

# 傅友兴:挖掘优质公司 追求稳健回报

□本报记者 万宇



傅友兴,证券从业年限16年。现任广发基金管理有限公司权益投资一部副总经理、广发稳健混合和广发优企精选混合基金等基金经理。投研经验丰富,擅长管理价值稳健型权益产品,在不同的市场环境下,灵活运用自上而下和自下而上的方法进行择时和选股。

## 业绩长牛回撤小

在公募基金行业,拥有16年投研经验的傅友兴是一位风格稳健的基金经理。对于投资,傅友兴并不追求短期排名靠前,而是希望实现每年10%到20%的长期复合增长率。他曾表示,“我觉得获取中长期比较稳定的回报,在管控好风险的前提下实现每年10%到20%的长期复合增长率是值得追求的目标,这比每年的基金排名更重要。”

傅友兴管理的基金——广发稳健净值增长曲线稳步向上,为投资者带来了“稳稳的幸福”。天相投顾统计显示,截至5月4日,广发稳健增长自成立以来累计净值增长率为784.75%,位于同期321只保守配置型基金第一位;最近一年,该基金净值增长率为21.93%,在同期可比的206只保守配置型基金中仍列首位。

除了获得长期优异回报,广发稳健增长的长期风险收益表现优秀。Wind统计显示,截至今年5月4日,该基金近三年年化波动率、下行风险分别为0.1664和12.34%,按从小到大排列,均名列同类基金第二位。而年化波动率和下行风险的越小,意味基金风险越小,越稳健。

关于投资,巴菲特曾说:“第一条原则:永远不要亏钱。第二条原则:永远不要忘记第一条原则。”追求绝对收益的投资者不会把目光聚焦在短期的得失上,更多是从一个较长周期来衡量投资回报。作为一名拥有16年投研经验的基金经理,傅友兴也努力为持有人实现正收益,他管理的广发稳健增长自2012年至2017年连续6年均取得正收益。值得一提的是,2016年沪深300指数下跌11.28%,广发稳健增长逆势获得0.6%的正收益,排名同类基金前15%。今年前5个月,沪深300指数下跌6.46%,广发稳健增长逆势实现3.01%的正收益。

当市场出现大幅波动时,能否控制回撤也是考验基金经理投研能力的试金石。广发稳健增长在A股市场出现较大波动时,其波动幅度亦小于同类基金。例如,在2015年两次市场异动及2016年初市场大幅波动期间,傅友兴均表现出出色的回撤控制能力,基金净值回撤分别为-27.20%、-8.78%和-8.95%,回撤控制力度在同类基金中的排名分别为21/442、2/444和2/467,均排名同类基金前5%。

除广发稳健增长之外,广发优企精选和广发聚安在傅友兴管理期内均取得了同类前5%的成绩。其中,广发优企精选净值也在5月15日创下历史新高,成立以来累计回报为40.7%,年化回报达21.14%。

投资者彼得·林奇有一句非常经典的名言:“投资股市绝不是为了赚一次钱,而是要持续赚钱。”A股牛熊转换,大起大落,能够持续为投资者提供回报的基金经理并不多,傅友兴就是其中一位。他管理的广发稳健增长自成立至今年5月4日的累计净值增长率为784.75%,位于同期321只保守配置型基金第一位;最近一年,该基金净值增长率为21.93%,在同期可比的206只保守配置型基金中仍列首位。值得一提的是,该基金自2012年以来的连续6年,每年均取得正收益。

熟悉傅友兴的人都知道,他对“好公司”情有独钟。作为资本市场的一名老兵,他在多年的研究和投资实践中形成了三个维度甄选好公司的投资方法。首先是定量分析公司基本面,包括资本回报率、现金流、财务稳健程度等;其次是看公司的竞争优势和管理层;第三是关注企业估值,在股价有安全边界的时候买入。

对于今年A股市场的机会,傅友兴表示,相比2017年,2018年的股市是一个小年,指数级别的趋势性机会小。而且,由于宏观迈过繁荣高点,市场波动幅度加大,今年的机会集中在少数景气上行的行业和优质增长的个股上。

## 三维度甄选价值股

傅友兴所管理的基金能够长期创造稳健收益,得益于他长达10年的扎实投研功底。资料显示,傅友兴2002年开始进入投资行业,曾经负责的行业包括交通运输、钢铁、商业、贸易、水务、公用事业等。其中,他自2006年加入广发基金从事行业研究,2009年到2012年担任研究发展部总经理,负责宏观策略研究,2013年转做基金经理。经过长期的研究与投资实战,他形成了自己买好公司的投资理念。

