

百亿基金经理投资逻辑揭秘系列报道

大道至简 用中长期确定性应对短期不确定性

——专访万家基金黄兴亮

编者按:对于百亿元量级的基金产品,我们到底应该关注什么?不是基金经理的名气、毕业院校、八卦新闻,而是应该重点关注其投资理念和风格、择股标准、选时能力等。

“百亿基金经理投资逻辑揭秘系列报道”,意在通过对百亿元管理规模基金经理进行面对面的深度采访,解读其行业理解、投资风格和风险控制等,分析其不同的底层投资逻辑,为投资者提供价值参考。本期为系列报道第一期,采访对象为管理超250亿元资产的万家基金黄兴亮。

■本报记者 王思文

今年市场风格分化明显,板块轮动速度也相当快。放眼全市场,基金经理采用的投资方法各异,业绩也大相径庭。多位此前接受《证券日报》记者采访的基金经理开始选择用“成长”、“反省”、“失措”甚至“彷徨”等词语来形容他们这一年的投资思路历程。而在8月份的一个下午,记者从一位基金经理的身上看到了今年以来少有的淡然与从容。

万家基金基金经理黄兴亮,这位已经在资本市场投研道路上征战了14个年头的“老兵”,是清华大学的理工科博士,如今管理着超250亿元资产规模,面对今年风云诡变的市场,他对记者坦言,“我对目前的投资框架没有一丝动摇。”从他的投资框架中,记者看到了四个字——大道至简。

聚焦中长期成“铁律” 不做短期择时

A股市场从来不乏博弈的色彩,面对权益投资时代的变化,不少投资者希望找到一位能够在变数中“踏准节奏”的权益类基金经理。然而市场总会以捉摸不定的手法告诉人们:永远不要尝试去预测市场的下一步走法。

黄兴亮是这种预测的“反叛者”——“我接受所有短期的不确定性,不去做预测,也不去做预判。”

在与记者的交谈中,他直言:“每个基金的定位和策略都有所不同,每个人的策略也会不一样。短期的市场风格或者交易因素可能导致短期股票下跌,但是如果我们的长期判断没有改变,就会坚定持有,我们希望能把有限的权重放在最具潜力的投资标的上,既然看中了一个个股,至少陪跑一两年才对。”

这个回答其实非常直白,甚至有些“人间真实”,毕竟真正摒弃短期交易的难度很大。当然,不做短期择时也让黄兴亮与

很多诱人的投资机会失之交臂,比如近期大涨的航运股。但是没有参与不代表后悔,黄兴亮对记者说,“每个人的能力圈都是有限的,只有坚持做擅长的事情,才有可能长期生存下去。”

在担任基金经理的7年时间里,黄兴亮也曾尝试过短期仓位选择和板块轮动。在与记者的交流中,黄兴亮坦率地说:“我一开始也会做很多尝试,以前也做过短期的交易。那个时候我会尽力去预测哪个行业景气度高,哪个行业的风格要规避,换手率也很高。但是后来我发现,效果其实很不好,我并不擅长做交易。”

于是他决定淡化短期因素,以两年以上的时间维度布局高成长企业,在不断进化中建立了一套聚焦中长期视角的成长股投资框架。

翻阅基金季报,记者从黄兴亮管理的万家行业优选混合基金的重仓股中发现,的确有不少长期陪跑的踪迹,例如兆易创新、比亚迪、华测检测等持有周期均有7个季度,这三个个股在持有期内的涨幅分别为139.73%、118.24%和178.99%。

如今,“淡化短期择时,聚焦中长期”已经成为了黄兴亮心中“铁律”。他不会做大幅仓位调整,也很少依据风格切换而大幅调整持仓,即使是在市场行情不好的时候。

这种风格其实会让产品的投资风格逐渐与其他同类产品形成差异。截至今年二季度末,黄兴亮管理的5只产品组合集中度都很高,前十大重仓股的持仓占比平均达到74%,换手率低,波动率偏高。当市场的风格和产品持仓结构匹配度较低的时候有可能落后于市场,但他接受短期的不确定性,以及这些不确定因素带来的波动。

