

光大保德信基金崔书田:

以深度研究捕捉超额收益

□本报记者 徐金忠 见习记者 魏昭宇



崔书田,CFA,本硕博均毕业于上海交通大学,拥有理-工-管复合型学术背景,现任光大保德信基金权益研究部总监、基金经理。投资中,遵循“合理估值水平下的持续成长”投资框架,擅长通过对行业基本面的深入研究,结合宏观经济周期和行业景气度分析,精选具有稳定价值性和高质量成长性的优质上市公司。

不断拓宽能力圈

在记者眼中,崔书田是一个“闲不下来”的基金经理,对于新鲜事物,他永远保持着好奇心与探索欲,不断打破原有的认知圈。

回顾崔书田的求学生涯,复合型学术背景是他身上的重要标签之一。2003年,崔书田进入上海交通大学攻读船舶设计专业,辅修数学专业,获得工学、理学双学士学位。2010年,崔书田获得上海交通大学管理学硕士学位。在他看来,这些专业知识在潜移默化地影响着他的研究方向和研究方法。

崔书田特别提到了数学专业对他投研方法的影响。“我对数字非常敏感,特别关注企业的财务数据和经营数据,通过纷杂的信息辨别上市公司的真正价值。”崔书田说。

“举个例子,如果要在乘用车板块内选股票,看各公司的销量就可以,如果一家公司的销量增速比行业增速高,说明它的市场份额在扩张,反之亦然,这也会体现在盈利上面。如果继续深究,就会发现销量增速的快慢与新产品的推出节奏密切相关。用这条规律,可以筛选出部分优秀的投资标的。”崔书田表示。

硕士毕业后,崔书田成为证券公司研究员,研究范围基本覆盖了汽车行业的所有方向,在崔书田看来,这段在“卖方”的研究经历弥足珍贵,让他对股票的不同特征有了全方位认知。进入基金公司后,崔书田先后对商业贸易、餐饮旅游、新能源、机械等行业进行了相关研究。

在同事的眼中,崔书田是一位非常勤奋的基金经理。“彼得·林奇对我的影响很大,他对调研工作的认真与严谨的态度值得我学习。”崔书田说道。在研究轮胎板块的过程中,崔书田翻阅了大量行业资料与数据,采访了多位行业专家,与下游汽车厂、同行竞争对手等一线工作人员进行沟通。在崔书田看来,去公司实地调研只是整个调研环节的一部分,对一家公司的调研应该力图深度与全面。

2022年,崔书田担任光大保德信基金研究总监一职,这一职位使他有更多机会和各行业的研究人员进行交流沟通,不断拓宽行业认知,不断突破能力上限。“在与同事的交流中,我可以不断地更新认知,这是一个绝佳的学习机会。”崔书田坦言。

看好“专精特新”领域

拟由崔书田担任基金经理的光大保德信专精特新混合基金正在发行中。谈到为何在此时发行新产品,崔书田提到了观察市场的一个重要指标——股权风险溢价(ERP)。“目前来看,ERP指数处在一倍标准差的上限,根据历史经验来看,目前股市的机会大于风险。”崔书田表示,“我们对于明年的权益市场是比较乐观的,这也是我为什么在此时发行新产品的原因之一。”

崔书田提到,新发产品光大保德信专精特新混合基金的投资方向是国家政策鼓励支持的方向。“党的二十大报告强调了产业链供应链安全的问题,‘专精特新’的很多企业都与这个方向契合,而且很多小企业已经成为细分行业的小龙头,完全有能力实施全球化扩张战略,从这些角度看,‘专精特新’的成长空间非常大。”崔书田表示。

“从行业分布来看,‘专精特新’主要分布在机械、化工、医药、电子等多个板块。从行业属性来看,‘专精特新’聚焦高端制造。”崔书田指出,展望未来,政策风向的转变将助力以机械设备、电气设备、精细化工为代表的中高端制造和新材料领域加速发展。

