

紧密跟踪产业景气度

# 三维度提升选股胜率

□天弘恒新混合拟任基金经理 刘盟盟

笔者的投资框架是在估值合理的前提下优选景气度比较高的赛道,从中挑选优秀公司长期持有。筛选个股时,从盈利模式、竞争壁垒、管理层等方面综合提升选股胜率。展望后市,受疫情影响带来的供需错配,为积极参与到国际供应链分工中的优质医药企业带来投资机遇。

## 把握景气度这一核心前提

为何强调高景气度?这是因为如果行业或公司处在景气度下滑的阶段,尽管可能估值看起来很便宜,但是景气度下滑会造成业绩可预测性变差,估值反而越来越贵,形成价值陷阱。

在判断景气度方面,因为医药行业有很多细分行业,包括产品类(药品、器械)、服务类(医疗服务机构)、流通渠道等,涉及业态非常多,所以要站在比较高的维度,通过对产业政策的前瞻判断去分析哪些领域景气度比较高。

从景气度的时间维度来看,不同子领域景气周期长短不一。医药是少数在A股大行业里同时存在周期属性和成长属性的行业,而且有强周期属性的小板块。有些成长属性领域可以用很长维度的景气度来判断,例如创新药领域,有些具有比较强的周期特点,在一段时间内景气度会比较高。

判断景气度,很重要的一点是紧密跟踪,但跟踪的侧重点不一样。比如某医疗龙头企业,2020年疫情影响下迎来了典型的量价齐升的周期,因为供需错配导致海外需求非常旺盛,价格涨幅远远超过所有人的想象,投资者甚至公司自己都很难预测,这时候需要紧密跟踪价格变化,关注产业里的产能状态、竞争格局。有些公司已经形成了比较稳定的竞争格局,产能比较稳定,属于典型的价格周期,这些公司需要跟踪它的价格。

需要指出的是医药投资大部分时间不需要择时,除非是系统性高估,这种情况历史上出现过。但现在的市场风格属于结构性市场,



有高估、有低估,更适合基金经理自行调整。

## 关注盈利模式、竞争力和管理层

研判完子行业景气度,接下来就是选股。笔者倾向于从盈利模式、竞争壁垒和管理层三方面展开筛选,结合财务分析和多方调研,提高选股胜率。

一是盈利模式。首先看公司的价值定位,给客户提供产品还是提供服务,是面向B端客户还是面向个人客户,给客户带来的实用意义如何,只有价值定位准确才可实现长期发展;其次考察企业的经营情况,是否有好的现金流、是否有高回报率,以及高回报率的持续性。

二是竞争壁垒。从管理学看,核心竞争力的来源归纳为四种:第一种是无形资产,比如消费品的品牌,这是一个无形资产,也是核心竞争力来源;第二种是用户的转换成本;第三种是成本优势,主要体现在大规模工业生产和大规模集中采购中;第四种是网络效应,比如互联网领域的赢家通吃。对医药行业来说,需要重点关注无形资产和成本控制优势。

三是管理层。优秀的企业家有能力对公司所拥有的要素和资源进行合理配置,有战略性眼光、远见卓识、前瞻性应对市场的竞争

和政策变化。医药行业是个充分竞争的行业,公司大部分是创新型企业、民营企业。公司实际控制人的能力、背景、经历决定了是否能够支撑并应对愈发复杂的行业变化;实控人的意愿决定了公司是否有中长期的战略发展目标。

此外,还需要深入分析财务报表。医药行业投入大、变量多,找到影响ROE走势的核心变量很关键,例如分析企业的净利率、周转率、杠杆比率等。在此基础上还要加强调研,除了去上市公司调研,还需通过第三方机构或者各种途径去调研上市公司的上下游、同行,了解行业的情况,提高选股胜率。

具体操作上,买要点要留有安全边际,即股票的价格低于其中长期的内在价值。卖点方面,对于值得长期持有的公司,不要纠结于短期市场波动带来的“噪音”,但如果企业基本面发生重大变化,则需要慎重考虑。

## 供需错配带来投资机遇

从市场表现看,去年受疫情影响,市场的风险偏好极低,很多中小盘个股成为了估值洼地。这种情况在今年得到明显修复。事实上,一些优质中小市值公司有机会成长为大市值公司,成长为“白马”,但其中要经历不断验证的过程,因此在投资时需要更深入的研究,买入价格、仓位控制都很重要。