“有些人喜欢成长性很高的‘快公司’,有些人喜欢风险很低的‘稳公司’,而我偏爱ROIC(投入资本回报率)较高的‘好公司’。我喜欢财务稳健、公司质地优良、资本回报率较高的好公司。”傅友兴表示,他曾经对沪深300指数进行研究,相比2007年,沪深300的成分股中,有三分之一公司的市值和利润比十年前还低。也就是说,有些公司长期不创造价值,选股时一定要回避这类标的。

关于如何挑选好公司,傅友兴有一套系统的选股标准。首先,他从定量角度分析公司基本面,即通过资本回报率、现金流、财务稳健程度等指标对A股上市公司进行初步筛选。其中,他最看重的指标是投入资本回报率(ROIC)。据他介绍,ROIC指标分两种:一种是经营比较稳定的企业,如消费、医药类等,重点看过去三年或者更长时间的资本回报率,要求指标高于15%以上,且比较稳定;另一种属于周期反转类企业,如养殖业以三、四年为一个周期,当行业处在周期底部时,ROE和ROIC都很低,股价和估值也很低,市场没有对其的正常回报或者盈利做出

反应。研究这类周期类企业时,就得看企业的ROE能否回到历史中位数水平。他以三年时间作为标准,如果未来三年符合收益率可能达到30%以上,就会在周期底部、估值便宜时买入。

“理论上来说,ROIC越高越好,但ROIC越高,可持续的概率就越低。”傅友兴总结,社会正常的股权风险回报或者说社会平均的ROE为7%-8%,如果一家企业的投入资本回报率比它高一倍,而且过去三年、五年比较稳定,说明该企业盈利能力比较强。

第二个是定性角度,重点看公司的竞争优势和管理层,选择优秀的、追求企业长期利益的管理层。而且,非常重要的一点是需要关注管理层的利益诉求是不是与中小股东一致,如果一致,公司才不会发生利益漏出的情况。

第三则是关注企业估值。他的标准是在低估的时候买入,或者在有安全边际时买这些公司。傅友兴表示,根据稳定增长类企业和周期类行业,他的估值标准也分两类:一类是稳定成长类,主要看PE、PEG;一类是周期反转类,重点看企业正常盈利,比如说三年后市值回到合理程度的空间有多大。

无论是选择稳定增长类企业,还是周期反转类企业,傅友兴选择一家好公司的共同标准是“这家企业是一位价值创造者,能够在未来创造价值”。这类企业往往拥有稳健的财务指标,独特的核心竞争力,未来有望成长为行业领袖。而作为投资人,他选择在企业创造价值的阶段持有它,可以充分分享中国经济增长的红利。

## 均衡配置 严控组合风险

“我们长期努力保持不做傻事,所以我们的收获比那些努力做聪明事的人要多得多。”查理·芒格的这句话是对投资中风险控制的重要性的阐述。对于风险控制的重要性,傅友兴深以为然,他表示:“在NBA赛场上,一个专业人士练习两小时就可以实现精投,但投资领域不一样,我们每年面对的市场都不同,每年市场的运作规律和表现形态也不一样。我们没办法提前练习,只能通过积极应对来主动规避风险。”

例如,当市场处于相对高估状态,上市公司估值达到五六十倍时,基金经理主动降低仓位,则可以处于相对有利的位置。因此,在基金的管理中,傅友兴尤为注重组合风险的管理,力求基金收益稳定。一方面,他在买入标的时强调价值与价格相匹配;另一方面,在预判市场出现系统性风险时,他会大幅降低股票仓位。此外,在组合管理上,傅友兴还注重对集中度进行控制,行业集中度不超过30%,同时个股投资也相对分散。

此外,在组合风格上,傅友兴管理的基金配置均衡。在他看来,从2010年到2018年,无论是价值或者成长,A股没有一种风格能够持续两年以上。例如,2010年偏向成长,2011

年价值型标的占优,2012年偏价值,2013年又是成长,2014年又是价值风格,2015年是小市值成长,2016年、2017年是价值,今年又转向偏成长风格。基于A股风格在一到两年发生轮换,傅友兴在管理组合时,价值型和成长型标的均占有一定比重。

正是在他严控风险的管理下,广发稳健增长在经历2015年市场波动后,基金净值先于市场再创新高。Wind统计显示,自2015年6月12日(上证指数为5178点)至今年5月15日,广发稳健增长累计收益率为9.28%,大幅跑赢同期上证指数(-37.67%)和沪深300指数(-26.05%),现累计净值已超过股灾前高点。

谈及今年的投资机会,傅友兴表示,2017年A股有很多行业性的β机会,但是到了今年,景气保持上行的行业相比2017年大幅减少,只有医药、计算机、养殖、风电等为数不多的行业预计在未來两、三年还能保持景气上行。因此,2018年股市相比2017年是小年,指数级别的趋势性机会小。而且,由于宏观经济迈过繁荣高点,市场波动幅度加大,今年投资难度加大,需要努力把握部分行业和个股的结构机会,努力为持有人实现稳健的回报。