崔书田较为看好汽车智能化、光伏等领域。针对汽车智能化领域,崔书田说:“从产品渗透率、市场份额、客户扩张等角度分析,智能化对于汽车板块来说是有显著阿尔法的。”针对光伏领域,崔书田认为,近期硅料的价格已经开始出现松动,随着明年硅料价格下降的逻辑充分演绎,中下游的相关环节都会受益。

谈到对新产品的收益预期,崔书田表示,一般不会通过热点轮动、波段操作来增厚组合收益,更希望产品能为投资者带来长期稳健的回报。

成长与估值并重

以基本面分析为主、估值为辅,以GARP策略作为选股标准,这是崔书田反复强调的投资理念。“我的主要工作是研究公司盈利增长的变化,也就是EPS(每股盈利)的变化,其次是理解估值的变化。”崔书田表示。

崔书田一般会从三个维度对股票进行基本面分析:长期维度、中期维度和短期维度。“长期维度主要围绕产业趋势,一般以年度来衡量,比如我们发现汽车行业的电动化、智能化和网联化就是这一领域的长期发展趋势。”崔书田解释道,中期维度主要关注企业的盈利情况,通过定期发布的财务报告对企业的盈利趋势进行跟踪和预测。短期维度主要看经营趋势。“我们会通过一些行业数据、公司披露的相关信息等对公司的短期经营状况进行考察。”崔书田表示,通过短期经营数据的判断,能够前瞻性地对财报进行预测,从而更好地研判公司的盈利趋势。

“如果一家公司财报显示的业绩,能够连续几年保持20%以上的增长,或者在某一时期财报上有较为明显的提速,我会对这家公司给予更多关注。”崔书田表示。

筛选仅仅是第一步,在筛选工作结束后,崔书田会对公司业绩数据变化的背后原因、盈利的可持续性等多个方面进行深度调研分析。

在以基本面分析为主的同时,崔书田也关注个股的估值变化。“我比较偏好低估值股票,挑选估值合理的成长股是我选股的主要方向。”崔书田表示,PEG(市盈率相对盈利增长比率)作为一项判断企业成长性的重要数据,是他比较关注的指标之一。

兼顾价值和成长,以较低价格买入成长性较高的股票,这种典型的GARP选股策略在崔书田的投资理念中体现得非常明显。崔书田认为,GARP策略既是一种选股标准,也是一种选股方法。“前者是指当我们从基本面出发研究个股时,要以合理估值作为最终标准来衡量买入股票的性价比;后者是指我们可以直接从估值出发来筛选股票,再对显著低估的股票进行基本面研究和跟踪。”崔书田表示,在市场波动较大或市场处于低位时,先从估值入手进行筛选,常常有意想不到的收获。

以崔书田在轮胎板块的研究经历为例,在2019年四五月份的时候,他以申万三级行业为标准,将所有行业的市盈率和市净率的绝对值以及历史分位数进行梳理,筛选出多个行业,最终将低估值的轮胎板块作为重点研究领域,之后通过对几家轮胎企业进行深度调研,锁定了研究重点标的。

2010年,取得上海交通大学管理学硕士学位后,崔书田进入国泰君安证券从事行业研究工作,在此期间,其所在团队曾多次拿到行业权威奖项。崔书田表示,这五年的“卖方”工作经历有压力、有煎熬,但更多的是历练,这段工作为其投研生涯打下了坚实基础。

崔书田对数据有高度敏感性,可以从纷繁复杂的数据中快速抓取核心数据的变化,并总结出数据变化的规律。他也是一位非常勤奋的基金经理,认为彼得·林奇对调研工作的认真与严谨的态度值得终生学习。

彼得·林奇对崔书田的影响不仅体现在调研工作上,还体现在他的投资逻辑和投资方法上。作为GARP策略的践行者,崔书田在注重基本面成长性的同时,还非常看重个股的估值,力图筛选到业绩长期稳健增长的优质标的。