

长城基金杨建华：

精选个股 掘金消费赛道

□本报记者 张焕昀



杨建华,北京大学理学学士、经济学硕士,注册会计师,21年证券从业经验,近17年公募基金投资管理经验。曾就职于大庆石油管理局、华为、深圳市和君创业、长城证券。2001年加入长城基金,现任长城基金副总经理、投资总监兼权益投资部总经理。

聚焦价值 赚企业成长的钱

消费行业本身的优质特性吸引了众多基金经理的关注,使其成为竞争最激烈的板块。对于专注于消费投资的基金经理来说,大消费板块细分赛道广阔,每位基金经理都有自身的能力圈,也有各自不同的投资理念。有的基金经理较为接近价值投资派,从非常长期的视角着眼,选择能看得最长远商业模式、最深的护城河,投资于持续稳健经营、现金流强劲资产;有的基金经理则更看重成长性,对于新兴消费、消费行业的变革更加敏感,从行业的变革中寻找超额收益;还有的基金经理善于捕捉消费品上中游中具有周期性的子行业爆发阶段,获得更有弹性的超额收益。

杨建华的投资风格显然属于第一种类型。他一直秉持价值投资理念,致力于赚企业成长的钱。在长达近17年的投研生涯中,杨建华逐渐形成了“聚焦价值、精选个股、长期投资、穿越牛熊”的稳健投资风格,擅长从社会、产业等长周期角度去研究,挖掘能够创造价值的行业和公司。

杨建华坦言,股票投资收益归根结底来自于上市公司的业绩增长,而非股价波动。只有坚持投资那些业绩持续增长的公司,才会持续获得价值的增长。因此,他将投资精力更多用于深挖个股上。

在杨建华的具体选股标准中,有四个维度比较重要。首先,公司在其所处的行业赛道中,是否有鲜明的竞争优势、简单的商

业模式和清晰的发展路径;其次,公司的管理层是否足够优秀,是否对行业发展有清醒深刻的认识和理解,能否带领公司不断前进;再次,从财务指标来分析,企业的经营成果是否得到兑现,关注那些毛利率、净利率、现金流、周转率等指标突出、ROE水平比较高的公司;最后,偏好估值合理的标的。

他认为,优秀的公司能够经过不断的发展获得更丰厚的经营业绩,从而通过时间消化不断上升的估值。虽然他对估值的容忍度不断提高,但估值也不能透支企业太多的未来收益。

基于对上市公司的严苛挑选,杨建华对看好的股票敢于重仓,且持有周期较长。杨建华表示:“我会淡化仓位择时,希望通过深入研究去精选个股,从商业模式、财务质量和估值水平上予以把握,然后通过集中投资获得超额收益。此外,随着市场和企业的不断变化,我也会持续跟踪,以便动态调整。”

过往的持仓数据也证实了这一点。历史季报显示,杨建华近年来持仓集中度较高,前十大重仓股持仓在总持仓中占比在六成左右,单个重仓股的持仓比例多在5至8个百分点,且持有的重仓股稳定性高,持股周期长。如某白酒龙头自2015年二季度以来,已连续23个季度出现在其前十大重仓股名单中,坚定持有也给他带来了长期丰厚的回报。

关注三类公司

展望2021年,杨建华判断,在疫情防控常态化、国内经济逐步恢复的背景下,经济增长有望恢复到合理的区间,且由于基数效应,今年经济的表现增速可能更高。从长期来看,我国仍处于加快构建新发展格局、深入实施高质量发展的进程中。因此,消费升级、制造业升级的大趋势仍未改变,其中孕育的投资机会仍然值得重点关注。

延续这两大主线,杨建华认为,更好、更有质量的发展将在上市公司的经营中得到体现。把握企业核心价值、关注企业核心竞争能力,挖掘在中国经济增长方式转变过程中能够最终胜出的公司,才是未来获取更好投资收益的关键。

“我们将关注具有品牌优势的核心消费品公司,具有创新能力、依赖差异化、技术创新不断满足(甚至创造)消费者新的需求的创新类公司,以及具备全球竞争优势并有望从中国走向世界的国际化公司。”杨建华表示。

对于二季度A股市场走势,杨建华认为将维持震荡格局,进入等待政策进一步明朗的观察期。目前从投资性价比看,顺周期个股由于业绩恢复良好,性价比较为突出,短期看仍有进一步表现的空间。成长股方面,尽管整体估值仍然偏贵,但依旧看好各行业龙头公司的表现,优质成长个股进入大有可为的区间。

对于深耕多年的消费赛道,杨建华十分看好其长期投资机会。他认为,消费行业是长期投资价值比较突出的行业,根本逻辑在于伴随经济的持续发展,居民收入水平的不断提高和新兴消费领域的层出不

穷,消费者对各类消费品的需求不断上升。

杨建华表示,虽然我们的GDP总量很大,但是目前人均消费才刚刚进入到中等水平,未来的发展空间还非常大。只要消费升级还在继续,消费行业的投资机会就会持续不断,尤其是在互联网加持下创新型消费孕育了非常多的投资机会。

