

“金牛”巅峰对话

泓德基金王克玉：

# 稳中求胜 从企业长期成长中获益

□本报记者 李惠敏



王克玉,上海交通大学硕士,资管行业从业经历17年,现任泓德基金管理有限公司投研总监。曾先后任职元大京华证券上海代表处研究员、天相投资顾问有限公司分析师、国都证券有限公司分析师、长盛基金管理有限公司权益投资部副总监。

## 坚守:深度精选标的+安全边际

多年扎实的研究功底和十年历经牛熊市场的投资经验,成就王克玉完成了一个新的跨越。但他的投资风格始终一脉相承,踏实而稳健。一个值得关注的细节是,他并不喜欢给自己贴标签。他认为:“不论是成长还是价值,只要是真成长,真价值,都会获得高收益。”

也正是他的这种“实在”,在当前信息泛滥、“机会”爆炸式增长的时代,王克玉依旧坚定地认为,在坚持“看清中长期产业趋势”方法论的前提下,对于公司和行业的深度研究没有捷径,不能抱有侥幸心理,必须将大部分时间和精力花在研究上。

在他看来,投资的收益主要来源于两方面,即企业价值和估值扩张,前提与基础则是精选个股的能力。王克玉的选股框架源自三方面:第一,深度研究优势产业。他说,企业和行业的发展建立在不同阶段相对竞争优势的基础上,所以在不同的阶段,会看到不同行业体现出明显差异。2009年以后,中国发展最好且最有优势的产业主要集中在高端制造上,包括消费电子和装备工业。同时,尤其是移动互联网等新兴产业发展加速后,中国企业在移动互联的应用创新等方面都走在国际前列。“这也是我做产业研究时最关注的因素。”

第二,深入研究投资标的。一方面,横向比较公司在行业中的经营管理水平,并进行纵向时间的经营比较,深入研究产业链,对公司经营水平有全面的认知;另一方面,熟悉公司机制,长期发展尤其需要有合

理的激励机制和经营决策体系。此外,积极进取的经营文化也不可或缺,能让企业在相对激烈的市场竞争中不断积累优势,提高竞争力。

“我希望以合理的价格买入资产,这也是对投资安全边际的保护。”王克玉自认是个风险偏好不高的投资人,对于优势产业和有竞争力的公司,还需进行合理的定价。“前期的行业、公司研究是投资的基础,在研究过程中,对标的估值进行不断调整,确保在买入时有安全边际,这也能在一定程度上降低误判带来的影响。”他表示。

上述三点贯穿王克玉投资的始终。“做投资的时候,既要投到长期经营发展优质的标的中,还要注重标的的安全边际。有些行业和公司估值已经持续上涨,很受投资者追捧,在这种情况下,部分公司处于相对高估的状态,对长期收益率会有一定影响和伤害。不过,在市场情绪因短期因素过度反应导致公司股价下跌时,需重新梳理标的业务及经营状况,若仍维持快速稳健增长,那也是逆向布局的好时机。”王克玉表示。

归根到底,业绩才是投资的准绳。王克玉管理的多只主动权益基金长期业绩优秀,持有三年以上的收益均居同类型基金前列。以泓德优选成长为例,数据显示,截至7月3日,从王克玉担任该产品基金经理以来,将近五年的时间总回报为100.35%,超业绩基准回报率逾60%,也远超期间同类产品平均业绩的60.97%。

## 展望:关注三大领域

建立自身成熟投资体系之外,明辨市场趋势也是优秀公募基金管理人应有的特质。

对于A股市场,王克玉认为,今年以来国内外疫情发展对经济运行和金融市场造成较大冲击,企业也面临残酷的竞争。但拉长时间看,在经济活动逐渐恢复过程中,一些公司在面对疫情冲击时快速反应,降低了经营损失,部分公司抓住机会拓展业务,企业经营管理能力得到提升,预计这类公司未来经营状况会大幅恢复和增长。

在A股结构性行情凸显的背景下,王克玉详细分析了各个板块的投资机会。他指出,在不同经济发展阶段,企业资源禀赋并不相同。中国在过去三十多年的时间里经历了相对较长时期的持续快速增长,部分产业在全球范围内已非常有竞争力。但近十年中国产业转型和升级非常快,电子制造业、通信设备等行业成为优势产业,近几年,新能源汽车和动力电池也建立了非常强的竞争力。再向后看,智能驾驶、医药和医疗器械领域也将建立明显的竞争优势。随着需求不断释放,以上领域的优质公司均能实现快速增长。

