创金合信基金刘扬:

扎根科技赛道 进军全球芯片产业投资

□本报记者 张韵

刘扬,中国科学院遥感应用研究所硕士研究生。此前曾担任华为技术有限责任公司全球技术服务部网络规划经理,长城证券金融研究所高级研究员,前海人寿保险资产管理中心研究发展部行业研究员、权益投资部投资经理、境外投资部权益投资经理。2021年7月加入创金合信基金,曾担任行业投资研究部研究员,现任创金合信芯片产业股票型发起式、创金合信软件产业股票型发起式等产品的基金经理。

从驻外通信技术工程师到国内公募基金经理,从国内芯片产业投资、国内软件产业投资,到全球芯片产业投资,技术出身的科技赛道基金经理刘扬不断进行着职业生涯的“升级迭代”。

创金合信基金的基金经理刘扬日前在接受中国证券报记者专访时表示,实体企业工作的经历对他理解科技领域商业行为的落地、识别优质公司,大有裨益。在投资上,细分领域景气度二阶导的变化(二阶导变化一般是指同比增速的增速或环比增速的变化),相关公司在摩尔定律中的表现是他最关注的几大因素。国内数字芯片设计等板块的后续投资机会值得关注,海外优质龙头公司具有较高投资性价比,需要重视新兴市场的投资机遇。

从工程师到基金经理

昔日的3G、4G网络规划工程师,如今的科技赛道基金经理,这是刘扬职场角色的大迭代,也是其沿着科技跑道前行中的新起点。

从实体产业到基金投资,其间存在着许多不同之处,这是无需分说的。刘扬回忆,他刚转入金融行业时,A股市场TMT行业狂热,彼时他因曾在实体企业工作过,见证过一家科技企业从行业第三、四名奋力成为行业第一的艰苦卓绝,因此时常困惑于资本市场对产业发展的疯狂。在那场浪潮后,他也见识到了股市泡沫的破灭,可谓一入场就见证了股市的风云莫测。“那段时间,我认识了很多的投资者和创业者,收获了各种各样的观点,也意识到尊重市场、敬畏市场、略领先于市场的生存之道。”刘扬感慨道。

“人生没有一段经历是浪费的。”在刘扬看来,在海外从事3G、4G网络规划等工作的实践经历是帮助他理解投资的重要一环。他说,在实业中,他看到的是真正的商业化落地,复杂创业场景中的考量、博弈、投入、回报,一家公司在海外产业一线的竞争,这使他深刻认识到公司战略、管理方式、竞争格局和研发投入回报比的重要性,对他理解商业行为的落地,识别优质公司,判断公司商业利润来源有着较大裨益。

据了解,刘扬于2021年10月开始担任公募产品基金经理,是一位深耕科技赛道的选手,首只产品为芯片产业主题基金。提及芯片,刘扬侃侃而谈,从芯片架构、产业链、应用类型等多个方面对芯片行业进行剖析,宛如一位IT人员在做专业教学。刘扬说,其实现在大家对芯片的通俗叫法存在一定误区,容易把半导体和集成电路等同,而实际上,半导体范围大于集成电路,集成电路占半导体百分之七、八十的市场份额。

就芯片产业链而言,刘扬介绍,主要有两种分类方式。第一种是按照产业链上下游,可以分为半导体设备与材料、EDA(电子设计自动化)与IP(知识产权核)、芯片设计、晶圆制造、封装测试和下游应用等关键部分。第二种是按产品类型,分为集成电路、分离器件和泛半导体。集成电路又分为数字芯片、模拟芯片和数模混合芯片。数字芯片按照产品性能、下游应用进一步分类,有计算类芯片、存储类芯片、控制驱动类芯片;模拟芯片又包括功率控制类芯片、信号链类芯片等。泛半导体则指的是太阳能电池、面板、LED、激光器、传感器等。

对于产业的熟悉是保持投资敏锐嗅觉的重要前提之一,不过,产业的发展与股价的变化未必都是完全同步的。关于两者关系,刘扬认为,由于芯片产业是典型的周期成长性行业,且成长性大于周期性。因此,股价与公司所属的细分行业景气度变化趋势紧密相关,趋势上行,股价越有可能上涨。而当同属一个景气细分领域时,优质公司和竞争获胜公司大多数时候会拥有更好的股价走势。但是,芯片的投资特性也决定了当竞争格局恶化或者估值性价比变差时,股价通常不会太好,反之股价则会逆势上行。这时,股价和产业发展可能会发生明显的偏离。

研判产业景气度变化

在刘扬的投资框架里,他认为,产业的景气度变化尤其是二阶导的变化是芯片投资时最重要的考量维度。而评价芯片产业的景气度,一定要看各细分下游的情况,因为整个芯片的产业周期是由众多细分产业周期共振形成的,每个细分产业都有各自的周期,且大部分时候是不完全同步的。

