

华富基金陈启明:

# 做非典型成长风格的均衡投资者

□本报记者 王鹤静



重是要素。他将更高性价比解释为下跌空间有限,其中60%-70%来自估值,而另外的部分则来自产业发展和公司成长空间。在做投资的时候,陈启明很少通过择时抵抗下跌,而是不断挖掘当下具备更高性价比的成长股标的,既能持续增长,同时估值也相对便宜。

在判断性价比的过程中,陈启明强调,需要不断去衡量各项因素的变化,不能仅仅因为小的利空因素就抛售持仓。但是,如果上市公司出现重大利空,比如公司发展完全变形或者市场溢价确实太高,他才会选择卖出,而且也是逐步减持,不会一蹴而就。

因此,陈启明持有较长时间的标的的基本都

是他认为未来3-5年产业发展趋势向好的标的,并且估值也正处于历史相对低位,“其实成长投资就是要顺应国家产业发展的大势,选择那些具备核心竞争力、受到国家大力支持、顺应社会自然发展趋势的行业,然后再在产业趋势里去寻找能够持续经营且扩大份额的公司,行业叠加公司质地共同成就好的投资方向。”

左侧布局均衡成长

据悉,拟由陈启明担纲的华富匠心领航18个月持有期混合将于3月23日起发行。展望今年A股市场,陈启明认为所有行业都已经“各就各位”。“去年影响市场的利空因素大多得到缓解,其中不少利好因素慢慢开始体现。”陈启明表示。

具体到行业板块,科技是陈启明一向认为十分“性感”的赛道。在经历了接近两年半的回调之后,他认为,科技板块迎来了“大病初愈”的态势。一方面,可以理解为深蹲之后的反弹;另一方面,也意味着对未来发展的良好预期。

“科技板块中,计算机板块的收入成本剪刀差已经出现清晰转向,人员扩张基本停滞,盈利能力还在恢复,这个逻辑代表计算机行业已经历大的低谷,具备基本面反转条件,再加上安全、人工智能等政策扶持因素的刺激,行业愈发火热。”但陈启明认为,目前计算机的基本面发展仍是方兴未艾,只不过短期情绪火热,所以可能会存在一定混淆。

对于半导体行业,陈启明总结出三大核心要素,一是库存,二是经济周期,三是创新周期。他表示,当前半导体行业已经历大幅杀跌,前期下挫是因为受到基本面等因素影响,但现在这些因素都已经成为过去,行业具备见底条件,库存正在开始消化,所以可以自下而上去寻找一些赛道、公司的机会。

“我做投资,就是一视同仁地去寻找目前性价比更高的成长股,估值便宜并且能够持续快速成长。”华富基金总经理助理、权益投资部总监陈启明在接受中国证券报记者采访时,观点鲜明地阐述自己的投资之道。

从中长期维度看,陈启明在期待着一个从去年年底开始、更加长期的慢牛行情出现。在他看来,科技板块在经历了两年半的调整之后,已经迎来“大病初愈”的态势,对科技板块未来发展有着良好预期。

潜心钻研锚定个股阿尔法

陈启明并不是市场上典型的成长风格基金经理。在他看来,只要是能长大的公司,能看到其长大的能力、机会或者潜在价值、发展空间,那么这就是成长股,而不仅限于小盘股、科技股。因此,秉持着对所有成长机会一视同仁的理念,陈启明在成长机会下的投资风格也更加均衡。

如何判断公司能否长大?陈启明认为,虽然各个赛道的核心要素不同,但最重要的还是要学会看清成长的核心来源于哪里,其实就是对核心竞争力的分析,“比如计算机行业比较关注软件的粘性,电子行业更关注制造水平、良率等。只有分析清楚核心竞争力,才能判断出行业能否成长,公司能否在行业里长大。”

因此,一旦看清楚哪些公司能够长大,陈启明所要做的便是等待它的成长。整体上他的换手率相对较低,基本上做到了知行合一。虽然每次投资很难全部押中,但陈启明认为如果能对70%-80%,胜率也是可以不断积累的,当然还

需要通过持续的研究和跟踪来不断提高。

“即使我觉得一些子行业非常好,我最多也只配置15%,因为总会有失败的可能性。然后再去找另外的方向,再去判断下一个15%,不断积累。”陈启明表示,成长投资往往会面临0-1阶段的布局,而他自己更加倾向0.8-1阶段,方向正确并有业绩支撑。由于他在投资上更讲究“地板扎实”,所以即使风口不再,回撤空间也相对有限。

整体而言,陈启明十分清晰地贯彻着自己的阿尔法主义。过往化工行业的工作和研究经历,让他慢慢学会如何去分析一家公司、看一个行业,他对阿尔法的敏感度也在不断提升。“每个人都有自己的能力圈,所以我在做减法,把自己擅长的阿尔法练得更强,一如既往地去找我认为能长大的公司和赛道,以好的价格买到,然后去享受成长过程所带来的投资收益。”陈启明表示。

兼顾成长与性价比

除了成长,性价比同样也是陈启明十分看

■ 广发言 | 以时间的名义

## 广发基金陈韞中:成长投资的新时代 技术革命创造未来



广发基金国际业务部基金经理 陈韞中

人工智能会引发大面积失业吗?这个问题很难回答,因为人工智能技术的发展速度或是非线性的,如最近ChatGPT在模型训练中产生的“涌现能力”,让学术及实业界都大吃一惊。现在比较明确的一点是,人工智能对人类生产力的提升将会是指数级别的,特别是在未来,量子计算和高速通信、生物科技等新技术将会推动人工智能进一步发展,有望让这场技术革命演绎出几何级数增长。