具体到医药赛道,产业政策对行业的投资影响比较大,回顾医药板块几次大幅调整,都与行业政策变化密切相关。展望下半年,经过药品耗材集中采购等政策的变化后,预期下半年医药相关政策趋于稳定,对板块的影响也会比较有限。包括即将开始的第五批国采、年底的医保谈判,都可以通过前瞻判断提前规避可能受影响的个股。

整体而言,今年医药板块的个股机会比较明显。除了长期受关注的创新药、创新器械等创新相关个股,受疫情影响带来的供需错配也是比较看好的机会。海内外疫情管控和全球经济复苏分化引起很明显的供需错配,这为很多中国制造企业带来机遇,医药领域同样如此。

# 相信时间的力量 与企业共同成长



□博时基金股票投资部副总经理 蔡滨

投资,最终是一个人的价值观或者信仰的体现。投资的背后隐藏着怎样的逻辑?从笔者自身来看,要在大幅拓宽行业视野的同时,不断总结优质个股投资经验。笔者的投资心路历程也从为相信买单到为相信坚守。这个相信包括相信产业发展趋势的力量,相信企业家精神,相信市场是长期有效的,相信时间的价值。

投资是个总结反思的过程,所谓相信产业发展趋势的力量,就是相信产业变迁、相信行业之间会有不同,要善于在不同行业中挖掘成长机会;相信企业家精神,是相信企业之间会有不同,这在投资中反映为行业比较、周期分析,以及企业个股的精选;相信市场是长期有效的,就是相信最终会让发展优秀的公司体现价值,给予合适的定价;相信时间的价值,就是相信复利也需要时间来实现。

## 两维度定义成长股

成长公司可以基于时间和增长的维度来分析判断,比如在3-5年的时间维度内,如果一家公司的收入、利润复合增长率均高于同期名义GDP增速,那么可以认为这是一家成长的公司,也就是成长股。

基于这个偏量化的定义,我们会从全市场范围内去寻找成长股,而不是局限在新兴行业或中小市值板块。新兴成长行业整体增速快,伴随行业成长而取得成长的公司比较多,当然市场的关注度或给予的成长估值也会比较高;在传统成长企业,虽然行业增速处于成熟阶段,但优质龙头公司可以通过成本优势、产品创新等获得更多市场份额,实现成长。

对于消费、医药等公司,同样是基于成长股的研究分析框架,但在评估企业价值、投资周期时,时间维度会拉的更长些。以前笔者更多是从2-3年或3-5年的维度来看制造业公司的成长空间。而消费、医药以及渗透率处于低位的成长行业,如新能源车,研究视角和投资框架则需要更长维度。除了挖掘牛股,更重要的是陪伴牛股成长,我们会运用一级市场投后管理的思路,跟踪公司的经营节奏,同时会主动提供企业经营思路和信息,帮助企业共同成长。

目前来看,成长行业的一些赛道值得关注,比如优势制造业、新材料、新能源、高端消费品、医药等。新能源领域不仅符合国际利益共同点,中国也存在一大批在全球具有领先优势的新能源产业龙头,具备持续快速成长的基础。我们去选择符合产业和经济发展趋势、具有成长性的赛道,但最终落实到投资上,对于赛道所处的阶段性估值水平的把握也很重要。

## 短期市场以震荡为主

对于后市,笔者认为短期市场是比较难判断的,下半年的市场仍然具有不确定性,但市场大概率还是以震荡为主。从盈利层面来看,A股上市公司全年盈利增速约在15%左右,同时还存在前高后低的情况,目前都在市场预期之内。市场走势或将变为估值与盈利之间的博弈,表现出来的就是震荡,指数上可能不会有较大行情。

那么,市场是否存在较大风险?在笔者看来,春节后市场已经演绎了一波流动性收紧预期下估值修复型下跌,以继续出现大幅波动的概率也比较小。

回到核心问题,我们看到,在过去6年多的时间内,上证指数虽然依旧是在3000点左右,但市场涌现出来的机会,以及机构投资者把握到的机会还是很多的。所以在未来的投资中,我们其实不需要太关注市场或者指数,更多的还是要从符合产业节奏的机会上布局。

在长期赛道上,我们看好消费、医药、科技,包括新能源、智能制造以及中国具备比较优势的产业和公司。落在在标的上,笔者希望能够找到基本面和估值匹配的公司,对于一些具有很好的长期机会,但短期股价受到扰动出现下跌的公司,我们则会积极把握。

