

广发基金郑澄然： 立足中观 在成长行业赚周期的钱

□本报记者 万宇



郑澄然,北京大学微电子学系本科,经济学双学位,金融学硕士。6年证券从业经历。2015年加入广发基金,先后任新能源行业研究员、制造业组组长。2020年2月加入成长投资部,参与管理广发高端制造、广发鑫享等产品。

2020年基金排行榜中,以“制造”、“新能源”“工业4.0”为主题的基金表现强劲。据银河证券统计,截至2020年12月31日,广发高端制造2020年净值增长率133.83%,在12只高端装备行业股票型基金中排名第1;过去两年的累计净值增长率287.73%,同期沪深300指数的涨幅为73.10%。

广发高端制造由孙迪和郑澄然两位基金经理共同管理。其中,基金经理郑澄然是“90后”新秀,2015年入行时覆盖的行业是电力设备与新能源。在5年的行业研究中,他深度积累研究资源、构筑研究壁垒,不断拓展研究广度,在新能源、电动车、光伏、机械等行业积累认知深度。在担任基金经理之后,郑澄然将自己的研究积累应用到投资中,形成了一套从中观维度出发,抓行业供需拐点机会的投资框架。

对研究“有感觉”的新锐

彼得·林奇在富达基金担任基金经理时候,就非常喜欢那些从天赋出众的年轻分析师中提拔上来的新基金经理,他认为,这些新基金经理往往都是“探索进入新市场领域的研究专家”。

在广发基金不少同事眼中,郑澄然也是这样一位有天赋的新生代。2015年,郑澄然从北大获得金融学硕士学位后,进入广发基金担任制造业研究员,仅两年时间,就在行业研究方面找到了感觉。2017年,他开始自信地向基金经理推荐股票,并且在光伏、新能源领域保持着较高的胜率。

“郑澄然学东西非常快,对于一个新行业或者公司,他都能很快抓住主要矛盾,这是一个投资人员非常重要的素质,换句话说,他很聪明。”广发基金一位基金经理向中国证券报记者介绍,研究员分为三个层次,第一层是初步了解行业,能分辨哪些是好公司、差公司;第二层是紧密跟踪,了解行业有哪些变化并及时反馈;第三层是掌握公司在二级市场的定价原则,这类研究员善于总结行业规律,能够通过自己的深入研究,把握行业的定价权。令人称奇的是,郑澄然入行两年,就能比较好地掌握行业规律。

回溯2015年至2020年2月,郑澄然说,那是自己在研究能力、理解力不断进阶的过程。“2017年有一些感觉,搭建了自己的研究框架,但对于一些机会的判断,其实内心不是很确定。随着时间的推移,对行业积累和理解不断加深,我在光伏和电动车的胜率有所提高。”郑澄然说。

郑澄然善于总结产业规律。他在研究中发现,只要是制造业,不管需求端增速多快,都离不开周期的影响。比如一个成长行业,如果连续两年有30%的增长,大概率会吸引大批资本进入,到第三年供给可能就会有100%的扩张,这样,就算需求端再增长50%,也会面临阶段性供给过剩。

在郑澄然看来,电动车、光伏都有明显的产业规律,周期波动比较大。例如,光伏的需求与产品价格之间,有显著负相关且有一定的滞后性。“大多数产品降价就有人买,但光伏不一样,要降价一段时间后才有人买,有个时间差,这就是产业规律。”

显然,对于制造业的研究而言,对历史规律的总结尤为关键。“历史不一定会重复,但演绎的概率很大。”正因如此,郑澄然的研究工作紧扣两点:一是规律的总结,二是紧密跟踪。

深度研究基础上的“加分项”

得益于在研究员阶段的扎实功底和出色表现,郑澄然在2020年2月从研究岗位转到投资岗位,担任成长投资部总经理刘格菘的助理,并先后参与管理广发鑫享、广发高端制造两只基金。

这一年,正好是光伏、电动车、新能源等行业的大年。郑澄然充分发挥了自己过往的研究优势,助力投资团队把握了电动车、光伏、化工等板块的拐点机会。得益于此,广发高端制造、广发鑫享两只基金均在年内实现翻倍回报。

分析广发高端制造的基金季报,中国证券报记者发现,广发高端制造2020年精准把握住了三次大波段的机会,几乎都是在行业低迷时进场,并在大涨后及时兑现收益,堪称投资圈的“帽子戏法”。

第一次操作是一季度对新能源车的精准减持。基金季报显示,广发高端制造在2019年年底重仓持有新能源车相关标的,获利颇丰,但在2020年2月市场情绪处于高点时,基金经理选择了兑现浮盈,躲过了3月份那一波回调。

第二次精准操作则是在2020年二季度低点布局光伏、军工,而这两个行业的共同点是迎来供需格局的拐点。

“上半年,疫情最严重的时候,海外基本停工了。当疫情过去时,哪些资产最为受益?”2020年4月初,在成长投资部的内部讨论会,部门负责人提出一个假设,供给在中国、需求面向全世界的龙头公司,将在全球复苏过程中最为受益。光伏行业有90%的供给都在国内,是否符合这个投资逻辑?