黄兴亮对记者说,“人们永远都不会知道下一个表现好的板块是什么,所以还是要立足于中长期,用中长期的确定性应对短期相对的不确定性。”在长达14年的从业经历中,从某种意义上

讲,这已经成为黄兴亮的一种信仰了。

锁定能力圈 布局四大科技赛道

如果一只基金产品的组合集中度过高,就要求基金经理对重仓个股的把握更强。黄兴亮对记者透露,他的能力圈主要在四个方向:云计算、半导体、智能技术、医药。

当下科技创新产业浪潮来势汹汹,这些科技领域的企业已经成为A股市场上最炙手可热的投资标的,也成为成长型基金经理密切关注的资产。

黄兴亮对于科技创新产业的关注来自于扎实的学术背景与丰富的投资实践经验。14年的从业经历,无论是做企业跟踪和研究,还是管理产品,黄兴亮都一直在科技创新领域的圈子里深耕,聚焦自己的能力圈。

十年一个大周期。过去十年,是移动互联网的黄金十年,未来十年呢?黄兴亮认为,未来十年会是科技赋能带来的物联网时代,扫地机器人、平衡车等智能终端产品将开始真正走进人们的生活。

出乎记者意料的是,黄兴亮对于世界级体量的中国先进制造企业看得更加长远,也更加坚定:“未来十年中国科技企业会有更大的话语权和份额,中国科技企业将迎来新的发展机遇,这是我们持续对整个科技创新领域保持关注的重要原因。回到资本市场来看,我期待未来五年到十年,出现一批世界级体量的中国公司。”

将投资范围与其管理的基金进行对标后,记者发现,黄兴亮管理的5只基金都遵循了长期成长策略,都会选择那些未来增长潜力大的成长股,但也有一定的差异。比如万家行业优选是没有风格限定的,用黄兴亮的话说,这只基金没有行业约束,可以让他在全市场去选择公司。而另外几只基金有主题风格,比如万家经济新动能指向新兴产业,万家科技创新指向TMT。

“每只基金都会严格根据基金合同约定的风格来做标的选择,风格特征越强的产品就越接近工具型产品。”黄兴亮表示。

擅长中外赛道投资对比 对全球掘金科技创新充满信心

在漫长的投研旅途中,黄兴亮有一

个特殊的习惯:在全球市场范围内对科技创新领域差异,从而用更广阔的视角挖掘科技创新领域的投资机会。

“之前在跟踪和研究中国科技创新类企业的过程中,我会大量地参考类似海外公司的发展历程。所以用全球视角来判断中国与海外的产业格局差距后决定投资方向,已经成为了我的一种习惯。”

用半导体、基因技术、云计算这三个行业举例来看,黄兴亮分析认为,中国正在大发展的半导体,在全球来看是相对平稳增长的老行业,而在中国却是成长性非常强的行业,目前海外处于寡头垄断,中国的机会就在于份额扩张。所以像这样的行业,毫无疑问是放在国内不断壮大的产业链公司,因为他们面对海外的竞争对手,正在获得更大的份额。

而基因技术领域,全球都在蓬勃发展中,国内企业还相对薄弱,海外市场已经有一批出色的基因技术公司,值得投资者关注。

黄兴亮认为,云计算与前两者都不同,属于国内国外市场齐头并进的格局,都在同步快速增长,所以国内企业和国外企业都值得投资,需要按照国内外产业所处的不同阶段来做不同的选择。

对于“扣动扳机”的契机,黄兴亮对记者表示,自己的宏观视角其实比较少,如果站在3年至5年的视角看行业和公司,景气度和宏观因素的影响相对比较弱。他希望一家企业能展现一定的特质,比如企业发展战略方向符合行业发展趋势,业务的专注度、产品的能力、领导团队的专业性非常强等。这些构成了黄兴亮有信心选择这些个股的最重要因素。他认为,景气度会影响一个企业短期业务的结构,但不会影响长期的价值,所以关注的重点仍然是未来有多大的增长空间。

在采访的最后,黄兴亮展现出了一个理工男难得感性的一面,他对记者说,“其实这几年我在市场中最大的收获就是磨练了心态,坚守了纪律。面对强大的对手,要在市场竞争中存活下来,很多时候慢就是快,看上去好像放弃了很多东西,但事实上我这两年前和几年前相比,最大的收获就是少亏了很多钱。”

