

投资首先要选好船 其次要划好船

——金百镭投资管理公司董事长周枫

和讯基金消息 第九届北京国际金融博览会在北京举行，和讯网对本次论坛进行全程图文报道。为倡导理性投资理念，引导合理的投资心态，主办方于 2013 年 11 月 3 日特举办“中国阳光私募基金投资峰会”专场论坛。在上午的主题演讲环节，北京金百镭投资管理有限公司董事长就“专注核心成长，追求持续卓越”做了主题演讲。

以下是周枫演讲实录：

周枫：大家上午好，首先感谢组委会给我这么一个机会跟大家做一次交流。北京金百镭投资管理公司成立四年，在这四年过程中主要做了三件事儿，第一件事儿我们构建了一个团队，这个团队通过核心股权的持股大家团结在一起。第二件事儿，我们找到了一个方法，找到了一条道路做资产管理的工作，这个道路就是我们“专注核心成长，追求持续卓越”。所以，我们的道路是结合了美国三家资产管理公司，包括先锋、富达和美洲资产管理公司，同时结合中国股市发展的 20 年，包括我个人的一些经验，总结出一个专注核心成长的发展道路。第三件事，我们努力的目标是实现年收益 15%—20% 的资产管理的目标。刚才我们的市场人员给大家每人一个市场调查表，其中有一个题目说你投资每年回报的目标是多少，作为金百镭投资管理公司，我们的年复合增长资产管理的目标，根据我们的核心成长的定位，争取努力实现 15%—20%。

如何做到这些方面，这是我们公司一个网址，金百镭 www.gblcapital.com，欢迎大家登录。

我今天主要讲三个内容，给大家聊聊目前中国转型中的股市结构，第二方面我们聊聊金百镭在探索核心成长道路上探索的过程，第三个方面我们讲讲核心成长的思想体系。中国的股市存在三元结构，这是金百镭提出的。第一个方面我们的股市一半是海水，一半是火焰。海水层的公司包括银行、地产、煤炭、有色、建筑、建材、化工，这类的公司大概估值在 5—10 倍左右，PE、PB 水平非常低。所以，整个这个群体相对价值比较低，原因大家可能知道，在这个过程当中前面从 1998 年以来到今天，中国的房地产和基建市场已经穿越了整整 15 年的优势，在这个过程中北京的房价从几千块钱涨到了几万块钱。所以，大家对房地产看不太清楚。所以，导致这个群体的估值比较低。

另外一方面，大家看到今年创业板的红火，看到了今年火焰般的一些行业，这些行业包括移动互联网贯穿的手机游戏、互联网金融，影视文化传媒，这些行业的估值市场平均已经达到 50 倍到 60 倍。

作为我们重点研究中间地带，我们首先讲安全性，但也重视成长。所以，我们重视中间地带，这个中间地带更多的是民生产业，更多的是跟大家生活息息相关的，比如大宗食品饮料企业、文化旅游产业、医疗健康保障产业、节能环保技术产业，这些产业很多，具有很好的安全性，同时又符合现在政府从吃饭财政转向民生财政，同时大量引入民营资本发展中国经济的一个空间。所以，这个地带一方面有一定的安全性，同时又具有成长性。所以，金百镭的定位我们是希望我们的基础比较扎实，我们投资的品种如我们的鸟巢般扎实，我们投的公司具有下行空间比较小，有一定的安全边际，市盈率在 20 倍左右，但是这些公司未来 3—5 年我们可以看的比较清楚，产业空间比较大，同时增长率在 30—50%。所以，我们在鸟巢里找到了这个品种，它未来可以飞出鸟巢，成为翱翔的雄鹰，它的条件就是有 30%，甚至更高的增长，这取决于我们整个团队经营性选股的能力。在这个过程中股价的上升来自于两

