

# 付伟琦 能源互联网时代到来

本报记者 黄丽



付伟琦,毕业于清华大学,物理学博士,5年证券从业经验,具有基金从业资格。2010年7月至2011年4月在中信证券工作,任研究员。2011年5月至2014年9月在瑞银证券工作,任研究员。2014年10月加入融通基金管理有限公司,任制造业组组长。

## 向社会科学 研究转型

从研究物理学到研究资本市场,“这种跨界是否遇到过障碍?”记者在专访时向付伟琦抛出第一个问题。

他向记者表示,物理学属于自然科学领域,是对客观规律的探索,追求的是精确描述和普通性;而股票投资属于社会科学范畴,既有科学理性的一面,又有感性的一面。由于人的广泛参与,股市并不存在一成不变的客观规律,唯有“变”才是股市不变的真理。换句话说,自然界存在大量客观规律,自然科学工作者的目标就是不断揭示这些规律;而与人有关的股票市场,本身是一个不断演进的系统,投资者具有自我学习的能力,因此过去管用的规律现在未必管用。一个简单的例子就是,“同样的故事不能讲两遍”。

他回忆道,在瑞银证券工作期间,他曾经一度执着于科学性的探索,按照自然科学的研究方法,反复探究各个变量之间的因果关系和相关关系。经过长时间的摸索,在各种成功与失败的经验中总结得出,必须放弃对精确规律的探究,而应该通过研究,得到模糊的正确方向。从定性分析到定量分析,再回到定性,最终股票交易的决策还是建立在模糊正确的方向之上。

中国的股票市场,常常上演各种屌丝逆袭的神话,比如从30亿市值到1400亿市值只需要两年。“我们认为,这是中国社会本身持续发生的变化在股票市场的映像。2003年以来,中国的首富所从事的行业从家电到地产、到工程机械、到互联网,几乎是一年一变。试问,展望全球,哪个经济体能孕育如此持续激烈的变化?我们认为,变化意味着机会,中国社会持续上演的各种屌丝逆袭的神话,是社会活力的体现。”付伟琦表示,在这种持续变化的社会背景下做投资,也许最优策略就是“积极拥抱变化”。

如果用现在流行的互联网化文案来描述,融通新能源灵活配置基金拟任基金经理付伟琦“是新能源领域最专业的基金经理”。

根正苗红的清华物理博士,曾经研究的是纳米材料,如果不是2009年那场小牛市,他现在可能还在实验室与各类仪器、样品打交道。付伟琦毕业后进入中信证券做电气设备新能源研究员,2011年加盟瑞银证券从事了3年的研究工作。2014年,加盟融通基金,6月18日付伟琦将携带他的第一只公募产品——融通新能源亮相。

公募基金行业一直倡导价值投资,但是付伟琦对“价值”有着不一样的理解。

传统的估值理论,是以股价相对于公司实现的业绩或者已有净资产来衡量。但在付伟琦看来,股票价格的变动反应的是行业和企业所发生的变化,是一个动态的过程,而价值是一个绝对量。行业景气度上升,企业经营越来越好,股价就会上升,至于上升多少,到什么程度结束,需要自下而上的不断跟踪、验证,同时观察股价对“基本面变化”的敏感度。在创新与转型驱动的背景下,自下而上的研究分析可能会优于自上而下的配置。因此更加关注变化,尤其是长期趋势的变化。

这波牛市从2014年7月的2000点,一路上涨至目前的5000点。而如果从创业板看,其实牛市已经从2012年12月展开。对于后市,付伟琦认为无论是从宏观还是从微观来看,牛市的驱动力仍在。

从宏观分析,付伟琦指出,第一,现在股市流通市值占整个居民定期存款的比例与2007年牛市的高点相比还有很大空间;第二,股市流通市值与房地产存量市值的比例离2007年的数据也差很远。付伟琦的理解是,居民储蓄以及部分房地产投资的资金向股市转移的趋势还未结束。如果说2003年到2013年,社会财富分配的载体是房地产的话,那么2013年开启的这轮牛市,很可能是未来社会财富分配的主要载体。“我们认为,加大权益类资产配置的比例,会越来越成为社会的共识。”

从股票市场与实体经济之间关系的角度看,股市走牛也具有积极意义。“政府一直在讲要降低企业融资

在新能源领域研究多年的付伟琦介绍称,传统的新能源分为风电、光伏、光热发电、核电、水电、新能源汽车。现在比较看好的行业是注重软性服务的行业,比如分布式光伏、微网、储能、智能用电管理等。过去新能源的投资尤其强调装机量的增长,但今年3月份“互联网+”行动计划提出后,新能源投资进入能源互联网时代。

付伟琦描绘了一个场景:假设家里有一辆特斯拉,以前随便什么时候充电都一样,因为电价是统一的。但由于电改的推动,以后很多发电企业甚至个人都可以直接售电,电价可能会呈现波动状态,用电时间不同价格也不一样,通过能源需求和供给的匹配确定价格,用户可以等到小区用电