# 双创50龙头典范 锚定战略性新兴产业

□华宝双创龙头ETF拟任基金经理 胡洁

6月21日,首批9只中证科创创业50ETF集中开售。横跨创业板、科创板两大明星板块,是两大板块的“强强联合,优中选优”,在中国最优质的科技创新“独角兽”纷纷登陆科创板、创业板的当下,该产品的发行备受市场瞩目。其所跟踪的中证科创创业50指数(简称“双创50指数”),系从科创板和创业板中选取市值较大的50只战略新兴产业龙头公司作为指数样本,以反映国家战略新兴产业的整体表现。在笔者看来,堪称“创新龙头典范”的双创50指数主要有三大特征,即创新、成长、龙头,可谓真正的中国版纳斯达克指数。

## 创新为“锚”

近年来,国家逐年加大对战略性新兴产业的政策支持力度,无论是产业界还是资本市场,科技创新之火均已成“燎原之势”。在顶层设计上,双创50指数剑指战略性新兴产业,代表新一轮科技革命和产业变革方向,也是培育发展新动能、获取未来竞争新优势的关键领域,具体对应新一代信息技术、新材料、高端装备制造、生物产业、新能源车、新能源产业、节能环保、数字创意等行业。这些战略新兴产业内藏“国之重器”,创新属性尤强,是国家竞争力的核心展现。

据公开数据,战略性新兴产业上市公司近5年的研发投入占比明显高于上市公司整体研发投入占比。纵观全市场,对30个中信一级行业进行2020年度研发投入占比的统计,分别使用整体法、中位数和平均值进行计算,发现在三种方法下排名都能进入前十的行业包括电力设备及新能源、汽车、电子、计算机、通信、医药、国防军工和机械,这些行业



恰好都在战略性新兴产业的范畴内。也就是说,战略性新兴产业覆盖的是全市场创新研发能力最强的行业,也意味着精准把握战略新兴产业龙头公司的双创50指数,正是未来真正的中国版纳斯达克指数。

## 成长为“舵”

创新能力是行业发展的内驱动力,而成长能力则是将创新力转化为公司业绩后的外在体现。据《2021中国战略性新兴产业发展报告》数据,2015年-2019年,全国战略性新兴产业规上工业增加值年均增速达10.4%,高于同期规上全国总体工业增加值4.3个百分点;全国战略性新兴产业规上服务业企业营业收入年均增速达15.1%,高于同期全国规上服务业企业总体约3.5个百分点。

上述数据从工业增加值增速和营业收入增速两个维度,清晰刻画了战略性新兴产业的高速成长特征。相比于美国市场科技板块

市值占比已经达到33%,中国A股市场的科技板块市值占比仅为15%,未来成长空间巨大。随着科技行业的迅速发展,美国纳斯达克100指数在过去的十年时间里涨了6倍左右,高收益率的背后是科技行业高速增长所带来的业绩与估值交相催化的“戴维斯双击”。不管是市场占比,还是潜在收益,战略新兴产业龙头公司所贡献的高成长动能,将有力撑起双创50指数未来巨大的想象空间。

## 龙头为“帆”

当“科技创新号”这艘大船一路乘风破浪、勇往直前,创新龙头公司恰如高扬的风帆,引领行业前进的方向。“他山之石,可以攻玉。”美国纳斯达克100指数过去十年上涨6倍,龙头企业微软同期上涨10倍,苹果同期大涨13倍,亚马逊同期大涨18倍。可见,纳斯达克100指数的高收益率表现见证着科技产业腾飞浪潮。与此同时,个中科技龙头公司的收益率表现尤为突出。龙头公司之所以能够强者愈强,一方面是因为有更多的研发创新投入推动技术不断迭代进化;另一方面,规模效应也能够助力企业持续提升盈利能力和市场占有率。与其不谋而合的是,双创50指数是精选优质景气行业龙头公司的“规模指数”,其总市值约6.73万亿元,显著高于创业板50指数和科创50指数。我们相信,未来双创50指数会像纳斯达克100指数一样,在伴随战略性新兴产业投资快速成长的同时,通过拥抱龙头公司为投资者提供更优异的收益表现。

创新为锚、成长为舵、龙头为帆,双创50指数有其“青,取之于蓝,而青于蓝”的合璧之美。创新之火,生生不息,龙头领航下的双创50指数,也将以优异的中长期表现展现“中国版纳斯达克指数”的龙头本色。