方面，一方面来自于企业业绩的增长，另一方面来自于市场估值的提升，在想象力的开发，这两方面综合考虑可以实现很好的收益。

未来我们投资选择什么样的方向，投资的洼地不在于昨天，不在于现在，而在于美好的未来。很多公司过去有很好的报表，PE 很低，PB 很低，但并不一定有投资价值，因为它的未来很模糊，它的明天看不清楚。我们投的公司一定要有美好的未来，一定要有美好的明天。所以，产业发展方向是重中之重。什么是给力的方向？实际上跟大家，跟每一个人生活息息相关，每一个人每天看的见，摸的着，听的见，这些是大家未来能够发展的产业，这里面包括每天大家上微信互相交流，各种信息，社交媒体，视频传媒，对信息科技有很大的发展空间。

文化旅游，中国人均 GDP 明年将超过七千美金，中国的婴儿潮 1963 年，是中国婴儿潮最佳的人口，这个群体现在达到 50 岁，未来到 55 岁到 65 岁这个阶段，中国的老龄化社会已经形成，而且正在加速对健康医疗、养老保险，养老地产，养老社区这些方面都有巨大的发展空间。同时，我们身处北京，今天碧水蓝天大家非常开心，我们非常开心过上这样的日子，但是我们也非常痛心每天的雾霾。空气、水这个产业都具有无比大的空间，政府已经投了巨资开始做这方面的规划，进行财政的拨款奖励，各个省也在拼命的为下降 PM2.5 而努力。我们希望我们吃到健康的药品，吃到安全的食品，这些方面都具有无比庞大的空间，而且这些产业的发展才刚刚开始。

所以，在这些方面我们金百镭创立了四维投资管理方式，我们在这些行业空间巨大的公司里选择具有核心竞争优势，具有核心成长能力。在具体投资的时候，我们选择四个维度，风险、收益，成本和时间。也就是说我们会充分考量一个行业和公司的风险收益，同时我们建仓的时候一定是具有很好的，很低的成本，很高的安全边际，以无比的耐心来穿透时间和岁月，获取价值增长。

这是中国股市的三元结构，海水层、火焰层和中间层，金百镭重点投资的方向在具有给力的无比空间大的中间层。下面讲讲我们公司践行核心成长的道路，现在我们作为中国证券投资基金业协会的特别会员单位，管理两个产品，目前一个产品在一块两毛三，一个产品在一块一毛一，今年一个收益率在 30%，一个收益率在 11%。第二个产品是今年 7 月 10 号发行的，我们实施月度管理制度，我们希望每个月都能够实现正收益，在市场风险释放的时候，我们希望能够做好风险控制。我们跟招商资管合作的产品，我们三个月分别实现了 3.45%、4.65%、2.58%，合起来是 11.05%。最近我们对风险也实施了有效的控制，下跌在有效的风险控制范围内。

整个金百镭的核心成长产品我们有明确的定位，所谓核心成长我们是以有吸引力的价格，买入持续稳定增长行业中具有核心竞争力的，成长空间大，护城河强，业务模式简单的优秀公司。包括两层含义，第一，我们选的公司一定是行业的增长在 15%—20% 以上，相当于两倍的 GDP 的增长，也就是这个行业是好行业。第二个，选择这个行业的龙头企业，它的增长率在 30% 以上。这个行业的龙头企业在行业 15%—20% 增长的基础上，龙头企业应该享受 30%，超越行业一倍的增长。这些公司具有技术规模优势，净资产收益率大概在百分之二十的水平。所以，我们选择的公司是一个加速发展行业中的具有强大盈利能力，商业模式简单，而且可以复制的，可以延展的。

具体的操作过程中我们强调买入的时候成本是低的，而且是有吸引力的价格，懂事我们主要操作的方法我们有句话，做投资其实就两件事儿，一个就是选一艘好船。第二个划好船。做投资就是这两件事情。首先，我们把船，公司选好。第二，如何划好这个船，如何做好投资，我们充分享受这个企业高增长期。我们做过系统研究，一个企业在它的高增长期一般有 3—5 年辉煌的时间，就像一个人辉煌的岁月中最辉煌的岁月那些年。所以，我们主要是做中长期的投资，我们重点投下去一般