## 变化比估值更重要

付伟琦强调注重长期,注重变化,因为股票投资更看重的是对未来基本面的预期。他举了个例子,一个刚毕业的学生收入不高,那么这个人的价值该怎么衡量?我们不能说一个刚毕业月收入5000元的人就比有10年工作经验一个月赚6万元的人更没价值。我们更看好谁,关键还是从人的价值取向、进取心、学习能力、解决问题的能力等维度去考量,并得出一个方向性结论。

回到投资亦然。看起来当下PE很高的公司只是暂时没有赚到钱,其核心业务可能正在稳步推进。一家公司进入一个新的领域,不能指望今天投了钱下去,明天就开始赚钱。有些产业投资周期很长,需要不断的投入,

## 牛市驱动力仍在

成本,从某种程度上讲,证券化率提升就实现了这个目的。目前非上市公司的融资还是很困难,即使年利润2000万元的小企业拿到银行贷款也有难度。如果上市公司收购这种小公司,就可以通过增发实现融资。”付伟琦指出,股票市场一方面提高了直接融资的比例,另一方面高PE降低了企业真实的融资成本。这对于国家的经济转型有比较积极的意义。

付伟琦认为,本轮牛市的微观驱动基础在于创新、变革与转型。每一轮牛市都有一条清晰的主线,2007年的牛市,解决的是“衣食住行”问题,“泛地产”行业股票均取得了巨大涨幅。但2013年开始的这轮牛市,则更多的是解决“科教文卫”问题,因此我们已经看到相关领域成为过去两年的领涨板块。而这类软性需求的解决,更多的来自政策监管的放松,以及企业自下而上的创新。而创新型的产业发展,更依赖的是权益类市场。

## 能源互联网时代到来

处于低谷、电价较低时再充电。

具体到付伟琦看好的子行业,他也分别陈述了看好的逻辑。分布式光伏发展空间很大,因为光伏很适合做分布式能源,没有明显的规模效应,度电成本不会因为规模大小发生变化。现在国内的需求正不断增加,企业运营的电站越来越多,光伏投资机会来自于服务和运营。

付伟琦看好储能则是因为新能源如果要实现平稳输出,储能装置必不可少。储能行业还处于比较早期的阶段,技术路线还没有完全定下来,但不确定性很多的行业发展初期反而是投资股票的好时机。

对于新能源汽车,付伟琦看好的原因在于,首先这是产业升级的方向,从技术路径来看电驱产品一定比

但回报却没有那么快。衡量企业是否创造价值,关键是看其提供的产品和服务有没有让我们的生活变得更好。如果公司重点开拓的领域符合未来社会进步的方向,我们就认可这类公司的价值。

在投资机会的选择上,付伟琦表示,他特别关注两种机会:一是变化特别剧烈的,比如以前主业非常传统,没有大的前景,现在开始转向新能源领域。如果我们衡量发现公司转型决心强,并且掌握了相关的人员、技术和资源,我们就会重点关注;另外一种是景气行业中的标杆性龙头企业。简而言之,就是要么特别优秀,要么变化特别大,中间地带的公司投资机会相对比较平庸。

从上市公司转型的动力角度看,可以用“穷则思变”来概况。过去几年传统经济低迷,大量企业的管理层也越来越接受了中国经济不是周期性而是趋势性的下行的判断,死守传统业务是没有出路的。尽管转型未必成功,但不转就更没希望。“所以,我们从微观上观察到,越来越多的传统企业进军新兴行业。我们愿意相信,部分优秀的传统企业同样会在新的领域做出优异的成绩。”

此外,从社会潮流的变迁看,5年前的大学毕业生,把公务员作为排名靠前的职业选择,但如今,我们看到创业已成为一种较为主流的职业选择。大学生选择创业,选择去中小民营企业就业,将进一步释放中国的“工程师红利”。“无论从企业的角度,还是人才的角度,我们认为中国自下而上创新的动能仍在,并且有不断加强的趋势,我们对未来充满信心。”付伟琦说。

用机械控制的产品更先进;其次,中国的企业在电动汽车领域处于相对优势的地位,从国家政策扶持来看,我们有机会实现弯道超车。新能源汽车产业链上,他看好的是最直接受益的生产电池的企业,其次是新能源整车占比较高的企业,另外也看好做充电桩以及充电桩运营的上市公司。

在采访中,付伟琦向记者表示,融通新能源的建仓策略重在稳妥,计划是初期低仓位,做出安全垫,然后提升仓位比例。他表示,仓位会集中于新能源、节能环保等行业,计划仓位中60%业绩增长的钱,这部分集中于新能源汽车、智能电网、环保、光伏;仓位中30%布局主题投资,如环保、电改、储能、核电、一带一路;仓位中10%配置处于行业 and 个股拐点的公司。