

# 李琛 十年磨砺 蜕变成稳健型基金经理

□本报记者 万宇



李琛,18年证券从业经历,11年投资管理经验。2002年参与广发基金筹建,先后担任广发大盘、广发聚祥、广发稳健增长、广发消费品精选等基金的基金经理。其坚持以绝对收益为目标的投资导向,重视合理风险下的收益;坚持自上而下和自下而上进行组合构建与仓位管理,擅长逆向投资。

## 十年磨砺

李琛是公募基金行业较早的一批基金经理。十年光阴,经历市场的多次洗礼后,李琛蜕变成一位优秀的稳健型基金经理。

李琛介绍,过去的她也曾像许多年轻基金经理一样,看重业绩和排名,努力为基金组合实现较高的超额收益。但经过市场多轮牛熊周期的磨砺后,她的心态发生了翻天覆地的变化。“经历过几轮牛熊转换,在市场起伏中也坐了过山车,慢慢地就形成了不注重短期排名而注重控制回撤的风格。”李琛说。

回首过去11年的投资管理生涯,李琛记得,年轻的自己就如新手司机,不自觉地会加大油门开快车,而不会考虑途中会碰到哪些不可预测的风险。彼时正是2007年大牛市,李琛在投资时也与大多数追求相对收益的基金经理一样,最关心的是如何获取更高的收益,让基金排名更加靠前。随后十年间,李琛遇到了让其印象深刻的三次风险事件。

第一次是2008年全球金融危机导致的A股大调整。“以前我们总觉得只要选择好公司,就能穿越牛熊周期。但市场告诉我,当宏观经济出现系统性风险,任何行业和个股都无法抵御,必须降低股票持仓。”2008年以及2011年所遇到的市场系统性风险,让李琛充分意识到,宏观研究极为重要,必须将其加入投资框架中。

2012年和2014年,李琛在行业 and 个股方面分别遭遇了第二次和第三次风险事件。2012年,白酒行业迎来高景气,季报、半年报等数据均保持高速增长,李琛管理的基金重仓白酒股,集中度高,业绩排名遥遥领先。进入三季度,限制“三公”消费政策出台、塑化剂事件爆发等多种因素触发了白酒板块的大幅调整。李琛管理的基金净值出现回撤,排名由靠前滑落至后1/4。这次事件让李琛意识到,任何行业都有周期拐点,一旦行业发展临近拐点,必须卖出。

经历宏观经济、行业周期的风险“教育”后,李琛对市场风险的认知逐步加深,风险成为她管理组合时重点考量的一大因素,并坚定了她选好公司的投资理念。2014年,她管理的组合重仓的某家高成长性公司,因行业环境和政策发生变化,企业营业收入和净利润大幅下滑,股价也出现戴维斯双杀。这次市场教训中,李琛懂得了好公司也有周期,遇到经营拐点时,必须舍得卖出。

经历市场浮浮沉沉,李琛在市场的反复洗礼中不断总结经验,并在2015年顿悟自己的定位。“我不想再以相对收益为目标。如果以这种思路为导向,就会不断跟着市场跑,很难形成一个稳定的框架。我深切意识到,投资应该更深入地挖掘自己的能力边界,挖掘能够带来长期收益的公司,同时保证本金安全,减少交易的损耗。”自此,李琛确立了以绝对收益为导向的投资目标,注重风险控制,尽量降低回撤,以获得长期稳健回报。

“风雨彩虹,铿锵玫瑰”。用歌手田震的这首老歌,来描述美女基金经理李琛再贴切不过。从业18年、管理基金11年,李琛是基金行业名副其实的一名投资老将。在公募基金行业,目前投资年限超过10年的女性基金经理仅有7位,其中,李琛任职以来的年化收益率最高,为11.85%。截至7月3日,她管理广发消费品精选的总回报为62.21%,而同期沪深300指数下跌16.66%。

作为一名从业年限超过十年的基金经理,李琛坦言自己曾经也是初生牛犊不怕虎,在管理组合时追求高回报,对风险不够重视。但经历多次市场的洗礼后,她意识到控制风险、保证本金安全必须排在首位。因此,她确立了以“绝对收益为目标”的投资导向,通过自上而下资产配置和自下而上精选个股相结合,前瞻性布局估值合理、业绩稳定增长的好公司,并长期持有获取稳健回报。“投资最终是人生哲学的体现。我希望能给基金持有人长期稳健的回报,不希望基金净值大起大落。”李琛说。

## 自上而下与自下而上结合

行业研究员出身的基金经理,大多注重公司基本面研究,以自下而上研究为主。与别人不同的是,李琛是一位将自上而下资产配置与自下而上个股选择相结合的选手,她会前瞻布局处于低位或者市场关注度低,但是基本面有望持续改善的行业和公司,并通过长期持有获取稳健回报。