“我希望能给投资人呈现出来可预期的策略一惯性,这也是我内心对纪律的坚持。”黄兴亮说。

需求旺盛带动产业链“爆发式”增长 近六成半导体公司上半年净利翻倍

■本报记者 曹卫新

受益于行业高景气度,A股半导体公司上半年业绩表现亮眼。记者据东方财富Choice统计显示,半导体板块(按申万行业分类)79家上市公司交出了上半年“成绩单”,超九成公司净利润增长,46家公司净利润增幅超过一倍,占比近六成,最高增长幅度近35倍。

谈及半导体行业的高景气行情,中南财经政法大学数字经济研究院执行院长、教授盘和林在接受《证券日报》记者采访时表示,“全球疫情导致半导体区域产能不足,加之5G时代产品增加,半导体行业需求旺盛。该领域具备一定的进入壁垒,供给缺口无法在短期内得到弥补,半导体行业的高景气度还会持续。”

市场需求旺盛 带动产业链业绩高增长

全球半导体产品供不应求的情况下,国内半导体产业链公司迎来了新的发展机遇。

半导体封测代工企业通富微电子的半年报显示,上半年国际国内客户订单需求强劲,加上国内晶圆厂扩产以及国产替代的驱动,公司在高性能计算、5G、存储器、显示驱动芯片以及汽车电子等方面的业务进展顺利,通过有力组织努力使产能最大化。数据显示,上半年通富微电子实现营业收入70.89亿元,同比增长51.82%,实现归属于上市公司股东的净利润4亿元,同比增长260%。

半导体分立器件领域上市公司捷捷微电子上半年业绩同样亮眼。上半年,公司实现营收、净利润分别为8.52亿元、2.4亿元,同比增长109.03%、105.21%。公司董秘办主任、证券事务代表沈志鹏在接受记者采访时表示,“内外部因素影响下,上半年整个半导体行业景气度比较高。公司的下游客户分布十分广泛,客户众多,通信网络、家用电器、安防以及汽车电子等领域的订单量相对较大。”

东方财富Choice统计显示,A股半导体板块中,有72家公司上半年营收、净利双增长,营收增长幅度超过一倍的公司有19家,净利润增长幅度超过一倍的公司有46家。营收增幅排名前五位的公司分别为“ST盈方、北京君正、芯源微、神工股份、富满电子”。净利润增幅排名前五位的公司分别为晶丰明源、北京君正、士兰微、富满电子、明微电子。中国半导体行业协会统计数据显

示,2021年1月份至6月份,中国集成电路产业销售额为4102.9亿元,同比增长15.9%。其中,设计业同比增长18.5%,销售额为1766.4亿元;制造业同比增长21.3%,销售额为1171.8亿元;封装测试业同比增长7.6%,销售额1164.7亿元。

企业在手订单充足 行业有望维持高景气度

记者在深交所互动易等投资者互动平台上看到,多家半导体公司在接受投资者提问或机构调研时表示,终端市场需求持续增长,公司在手订单充足。

8月25日,聚灿光电在回复投资者提问时透露,公司的主要产品为氮化镓基高亮度蓝光LED外延片及芯片。截至上半年末,公司产能利用率为98.87%,产能为945万片,在建产能950万片/年。公司正在持续扩产,随着产能逐步释放,预计今年年末产能将达到180万片/月。目前,公司生产经营正常,订单饱和,满产满销。

今年8月份,中微公司在接受数百家公司调研时也透露,公司在手订单饱满,2021年上半年新签订订单金额达18.89亿元,同比增长超过70%。

捷捷微电子在手订单也很充足。沈志鹏告诉记者,“从去年二季度开始公司订单明显增多。今年上半年整个行业维持高景气度行情,公司保持着较高的产能利用率,目前订单饱满,已排到今年年底。”

最新动态显示,半导体涨价持续,台积电、联电、三星等相继传出涨价消息,部分下游IC设计公司也再次上调价格。中银证券研究认为,台积电全面涨价一方面反映了当前半导体景气度持续向好,主要晶圆厂订单能见度已经看到2022年底。另一方面将利好国内晶圆厂,为行业进一步涨价打开空间。

