

曹名长简评[†]

蓝海^{*,†} and 彭莉

E-mail: lh_loki@163.com

Phone: 13127900572

摘要

曹名长是市场上价值投资的长跑健将。在长达 15 年的证券行业从业经历中，以基金经理人的身份长期管理多只偏股混合型基金，取得了不俗的投资收益。

基于公开信息分析，我们认为曹名长是典型的长线、分散型价值投资者，其具备较强的选股能力和一定的行业配置能力，长期保持低换手率和偏稳健的主动策略，持续的投资于低估值、成长性确定的大中盘价值股。随着市场风格的改变，曹名长不断的调整选择投资对象的一些风格属性，如 PB、PE 等，但是不变的是其在各种市场压力下坚持长线、坚持价值优先的投资理念。他是“进化型”的价值投资者。

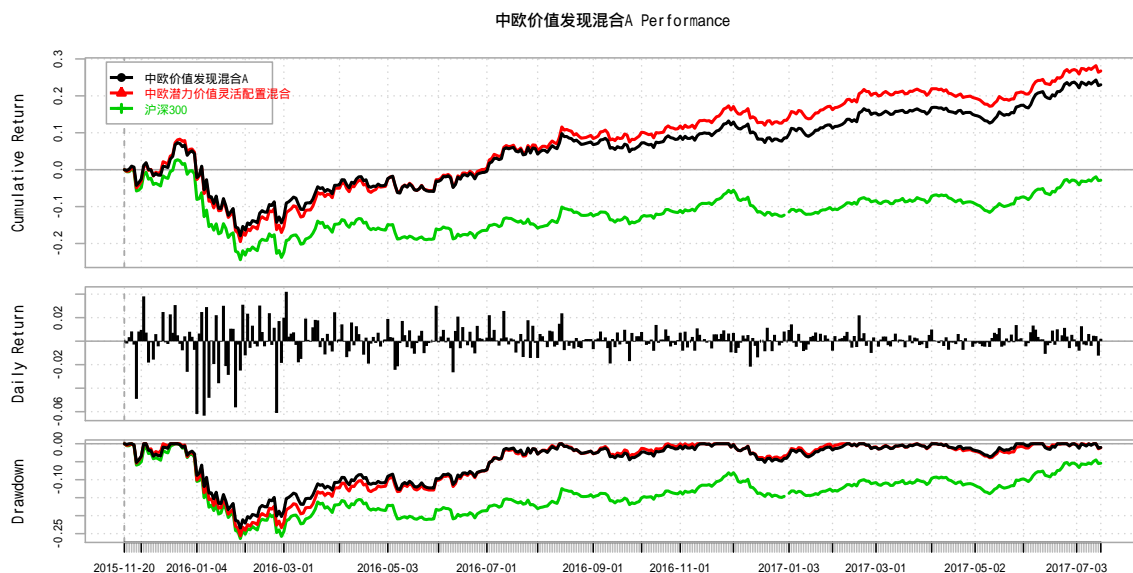


图 1: 基金累计回报率与回撤

[†]详尽的数据分析与记录请联系作者索取《基金管理人分析技术文档》

名称	近半年	夏普率	近一年	夏普率	近两年	夏普率
中欧价值发现混合 A	10.8%	2.1	24%	0.57	23.0%	0.49
中欧潜力价值灵活配置混合	9.7%	1.9	26%	0.65	26.8%	0.57
沪深 300	8.9%	1.6	16%	-0.22	-2.9%	-0.29

