

创金合信基金周志敏： 聚焦科技新周期 捕捉最快“飞机股”

□本报记者 余世鹏

创金合信科技成长股票的基金经理周志敏近日表示,当前科技行情处在一个以5G为龙头、物联网为形式的产业新周期起点上。其中,科技股投研主要聚焦电子、通信和计算机三大行业。虽然各行业研究难度不一,但目的在于寻找成长性强、具备可靠产品和优越商业模式的“飞机股”,而依靠市场主题概念炒作、缺乏内生性的“风筝股”,则要注意回避。

处在科技新周期起点

“经过多年发展,中国科技行业在全球的地位不断上升,科技的大潮滚滚向前,中国越来越接近浪潮之巅。”周志敏举例说,半导体行业的快速迭代推动了下游终端性能的快速迭代和多样化。另外,数据采集、传输和处理能力及处理思想也造就了云计算、大数据和人工智能产业的蓬勃发展。

周志敏表示,当前,科技行业的上市公司,正处在一个以5G为龙头、物联网为形式的产业新周期起点上。“未来一年,我最看好5G和物联网领域的投资机会。”

周志敏认为,2019年是5G元年,5G牌照已经发放,商用也已开启,目前运营商进入网络建设的初期阶段。与2019年相比,2020年5G建设的规模大概率会有较大幅度增长。“在业绩方面,2019年一些偏产业链上游的公司业绩已经爆发,明年产业链中下游企业则有望进入业绩推动时刻,如设备商行业、网络建设服务行业、5G终端行业等领域。”

另外,周志敏表示,前几年处于“随风潜入夜”状态的物联网行业,目前已到了“润物细无声”阶段。

聚焦三大投研领域

谈到科技板块的投研思路,周志敏表示,A股的TMT领域大约有20个三级子行业,行业差异较大。但就科技股投资而言,周志敏主要聚焦的领域有三个一级行业,分别是电子行业、通信行业和计算机行业。

首先,电子行业缺少品牌厂商,主要由零部件厂商和制造服务厂商构成。因此,电子行业的研究要点,主要看新产品的导入和成熟时间,盯紧重要客户的新产品计划和变动情况。周志敏指出,虽然电子行业包含十余个三级子行业,但几乎都可以从量、价、利三个指标入手研究。

具体来看,周志敏表示,当公司的新产品量“从无到快速增长”阶段时,其价格和盈利能力往往比较强,这个阶段适合介入。但一旦下游需求饱和,销量增长放缓,行业竞争加剧,价格和盈利能力都可能发生显著回调,这个阶段则应该回避。

其次,周志敏分析称,通信行业的下游需求主要来自于三大运营商的资本开支,存在明显的周期性,因此通信个股的主流风格也是偏周期的。如果个股当前所处位置是在周期底部,那就敢于做左侧布局;如果是在顶部位置,那就不要有持续增长幻想。随着云计算产业近年来的蓬勃发展,通信行业中相关公司的业绩增长持续性和确定性比较强,相比之下周期性则比较弱,这类公司可以当作成长股去看待。

与电子和通信行业相比,周志敏认为,计算机行业是比较难研究的板块。计算机行业自有品牌公司较少,并且也主要受下游资本开支影响。但与通信行业不同,计算机行业的下游几乎涉及国民经济的各行各业,如金融、电信、交通、政府、教育和企业等。因此,投资者需要对各个下游行业的现状和动向有所了解,对触发资本开支变化的因素有一定敏感性,这样才能尽早地把握研究和投资方向。

“计算机公司的收入主要来源于项目订单,下游客户往往分散,结算周期也不确定,季节性效应明显。因此,其业绩预测难度大,业绩不稳定也会导致估值水平评估较为困难。另外,计算机个股受行业催化剂影响大,主题投资风格明显,股价波动大,对交易水平的要求也更高。”周志敏说。

莫把“风筝”当“飞机”

据天天基金网显示,截至2019年12月2日,周志敏管理的创金合信科技成长A今年以来的收益率为63.69%。海通证券基金业绩排行榜显示,截至11月29日,创金合信科技成长A近6个月涨幅为38.97%,在全部348只主动股票开放式基金中排名第6;年内涨幅达62.28%,同类排名为27/319。

优异业绩的背后,是周志敏清晰的投研思路,以及对科技股市场风格判断有独到视野决定的。

根据风格特点不同,周志敏将个股分为“风筝股”和“飞机股”两大类。其中,“风筝股”缺乏内生性,随市场主题机会起落沉浮,投资这类股票的重点在于判断“风”来的时机和方向;而“飞机股”一般具有自身的产品和商业模式,起落有明确航线轨迹,这类股一般不会随风向改变,可以通过科学的研究方式去观测追踪。

