

乐观看待新能源汽车板块 深耕产业链细分行业

□融通新能源汽车主题精选基金经理 王迪

新能源汽车板块真正开始走进投资者视野基本是从2015年开始的,经历过近5年板块研究或者投资经验的投资者往往会有以下的感受:第一,板块波动大、真正赚钱难;第二,看着需求不错但业绩兑现难;第三,估值高不敢买。

笔者认为,行业发展初期主要以政策推动为主,但行业政策有时会出现难以预料的变化,从而导致投资者对销量预期的大幅变化。2015年-2017年高补贴阶段,基本车子造出来拿到补贴就能赚钱。2018年-2019年补贴大幅退坡,造成产业链各环节利润大幅受到挤压,股价的表现自然也不会太好。不过这个板块有个明显特点,即每年都有一波不小的行情,这主要是由于投资者的乐观预期,配合阶段性的销量较好引发的,但由于整体业绩变化的高波动性,行情的持续性往往较差,造成经常性的过山车行情。

为什么业绩往往低于预期,笔者认为,除了前几年补贴大幅退坡的行业性因素外,这个行业不少环节的技术壁垒较低,竞争激烈,下游客户议价能力强,导致了业绩难以兑现。建议投资者要对这个行业有清晰的定位,就是行业的长期销量潜力很大,但一定要仔细筛选竞争格局好、产品壁垒较高的细分环节,涉及到新能源汽车业务的A股标的,预计能有上百只个股,但在笔者个人看来,公司真正具有核心竞争力、竞争格局较好、能够走向全球的标的数量是非常有限的。如果以长期视角来看,只有这些少数优质公司,才能充分享受行业红利,并且能在激烈竞争中脱颖而出。



造成估值较高的主要原因,笔者认为,是市场对新能源汽车长期发展潜力巨大的一致预期带来的,目前全球新能源汽车的渗透率都还在个位数,随着成本的下降、技术成熟、标杆性车型的推出,未来渗透率的提升空间的确是巨大的。那么这个行业势必会诞生数个新的巨头公司,好比智能手机浪潮带来了整个产业链10年以上的繁荣。所以对这个板块的高估值可以提高容忍度。从买入时机来讲,别人恐惧时我贪婪,也许是投资新能源汽车的最佳策略,即在板块大幅回调时,要多一些对产业的信念和勇气。因为这个产业是各个汽车制造业大国非常重视的未来方向,又在发展初期,一般行业低迷的时间不会持续太久。

对于行业未来前景的判断,笔者持相对乐观的态度。随着优质车型的推出和消费者对新能源汽车的接受度不断提高,国内的销量预计会逐步提升。总体来看,未

来新能源汽车的发展将逐步正常化,波动率会相对降低。

从竞争格局出发,本着鸡蛋中挑骨头的精神,笔者认为几个细分领域值得重视:

首先是电池环节,作为零部件市场空间最大的细分领域,竞争格局相对清晰,凭借着成本优势和服务响应优势,相信未来全球电池头部企业中,一定会有中国企业的身影。

其次是热管理环节。新能源汽车由于多了电池环节,制热方式变化等原因,热管理的单车价值量大幅提升。令人欣喜的是,国内的部分头部企业,凭借优秀的产品质量和客户服务优势,快速切入了国际主流车企供应链。而且由于热管理部件行业对系统设计、部件制造门槛要求相对较高,国内竞争对手有限,形成了较好的竞争格局。

最后是特斯拉产业链。其效应可以参照苹果产业链对于国内电子公司的拉动效应。但这部分需要注意同样的问题,就是要选取竞争格局较优的,与客户配套有望持续延伸的环节。作为实力超强的客户,特斯拉同样具备很强的议价能力,所以要注意选取单车配套额能够有持续提升潜力、竞争格局相对较好的公司。

新能源汽车龙头企业的市值近期超越了全球最大的传统车企,这也许很疯狂,但有可能代表了一个时代的更迭,就像2007年苹果市值超过诺基亚一般。在新能源化的大浪潮中,中国企业凭借着高性价比的产品,快速的客户响应理念,积极的产能扩充配套能力,势必会诞生一些成长性突出的优质公司,这需要我们花精力去将其挑选出来,从而获得丰厚的回报。



