

南方基金王博:

寻找能够创造第二成长曲线好公司

□本报记者 杨皖玉 见习记者 张韵



聚焦新兴成长行业

王博告诉记者,他2015年从清华大学硕士毕业后就加入了南方基金,最开始是一名TMT行业研究员,主要看电子行业。由于那时正是电子行业发展非常好的时候,在自身努力的加持下,他在2018年成为研究小组组长和基金经理助理,并从2019年开始担任基金经理。天时、地利、人和的“浇灌”,也使王博得以快速成长,在不到3年的时间里从20多亿元管理规模跻身百亿基金经理行列。

投资上,王博聚焦于新兴成长行业,主要包括TMT、新能源、高端装备。持仓方面最初主要聚焦于TMT领域,2020年开始,新能源行业发展迅猛,一度成为科技行业的代表。跟随中国战略新兴产业成份指数基准的行业结构,投资组合中的新能源比例也相应提高。他说:“新兴成长行业现在已成为中国经济发展的主要驱动力之一,相关上市公司市值占到资本市场的一半。这些行业所蕴含的机会足够我把产品做好,而且这些行业的规模也能够容纳比较大的资金。”

在具体的行业配置上,王博管理的南方科技创新基金的基准主要是“中国战略新兴产业成份指数收益率×60%+中证港股通综合指数收益率×10%+上证国债指数收益率×30%”,他认为,中国战略新兴产业成份指数是新兴产业最好的基准之一。按照这一基准,当前新能源占比约60%,TMT占比约30%,医药等行业则在10%左右。在此基础上,结合市场特点,近两年来,他的持仓基本是“左手新能源,右手TMT”,两者各占一半。

从基准里确定细分行业及权重后,他倾向于精选其中阿尔法机会较强的个股。以3-5年的维度看成长逻辑,以1-2年的维度看业绩兑现,然后以公司价值作为买入和卖出的准则。王博表示,逻辑和业绩往往是相辅相成的,市场大部分时候都是逻辑辅助业绩,当市场疯狂时则会变成业绩辅助逻辑。现阶段市场还是处于成长逻辑的阶段,当转变为业绩辅助逻辑后,就需要警惕市场调整的风险。公司价值的计算则采用贴现法,选择未来某一确定时点,综合考虑公司市占率和实现的可靠性进行价值贴现。这也是王博止盈的参考标准,即“估值匹配成长上限,行业市占率打满预期”。他认为,投资应该像《孙子兵法》中所说的“先求不败,而后胜”,要考虑到收益和风险的平衡,赚自己能力匹配的钱,不追求卖到最高点,赚完最后一分钱。

从TMT到新兴成长行业,是王博对自身投资“能力圈”的一次突破。他表示,还会不断尝试扩展自己的“能力圈”,例如在选股类型、投资方式等方面。不过主要的精力还是会聚焦新兴成长行业。在王博看来,投资行业是一个创造性的行业,不像那些拥有固定范式的工作,投资更需要参与者有主动意识,自己去挖掘、探索、学习。他认为,“好奇心和勤奋”是一名基金经理尤其是做成长股的基金经理所必备的品质。只有始终保持好奇心,基金经理才会有动力去接受新鲜事物,也只有勤奋,基金经理才能更及时深入地了解行业 and 公司的变化。

天时、地利、人和,三者不得,虽胜有殃。资本市场上的博弈同样如此,每一次成功的背后都是多方合力的结果。近日,南方基金权益研究部TMT组长、基金经理王博在接受中国证券报记者专访时表示,投资需要选择好的公司,而一家真正好的公司不仅是自身优秀,还要能够抓得住机会、御风而行,更要能够创造出第二成长曲线,实现持续优秀。

王博,清华大学工学硕士。2015年7月加入南方基金,任权益研究部TMT行业研究员。现任南方基金权益研究部TMT组长,南方科技创新混合基金、南方成长先锋混合基金、南方科创板3年定开混合基金3只产品的基金经理。截至2022年6月30日,在管基金规模超过130亿元。

三维投资框架

王博介绍,他的投资框架是宏观、中观、微观相结合的三维立体框架。宏观上是产业创新周期、经济周期和库存周期的三周期分析模型,中观上是行业业绩决定市场风格,微观上则是看公司能力矩阵来选择好公司。

