

中信建投基金:

把握北交所股票成长投资机会

□本报记者 张舒琳

7月25日,中信建投北交所精选两年定期开放混合基金开始发售。7月15日,中信建投基金等三家公司申报的北交所主题基金正式获批,北交所主题基金首次迎来扩容。中信建投基金认为,北交所上市了大量“小而美”的创新服务业和高新技术制造业企业,这些“专精特新”的企业在发展过程中,蕴含着很大的成长空间,且与沪深上市企业相比,北交所高成长性企业的估值相对较低,未来投资价值将逐渐被挖掘。在中国创新驱动发展的大背景下,投资北交所股票正当时。

看好“专精特新”投资价值

中信建投北交所精选两年定期开放混合基金拟任基金经理周紫光、孙文表示,北交所企业拥有明显区别于沪深上市企业的两大特质,一是“小而美”,北交所上市公司的市值规模偏小,多数公司营收规模没有沪深上市公司高。二是北交所上市公司所属行业偏向创新服务业和高新技术制造业。其中,战略新兴产业、先进制造业等公司占比超八成,覆盖工业材料、信息技术、医药健康、双碳、消费等细分创新领域,体现出中小企业技术创新、产品创新、管理创新和商业模式创新等多元化创新形态。

在业内人士看来,北交所上市企业最独特的投资价值在于其“专精特新”方向。“中国未来经济转型需要大量‘专精特新’公司积极投身科技创新生产和研发工作,而‘专精特新’公司的发展壮大过程中,蕴含着丰富的投资价值,是我们未来持续看好的方向。在经济增长中枢下移的背景下,提质增效、强化科技创新、加速转变经济发展模式是未来必经之路,我们相信中国的未来一定是科技引领的未来,在这样的宏观趋势当中,隐藏着巨大的投资机会。”某基



中信建投基金研究部负责人、基金经理
周紫光



中信建投基金基金经理
孙文

金经理表示。

具体到赛道,周紫光、孙文看好与能源转型方向相关的行业,以及科技创新带来新需求或提升全球市占率的相关方向,如低碳环保、光伏、风电、储能、汽车的电动化和智能化、半导体、虚拟现实等行业空间大、增速快、有优势竞争力的细分领域。

7月25日,中信建投北交所精选两年定期开放混合基金正式发售,基金募集规模上限为5亿

元,主要投资北交所上市公司。封闭期内,基金投资北交所股票的比例不低于非现金资产的80%。

据悉,北交所首批上市公司中,有12家是中信建投基金股东中信建投证券完成保荐上市的,位居业内第一。基金经理周紫光、孙文表示,投资北交所股票需要通过清晰的投资逻辑框架和大量、深入的基本面研究,甄别北交所投资标的的价值。一方面,需要密切关注上市公司财务

端的报表质量、公司所处行业发展情况,以及公司本身的竞争地位和竞争格局等;另一方面,要以动态和发展的眼光看待北交所公司的估值。

“在行业竞争格局和公司竞争地位分析方面,投行的保荐经验为投资提供了助力;在公司动态定价方面,经过此前的深度回调,部分公司的估值和业绩的匹配程度已经回到合理区间,其对应的投资价值将会被市场逐渐发现。”基金经理周紫光、孙文表示,从整体估值来看,截至二季度末,与创业板和科创板相比,北交所公司整体估值相对低,对比沪深上市的同一行业、拥有同样成长空间的上市公司,长期来看,北交所企业的估值具备相对吸引力。

流动性逐步改善

2021年11月,首批8家公募旗下的北交所主题基金开售,募集阶段异常火爆,仅半天就全部售罄,基金公司纷纷开启比例配售。

目前,北交所股票的流动性仍被机构重点关注。从实际成交情况来看,相比其它交易所的股票,北交所上市的部分小市值公司股票的流动性仍有待改善。对此,周紫光、孙文认为,北交所股票的数量还在持续增加,市场的蓄水池不断扩大。随着北交所交易制度的不断完善,相关上市公司的流动性可能在中长期维度得到持续改善。对于公募基金而言,产品规模适当,随着市场流动性环境逐步改善,相关上市公司可以满足正常的投资交易流动性需求。

据安信证券发布的研报,北交所大市值公司正稳步走强,公司基本面亦呈持续改善趋势。6月24日起,北交所正式步入“百企”时代,且IPO排队公司和意向公司逐步增加,后备军源源不断,北交所服务创新创业中小企业的成效进一步凸显。

广发言 | 以时间的名义

广发基金吴远怡:几何级数成长的时代 寻找变革的赢家



广发基金成长投资部基金经理 吴远怡

长投资,也更要与时俱进。

在创新产业中寻找变革的机会

显然,当下的成长投资面临着更大的机会,怎样才能发现这些非线性成长的企业?我认为,要沿着科技创新寻找蕴含产业变革机遇的行业。

除前面提到的光伏以外,我国汽车制造业也符合颠覆性创新的模式。纵观人类历史最伟大的革命性创新,一次是能源革命,另一次是信息化革命。此次汽车产业的变革,使得能源和信息首次以汽车为同一载体发生了质的变化,给了本土企业弯道超车的机会。