记者注意到,面对旺盛的市场需求,有半导体公司正着手扩产工作。通富微电子在回复投资者提问时表示,“预计半导体产能紧张的局面还会在相当长一段时间内延续。公司将积极扩大产能,努力满足旺盛的市场需求,做强做大。”

“厂商积极扩产有助于提升自身市场份额,目前来看芯片市场仍然是供不应求,市场机制正在发挥积极的调节作用。”深度科技研究院院长张孝荣在接受《证券日报》记者采访时表示,“厂家要对市场机制有充分认识,对市场走势要有理性预期,厂商的产能规划要有提前量,避免步入陷阱。”

闲鱼卷入141万元手机诈骗案 二手市场蒙眼狂奔存隐忧

■本报记者 谢若琳

9月2日,闲鱼官方微博发文称,“在闲鱼购物过程中,以任何名义让你脱离闲鱼平台交易流程,离开平台去微信等地方私下交易的,都是诈骗。”并将该内容重复了三次。

而在此前一天,“南京网警巡查执法”的微博账号发布消息称,一个19人团伙通过阿里旗下闲鱼交易社区闲鱼销售廉价的二手苹果手机,诈骗141万元被公诉。“经查,该团伙用低价和其他正品苹果手机的外观视频和图片诱导,添加被害人微信私下交易,随后邮寄翻新、组装的廉价山寨苹果手机。如买家要求退货退款,团伙便发送虚假退货地址和物流单号拖延时间,最后将买家拉黑删除。目前,案件正在进一步审理当中。”

“闲鱼属于C2C交易平台,对用户发布的内容有审核的责任,一部二手苹果手机售价约在6000元以内,诈骗团伙在闲鱼诈骗141万元,说明交易动作起码达到200多次,这么多次虚假交易,无论是单一账户还是多个账户操作进行诈骗,平台都有不可推卸的责任。”一位从事TMT研究的分析师对《证券日报》记者表示。

闲鱼的前身是阿里于2012年10月份上线的移动客户端产品“淘小二”;2014年6月28日,“淘小二”更名为闲鱼;2014年11月份,闲鱼App推出“鱼塘”交易社区。从目前的趋势来看,二手交易仍是闲鱼的基本盘,但在此之上,闲鱼也曾多次向社交领域迈进。

记者发现,在闲鱼平台,用户买卖的东西错综复杂,“迷惑行为”不胜枚举,有卖窗檐下马蜂窝的、有卖祖传名画《关公千里走单骑之漂移转弯》的,可谓“万物皆可闲鱼”。

在黑猫投诉平台上,闲鱼的历史投诉量达到25129次,粗略翻看投诉信息,大部分是对交易结果不满意,有人声称被骗,有人声称买到假货。但闲鱼平台的回复,完成数据均为0,有效评论在3条以内。

值得一提的是,对于C2C交易中的信任问题,今年闲鱼推出了“验货宝”服务,以平台为中介进行鉴定担保服务。但这一服务的用户体验也是毁誉参半,有用户吐槽称,使用该服务出售二手手机,需要卖家承担一笔“验货费”,但在买家拒绝购买、权责存在争议的情况下,闲鱼却从卖家账户中扣除了这笔费用。

苏宁金融研究院研究员孙扬对《证券日报》记者表示,目前二手电商平台交易过程中存在很多问题,比如商品质量以次充好,诱骗离线交易进行诈骗、交易违禁品、售后服务没有保障等。“市场监管部门应对这些平台进行严格监管,督促其履行审核职责,并通过大数据风控等技术手段,及时发现诈骗账户及犯罪线索,为买家消除隐患。同时,平台还应做好评分、评级功能,让劣迹用户付出代价,优质用户获得更多的流量。”

尽管市场仍有争议,但不可否认闲鱼在二手电商市场中已经成为小巨头。在2020年财报中阿里曾披露闲鱼GMV(商品交易总额)为2000亿元。根据公开数据,截至2020年,闲鱼用户数已达3亿人,且用户画像以90后年轻用户为主。

