

泰达宏利基金王鹏:

做具备“全天候作战”能力的景气投资战将

□本报记者 张凌之 见习记者 赵若帆



不断突破“舒适圈”

王鹏从不是一个囿于“舒适圈”的人，从他的职业开端便是如此。

王鹏毕业于清华大学微电子专业，投身半导体研究一度是他的职业规划。原本这条路将通向无阻，王鹏却渐起疑惑：学术研究是个细密活，需要扎进一个细分领域数年之久，自己却是一个“坐不住”的人——开朗外向，对事物保有好奇，喜欢与人交流。一次偶然机会，王鹏发现行业研究员能接触到各式各样的人和事物，似乎更匹配自己的性格。尽管彼时学术之路顺风顺水，但王鹏还是毅然踏出了这个“舒适圈”，成为一名TMT行业研究员。

入行后，王鹏也曾在“舒适圈”待过。2018年，刚成为基金经理不久的王鹏尚处于摸索阶段。彼时的他笃信“能力圈”投资、个股估值与业绩的匹配关系，于是最熟悉的电子元器件成了他的重仓行业，低估值个股成了他的重仓标的。

原本意气风发的王鹏，很快便迎来了职业生涯的“第一课”。那一年，电子元器件的表现位列全市场倒数第一，王鹏所管理的产品遭遇了大幅回撤。事后王鹏总结发现，自己只顾自下而上地选个股，却忽略了中观的行业比较。跌宕起伏的业绩点醒了他：“公司的优秀质地并不一定能带来股价增长。好公司在景气的行业里，才能获得非常高的超额收益。”

经验总是建立在挫折的废墟上。“投资景气行业龙头，追求‘戴维斯双击’”自此成为王鹏最坚定的投资理念，通俗地说便

是“在有鱼的地方钓鱼”。在王鹏看来，这是一件 $1+1>2$ 的事情，选择整体向上、业绩增速占优、排名靠前的行业是首要驱动力。由此再去分析企业壁垒、竞争优势、盈利能力，挑选出最优质的企业，才能乘势而上，获得超越行业增速的业绩增速。

自此，王鹏迈出了投资“舒适圈”，开始在各个景气行业中寻找机遇。2019年，消费、养殖业是他的重仓板块；2020年他又扎进了消费电子板块；2020年以后，新能源行情渐起，王鹏又再次轮换持仓。市场上所谓“新能源达人”的标签或因此而来，但这绝非他顿足不前的安逸之地。

翻看王鹏最新的三季度末持仓便能发现，新能源车已被储能、风电等板块所替代。而这也恰是他对景气度投资方法的贯彻。“选择行业的唯一因素便是做中观比较，找出一年内行业增速占优的板块。”在王鹏眼里，景气度是投资中最重要的指标。“我并不是喜欢哪个行业，我喜欢的是增速，如果现有的持仓未来并不占优时，我也会把它卖掉。”他说。

景气行业并非一成不变。王鹏清醒地认识到，即便是新能源板块，今年一季度也曾遭遇大幅回调。他默默给自己定下了一个目标：每年的相对收益力争排进前20%。某种意义上，这个目标也像一口警钟时刻在他心中敲击回响：市场尚没有一招鲜的方法，也不可能在一个行业上躺赢。只有不断踏出“舒适圈”，不断勤奋学习新东西，才不会被市场抛弃。

王鹏，泰达宏利基金权益投资部总经理兼基金经理，具有10年证券从业经验，5年投资管理经验，管理规模超百亿元。王鹏是一位全市场基金经理，擅长根据市场行情及行业景气度变化进行轮动投资。目前在管产品包括泰达宏利转型机遇、泰达宏利成长、泰达宏利高研发、泰达宏利景气智选等。

翻越“景气投资”难关

对于成熟的投资者而言，投资理念往往非常简单。但知易行难，要做好景气轮动并非易事。一是难在判断轮动时机。景气行业此消彼长，何时出手极度考验个人的判断。在王鹏看来，首先要区分清“景气投资”与“主题投资”。

“在我看来，那些看似是产业趋势，但未来一两年看不到盈利增长，且相关企业80%利润都不源于此行业的，都是主题投资。”在王鹏看来，主题投资短期业绩靓丽却无法长久。相反，基于行业业绩高增长的景气投资能长期有效。因此，只有当行业面临较大风险，以至于影响未来两年预测，或是找到增速更快、估值更便宜的板块时，王鹏才会轮动赛道。

这也是为何王鹏卖出正“如日中天”的新能源车个股的重要原因。“目前国内新能源车单月渗透率已超30%，在一些一线城市甚至超过50%。”渗透率决定了销量增速，进而影响着盈利能力。对比此前消费电子的表现，王鹏发现，当渗透率达到比较高的位置时，可能存在杀估值的风险，调整结束后机会才会逐步显现。

