

华泰柏瑞基金牛勇:

# 坚守成长确定性 全面拥抱“新能源”

□本报记者 徐金忠

牛勇,华泰柏瑞权益投资部副总监、基金经理。复旦大学经济学硕士,FRM,拥有16年从业经历,10年基金管理经验。曾任职于泰康人寿、工银安盛、华安基金。2018年1月加入华泰柏瑞基金,现任华泰柏瑞权益投资部副总监,以及华泰柏瑞盛世中国、华泰柏瑞基本面智选等产品的基金经理。



## 估值不是配置高成长板块的障碍

采访牛勇时,恰是A股市场中蓝筹价值阶段性走弱,而创新成长“策马奔腾”之时。若按照一般的投资逻辑,蓝筹价值应该是逆市布局的好机会;而创新成长屡创新高,估值高企之时,应该是“投资的钟摆”需要来回摆动之时。

但是,牛勇却直接给出一个打破惯性思维的论断:市场难以再现简单的风格轮动,而创新成长有可能长期站在风口,除非这类公司中个别公司的成长性出现问题。“我们在投资之中,经常有一个分歧,那就是对于历史呈现的规律简单线性外推,似乎循环就是市场的发展路径。A股难道就是在风格之间无限往复地轮回?从2017年后我们看到这种风格轮动发生次数和幅度越来越小。”牛勇指出。

在牛勇看来,市场已经在发生明显变化。“市场资金其实很聪明,新进入的资金对成长的持续性以及增速要求越来越高。确定的低速成长难以完全满足其要求,虽然有时会作为投资的避风港,但大多数情况下不是进攻的焦点。”牛勇表示。

而对于创新成长的机会,牛勇则从估值层面直接挑战市场原有的“传统认知”。“高成长意味着高估值,也往往意味着高收益,业绩成长性是最大的确定性。估值不应该是配置高成长板块的障碍。”实际上,偏好确定性高的成长机会,是牛勇一直以来坚持的独立估值观的体现。“从入行开始,我就觉得估值这个指标值得深思。从基层逻辑上看,估值的分子分母实际上反映的是某个时点的情况,我们不能仅站在当前时点去评价贵与否,而要往前看。基金经理负责看远方、找确定性。远方的确定性在哪里,估值就在哪里。从实操层面来讲,投资者有时会存在一定的误区,比如‘精准的错误’,例如某只股票给30倍或40倍PE哪个更合理的讨论,而这家公司的基本面没有任何变化。”

可能有人会说,在资产管理行业,从来不缺惊世骇俗的言论,缺的是将不落俗套的言论转化为实业绩的案例。那么,牛勇在这方面,可以说是做到了“言行一致”。例如,6月22日,他管理的华泰柏瑞基本面智选A的累计单位净值创下成立两年多以来的新高,达到2.8407元。Wind数据显示,截至6月22日,全市场像华泰柏瑞基本面智选这样,去年回报率超过90%、今年净值又创下新高的主动权益基金仅40只,这其中还包括半数的主题型产品。观察发现,在牛勇集中布局的机会之中,就有他看好的高成长赛道——新能源行业。

投资的“确定性”是什么?答案众说纷纭。有人将投资的确定性,搭建在稳定业绩、较低估值之上;有人却不以为然,认为低速的增长并不能为投资提供确定性保障,而较低的估值与其说是市场价值发现机制的失准,不如说是这类机会不能完全满足市场对“成长”的偏好,低估值正是市场给出的理性价格。

华泰柏瑞基金权益投资部副总监、基金经理牛勇便是持后一种观点的代表。日前,牛勇接受了中国证券报记者的独家专访。采访之中,牛勇表达了他对投资的价值观和对“确定性”的看法。在他看来,投资之中成长性才是最大的确定性。对于成长板块的高估值,他则认为,投资不能只站在当前时点看估值。PE是某个时点的静态概念,而主动投资要往前看,基金经理负责看远方、找确定性。远方的确定性在哪里,估值就在哪里。

牛勇是一位拥有16年从业经历和超过10年基金投资管理经验的老将。他看似“特立独行”,实则久经沙场;看似“标新立异”,实则深思熟虑。

## 确定性的“锚”

牛勇对于成长性和确定性关系的认知,诠释的就是“实践出真知”的道理。资料显示,牛勇是具有数量化投研背景的主动选股基金经理。回顾其投资经历,牛勇从2010年起管理华安MSCI中国A股基金,并获得中证报颁发的中国基金业2017年度金牛奖。2018年牛勇加入华泰柏瑞基金,2018年5月开始管理华泰柏瑞盛世中国基金。