闲鱼也面临着新老玩家的竞争,亿欧数据显示,上半年国内二手电商领域有8家平台共获得9轮融资,融资总额超57亿元。

天眼查App显示,孵化于58同城的转转集团成立5年,已经完成5轮融资,最近一次是在今年6月17日,由小米集团、顺为资本等投资1亿美元。有媒体报道称,公司考虑最快于2022年IPO。此外,爱回收母公司万物新生已于今年6月18日赴美上市,上市首日股价上涨22.93%。

“中国消费群体众多,二手转让一直是需求很大的市场,各大集团盯住的关键在于用户体验,即购物全流程监管能力,一个买家从下单起,平台就要对买卖双方负责,杜绝诈骗、售假、以次充好等不良行为,这就要求平台‘有所为’也要‘有所不为’。”上述分析师表示,但是二手经济赛道仍处蓝海。

政策频出加速行业洗牌 药企需向改革交“创新”成绩单

■本报记者 张敏

8月31日晚间,国家医保局、国家卫生健康委等八部门联合印发《深化医疗服务价格改革试点方案》。进入9月份,多地相继公布第五批国家组织药品集中带量采购执行日程表。与此同时,随着医药行业改革的不断深入,集采政策逐步从化药口服制剂领域扩展到注射剂、胰岛素、高值耗材等领域。

