

国泰基金林小聪：

寻找超预期与新变化的投资机会

□本报记者 徐金忠



林小聪，硕士，11年证券从业经验，4年基金管理经验。2010年4月加入国泰基金管理有限公司，历任研究员、基金经理助理。2017年6月起任国泰事件驱动策略混合型证券投资基金的基金经理。2020年3月起任国泰融安多策略灵活配置混合型证券投资基金的基金经理。

变通：行业均衡 逆向思考 均值回归

在欧奈尔成长股的体系基础之上，林小聪并不教条。

她明白，欧奈尔的体系可以成就一个传奇人物，但她所要做的，则是撑起一个组合，并且为投资者获取收益。

“我们要面对公司管理层对我们的考核，也要面对投资者对我们的考核。所以我在欧奈尔成长股的体系基础上，做了两个路径的调整和优化。一是行业均衡；二是需要有一定的逆向思考和均值回归。”林小聪表示。

行业均衡，在林小聪看来，是一种分散风险的手段，即不希望遇到“黑天鹅”事件，或者出现判断错误的时候，投资组合遭受不可挽回的损失。逆向思考和均值回归，则是“市场先生”要求投资者需要具备的：无数的历史数据表明，以三至五年维度来看，行业及个股表现均具备一定周期性，无论是海外成熟市场还是A股市场历史表现。所以，林小聪会以年度为单位，会从逆向的角度进行思考和布局。

林小聪谈到投资中，概率、赔率、效率的“不可能三角”，即有多大把握能挣钱（概率），看对能挣多少钱、看错会亏多少钱（赔率），多长时间能实现预期收益（效率）。欧奈尔CANSLIM体系在投资的概率和效率上，已经能够体现优势，但是在赔率上，则略有不足，而这正是公募基金投资的核心追求之一。

“在欧奈尔CANSLIM体系中，业绩超预期的股价驱动因子在一定程度上兼

顾投资概率和投资效率，而且其方法简单、可复制、延展性强，可以应用于众多不同行业，作为投资线索，持续的跟踪和验证有可能帮助我们找寻到超级长牛股。”林小聪表示。在赔率的控制上，虽然这一体系中本身隐含着对于确定性的把握，但这样的控制，对于公募基金来说，仍然显得不足，所以需要通过较低持股集中度，规避组合过于集中的风险；面对市场面的变化，则需要定期更新相对强度股票池，避免主观研究判断的局限性。

由此可见，林小聪选择的欧奈尔CANSLIM体系和她对其的调整和优化，背后是她对于以业绩为准绳的坚守以及对“市场先生”客观存在并发生作用的尊重。

将林小聪的方法与价值投资更新迭代的历程进行比较，可以看到异曲同工之妙。早期的价值投资，是处在市场效率较低的环境下，所以能够寻找当下价值的低估，等待价值回归，即格林厄姆的“捡烟蒂投资”；而到了巴菲特时代，则是在市场效率提升的背景下，寻找高概率下的未来价值。而当下，则面临市场的高效，甚至过于高效，所以对价值的把握，应该承认投资所能囊括的阶段有其局限，在阶段性的市场中，在概率和赔率之间，寻找较好的平衡。从这个意义上说，林小聪构建的成长股投资，正是结合基本面和市场面，把握成长价值的系统化的方法。

机会：寻找超预期 聚焦新变化

林小聪认为，2022年的市场，面临的宏观环境将是：经济增速向下、流动性向上。“从半年到一年维度来看，对市场偏乐观。但我们会比较警惕与宏观经济高度相关的品种，因为它们盈利预测下调的风险比较大。”林小聪表示。

“消费升级+产业升级”两大投资主线，是林小聪最看重的市场机会。具体到细分行业，则有新消费、新能源汽车与汽车智能化、半导体以及光伏+储能四大方向。投资所聚焦的方面，则是寻找超预期和新变化的机会。

其中，消费行业在今年以来走势不振，背后的原因则是不断下调的盈利预测。但是，在新消费领域，则是另外一番景象。“我们重点关注的是，聚焦在年轻的消费人群，或者是说和过去不太相同的新消费场景的一些消费。比如预调鸡尾酒、能量饮料、烘焙、美容护肤、人造钻石、VR、AR、集成灶等。”林小聪表示。

新能源汽车则是欧奈尔CANSLIM成长股体系的最佳投资案例。新能源汽车正是因为切实业绩的体现，带来了估值的攀升，上演了“戴维斯双击”的绝佳案例。但她也指出，不同于今年上游原材料的上

