该具备的素质。

对于下一步,陈勤也早已有了明确和坚定的认知:在整体风险可控的背景下,我国经济增长、企业盈利甚至风险偏好等趋势均呈向上态势。

谈及根本原因,陈勤指出,第一,经济增长带来的财富需要有更好的去处来承接,当前国家也正引导中长期资金入市,以此提高直接投资占比;第二,近些年A股诞生出一批踏实做事、符合中国经济产业发展的优秀公司,A股上市公司整体盈利质量明显提升,注册制加速了科技创新与资本的结合,持续推动我国经济转型升级;第三,部分企业领导者已具备有胆识、勇创新的中国企业

家精神,也是进一步推动中国企业走向世界的根本力量。

“叠加投资者结构进一步机构化来看,上市公司估值必定会出现重要分化,符合未来产业方向或与国际接轨龙头企业的估值有望进一步得到溢价,这一趋势未来将持续。”因此,他对市场结构性估值的判断是:在今年不再发生“黑天鹅”事件的前提下,市场的主要驱动因素将是业绩盈利超预期而非估值提升。

对于2021年我国经济状况,陈勤认为,在外围扰动有望得到改善的情况下,投资人恐慌情绪较2020年将有所缓解,市场的波动性也将低于去年。同时,在2020年经济数据受疫情影响而处于较低基数的背景下,中国经济的恢复情况在全球范围内相对领先,预计2021年中国经济增速较快。叠加海外疫情的扩散带给

较多中国企业进入国际市场的机会,若海外经济在2021年二季度走向复苏,有望进一步拉动中国出口经济。

“市场的流动性收缩在今年几乎是一个确定性事件。”他指出,国内经济正逐渐复苏,流动性大概率不会延续去年态势。其实,流动性收缩从去年下半年起就已初现苗头,不过市场即使出现流动性收缩,也是相对温和的收缩。

从去年以来,龙头公司的估值溢价是整个证券投资行业热议的话题。“在2021年流动性边际收紧的情况下,即使出现估值收缩,龙头公司估值收缩的幅度也将较其他企业更小。”陈勤指出,需关注其盈利增长能否超越预期以及未来增速趋势。“当前的高估值并不代表未来也可拥有高估值,若行业在未来无法延续高速增长态势,其估值大概率会逐步走低。”

结构性行情 把握个股投资机会

在A股结构性行情凸显的背景下,陈勤详细分析了各个板块的投资机会。他认为,2021年整体市场指数或表现一般,但个股投资机会丰富。“不同的经济阶段蕴藏着不同的投资机会,在经济触底并开始进入上升阶段时,顺周期品种会表现更佳,在经济处于低迷甚至下行期时,则需要在逆周期板块和有望穿越周期的板块中寻找投资机会。”

最近一段时间新能源板块火热,他认为,新能源板块是具有中长期发展潜力的长期优质赛道。虽然短期估值较高,但从国家战略规划以及电动汽车等产品特性来看,新能源行业都代表了未来经济发展的重要方向。从技术到应用,新能源行业一直在不断进

行迭代和演变。目前,新能源行业正处于电动化取代传统燃油的发展阶段。未来,随着人们驾驶习惯和出行方式的进一步改变,智能化将有望进一步接棒电动化。尤其在智能化阶段,企业与企业之间产品的“含金量”差距或将真正拉开,这其中蕴藏了很多投资机会。

“当前国家格外重视科技创新和经济高质量发展,龙头科技股具有一定的长期投资价值,尤其是拥有核心技术、解决核心问题的科技企业。而部分开展零部件生产或研发的科技企业,在一定时间内估值或将上升,但长期难以为继。5G板块中的车联网、工业互联网等领域或将在未来迎来发展窗口期。疫情和外围扰动对5G建设不

会产生太大影响,5G手机用户渗透速度比想象中快。当某一硬件的渗透率达到较高水平时,将催生出新应用形式和载体。”陈勤谈及科技等板块时表示。

此外,对于医药板块和消费板块,他表示,医药板块长期向好的发展方向没有改变,但缺乏短期催化剂,未来行业内估值将有所分化。受疫情影响,2020年医药板块估值处于较高水平,未来只有真正独创且具有较高技术壁垒的创新型医药产品有望继续受到市场的追捧和享受较高估值。而2021年消费板块或进入“消化时间”,拉长时间来看,在消费升级大背景下,那些在品牌、质量、渠道具有明显优势的优质龙头消费股依然有望带来中长期超额收益。

稳健进取 四维度甄选投资机会

十八年的海内外从业经验让陈勤明白,稳健进取的投资方能长线胜出。对此,他的投资理念以追求阿尔法为主,兼顾贝塔;通过深入、前瞻、原创、独立等方面自下而上进行行业和公司的基本面研究,从中长期的投资赛道中找到并持有能够胜出的公司,以及寻找被市场错杀的投资机会,进行逆向投资。

看似简单,但真正做到“稳健兼进取”这几个字并不容易。那么,如何才能实现所谓的“稳健兼进取”?

陈勤透露,首先,从符合中长期经济及产业发展趋势和方向的行业中选取具有较大成长空间的行业和个股,同时会关注阶段性不受市场青睐,但有安全边际且未来可能有盈利和估值拐点的个股,以及新股、次新股中尚未被充分研究和发掘的个股及与买卖双方交流、推荐后深入研究的个股。在此基础上,深入基本面跟踪和研究,理解商业模式、盈利质量、财务数据、管理层战略格局、护城河等;其次,通过实地调研,包括与管理层见面,上下游供应商和客户渠道核查、竞争对手和行业专家访谈,行业数据分析等调查验证公司战略执行、产品销售与研发、企业内部管理激励文化等方面的实际情况,并建立盈利预测和估值模型判断公司的预期差和股价潜在上涨空间以及安全边际。

具体到个股权重和组合仓位,他表示,主要通过个股在盈利增长前景、估值、行业动态的熟悉程度、投资者关系的好坏、财务数据真实性等方面的把握以及对股票预期收益率和下行风险的判断,即风险调整后的回报率。同时,整体仓位还需要考虑宏观环境如流动性风险等因素。

从陈勤管理组合的持仓中也可看出他的投资偏好,可概括为四类:一是中长期价值成长类,行业进入壁垒高,具备核心竞争力和“护城河”,符合中国经济和产业结构发展方向,具备优秀的治理结构和能力的企业;二是稳定收益类,低估值且下行风险不大并有市场预期差,分红高且有基本面改善后估值修复潜力的企业;三是周期景气反转类,周期性底部且盈利能力差但无资产负债表风险,市值与资产比值低,所处行业供需及竞争格局改善的企业;四是事件驱动型,如购并和行业突发事件等带来的阶段性机会。

一个阳光明媚的午后,中国证券报记者再次见到了盘京投资管理合伙人、基金经理陈勤。他身穿一件休闲衫,面前放着一杯茶,给人的印象谦逊而又亲和。事实上,“学院派”陈勤的投资之路,既有术业专攻,又有博学审问。金融、历史、国际关系等都在他俯仰之间,信手拈来。

十八年的从业经历,历经数次经济周期,让陈勤逐渐形成一个重要投资理念——将许多市场问题放到背景下来思考,将自下而上和自上而下两种不同的选股思维“合二为一”,并更好地从两个维度把握周期运行情况和个股优中选优。