

东方港湾董事长但斌: 投资大产业趋势里的龙头品种

□本报记者 张韵



坚持基本面投资

在但斌看来,每个人都有不同的性格、人生经历,不同的投资方法都有成功的可能。最重要的是,投资者要摸索找到合适自己的、相对稳定的投资逻辑。摇摆不定、似是而非,往往是投资失败的重要根源。

当然,核心投资理念的形成并非一日之功。25岁进入股市的他,也是直到30多岁才开始接触到影响其一生的价值投资理念,渐渐领悟到适合自己的投资之道。期间,他参与过股票、债券、商品期货等多类资产的投资,并一度沉迷于技术分析派的波浪理论、江恩理论。

“经历多年成长后,我渐渐感受到,投资好的公司可能才是真正的财富密码,而不是一会儿买一会儿卖。”但斌直言,时至今日,从基本面分析出发的价值投资依然是他奉行的核心理念。

从基本面出发的投资意味着,他不会大比例投资那些尚未产生利润的企业,而是更偏好于投向轻资产、高盈利的企业,尤其是ROE(净资产收益率)能够连续五年超过20%的企业。同时,这也意味着他不太倾向于频繁买卖、跟踪热点轮动的方式,而是选择长期持有,并敢于将持仓相对集中。

具体到选股上,他表示,主要偏好投向两类公司。一类是能够改变世界的公司。例如,曾在推动移动互联网浪潮、智能手机普及浪潮中发挥关键作用的公司,它们极大改变了大众的生活方式。另一类则是能够不被世界改变的公司。例如,那些历经多轮经济周期的考验后经营状况依然坚挺的公司。这两类公司往往都是所处行业里的龙头。

那么,又该如何找到这些公司?但斌的回答是,这种模式下的投资其实并不需要太复杂太细化,很多时候靠常识就能识别出来。以第一类公司为例,纵观全球发展进程,技术进步往往是推动世界根本性变革的关键动力。基于此,那些能够引领技术进步、具有明显技术优势的行业龙头,便是有望改变世界的公司,这类企业往往就是一个时代浪潮里投资者耳熟能详的品种。

按照这一逻辑,为什么不同投资者的投资结果时常是天壤之别呢?

但斌认为,一方面,不同投资理念下定义的好公司不尽相同;另一方面,即便是好公司,其股价也并非一路飙升,时常可能会出现腰斩式的深度回调。当投资者买入后遇到大幅回调,是否能够辨别出回调主因,能否扛得住、熬得过去,甚至敢于逆势加仓便成为决定最终投资结果的重要分水岭。

此外,买入后何时卖出、如何把握估值这门艺术,同样是影响投资结果的重要因素。“投资看似很容易,一买一卖便完成了一次投资,但这期间如何克服人性的贪婪、恐惧,都是很大的挑战。”他说。

上周,上证指数一度突破3600点,创今年以来新高,投资者情绪明显升温。未来市场行情将如何演绎?各方观点热议后市,投资者又该如何辨别并做好自己的选择?

近日,中国证券报记者采访了知名私募人士——深圳东方港湾投资管理股份有限公司董事长但斌。但斌表示,A股市场近期走强背后离不开去年以来政策端的大力支持,诸如鼓励上市公司回购注销股份等。如果大手笔的回购注销股份能实现常态化,将极大提升A股对投资者的吸引力。

至于投资中的各种观点,他认为,投资者要学会“找主因”,屏蔽噪音或是厘清思路的密码。只要核心逻辑没有发生根本变化,就不应轻易改变原定的投资路径。找到能够改变世界的公司和能够不被世界改变的公司后长期持有,集中投资大产业趋势里的龙头公司依然是他坚守的理念。展望后市,人工智能(AI)是他看好的主要方向。

但斌,东方港湾董事长、基金经理。1992年开始从事投资,曾任原君安证券研究员、大鹏证券资产管理部首席投资经理。2004年创立东方港湾,目前东方港湾管理规模约300亿元。

努力打造穿越周期的基石

投资的成长路上,很少有一帆风顺。但斌也不例外,回顾过往的30多年投资生涯,他也曾经历过起起落落。

23岁从河南大学毕业的他,曾在一家化肥厂当钳工,时常要下到满是污泥的地下通道维修出水泵。一个午后,当他躺在水泥地上看着满眼的蓝天白云,一股对现状的不甘涌上心头。不久,他便跟随南下浪潮辗转落脚深圳,25岁的他开始与股票市场结缘。

此后,他进入朋友承包的一家投资公司担任证券分析师,开始了专业化的投资生涯。彼时,初入市的他很快尝到了投资的甜头。但一个不小心,便因轻信股评家的观点,而在一个月时间里回吐利润并将本金亏损一半。随后耗时一年方才回本。

