

博时基金陈鹏扬:

秉承GARP风格 看好产业升级投资方向

□本报记者 张焕的



陈鹏扬,金融学硕士,具有超过12年的证券从业经历。2008年至2012年就职于中金公司。2012年加入博时基金管理有限公司,现任权益投资GARP组投资副总监兼基金经理。

把估值放在重要位置

在陈鹏扬看来,上市公司本身的内在价值增长,是投资研究中最重要内容,在整体决策权重中至少占到70%以上。剩下大约三成的比重,会关注在估值具备明显扩张空间的标的上。

根据多年经验来看,陈鹏扬指出,价值增长为投资带来的回报贡献,要远超估值扩张。但他同时指出,“我们也始终强调在合理的估值范围内来做投资。”

陈鹏扬阐释,自身的方法论简单而言是通过“产业趋势、公司质地、估值”三方面结合进行投资。在这其中,估值实际上起到了重要的防守作用,在投资决策之前,对每家上市公司的下行安全边际有所了解是非常重要的工作。

实际上,从过往经历来看,国内基金市场也存在所谓“追涨杀跌”的情况,在市场上情绪高涨时,申购量会很大。但也很可能在市场调整时,承受较大回撤。

“从个人做投资的初衷而言,我希望能够控制好组合的回撤,能够让不同阶段申购的基民都能有一个相对稳定的持基体验。”陈鹏扬表示,因此估值始终是投资中重要的指标。

谈到具体估值与定价方法,陈鹏扬坦言,从整个市场以及每个投资人的角度出发,研究定价的准确性与时间周期实际上也是因人而异的,每个人对于不同行业的理解与认知都存在差异。

陈鹏扬坦言,对于公司经营层面以及内在价值的判断,本身存在不确定性波动因素。这就类似做投资本身,去预测一个季度或者半年一年的市场实际上是很困难的。

但如果拉长到三到五年的维度,很多

时候投资会更加清晰明朗。因为从长期来看,股价走势的变化方向,与公司经营变化的方向是一致的。无论是A股或者美股,长期走牛或走熊的股票,背后一定是反映着深刻的产业趋势与公司经营能力变化。

陈鹏扬坦言,自身一直尝试着尽可能以久远的时间来进行定价,因为理论上而言,只要定价的周期越长,相对于估值与股价的把握程度也越高。一般而言,陈鹏扬会从5年左右的维度,去考虑估值为组合带来的贡献,当然更重要的是不断加深对于行业与公司的研究。

对于何时选择卖出与调仓,陈鹏扬表示,实际上较少进行择时与仓位变动,更多是以公司为基础来进行调整。

他阐释,两种情况会选择调整持仓,第一类是市场在很短时间就反应了预期潜在的增长,例如本来预期一只股票在5年维度可以翻倍,但如果在半年时间就上涨了80%,那么此时再去评估公司五年维度的基本面本身,如果没有特别正向的变化,实际上长期收益空间是有所收窄的,就需要去降低相应标的持仓。

第二类就是规避看错的风险。从行业与公司的研究角度出发,所有的专业投资者都力求深入研究,但难免会有看错的时候。在公司基本面的发展没有达到前瞻判断的期望时,组合也会选择果断卖出。

“长期来看,股价一定是围绕基本面去上下波动,最终是会向基本面回归的。因此我们始终把估值放在重要的维度。”陈鹏扬强调,“综合而言,我们希望博时GARP的产品可以从长期维度做到较好平衡。”

产业升级始终是最大投资方向

谈到对于后市整体看法,首先在宏观层面,陈鹏扬表示,从国内整体经济发展来看,产业竞争力始终在向上走,政策引导的方向也更加明确,始终围绕产业升级,双循环驱动这样的大方向来推进,未来发展格局更加清晰明朗。

陈鹏扬认同“股市是经济的晴雨表”,仔细分析,很多时候股市的表现,是与现实世界背后的产业趋势与经济发展一脉相承的。如果同海外类比起来,过去10年美股中科技类、互联网类的资产表现明显比传统资产亮眼很多,背后都是由产业趋势决定的。

站在当前节点,从产业趋势角度来讲,陈鹏扬认为,国内很多机会实际上较为明确。很多产业的成长速度与质量,都比海外同行更快更优,因为国家经济发展处在上升势头当中,企业本身也在努力耕耘向上。

“从基本面角度来看,我对国内经济与资本市场整体的基本面充满信心。”但他同时指出,唯一需要谨慎关注的点在于估值的变化,从市场走势来看,需要对流动性与估值进行综合考量。因为过去两年市场热度确实很高,部分资产的估值已经处于偏高位置。原因可能在于过去两年,市场参与者把更多的关注放在了更

的资产上。从未来回报率角度来看,确实需要理性降低预期。

“当然,结构性机会一直存在。”陈鹏扬强调,A股始终是一个风险与收益并存的市场,可以看到部分标的确实存在回调压力。但是如果从3到5年维度出发,可能有一些公司反而进入了一个长期成长性比较好的投资节点。

