

银华基金王浩:

# 在时代浪潮之巅掘金成长股

□本报记者 张凌之

王浩,本科就读于上海交通大学机械学院,硕士毕业于清华大学五道口金融学院,于2009年入职银华基金,历任研究部助理研究员、研究员、专户投资经理助理,现任投资管理一部基本面趋势投资部基金经理,具有14年证券从业经历,超8年基金投资经验。



## 基于时代背景选择成长股

“我就是旗帜鲜明地做成长股投资,赚业绩成长的钱,拒绝零和博弈。”每次谈及投资的底层逻辑,王浩总是开门见山。

在他看来,成长股投资就是在时代背景下去选择成长股,选择与时代契合、最有成长性的行业和产业趋势。“成长是很稀缺的,不可能到处都是。因此,我们所有的投资都是基于时代的潮流,只有和时代主旋律相匹配,才能找到最优质的成长股。”在此基础上,王浩会选择“用优质的产品和供给满足社会需求,为社会创造价值”的企业,这也构成了他投资的简单框架。

王浩分享了他从业以来如何跟随时代背景选择成长股:“2008年到2018年,时代的背景是城镇化。我们当时关注了很多和城镇化相关的建材、设备、家电等标的。2019年之后,我坚定地认为时代的背景已经从过去的城镇化、全球化,变成了逆全球化和智能化、低碳化,因此,2019年以后投资基本上都围绕国产化、低碳化和智能化这三个主要的时代潮流。”

紧扣时代潮流,王浩会从中观维度入手,选择有成长性的优质行业,在其中选择优质个股,结合景气、质地和估值三项指标权衡,选出满足预期收益率的标的,用多个行业的多个标的,构建其投资组合。

“景气、质地、估值并不是僵化的、静态的,而是要看得更远。”王浩解释,要看一年之后,这只股票的景气、质地当得起怎样的估值。

“为什么2022年初电动车的销量很好,但股价却直线下跌?”王浩抛出这一问题,进一步举例解释,2022年初,电动车的销量有300万辆,渗透率很低,只有15%,但电动车的股价对应到第二年,也就是2023年的估值水平20倍,就意味着今年电动车销量达到900万辆,对应的渗透率达45%(数据来源Wind)。“45%的渗透率已经是成长股投资不可逾越的一条红线了。”王浩强调。

王浩也以此解释了为什么景气度趋势投资方法会在2022年失效。“在电动车股价大幅下跌之前的一段时间内,它的景气度非常高,但是股价表现并不突出。”在他看来,景气度是“术”而非“道”,“道”永远是企业现金流的折现,这是投资的根本。而景气度并不是一个绝对值,而是让人们相信自己预判的一种辅助手段。“景气度并非必需,也不是永远正确,只是一个短期的验证。如果对自己未来的判断足够有信心,即便短期逆着景气度也敢于下手。”

“景气度投资只是我们面对未来不确定性的一种自我保护,但市场一定是基于远见的。”王浩表示。

“科技的发展不是均匀的,而是以浪潮的形式出现。对个人来讲,看清楚浪潮,赶上浪潮,便不枉此生。”《浪潮之巅》的作者吴军在其书中写道。

将这本书奉为经典的银华基金基金经理王浩,与吴军的观点不谋而合:“预判未来是一件极其困难的事,一定要将投资置身于确定的时代大趋势上,只有顺应趋势才能预判未来。”

2023年开年,AI浪潮以不可阻挡之势奔涌而来,成为时代强音。“AI技术的崛起是过去10多年来最重要的一次技术进步,它将站上时代的浪潮之巅。”面对这一浪潮,王浩在深思熟虑后,开始将关注点转移到AI赛道。

除此之外,王浩认为,时代的底色呼唤投资围绕国产化、低碳化和智能化这三个主旋律展开。“光伏、海上风电、氢能等清洁能源未来成长空间巨大,投资价值突出。”于是,近日王浩带着拟由他管理的一只主题基金——银华清洁能源产业混合基金与投资者见面,希望与投资者共同感知时代脉搏,收获成长果实。

## AI浪潮势不可挡

市场并非永远正确。

2022年下半年,除了电动车以外的光伏、储能等新能源板块也进入下跌区间,直到目前这些板块的景气度依然很高,但股价表现不佳。这让王浩非常困惑:“这是否是电动车行情的预演?虽然景气度很高,但已经透支了长期空间?”

