

国投瑞银基金施成： 看好新能源产业链上游投资机会

□本报记者 余世鹏



施成,清华大学工学硕士毕业,2011年7月至2012年12月任中国建银投资证券研究员,2012年12月至2015年7月任招商基金研究员,2015年7月至2017年3月任深圳睿泉毅信投资管理有限公司高级研究员,2017年3月加入国投瑞银基金研究部,2019年3月起管理公募基金。现任国投瑞银基金研究部副总监,截至2022年一季度末,管理规模超200亿元。

个股成长空间来自量价提升

中国证券报:4月底以来,A股迎来了一波反弹行情,新能源板块表现最为亮眼。你管理的国投瑞银新能源等产品净值反弹幅度一度超过60%。从年初的回撤到如今的反弹,期间你的组合有过哪些变化?投资心态有过哪些变化?

施成:目前我管理的基金规模已有200亿元。年初以来新能源赛道出现调整,主要是由非基本面因素带来的,新能源行业的基本面并没有发生大的变化。在这个过程中,我的持仓并没有发生大的变化,但对新能源的行业发展、公司基本面、个股股价等方面进行了更为密切的跟踪和观察。有些公司的基本面发生了预期之外的变化,我会及时调出组合;也有一些公司的基本面趋势变得更为明朗,我会及时增加持股比例。

可以说,我对新能源赛道的信心没有发生动摇,我的组合依然保持了集中持股风格。近期净值的反弹算是对前期坚守的一个正向反馈。但在大的市场波动中,我在跟踪产业趋势变化的过程中,也会对自身的投资进行反思。

中国证券报:从2011年入行算起,你的从业时间已超过10年。你的投资风格偏向成长类型,目前这种集中持股风格是一开始就形成的,还是在管理组合之后投资理念逐步演化的结果?

施成:是个人投资理念逐步演化的结果。不可否认,投资风格的确会受到专业和从业背

景影响。我是工科专业背景出身,毕业后在券商、公募、私募等机构从事科技行业研究,对新能源和TMT等板块有过长期跟踪研究。2019年管理基金后,基金组合也以科技成长类标的为主。整体而言,我的组合持仓行业会适度分散,但个股会相对集中,长期重仓且超配的板块有电气设备、电子、化工等。一开始管理基金时,我主要聚焦个股盈利和产业景气度的预期差,对于龙头股的配置并不多,主要偏好有主业业绩作为新业务安全垫的公司,但这类公司的进攻性不够强。

后来,随着基本面和产业趋势研究逐渐深入之后,我的组合构建思路发生了一定的转变,会更加看重细分领域龙头的投资价值,更倾向于主业高速增长、新业务扭亏类型的公司,对公司质地有了更高要求,对估值的容忍度也有所提高,中大市值股配置占比也有所提升。

中国证券报:在这种投资风格背后,你认为投资收益源于哪里?

施成:从目前来看,我的大市值公司持仓占比超过50%,偏成长的投资风格已逐渐呈现出来。在我看来,个股的成长空间主要来自量和价的提升。量的提升会带来收入的快速增长,股价就会有较大幅度的上涨;价格的提升则带来更大的利润弹性,再加上行业潜在的发展空间,股价的进攻性就会比较强。

得益于新能源赛道行情红火,2019年3月起担任基金经理的施成,短短三年时间基金管理规模就突破了200亿元。2022年以来,在市场震荡的背景下,新能源赛道部分公司股价出现了回调。在此背景下,坚守还是放弃?这是施成需要回答的重要问题。就此,中国证券报记者近日与施成进行了一次面对面访谈。

施成直言,在行情大起大落的过程中,他对新能源赛道的信心并没有发生动摇,组合依然保持了集中持股风格。也正是如此,他管理的基金在近期的反弹中净值涨幅位居前列。他表示,成长性决定成长标的股价的核心因素,成长股投资就应该选择最强的行业和最好的公司。目前,新能源产业链依然是成长赛道中最好的选择,只不过产业链利润分配会逐渐向上游转移,未来更看好产业链上游的投资机会。

三原则构建投资组合

中国证券报:遵循上述投资思路,你是如何构建投资组合的?

施成:我在构建基金的投资组合时一般会遵循三个原则:一是选择强的行业趋势和好的公司,尤其注重公司的成长性;二是在选股方面会看重公司的行业空间、市场份额、在行业中的地位等因素;三是倾向于选择细分行业龙头,回避财务指标有问题、景气度向下的公司。

在此基础上,我会进一步根据产业趋势变化进行前瞻性预判,并根据产业演进随时调整情形假设,动态调整配置,灵活调整持仓个股,筛选出具备核心竞争力、中期具备较大成长空间的企业,分享企业成长带来的收益。具体地,我会基于产业链的发展演进,结合行业不同环节供给与需求的波动情况,选择在产业链上处于比较强势地位、具有成长空间或者增长爆发力的子行业,并在其预期低点,或者开始进入上升期之时进行配置。

中国证券报:你对好公司是如何理解的?