以类股权投资的视角研判新产业

这一系列新技术的出现,也搅动着资本市场的神经。而把握新技术带来的投资机遇,是每一位成长投资者孜孜以求的目标。

有别于经典的赛道股投资体系,新技术的研究和投资虽然还没有特别成熟,但也在逐步形成一套与一级市场股权投资接近的方法论:研判新技术是否能颠覆性改变行业,预估产业化的进程,以及对研发团队人员的评价,以此给新技术、新产业标的进行定价。当然,这些条件也会结合不同行业的行业特点而做出调整。

近两年,我观察到越来越多的投研人员开始深入产业链做研究,去聆听一线从业人员的声音,投研的专业化程度进一步提升。那么,新兴技术的投资价值该如何评估?从过往的研究经验来看,一轮新的科技创新浪潮往往有一些共性的特征,包括值得憧憬的广阔市场空间,颠覆现有传统领域的创新,以及后续兑现预期的可能性。

而从发展进程来看,我一般会吧新技术的发展定义成几个阶段:

- 1.技术萌芽期-期望膨胀期。一项新技术在诞生之初,往往会伴随极高的社会关注度以及相关资产估值的大幅提升,其形成泡沫的程度一般会与该技术未来的潜力成正比;在给相关资产的定价上,主要是根据技术曲线的发展阶段及产业链上下游的调研进行评估,例如,人形机器人目前正处于技术曲线早期。
- 2.期望膨胀期-泡沫破灭期。当强预期碰到弱现实之后,热度下降,相关资产估值下跌。历史上互联网、新能源车等都在产业发展的早期都经历过这个过程。一般认可度高的新技术方向,估值回调的压力相对小一些。
- 3.泡沫破灭期-产业化成功期。伴随着新技术产业化有了实质性的进展,行业贝塔降低,这也是产业从0到1再到10和100的过程。过去几年,A股的新能源行业正处于这一时期,在碳中和的中长期目标下,无论是电动车还是可再生能源的发电,依托逐步成熟的产业链得到快速发展,在产业链的不同环节,出现了一批市场长期认可度比较高的龙头公司。



(图为Gartner技术曲线)

如上图所示,如果我们在这些新技术发展初期就进行系统性研究,将有助于我们在即将到来的科技创新浪潮中取得先机,甚至对产业变化做出相对前瞻的预判。举个例子,去年特斯拉人形机器人面世后,我们借鉴苹果手机产业链的研究方法,对产业的发展动向进行分析。未来,如果这个产品或类似产品走向产业化,很有可能会诞生超过手机和汽车的新增市场。

关注技术创新的产业应用

“专精特新”是当前成长投资的一个方向,除了前文提到的人工智能(包括机器人),我们在其他成长板块中也观察到新技术在产业层面的应用,比如,市场关注比较高的、具有国际比较优势的能源领域。

众所周知,在理论极限下,持续提升能量转化效率一直

是新能源行业发展追求的技术发展方向,光伏领域的钙钛矿有潜在突破过去晶硅能量转化效率极高的可能性。无论是在一级市场还是二级市场,对此都极为关注,目前很多国内创业公司正在探索从理论到实践的落地路径。

与此同时,光伏、风电的大规模装机有望激发储能的市场需求,这也电在电化学储能之外刺激着更加清洁且易得的氢能行业的发展。过去,西方国家主要将研发力量投入到氢燃料电池中,期待氢燃料电池能够替代过去的化石燃料,但氢燃料电池面临的能量密度瓶颈,以及储存运输方面安全技术的难点,让这项新技术在海外迟迟未能产业化落地。

根据中国氢能联盟预测,至2060年,氢能下游预计有30%左右的需求来自于交通运输领域,60%左右的需求来自于工业领域。我国作为制造业大国,有大量的光伏、风电的发电装置位于土地资源较为宽裕的地区,这样的地区不存在太多因体积限制而产生能量密度的严苛要求,利用好区域性的可再生能源储备、储存和就地消纳氢气可行性大幅提升。随着这个产业持续发展,能够将电解水制氢效率快速提升的企业,预计会有不错的投资前景。

总而言之,未来二十年间,各行各业预计都会发生深刻的变革,期间会产生数量可观的新技术方向供我们研究。就未来新技术方向的诞生,我认为有以下两种类型:

第一类是传统的国际分工模式,即海外龙头企业负责创新而国内高效的供应链企业负责实现,如苹果产业链、特斯拉产业链等。这一类的研究框架已经非常成熟,如何深刻理解龙头企业的产品潜力是投资关键。

第二类是由本国企业提出创新,并且实现量产,这是我最希望看到的新技术落地方式,因为一旦创新成功,产业链中价值最高的环节,国内企业将有真正受益。近日,中共中央、国务院印发了《党和国家机构改革方案》。其中提出组建中央科技委员会。业界专家认为,此举有利于以产业产品为导向布局重大科技研究,整合从科研到终端需求的全链条政策布局。

二级市场的投资者对科技产业的前景抱有乐观的预期。研究机构认为,国家对科技部的重组措施,有助于将技术研发与市场需求实现真正对接,未来有望迎来中国科技创新的新时代。作为一名成长投资者,我们会对科技创新产业保持持续跟踪和研究,力求在科技新时代中找到卓越的企业。

基金经理简介:陈韞中,中国人民大学本科,美国杜克大学硕士,2019年2月加入广发基金,曾任电子行业研究员,2021年9月转做投资,现任广发中小盘精选基金经理。

(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。)