

博鸿资产曾令波:

继续看好“赛道股”中长期投资机会

□本报记者 王辉

受消息面、宏观环境同步转暖等因素推动,11月以来A股市场全线回升,低估值蓝筹表现强势,新能源、电动车等“赛道股”板块的阶段性表现则不温不火。在此背景下,博鸿资产创始人、总经理曾令波日前在接受中国证券报记者专访时表示,以“风光电储车”(风电、光伏、电池、储能、新能源车)为代表的“赛道股”依然有长期广阔“行业贝塔”,阶段性震荡盘整不改长期持续成长的大方向。从行业基本面的角度,其依然看好“风光电储车”的行业成长机会。而对于A股运行趋势,曾令波则乐观预计,2021年年初以来市场的调整趋势已经基本结束,明年A股市场“至少会有不错的结构性机会”。

专注成长股品质投资

作为资管行业的一位老兵,曾令波过往在公募基金、头部券商均有较长从业履历。2004年至2007年,曾令波任职于国联安基金担任高级研究员;2007年至2013年,任职于中金公司,担任中金公司研究部小盘股负责人和财富研究部股票研究主管。在此期间,其多次获得亚洲地区和国内最佳小盘股研究分析师荣誉。另一方面,公司的三位合伙人也都来自于中金公司研究部小盘股团队。

曾令波认为,小盘股的主要看点就是成长性,因此博鸿资产很早就奠定了成长股的投资理念,并逐步确立和完善了“成长股品质投资哲学”。具体而言,2014年公司成立之后到2016年,主要以投资A股的成长股为主,2017年之后则覆盖了A股、港股、美股三个市场的成长股投资。凭借过往几年稳健突出的投资业绩表现,曾令波在2021年摘得了金牛私募投资经理荣誉。

曾令波表示,博鸿资产理解和评价一家上市公司的品质高低,主要基于“商业城堡”和“护城河”两个维



视觉中国图片

度。所谓“商业城堡”就是公司的投入资本回报率(ROIC)要显著超过资金成本(WACC),即有超额回报,这背后反映的是内生可复制的独特商业模式。而拥有“护城河”的公司才有可能在较长时间内持续获得超额回报。曾令波特别强调,无形资产、网络效应、成本优势等可持续的结构性竞争优势,才是一家优秀企业的“护城河”所在。

在具体选股方面,则是自上而下找方向与自下而上选股票相互结合。在成长股的选股原则上,则遵循“品质高”、“空间大”和“速度快”三个标准。具体而言,标的公司要有较大的成长空间,还要有比较高的ROE(净资产收益率)水平。此外,从风控

角度来看,公司也坚持在A股、港股和美股三地市场选股,做到市场分散、行业分散、个股分散。

看好明年市场结构性行情

今年以来,全球股市及A股市场均出现较大震荡,宏观环境也发生剧烈变化。但在四季度,国内政策面、消息面等方面出现不少积极变化。对于A股市场的整体多空走向,曾令波整体持积极观点。

曾令波表示,整体来看,2022年是成长股投资非常困难的一年。具体表现在:美国连续大幅度加息提高了全球资本市场的无风险利率,全球新冠疫情影响了主要经济体经济增长和企业盈利,地缘政治因素推高了风

险溢价,这三个方面都对成长股相对不利。但就明年来看,这三方面因素预计都已出现了重要拐点。因此,2021年年初以来市场指数调整趋势已经基本结束,2023年市场至少会有不错的结构性机会。

从策略应对和市场主线角度来看,曾令波则表示,在当前时点,应当“坚定、战略性做多”。他认为,短中期内市场的风险偏好有望持续修复,市场超跌反弹阶段可能是跌幅越大的股票反弹越大,但在市场反弹之后,市场主线仍将会回归“基本面”。“能够持续成长的行业和公司,只要估值合理,就会继续上涨;而基本面没有改善的行业和公司,内部也会分化。”曾令波称。

“赛道股”仍有较好投资机会

在明年的具体投资方向上,曾令波表示,双碳是未来很长一段时间全球和中国最明确的成长产业。从行业成长性的角度看,目前博鸿资产主要看好“风光电储车”五大“赛道股”的投资机会。

曾令波认为,从“行业贝塔”来看,这五个行业的增速仍将持续高于GDP增速,在GDP中的占比也会继续提高,因此相关行业总体还有很大的结构性成长空间。以新能源车为例,电动车对燃油车的替代、电动车的行业渗透率,还将不断延续和提升。未来即便国内汽车总需求下降,新能源车的销量依然有望保持快速增长。另一方面,对比消费、医药、互联网等“传统赛道”,中国的“风光电储车”也均具备较强的国际竞争力。例如,中国光伏产业在全球组件市场的份额已经超过30%,中国锂电龙头在全球锂电装机的市场份额也超过30%,虽然目前风电和新能源车的出口占比还不是太大,但已经表现出了较快的出口增速,国际竞争力也处于快速提升的过程中。

此外,曾令波也强调,相较于消费、医药、互联网,“风光电储车”作为中高端制造业,在市场竞争中和股票投资中很难实现“躺赢”。这主要由于,相关赛道的优秀企业其核心优势主要基于技术领先的产品优势或规模效应上的成本优势,这些优势能否长期维持仍需要投资者不断进行跟踪和评估。因此,考虑到商业模式、竞争“护城河”等因素,五大“赛道股”的投资也将对买方的投研提出了更高要求。