施成:在我看来,好公司是在最强行业趋势中具有高成长性的公司。归纳起来,我会把好公司分为以下三类:

一是理论上发展空间很大,但市场爆发时点和路径不确定的公司,即“从0到1”的公司。这类公司的潜在成长爆发力会非常

强,需要提前布局、长期跟踪。

二是“长期好赛道+行业龙头”类的公司,我将之定义为“从1到n”的公司,这类公司的投资胜率会比较高。虽然这类公司估值通常都不便宜,但只要有足够的成长空间,我依然会进行配置,淡化估值并长期持有。

三是“成长曲线”类公司。这类公司的主业非常好,但同时还布局了一个空间更大的业务。这类公司通常在开始时新业务亏损,但当新业务开始减亏或扭亏时,业绩往往会爆发出巨大的弹性,未来3年到5年的成长性非常高。

中国证券报:在投资过程中,你是如何看待估值因素的?

施成:对于重仓持有的标的,我通常会长期跟踪。这类标的的筛选,往往基于对行业格局变化、政策影响、技术变革等因素的全面预判。在投资过程中,我也会关注市盈率相关指标,以及买入时的安全边际。但在长期投资的过程中,我对估值会相对淡化。

实际上,估值的核心是对公司未来价值的判断,即有多大概率实现以及需要多长时间来实现预期的业绩增长。如果是处于“1到n”过程中的公司,公司已具有很高的价值,当期的静态市盈率其实没有太大的参考价值。在这类公司价值实现的过程中,投资者应长期持有,除非发现更好的品种。

新能源产业链利润向上游转移

中国证券报:借势这轮反弹行情,7月以来成长主题基金密集发行。你管理的国投瑞银产业转型混合基金也于7月6日起公开发售。你认为当前是一个好的布局时点吗?

施成:本轮反弹的确已持续了一段时间,但从新兴产业的中长期发展趋势来看,当前仅仅是一个开始。当前,全球经济仍然处于复苏过程中,并且这轮复苏路径可能不是简单的周期起伏,而是在众多新兴产业推动下的全球经济再增长。信息高速公路曾推动美国经济快速增长,当前方兴未艾的智能汽车、光伏、半导体等行业的发展,也很可能会给中国经济带来新一轮高质量增长。

中国证券报:新基金主要会聚焦哪些成长赛道?对于不同赛道之间的投资性价比,你是如何考虑的?

施成:新基金依然会聚焦高景气成长赛道,主要基于成长性进行赛道筛选,即对行业不预设明显偏好,基于产业景气度进行“紧缺式”投资。目前来看,新能源产业链依然是成长赛道中最好的选择。往后看,新能源的产业趋势在向好的方向发展,支撑行业重回高速增长的各种条件也逐步具备。我们认为,随着经济持续复苏和企业加速发展,股价也会有所体现。

具体看,目前新能源汽车全球渗透率仅5%。上游的锂资源板块在前期调整后,当前整体价格具备较高的性价比。此外,风电板块此前受大宗商品价格上涨、发货不顺畅、

实际装机节奏受干扰等因素影响,但长期逻辑较好的碳纤维、海缆、轴承等环节的业绩表现仍较好,从当前位置看,机会大于风险。

但也要看到,新能源产业链利润分配会逐渐向上游转移,未来更看好新能源板块上游的投资机会,包括资源和化工,因为上游行业的产能投放周期是最长的。另外,在其他细分领域中,较为看好电池、电控以及汽车领域等。

中国证券报:锂资源板块此前已有过一轮大幅上涨,目前估值还具备较高的性价比吗?

施成:锂的价格目前依然不存在明显的泡沫,并且因为锂矿价格和股价之间存在着一定背离,所以目前相关股票的估值都还是偏低的。从我的跟踪来看,从2021年四季度开始,锂矿公司理论上的资本开支才逐步加大,这类资本开支预计需要一年多时间才能够转化为有效的产能,所以锂的价格可能还有上升空间。

从持续时间来看,从去年到现在锂矿基本没有新增产能,今年下半年可能会有一些新增产能。但因为2021年锂的价格没有泡沫化,所以资本开支没有加大。由此来看,锂价的周期大概率会走到2023年。在这类周期股的投资中,资源价格在高位停留的时间长短,是一个很重要的因素。在资源品价格回调即将结束、高位横盘以及开始再度上行的过程中,股价表现都会比较好。