医疗服务价格、集采等政策的密集发布及落地,加速了医药行业大洗牌,重塑行业发展格局。同时,这些变化也在上市公司市值以及财务指标上得到反映。

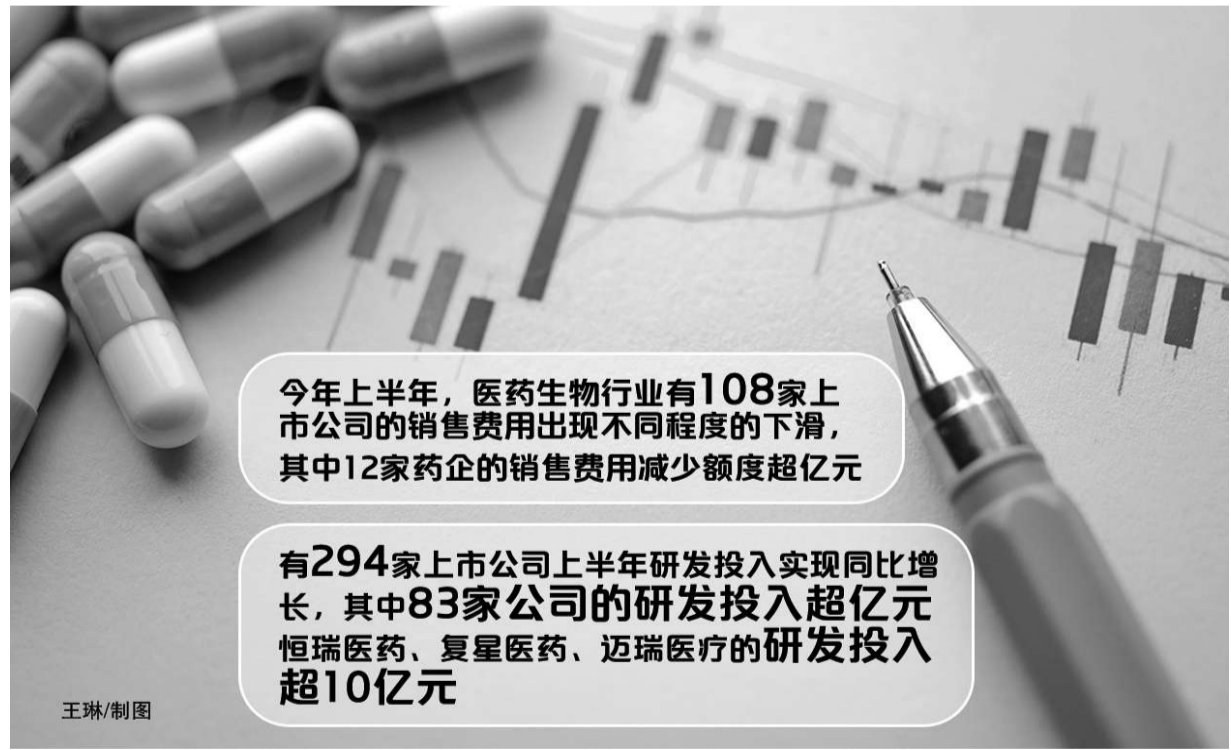
集采挤出药价虚高水分

集采之下,越来越多患者受益。“我从医院买的降压药总共才花了7块多钱,真是太便宜了。”刚从北京某三甲医院就医归来的刘女士向记者表示。据了解,刘女士购买的其中一款药品是瑞舒伐他汀钙片,属于带量采购品种。

8月30日,山东省政府新闻办召开新闻发布会,介绍《山东省医疗保障事业发展“十四五”规划》有关情况。山东省医保局副局长仇冰玉介绍,截至目前已先后落实了四批157个国家组织药品和冠脉支架集采结果,药品平均降价超过60%,冠脉支架平均由1.3万元降至700元左右。

与之对应的,是参与集采的企业面临的挑战在增加。恒瑞医药在半年报中表示,2020年11月份开始执行的第三批集采涉及的6个药品,报告期内销售收入环比下滑57%。华润三九也在半年报中表示,上半年营业收入为77.57亿元,抗感染业务受限抗、集采等政策影响下降明显。

是否纳入集采也成为影响上市公司市值变化的重要因素。今年以来截至9月2日,有32家A股医药生



今年上半年,医药生物行业有108家上市公司的销售费用出现不同程度的下滑,其中12家药企的销售费用减少额度超亿元

有294家上市公司上半年研发投入实现同比增长,其中83家公司的研发投入超亿元恒瑞医药、复星医药、迈瑞医疗的研发投入超10亿元

物板块上市公司市值缩水超百亿元,其中,恒瑞医药总市值缩水超3000亿元。

工银国际研究部医药行业分析师赵嘉楠在接受《证券日报》记者采访时表示:“我们认为,一方面相关政策的逐步落地确实给一些公司带来了短期的财务压力,但另一方面,我们也看到,集采有望加速国产替代进口的趋势,帮助在技术、成本和产品质量方面有优势的国产企业快速提升市场份额。”

“开展集中带量采购改革的初衷,就是把药价虚高的水分挤出去,促使药价回归合理水平,降低群众费用负担,使患者用得起药。”8月24日,国家组织药品集中采购试点联合采购办公室在答记者问时表示,长期以来主流医药企业销售费用占销售收入的比重近40%,明显高于其他消费品行业。

从销售费用的变化来看,数据显

示,今年上半年,医药生物行业有108家上市公司的销售费用出现不同程度的下滑,其中12家药企的销售费用减少额度超亿元。

行业创新属性将进一步增强

政策进一步挤压不合理费用,一方面是让利患者,另一方面是让更多的投入创新,实现高质量市场供给。“政府在推动集采政策的同时,也大力鼓励创新药和医疗器械的研发,政策使行业科技属性进一步加强。”广州圆石投资医药首席李益峰对《证券日报》记者表示。

据报道,2021年上半年已有21个1类创新药获批上市,这一数字已经超过2020年全年的创新药审评通过数量,刷新了纪录。

同花顺数据显示,医药生物行业有294家上市公司上半年研发投入实

现同比增长,其中83家公司的研发投入超亿元,恒瑞医药、复星医药、迈瑞医疗的研发投入超10亿元。

创新也让企业在行业变革中抓住红利。复星医药今年上半年实现净利润24.82亿元,同比增长44.77%。公司表示,创新产品上市带来的产品结构优化是主要的驱动因素。恒瑞医药公司的2021年半年报显示,创新药销售收入达52.07亿元,同比增长43.80%,占整体营收的39.15%。创新药对业绩的拉动进一步显现。

“传统药企一方面在不断加大研发投入,通过内部研发和外部合作引进,不断丰富自身研发管线,据我们统计,头部药企过去五年的研发费用复合增长近40%;另一方面,这些头部企业也越来越关注海外市场,通过建立自身海外营销团队以及和海外企业合作,加强海外市场的布局。”赵嘉楠表示。