

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。”某基金



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场占有率的方向,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企业。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,北交所首批上市企业中,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

日新月异的年代里,投资也必然要与时俱进。如果把这个时代各行各业最有影响力的领军企业拿出来分析,我们会发现一个显著的特征,即:成长的周期越来越短,业绩的爆发力越来越强,企业可能用短短几年甚至几个月就从亏损变成细分行业最赚钱的公司。毫无疑问,我们迎来了一个几何级数成长的新时代,而在这个时代,研究和投资都充满新的挑战。

信息时代1+1>4 催生几何级数成长

我们先来看几个耳熟能详的例子。
特斯拉在2012年6月推出了Model S。随后,它用10年时间颠覆了有着百年传统的汽车工业,成为有史以来市值最大的造车企业;
今日头条从2016年开始做抖音,花了5年时间将利润做到几千亿,利润体量比肩创立了二十年以上的互联网巨头;
米哈游原本是名不见经传的游戏公司,但随着《原神》上线,仅用了几个月就做出了赚钱能力仅次于王者荣耀的游戏;
新东方转型电商直播,随着多才多艺的直播老师被媒体报道,仅用了一个周末就成为全网最多名人观看的直播电商平台……

如今,成长的轨迹似乎已经无法再用线条来勾勒。好像只需要一个破茧的时机,成长的果实就会喷薄而出。必须要正视的一个现实是,我们已经迎来了一个几何级数成长的时代。

从过去的线性成长,发展到现在的几何级数成长,背后的原因到底是什么呢?我认为是生产力和信息传播模式产生了翻天覆地的变化。

在农业时代,1+1=2,土地是主要生产要素,产品的传播以人与人互换完成,整个过程是均匀的。

在工业时代,1+1>2,可复制的工业化是主要的生产力,科技和产品随着铁路、交通的推广以线性模式传播。

在信息时代可以实现1+1>4,因为技术、人才和数据是主要生产力,可能几个生物学家就能开发出颠覆基因工程的创新药,几个软件工程师、产品经理就能成立一家改变时代的短视频公司,对于人、机械、土地等要素的数量依赖度越来越低。同时,随着现代金融业的高速发展,融资通道也变得越来便捷;信息通过互联网实现几何级数扩散,人们对优秀的产品和科技的获知速度变得越来越大。上午,周杰伦的新专辑发布,下午就通过互联网下载进入大家的手里。对照十几年前,在那个使用卡带和mp3的年代,当下信息的传播速度是完全不可想象的。

如果拆分上述提及的几个要素,我们可以欣喜地看到中国企业具备前所未有的竞争优势,我们正从产品协作、技术跟跑型企业向产品原创、技术领先型企业蜕变,并从中产生了一系列伟大的公司。

就技术层面而言,过去不管是对早期的纺织出口产业链,还是之后的电子产业链的投资,我们总是在寻找“傍大款”的企业:谁是Nike的供应商,谁是苹果产业链的供应商等等。但经历过去十多年的成本优化和技术迭代,本土企业开始引领世界的变革和发展。光伏是其中典型的例子之一,产业链中的龙头企业具备无与伦比的技术优势和成本优势,在可预见的未来几年乃至几十年均具有全球比较优势。



广发基金成长投资部基金经理 吴远怡

人才层面,中国新增人口数据有逐步下行趋势,劳动人口占比也在逐步下行。但是,在人口红利减退的同时,我们迎来了“工程师红利”时代。过去20年,中国培养了1亿以上的大学毕业生和近800万研究生,随着海归博士、互联网大牛等高科技人才陆续回流,国内企业的科研实力大幅提升。

在资本支持上,近十年也在发生天翻地覆的变化。“融资难、融资贵”一直是阻碍创新型企业发展的一道难题。除了银行类金融机构提供的债权类间接融资以外,股权类直接融资是相关企业解决这一难题的关键。近几年科创板、北交所上市后,大大降低了成长企业融资的门槛。对于未盈利创新型企业的融资放开,让很多怀揣技术和梦想的科学家、工程师有了施展自己才华的舞台。

关于信息传播,马斯克曾说过,“如果你在中国,基本你可以活在微信里,它什么都能做到。”事实上,无论是微信、短视频、快速、打车,还是外卖,我们都处于全球效率领先的地位,使得我国在人与人、人与产品、人与信息的交互上具备前所未有的便利性。

这样一个全新的时代,决定了当今企业的成长相比过去更加“非线性”,甚至可能是爆发式的几何级增长,我们的成

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范式。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企霸的产业结构。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,在科技创新领域中的创新药、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;判断就是我觉得这事未来十年大概率会发生;预测就是对未来发展情况的评估。

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,趋势连贯性的判断颇为重要。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,会经历滞销、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、旺盛的消费习惯抱有浓厚的兴趣,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,我也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,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,它们之间的相关性又比较小,能够在一定程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,管理广发科技先锋等产品。

(风险提示:文章涉及的观点和判断仅代表投资经理个人的看法,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。)