最近一段时间,A股市场较为火热。随着资金不断涌入,市场对于A股投资价值的

认可渐渐达成共识。对于近日涨幅明显的地产板块,王克玉认为,地产行业整体运行比2016年之前更健康,形成巨大的存量业务,进入稳定发展期,部分公司竞争优势明显,可在其中寻找运行效率更高的企业。

谈及市场的风险,他指出,近两、三个月,市场流动性非常充沛,但随着危机的过去,经济活动恢复后或面临流动性收缩的可能,单纯依靠流动性实现估值上涨的标的面临调整压力。“此前持续大幅上涨的板块,如果长期基本面支撑较弱,将为投资带来一定负面影响。”

记者了解到,泓德基金将于7月9日发行泓德瑞兴三年持有期混合基金,该基金也由王克玉掌舵,同时基金经理本人也将认购1000万元。王克玉表示,发行泓德瑞兴三年持有期混合基金的初衷是从客户角度出发,希望降低客户交易成本,改善客户的基金投资体验。“客户往往在净值较高时关注并买入产品,所以收益并不像基金净值那么有吸引力。从做投资的角度出发,通过相对长的持有期,可以充分把握投资机会,为客户提供更好的收益。”他表示,他和团队将始终以追求长期稳健收益的心态来做这只产品,做到对客户尽职尽责。

## 进化:看清产业发展中长期趋势

超过十年的基金从业经历让王克玉明白,眼光长远至关重要。他早期研究主要集中在TMT、制造业等发展较快的行业。受当时环境和背景影响,主要做法是参与产业早期快速发展阶段,直到产业步入调整与整顿阶段,然后等待该产业成本大幅降低打开需求空间时方可再度参与。他坦言,这样的思路在投资新兴产业时能做得比较好,但过程中容易过于重视短期产业趋势而忽视长期的产业发展规律。

“以前更倾向于把握一些中短期的行业趋势,重仓股几年就更换一遍,现在我希望长期持有具有竞争力的优质公司。”王克玉表示,“做投资十多年,一直在反思还有哪些方面做得不够好。观察国内外许多企业后发现,优秀企业的竞争力在不断变强,具有长期Alpha,而不是中短期波段机会,尤其是在2016年、2017年以后。”

“所以,还是需要对产业发展的远期前景有更充分的认识,对产业发展中遇到的挑战和困难要有更深刻的认知。”王克玉进一步表示,一是尽量看明白远期的事。以早期移动互联网发展为例,从产业发展规律看,在具体跟踪公司技术迭代和创新发展时,只有将周期拉长,对产业发展前景才有更清晰的判断,遇到短期产业拓展等问题也更容易接受。二是加强团队对产业长期趋势影响的认知。仍以移动互联网为例,产业在发展过程中经历了较多波动和调整,直至出现相对竞争力较强的公司,而这些公司中很重

要的因素是创始人或团队意志、能力非常强。三是更开阔的思路。尤其是面对变化非常快的偏成长型产业,需要对不同阶段的公司进行比较,这对研究深度提出了更高要求。

但要做到“看清中长期产业趋势”并不容易。那么,如何才能看清楚中长期趋势?王克玉透露,产业未来发展的核心问题与产业结构发展和消费趋势变化相关。所以,投研要做的是,第一,分析产业的基本发展规律;第二,研究不同阶段经济体的发展规律;第三,围绕社会发展的趋势进行探讨。

“做到这三点,从中长期看,相对较明确的产业趋势也就判断出来了。”王克玉表示,针对第二点,他倾向于通过自下而上的产业跟踪对行业趋势做大致判断,就更直接有效。

尽管已经在十多年的投资经历中磨练出了一身精进的投资本领,但王克玉仍坚持不断拓展自己的研究范围,以更优的风险收益比为目标构建均衡组合。近些年,他在投资组合中增加了医药和消费板块。“例如电动汽车和智能驾驶等行业,相比医药、消费等长期稳定发展的板块,其长期发展空间更大、速度更快,但行业特点决定了产业竞争相对激烈,企业盈利状况波动较大。作为基金经理,需对长期稳定公司和发展空间大但阶段性波动剧烈的公司进行有效组合,优化基金产品风险收益特征,使得基金持有人能获得更好的回报和感受。”

十年时间,一个行业可以从萌芽走向繁荣;十年时间,一个基金经理也可以从起步走向成熟。

从2010年担任公募基金经理算起,泓德基金投研总监王克玉的投资生涯将满十年。十年来,他对投资始终秉持一颗赤子之心。他认为,对公司和行业的深度研究没有捷径,不能抱有侥幸心理,要将大部分时间和精力花在研究上。

“投资在我生活中占据了大部分时间。”回过头看,十年投资路,既有风雨也有彩虹,而今前进的脚步更加从容。