“为什么要选择自上而下?很多人喜欢说只要选好公司,我的个股就能穿越牛熊周期。但其实牛和熊的转换过程中,需要经历很长一段时间的煎熬。”因此,李琛会结合宏观经济增长情况、市场流动性、行业景气度和外部环境、企业盈利增速等精选景气度高、确定性强的行业板块。她总结,自上而下是排除系统性风险非常重要的策略,可以对行业配置的大方向起决定性作用。

回顾过去十年的投资,李琛表示,她管理的基金收益率主要来自行业低谷、公司便宜时候买入,通过均值回归,或行业改善、公司经

营改善而获得收益。例如,她在2015年即率先布局白酒。彼时,她观察到2015年大部分白酒企业收入下滑基本结束,很多白酒企业有5%到10%的正增长,但市场对白酒行业的增长依然非常悲观。李琛调研了白酒的上下游,她发现白酒行业处于消费升级的过程中,整个行业已经进入良性循环阶段。基于此,她从2015年开始买入白酒股。随着白酒行业的量价齐升,她管理的基金也取得良好收益。

自上而下掌控方向,选择了重点配置的行业后,李琛还会从自下而上的维度精选行业中确定性最高、稳定增长的好公司。对于如何选出好公司,李琛总结了非常朴素的“四好原则”:好的营业周期、好的产品、好的竞争格局、好的竞争优势。“好公司必须在营业周期比较低谷的时候或是在成长空间起步阶段介入,才有可能获得比较好的收益率。如果是在周期高点时买入,再好的公司

也要忍受比较长时间的煎熬。”李琛进一步介绍,好公司必须要有市场空间巨大的好产品,这类单品的容量大,壁垒高,用户黏性强。此外,她还会着重考察公司在其所在行业的竞争格局以及竞争优势,是否有独特的竞争壁垒。

得益于其自上而下资产配置和自下而上精选个股的投资体系,李琛管理的基金获得长期稳健回报。Wind数据显示,她所管理的广发消费品精选绝对收益能力突出,在2012年至2017年连续6年时间内均实现年度正收益。其中,2016年,沪深300指数下跌11.28%,广发消费品精选获得6.5%的正收益,在同类基金排名前4%;在消费板块具有结构性行情的2017年,广发消费品精选精准把握消费股的上涨行情,获得35.5%的收益,位居同类基金前8%。截至6月28日,该基金近5年净值上涨164.88%,位列同类第一;近3年净值上涨17.21%,位列同类第一。

## 看好龙头企业机会

今年上半年,A股市场波动加大,主要指数均有不同程度的跌幅,市场情绪谨慎。立足当下市场,李琛坦言,自己并不悲观,未来看好医药、旅游、食品饮料等行业的投资机会。

李琛认为,2018年宏观经济并不悲观,现阶段宏观经济还是处于自身恢复的状态,PPI回升一年多,企业盈利改善,资产负债表得到修复,资本开支逐步开启,这是一个中长期的资本开支周期。从微观调研看,企业盈利在去杠杆的进程下,还未出现下滑,这表明经济显示出较好的韧性。

从行业盈利看,李琛认为,周期性行业以及稳定增长类企业的盈利增速都处在历史较好的区间。对估值水平而言,上证指数回落至2800点左右,大部分板块的估值回归到低估水平,投资价值凸显。例

如,银行、传媒、非银、公用事业、电气设备、采掘、商业贸易、地产的PB已经处在历史最低5%的分位内。消费品估值也大幅降低,处在合理区间。综合行业盈利和估值,她看好长期稳定增长的消费、医药以及代表经济转型方向的创新型企业,其中,低估的价值类企业值得重点关注。

李琛表示,医药在制度改革等利好的推动下,正处在一个良好的行业变革过程中,很多医药企业正逐渐建立企业的竞争壁垒,从中将诞生一批优质的公司。旅游板块也处在上升周期,其中酒店行业的产品从低端升级走向中高端,总体处在向上的繁荣周期。

在标的选择上,她看好龙头公司的投资机会。在她看来,在2016年开启的供给侧改革政策推动下,过剩低端产能进一步出清,龙头企

业的竞争优势开始凸显。

“龙头企业在新阶段不仅仅表现为规模大,更多表现为更高的行业进入门槛,更强的护城河,更优秀的管理,更好的盈利能力。”李琛总结,这些优势在业绩上表现为龙头企业的增速好于小企业,在低谷期间毛利率净利率维持较为稳定的水平,在行业复苏阶段,毛利率净利率ROE更是得到进一步提高,远超行业其他竞争对手。

由李琛管理的广发龙头优选混合基金也于7月5日开始募集。据了解,李琛仍将秉承她一贯的投资理念和投资策略来管理该基金,一方面,自上而下优选每年业绩增长最确定、估值最合理的行业进行配置;另一方面,自下而上选取最优质的龙头进行集中投资,以期获得稳定绝对的收益。