在宏观的三周期模型上,王博称,其实所有个股都是这三个周期的叠加。投资的周期性思维是非常必要的,因为历史总是不断重演,能看到多远的历史就能看到多远的未来。

在这三个周期中,王博认为,产业创新周期是最重要的,是科技成长股的核心,科技创新能够解放供给,刺激出被压抑的需求。产业周期维度下,他提出要沿着产业发展趋势找成长方向。他举例,现在热门的风能和光伏,产业发展到一定程度肯定是要增加储能的;而可穿戴轻薄化的发展,核心要解决的是电池续航、散热和体积问题。成长个股的选择其实就可以沿着这些产业方向展开。而在成长速率的问题上,王博表示,这更多是由渗透率决定的。当渗透率刚突破百分之十几后,可能是高速发展阶段,但到了45%-50%之后,整个成长速率就会下降。至于另外两个周期,经济周期本身就是有波动规律的,更多地反映在大宗资产上,而库存周期几乎存在于所有的制造业中。他告诉记者,通过对三个周期的综合分

析,基本可以对宏观环境做出相对合理的判断。

中观层面上,王博坦言:“就是一句话,业绩决定风格。”他解释道,业绩指的是上市公司的业绩,而无数个上市公司业绩构成行业板块业绩。市场资金会动态选择性价比更高的板块。因为人性本质是厌恶风险的,因此,业绩确定的行业往往会成为接下来的热门选择,这也决定着基金经理的行业配置风格和市场风格。具体到一年的时间周期上,一季报前后全年主线就会浮现;4月到9月一般是成长股投资的黄金期,占据优势的板块会持续上涨至三季度末;到10月份,市场如果已经兑现了当年涨幅,往往开始展望第二年,在这之后的市场风格可能会经常变化。

王博表示,微观上的公司选择主要是从成长的驱动方式和市场竞争格局来看公司的能力矩阵。优先选择好公司是王博面对好行业、好公司、好价格这个“不可能三角”时的坚定回答。对于好公司的选择,王博有着自己的一套体系。对于那些治理有很大问题以及成熟行业的长尾公司,则一般不会去考虑。“在公司选择方面,我觉得自己还是要更加勤奋一点,因为现在新上市的公司特别多,而且大部分都在新兴产业里,所以对新股的研究和对既有公司变化的研究还要加强,思考时间也要增加。”王博表示。

持续优秀更重要

究竟什么样的公司才是好公司?一千个基金经理有一千种看法。而在王博的眼里,好公司除了自身要足够优秀外,还要能够顺应时代浩浩荡荡的大浪潮。他表示,优秀的公司其实有很多,但好公司还得有好的机遇。因此,他认为,一家好公司首先要能够把握住产业的机会,御风而起。

其次,王博尤为看重的是公司是否能够不断地扩展自己的“能力圈”,持续优秀要比优秀更重要。“第一个成长曲线可能是因为幸运,但如果能不断有新的成长曲线出现,那才是真的能力比较强,或者公司的管理制度、治理比较好。”他强调,能够创造第二成长曲线的公司大概率也会收获不错的市场表现,在第一个成长曲线结束后的估值期间,如果有第二个成长曲线接上,那这家公司会被市场认为是好公司,这时往往还会出现企业估值的扩张。第二成长曲线成为体现公司可持续发展潜力的重要标尺。王博认为,公司对自身有没有清晰的判断也是衡量好公司的一个重要标准。知人者智、自知者明,公司要能够明确地认识到自己的长处和短处,才能更加有的放矢,做出科学的经营规划和判断,避免误判带来的损失,准确把握自身市场定位。

在定量标准上,王博认为,看公司的净资产收益率(ROE)和利润扩张增速这两个指标就足够了。他解释道,ROE代

表着做生意的本质,好公司一般ROE都比较高;利润扩张增速则能够反映出公司的成长性,当公司利润增长快于行业时,也能够算得上是一家好公司。对他而言,他的工作则是在新兴成长行业中找到趋势较好、复合成长性最快的几家公司去构建投资组合,然后通过大量调研来验证组合的合理性。因此,当行业竞争格局基本尘埃落定时,龙头公司会成为他的优先选择,而在行业群雄争霸时,他的投资则会相对分散一些。

最后,王博表示,好公司的交易同样需要留足安全边际。他坦言,开始时总想着赚完最后一分钱,主要都是做右侧。在经历了市场的洗礼后,现阶段他更倾向于左侧交易,买在无人问津时,大涨后先减仓,而后逐步退出,这样不仅可以降低亏损的风险,也让心态平和了许多。

另外,王博还有一个特别的个股交易思路总结方法,即“模拟复盘”。他会随机选择过去的某一个时点,通过分析当时的公司市场预期,设想自己在那个位置上会做出什么样的判断。然后,将自己的预判与实际的后市走势进行对比,进而得到启发。王博经常对团队研究员说的是找到股价的第一驱动因素。与许多投资者总是翘首企盼明天的市场不同,一家公司在A股市场上走过的一个脚印都是王博不断打磨自身交易逻辑的丰富素材,对过去的模拟使他得以在短時間內亲历数载历史。