

新华基金赵强:

拥抱优质高盈利公司 坚守价值投资

□本报记者 刘伟杰



赵强,南开大学硕士,2016年11月加入新华基金,任新华基金权益投资部总监兼基金投资部总监,管理新华优选分红混合、新华策略精选股票等多只产品;自2003年加入基金行业以来,先后在华安基金、国金基金、英大基金、中欧基金等公司任职,投资经验丰富。

以ROIC为锚追求高质量增长

20多年来,经历了A股跌宕起伏的赵强,见证了无数非理性投机,也时常问自己:“到底什么才是真正的价值投资,应该要赚什么样的钱?”

他笑着说:“我的投资路径经历了从追景气度赚行业的钱,到深究财务模型赚业绩的钱,再到分析ROIC变化赚企业成长的钱。一句话,价值投资是靠高质量的企业创造价值来获得回报。”

在他看来,衡量一个企业赚不赚钱最重要的指标就是ROIC。ROIC是指公司的税后营业利润除以投入资本(包括流动资金与固定资本之和)的比率。ROIC衡量的是经营利润率,并且剔除了资本结构变动的因素,比ROE(净资产收益率)更加客观,是综合考量企业竞争力的核心指标,也是衡量企业是否赚钱最核心的指标。

他进一步表示,ROIC除了看高低,也要看变化的趋势,后者代表公司竞争力的变化。ROIC高低代表公司的质量,而ROIC变化趋势,会对股价阶段性变化产生较大影响。当优秀公司变差或者非常贵的时候,要适当舍弃,不能有留恋和侥幸的心态,也不能过于执着。

对于甄选公司的五个维度,赵强表示:“一是高ROIC;二是现金流好;三是轻资产模式,自己能够滚动增长;四是需求长期稳定,不需要爆发式需求增长;五是供给壁垒高,竞争格局好。”

他举例称:“我曾买过工程机械行业的某龙头公司,两年时间获得了10倍的收益。一开始考察这家公司时发现,它的ROIC只有1%至2%,两年以后就迅速上升到10%以上了。我和公司管理层交流后认为,该公司至少能维持数年较高的ROIC,而当时公司的估值还很低,这让我意识到机会来了。”

“这段投资经历让我对ROIC相关的战法深信不疑,当一家公司ROIC较高且能维持在高位,长期持有可以获得较高的收益,这种公司很少,可遇不可求,一旦遇到要重仓买。”他饶有兴致地回忆道。

他还表示,“当ROIC较低,然后快速提升,如化工、钢铁、煤炭、水泥、面板、酒店、航空等,一般是周期性行业,盈利最高点要卖掉;如果是ROIC从高位往下走的公司,就要选择阶段性回避。”

持有优秀公司才能穿越周期

加入新华基金后,赵强先后管理了新华策略精选股票、新华行业灵活配置混合等多只公募基金。对于择股和择时策略,他表示,更多的还是选择自下而上研究公司,至于左侧右侧可能不太重要,但大部分的择时结果会偏左侧一点,因为喜欢更早布局。

赵强认为,通常股价不会刚好等于价值,而是随着人性的贪婪和恐惧,股价会围绕公司价值做钟摆式波动,甚至股价可能会在较长时间内大幅偏离价值,但是我们要相信常识,相信均值回归是普遍规律,钟摆不可能只向一个方向摆动,摆得越高回摆就越猛烈。因此,投资者要想在资本市场取得良好收益,就要深入研究公司的价值和人性的缺点,敢于与市场不同,敢于逆向思维和行动。

在他看来,在市场绝望中,要保持信心和定力;在市场一片欢腾中,要保持理性。当然这需要深入的研究与思考、坚定的勇气,用笃定的信念和毅力去承受巨大的压力和大多数人的否定。这绝非普通投资者能轻易做到的,需要很多年、很多次痛彻心扉,经历过身处绝境的磨炼才能悟出投资的真谛。

赵强表示,其投资策略是长期投资于中国证券市场上优秀的高质量公司,靠优秀公司创造的股东盈利来给投资者带来回报,不去参与市场短期博弈,坚持“高质量”和“逆向投资”两个核心原则。

他认为,应该关注企业的核心竞争力、商业模式、公司的护城河、行业的壁垒、企业的管理层及机制文化、供求的格局,以及市场价格是否过高。公司内在的优秀品质最终体现在财务状况上,就是能够长期创造高的ROIC和ROE、良好的自由现金流和分红比率。坚信只有优秀的公司才能穿越周期,才能最终给投资者带来实实在在的回报。