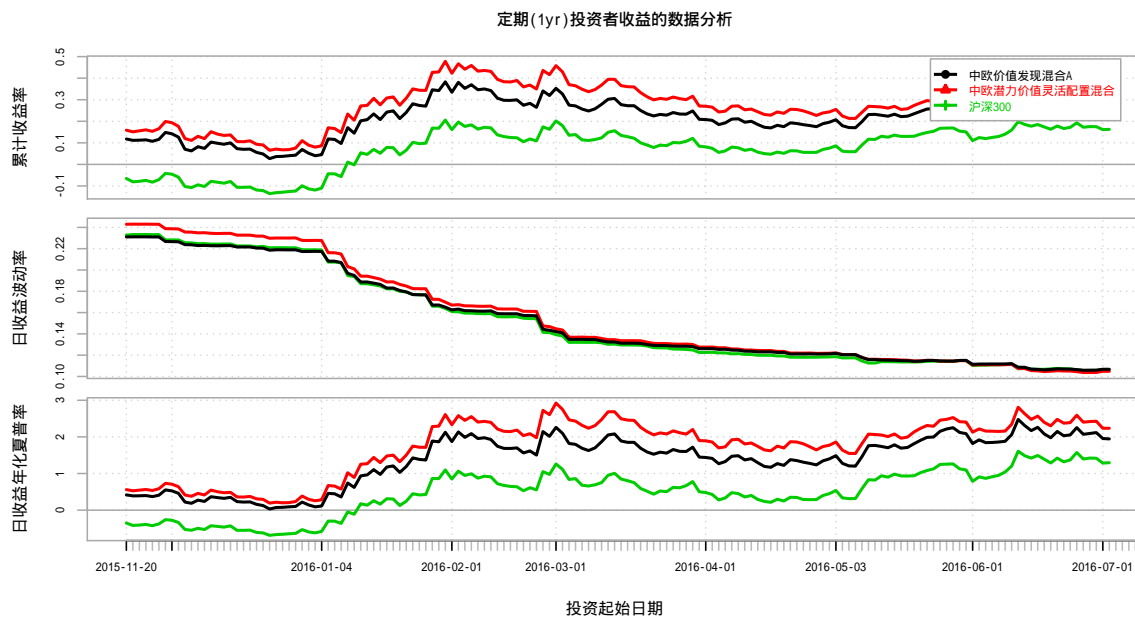


图 2: 投资者收益风险比较

简介

上海财经大学计量经济学硕士。历任君安证券公司研究所研究员，闽发证券上海研发中心研究员，红塔证券资产管理总部投资经理，百瑞信托有限责任公司信托经理，新华基金管理公司总经理助理、基金经理。2015 年 6 月加入中欧基金管理有限公司，现任事业部负责人、基金经理。

风格评述

曹名长的风格集中表现为：

- 交易风格：非常低的换手率, 长期持股；
- 持仓风格：大盘、价值是其持仓的主线，但是价值不是绝对价值，而更多考虑相对价值，会给予确定性的成长相应的溢价；

- 主动性风格：主动指数 17

能力评价¹

我们讲持续的超额表现归因为

$$\text{大类资产配置能力} + \text{行业配置能力（股票类）} + \text{择股能力} + \text{择时能力} \Rightarrow \text{收益} \quad (1)$$

因子	大类资产配置	行业配置	择股能力	择时能力
贡献收益	0.25%	1.35%	15.00%	8.33%
评价	无	弱	强	不稳定

投资策略简述

择股三段论

- 初选，来源：
 - 不定期的考察投资标的估值，低估值列为初选；
 - 上市公司中报、年报时，分析相关财务指标，如净利润增长、率盈利收益率、经营现金流收益率、股息收益率、营业利润率等；
 - 研究员推荐。
- 基本面分析，考察年报、招股说明书、中报等，解决几个问题：
 - 公司过去是否优秀；
 - 公司未来是否有成长性、布局战略是否合理。
- 行业分析：是否优势行业，公司在行业中是否龙头，行业所处的阶段。

最后去算估值，确定什么价格买会有比较高的性价比。

1. 比较股票价格与内在价值的差距，判断拟投资个股是否存在较大幅度的安全边际；

¹运气能够带来超常表现，持续的好运则可以归结为能力！

2. 分析可比公司之间的相对估值，而非绝对估值。相对估值法主要根据股票的市场估价比率与全市场或者同行业/板块其他公司的估值比率对比来衡量个股估值的相对高低。其中估值比率包括市盈率法 (P/E)、市净率法 (P/B)、市销率法 (P/S)、经济价值法 (EV/EBITDA) 等;
3. 通过深入分析公司的业绩增长潜力，以发展的眼光对企业进行动态估值，比较拟投资股票的静态估值和动态估值，判断不同时点估值的合理性;
4. 研究团队的深入细致调研是分析股票是否具备相对价值的基础，这有助于判断公司的价值驱动因素、资产增值潜力、潜在风险等。

风控方法：分散

- 中庸的大类资产配置（偏重股票）。
- 参考沪深 300 或者中证 500 进行行业配置，不做大幅度的偏离。
- 缓慢渐进的加仓、减仓反复验证投资思路，长线持有但不试图赚取个股上所有的收益。

评价

曹名长是资深的价值型的基金管理人。我们基于公开信息，进行深度的科学分析，结合与其面对面的交流，做出如下评判：

1. 曹名长的低换手、长持有、分散持股的交易风格，和长期坚持价值投资为主兼顾成长性的投资风格，经历了牛市熊市反复的检验;
2. 曹名长作为一名混合基金管理人，长期大权重投资与股票市场，没有表现出大类资产配置的能力;
3. 作为一名“自下而上”的投资人，把中观的行业层面融入到择股决策中，因而体现出了一定的行业配置能力;
4. 作为长期投资选手，择时能力并不是追寻的投资回报的主要手段，因而其投资表现中择时能力的表现不稳定，虽整体为正，但是也有较大负数的情形;
5. 作为典型的价值投资者，择股能力是最为重要的盈利手段，曹名长在该项目上表现了持续有效的能力。

因此，曹名长是适合长期投资的、股票领域内的、稳健偏保守的基金管理人。

Acknowledgement

在我们的分析中，使用了公开数据与部分非公开数据，在此基础上采用基于净值的风格分析，基于持仓的收益归因对基金管理人的业绩表现进行了科学的分析。我们历尽所能的使用了最为完整与详实的数据、最为科学的方法，以最为严谨的态度做出尽量客观的评价。同时我们也实地进行调研与基金经理人进行了多次的交流。在此，对于向我们提供数据与交流机会的相关人员致谢。需要根伟详细的技术分析报告，请与本文作者联系。