陈鹏扬指出,过去两年市场的结构分化,使得在一些细分赛道当中,也渐渐出现基本面与股价背离的情况。“从我们自己组合的构建上而言,今年会加大一些自下而上的公司配置比例。实际上在很多行业我们都看到了机会。”

对于港股市场,陈鹏扬坦言可能机会更大,首先是港股市场的低估值机会,同时科技类资产的投资价值值得深度挖掘。

具体投资机会而言,陈鹏扬表示,“产业升级始终是最大的投资方向,包括科技制造与消费层面。”在科技领域,他更看好智能化与AI相关的核心标的。人工智能是较大的产业趋势,现在或许只是刚刚开始的一个起点。包括光伏风电在内的新能源产业与新能源车,以及创新药都是值得看好的领域。消费层面,自下而上一些细分赛道值得重点布局。

注重安全边际与性价比

作为一名较为纯粹的基本面投资选手,陈鹏扬投资最底层的逻辑框架,始终是基于“企业的股价围绕其内在价值上下波动”来构建。

在他看来,投资收益主要来源于两个方面:

第一,对上市公司内在价值的深入研判。企业本身处于怎样的增长斜率当中,买入5%与30%内在增长的公司,从中周期维度来看,股价上的表现一定会有差别。

第二,价格长期一定是围绕价值上下波动。因此在波动的高点与低点买入,结果也会不一样。陈鹏扬希望在偏低的左侧位置介入,做相对逆向的投资,使自己买入的价格更加合理。

“如果用一句话总结自身投资策略,就是要聚焦趋势上的好公司,去做相对逆向的投资。”陈鹏扬表示。

在他的理解中,资本市场是实体经济趋势的反映,所以对于自己而言,最重要的就是能挑出在趋势上的产业,进一步挑出好公司。

谈到对于自身能力圈的界定,陈鹏扬坦言,自身更致力于在产业升级和消费升级两个大的方向上找到比较核心的好标的。

在产业趋势层面,陈鹏扬坦言,自身会更加注重两类方向的价值变化:

第一类变化是价值本身的增长。比如新生事物衍生出来新的需求,例如互联网计算机等领域涌现出来新兴科技类投资机遇。

第二类机会其实是来自于价值链的转移。其中包括两个维度:一是大的产业价值的转移,比如新能源替代传统能源,光伏替代煤炭等。二是产业链的转移,同样以新能源汽车为例,早期汽车产业主要以外资为主,未来新能源车当中国内产业可能会占据相当大的利润

分配比例,例如电池的制造与供应链等,国内相关企业已经具备全球级别的竞争力。

作为博时基金权益投资GARP组投资副总监兼基金经理,陈鹏扬的投资体系也带有鲜明的GARP特点,即“成长风格,价格合理”,兼顾成长与估值,注重整体的安全边际与性价比。投资标准主要有三个方面:

一是行业成长性。在大多数情况下会要求有15%以上的持续增长,但在部分行业10%以上的增长也会考虑。

二是细分赛道的竞争格局。希望能够找到在各个细分行业赛道上,能够形成优势格局,甚至是主导格局的公司。因为这样的公司价值沉淀会越来越多,相应而言,内在价值增长的空间更大,稳定性也更强。

三是估值层面。在过去两年,市场热度较高,很多投资者忽视了估值的重要性,实际上在博时GARP组投资的体系中,估值仍然是一个十分重要的指标。

谈到对于好公司的定义,陈鹏扬认为,“好公司最重要的一点,应该是能够垄断某一个赛道,在行业内形成较强的竞争优势。”

具体到好公司的选股标准,陈鹏扬表示,主要分为几个维度:

第一,较好的商业模式,能够持续创造有质量的现金流。

第二,足够高的“护城河”,无论是在品牌端还是资源端,渠道、成本控制或技术层面,可以形成强有力的壁垒去获得持续超越社会平均水平的回报。

第三,拥有优秀的企业家与管理团队,保证内部沟通机制顺畅。

第四,发展战略上坚定执行,不存在潜在的被新进入者颠覆的风险。

2021年春节后,市场经历波动进入震荡区间,部分过去两年估值飞升但成长不足的公司被打回原形,也令不少股民基民偃旗息鼓。

然而,兼顾成长性与估值判断的GARP策略却似乎并未陷入低潮。博时基金权益投资GARP组投资副总监兼基金经理陈鹏扬就表示,对国内经济发展与产业升级充满信心,尽管市场阶段性可能面临压力,但结构性机会始终存在。从长期维度来看,不少GARP风格的机会已经出现。

陈鹏扬自身投资体系带有鲜明的GARP风格,兼顾成长与估值,注重整体安全边际与性价比。投资策略方面,始终聚焦产业趋势发展较好的行业,以三到五年的维度挑选估值合理的好公司,进行相对逆向的投资。Wind数据显示,自2015年8月陈鹏扬担任博时裕隆灵活配置混合基金经理起,截至2021年4月9日,五年多时间该产品净值上涨超过188%,在震荡市与结构市都经受住了考验。