

聚焦电池行业龙头 把握新能源黄金赛道

□广发国证新能源车电池ETF基金经理
罗国庆

2020年11月,《新能源汽车产业发展规划(2021-2035年)》发布,提出我国新能源汽车新车销售量在2025年需达到新车销售总量的20%左右,这无疑为新能源行业的发展提供了广阔想象空间,作为新能源汽车中成本占比最高的板块——新能源车电池,随着行业景气度的提升而成为投资领域关注的焦点。

电池行业景气度持续增长

根据东莞证券数据,2021年1-3月我国新能源汽车产销量分别达到53.33万辆和51.47万辆,同比大幅增长407.32%和351.29%。这也带动了锂电池行业业绩增长,2021年1-3月,我国锂电池装机量为23.24GWh,同比大幅增长209.74%。行业2021Q1实现营收1073.71亿元,同比增长90.86%;实现归母净利润77.69亿元,同比增长344.34%;实现扣非净利润66.42亿元,同比增长787.17%。不仅营收和利润实现增长,行业整体赚钱效应也在显现,利润率向上攀升。行业2021年一季度毛利率为19.76%,同比上升8.33个百分点;净利率为8.22%,同比上升4.52个百分点。

展望后市,市场预计二季度新能源汽车排产环比或将再增长20%,年中新产能释放后,预计下半年行业排产或将环比增长30%以上,根据目前龙头企业预示的订单量,增速还有进一步超预期的可能。

新能源车产能增长必将带动动力电池需求增长,板块高景气度或将贯穿全年。

龙头企业竞争优势显著

新能源电池主要是指以锂元素为正极材料的蓄电池,它具有安全性好、能量密度高、对环境危害小等特点,主要应用于新能源车与电力储能领域。



在新能源车领域,动力电池的成本占比最高,达到38%,此外还包含内外饰(15%)、底盘(14%)、汽车电子(9%)、电机(7%)、电控(6%)等各个领域。总体而言,新能源车覆盖产业链较长,既有高成长性的电池、汽车电子等行业,也有偏周期的底盘、内外饰等子板块。

在各板块中,电池无疑是最值得关注的子板块之一,其不仅在新能源车的成本结构中占比最高,还与电机、电控共同组成了新能源车的“三电”系统,打破了传统汽车企业的核心竞争壁垒(动力系统),成功地开拓出了一个崭新的汽车生产模式。

电池行业是一个集中度很高的行业,国内新能源车龙头企业在全球的竞争优势十分明显。在全球十大动力电池供应商中,中国企业数量占一半,市占率达到了37.28%。

进一步分析原因可知,拥有完善的供应链

使中国企业更加具备全球竞争力。这一点,相较于长期受芯片短缺、价格上涨等影响,受制于国外较多的新能源车企,我国电池龙头企业未来在全球的议价能力将更强,竞争优势显著。

因此,无论是行业整体的成长性,还是中国企业的竞争格局,电池行业相较新能源车整体都有一定的优势,可以说动力电池是新能源车各板块中的黄金赛道。

定投策略缓解高估值风险

截至2021年7月5日收盘,国证新能源车电池指数动态市盈率PE(TTM)为107.64倍,位于指数(2015年2月)上市以来89.6%历史分位数,整体处于历史相对中高位水平。市场给予电池板块较高的估值,主要是由于其高行业景气度,以及近期市场流动性相对充裕导致的整体估值中上行。

从行业景气度方面来看,电池板块成长性高、净利润增长较快。根据Wind预测数据,该指数在2021年、2022年的净利润增速将有望达到67.14%和35.80%。从市场整体流动性来看,目前货币政策仍未见明显收紧。因此,预期电池行业的高估值短期内或将持续。

在高利润增速下,国证新能源车电池指数在2021年和2022年对应的市盈率(PE)预计将分别降至74.49倍和54.85倍。长期来看,国证新能源车电池指数或仍然具有较高投资价值。