□博时研究甄选拟任基金经理 王俊

近期,上证综指“5178点五周年”受到市场关注,2015年6月12日上证指数上攻至5178.19点,成为历史第二高点。Wind数据显示,5年来上证综指累计下跌42.99%,沪深300下跌24.56%,同期公募基金则展现了不俗的超额收益获取能力,以偏股混合基金为例,平均实现了0.25%的正收益。整体看来,基本面选股的投资方法普遍能够创出新高。这体现了专业投资者获取超额收益的能力,对基金投资者而言,选择适合自己的基金产品非常重要。首先是明确合理的投资目标,其次是需要有一定的持有期,两到三年较为合适。

价值投资关键词:物美、价廉、能力圈

投资是每一个决策累积下来形成的结果,短期来看,影响结果的因素主要是运气,而长期看来,则是能力更重要。用四个字来总结笔者的投资哲学,就是物美价廉。

物美简单来说就是要找到好的投资标的,找到好的公司。而对于好的公司,笔者有自己的标准,第一是持续为社会创造价值,第二是持续为股东带来回报。除了传统公司分析的方法以外,在行业层面着手找这些公司会更加事半功倍。在行业上笔者同样有两个维度,第一,要去找到总量仍然有增长的行业,第二,则是寻找竞争结构改善的行业。比如手机流量增长带来的机会值得关注,中国手机用户平均每人每天手机使用时长近几年在不断增长,尤其今年疫情期间更有明显增长。笔者认为,其中涉及到传媒、TMT、通信、计算机都有发展机会。未来我们将看到更多的设备进入移动互联网,流量的消耗也会越来越多。

价廉就是要以好的价格买到好的公司。在笔者的理解中,好投资标的的标准就是不贵,一个公司的估值高离不开两个因素,一是它能够给股东带来的回报,即给社会创造的价值越来越高,只有更好才能卖的更贵。二是放到宏观环境来看,作为权益资产,如果债券的利率越来越低,股票相对债券的价值就会越来越高,此时更低的利率水平能够支撑更高的估值水平。

在笔者看来,能力圈是价值投资中最为重要的一点。对于每个基金经理来说,扩展能力圈也是持续学习的过程。在自然科学方面的学习是我们去理解行业发展规律的本质,而对自然科学的认知也有利于基金经理更进一步的理解行业发展、理解公司的竞争力。在社会科学方面我们也要不断去拓展自己的能力圈,比如说在经济学领域需要去观察利率是如何形成的,受哪些宏观因素的影响。而近些年越来越多的前沿学科也在增强我们的能力,比如行为经济学的研究可以很大程度上解决关于情绪的问题。笔者认为,能力圈的扩展对于更好地寻找优质标的,更科学地给投资标的定价,并实现物美价廉的投资方法可以起到决定性作用。

下半年关注三方面投资机会

2015年以来国内A股有两个主要变化,即全面开放和更加市场化的监管方式。具体来看,全面开放引入外资改善了投资者结构,尤其是2017年以来,部分龙头公司的估值持续提升很大程度上都是外资推动的。而更加市场化的监管方式,则是从真正意义上实现了“优胜劣汰”。笔者看到,科创板和注册制的稳步推进,迎来了一批高质量的上市公司。加强信息披露监管则有效清除了一批质量较低的上市公司。此外,鼓励上市公司分红和回购,在保护投资者利益的同时也提升了A股的投资价值。

站在当前时点,笔者对下半年市场相对谨慎乐观。尽管疫情尚未结束,但全球经济恢复的趋势不变,在这样的背景下,流动性很难进一步宽松。下半年更关注三个方面投资机会,一是高股息个股;二是受益经济恢复的低估值传统行业;三是新能源行业。

具体看来,长期利好因素比较明确。第一,经济能够实现更高质量的增长,而实现更高质量增长的核心是人均GDP的持续提升。第二,目前一些针对市场的政策措施都有利于好公司涌入市场,监管也在鼓励上市公司来回报股东。第三,经过改革A股真正迎来了长期投资者,国内越来越多的长期封闭产品得到大家的认可。在风险承受能力相匹配的前提下,权益类资产未来值得密切关注。

专注基本面价值挖掘

□鹏华基金董事总经理、
权益投资二部总经理 王宗合



在长达14年的投研生涯中,笔者的投资策略不是去判断市场,而是选择优质个股;基金的建仓与减仓操作,也并非仅看短期效果,更多是基于中长期视角,在乎投资理念的情况下进行投资。

