

摩根士丹利华鑫基金王大鹏:

寻找绩优消费公司 把握内需增长机会

□本报记者 张焕灼



王大鹏,中山大学金融学博士,CPA,具有近6年基金管理经验,现任摩根士丹利华鑫基金研究管理部总监,大摩内需增长拟任基金经理。

稳健投资 深度研究 长期思维

“成长、确定性、长期投资、深度研究。”如果选用几个关键词来描述自身的投资研究,王大鹏如是定义。

金融学科班出身,受过系统的学术训练,并具有难得的高校执教经历,使王大鹏分析问题逻辑尤其严谨,同时个人性格上的谨慎、务实,也使他在投资上立足基本面研究,对确定性格外关注。

2008年博士毕业后,王大鹏投身公募行业,担任医药行业研究员。在他看来,医药行业非常重视业绩增长,且业绩相对稳定,是一个适宜发挥其优势的好赛道。

从业以来,王大鹏始终坚信基本面研究创造价值,将长期持有、陪伴企业成长获得超额收益的投资理念植根于心。他介绍,投资框架上,通过研判产业趋势,进行行业比较,从宏观角度选择具备成长确定性的细分行业;个股选择则重点分析公司的业绩增长潜力及驱动力。

“稳健投资、兼顾价值与成长”,这是王大鹏的投资风格。

从稳健投资角度来讲,聚焦于优质标的,注重风险控制,在行业上通过适当分散控制回撤风险,并严格规避有声誉风险的公司。在进行投资决策时,高度关注公司经营质量与估值的匹配程度。

从发行起即由王大鹏管理的大摩健康产业基金过往表现颇为出色。银河数据显示,截至今年10月30日,该基金过去三年净值增长率达145.8%,在352只同类基金中排名第5位。

王大鹏相信,与好公司为伴,集中、长期持有优质公司是获得超额收益的主要来源。立足基本面研究,通

过全面和深入的行业趋势研判以及个股经营分析,遴选出优质投资标的。秉承长期思维,聚焦投资的核心逻辑,在逻辑未变的前提下,淡化股价短期波动,建立持股信心,在市场存在分歧或股价大跌时仍然坚定持有,获取超额收益。

与市场存在分歧时,如何抉择是检验基金经理选股能力的试金石。王大鹏举例称,2018年四季度,他所持有的一家医药板块龙头公司股价大幅下跌,除因受到即将实施的仿制药集中采购政策影响,市场还担忧该公司核心子公司管理层将出售股权。王大鹏选择了逆势加仓。“我对这家公司跟踪了很长时间,一直在拆分公司报表。当时判断,公司所处大行业没有问题,公司长期成长逻辑也没有变,核心子公司管理层把个人股权出售给第三方的可能性很小。所以,当时我对公司价值的判断没有受股价下跌影响,后来也得到市场验证。”

受疫情影响,市场对于消费板块持悲观态度。在当时摩根士丹利华鑫基金组织的线上交流活动中,王大鹏曾判断,优质公司的竞争优势并不会受到短期突发事件的影响,疫情过后国内大众消费品领域龙头公司的市占率还将进一步提升。“我在今年3、4月份增持了大消费板块,包括一家调味品公司和一家啤酒公司。一方面,我判断这两家公司的长期竞争力不会受疫情冲击。另一方面,由于市场对疫情反应过度,这两家公司的股价都出现大幅下跌。据我对产业和公司的理解,市场下跌反而提供了很好的投资机会。从事后来看,两家公司都为基金净值带来很好的贡献。”

2020年行至岁末。在科技股涨势如虹的这一年,消费与医药板块也表现不俗。

近日,摩根士丹利华鑫基金研究管理部总监王大鹏在接受中国证券报记者专访时表示,在以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局下,大消费领域蕴含着丰富的投资机会。展望后市,市场整体中枢将继续上行,看好医药、食品饮料、家电和建材家居等板块的投资机会。

据悉,由王大鹏拟任基金经理的大摩内需增长混合基金,即将于12月11日结束募集。

王大鹏指出,中国经济正处于结构转型的重要阶段,在以国内大循环为主体、国内国际双循环相互促进的新发展格局,大消费领域蕴含着丰富的投资机会。

在他看来,构建“双循环”体系的核心,一是完善国内供应链,通过科技创新突破关键技术,提升国内供给体系的质量,降低对海外高科技产品的依赖,将更多消费需求留在国内;二是通过提高居民收入激发国内居民的消费潜力,激发国内消费市场,反过来促进国内供给体系的升级优化形成正向反馈。

“在国内大循环的带动下,我们的供给能力提升,以优质的产品参与全球贸易,以国内循环促进国际循

环。从供给体系优化角度有望对新兴战略产业如半导体、新能源、新材料、高端装备等行业形成需求拉动;需求端则有望促进居民消费升级,对医药、食品、旅游、免税购物等行业的需求有拉动作用。”