“到目前为止,我还无法证明市场是对的。”王浩直言,电动车的销量有明显的天花板,当销量达到900万辆时,估值就会变得很低。但光伏的成长空间无法预设天花板,理论上,光伏的天花板可以很高,只要技术不断进步,发电成本不断下降,装机量就会不断增长,甚至可以直接用来制氢。

直到今年3月AI热潮到来,才让王浩不再纠结。“AI这件事太重要了、太诱人了,这是过去10多年来最重要的一次技术进步。”王浩兴奋地说。

“其实2016年AI技术已经爆发过一次,并在各行各业获得了突破性的应用。但这一波的AIGC是为了生成内容,之前的AI是判断性的AI。AIGC是过去没有出现过的,是可以创造东西的AI。”王浩说,“ChatGPT发布时,我就觉得这是一项神奇的、非常有前途的技术。在去年12月份我就高度关注了。当时认为这是一件特别好玩的、有前景的技术。之后出现了一个对投资有意义的节点:ChatGPT被接入Office, Copilot发布,这是非常‘恐怖’

的事件,过去从来没有见过一个从技术到产品这么快的过程,仅仅用了几个月的时间就变成了成熟的产品。半个月后,某半导体公司召开发布会,为AI提供了更方便的算力和公共服务,这意味着从技术到产品,用了2、3个月的时间,从产品到爆发仅用了两周的时间。看了这场发布会,我彻夜难眠。”王浩细数了自己布局AI的心路历程。

今年以来,AI产业链相关个股的快速上涨,也让市场担心是否已经涨过了头?“AI刚刚冒出一丝曙光,何谈终局?”王浩一句反问鲜明地抛出自己的观点,“现在说‘涨过头’还为时尚早,目前传媒板块中有很多公司市盈率在20倍左右,还处在历史估值水平的中游以下。”

不过,经过一轮普涨,AI的行情开始向确定性集中。“那些有确定性收益的,将成为市场的灵魂。”王浩说,AI产业链上确定能成功的行业并不是很多,比如,和算力相关的硬件需求是确定的,游戏板块估值低且收益确定。但计算机和传媒板块中很多业态需要努力拥抱AI,拥抱了是否一定会成功,未来3-5年收益是否可持续都存在很大的不确定性。

对于AI个股的选择,王浩会从三个方面进行考量,是否对行业赋能、是否产生收益以及收益是否可持续。“AI具有指数级成长的机会,TMT行业中可选的股票很多。”他说。

## 清洁能源成长空间巨大

在王浩看来,虽然AI的浪潮无法阻挡,但清洁能源依然是时代强音。“清洁能源仍然非常有投资价值。”王浩强调。

“光伏经过几十年的快速发展,已经是全球廉价、公平、具有持续性的能源,在俄乌冲突爆发后,全球光伏需求的确性非常高。”对于光伏,王浩如是说,尽管目前光伏产业链的盈利能力并不算高,但整个行业的盈利能力是可持续的。

对于光伏行业存在的同质化竞争问题,王浩表示:“前些年光伏的发展是靠政策支持,补贴退坡时,光伏行业的财务数据会变差、竞争会恶化。但需求高涨时,即便有价格战,企业的财务数据也非常好,所以我相信光伏企业的盈利能力。虽然现在看上去已经很高,但实际上持续性远比我们想的要好。”

“海上风电的发展空间非常大。”王浩也十分看好海上风电,“海风发电的稳定性高,虽然目前成本比光伏略高,但综合的社会成本和光伏相比吸引力并不低,所以

装机的空间和吸引力非常高,也处于快速成长期。”

对于储能,王浩认为:“随着光伏发电的比例越来越接近主力能源,一定要有足够多的储能与之相匹配,才能完成这个使命,因此,储能的增速一定在光伏增速的基础上,还有几倍的发展空间。”

“2023年是氢能的启动元年。”在王浩看来,氢能是解决光伏发电不稳定和销量问题的另一种形式,它让清洁能源发展空间变得更大、更强。

“我相信,光伏、海上风电、氢能等清洁能源的空间非常大,现在只是刚刚起步。”王浩难掩对清洁能源的信心。他认为,未来5到10年,清洁能源有很大的成长空间,投资价值非常突出。

对于正在发行的银华清洁能源产业混合基金,王浩介绍,这是一只非常清晰的主题基金,会投资于清洁能源的发电以及相关的辅助设备、材料等公司。“尽管最近几个月该板块下跌较多,但我们一直相信低碳经济是主旋律。”王浩说。