要三到五年，但是我们会做大波段的操作，这是我们的一个充分享受企业的高增长期。

具体的研究方法，包括业绩增长的研究，护城河的研究和估值变动的量化研究，最核心的是业绩增长的研究。我们聚焦的产业主要是六大产业，我们整个团队放弃了一些传统的过去已经辉煌二十年的产业，这些产业已经到了老龄化的时期，它只有价值交易波动空间，而没有增长空间，金百镭投资的产品要求这些企业有很好的增长空间。所以，我们主动聚焦医疗健康、养老、清洁、环境、技术、TMT、高端制造、品牌消费、现代服务这些产业，我们收益目标年均复合 15%—20%左右的水平。在美国 5500 家资产管理公司中只有 20 家左右能够达到这样的数字，金百镭立志成为达到世界顶尖资产管理能力这样一个水平的公司。在这个过程中，我们要做好风险控制，在系统风险释放的时候，我们争取能够实现任意 6 个月下行风险控制在 5% 以内，就是说要让大家作为金百镭的投资者能够实现真正的回报，能够实现业绩稳定的收益，而不是在波动中消失，要实现真正的能够落袋为安的回报。

第三我们讲讲金百镭核心成长的思想体系，这是我们通过三年的时间比较了世界各国的资产管理方法，和国内二十年来中国资产管理发展的道路，我们认为未来我们要实现这个理想的目标和资产管理的收益，我们这条道路就是专注核心成长。核心成长的思想体系跟其他所不同的包括几个方面。

一个方面我们认为价值低估不是好的投资，价值增长才是最好的投资。这也是我们跟其他资产管理公司的区别。很多公司 PE 在五倍是不是好的投资？我们认为有可能低估，但未来业绩增长，速度下滑，有可能变为十倍的 PE，而股价没有上涨的能力。左边的图叫烟蒂投资，它低估但是可能抽一口就烫到手，这也是我们在海水层的一些投资的原因，为什么这么艰难。前几年大家看煤炭、有色一涨能反弹 50%，但如今的煤炭、有色随着中国房地产逐步进入高位区和相关的产能过剩，煤炭产业正在

遭遇过剩期，以北京为代表，大量的发展清洁能源，大量发展天然气，煤炭的消耗量以河北为代表，正在大幅度的萎缩，在这样一种情况下，它的交易空间和弹性空间每年不过 15%。所以，很难有这样的交易能力在这样的产业中增长起来，相反我们要做一个很好的价值增长投资，比如巴菲特在喜诗糖果的投资上足足成长了 50 倍，一个很小的食品企业，一个喜诗糖果 50 倍，原因是它前十年每年增长率达到 19%，可想而知，在美国低经济增长率的情况下它能达到这样的数字，所以，金百镭投资立足国家每年增长 7% 的水平，我们选择行业有 15% 的增长，我们选的公司要有 30% 的增长。所以，价值增长是王道，这才是成长的基础。

第二个方面，很多做投资大量的精力是在预测市场的波动，是在预测市场的涨涨跌跌，我们提出穿越市场，主要是选择能够穿越我们的宏观经济，穿越股市暴涨暴跌这个过程。我们的云南白药，它经历了独特的配方，粉剂到喷雾剂，到创可贴市场的抢占，到占领中国高端的牙膏市场。在这个过程中，即使在 2008 年发生股灾，整个市场下降 60% 多的情况下，云南白药当年仍然没有给股民亏一分钱。所以，在这个过程中，1999 年到目前他实现了 545 倍的成长。所以，真正的投资一定要能够穿越我们的宏观，穿越市场的涨涨跌跌，穿越企业美好的岁月。所以，我们强调核心成长企业它具有非常好的美好的产业空间 and 市场需求，我们重点投需求拉动型产业，而比较少投供给萎缩型的产能拐点型产业。所以，在这里面我们强调我们要享受企业生命的加速增长期。