“在我做投资研究的大部分时间里,都是在寻找飞机股,寻找那批飞得最快、最高的飞机股,这是一个负责任的成长股基金经理的工作基石。在方法合适的前提下,好风时节可以尝试‘放风筝’,但要提醒自己,永远不要把风筝当成飞机。”周志敏表示。

多家养老金机构近日发表文章要求 Facebook董事长扎克伯格下课,由一位 独立董事会主席来领导Facebook。值得 注意的是,部分机构一面“逼宫”,另一面 却没有减持股票。市场人士表示,这表明 在责任投资理念与资管机构的信义义务 冲突时,机构需仔细权衡,社会责任投资 具有复杂性。

公司治理和社会责任方面表现糟糕

多家机构高调“逼宫”扎克伯格

新华社图片

□本报记者 吴娟娟

养老金机构高调发声

12月3日,纽约市审计长Scott M.Stringer在新闻稿中表示,Facebook现在没有独立的董事会主席来监督和平衡公司治理意见,扎克伯格的极权时代必须结束。Facebook风波不断,这正说明独立意见的重要性。一个人掌控公司的权力不能无限制地扩张。外部股东已经敲响警钟,Facebook需要外部监督,进行治理改革。纽约市审计处表示,董事长和总经理职位由同一人担任很容易出问题。例如,普华永道2019年年度调查显示,如果一家公司的董事长和总经理是同一个人,其他人在董事会上发表反对意见就比较难。

伊利诺伊州财务长Michael Frerichs在新闻稿中表示,Facebook的董事长和总经理应该由不同的人来担任。现在扎克伯格一人担任两个位置,显然效果不好。董事会应该由一个强大的独立人选领导,对公司管理层进行制约,直面公司的治理失败,帮助公司重现公众对公司的信心,能更好地保护机构投资者的利益。希望公司可以以此为契机,向更成功、更可持续的方向迈进。

这已经不是扎克伯格第一次遭遇“逼宫”。此前,Facebook向美国证监会递交的报告显示,2019年5月30日召开年度股东大会时,有股

东提议选一位独立的董事会主席,当时先锋领航集团、贝莱德集团、联博、资本集团旗下美洲基金、纽银梅隆、高盛集团、摩根大通、普特南投资、道富环球投票赞成由独立的董事会主席来领导Facebook;也有机构投反对票(支持扎克伯格),包含摩根士丹利、普信集团、富达投资、德明信、路博迈、景顺投资、美盛等机构投了反对票。

用户隐私保护被诟病

养老金机构之所以诟病Facebook,或许与Facebook在环境、社会责任、公司治理方面表现乏善可陈有关。MSCI近期公开了旗下MSCI ACWI(MSCI全球全市场指数)成分公司的ESG(环境、社会责任、公司治理)评级。行业巨头Facebook的ESG评级仅排在可比公司的中部,为BBB级。从MSCI网站可知,Facebook对用户隐私保护方面不尽人意。

BBB这个评级在21家可比的互动网络和服务公司中处于中间位置。根据MSCI的评级报告,MSCI在人力资本管理方面的表现位于平均水平,在碳排放、公司治理、反腐等方面表现较好。同样是互动网络和服务公司,谷歌母公司Alphabet的评级是AA(比Facebook高两级),这是类别的最高评级。Facebook和谷歌差在哪儿呢?按照MSCI的评级体系,谷歌的人力资本和隐私保护评级都胜过

截至三季度末Facebook前五大机构股东

排名	机构	持有股份数	时间	较上一期变化
1	先锋领航集团	1.82亿股	9月30日	1.15%
2	贝莱德集团	1.55亿股	9月30日	2.21%
3	FMR 投资	1.19亿股	9月30日	0.07%
4	普信集团	1.04亿股	9月30日	-2.82%
5	道富集团	9343.58万股	9月30日	0.68%

数据来源/纳斯达克官网

Facebook。

践行ESG具复杂性

公开资料显示,Facebook采取了同股不同权的架构。尽管机构持有Facebook约78%的流通股,不过由于Facebook的AB股结构,B股的投票权是A股的10倍,这种结构安排下,扎克伯格控制了约60%的投票权。2019年股东大会的投票结果显示,支持独立董事会主席的为11亿票,反对独立董事会主席的为45亿票。而根据美国证监会材料,登记投票的A类股有20亿股,B类股有4亿股(投票权相当于40亿A类股)。这一投票结构下B类股总投票权绝对胜出。而B类股由管理层持有,外部股东要战胜管理层几乎是不可可能的。

