

易方达基金何崇恺：

锚定业绩增速 捕捉超额收益

□本报记者 张韵



“乐观的态度，积极的行为，谦卑地学习，市场永远是最好的老师。”对于在资本市场沉淀十余年的易方达基金基金经理何崇恺来说，简单的一句话浓缩了其过往岁月中的诸多感悟。

自2015年入行以来，何崇恺亲历了市场大幅调整，见证了高估值泡沫破灭，这让他深刻理解了价值投资的根基。随着投资经验不断积累，何崇恺积极拥抱市场变化，始终以谦卑之心向市场学习，持续迭代投资框架，形成了自己清晰的成长股投资哲学。

近日，何崇恺在接受中国证券报记者专访时系统性地分享了其进化后的投资体系。他不再执着于一味追求左侧布局，而是将业绩增速作为起点，灵活把握市场节奏。尤其青睐那些尚未被市场充分定价的“新逻辑”，致力于通过一套完整的筛选框架，在高增速行业中锁定具备核心竞争优势的公司。展望未来，何崇恺的目光聚焦于军工、AI、创新药等蕴藏着时代创新动能的细分方向，期待在其中发现并把握新的投资机遇。

何崇恺，曾任易方达基金行业研究员，现任易方达基金权益投资管理部总经理助理、基金经理。在管产品包括易方达国防军工混合、易方达积极成长混合、易方达竞争优势企业混合，总管理规模近200亿元。

关注军工、AI等领域 创新逻辑

中国证券报：你入行就开始研究机械军工领域，目前也管理着一只军工主题产品。按照你的投资框架，现阶段在军工行业的投资更偏好哪些细分方向？

何崇恺：现阶段我们的军工投资主要聚焦三个方向。首先是军工信息化，未来的军工形态可能会更偏信息化、智能化、AI化，需要芯片、算法和新型装备的支撑，这一领域是重点布局方向。其次是军贸，这或是一个较明确的新趋势，也是未来的重要增量赛道。第三是民用航空和燃气轮机产业链的本地化，产业链转移正在加速，有望带来持续的投资机会。

中国证券报：近年来军工行业有不少事件催化，但板块行情表现却不算突出，当下军工行业处于什么阶段，新的投资逻辑在哪？

何崇恺：我觉得当下军工行业正处于承上启下的关键阶段。过去军工行业经历一番大发展后，装备基数已经起来了，传统装备行业要维持高增长难度可能比较大，但也能看到很多新的投资逻辑正在形成。

第一是刚刚提到的军贸逻辑。第二是民用航空产业链的投资逻辑，国产飞机快速发展，民用航空和燃气轮机产业链出现产能空缺，而需求端又在快速增长，这部分产业链正在快速向中国转移。

第三是新型军用装备逻辑，电子战装备、机器人等新型装备，未来可能会有明显的放量机会，未来五年军工行业可能会进入新的发展时代，军贸和新型装备或是行业最重要的增量。

中国证券报：除了军工行业外，还看好哪些领域投资机会？

何崇恺：首先是AI。AI算得上是当前时代最大的创新主题，无论是海外算力还是国产算力，AI产业链上蕴含着非常多的投资机会。像光模块、PCB、服务器、国产芯片、国产半导体设备、互联网平台等等，其实都是投资链上的一环。

其次是创新药。我们觉得，创新药也是这个时代比较大的突破式创新。2025年堪称是我国创新药走向世界的元年，未来可能依然有比较大的空间。

此外，消费领域的创新也值得关注。未来，大量创新将出现在各行各业。

中国证券报：假如用三个关键词为自己的投资画像，你会选择哪几个？

何崇恺：乐观、积极、谦卑。这三个词是我对自己投资风格和投资心态的核心总结，也是我近十年投资生涯的核心感悟。

乐观是中长期的一种人生态度，我始终对资本市场的未来抱有信心，尤其是未来国内经济回升，行情可能会持续好几年。这种乐观也是支撑我在市场表现不尽如人意时不放弃、不迷茫的底层心态。

积极是当下应该有的行为准则，面对市场的新机会、新变化，要积极去研究、去把握、去行动，不能守成不变，要把对未来的乐观转化为实际的投资行动。

谦卑是面对市场始终保持的心态，市场永远是最好的老师，我们永远有需要学习的地方，保持空杯心态，才能不断提升认知，在资本市场中持续成长。

乐观和积极看似相近，但其实有本质区别。乐观是内心的底层认知和心态，决定了看市场的高度和远度；积极是外在的行动力，决定了能否抓住市场机会。二者结合，加上面对市场的谦卑，才能更好地在穿越周期过程中，持续做好投资。

不拘泥于左侧布局

中国证券报：先分享一下你的个人经历，从业过程中有哪些让你印象深刻的事情？

何崇恺：我是2015年下半年进入公募基金行业的，最初是聚焦机械军工领域的研究员，2019年开始担任基金经理。回顾从业这10多年，印象最深刻的可能还是刚入行时的市场大幅调整，当时很多股票跌幅达到50%甚至60%。这种超乎预期的跌幅带来的心理冲击很大，也直接影响了后续的投资审美和底层逻辑。