对于四季度继续看好的两个方向,赵强表示,一是跌幅比较大的医药板块,竞争格局好、回报率优秀,医疗整顿后有利于集中度提升和费用率下降,看好高端医疗器械、创新药等板块的反弹空间。虽然大部分公司受医疗行业整顿等影响,短期业绩低于预期,但是随着四季度医疗设备加大更新改造、国家支持创新药等政策陆续兑现,公司业绩将会重新恢复增长,目前股价较低,是偏左侧比较好的布局时机。

二是高成长性板块,看好储能、逆变器、细分行业的机会,优选壁垒高、商业模式好、投入回报率高的海外业务公司进行投资。相关行业在经历了2023年的大幅下跌后,很多公司动态估值已经处于较低的范围。近期海外数据已经企稳,去库存取得了较大的进展,相关公司业绩环比有较大恢复,全年乃至明年都能延续较好的增长态势,目前基本面已经触底回升,股价已经走到右侧的位置,还是值得继续持有。

在多重利好因素共振下,A股市场在9月下旬出现了V型反转,随着近日成长板块全面爆发,不少科技概念股再度活跃,有望引领市场的第二轮上涨行情。

新华基金权益投资部总监兼基金投资部总监赵强认为,这轮上涨的本质是股票内在价值的合理回归,众多优质公司已经进入明显低估状态,内在价值极具吸引力;外在原因则是更加积极的经济政策,自9月底以来,有关部门相继出台了多项稳市场、促经济、利好股市的政策。

赵强是一位不折不扣的价值投资者,经历了A股市场20多年的浮沉洗礼,他始终坚信时间会站在价值投资这边。他认为,康庄大道并不拥挤,价值投资之所以长期有效,是因为它经常在短期看似“无效”,而真正能够长期坚守的人太少,这正是价值投资可以产生超额收益的主要原因。

赵强对自己的风格定位是“高质量”加“逆向投资”。若给他贴一个标签,“以ROIC为锚,追求高质量增长,坚持逆向投资,靠优秀企业创造价值”可能再合适不过。正确的价值观和投资理念是投资的灵魂,是穿越市场牛熊的法宝。

看好“真成长”优质科创企业

2024年9月是A股市场极不平凡的一个月,此前三大指数经历了数月的缩量盘整,日均成交仅约5000亿元,9月底在一连串利好政策推动下放量上涨,机构投资者和普通投资者纷纷入场,交易活跃度快速上升。

“尽管9月底那样的罕见行情未能持续较长时间,但仍让不少人回味无穷,它像一壶烈酒一样,让投资者交易热情从‘数九寒冬’直接进入到了‘盛夏三伏’,明显提振了A股士气,有望影响市场在未来数年的演绎和发展。”赵强表示,这种极度悲观或极度乐观的情绪,都需要谨慎对待,极端情绪波动总是投资道路上的障碍。

在赵强看来,这轮市场上涨的内在原因是股票内在价值被严重低估。资本市场从2021年开始,经历了三年多的调整,很多机构投资者持有的核心资产跌幅超过了50%,无论在时间上还是空间上都已经调整到位,具备了“熊转牛”的基础。万物皆周期,没有单一方向的市场。众多优质公司已经进入明显低估状态,内在价值极具吸引力。

他进一步表示,这轮上涨的外在原因是政策支持,从9月底开始,有关部门陆续出台了多项稳市场、促经济、利好股市的政策,市场情绪出现了V型反转,投资者的乐观情绪如同压抑许久的弹簧瞬间释放,资本市场交易量也出现了明显提升。

对于今年三季度的调仓和配置,赵强表示,他根据当前经济形势和未来发展方向进行了积极的结构调整,逢低加仓了部分以TMT为代表的科技创新、人工智能、自主可控的新质生产力公司,进行这样调整的主要思路是回避与经济相关的敏感性行业,加大自主可控、企业出海等方向的配置。

四季度,随着行情进一步演绎,科技股“一马当先”成为领跑者,半导体、芯片、CPO、消费电子、人形机器人以及AI应用端等科技赛道密集爆发。对此,赵强认为,由于科技股的想象空间大、弹性大,且风险偏好高,不少游资和散户短期内青睐这类资产,但要关注相关标的后续的业绩兑现情况。

对于科技创新板块中长期走势的看法,赵强表示,当前人工智能、智能驾驶、人形机器人、华为产业链、卫星互联网、低空经济等板块,符合产业发展趋势,未来部分公司也能兑现业绩,中长期看好优质企业的“真成长”。同时,当前更看好国内算力公司,它们会延续行业增长趋势,并且在国内市场空间较大,我们会逢低布局真正能兑现业绩、具备市场潜力的算力公司和半导体设备公司。