关注企业创造长期价值的动能

价值投资的价值来源于两个部分,第一部分是跌出来的价值,可以简单理解为,由于情绪及其他各种因素影响,一元的东西跌到五毛,我们买入以后,它又回归到一元,赚价值回归的钱;第二部分是赚企业长期持续的自由现金流成长、利润成长的钱。这部分的价值是企业通过不断的经营、成长出来的价值。

由于下跌股的价值回归效率不高,笔者对第一类价值关注较少,基本不会在这个领域深挖,或者当企业自身价值与估值叠加才会综合考虑。笔者更关注支撑企业长期成长的价值。在这样的核心理念基础上,价值投资意味着长期持股。通过观察基金定期报告,可以看到我们基金组合有不少重仓股的持有时间在3年以上甚至更长时间,做价值投资需要赚企业未来持续创造价值的钱,从长期角度来看,必须是具有长期的、持续的、有壁垒性的、复利性的成长所创造的价值,而不仅仅在当前市值之上有20%或者30%的增长空间。

支撑我们对一只股票长期持有的关键因素是什么?核心驱动力来自基金管理人的认知能力和研究水平。在价值投资领域,投资组合的收益率表现、收益可持续性、组合收入特点等方面的主要源自管理人的认知能力。或许市场上会有很多人认为自己是自下而上的选股,但是不同基金经理之间差异的根本还是源于理念方法和认

知能力。我们做出投资决策的原因在于判断公司长期创造价值的趋势、动能和成长性,判断在较长的投资赛道中其创造价值的动能是否面临衰竭,现阶段估值与长期创造价值相比较是否合理。

认知能力的高度是由投资研究的深度所决定的。所谓的深度研究,必须研究这家公司持续创造价值的动能,必须做一家公司是否值得我们持有3年甚至更长时间的研究。三年的时间内,市场充斥各种各样的噪音,大盘行情涨涨跌跌,个股表现也可能一半火焰,一半海水,复杂的投资环境也对深度研究提出极为苛刻的要求。我们的深度研究需要衡量公司持续创造价值的能力,在持续性、壁垒、方向、动能、复利性上,全方位能否达到投资要求;同时还要满足价值评估是否处于相对低估的合理区间。

凝聚合力 拓展能力圈边界

评价基金经理管理的维度非常多元,投资理念、认知能力、历史业绩、风格清晰度等都是非常重要的因素。深耕价值投资的基金经理核心竞争力在于个人能力圈跟随时代发展、产业发展、公司发展而不断迭代变化。如果基金经理或者投资团队

只是固守在自己最熟悉的舒适能力圈范围,那么随着社会及产业日新月异的发展,再过五年、十年,不同产业和公司已经处于生命周期的不同阶段,如果还一直坚守在某个发展阶段,无论投资理念和方法如何好,可能都无法创造出好的收益,这正是能力圈迭代的重要性。

一方面,我们要坚定不移地坚持价值投资、长期投资、经验投资、深度研究的投资理念;另一方面,我们也要坚定不移地随着整个社会产业的发展,不断提升自己,让我们的能力圈、认知能力能够与整个社会、行业的发展,与最具创造价值的产业、公司和企业家相匹配。相较市场风格切换等问题,我们更专注于投资的本质,专注于真正挖掘到经济发展与社会进步创造的投资价值和投资机会。我们认为,现在最具创造价值的产业,除了消费,还有互联网教育、创新药、医疗服务、医疗器械、云计算、5G的应用等。

每个人的时间精力与认知能力都是有限的,更大程度拓展能力圈,需要依靠强大的团队力量。笔者认为,投资团队应该充分发挥每个人在各自领域的深度研究优势,凝聚最优质的研究资源,同时尊重团队风格的差异化,共建“和而不同,美美与共”投研互动氛围,发挥团队合力的优势,共振拓展能力圈的边界。

通过整个投资团队的协同作战,用看似“最笨的”方法一家家公司深挖,从而找到最具有创造价值的产业和公司。通过这个研究共享机制,每一位基金经理可整合各自擅长赛道全面的研究资源,而无需每个领域都面面俱到,通过时间的积累,会逐步沉淀出一个研究库、专家库、细分行业库及重点公司库。如此建立研究知识库,在每个细分赛道力争能找到最优价值的研究资源,真正做到透彻的深度研究,为投资决策提供专业知识智囊。