如果投资者风险偏好相对保守,对于电池这种“三高”指数可以采取分批买入或者定投的投资策略,通过时间来平滑指数的波动性,坚持长期投资,享受行业整体发展带来的投资红利。

综上所述,我国新能源车电池企业在全全球的市占率稳步提升,“碳中和”大背景也为行业带来了万亿级别的成长空间;从投资角度来看,虽然目前板块估值相对较高,但其高估值有望被高成长性缓释,从而带来较好的长期投资机会。

均衡配置股债资产 搭建完善固收体系



□富国腾享回报拟任基金经理 张洋

目前传统预期收益型理财产品正在逐渐减少,净值型理财产品的波动在逐渐加大。同时,投资者对于“稳健型”产品的需求却并没有消失,在这样的背景下,“固收+”基金成为一类迅速崛起的基金产品。

笔者认为,随着资产定价的有效性越来越高,通过仅仅投资单一资产使得基金持有人获得稳健的投资体验越来越困难。回顾近几年行情,Wind数据显示,偏股基金指数在2018年回报率为-24.58%,但在2020年回报率为51.50%;纯债基金指数在2018年回报率为6.02%,但在2020年回报率仅为2.54%。由此可见,单一资产的回报率具有周期性,虽然持有优质企业,无论是股票还是债券资产,长期来看都能获得不错的投资回报,但宏观上的“长期”并不一定适合于每一位微观上的基金投资者。因此,努力打造一款无论面对股债牛熊行情,均能使基金持有人获得良好体验的产品显得尤为重要。

首先,要做好大类资产配置,特别是在市场处于极端位置时,要做好战略性的仓位择时。例如,通过经济增速、社融增速、通胀指标等宏观指标大致判断所处周期位置,再通过资产估值水平、股债性价比等指标判断大类资产的性价比,尽量避免在权益资产较昂贵时暴露过多的股票仓位,避免在纯债资产较昂贵时暴露过多的债券仓位,可以在一定程度上规避系统性风险,减少产品的最大回撤。

其次,股票资产是长期回报最重要的来源。在合理估值范围内,持有优质企业,有机会持续为投资者获得超额回报。第一,持有优质企业是收益来源的基础。所谓优质的企业,可以是有领先技术的企业、可以是有独特商业模式的企业、可以是顺应时代发展趋势的企业,甚至也可以是传统行业中成本更低的企业等等。例如新能源行业,未来电动车的渗透率提高是非常确定的逻辑,汽车的电动化和智能化是巨大的时代浪潮,通过持有新能源产业链中竞争格局相对稳固的企业,获得超额回报的概率较大。第二,任何优质的企业都有其合理的估值范围,超出合理的估值范围,在中短期来看,并不一定能获得正收益。例如白酒行业中的某些龙头企业,无论是ROE,还是利润增速、行业供需结构等维度,都是市场中最优秀的企业之一。然而,就是这样一些A股中最优秀的公司,从今年二季度以来却仍然不能获得正收益,这与其本身在当下超出了其合理估值范围有一定原因。第三,优质企业本身也是动态变化的,远到早年地产开发行业中的某些公司,近到消费电子行业中的某些公司,在当时可能属于优质公司的范畴,但并不一定保证今后还是。

最后,债券资产是长期回报的基石。债券资产的波动率一般低于股票资产的波动率,而且长久期利率债和股票往往具有一定的负相关性。因此,债券一方面为基金组合提供了基础收益,另一方面可以阶段性对冲股票的下行风险。

经过多年的发展,富国基金搭建了完善的固定收益业务体系,专门设立了固定收益策略研究部和信用研究部,从宏观利率、信用策略到转债及权益研究均搭建了完善的研究力量,为基金经理的决策提供依据和建议。

展望未来,随着中国无风险利率中枢的下行,笔者对股市和债市都充满信心。新发基金在原有优秀的“固收+”基金的基础上,与原有产品体系形成有效互补,通过选择最有竞争力的优质企业,力争在做好股票和债券的大类资产配置的基础上,为投资者创造穿越股债牛熊的投资体验。