不过,纳斯达克网站数据显示,5月投了

“逼宫票”之后,先锋领航集团、贝莱德集团三季度并没有大幅减持Facebook,相反两家资管巨头持有的Facebook股份还小幅增加。为何“逼宫”但不卖股票?此前一家外资资管巨头ESG投资负责人表示,资管机构的第一原则是为投资者赚钱,有时虽然标的公司的治理、社会责任方面表现不能令人满意,但股票能为投资者带来回报。本着为投资者争取最大回报的原则,资管机构也不能随意抛售,为投资者赚钱是硬道理。

不过,这种情况下机构又不愿对糟糕的公司治理、社会责任方面的表现置之不理。

一位ODII基金经理表示,“逼宫”是向Facebook敲警钟,要它改善公司表现,重新赢得公众信任。这在一定程度上,也彰显了社会责任投资的复杂性。

加仓迹象显现

基金瞄准新能源汽车投资良机

□本报记者 张焕均

近日,新能源汽车行业迎重大政策利好。工信部近日发布《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》(征求意见稿)(简称《规划》),新能源汽车指数相关个股近日也表现不俗。

数据显示,新能源汽车的市场景气度呈现改善态势,买方机构在基金三季报中也显现了加仓迹象。对于新能源汽车的投资机会,部分买方基金经理长期看好,认为特斯拉产业链等领域值得关注。

机构加仓新能源汽车

对于此次出台的《规划》,有券商分析指出,新增“第八章保障措施”,主要包括:第一,完善双积分,建立与碳交易市场衔接机制;第二,完善新能源车购置税等税收优惠,优化分类交通管理及金融、保险等支持措施;第三,2021年起,国家生态文明试验区、大气污染防治重点区域公共领域新增获更新用车全部使用新能源汽车。

中信证券研究团队分析认为,《规划》体现了我国新能源汽车产业已具备一定发展成就。

一是新能源汽车将是更具竞争力的交通工具。二是新能源汽车将是更具竞争力的移动智能终端。三是新能源汽车将是更具竞争力的能源结构优化中枢。

对于新能源汽车的投资机会,部分买方机构也表示看好。

博时互联网主题基金经理郭晓林表示,过往国内新能源汽车行业主要由补贴驱动,随着2021年补贴的全部退出,产业扶持政策将由双积分等制度进行接替,新能源车行业将进入由电池技术进步带动的整个行业成本下降的平价周期,行业逐渐进入销量持续快速增长的通道。

平安中证新能源汽车产业ETF拟任基金经理钱晶表示,受到政策支持、车企积极响应等多重因素影响,新能源汽车渗透率将逐步提升。2020年或成为国内相关产业链发展提速的关键年份,新能源汽车产业将冬去春来。

钱晶认为,受到产业提速影响,A股板块也已迎来配置机会。当前板块估值偏低,2019年公募基金在开始加仓新能源汽车板块。

国投瑞银新能源基金经理施成表示,新能源汽车行业的供给端已迎来一次大洗牌,当前需求端改善迹象显现,整体行业面临较好的投

资机会。从估值来看,当前新能源汽车板块处于历史低位,是较好的布局时点。

钱晶表示,新能源汽车是国家坚定支持的战略性新兴产业,中长期成长趋势明确。不仅在中国,全球多个国家和地区都出台了财政补贴、税费减免等支持措施,将助推全球新能源汽车产业的发展。在各地政策指引下,全球车企为“减排”将加快发展新能源汽车。

中国供应链价值凸显

郭晓林表示,从具体产品看,2020年可能是海外传统车企巨头大规模布局新能源汽车的元年,相关的电动化专属平台将开始上市,特斯拉Model 3已经开始国产化,Model Y即将进入量产,越来越多的优质车型将触达终端消费者,从而拉动行业的真实需求增长。同时,与传统汽车不同,全球新能源车的绝大部分供应链都在中国,在产业链的中上游电池、设备、材料等环节,中国企业的市场份额甚至可以超过50%,多数龙头企业均已上市,因此新能源汽车行业的发展将带来众多A股投资机会。但另一方面,新能源汽车产业链中不同环节的竞争格局也不尽相同,下游的需求增长同时也伴随着对产业链降本增效的巨

大压力,不能跟上产业发展步伐的公司将面临巨大压力。

郭晓林表示,从目前来看,特斯拉已成为电动车行业中类似于“苹果”的存在,大众、宝马、奥迪、奔驰也在极力追赶。国内车企与之相比仍有一定差距,他看好已经成为世界级供应链,切入海外顶级车企的电池企业,以及上游具备国际竞争力的设备和资源行业。