第三个方面，投资的本质是跟随一个企业一步步长大的一个过程，而不是说在市场里做过多的交易，过多的波段，我们是用经营企业的心态，我们希望我们每一笔投资都是一个很好的生意，都是一个很好的能够跟企业共成长，不断长大，享受企业基本面不断增长的这么一个过程，从而享受复利，开花结果。

第四个方面，投资一个好公司需要持有多长时间？我们刚才说了投资只有两件事儿，一个是选好股，选好公司，还有是划好船，如何划好这艘船，我们持有这个公司多长时间，真正一个好公司，一个好行业，它非常辉煌的时候，我们讲一个产品，它的渗透率，加速增长期从 15%到 32%的时候，是一个企业增长最快的黄金岁月。所以，这里面我们有很多的行业，有很多的企业正在经历这样一个过程，在这个过程中当中，我们需要珍惜这些企业的成长，而不是在股市的交易当中、操作过程当中丢失成长，丢失很好的种子。

巴菲特在他的一生当中持有 20 年以上的公司，华盛顿邮报 150 倍的收益率，大家熟悉的可口可乐 6 倍，吉列刀片 6 倍，运通 5 倍，富国银行 6 倍。我们国内这些年的上市公司当中收益远远不只这些，除了云南白药，包括伴随着苹果的成长发展壮大起来的歌尔声学，包括产销百草集、高夫的上海家化，包括能源装备里大力发展页岩气的杰瑞股份，这些公司的股价都穿越了市场的波动，可以实现 5—10 倍的成长。

第五个方面，我们作为一家资产管理公司，金百镭投资我们寻找到了我们的行业模式，我们的商业模式不是在市场里参与简单的博弈，不是简单的高抛低吸，而是和上市公司共成长，和企业共成长，和我们投资者共成长的一条财富管理道路。

我们这条财富管理道路跟市场传统的认为我们证券市场就是一个零和博弈市场，认为我们证券市场就是一个赌场的观点完全相反，我们重点是专注核心成长，这里面的核心是共享企业的成长，实现共赢。我们相信我们有很多企业每天起早贪黑，在行业里博杀，能够成为从小巨人变成大企业，能够成为未来中国新蓝筹，他们将穿越未来中国 5—10 年的历史，成为未来的脊梁。我们要投资这样的企业来和国家、社会、民众共成长。在这个过程中我们希望共同分享核心中小企业从小巨人成长为中国的伟大企业的这么一个财富创造的过程，我们要帮投资者实现这样的过

程，从而和上市公司，和投资者共成长，也实现我们的诺言，每年我们的产品年复合增长可以达到 15%—20%这样一个国际水准。

第六个方面，我们投资核心成长的要素主要包括这么三个方面：一个是一定要有核心产品，量价齐升。第二，商业模式有很好的团队发展，第三个方面我们主要是分享企业的高增长性。

总体就介绍这些。大的方向我们主要是投清洁能源、健康养老、文化旅游、移动互联网这些企业，这是未来中国最大的方向，和其他企业所不同的是金百镭投资专注核心成长的道路，我们是做大概率事件，做好了更好的事业，我们投的这些企业可能是中小企业，但未来能够成为更大的企业，能够成为新蓝筹，能够成为未来的蓝筹股。好了可以更好，小企业，小巨人可以变成巨无霸，可以变成千亿的公司，可以成为未来股市未来的脊梁。所以，整个这个过程里我们追求企业的业绩增长，而放弃故事题材等过眼烟云，重点投资实实在在的需求，和企业共成长，实现很好的回报。

在这个过程中我们也做好风险的控制。现在中国的风险创业板里主要是过高的估值，实体里主要是过高的房价，在全球金融市场的风险主要在于美国 QE 的退出，也就是从伯南克到耶伦作为两个鸽派代表人物。

“专注核心成长，追求持续卓越”是我们的核心哲学，我们希望我们每一次交易都是一笔很好的生意，能够给投资者带来实实在在的回报。谢谢大家。和讯网

2013 年 11 月 15 日星期五