他举例,像去年,由于消费电子需求的提前透支和全球经济的萎靡,下游需求下降,产品从过去囤货转变为降库存的阶段,大多数芯片企业表现都不太好。但是,半导体设备景气度却显著向好,相关企业的业绩和订单都实现了较大突破。

深度研究各细分领域的景气度二阶导变化,从中挑选出优质公司构建股票池,重点布局竞争格局变好、估值性价比合理的公司是刘扬投资的核心逻辑。

以其管理的创金合信芯片产业股票发起基金为例,他表示,去年四季度卖出半导体设备的主要逻辑是,相关公司的中报、三季报显示该细分领域的自主可控水平已经达到较高位置,增速有所减缓,且未来三年国内计划新增的制造产线数量也有所下降,因此,他判断半导体设备景气度二阶导正处于下行阶段。加上当时该板块的PS估值偏高,以及相关生产线扩产受限,投资性价比也有所回落,他最终选择卖出半导体设备板块,转向投入数字芯片设计、AI芯片和面板等领域。

之所以看好芯片设计,刘扬说,去年二季度以来,芯片设计进入快速去库存阶段,四季度数字芯片PE估值约为35-36倍,明显低于半导体产业整体估值水平,估值性价比较高。加上他认为2023年将成为创新蓄能的大年,创新蓄能最先带动的将是数字芯片,而且数字芯片作为轻资产行业,研发投入等成本多在前期,后期一旦销量上升,利润将迎来快速爆发。因此,他决定提前布局数字芯片公司。至于为何选择面板和AI芯片领域,景气度二阶导变化同样是刘扬布局的主要原因。他认为面板领域在2022年集体控制产能后,有望在2023年的需求上升中迎来回暖,AI芯片或在2023年爆发。

具体到标的选择上,刘扬表示,相关公司是否能够在摩尔定律中胜出,是他选股的重要考虑因素。他认为,芯片产业是技术、资本、人才高度密集的行业,也是全球化程度最高和产业链分工复杂度最高的行业,每一轮技术周期都会淘汰很多落后于摩尔定律的玩家,也会诞生很多面向新兴应用的新锐公司。

他说,由于芯片技术突破需要巨大的投入、持续的创新、高效的产业链上下协同。相关企业如果在连续两轮摩尔定律周期里,都不能获得领先,就将面临现金流的枯竭,其前期投入都容易打水漂。在技术突破较难的情况下,龙头企业必须保证不犯大的错误,而新锐公司必须选择潜力巨大的新市场,且研发投入回报比远超同行。战略强度和研发投入回报比是一家芯片公司得以实现长期可持续发展的重要保障。

掘金全球市场

技术出身的刘扬不断升级迭代着他的职业历程。从工程师到基金经理的他,正在将投资视野从国内芯片产业投资放眼至全球芯片产业投资。

之所以选择发行创金合信全球芯片产业股票基金(QDII),刘扬说,一是为了满足客户对于投资全球芯片产业的需求;二是目前市场上布局全球芯片产业的产品数量尚少,拥挤度不高,此时布局能够形成一定先发优势,加上从产业周期来看,当前也是布局全球芯片产业的较好时机。

至于为何选择当前时点,刘扬表示,主要是以下三方面的原因:一是现阶段芯片产业周期触底,行业人士普遍认为,今年二季度需求下滑和去库存或基本结束,产业有望实现弱复苏,优质公司和新锐白马会率先走出来,而优胜者在下一轮成长周期中将收获更多红利;二是当前芯片产业正在经历全球产业链重塑这一重大变化,芯片全球产业链的重塑带来的大量投资支出和市场需求,将在二季度更清晰地体现出来;三是预计进入二季度后,几大经济体的宏观走向和利率政策或趋于明朗,市场会对此定价,此时是较好的入场时机。

不过,刘扬也表示,全球芯片产业和国内芯片产业投资由于各自的周期触底时间不同,产业链优势不同,投资节奏和品种选择都会有所差异。例如,财务报表显示,海外芯片公司的库存高点比中国公司要略晚一个季度。因此,刘扬说,在投资海外市场时,他首先看好在本轮周期竞争中优胜的龙头公司,其次关注那些与创新应用相关的新锐公司。而在A股投资上,他则更关注公司的研发投入回报率和新产品、新技术储备,选择那些最具成长性的公司。

在投资于境外市场的仓位布局上,刘扬表示,他将把一半仓位投资于全球周期竞争决胜的优势龙头,这些龙头公司大概率将享受几年的红利。剩下的仓位中,他将其中约三成投资于新兴市场的创新应用,盯紧前沿科技变化,挑选出下游应用需求持续爆发的公司,这类投资主要是看重其高弹性。最后,布局具有较大成长空间的新兴国际市场,也是刘扬的一大重点投资方向。他认为,新加坡、马来西亚等新兴市场的投资机会值得重视,在集群效应和产业链重塑的影响下,未来这两大市场有望成为硬科技投资的新重镇。