精选商业模式 注重估值匹配

挖掘产业升级和消费升级投资机会

□平安基金权益投资副总监、平安睿享文娱混合基金经理 黄维

今年2月以来,随着资金入场放缓,股市资金面由增量入市转向存量博弈。笔者认为,在下半年的投资上,精选业绩具有成长性且估值合理的个股变得尤为重要。坚持自上而下深入研究产业链及个股,投资商业模式“护城河”较深的公司,并关注其估值匹配度,力争赚取超额收益,是笔者在过去5年的投资过程中所坚持的投资策略,在当前市场环境下,这一策略会继续有效。

精选商业模式优秀估值合理的成长股

评价一家公司是否值得投资的标准有很多,市场上投资人对各个标准的排序也不尽相同。在笔者看来,商业模式是首要标准,优秀商业模式一定程度上可以抵御人为风险,拥有更好的长期投资价值。笔者一般从量、价、规模化三个维度评判公司的商业模式:找寻具备滚雪球式的成长模式,如互联网平台、高黏性消费品等可以不断扩大用户基数的行业;选择具备一定定价权的赛道,除了大众关注的消费品龙头企业以外,还关注寡头软件公司、寡头云计算公司、具备制定行业标准能力的硬件公司等;关注在扩张时边际成本下降、ROE能够维持甚至提高的企业,如医疗服务等。

在关注企业成长性的同时,笔者很注重公司的估值匹配度,估值的本质是对未来预期认识的清晰度,买入估值与自身发展匹配度合适的公司,往往能带来更高的投资收益。如果一家公司远期的发展前景能很清晰地预见,那适度高一点的估值也可匹配公司未来的成长;如果一家公司远期发展前景一般,但



短期业绩高速增长,那阶段性较高的估值也可以理解;而如果一家公司远期发展前景一般,短期业绩也一般,则个人认为这样的公司无法匹配较高的估值。

此外,公司是否具有较高的竞争壁垒,公司的管理层是否优秀也是笔者在筛选公司时看重的指标。

关注“产业升级+消费升级”投资主线

过去很长一段时间,国内经济高速发展的红利主要来自于成本红利和效率红利,以及国内巨大的消费市场空间。当前,由于外部环境变化及内部经济增长存在的提质增效需

求,国内经济整体正处于结构转型及新旧动能转换阶段。笔者认为,未来国内经济发展的主要驱动因素将转变为消费升级和产业升级,这两大领域将带来广阔的投资机会。

人均GDP的快速提升是消费升级最重要的驱动力,中国人均GDP近年来快速提升,带来的是消费能力与消费需求快速提升,对品质消费的需求也快速提升。

笔者认为,国内品牌升级所带来的价格提升红利、效率及便捷性的提升带动产业链工业化的升级和连锁化的提升、国潮兴起带来的机会,以及老龄化与少子化时代来临创造的长期行业红利,都将在消费升级领域催生广阔且长期的投资机会。

而产业升级领域的投资机会则来自产业升级,中国产业结构转型持续进行,第三产业的GDP贡献率稳步提升,结构转型推进产业升级;此外,中国科技行业具备巨大的发展潜力,将成为经济增长主要驱动力;叠加中国工程师红利,5G、云计算、人工智能、高端制造等科技创新领域大有可为。

从产业链的上下游来看,在底层能源端,新能源的高速发展和推广将带来新的投资机会,同时也能降低制造业成本,提升制造业业绩;中间供应链和数据生态端,部分行业已经具备全球竞争力,进一步推动产业升级;在终端品牌端,全球竞争优势也在逐步体现,带来新的业绩增长点。

基于上述判断笔者认为,下一阶段A股的主要投资主线有:产业升级主线,如TMT板块中智能汽车、企业数字化,以及新能源和新能源汽车行业等;消费升级主线,如消费品中的高端品牌消费、国潮、连锁消费,以及医疗服务行业等。