钱晶认为,2019年,特斯拉高效率推动中国市场,将一部分产线转移到上海工厂,并打算采用本地采购模式。目前,特斯拉国产化已超预期,预计2020年上海工厂生产8万-12万辆,为中国供应链带来明显利好。

钱晶表示,从全球视角看,中国电动化供应链最为完善,尤其是锂电池及其关键材料等环节市场格局明晰,头部企业已具备全球竞争力。中国供应链作为全球电动化优质制造资产的价值开始凸显,空间巨大、示范效应强。

施成认为,随着技术的发展,不久的将来就能看到清洁能源应用、汽车电气化之后的电子化带来的自动驾驶、车联网等的应用普及。未来,汽车将成为下一个智能终端,TMT行业和新能源行业会不断融合,投资机会也将相继出现。

年末策略积极 私募青睐四大机会

□本报记者 王辉

来自国内独立第三方机构的数据显示,在今年以来A股市场先扬后抑、主要股指年内涨幅均达到约20%至30%的背景下,股票私募的头部赢家,仍有不少实现翻倍以上的收益率。年度业绩排名前十的收益率榜单门槛高达244.70%。与此同时,今年的私募赢家对于年底和明年的市场研判依旧偏积极。5G下游、自主可控、医药大健康及可转债,则成为多家私募重点推荐的投资机会。

前十强收益率门槛高达244.70%

来自私募排排网的数据显示,截至12月5日,按照所有股票策略私募产品最新一个净值公布日计算,6124只股票私募产品中排名首位的私募产品,今年以来的收益率高达1587.88%,这一收益率相当于今年以来沪深300指数涨幅(截至12月5日收盘,沪深300指数年内涨幅为28.85%)的55倍,高出第二名

(651.89%)逾900个百分点,几乎已经锁定了今年股票私募产品业绩排名的头把交椅。此外,相关股票私募业绩榜单排名情况还显示,截至目前,今年股票私募产品收益率十强的门槛达244.70%,而前30名产品的年内收益率均在150%以上。

中国证券报记者从今年股票私募机构了解到,造就前述私募超高收益率的一大关键因素是来自机构的集中持股。

林园投资董事长林园表示,今年公司产品收益来源,主要集中在对于白酒、医药等行业优质股票的集中持有。其中白酒股是早几年就已经开始长线布局,今年产品的收益率主要来自于资产组合的持有收益。公开资料显示,作为一线白酒的长期拥趸,林园曾在几年前就开始看好并集中买入白酒龙头上市公司,并在去年底时重点推荐医药大健康领域的A股投资机会。

八阳资产研究总监阙达表示,公司今年主要把握住的牛股机会,主要来自于去年底时,

从产业基本面研究角度筛选出的半导体、汽车电子、新能源汽车等行业涨幅较大的个股。公司重点抓取的两只半导体牛股,年内涨幅均在200%以上。公司旗下股票私募产品契约要求,单只个股最大持仓市值比例可达到30%,而专户产品的单只个股集中度最高则可以超过80%。

今年的股票私募冠军机构负责人刘亮表示,今年该私募机构的高业绩,主要来自于对部分A股市场5G、油气、黄金等行业板块龙头股的多次精准重仓,以及波段投资叠加所累积。

市场指数风险不大

阙达表示,11月以来核心资产板块的持续震荡回调,更多只是大资金的调仓换股动作。目前的市场估值和点位,已经较为充分地反映了宏观环境预期。尽管今年以来白马蓝筹和科技股整体涨幅均普遍较大,但目前仍有一些优质个股当前的股价水平处于底部。应重点推进新能源汽车产业链的优势细分产业、自主可控、

5G下游应用等方面的投资机会。

林园表示,目前市场指数风险不大,而个股风险可能较大,这对于投资者选股提出了相当高的要求。在核心资产方面,经过今年以来的持续上涨之后,白酒等大消费板块的白马股目前相对更适合“持有”,相对并不推荐投资者在现阶段大举建仓。考虑到长期业绩增长前景,在年底到明年上半年,继续看好医药大健康行业的优质个股投资机会。此外,可转债品种由于发行主体财务表现稳健,当前估值整体偏低,相关价值洼地和结构性防守机会也值得关注。

在对年底的投资把握和明年A股市场的展望上,刘亮认为,尽管11月以来,A股市场出现年底收官的阶段性走弱,但市场估值依然偏低,尤其银行股、券商股等权重板块的低估值,已经大概率封杀了市场的下行空间,现阶段市场依然比较安全。在结构性机会方面,科技及其他新兴行业的优质个股,预计也将强者恒强,长时间维持高估值。