

中欧基金代云锋:

# 寻找“三好学生”标的 不断拓展投资能力圈

□本报记者 李岚君



代云锋,中欧优质企业拟任基金经理,拥有10年从业经验,超4年基金管理经验,过往产品表现优异,其中管理最久的产品近三年收益率超过300%,在同类基金中位列前3%。通信工程和金融学复合型学历背景,能力圈覆盖TMT、新能源等高成长的科技制造以及部分大消费、大医药,是追求安全边际的成长实力中生代。

## “长期主义”的基本面投资理念

代云锋的投资是长期基本面价值的成长投资,行业聚焦于大制造、大消费、大医疗,风格整体偏成长,但并不拘泥于白马蓝筹股,无论是白马股还是黑马股,都力争赚取优秀企业中长期价值成长复利。

在他眼中,成长股投资的目标是分享企业中长期增长的复利,所以要与优秀的公司相伴。时间是优秀公司的朋友,是平庸公司的敌人。

侧重选股、淡化择时、立足长期,这

样的投资价值取向,在代云锋身上已经是潜移默化、内嵌其中。在“长期主义”者代云锋看来,成长股投资要做深度研究,要做价值判断,要看得长、看得远、拿得住。

在投资方法之上,代云锋有着更高层次的价值取向和投资之道。对于投资,代云锋有三个相信:一是相信股价的长期表现取决于企业的内在价值;二是相信企业的内在价值可以通过基本面深度研究来评估和判断;三是相信投

资组合的优势源自于优质企业中长期的价值创造。

要做好成长股投资,基金经理不仅要有投资理念,也要知行合一。因此在投资实践中,代云锋过往管理的基金在不同市场环境下表现优异,过往管理时间最长的一只产品不仅在2019年至2021年的连续三年里获得市场前20%的好成绩,也在2018年市场下行期间跌幅小于沪深300指数。成绩背后,是代云锋在成长投资上的清晰定位和坚守如初。

## “三好学生”选股思路

在流派众多、风格各异的投资界,代云锋的选股方法论朴素但鲜明。他的思路是,在基本面研究驱动下自下而上精选个股,进行企业内在价值的判断与评估,通过不断寻找符合“好行业、好公司、好价格”标准的“三好学生”,持续优化投资组合。

具体而言,对于“好公司”,代云锋比较看重企业管理层的优秀程度、企业的治理结构以及公司业务竞争力。对于“好行业”,最重要的是行业的竞争格局、商业模式和产业链结构;其次是行业阶段,它是处于什么阶段的行业,这个行业的未来空间有多大。而判断市场的价格是不是“好价格”,涉及到两方面:第一,价格相对于它的内在价值,是否存在中长期的潜在回报机会;第二,中短期的安全边际到底好不好。

通过长期研究,代云锋总结出“好公司”六个范式:竞争优势极其突出的公

司、平台型公司、不断突破自己的公司、管理层专注的公司、商业模式有比较优势的公司、有独特产品力的公司。

如何判断一家公司是否处于“好价格”,代云锋给出了自己的答案。他会计算公司的中长期潜在回报机会和中短期安全边际,如果两者都很高,不论它是不是通常意义上的白马龙头,一样可以考虑;如果不同公司的中长期潜在回报机会都很高,则会通过性价比和确定性来排出先后;而如果认为中短期安全边际不够,但中长期潜在回报机会很足,代云锋会考虑做长期投资,用优秀公司长期的高成长来平抑短期的高估值。

“估值便宜并不是最重要的安全边际,公司本身优秀的质地才是更大的安全边际。”代云锋说,“要在安全边际下做成长股投资,寻找价值持续增长企业,捕捉价格与价值的剪刀差。”

所谓“三好学生”标准,好公司排

在首位,其次是好行业,最后是好价格。“时间是优秀公司的朋友,也是平庸公司的敌人,因此我更希望去赚取优秀企业中长期价值成长的复利,而非过度关注价格向价值回归的错杀收益,所以投资中始终把好公司排在第一位。其次,要在好行业里做功课,提升效率之余,也能提升胜率。最后才是好价格。”代云锋说。