28岁那一年,但斌参与国债期货做多,曾一路获利颇丰,但又在卖出后杀了个回马枪,遇上突发事件被强行平仓,将利润全部吐出。

29岁,他加入彼时在国内证券行业颇有影响力的君安证券任分析员,钻研技术分析。33岁,他加入大鹏证券任投资经理,开始接触学习价值投资方法。此后的三年,也被他视为投资生涯中最关键的三年。后来,由于投资理念与公司产生分歧,他便毅然决定自主创业,在37岁那年与同伴创立了东方港湾。“彼时正值弱市,成立私募相当于冬天里卖冰棍。”但斌笑着说,当时的募资规模仅几千万元。

正是这个时候,他凭借着对贵州茅台的成功投资在资管圈里迅速成名。2004年至2007年间,东方港湾投资收益率高达十几倍。2007年,公司管理规模已增至30亿元以上。

但随着2008年全球金融危机的到来,由

于未在高位及时离场,东方港湾产品净值大幅回撤,管理规模一度降至仅8亿元。直到2011年,管理规模才逐渐恢复至20亿元。但到了2012年,因白酒塑化剂危机的影响,东方港湾投资组合中的部分白酒股一度被腰斩。还好因为组合中其它标的股价表现较好,基本对冲了白酒股的下跌,使得管理规模没有发生太大变化。随后的2022年,伴随市场的震荡,东方港湾的管理规模也起起伏伏……

历经20余年的发展,东方港湾最新管理规模已达到约300亿元,跻身国内私募前列。私募排排网数据显示,2023年、2024年东方港湾连续两年夺得国内百亿级私募冠军。不过,令中国证券报记者意外的是,回首来时路,令但斌印象较为深刻的却几乎都是那些跌落谷底的时刻。

“印象最深的可能还是2008年,当时明知道可能发生危机,却没有卖出,硬扛。其次就是2012年,组合中重仓的白酒股没有在高位卖出,结果回撤几乎超过60%。体验很不好。”他回顾说,万幸的是,当时选择的还是优秀标的,熬过那段时间之后,产品净值也开始持续回升。

他表示,历经多轮产品净值大幅波动的冲击后,加强风险管理正成为他近年来越来越重视的因素。虽然事后看,只要熬过至暗时刻就好了,但坚守不容易,尤其对于资管公司来说,即便管理人坚守得住,客户未必能坚守住,这会极大伤害他们的持有体验。因此,后来每当他感受到有可能发生系统性风险时,都会选择先减仓避险。

他说,正如当初公司取名东方港湾,“打造一个源自东方的,能让人感到相对安全的投资港湾”,一直是他的愿景。

拥抱AI时代浪潮

据了解,东方港湾目前在投资上已经形成了覆盖A股、港股、美股等多区域市场的投资体系。

在他看来,正如许多优秀的实体经济企业海内外业务能够共同发展一样,一家优秀的资管公司也应该拥有全球化投资视野,能够与国际投资公司同台竞技。放眼全球,很多成功的投资者也都是多市场投资,善于发掘不同市场的相对优势。

展望后市,他认为,A股方面,在一系列政策暖风的吹拂下,市场行情或持续一段时间,结构性投资机会将变多。而投资风险更多可能来自于人口红利下降带来的压力。

虽然东方港湾目前A股投资仍以白酒行业为主,但后续也考虑逐渐加强对AI产业链公司的研究。此外,公司旗下也有覆盖周期、医药的投研团队成员,以及相对擅长行业轮动的基金经理。

谈及对白酒板块的看法,但斌认为,在年轻人饮酒习惯发生变化、社交风俗有所改变的影响下,白酒行业确实受到较大冲击,需求端面临一定压力。但是,许多龙头企业

的品牌价值依然存在,其核心竞争力并未因周期性波动而削弱。对于注重长期价值挖掘的投资者而言,此类资产的优势仍值得持续关注。

港股方面,今年以来市场涌现出的投资机会较多,一些新消费公司表现较为出色。东方港湾对于这些新投资机会保持关注,站在现阶段来说,他更为看好港股市场的互联网平台企业。

美股方面,但斌认为,仍存在许多较好的投资机会,尤其是经历今年4月份的深度回调后,美股投资性价比有所提升。

AI是他非常看好的一个投资方向。但斌认为,这一产业趋势一旦开启,将持续至少十年,看好AI算力、AI应用、云计算等细分方向。未来,AI产业链有望诞生一批能够改变世界的公司,相关公司的估值成长空间值得期待。

回望过往投资之旅,但斌在其所著《时间的玫瑰》中感慨说:最伟大的投资家也会随岁月消逝,但某些投资的原则却亘古不变……