

新智达投资苏武康:

坚守四大选股原则 “吃透”标的方可无惧波动

□本报记者 张韵

苏武康,1993年开始从事证券投资,早期任职于万科财务顾问公司证券投资部,曾担任青海证券(后更名昆仑证券)研究所所长。2009年成立深圳市新智达投资管理有限公司,现任公司总经理,公司最新管理规模超过20亿元。



风浪中落脚价值投资

走进新智达投资位于深圳市大学城附近的办公区,毗邻多所高校,远离市区喧嚣,恰如苏武康所追求的“能够安安静静做些投研和思考”。从2009年刚刚创立新智达,到2019年迎来跨越式发展,再到如今管理规模超20亿元,苏武康一直在这里亲历着市场的起起落落。

苏武康的投资生涯,始于1993年。彼时,国内证券市场尚处于早期,在身边朋友影响下,他敏锐地捕捉到这一新兴领域的潜力,毅然投身其中。硕士毕业后,他从一家地产公司的证券投资岗位起步,开启了投资之路。

回忆起早期市场经历,苏武康感慨万千。他依然记得,刚入行时,恰逢上证指数从1500多点一路暴跌至300点左右,又在仅一个月时间里反弹至700多点,随后进一步反弹至触及1000点。剧烈的波动让他深刻体会到市场的残酷。

后来,他进入一家券商机构研究所工作。在此期间,见证了市场的一路欢歌,上证指数最高上涨至突破2200点,也亲眼看见互联网泡沫破灭后的行情急转直下,以及伴随而来的一批投资者乃至专业券商机构退出市场。

每个人的成长经历或多或少塑造着其投资风格。苏武康亦是如此。这些兴衰更替,让他感触颇深,也促使他不停地思考——到底有没有能经久不衰的投资方法?机缘巧合下,他接触到巴菲特的投资理念,并在实践中愈发确信和坚定价值投资信仰。他坦言:“就像是进一个山洞,你往前走,能不能走通?谁也不知道。但如果发现之前有人走通过,你只是第二遍走,那其实好办多了。”

苏武康意识到,唯有扎实研究、坚守价值,才能在市场中长期立足。2003年至2009年期间,他开启了一段个人投资的生涯。专注于研读巴菲特的书籍,逐渐明确价值投资的核心思路。2009年4月,苏武康创立私募机构新智达投资,以自有资金投资为主,在A股和港股市场中进行摸索。直到2015年,一批优质企业进入估值洼地,他也发行了旗下第一只私募基金产品。

他说道,早期的新智达,主要跟随巴菲特的思路,聚焦消费领域投资,重仓白酒、机场、消费医疗等板块,曾在2015年至2021年初取得亮眼业绩,公司规模也因此从最初的不足1亿元快速扩张至数十亿元。但价值投资之路也并非一路坦途,2021年市场的大幅调整,给苏武康上了一课。

当时,其投资的消费医疗板块标的,最高曾涨超10倍,但因忽略了高市盈率的风险,未及时落袋为安,最后从高点回撤近50%。虽然相关标的依然是获利卖出,但错失的收益和回撤力度让他难以忘却。这也使其痛定思痛,进一步完善投资框架,不仅关注长期逻辑,也重视估值合理性和行业政策变化。自此确立了“低估值、高分红、深护城河、业绩持续增长”四大投资原则。

在A股市场极致分化的当下,有人追逐科技赛道的高弹性刺激,有人坚守低估值领域的稳健回报。深圳市新智达投资管理有限公司创始人兼总经理苏武康,便是后者中的一员。

从硕士一毕业就投身证券行业,到如今的私募机构掌舵人,历经三十余载风雨沉淀,苏武康早已形成自身鲜明的投资风格:坚持以价值投资为锚,在市场的喧嚣中保持清醒独立,遵循“低估值、高分红、深护城河、业绩持续增长”四大选股原则,重视通过深度研究“吃透”标的,应对长期持有过程中的行情波动。

谈及对市场的看法,他认为,虽然当前大量资金抱团科技,以银行、保险板块为代表的低估值方向稍显冷落,但这些方向估值已经处于历史低位,甚至称得上相当便宜。一旦资金回流,行情有望迎来快速修复。估值越是压缩,未来反弹空间或将越大。即便不计入估值抬升,高分红、业绩持续增长也能有机会带来不错的投资复利回报,低估值、深护城河则能筑就更稳妥的安全边际。

以低估值、高分红为先

在苏武康的四要素投资体系中,低估值、高分红是选股的先决条件,更多在于量化层面的初步筛选。目的是从上千个股中挑出符合其投资框架的标的,缩减范围,以待进一步深入研究。

对于低估值的重视离不开他见证过的潮起潮落。尤其是2000年左右的互联网泡沫,佼佼者们聚集的券商机构、一众投资交易室里的大户,都不乏黯然落幕者。这令他记忆深刻,也让他意识到低估值和研究基本面的意义。“再好的东西,买贵了,一旦波动,就很难拿得住,一旦急速下挫,更是影响巨大。”苏武康认为,低估值、不上杠杆是投资立于不败之地的基础。