郑澄然给出了非常明确的答复。他提出两个依据。第一,行业需求跟终端组件产品

价格显著负相关。一季度,欧美推出一系列刺激计划,较大比例投向新能源领域(包括电动车、光伏),这意味着海外光伏的需求大概率会被刺激起来。

第二,光伏产业波动比较大,扩产与出清都很迅速。2020年第一季度,受疫情影响,国内中小企业面临很大的压力,供给端完成了一轮“天然的出清”,龙头公司市占率提升,盈利能力有望大幅提升。

围绕这个逻辑假设,郑澄然与团队成员一起,与研究光伏产业的国际专家开电话会议,调研上市公司以及产业链上下游,并在深入研究和反复讨论中坚定了自己的判断。“回过头来看,二季度是光伏行业的底部,不管是股价还是基本面,都迎来了触底反弹。”郑澄然说。

Wind数据显示,2020年4月1日至9月30日,光伏指数涨幅近46%,同期沪深300指数涨幅为24.45%。这是自2016年以来光伏指数表现最好的一段时间。

在光伏出现较大幅度上涨之后,广发高端制造在2020年三季度又进行了第三次精准的调仓。结合基金季报可以发现,基金减持了部分光伏股,转而配置家电、化工以及调整时间相对较长的半导体股票。在第四季度的顺周期行情中,化工、机械等板块表现良好。

郑澄然表示,三季度布局化工,同样也是基于供需逻辑。这个行业对产品品质要求越来越高,高端产品的需求增长稳定,供给端的出清比较慢。但在环保规定和疫情影响下,很多小企业难以支撑,龙头公司在这个过程中是受益的,整个行业的估值不高,业绩弹性大,性价比高。

多举措提高投资胜率

析框架,本质上赚取的是产业的超额收益。一方面,基金经理能够获得产业周期向上时龙头企业业绩高速增长收益;另一方面,还能享受到市场对高成长行业的乐观未来预期所带来的估值提升收益。

如何提高投资的胜率?在郑澄然看来,重点在于要专注自己的能力圈,他在自己有研究积累的新能源、光伏电动车、机械军工等行业,在深度研究的基础上敏锐捕捉行业的供需拐点。

在制造业行业5年的深耕,郑澄然对行业的温度波动有着敏锐感知。“制造业的研究框架是经典的供需框架。”郑澄然指出,对于投研来说,需求端的预测相对简单,市场也比较容易形成一致预期,考验水平的则是供给端的研究。

他进一步解释说,行业拐点、企业竞争优势、护城河、上下游关系都可以归纳在供给端研究。只有对供给端有长期跟踪积累和深刻理解,才能更好地发觉产业的变化、行业规律、龙头公司市场占有率的变化等等。掌握了这些,才能进一步前瞻地判断行业供需拐点,再结合市场估值情

况,以较高胜率赚取周期的钱。

也就是说,只有长期研究供给端,才有可能敏锐判断行业供需的拐点。

在此基础上,郑澄然将自己投资的标的分为三类公司,第一类是存在拐点的板块,第二类是低估值高分红的稳定成长类行业龙头,第三类是极少数自下而上选择的个股。

选股上,他更看重两个方面,一是行业的空间,这是一个偏定性的指标。二是企业竞争力,包括企业质地,有一些指标能体现企业竞争力,包括净资产收益率、资产负债表等。

但是,郑澄然也指出,偏中观的行业配置机会,也许一年就只有一两次。当市场缺乏这一类机会时,他则会选择稳定成长的行业中布局龙头公司的机会,如家电、机械行业,这些行业发展稳定,龙头优势很清晰,估值相对便宜。

至于如何控制风险?郑澄然也有着不一样的思考,他更倾向于通过胜率来控制投资风险,只在确定性比较高的情况下才会重仓,将精力更多放在瞄准的过程,保证一击即中。