分开来看,能源革命颠覆了西方主导的燃油机技术,而中国具备优秀的产业链、完整的电池比较优势;信息革命使得汽车从5-7年的制造业迭代变成了更符合摩尔定律的18个月一次的迭代,而我们具备最高效和可达的软硬件产业集群来推动迭代速度。我们已经看到国产汽车品牌颠覆了德美日系车称霸的产业格局。未来3-5年,我们也会看到国产汽车品牌走出国门改变世界。

过去十年,我主要覆盖的是新能源、新材料、新消费为主的成长行业。期间,我曾经发现过不少大牛成长股,但也错过了不少牛股,其中重要的原因就是对成长股的估值方法不理解。这些大牛股的起步PE可能50-100倍,估值都是8-10倍PB甚至更高,用传统的PB-ROE方法是选不出来的。对于优秀的引领变革的企业,估值需要更多地考虑盈利非线性增长这个特性。

比如,在科技创新领域的创新药、半导体零部件,需要长时间的技术研发堆叠和投入,才能树立技术或者专利壁垒为企业持续创造收益;又比如,在科技和互联网领域,需要先积累庞大的用户然后再提升收费能力。这两类企业都有很强的竞争壁垒,也是我重点关注的两个方向,但都无法用PB-ROE方法挑选出来。

复盘过去十几年的美股牛市,FANG互联网五巨头中至少有三家公司无法用PB-ROE选出,包括这几年关注度较高的拼多多、美团、B站等中资股,因为其本质是技术迭代和规模化效应产生的效率资产。那么,对投资人而言,又该如何对非线性成长公司的生意壁垒、长期价值进行评估?

关于非线性成长股的定价,我很认同苏格兰资产管理公司Baillie Gifford的投资思路,他们对于成长股的观点是:“颠覆传统,用长期主义投资未来,希望用未来的现金流去估值效率资产的模型,因为它们的增长潜力很大,未来5-10年的发展潜力比近期盈利更重要。”

好奇心和观察力是发现成长的重要传感器

对于成长股的挖掘,不同的投资人有不同的方法。我比较常用的是从微观入手。我认为,基本面研究往往可以分为三个阶段,即观察、判断、预测。观察就是看见一件事情发生了;判断就是我得觉得这事未来十年大概率会发生;预测就是对未来发展趋势的评估。

过去几年,我主要基于观察和判断来构建组合,90%的投资机会都是来自于观察。相对来说,我很少对事物做出主观的预测,尤其是对于非线性甚至是爆发性的成长而言,预测往

往导致的是“精确的错误”。

但是,趋势连贯度的判断颇为重要。举个例子,对一家因生产国风服装受到关注的企业,通常大家都喜欢问“再过几年国风到底还能不能流行”。对于这个问题,我们很难给出明确的答案,但凭经验可以给出的判断是,一个消费品从一线到三线传导的过程中,会经历断货、补货、卖得好、开店、从一线向三线开店、其他品牌竞相模仿等环节,这是一系列连贯的过程。我们可以依据这个链条判断未来两年它是否会流行,努力去把握这个连贯度的投资机会。

而在观察的环节中,“Z世代”(指新时代人群)是我关注比较多的群体。我对于年轻人新鲜、旺盛的消费欲抱有浓厚的兴趣,希望通过了解年轻人的喜好和消费习惯变化,来观察新消费的发展,并以此判断消费行业的发展新趋势。抖音、小红书等社交平台,是感知年轻人的有效媒介。比如去年,我曾关注到一些年轻人骑着摩托车“炸街”的视频,由此发现国内年轻人对于摩托车有着特别的喜好,从而关注到了国产摩托车的投资机会。

此外,我还会定期做一些草根访谈,比如访谈一些高校学生,问问年轻人喜欢玩什么,喜欢什么牌子的衣服,用什么化妆品,往往都会有不错的收获。这些都是我观察社会潮流、发现投资机会的方式。我觉得,好奇心和观察力是发现成长的重要传感器。

关于如何投资这类成长股,我在实践中总结了两条经验:一是把精力放在深度研究企业的成长性,对行业和产业进行非常深入的分析和调研,提高判断的胜率;二是投资超级成长股时,难免会有判断失误的时候,希望通过投资不同的、低相关性的成长资产,能够有效地分散风险,并尽可能获得较高的超额收益。

由于我更偏好于从微观入手进行投资,管理组合时会淡化对宏观和择时的把握,因而,组合的分散度就很关键。从历史持仓来看,我的组合在行业层面覆盖比较广,希望在成长行业中挑出有Alpha的股票。同时,它们之间的相关度又比较小,能够在一定维度上对冲单个行业的周期性风险。

基金经理简介:吴远怡,美国南加州大学金融工程硕士,10年证券从业经历,超4年投资经验。现任广发基金成长投资部基金经理,管理广发科技创新等产品。

(风险提示:文章涉及的观点和判断仅代表基金经理个人的看法。本文仅用于沟通交流之目的,不构成任何投资建议。投资有风险,入市须谨慎。)