一般而言,他会倾向于将市盈率在7倍以内、市净率小于1倍、净资产收益率高于15%的标的纳入低估值股票池里。如果相关标的在业务上具有较强的垄断性,这一标准也会适当放宽。

在众多投资者将市盈率低于20倍的都纳入低估值范畴的环境下,7倍以下市盈率是否过于严苛?苏武康回答道,20倍市盈率更多是成长风格投资体系的标准,而他主要聚焦于传统行业。市盈率达到20倍时,反而可能要考虑卖出。

以科技为代表的成长投资几乎是现在避不开的话题,“站在光里”更是备受市场热

议。能够在这种氛围里不为所动的已然是少数。为何不考虑转战科技投资?他坦言,这些并不在其能力圈范围内。而且科技投资往往伴随着较大的波动,以及发展过程中激烈的优胜劣汰,反观一些传统行业,或许增速上看起来没有那么抢眼,但其中许多公司在可预见的时间里,是可以长期存在的。

分化行情下,强者恒强、弱者不断走弱,这一幕持续上演。那么,假如低估值标的一直处在低估值区间内,又该怎么办?

苏武康说道,一方面,其是奔着长期投资去买入的,“假如不想持有十年,那十分钟也不要持有”。四毛钱买价值一块钱的资产,很难说今天买,没几天它就回归到一块钱。价值回归可能要半年、一年、两年,甚至更长时间。长期投资不可或缺。另一方面,其投资并非只有低估值一个维度,还结合分红、护城河、业绩增长等指标。即便估值不修复,也能赚取来自其它要素的投资收益。

在他看来,高分红算是在低估值基础上进一步加厚安全垫。能否实现高分红、持续分红是一家企业真实盈利能力和现金流质量的验金石。他认为,在低利率环境下,具备高股息特征的标的长期不被投资者认可,或许是没有道理的。具体指标上,他习惯于将股息率超过4%的标的纳入高分红股票池。

锚定深护城河和业绩稳增

在量化指标之外,深护城河和业绩持续增长是苏武康投资中定性把关的核心。

“如果没有足够深的护城河,高净资产收益率必然会吸引大量竞争对手,最终导致利润率下滑。”他看中的深护城河是具备较高的准入和竞争门槛,尤其青睐那些有一定垄断地位的行业和公司。例如,拥有自然条件垄断优势的港口、机场,拥有准入权垄断优势的运营商、银行、保险、石油等。

业绩持续增长的重点在于“持续”。他认为,任何行业都不太可能永远高速增长,短期高速增长反而容易伴随回落,稳健增长才是可持续的。如果业绩持续增长速度能够超过GDP增速,就是值得关注的标的。业绩下滑则容易使得原本低市盈率的资产,在股价未上涨情况下,变成高市盈率标的,降低估值性价比。至于如何预判一家公司未来业绩,业务收入和盈利的天花板是其重要的参考指标。

苏武康坦言,按照这套标准筛选下来,入选的标的确实不多。但其实真正优质的标的本就不多,能够吃透几只就足够了。投资需要精益求精、适度集中。在此期间,细致地跟踪相关上市公司和行业的变化尤为重要。

据了解,与许多私募机构的研究员按覆盖行业划分有所不同,遵循自下而上投资路径的新智达投资,更多是根据投研流程分工:有研究员专门按照四大要素选股,收集符合标准的标的,构建股票池;选完后,有研究员专门负责去调研上市公司和产业发展最

新变化;同时,有研究员专门从财务角度分析上市公司报表;还有研究员专门负责打造估值模型,分析估值性价比和潜在空间。

从多维度剖析清楚一家公司,对于苏武康而言是价值投资体系的核心基石。“投资心态固然重要,但我觉得,之所以会心慌,往往是因为没有吃透标的。”他认为,只要真正研究明白一家公司的基本面、商业模式和护城河,市场波动就不会影响判断。吃透了标的,知道短期波动只是小插曲,那长期价值终将体现。如果没有吃透标的,一旦市场下跌,就容易盲目恐慌抛售,最终错失机会。

苏武康表示,就现阶段而言,看好的投资标的大多聚焦于银行、保险板块。目前中国保险资产占金融资产的比例远低于海外市场平均水平,未来增长空间尤其值得期待。虽然在当前科技赛道行情狂飙之下,这一观点稍显不合时宜。但银行、保险板块中,很多标的市盈率确实已处于历史较低水平,当前越被忽视,未来关注度回流之际,反弹的力度可能越大。长期来看,估值终将回归合理。

从1993年到2026年,回顾过往三十三载证券市场跌宕起伏,苏武康坚信,投资是一场马拉松,不是百米冲刺,能够穿越喧嚣与冷清,实现长期的稳健复利才是王道。在低利率环境下,优质资产相对稀缺,具备低估值、高分红、深护城河、业绩持续增长的标的或迟早受到资金的青睐。那些一时被市场忽视的“金子”,终将绽放属于自己的光芒。