

创金合信基金曹春林:

把握新能源车产业趋势 捕捉细分赛道新机遇

□本报记者 余世鹏



曹春林,16年证券基金从业经验,1998年7月就职于中国银河证券,从事研究工作;2004年3月就职于茂业集团,从事资本运作、证券投资工作;2010年4月加盟第一创业证券,历任资产管理部行业研究员、资产管理部投资部副总监;2014年8月加入创金合信基金,曾任资管投资部副总监兼投资经理,现任创金合信新能源汽车股票基金、创金合信气候变化责任等产品的基金经理。

新能源车景气度得以验证

曹春林认为,从阶段性来看,因行业增速最快、竞争格局最清晰,当前最为看好的碳中和投资机会是新能源车赛道。

曹春林是新能源汽车投资领域的一员老将,2013年就开始研究新能源车,对该行业的发展趋势和投资机会有着较深刻的理解。他分析,这一轮的新能源车行情,实际上是从2020年下半年开始启动的。新能源车的上升行情能维持至今,并不是偶然的,而是有着技术进步、政策导向、车型供给等因素共振支撑。

“新能源车行业景气度较高,基本面很强劲,未来政策趋势和发展路径清晰,成长空间大;新能源车板块另一个催化因素是美国新能源车市场也开启加速模式,在此之前,中国和欧洲已在大力发展新能源车。截至目前,全球约有2/3份额的汽车市场正迎来电动车发展浪潮,大力发展新能源车正成为更多传统车企的共识。”曹春林说。

“新能源汽车行业的高景气度得到了充分验证。”曹春林指出,中国汽车工业协会近期发布的数据显示,7月新能源汽车产销量分别为28.4万辆和27.1万辆,同比分别增长1.7倍和1.6倍,环比分别增长14.3%和5.8%。前7个月,新能源汽车产销量分别完成150.4万辆和147.8万辆,同比均增长2倍。“从产销数据趋势来看,预计下半年数据会更好,因为下半年是传统销售旺季,上半年受制于产能扩张,电池和电池材料等一直处于供不应求状态,这一状况会随着龙头企业产能扩张得以逐步释放。未来一年左右,新能源汽车行业仍将处于

高景气度阶段。”

与此同时,曹春林也谈到了市场关心的估值问题。曹春林表示,新能源车的投资不能用静态估值来衡量性价比,更多是要看动态估值。从这个角度来看,2021年的板块估值就不算太贵。“新能源车行业相关个股属于成长股,成长股一般到下半年会有估值切换行情,整体性价比会更高。未来板块的上涨需要业绩增长不断兑现来推动,下半年电池环节的扩大会逐步释放产能,行业有望呈现出供需两旺的态势,持续看好龙头企业投资机会。”

基于此,曹春林进一步表示,短期内无需过度担心“风格切换”。

“短期来看,新能源汽车是最好的行业之一,只要行业基本面强劲,就不会发生风格切换。无论从进攻或防守角度,新能源汽车板块依然是较好的投资选择。”曹春林明确指出,风格切换不同于一两周的短期反弹,其一般具有一定的持续性,需要基本面支持(包括业绩、短期景气度、政策、消息等多方面因素)。如果一个调整很久的行业,短期基本面发生巨大变化,有可能出现风格切换;但如果基本面没有变化,最多只是超跌反弹。从历史上看,股价上涨是由基本面带动的,不存在‘跌久必涨或涨久必跌’的规律。”

“目前,在汽车电动化过程中,汽车智能化技术已在加速落地,而这些技术的落地,又会提升电动车的驾驶体验和投资价值,二者可谓相互成就。因此,新能源汽车行业的发展,将步入一个较长的高增长时期。”曹春林说。

谨防技术颠覆风险

曹春林表示,本轮新能源车板块预期差最大、上涨最快的阶段在去年下半年已经完成。接下来新能源车赛道的布局,需要在做好“波动管理”工作的同时,深入到产业链各环节挖掘细分赛道机会。

具体到新能源车产业链中,曹春林最看好的是电池环节。该环节在新能源车产业链中的竞争格局是最优的。而下游的整车环节因众多车企和互联网巨头加入,竞争格局尚不明确。

“从技术创新角度讲,推动新能源车变革的是电池,电池赛道也因此成为新能源汽车行业最大的增量,既是投资价值量较大的部分,也是技术进步空间最大的部分。”

曹春林指出,电池环节对应着储能和新能源汽车两个方向。近期发改委发布《关于进一步完善分时电价机制的通知》,指出要完善分时电价机制,引导电力用户削峰填谷,这将促进储能行业加速发展,有望提升储能行业未来盈利确定性;另外,电池环节在新能源汽车产业链中的竞争格局是最优的。目前,中国企业在规模、成本、技术等方面都处于领先地位,可以说中国的龙头公司就是全球的龙头公司。

基于产业链视角,曹春林认为,电池环节可分为上游资源、电池材料、电芯三个细分领域,尽管每个细分领域的龙头企业都具备很好的投资价值,但各细分领域的发展阶段和短期景气度略有差异。

曹春林认为,新能源汽车行业投资遵循的是“放量”逻辑,即通过规模扩大、技术提升降低成本,以促进需求的快速释放。但实际上,今年以来新能源车行业呈现的是个股普涨格局,其中很多受益于“涨价”利好的个股