“未来博鸿资产将会对五大赛道的新技术以及相关的新材料、新工艺、新设备给予重点关注;未来相关赛道内的许多细分领域预计会有层出不穷的‘弯道超车’机会,是投资者可以获得超额收益的地方。”曾令波称。

多家私募“吃罚单” 穿透式监管稳步推进

□本报记者 杨皖玉
见习记者 刘俊杰

私募行业严监管“进行时”,穿透式监管稳步推进。截至12月11日,根据各地证监局12月以来的通报,包括百亿私募深圳万鼎富通股权投资管理有限公司(简称“万鼎富通”)在内的11家私募股权和私募基金公司因各自违规被开“罚单”。

这11家私募公司主要涉及募新还旧、违规募资、拒绝现场检查、违规销售、披露信息不足以及登记备案信息不准确、不完整等一系列问题,分别被处以罚款、责令改正以及出具警示函等措施。业内人士表示,近年来私募行业发展较快,基金数量增多,行业自律管理任务艰巨,对各种违规“动作”保持常态化严监管迫在眉睫。

百亿私募违规动作频频

12月6日,深圳证监局披露的行政处罚决定书显示,查明万鼎富通旗下3只私募基金产品,开展具有集合运作、期限错配、分离定价等特征的资金池业务,整体资金募集和收益分

配上呈现募新还旧特征。

具体来看,自2019年8月27日起至2022年2月16日,该公司管理的万鼎富通人和一号私募股权投资基金(以下简称“人和一号”)、万鼎富通一号私募股权投资基金(以下简称“恒通一号”)、万鼎富通君行七号私募股权投资基金(以下简称“君行七号”)3只私募基金,全部投向和其正(深圳)投资中心(有限合伙)、新余福昕投资管理合伙企业(有限合伙)、深圳坤行五号投资合伙企业(有限合伙)、深圳市坤行六号投资合伙企业(有限合伙)、深圳坤行七号投资合伙企业(有限合伙)5家合伙企业(以下统称:特殊目的实体)。

根据监管披露的信息,上述3只私募基金的投资、收益分配均通过特殊目的实体进行集合运作。人和一号所募集资金自托管账户到账日至实际或计划退出日的期限为6至14个月,与底层投资标的投资期限不匹配,形成期限错配。人和一号、恒通一号、君行七号私募基金未按照投资标的实际经营业绩或者收益情况向投资者分配收益,形成分离定价。

根据中国证券基金业协会的信息,万鼎富通于2018年3月27日登记备案,机构类型显示为私募股权、创业投资基金管理人,目前管理规模超过100亿元,备案在协会的10只产品中已有7只遭到清算,另有3只产品因未按时披露年报、半年报已显示信息报送异常,这3只产品正是通报中的人和一号、恒通一号、君行七号。

对于上述违规事实,深圳证监局最终给出处罚意见,对万鼎富通给予警告,并处以3万元罚款;对时任万鼎富通法定代表人、执行董事、总经理刘昊给予警告,并处以3万元罚款。

多数因基础性违规吃罚单

各地证监局12月以来披露的罚单显示,除万鼎富通之外,还有黄山振邦基金管理有限公司、山西龙翔基金管理有限公司、蜂巢股权投资管理(大连)有限公司、广州勤缘投资管理(集团)有限公司等9家公司均因各自问题被采取责令改正的监督管理措施,另外,株洲广信兆富投资管理有限公司被采取出具警示函

措施。

具体来看,黄山振邦基金管理有限公司因个别从事基金业务的工作人员未取得基金从业资格、向个别非合格投资者募集资金、现有内部控制制度不健全三方面问题被安徽证监局采取责令改正措施。

山西龙翔基金管理有限公司、蜂巢股权投资管理(大连)有限公司分别因存在个别机构投资者投资于单只私募基金的金额低于100万元的情形、拒绝接受现场检查被山西证监局和大连证监局采取责令改正监管措施。

广东证监局在12月8日“一口气”披露了对包括广州勤缘投资管理有限公司(简称:广州勤缘投资)在内的5家私募采取责令改正措施的决定,其中包括3家私募股权、创业投资基金和2家证券私募。公开数据显示,这5家公司均为中小型私募,公司规模处于0-5亿元之间。

这5家公司在开展私募投资基金活动中的违规情形涉及从业人员资质、资金募集、合格投资者、产品备案、内部风控等多个方面,而资金募集更是违规的“重灾区”。例如广

州勤缘投资在开展私募投资基金活动中,存在两项违规情形:一是部分投资者投资单只私募基金的金额低于100万元;二是未及时向中基协报送经会计师事务所审计的年度财务报告。

保持常态化严监管

整体来看,上述公司大多数系中小型私募,而随着私募行业整体监管力度不断加强,不少中小型私募因出现基础性违规“动作”而被处罚。

华林证券资管部董事总经理贾志表示,由于私募股权投资的周期较长,投资收益不稳定,部分机构出现承诺收益、募新还旧以及期限错配、违规使用募集资金等行为,而这些正是监管重点打击的违规行为。

百嘉基金董事、副总经理王群航表示,对私募行业保持常态化严监管,既需要对于违规募资、内部制度不健全以及不配合现场检查等基础性违规“动作”给予及时打击、“打早打小”,也需要私募公司“从小处着手、把小事干好”,努力规范自身行为,才能为投资者创造更安全的收益。