

翼虎投资余定恒：

# 蓄力四大赛道 寻找皇冠上的明珠

□本报记者 张焕灼



余定恒,深圳市翼虎投资管理有限公司董事长兼投资总监,毕业于清华五道口金融学院,高级工商管理硕士,具有25年境内外证券投资及投行经历,先后荣获五届中国证券报金牛私募基金经理奖项。

## 专注创新型增长

那么,如何才能找到真正穿越牛熊的投资机会?余定恒表示,翼虎投资的答案是:“寻找皇冠上的明珠。”

如何定义“皇冠上的明珠”?对此余定恒表示,既然是“皇冠”,那就不能是纯粹的周期行业,或者是规模较小的细分赛道。而是需要符合具备广阔发展空间,持续发展动能的大方向。而“明珠”则涵盖具有颠覆性技术、适应市场变化并能保持增长的前瞻性创新型公司。

余定恒介绍,在翼虎投资的框架中,有四大赛道开启通向“皇冠”之路——围绕医药、消费、科技、先进制造四大行业,分别对应人口老龄化、新兴消费、国产替代自主可控、气候四大主题。

余定恒分析,老龄化进程加剧,推动医药的需求增长;人口结构改变,年轻人的消费心理与习惯对于消费行业影响越来越大。在科技方面,外部因素导致的自主可控与国产替代的需求。先进制造与气候相关,无论国际竞争如何发展,全球都处在同一片蓝天下,对待空气海洋这类基础环境因素,从全球视角来看很容易形成共识。

在“皇冠”赛道之上,余定恒强调,需要秉承“产业趋势”理念,寻找具有颠覆性技术、适应市场变化并能保持创新性增长特质,拥有明确“产业趋势”的细分行业。

如何理解并挖掘“产业趋势”?余定恒使用创新药与半导体两个行业案例来分析。

以医药赛道中的创新药领域为例,余定恒指出,近年来政策方面鼓励创新,通过一致性评价、带量采购等政策,推动资源向医药创新研发倾斜。同时,资本市场层面通过科创板等手段,拓宽了生物医药企业的融资渠道。在这样的背景下,很多海外华人科学家归国创业,在研发与临床试验上有所突破与推进。

“产业政策的变化,资本市场的助力,技术创新的出现,最终形成了合力催生出产业趋势的形成。”余定恒指出,由此创新药相关产业链变得清晰可测,由方兴未艾逐步走向百花齐放,价值自然凸显。

半导体行业也是类似,余定恒指出,由于摩尔定律的逐渐失效,海外半导体产业头部公司开始考虑产业转移,核心管理

层也在思考个人职业生涯的变现。同时叠加外部因素,使得国内自主可控与国产替代的需求增加。由此,国内半导体产业近年来加速发展。

“突破技术的创新需要交给专业的科学家,对于投资人而言,最终需要落脚在细分的行业与公司。”余定恒表示。

谈到对于“明珠”的判断,余定恒表示,其中两点尤为重要,第一是长期价值,第二是核心竞争力。

长期价值在财务上意味着具备盈利能力,能够真正创造自由现金流,为股东创造价值。余定恒强调,要对价值有着清晰的认知,有些企业可能有员工价值与社会价值,但是不一定有股东价值。

在此基础之上,余定恒阐释,旨在维持长期价值,公司的业务或产品必须具备一定门槛,具备竞争力。针对不同公司,可以使用成长股的渗透率,价值成长股的景气度,价值股的集中度等指标来进行综合判断。

在聚焦皇冠赛道,挖掘创新型增长公司的同时,余定恒表示,“极限思维”的理念也是不可或缺的重要一环。“尽管有些企业是一颗明珠,但是当它的闪烁度已经在变暗时,需要果断规避。”

在余定恒看来,践行“极限思维”理念,首先仍然需要保持对风险的敬畏之心,而后需要深入分析了解风险聚集的原因与机制。在实践过程中,利用极致逆向和拐点思维,考虑到最好与最坏的情况。

例如今年春节过后一段时间,不少所谓核心资产白马股剧烈调整,如果没有极限思维,规避风险的意识,那么资产很容易遭受损失。

余定恒指出,在实践层面,需要通过指标的监控,无论是涨幅,持仓集中度,还是成交量占比等因素,来综合判断何时需要果断离场。

在他看来,这样不参与抱团的行为,很可能不如冲在最前面的人短期业绩那么极致,但是却方便随时撤退。只有控制好组合的回撤,才能更长久地在市场中存活下来,走得更远。

“强迫自己离开绚丽烟花的过程总是痛苦的,这需要长久的修炼,战胜人性、战胜自己。”余定恒坦言。

## 下半年行情值得期待

叠加通胀预期缓解等因素,此前市场担忧的宏观流动性收紧或股票市场的流动性负面转向并未实质发生,接下来的市场将维持震荡上行格局。

余定恒表示,疫苗全球范围内的加速接种,提高了各国对经济恢复的信心,但全球流动性收紧预期加剧了全球市场的波动。展望后市,短期关注美国放水情况,中长期继续看好中国资本市场,经过此轮调整将迎来最佳操作时间窗口。