谈及消费赛道中看好的细分领域,杨建华以白酒行业为例,他认为,这几年国内白酒行业结构分化显著。一方面消费向品牌白酒企业集中,知名品牌白酒的消费量是上升的;另一方面受消费升级的带动,高端白酒的价格越来越高,次高端、大众光瓶酒的价格也在不断上移。他认为,只要宏观经济保持目前的良好态势,人们对美好生活的追求就不会停止,国内包括白酒在内的消费升级就不会止步。从这个角度看,行业的景气度会维持较长时间,具备一定的长期布局价值。

从估值来看,杨建华介绍,经过春节后的持续调整,目前一线白酒股的市盈率已经回调到40倍左右,二三线白酒股的估值更低。在当前这个时点,这些优质公司的估值总体上处于合理但偏贵的水平。杨建华认为,在目前总体偏低的利率环境下,宏观经济基本面和相关上市公司基本面依旧强劲,期待着这些优质公司估值调整到合理甚至偏低的水平是不现实的。只要这些公司的经营不发生大的变化,行业地位、竞争优势能够维持甚至不断强化,估值维持在相对偏贵的水平可能成为一种常态。考虑到未来较难出现极端的扰动因素,从中线看,当前或迎来布局窗口期。

拥抱消费 投资美好生活

众所周知,大消费行业是牛股辈出的长青赛道,行业β属性很强。尤其是在居民收入不断提升、人们持续追求美好生活的消费升级时代,消费板块更是拥有广阔的发展空间和众多投资机会。

在杨建华看来,消费行业是一条非常好的赛道。首先,消费行业的成长性高、确定性强。无论是从国内还是国外的资本市场历史看,消费行业都是一个能够持续给投资人带来良好回报的行业。从历史数据看,消费板块也是诞生牛股最多的一个板块,一些耳熟能详的长期牛股都来自消费行业。

其次,消费行业面对的是广大消费者,公司营收和估值体系都相对比较稳定,具有现金流好、波动小、长期趋势清晰等优势。同时,优质公司还有较深的品牌护城河。

再次,消费品的研究透明度高且容易理解,通过身边的超市、百货商场等渠道就可以验证其销售等相关情况。陆港通开通以来,外资买入最多的也是消费股。

谈及消费赛道的投资优势,杨建华掩饰不住自己对该行业的青睐。翻看长城品牌优选近两年的季报,前十大重仓股绝大多数属于大消费行业。即使是行业配置更宽泛的长城核心优势和长城价值优选,其消费行业的重仓股占比也非常高。

对于重仓消费行业的原因,杨建华笑言,这可能是“误打误撞”之下的不经意之举。“我个人比较喜欢那些商业模式比较简单易懂的公司。”杨建华表示,商业模式复杂的公司,无论是从研究还是从投资的角度而言,都面临更多的不确定性。相比之下,商业模式简单的公司,其发展模式更为透明、业绩增长路径更为清晰,盈利更容易预测。

而符合这样标准的公司通常会偏消费属性,偏下游零售端。“这类公司的客户群体往往分布较广、基数较大,这样会使得需求端相对稳定,变化过程也相对缓慢。对于投资者来说,企业盈利也更容易把握和预测,确定性更高。”杨建华解释。

根据杨建华的选股方法,高端白酒、品牌家电、医药医疗、零售银行等行业的龙头股更符合他的标准,而这些也是近年来被市场定义为核心资产的投资标的,其中不少个股在过去几年里为基金净值做出了贡献。

在公募基金投资领域,消费行业是最拥挤的赛道,不仅细分领域众多,囊括了食品饮料、家用电器、医药生物、消费电子、休闲服务等诸多细分子行业,更吸引了众多投资高手长期布局。长城基金副总经理、投资总监杨建华正是多年长情于消费赛道的掘金人之一。翻看杨建华管理的三只主动权益基金,在其近几年各季度的持股名单中,前十大重仓股几乎全部来自于大消费行业,其中,白酒板块更是重中之重。

基金年报显示,截至2020年12月31日,由杨建华管理的长城核心优势、长城价值优选、长城品牌优选3只主动权益基金去年收益率分别为106.22%、80.49%、73.21%,同期业绩比较基准收益率为17.21%、27.69%、21.97%,超额收益率均超过50%。其管理年限超过7年的长城品牌优选近三年、近五年、成立以来的收益率分别为94.09%、134.61%、185.44%,同期业绩比较基准收益率分别为23.49%、35.96%、30.37%,超额收益显著。

如今,拟由他担任基金经理的长城消费30股票型基金已于4月15日正式发行。该基金是一只明确聚焦大消费赛道的主题基金,将重点关注为大众基本消费、品质消费等多层次消费需求提供优质产品和服务的公司,行业主要分布在主要消费、可选消费和新兴消费三大细分领域。