涨和中游电池供求“裂口”带来的机会，未来一段时间，新能源汽车的机会将向下游转移，特别是受原材料涨价和“缺芯”影响的整车企业，一旦压制因素解除，其盈利预期和估值空间将迅速打开。汽车智能化，则是在行业拐点的阶段，林小聪认为，随着新能源汽车的普及，汽车智能化将迎来现实应用的快速普及，盈利和估值的提升，将随之而来。

半导体领域同样如此。放在全世界范围内来看，半导体行业具有周期性，但是在中国的产业环境中，半导体企业更多的应该看成长性。林小聪认为其成长性基于两点：一是全社会的数字化转型，比如说工业物联网、智能汽车、智能家居、数据中心等；二是替代和渗透，在“缺芯”潮的背景下，国内半导体企业产品大量切入原来难以涉及的领域，相关公司的业绩体现，正在路上。

在“光伏+储能”领域，林小聪尤其关注储能领域的机会。虽然，从当下上市公司基本来讲，储能相关企业似乎没能体现强劲增长能力，但是这是受储能业务占比较小的影响。林小聪认为，一旦储能行业的空间打开，储能行业上市公司业务更趋聚焦，投资机会将随之涌现。

基石：欧奈尔CANSLIM体系

欧奈尔是美国投资界的传奇人物。21岁以500美元起家，曾经在26个月内大赚20倍。29岁成立公司，创下最年轻拥有纽交所交易席位的纪录。

世人大多只知他的成功，其实支撑其成功的是一套完整的投资理念和方法论。

欧奈尔将自己的投资哲学用七个字母总结为CANSLIM：C=Current quarterly earning per share，即要求当季每股收益（EPS）同比大幅增长；A=Annual earning per share，要求过去数年的年度每股收益保持大幅增长；N=new products, new management, new high，新产品、新的管理层、股价新高；S=Supply and demand，筹码的供给与需求，关键点上的大量买入；L=Leader or laggard，领涨股还是滞涨股；I=Institutional sponsorship，专业投资机构的认同；M=Market Direction，对大盘走势的研判。

基于这样的投资哲学，林小聪将投资组合的核心放在“超预期”和“高增长”之上：组合追求业绩成长及“超预期”带来的“戴维斯双击”，寻找当前业绩超预期、中期有产业趋势支撑和公司本身质地优良的成长股机会。

在投资中，她关注“新变化”引领的成长股投资机会。林小聪认为，超预期的背后是新变化：新的产业趋势、新的生活方式和消费观念；新产品、新服务、新商业模式、新管理层……

由此可见，林小聪的成长股投资，还是基于业绩，即是一种价值引导下的成长投资。但是，在对于公司业绩和个股趋势的把握上，她又与巴菲特的价值投资产生“分野”。

欧奈尔CANSLIM体系，关注上市公司在当季、年度维度上的业绩变化，而不追求巴菲特式价值投资者洞悉数十年业绩的期望。从这样的业绩把握出发，上市公司的季报季、中报季、年报季就是林小聪以业绩为准绳，测度公司业绩动能的时刻。正因为林小聪观察业绩变化，不求“一望千年”，所以，在业绩变化引发关注后，她更是寻觅“新变化”给予个股走势的新动能，以求迅速把握和抓取新变化带来的机会。

当然，林小聪的成长股投资，一定是在有产业趋势支撑的行业之中的。在她看来，在一个收缩的行业中，再睿智的研判、再果决的决策、再明确的确定性，都无法改变投资机会陷于“零和博弈”的窘境。

“第一，我对当期业绩非常看重。我希望我所构建的组合里的绝大部分股票当前的业绩是非常好的。第二，我希望自己投资的公司所处的行业在几年的维度里，有比较好的产业趋势。第三，我希望公司本身的质地比较优良，一家自身质地还不错的公司，能够更好地抵御一些微观层面的风险。”林小聪表示。

公募基金行业正在涌现一大批“中生代”基金经理。

但遥遥星河中，有人兀自闪亮，却不知从何而来，向何而去；有人则已经明了光芒何以而来，又将射向哪里。国泰基金的林小聪，属于后者。她自知投资基于何物、依凭何物；她自知收益由何而来、何以延续。

她是欧奈尔CANSLIM体系的“承继者”，投资的逻辑，有条不紊、自洽圆满：以业绩为动量，自下而上优选成长股；她同样是欧奈尔CANSLIM体系的“离叛者”，明白方凿圆枘并不是对投资负责的态度，所以她会将行业均衡、逆向思考和均值回归融入投资之中。

承继，有承继的理由；离叛，有离叛的现实。