从配置方向上来看,余定恒建议投资者围绕创新型增长进行布局,重点寻找估值见底、毛利稳定且有边际提升的

走进深圳翼虎投资的办公地点,映入眼帘的除了满墙的奖杯之外,还有一张海报吸引着来访者的注意力,上面写着“活久见,投久见。”

在资本市场耕耘二十余载,创立翼虎投资十多年来,余定恒的投资穿越了A股不同时代的牛熊转换,在市场的潮起潮落中成为了一艘坚定前行的航船。

日前,在接受中国证券报记者专访时,翼虎投资董事长、创始人余定恒坦言,真正穿越周期需要的是对价值的追求,对风险的敬畏,以及对自身认知的不断迭代。从投资层面而言,翼虎投资专注于创新型增长,致力于寻找“皇冠上的明珠”,在医药、消费、科技与先进制造四大赛道深入耕耘,挖掘长期价值机会。同时,翼虎投资更以极限思维来严控组合回撤风险。

对于后市余定恒认为,市场或将维持震荡上行格局,下半年行情值得期待。

谈到后市宏观层面,余定恒分析指出,短期市场维持震荡上行的格局不变,但是沪指挑战4000点的可能性不大。整体而言,当前中国出口强劲,通胀预期缓解,外资持续买入核心资产,下半年行情值得期待。

余定恒认为,人民币升值是近期市场上行的催化剂。在人民币升值背景下,外资持续流入A股抢筹,券商金融打响头阵,消费股紧跟其后共同推动股指上涨,市场情绪回暖。

余定恒指出,A股上行格局的落脚点在于基本面稳健复苏,出口数据强劲

## 追求价值 敬畏风险 迭代认知

余定恒在国内资本市场已经深耕超过25载,翼虎投资历史上也多次荣获中国证券报私募基金金牛奖奖项。

如何能够做到不惧风浪,穿越周期?

对此,余定恒坦言,主要有三个方面:第一,对价值的追求;第二,对风险的敬畏;第三,不断迭代的认知。

“穿越周期的核心,首先来源于对价值本身的坚信、坚守与追求。”余定恒首先指出。

在余定恒的定义中,A股经历了所谓大户时代,庄股时代,市值管理时代,到如今的机构博弈时代。在这四个时代中,具备定价权的投资人和资金都截然不同,因此每个阶段都孕育出不同的投资方法。

第一,对价值的追求。“如果无法做到坚持价值,就会很容易迷失。”在余定恒看来,二级市场很难,就像是丛林竞争,参与博弈的人太多。其中充满诱惑,背后往往可能是深渊。

在余定恒看来,投资中坚持价值追求,就像一个人树立正确的价值观,即一定要做一个好人。在资本市场当中,就是要为了公司的长久发展来切实做事,坚守合规经营底线尤为关键。

第二,对风险的敬畏。余定恒引用巴菲特的名言,第一是不要亏钱,第二是永远不忘第一条。

多年以来,A股市场体制不断优化,其中的变革进步很多,同时也伴随着很多波动,如果没有对于风险的敬畏意识,很容易在其中倾覆,对资产造成致命打击。

“到今天我做了25年股票投资,每年都有所谓的股神,但真正这么多年过去能存活下来仍然战斗在一线的人并不多。”余定恒坦言。

如果在风险控制层面没有充足的防范与积累,很容易在市场回撤时出现净值的大幅波动。因此要时刻保持风险危机意识,修炼自我,敬畏市场。

第三,认知的迭代。在余定恒看来,价值投资并非是简单依靠几只长牛股来贴标签,而是需要对于时代发展,公司变化与自我理念有清晰深入的认知,以及反思优化的能力。

过去A股历史上拥有过五朵金花、金融地产、互联网创新等行情,在长期的投资过程中,公司基本面在不断发生变化,时代背景与市场环境也在不断发生变化。

例如当前从全球范围内来看,市场对于优质金融资产的追捧愈加趋于极致化。对此,余定恒分析其中的原因,一方面是流动性的充裕,另一方面随着移动互联网的发展,信息资讯爆炸,硬件手段的发展,投资交易越发便捷,最终使得资金流动迅速,定价反应及时高效。进一步而言,当前市场更加需要理性的视角来看待企业长期价值,而非跟随短期的趋势。

“认知迭代本质上是超越自我,对曾经赚钱的理念进行反思,不断学习,不断进步。”余定恒表示。

三点相结合,构筑成翼虎投资核心的投资理念。