鱼群如云之地，其他钓手也会蜂拥而至，如何确保自己钓上最大的鱼？这是景气投资难点之二。“勤奋+敏感+深度研究”是王鹏的答案。具体来看：第一，要勤奋追踪，提前布局，抢占“最佳钓鱼位置”；第二，保持敏感，一旦发现行情机遇便抢跑入场，等待收获后期上涨；第三，当景气行业回调时，展开深度行业研究，若行业仍有长期边际改善预期，便需要顶住压力拿住标的，静待后市反转。

铁打的景气，流水的行业。行业之间差距颇大，一旦面对不熟悉的行业该如何

操作？这便是景气投资的难点之三。实际上，王鹏也懊恼过因认知不足而错过了今年上半年的煤炭行情。因此，从不安于“舒适圈”的他，也始终在提升“破圈”的能力。他坚持着一个最简单却也是最直接的方法——与行业专家聊天。“与专家交流更容易了解实际情况，当自身认知与市场产生分歧时，只有一个办法，那就是多与行业专家交流，不要相信自己，多相信行业专家。”王鹏说。

景气与风险一体两面，当赛道景气持续升温时，也是行业内泡沫异变的时刻。如何控制回撤，便成为景气投资的难点之四。在王鹏眼里，对待景气投资，首先要区分“回撤”与“波动”。“如果今天涨5个点，明天跌5个点，这是波动；如果跌下去再没涨回来，这是回撤。”过往投资经验告诉他，波动源于景气行业内短期的负面因素，高景气一定伴随着高波动；而回撤源于利空因素长期影响乃至改变盈利预期。“做投资必须少犯错，如何做到少犯错？如果一个趋势足够长就相对容易赚到钱。”王鹏说。

但在市场波动中保持沉心静气并非易事。王鹏坦言，每季度末都是对自己的“考验时刻”。“市场主线尚未明晰，大家投资思路也不明确，所以一季度业绩常常很不好看。”压力之下，他时常警醒自己，看好的标的有无偏离自己初衷，目前的因素是否会影响未来两年的盈利预期。如果答案确定，哪怕已经亏钱，他也会减仓甚至卖出；“否则便一定是加仓的机会，而这也是超额收益的起点。”事后来看，短期波动终将被证伪，这也是王鹏能斩获大幅收益的原因。

看好储能风电投资机遇

景气投资是王鹏的取胜法宝，长期成长空间大、短期发展增速高则是他捕捉个股的两张网。王鹏从不吝惜自己对看好个股的偏爱：那些在他看来长期具有高增长潜力的个股，往往会占据组合中很高的仓位。

展望后市，他同样依照景气判断，看好储能和风电两大领域。对于储能，他认为欧洲储能、美国储能和国内大型储能市场均存在机会。首先，欧洲短期天然气价和电价变化并未实质影响行业景气度。一旦欧洲进入冬季取暖季，电价、天然气价再次上涨将为行业带来机会；其次，受益于美国的税收减免法案，美国储能已爆发增长，明年行情仍将加速；最后，在独立第三方储能商业模式跑通后，国内大型储能市场已初见发展。尽管目前仍是低毛利市场，但未来可能存在几倍增长预期，因此大概率存在投资机会。

对于风电，王鹏结合板块过往表现发现，风电已开始走出独立行情。在他看来，未来风电增速可能高于光伏，甚至不亚于储能。“今年海上风电的装机量大概是4-5GW，招标量大概是15GW，明年的装机量大体上是10-15GW，增长翻两

倍。”尽管三季度风电企业业绩不尽如人意，但他却保持乐观：“今年三季度业绩不好是预期中的。我目前更关注明年，我觉得这个行业能看到增长空间。”王鹏进一步解释，与其他新能源相比，风电成本低，消纳瓶颈小。如果未来远海资源得到开发，装机量将数倍增加，风电也将迎来靓丽前景。

尽管王鹏抛掉新能源车个股，但并不代表他对行业不再关注。在他看来，新能源车目前渗透率较高，正处于切换阶段。当行业估值整体回调之后，行业内会再次出现阿尔法的偏股新机会。因此他选择暂时撤出，等待下一轮机遇：“我们会重点观察四季度新能源车的销售数据。如果新能源车国补不能延续，明年一季度销量可能会受到较大冲击。”

此外，长短板行业组合也是他重点关注的方向。在他看来，储能、风电等属于我国的长板行业；军工、半导体、信创等自主自强领域则属于短板行业。一方面，长板行业持续受益于全球经济一体化；另一方面，在目前复杂的国际局势下，短板行业同样重要。从配置上来看，“如果长短板行业能同时配置，风格上将形成对冲”。

“我的目标不是成为行业投资专家，我就是想为投资者在全市场赚到钱，希望自己每年相对收益都能排到前1/5。”王鹏说。