中国证券报：可以进一步说说，具体是塑造了什么样的投资审美吗？

何崇恺：2015年的市场泡沫让我深刻意识到，脱离基本面的股价上涨终究是空中楼阁。所以，从2016年开始做研究员时，我的整体投资审美就偏向价值风格，要求所投企业必须处于相对合理的估值区间，更看重业绩的逐步兑现。

当时外资机构逐渐进入国内资本市场，把海外的投资体系带进来，这也让我对价值成长投资有了更深刻的理解。不过，2021年之后，大家慢慢发现国内资本市场有自己的特点，单纯依靠外资的那套审美体系，可能难以解决一些复杂的问题。我们后来也在框架中加入了更多

本地化因素。

中国证券报：2021年之后，你的投资框架和理念都发生了哪些迭代？

何崇恺：其中一个比较明显的改变是从执着于左侧布局转向灵活把握左右侧布局节奏。刚开始做投资时，我主要聚焦军工行业，总是追求在底部买到重仓品种。当时不少股票是我管理产品的独家重仓股，这些股票后来确实有可观的涨幅，但当投资范围从军工行业扩展到全市场，就不能再拘泥于这种方式。

基金经理不可能在所有行业、所有公司的研究上都领先市场。有时股价的上涨和波动其实也是在帮我们发现投资机会。以前，对于已经有人先入场的投资标的，我会有抗拒心理，觉得再进去可能会有接盘的风险。但现在我认为，只要标的未来还有足够大的空间，晚一些介入也来得及。关键是快速跟上市场节奏，让自己的认知与市场拉平，再去超越市场认知。这样可能比盲目追求在所有领域做左侧布局更有意义，能够提升投资效率。

中国证券报：对于已有较多人先行进场、市场共识较高的投资，应该如何把握超额收益？

何崇恺：我觉得核心是把握两个关键点，一

是股票上涨的时长，二是自身认知的深度。相比股价上涨的陡峭程度，上涨的时长更重要。如果一只股票已经涨了一年甚至三年，且还在延续同一个逻辑上涨，这时我会非常谨慎。因为大量投资者对它的认知已经趋于一致，产业界也会有很多新竞争者进入，行业格局可能变化，这个时候再介入就容易变成盲从。

但是如果一只股票涨起来的时间尚短，哪怕涨得比较陡峭，我也会愿意参与其中。因为这背后大概率反映出市场对产业逻辑的认知还不够充分，这个时候介入反而有机会。简而言之，我们更偏好参与新逻辑的投资机会。

寻找超额收益，核心还是靠认知的深度。比如对于AI，有人觉得只是短期炒作，有人觉得能兑现长期价值，不同的认知会带来不同的投资决策。成长赛道内部是有节奏的，可能刚开始是A环节先跑起来，但随着产业发展，B环节供需可能也会变得紧缺，踩对节奏就能获得超额收益。另外，一些公司在产业趋势初期可能跟不上节奏，容易被投资者忽略，但随着趋势延续，它会慢慢跟上，把研究精力放在这些公司上，也能创造不错的超额收益。

在高增长行业中精选标的

层递进。第一，公司必须处在有增长潜力的行业里。一个公司能力再强，如果所在行业没有增长空间，我们也会把它往后放。毕竟每个人的研究精力是有限的，要把精力放在有增量的领域。

第二，确定了有增长潜力的行业后，挑选行业里利润留存能力较强的环节。不同环节的竞争格局和商业模式差异很大，对于能留存大量利润的环节，我们会优先选择。

第三，深入研究公司的竞争格局，看公司能否通过技术创新、成本优势、创始团队的敬业程度拉开与竞争对手的差距。比如光伏、玻璃这些制造业，成本优势就是一大核心竞争力，谁的成本更低，谁就有更大的发展空间。

第四，我非常看重的一点，就是企业家精神。很多行业起步时，两家公司看似基本面差不多，但几年后差距非常大，核心原因就是企业家的经营能力和格局。如果要把一家公司的股票变成核心持仓，我们一定会和企业家做深度交

中国证券报：你曾说过自己的核心投资理念是“始于中观，终于微观”，能不能具体展开说说投资决策过程？

何崇恺：“始于中观”是指从宏观到中观层面，选择那些未来发展空间大、增速相对较快的行业和细分领域做重点研究，这是投资的起点。只有在有增长潜力的行业里，相关公司才更容易获得发展机会。但选好行业后，最终还是要落到具体标的上，这就是“终于微观”。

我们会对公司做多层次的深度分析，比如公司竞争优势是否明确、所处行业的格局对其是否有利、商业模式是否优质、经营管理团队是否有远见和洞察力等等。这些都是判断一家公司核心价值的重要因素。从中观选行业到微观选公司，中间需要做大量的研究和分析工作，这个过程容不得半点马虎。

中国证券报：具体到个股筛选，你会怎样一步步构建重仓标的？

何崇恺：个股筛选有明确的四层逻辑，层