大摩内需增长基金将把握“内循环”及居民消费升级方向下的投资机会。在投资思路,王大鹏透露,将重点聚焦医药、食品饮料、家电、消费建材、免税、旅游、消费电子等行业的投资机会。不过,大消费板块的估值压力也让一些投资者担忧。王大鹏坦言,结合消费、医药行业历史估值分位来看,当前确实处于较高水平,但高估值有其合理性。一方面,从产业角度来看,优

寻找有“护城河”的绩优公司

“医药行业也具备消费属性,两者在很多方面可以触类旁通。”在很多基民眼中,王大鹏的投资能力圈主要聚焦在医药领域,但实际上消费领域也是他的强项。

具体到大消费板块的选股体系,王大鹏说:“核心是选择有‘护城河’、业绩可持续增长的公司;从择时角度,优选景气上行初期。”

在他看来,公司业绩持续增长背后的本源尤其重要,“有质量”的增长应来自公司不断提升的竞争壁垒、攀升的市场份额或结构性费用优化等内在动能的释放,而非通过杠杆实现。

“我喜欢财务指标比较优异的公司,背后体现的是公司具有很强的‘护城河’。‘护城河’可体现在多方面,有些公司品牌力很强,有些公司有规模优势,有些公司对上下游产业链有很强的定价权等。”具体财务指标方面,王大鹏更偏好资本开支较少、自由现金流强、毛利率和净利率都处于不断提升阶段的公司。

一直以来,如何研判消费品公司估值也是困扰不少投资者的难题。

对此,王大鹏指出,影响消费品公司估值中枢的核心因素包括:行业市场空间、集中度提升空间、业绩确定

性和业绩增速。

行业市场空间和集中度提升空间决定了公司的天花板,这是研判估值中枢最重要的因素。以家电龙头与医疗器械龙头为例,国内空调安装总量离稳态很近,而国内医疗器械人均消费量还有很大空间。

业绩确定性的背后往往对应较为先进的商业模式、合意的竞争格局以及公司在持续经营中构建的深厚壁垒。他表示,会给予可预测性强的公司更高估值,周期性明显、波动性大的公司则估值相对较低。与白酒公司相比,调味品公司周期性更弱,因而估值中枢更高。

业绩增速彰显经营质量,牵动估值体系。以更快速度接近成熟状态的公司可享受更高估值;而随着业绩增长提速,市场容忍的PEG也会明显提高。

王大鹏指出,以食品饮料为代表的必需消费品往往可以穿越经济周期,体现出较强的防御属性。“在国外成熟资本市场,每年低个位数增长的成熟消费品龙头的估值中枢在20到25倍,这是可参考的估值锚。在中国市场,食品饮料公司的成长性往往更好,所以估值中枢可以更高。”

聚焦内需增长投资机会

质公司的行业地位不断提升,市场愿意给优秀公司估值溢价。另一方面,机构投资者和外资在A股的定价权提升,机构投资者和外资更注重公司质地及长期投资回报,愿意给赛道好、行业景气度高的公司估值溢价。

拉长长时间来看,过去十年消费、医药是A股中涨幅最大的两个板块。展望未来,我国经济向高质量发展转型,强调激发内需,提升供给水平以满足人们的美好生活需要,消费、医药行业的供需都将持续扩大,仍为A股中最优质的资产。短期来看,估值需要业绩消化,但仍然是未来增量资金的主要配置方向;而长线来看,行业估值中枢或不断抬升,是A股中较好的投资方向。

拉长时间来看,过去十年消费、医药是A股中涨幅最大的两个板块。展望未来,我国经济向高质量发展转型,强调激发内需,提升供给水平以满足人们的美好生活需要,消费、医药行业的供需都将持续扩大,仍为A股中最优质的资产。短期来看,估值需要业绩消化,但仍然是未来增量资金的主要配置方向;而长线来看,行业估值中枢或不断抬升,是A股中较好的投资方向。

不过,大消费板块的估值压力也让一些投资者担忧。王大鹏坦言,结合消费、医药行业历史估值分位来看,当前确实处于较高水平,但高估值有其合理性。一方面,从产业角度来看,优

市场中枢或震荡上行

动主导,市场走势大概率维持震荡向上,主要关注结构性机会,布局顺周期方向。

“对于A股市场走势,趋势上我们判断股指中枢震荡上行。”王大鹏表示,2019年以来,主导A股市场的核心逻辑是增量资金配置需求持续提升。国内资本市场处于一轮积极改革周期,股市制度不断完善,有

利于吸引中长期资金配置A股市场。另外,在“房住不炒”的政策背景以及宏观利率中长期下行趋势下,居民对A股的配置需求有望持续提升。而在估值层面,目前A股市场整体估值处于合理区间,较欧美股市明显具有吸引力。不过,他提示仍需关注货币环境超预期收紧等风险点。