事实上,2018年之前,代云锋是以“好行业-好价格-好公司”的标准去选股的。由于代云锋把安全边际看得比公司质地更重要,所以2018年之前更关注估值便宜的成长股,但后来发现,便宜的公司往往是有瑕疵的。由此对“三好学生”的排序也做出了动态调整。他意识到,估值便宜并不是最重要的安全边际,公司本身优秀的质地才是更大的安全边际。此后,好公司的权重排在了代云锋投资框架的第一位。

## 离开“舒适圈” 突破能力圈

从2012年入行算起,今年已经是代云锋在资本市场征战的第十年。

代云锋说自己的经历比较简单,本科通信工程专业出身,中国人民大学金融学硕士,毕业后,他顺利进入基金公司担任TMT研究员。

2015年代云锋担任基金经理后不断拓展自身能力圈,他将自己擅长的领域由近及远地拓展至电子、计算机、新能源行业,很快又打通了机械、汽车零部件、军工等行业。

这一过程中代云锋遇到了每位基金经理必须要过的关卡,即如何灵活应对研究半径的扩大。多年的投研生涯也让他意识到,做好投资最重要的是选择正确的方向。在客观认识自身能力的不足后,他决定要慢慢跨圈到消费、医药等行业。

结了茧的蚕,无法看见茧壳外的世界;守在井底的蛙,难以了解宇宙的浩瀚。在代云锋看来,唯有吐故纳新、不断

突破,经验的积累才不会成为前进的枷锁。因此,对于能力圈的拓展,代云锋希望把自己的精力和时间,放在三大领域:一是过去自己非常擅长的大制造,二是大医药,三是大消费。“我觉得无论是A股还是海外市场,科技、消费和医药都具备很大的投资机会。”

快速进化并非天赋,代云锋是一位肯下苦功的基金经理。“过去每年我会研究5到8个子行业,目前已由原来的科技制造行业拓展到医药消费行业,同时每年新增覆盖80至90家公司,选择30家左右深度研究,近10年已经累计覆盖800多家公司,形成动态重点关注的有200到300家,如此逐步累积研究成果,逐步提升效率。”代云锋说。

随着能力圈拓展,代云锋的行业配置也更加均衡,不赌单一赛道,规避单一行业配置过高带来的潜在风险,同时一定程度上有利于降低组合波动率,提升

投资者的持有体验。

事实上,强大的学习与持续进化能力是基金经理的重要“护城河”。随着资产管理经验的丰富,代云锋的投资观、投资能力圈都在发生潜移默化的改变。经历了十年的投资生涯,强大的自我进化能力有望让代云锋的“护城河”越来越宽。

对代云锋来说,做投资,重要的是在有鱼的地方钓鱼,要去选好的赛道。展望后市,代云锋表示,在投资的大方向上,希望寻找中国经济中长期增长的新动能。中国经济过去20至30年的发展,传统发展模式已经难以为继。未来10年、20年,中国经济想要保持快速发展,需要有一批新的产业发展壮大。

具体而言,代云锋中长期关注未来中国经济结构调整升级带来的投资机会,看好中国的高端制造升级和新兴服务升级,并努力在这两大领域寻找相关投资机会。

“愚者暗于成事,智者见于未萌”。在瞬息万变的当下,若没有“见于未萌”的远见卓识,则必将成为“暗于成事”的愚者。

从传统能源车到智能电动车;从传统商场到线上购物……时代更迭,成长股如雨后春笋般崛起,方兴未艾。基金经理若能在汹涌澎湃的时代潮流中未雨绸缪、目光长远,便能于未萌时预见下一期浪起,顺势而为,乘势而进,最终笑立时代潮头。

近日,中国证券报记者来到中欧基金,与有着鲜明风格的“85后”新锐基金经理代云锋,进行了一场关于成长投资的采访。