

# 宝盈基金:研究创造价值 追求一致性获利

“研究创造价值”曾经是熊市中所有机构的一致共识,但却在今年牛市中受到最大重击。先是基金重仓股全面落后市场,接着又出现了机构关于“价值投资”标准的争论,基金群体的投资取向出现空前分化。

宝盈基金今年一举发掘出了同仁堂、中国重汽、冀东水泥等股票。上述股票不仅在“5·30”大跌前涨势如虹,在大跌之中也表现坚挺。上述股票是怎么发掘出来的?听一听,宝盈基金在研究和投资方面的最新理解和探索显然有其价值。

◇本报记者 弘文

## 专业化研究

医药股的复杂人尽皆知,一位医药研究员曾经感叹,医药行业根本不是一个行业,而是十几个,甚至几十个子行业的总集。“而且这些行业之间的关联度不会比投资品和消费品的行业关联度高多少。”

不过,宝盈基金今年在一个中药股——同仁堂上,却挖到了大桶的金子。在去年大批机构撤离同仁堂的当口,宝盈基金就瞄上了它。

今年1季度末,宝盈年初新发的宝盈策略成长基金一举成为同仁堂的第一大流通股东。其后短短两个月来,同仁堂的涨幅翻倍。甚至5月30日至今,该股仍然创出了新高。

上述决策的背后原因是什么?主导同仁堂投资的宝盈基金陈茂仁揭开了其中原委。陈茂仁是医学博士,硕士生导师,当年主攻心脏病的治疗,还参与过新药审核,这样的经历在中国的医药研究员中绝无仅有。听陈茂仁谈起医药研究来,也是一种完全不同的感受。在陈看来,现在很多医药上市公司的研究,仍旧停留在“想,猜,拍脑袋”的阶段,也就是研究员觉得这个产品能够卖5个亿,就给他5个亿收入的估值,至于到底结果怎样,则只有碰运气。这正是导致了目前医药股票盈利预期波动大、黑马股和陷阱频出的局面。

陈茂仁分析,近期备受关注的医药股基本可以分为以下几大类,包括以同仁堂、片仔癀、东阿阿胶、云南白药为代表的品牌中药类。以恒瑞医药为代表的西药类,华海、海正在内的原料药以及南京医药、国药股份为代表的医药商业类公司等。这其中,品牌中药的潜力最大,相比其他两类的发展空间要更大,发展的难度也小。这是很多医药研究报告所没有意识到的。

“其中的原因就在于品牌中药的发展短板在于营销,而西药的发展短板在于新产品研制,原料药的发展则受制于行业盈利模式。相比较而言,营销的改善力度显然要比研制一个成功的新产品,或是改变一个行业的盈利模式来的容易得多。”陈茂仁说。

尤其是伴随着国民消费能力的提升,健康消费这一块的上升速度和空间不容置疑。兼具治疗和保健双重功效的品牌中药的发展面临很好的机遇。与这种消费机遇相比,医疗器械的阶段增长,或是原料药的周期性波动要来的广大得多。

此外与西药多数是产品品牌相比,品牌中药是一个公司品牌,可以迅速覆盖到公司生产的所有产品上,这种品牌延伸度也是西药所不具备的。

“因此,对于中药股来说,其长期价值不能用短期下2006年的市盈率评估,而是要从更长期的趋势去判断。”正是这个判断,使得宝盈基金得以在机构普遍看弱的年初,以低位大规模建仓中药股,获利颇丰。



同仁堂今年以来走势非常强劲 史丽 资料图 张大伟 制图

## 上下结合式分析

冀东水泥则是另一类股票——投资品的代表,恰恰是在今年初,关于这类股票业内的争议非常之大。有很多大型基金公司认为,此类产品的景气度将会快速趋弱,因此,大规模出货,导致上述行业的股票价格在1至2月间出现巨幅波动。

而同期,宝盈鸿利收益基金则大规模介入,将该股提升为1季度末的第三大重仓股,宝盈鸿利收益基金经理认为,冀东水泥的投资较好地体现了宝盈基金目前“由上至下”,“由下至上”紧密结合的投资研究方法。这个方法在投资品的研究上尤其有效。

当时敢于买冀东水泥,首先在对宏观经济判断上,觉得固定资产投资增速下不来,这个和当时的市场看法是有分歧的。但是通过年初

的调研,宝盈基金的团队发现,许多国内大城市都在大兴土木,城区的扩大明显,北京从3环到5环,深圳从关内到关外,整个城镇化进程没有减速反而加快。另外,中国经济的重工业化进程以及政策现实决定了,保持一个相对比较高的固定资产投资增速的可能性很大。

第二,从企业层面上看,很多行业的投资回报率比较高,整体中国处于低利率环境有投资冲动。另外,一些地区的基础设施投资力度比较大,这也会提高对于钢铁、有色、以及水泥这样的投资品的景气度。

从宏观经济出发(从上至下)的角度看,宝盈基金投研团对投资品的信心是比较足的。“而从下往上看呢,宝盈基金的研究员发现,近年来从不上涨的华北地区的水泥价格在今年

一季度明显上涨。这种“淡季涨价”的状况,显然预示着华北地区的水泥出现了供不应求的局面,这从侧面验证了他们对于宏观经济的判断。

而冀东水泥的生产基地,恰恰居于华北地区水泥供应的黄金地带,运输半径覆盖北京和天津两大城市。这使得公司分享行业景气的程度更加明显。这成为了宝盈鸿利收益基金敢于大举购买该股的一大原因。

另外,对该股的投资其实还包含了宝盈投研团队对于中国经济持续增长的一个信心。“中国作为一个经济持续增长的国家,它的工业化、城镇化的进程远未结束。这与经济增速密切相关的公司提供了一个很好的发展基础。”



## 客观化投研平台

宝盈基金副总经理于志认为,宝盈基金研究能力的提升,与公司投研体制上做的探索创新有关。其中,包括建立投资经理制度,以及客观化投资和流程的做法,对于维护研究的专业性、独立性和客观性,形成系统化、专业化的研究体系有很大裨益。

在具体流程上,宏观策略小组根据国内外宏观经济研究以及金融工程、行业研究员的建议,提交大类资产配置以及行业、风格配置建议。在投研例会上进行充分讨论后提交投委会,投委会通过后交由基金经理执行,基金经理有权力进行一定幅度的偏离,但是偏离的幅度有严格的限制,另外,宝盈基金还推行投资经理制度,即由资深的行业研究员决定其研究的行业的股票配置。

另外,公司坚持实行团队协作,而不推崇明星基金经理。以建立一个投资研究一体化的客观化投资研究平台作为研究目标。于志表示,基于客观化投资研究平台,宝盈基金会坚持价值投资,通过“风险管理创造收益,研究创造价值”,为基金持有人创造长期、稳定、持续的收益。