

王小松:注重基本面研究 追求绝对收益

本报记者 常仙鹤



王小松,8年证券从业经历。2007年7月至2009年9月在联合证券从事投行业务,2009年10月至2013年5月先后在华泰联合和国联安基金公司任研究员。2013年6月起加入广发基金管理有限公司,先后在研究发展部和权益投资一部任研究员,2014年12月24日起任广发策略优选基金经理,2015年2月17日起任广发成长优选基金经理,2015年6月13日起任广发内需增长基金经理。

关注供给侧改革机会

中国证券报:2015年12月下旬,券商、家电、地产等蓝筹股价异动,如何看待传统行业的机会?

王小松:回顾2012年至2015年,A股都是创业板的牛市,以创业板为代表的成长股涨幅远远超过主板价值股。当然,在某个时间段,价值股也会有轮动机会,如2014年年末。展望2016年,市场的趋势性机会还是集中在新兴产业,主板的部分价值股也有结构性机会,具体表现在三个方面:一是高股息率、低估值的蓝筹品种。随着市场无风险收益率下降,5%左右的分红收益率对于保险等机构具有较高的吸引力,而新机构进入会给这些标的带来波段操作的机会;二是供给侧改革,传统行业去产能催生的机会;三是部分周期性行业业绩反转的机会,如养殖和航空板块的上市公司业绩反转,盈利能力出现提升。

中国证券报:随着供给侧改革政策推进,哪些传统行业迎来

投资机会?

王小松:从国外经验看,供给侧改革政策分成两类:一是通过降低企业税率来提高企业的投资积极性,这是长期政策;二是降低行业的进入壁垒,让市场发挥作用。这包含两方面:一是国内垄断行业开放给民营资本或者民间企业,提升行业的运营效率。国有企业过去有政策保护,运营效率比较低,导致市场出现有效供给不足。如果降低行业壁垒,让民营企业参与竞争,可以大量提高产出效率;另一方面,对于上游产能过剩的周期行业,通过供给侧改革去产能,提高行业集中度,进而改善企业的盈利能力。

2016年的投资中,可关注供给侧改革给传统行业带来的投资机会。一方面,传统行业产能整合会带来个股的投资机会;另一方面,如果改革使传统行业产能收缩,供求再度平衡,行业景气度好转,会带来行业反转的投资机会。

追求绝对收益

中国证券报:很少有基金经理拥有投行的从业经验,这对你的投资有哪些影响?

王小松:在投行工作的两年时间,我一直在企业蹲点做项目,对企业运作有较为全面的理解。后来分别从从事卖方和买方研究,对行业的理解和研究比较深入。也许是因为深入了解企业的运作模式,我对企业的认知是一项业务或一个项目需要时间逐步完成,而市场往往会过度反映企业未来的成长预期。这种相对理性的想法和态度,会导致我的热点股票卖得太早,牛市中会比较吃亏。

中国证券报:能否简单介绍一下你的投资风格?

王小松:我属于研究驱动型的基金经理,非常注重基本面研究,擅长在基本面与市场存在预期差时买入,把握绝对收益的机会。具体而言,我的投资风格有三个特点:一是注重从产业链的角度去分析行业与企业前景,关注企业的长期成长性和股价上涨的驱动因素,研究前瞻性较强;二是重视股票安全边际,以绝对收益的思路来进行买卖操作;三是投资偏逆向投资思维,独立思考多一些,市场博弈因素考虑得比较少。过去一年,这样的风格导致很

多股票发掘得更早,买在市场左侧,但通常是卖得太早。

中国证券报:有同行评价你的研究非常深入,为何会出现买得早、卖得早的情况?

王小松:我花在研究的时间比较多,平常一半时间在实地调研,一半时间进行案头研究。有些基金经理喜欢个股研究,但我更喜欢产业研究。如果看好一个产业,我会跑上市公司、行业上下游,把整个产业研究透彻。这样,只要一个行业的趋势向好,就能在里面捕捉到行业的投资机会并挖掘到优质的投资标的。

因为对行业和公司研究比较深入,心里有底,所以我通常会买得较早,会在左侧就开始配置。例如2015年上半年,我管理的基金组合年初就配置在“互联网+”。但是基于绝对收益的投资理念,我低估了市场趋势的力量。也就是说,我从研究角度评估股价已经反映了企业基本面,但是在资金涌入的牛市中,趋势的力量还会推动股价进一张上涨。但展望2016年,市场趋势性上升空间比较有限,震荡和波动会增加,投资不仅要敢于买,还得卖得好。在这种行情下,绝对收益的投资风格可能更有优势。

新兴产业仍是最大风口

中国证券报:过去两年都是牛市,你预计2016年是一个怎样的市场?