选择将确定性锚定在成长性之上,来自于10年A股投资经验的积累,这些经验让牛勇打磨出一套完整的投资方法。在投资实践中,牛勇是基本面选股的积极践行者。他的投资理念是以客观的基本面指标选择基本面优良、盈利能力突出、成长持续稳定、有能力穿越经济周期的优质个股,这是他A股量化经验借鉴到主动投资的核心理念。“通过量化的方法,构建自己的初选股票池,再在其中优中选优。”牛勇介绍。

这套体系的建构,并非一日之功。作为A股投资年限超过10年的资深基金经理,牛勇经历数次市场周期和经济周期带来的波动。“在长期的投资实践与研究之后,我发现,最终能够穿越周期的,股价保持向上走势并不断创出新高,是优质的成长股。”牛勇表示。

根据这一套方法和体系,在牛勇的投资框架里,公司的盈利能力以及

持续的成长性是核心,也是最有效的选股因子。牛勇认为,投资的核心是找到业绩确定性高的优质成长股并中长期持有。当然,要在成长性之上构筑确定性绝非易事。为了提高这份“确定性”,牛勇利用自己近十年量化研究的背景优势,采取了定性定量双重验证的投资方法——先通过客观指标将全市场4000多只股票缩窄成一个高成长性、强盈利能力的股票池,再通过主动定性研究进行二次筛选,通过对这些公司进一步深度调研,优中选优。实践结果显示,定性和定量方法的结合,相得益彰。量化的方法,延展了投资的宽度,框定了股票的质量;定性的方法,加强了研究的深度,远见指标所未见。

“在投资中,机会和机遇其实是不同的。我们可以在波动之中,抓住阶段性市场机会,但是只有在穿越周期、看淡波动之后,才能抓住中长期的历史性投资机遇。”牛勇的想法十分思辨。在他看来,国内经济“稳中求进”,在经济进入中高速发展阶段后,能够突破原有格局的产业和公司将享受竞争红利,它们所具备的突出成长性将会让市场趋之若鹜。“举例来讲,在我的职业生涯中,新能源产业便是这样可遇不可求的历史性产业机遇,它的影响巨大、涉及面很广,带来的投资机会也较多。”牛勇表示。

## 朝成长方向继续进击

在新能源领域的投资上,牛勇以系统的投资方法论为指导,战绩斐然,反过来他又通过投资实践,升华了自己的投资之道。

“新能源是至少可以持续几年甚至十年以上的长期投资机会。”这是牛勇在采访中反复强调的。具体来看,牛勇指出,从产业近况来看,整车厂对动力电池的需求旺盛,电池企业持续加速产能扩张。国内电池头部企业们不断上调产能规划,这反映了行业需求高景气、高增长的状态。长远来看,近期国内电动车的渗透率仅6%(数据来自乘联会),对应《新能源汽车产业发展规划(2021-2035)》中2025年达到20%占比的“保守估计”目标,未来4年行业复合增速将达到40%。

“相信未来几年甚至更长时期,汽车电动化与智能化是必然的发展趋势。拥抱这一历史性机遇,分享行业的红利,是投资者的理性选择。股票市场的波动,乃至货币周期的变化,都难以改变这一确定性产业发展趋势所带来的机遇。我们长期看好新能源车板块,未来新能源车需求空间巨大。站在当前时点来看,国内新能源车产业正

进入向消费者快速普及的蓝海阶段。坚持优质成长赛道,通过配置相关上市公司力争获取收益,是我们在本轮市场波动中所坚持的,也是未来投资风格中值得继续坚持的。”牛勇在投资手册中指出。

从这样的成长空间出发,牛勇认为,尽管估值持续高企,但是新能源车行业具有不错的“确定性”和“性价比”。

据悉,在7月9日,华泰柏瑞基金将发行拟由牛勇担纲的新基金——华泰柏瑞远见智选混合型基金。据牛勇介绍,新基金将在“新能源+大消费”两大成长方向上进行重点布局。医疗服务、必需消费品、食品饮料、消费者服务等具备中长期业绩成长确定性的泛消费类成长性行业是新基金投资关注的方向之一。不过,除了成长确定性较高的消费类行业,从未来的成长空间来看,牛勇坚定看好新能源行业,包括电动汽车以及光伏设备等行业。“全面拥抱新能源,珍惜历史性的新能源产业机遇,相信这类行业和公司有望为投资带来极其珍贵的投资机遇。”牛勇强调。