

名禹资产陈美风: 系统化投资 聚焦成长机会

□本报记者 徐金忠 王辉



成长投资“满天星斗”

陈美风证券从业18年,曾任海通证券研究所计算机行业首席分析师,2015年加入名禹资产,凭借其大涨小回的产品业绩,于2020年、2021年先后获得“一年期、三年期金牛私募投资经理奖(股票策略)”,2022年再获“三年期金牛私募投资经理奖(股票策略)”。
陈美风表示,提纲挈领,抓住成长机会投资的核心要义——可持续的业绩增长。

那么,如何驾驭从成长股投资到成长性机会投资的跃迁?陈美风表示,提纲挈领,抓住成长机会投资的核心要义——可持续的业绩增长。

“行业景气度比较好,公司治理好,管理层有远见、执行力强,业绩有持续稳定增长的公司更容易找出阿尔法。”陈美风希望在成长的贝塔之中,寻找出坚硬的阿尔法。

寻找值得投资的好股票,就像在石头下面找小虫子,翻开10块石头,可能只找到一只,翻开20块石头,可能找到两只。寻找可持续、稳定的、真实的业绩增长,决定了陈美风需要在全市场各个行业中辛勤地“翻石头”。在陈美风看来,捕捉和分析行业拐点、新技术取得突破、新产品/新客户放量、新政策催化、竞争结构的显著变化等,就是他寻找到“虫子”的绝技。

以持续稳定增长的业绩角度出发,陈美风洞悉了很多投资机会的实质。以半导体行业投资为例,虽然自上而下的宏观政策环境和中观行业景气度很重要,但更为重要的是其中供需关系的变化。半导体行业具有明显的周期特征,唯有绝对技术领先或者新品研发与商业化能力卓越的公司可以穿越周期,获得长期阿尔法。

“逐步完善自己的投资理念和选股逻辑,投资的范围会比原

来要宽一些,配置更加均衡,行业和个股集中度不会像以前那么高,更加注重产品的回撤控制和长期收益能力。在股票的选择上,倾向于处于业绩拐点期的优秀公司,即使在市场不好时,也努力通过找到有阿尔法的个股去获得绝对收益。”陈美风表示。

陈美风表示,提纲挈领,抓住成长机会投资的核心要义——可持续的业绩增长。

“行业景气度比较好,公司治理好,管理层有远见、执行力强,业绩有持续稳定增长的公司更容易找出阿尔法。”陈美风希望在成长的贝塔之中,寻找出坚硬的阿尔法。

寻找值得投资的好股票,就像在石头下面找小虫子,翻开10块石头,可能只找到一只,翻开20块石头,可能找到两只。寻找可持续、稳定的、真实的业绩增长,决定了陈美风需要在全市场各个行业中辛勤地“翻石头”。在陈美风看来,捕捉和分析行业拐点、新技术取得突破、新产品/新客户放量、新政策催化、竞争结构的显著变化等,就是他寻找到“虫子”的绝技。

以持续稳定增长的业绩角度出发,陈美风洞悉了很多投资机会的实质。以半导体行业投资为例,虽然自上而下的宏观政策环境和中观行业景气度很重要,但更为重要的是其中供需关系的变化。半导体行业具有明显的周期特征,唯有绝对技术领先或者新品研发与商业化能力卓越的公司可以穿越周期,获得长期阿尔法。

“逐步完善自己的投资理念和选股逻辑,投资的范围会比原

陈美风,名禹资产合伙人、基金经理。证券从业18年,北大金融学硕士,曾任海通证券研究所计算机行业首席分析师,有11年计算机行业研究经验,先后5次获得新财富计算机行业最佳分析师称号(2007年为第一名);2015年加入名禹资产,有7年阳光私募管理经验,2020年至2022年连续3年荣获一年期、三年期金牛私募基金经理奖。陈美风偏好独立思考、前瞻判断,行业涉猎广泛,对TMT行业有深厚研究功底和长期积累,尤其擅长成长股投资,个股阿尔法挖掘能力强,行业配置均衡。

挖掘潜在机会

陈美风有系统的价值观和方法论,擅长从行业拐点、公司价值深度挖掘潜在机会。他认为,在选股上,行行都有成长,追求个股阿尔法。他所理解的阿尔法,是股票的业绩成长以及市场表现超越行业的能力。

“重剑无锋”“唯快不破”,中国武侠文化中的两句经典台词可以集中体现陈美风选股方法论的精髓。在他看来,首先,阿尔法源于好公司。通常而言,好公司所处行业的景气度好,成长空间大,“护城河”深,业绩持续成长确定性高。陈美风更偏好拥有优秀管理层的好公司,这类公司治理好,管理层有远见,执行力强。所谓“重剑无锋”,产品力固然重要,独特的企业文化、优秀的组织管理能力更是一个企业基业长青的基石,是投资者选择企业时更应该倚赖的特质。其次,阿尔法源于高成长,这也是陈美风投资关注的重点。“天下武功、唯快不破”,近二十年的投研经历告诉他,足够高的业绩增速,尤其是拐点型的高成长,可以抵御绝大多数市场波动风险,获得显著的阿尔法收益。对于高成长,陈美风区分了稳定型高成长和拐点型高成长等的具体机会。前者为大众熟知,通常定价较为充分;后者则更能带来超额收益的惊喜,前提是需要有挖掘机会的能力。最后,陈美风强调,阿尔法还需要讲究确定性。确定性一方面来自基本面,包括行业和公司跟踪、产业链佐证等,另一方面来自对企业绝对价值的理解,从而重视估值安全边际。