王小松:2016年的市场特点可以概括为三句话:资金宽松、震荡慢牛;改革搭台、新兴唱戏;结构行情,机会蕴藏。首先,资金面保持宽松,“资产配置荒”依然存在。利率下行推动增量资金入场,权益产品投资价值显现。其次,转型与改革仍是经济发展主旋律,传统产业过剩产能逐渐出清,新兴产业迎来黄金发展期。具体而言,市场将以结构性行情为主,上市公司并购与重组不断推进,优质的投资标的将会不断涌现。

在经济结构转型和产业升级背景下,以中小板和创业板为代表的新兴产业,将会是市场的主角。其中,新兴产业的机会体现在三方面:一是技术突破或者是技术变革带来的机会,例如,云计算、基因检测、精准医疗、VR(虚拟现实)的技术突破对原有产业带来颠覆,催生巨大的新需求;二是新商业模式带来的机会,如传统行业转型、市场高度关注的垂直行业互联网+都属于改变商业模式带来的机会;三是前景广阔的新兴消费板块,例如老龄化背景下的养老服务、以90后为目标群体的文化娱乐等。

中国证券报:能否详细介绍哪些新兴产业存在机会?如何挑选标的?

王小松:2016年市场的结构性机会集中在两方面:一是新兴产业领域,如新技术、新商业模式、新材料,涵盖的主题或者行业有互联网+、碳纤维、云计算、人工智能、养老服务等;二是传统行业向新兴行业转型或者拓展的企业,如汽车行业属于传统行业,向新能源汽车、智能汽车、无人驾驶、汽车后市场拓展等。

无论是新兴产业还是传统行业转型的标的,选择个股的共同标准是行业处于高景气阶段、市场空间广阔、未来会有颠覆性的需求爆发。

当然,不同细分行业的选择标的各不相同。例如,新能源汽车、云计算等行业已逐步进入成长期,选择标的时更侧重于上市公司的业绩增长方面。例如,近期新能源汽车板块涨幅最大的是上游锂资源相关标的,因为价格大幅上涨带来盈利预期大幅上调。

中国证券报:近期市场关注的VR(虚拟现实)、养老服务,但大家觉得估值已很高,很难找到纯正标的,如何看待企业成长性与高估值的问题?

王小松:市场近期关注的养老产业、干细胞、基因检测等,这些新兴产业都属于中长期行业,很多企业都在发展和建设自己的商业模式,而且相关政策也在逐渐的完善和推出中,所以未来机会较多。

从主题投资角度看,现在的养老产业主题,类似于几年前的新能源汽车主题,行业正处于发展初期,短期很难看到业绩释放,估值有点贵。但过去几年中,新能源主题每年都会有一波机会,行业中不断涌现新模式的公司,板块强势股的底部不断抬升。因此,虽然养老业务现在几乎处于不赚钱的阶段,但这些行业未来一定会进入需求大幅爆发的阶段,企业盈利有望增长。养老产业链覆盖养老地产、养老服务、养老用品等,我更看好养老服务类企业。这是因为养老服务的企业偏轻资产行业、商业模式更易于复制,企业成长的速度更快。

除了养老产业外,属于新材料、新技术应用范畴的主题如人工智能、碳纤维、车联网等均属于行业发展前景美好,但当前正处于起步阶段,产业还没有进入稳定的成长期。因此,二级市场选择标的时关注的重点是企业的竞争优势、商业模式和未来的成长性,而不是企业短期的财务表现。

“他是一位大局观非常好的基金经理,投资很有前瞻性,对很多行业和个股的研究非常透彻。但他的短板在于偏理性冷静,有时会错过一些投资机会。”这是业内一位机构投资者对王小松的评价。

王小松有8年证券从业经历,是业内少见的投行出身、同时具备卖方研究和买方研究经验的基金经理。公开资料显示,2007年7月至2009年10月,王小松供职于联合证券投资银行部。两年后,王小松从一级市场转战二级市场,先后在华泰联合证券、国联安基金公司负责TMT行业研究。2013年6月,王小松加盟广发基金,先后负责行业研究和基金投资。

在外界看来,从投行到基金经理,从一级市场跨越到二级市场,王小松的投资职业生涯似乎多走了一段弯路。然而,从投行到卖方研究、再到买方研究的从业经历,让王小松在进行行业和公司研究时会更加深入、更加客观,尤其在市场步入下行趋势时,其研究深度具有显著优势。

记者采访了解到,王小松在8年从业期间领先于业内挖掘出众多领涨板块以及个股。例如,2015年三季度,他管理的基金组合配置欣旺达、顺网科技、信维通信、聚光科技等,这批标的领涨9月中旬以来的反弹行情。据Wind统计,2015年9月30日至12月16日,顺网科技的股价从45元一路飙升至100元以上,51个交易日的累计涨幅达到123.87%。

如今,在资本市场久经磨砺的王小松,再次担纲广发新兴产业精选灵活基金的拟任基金经理。站在新一年的起点,王小松认为,2016年大概率是结构性慢牛行情,代表经济转型的新兴行业以及各类改革政策的受益行业值得关注。