

## 中国基金业 20 周年 | 回归本源 价值发现之旅

我国公募基金从 1998 年诞生至今已经满二十周年了。如今，公募基金已然成为大众最放心、最便捷的财富管理工具之一，不仅深受投资者的信任，更在投资者心中树立起专业、有公信力的行业品牌形象。

市场在变化中不断成长，如今已慢慢进入到了更加成熟开放的时代。这几年，经济环境及产业内部结构发生了比较大的变化。从过去几年的宏观数据看，之前高增长的制造业、房地产和基建等行业逐渐被占据中坚力量的大消费所替代，产业结构进一步趋于成熟。其次，在制度层面上，监管部门持续完善和规范资本市场相关制度，随着上市审核制度、退市制度、定增、并购重组等制度的逐步落地，将有利于加强资本市场基础性制度建设，防控系统性市场风险。2017 年以来，沪港通、深港通资金净流入集中买入低估稳健白马股带来明星效应，长期机构资金不断进入市场，扩大了影响力，也改变着投资者结构。

未来，随着 MSCI、沪伦通、养老金保险等长线资金陆续入市，市场定价权由于资金结构的变化会继续发生转移，将长期地、持续地影响整个资本市场。当前市场已经逐步进入到回归企业价值的投资环境中，未来或将是专业的理性投资人的最好时代。只要公募基金能够给客户好的产品，能够给客户创造持续稳定的收益，公募基金将来仍然是理想的资产管理方向之一。

回顾一起走来的这些年，不仅是公募基金成长壮大的年代，也是德邦基金逐渐从无到有，一路成长壮大的历程。得益于我们一直以基本面研究作为投研体系的基本准则，德邦基金近年来取得了较好的收益，并逐渐成长为一家专业的、富有创新精神的、受尊敬的资产管理公司。

从长期来看，投资者收益本质来自于企业盈利的增长，而价值回归是克服短期波动的基本常识，寻找具备稳定可持续性盈利能力的优秀企业是已被长时间证明过的获取超额收益的方法。基于此，我们构建了德邦基金的投资研究体系，即通过挑选出可持续创造价值的好公司来构建核心投资池，主要标准基于两个层次：一是通过定量的财务指标进行筛选，比如对企业的过去营业收入和利润的增速、ROE、现金流、融资及分红等多项指标筛选比较，其中核心指标为 ROE 和现金流。ROE 决定了利润再投资后企业的潜在成长增速，对利润率、资产周转率和杠杆率的构成分拆也能很好的反应不同企业的商业模式以及未来盈利增长的来源，而现金流很好的补充了企业的真实资产质量水平，能够很好的辨别增长背后的质量，淘

汰掉伪成长和潜在的风险敞口，比如通过高企的应收账款支撑起来的高增长企业；二是更深层次地思考分析各个行业运作模式、行业竞争格局、行业发展空间、重点公司的行业地位、竞争优势来源以及是否具有延续性、公司治理结构以及企业家精神等。通过对财务数据跟踪与公司竞争优势进行分析，则可以进一步加深我们对公司的理解和判断。企业的价值评估本质为未来现金流的折现总和，核心在于对企业生命周期的长度和增长空间的判断，这也是为什么生命周期足够长的食品饮料企业（如可口可乐等）可以给予估值溢价。我们基于企业生命周期长度、业绩增长速度、确定性概率的判断构建核心股票池的估值体系，通过与其他资产类进行纵向比较，与股票池企业的风险收益比进行横向比较，构建投资组合。我们相信以合适的价格买入具备持续创造价值能力的优秀企业，等待优秀企业带来的稳健回报是大概率事件。

20 年风雨历程，公募基金已慢慢进入到了一个新的发展阶段。对公募基金管理人而言，发挥自己的优势，为投资者设计出更好的产品，创造价值是一切工作的前提和根本。未来，德邦基金将不断提升投资管理水平，为投资者提供更好的资产管理服务，逐步打造成具有综合核心竞争力和品牌影响力的资产管理机构。

（德邦基金股票研究与投资部总监 黎莹）