成长投资具有高成长、高波动特征,如何在波动较大的成长投资获取长期持续稳健收益?陈美风采用“连点成线、连线成面”的“打法”,从投资目标、投资组合、个股挖掘上,系统性地求索。

“首先,我们目标是获得长期可持续的收益,而非赌博性押注某一赛道去争短期的高收益和亮眼排名,也会通过仓位管理来控制波动。其次,持仓组合中行业均衡个股分散,所配置的行业相对较为均衡,不单压某一行业或板块,个股分散度较高,从而分散投资风险、降低净值波动率。最后,我们非常重视所选标的的成长性以及安全边际。在赛道较为拥挤或者估值明显泡沫化的时候,要保持定力,注重其安全边际;在个股挖掘上,偏逆向,希望寻找到有个股阿尔法的股票,更加偏好寻找拐点型机会,在保证确定性的情况下可以兼顾组合高收益与有限回撤。”陈美风表示。

这其中,有陈美风在成长投资上,勇进和知止的辩证哲学。

陈美风强调,不断寻找机会,甚至是领先市场发现机会,一直是自己锤炼的进取之道。在投资实践中,通过持续的跟踪观察,陈美风前瞻性地发现了很多机会,例如周期行业中成本领先的个股、传统赛道中率先显露第二增长曲线的公司、成长行业中技术突

破和竞争格局颠覆的机会等。这些都确保了陈美风的投资锐度和超额能力。

与此同时,“征战”多年的陈美风更明白,成长投资中“知止”的重要性。他介绍,

自己在买入个股时,会对相应的机会进行估值和定价,当市场表现接近或者超出其预期时,会果决地进行止盈,止损亦然。

“整体来说,在成长风格中,我希望做到,在机会发现方面保持领先,积攒足够的先发安全垫;在市场博弈方面保持跟随,一旦市场情绪超出合理空间,会灵活应对、积极交易。”陈美风坦言。

乐观面对明年行情

从投资展望来看,陈美风表示,明年的经济基本面相对乐观,政策面预计也会较为宽松。在这样的背景下,明年的A股市场大概率会好于今年。

从宏观基本面上看,陈美风指出,越到年底,稳增长相关政策的执行力度可能会越强,宏观经济将持续表现出缓步复苏趋势。从经济各主要分项来看,第一,投资拉动将会持续;第二,明年出口增速虽然可能有回落压力,但整体形势仍会大体稳定;第三,消费复苏可能相对速度不快,但趋势仍会逐步向好。从政策面的角度来看,目前美联储加息可能已接近尾声,对国内货币政策等方面的影响也会显著下降,因此明年国内财政政策、货币政策对经济的支持,也会较今年“更加有力”。“只要宏观层面不发生超预期的黑天鹅事件,投资者对于明年的经济基本面,显然可以适当乐观。”陈美风说:“从股票市场的角度来看,上市公司明年全年的业绩增速表现预计会明显好于今年”。

从市场投资上看,陈美风进一步分析,股票市场大部分时期会体现经济基本面的状况,因此明年的A股市场预计也会明显好于今年。在投资方向上,名禹资产将重点看好和把握两大投资主线,一是与内循环相关

的产业,二是能够可持续、有序增长的行业,特别是技术创新。换言之,就是那些有充分发展韧性、能够保持较强“系统鲁棒性”的行业。在具体行业上,陈美风表示,以光伏、储能为代表的新能源,数据资源、信创和半导体等数字经济相关产业,从行业发展的持续性、国家的自主可控需求等方面来看,明年值得继续看好。此外,不少重要的技术创新,如AR/VR、人工智能、人型机器人等,也是值得投资者长期看好的确定性增长方向。在传统的消费、医药领域,有强大品牌力的消费品企业,以及一些优秀的创新药公司,明年预计也会有较好的投资机会。

作为一位多年来“攻不忘守”的稳健型基金经理,结合其在多轮“逆风行情”中总结的投资心得,对于明年具体的落地策略组合搭建,陈美风也分享了他的策略思路。“从我过往的体会来看,组合配置相对均衡,对于应对市场相对较大的波动,还是有明显优势的。”他表示,不管是各种赛道,还是相对传统的行业,只要其中有长期成长优势的公司,明年都会适当地做一些均衡配置,以更好地去应对市场的波动。陈美风强调,从行业选择方面来看,明年会尽量选择一些稳定性更好、韧性更加突出的行业。