涨幅也较大,但这个逻辑不会长久,可能是未来一段时间的潜在风险点。“并不是电池环节的股票都可以长期持有,产品价格波动不是特别大、靠量增长的品种可以持有更长时间。但是,如果其中夹杂了价格波动因素,就需要密切关注基本面变化,根据景气周期或价格的变动情况,适时动态调整仓位。”

“一定要看到,新能源车是一个处于技术变革期的新兴成长行业,任何可能发生的技术创新,都会对现有企业带来颠覆性的影响。”曹春林以电池环节举例说,就当前阶段而言,磷酸铁锂电池销量出现阶段性反弹,但这并不表示磷酸铁锂电池在新能源汽车应用上会成为趋势。

曹春林分析,磷酸铁锂电池有明显的缺点,如低温性能差、能量密度过低、进步空间不大。虽然磷酸铁锂电池成本较低,但电池重量大带来的是单位续航里程增加,或需额外的车身轻量化成本;电池体积大,则会影响车辆的空间布局,或需要额外的设计成本。相反,从未来趋势来看,三元电池很有可能在新能源车电池的运用上成为主流。

“随着三元高镍技术的快速发展,高镍化后三元电池能量密度会有大幅提升。”曹春林指出,三元高镍化电池有两个优点:一是能量密度大幅提升,单位电池所需的材料,包括PACK材料都会大幅减少,且价格昂贵的钴的使用比例大幅下降,电池成本有望大幅下降;二是单位电池的体积和重量都会有较大幅度下降,同等续航下所用电池量可以减少,车辆的设计可以进一步优化。“所以应该很快能看到高镍三元电池在新能源汽车上的综合成本会优于磷酸铁锂电池,在新能源车的运用上会成为主流。”

新能源车、光伏等高成长赛道诞生了一批绩优基金经理,但这绝非偶然,而是多年坚守赛道的结果。如创金合信基金新能源汽车股票基金、创金合信碳中和混合基金拟任基金经理曹春林在近日接受中国证券报记者专访时所言,他早在2013年就开始聚焦新能源车赛道。在技术进步、政策导向、车型供给多因素共振下,新能源车是双碳战略目标下最被看好的投资赛道。但该板块上涨最快的阶段已经过去,接下来需进一步深挖电池等产业链环节超额收益。

打磨中观研究框架

曹春林于1998年进入金融行业,在16年的证券基金从业过程中,先后聚焦消费、TMT、新能源等高景气赛道,最终形成了偏成长的投资风格。在他的投资框架中,对超额收益起到最重要贡献的,是中观维度的产业趋势和赛道选择。

曹春林指出,宏观经济的研究重点在于分析经济结构变化,落脚点是捕捉中观产业趋势和发展规律。曹春林表示应从三个维度把握产业趋势:一是该赛道的商业模式是否清晰;二是该行业当前的竞争格局是否清晰,即行业内的龙头企业发展是否已具备明显的市场优势;三是从行业发展周期来看,该行业是否处于景气度上升期。“一般来说,处于‘从0到1’成长阶段的新兴行业增速非常可观,未来发展空间也很大,这类公司往往能贡献不错的超额收益。”

曹春林认为,中观产业趋势若能研究得清楚透彻,微观层面的个股选择,就会省了很多功夫。个股筛选有很多维度,如行业发展空间、发展格局、投资回报率等,但最为核心的依据是企业经营业绩。短期内,消息面、流动性等多种因素会影响股价上涨。但拉长长时间看,股价变化最终会收敛于业绩增速。因此,聚焦高景气赛道,选择业绩持续增长的企业,才能通过长期陪伴赚取稳定收益。“不具备业绩支撑的公司,即使故事讲得再好,最终也会被市场抛弃。”

曹春林认为,在个股选择中他比较偏向行业龙头。从长

期发展规律来看,行业发展不会永远处于“百花齐放”的格局,特别是制造业和互联网行业,在经过充分竞争和行业洗牌之后,能存活下来的往往只有少数龙头公司,且行业地位、市场份额等“护城河”越来越明显。因此,成长股投资也应该优选龙头。龙头公司一般是增速最快的标的,发展也具备更强确定性,应该拥有一定程度的估值溢价。“好的行业和个股是比较出来的,如果基本面强劲,进攻时是最好的,防守时也会是最好的。我希望投资基本面最好的品种,估值略贵一点是可以承受的,不会退而求其次。”

“全球经济将实现从‘高碳’到‘低碳’‘零碳’转型,在此过程中能源结构和经济结构的变化,将带来大量投资机会,看好新能源汽车、光伏、风能、人工智能等细分领域投资机会。”曹春林认为,新能源汽车、光伏、人工智能等板块,均属于符合未来经济发展趋势且空间巨大的产业。其中,新能源汽车和光伏是当前中国企业在全球中具有绝对领先优势的产业,竞争格局好,中国的龙头公司就是全球的新能源核心资产;人工智能属于正在蓬勃发展的新兴产业,中国庞大的市场和工程师红利,有望为该产业带来巨大的发展潜力。

作为对碳中和投资行情的布局,创金合信基金于8月23日发行了创金合信碳中和混合基金。该基金聚焦能源生产、使用、节排三大环节,精选高成长投资价值标的。