

中信保诚基金王睿： 走正道 赚慢钱 不怕难

□本报记者 魏昭宇

王睿，中信保诚基金权益投资部总监、基金经理。13年证券从业经验，8年基金管理经验。中观行业比较与自下而上相结合，努力挖掘具备“三年一倍”利润增长空间潜力的成长股，均衡布局，搭建有梯度的投资组合，力争组合在中长期实现15%的复合回报。

寻找赔率合理的公司

“投资其实就是在胜率、赔率和效率三者当中，不断取舍。”王睿解释道，“一家公司是不太可能同时满足胜率、赔率和效率这三点要求的，胜率代表了公司未来的盈利空间，赔率代表了股票的安全边际，效率代表了业绩兑现时间。”而王睿表示，会优先考虑胜率和赔率这两点要素，适当牺牲效率，用两到三年左右的时间维度去衡量收益率，尽可能使胜率和赔率能够匹配投资目标。

正因为这一理念，价值成长风格在王睿的投资组合中体现得淋漓尽致。“因为我们选择在牺牲部分效率的情况下尽可能地保证胜率和赔率保持在较高水平，所以我不仅看重企业的成长性，也重视企业估值的合理性。”王睿表示，“我们会以预期收益率空间比较为导向，公司的行业地位和质地是买入的必要条件，而满足要求的预期收益率空间是充分条件。”

谈到这里，王睿举了一个既满足赔率又满足效率的案例——光伏行业。“拉长长时间来看，光伏行业或许仍然是一个具有高胜率的方向，其盈利增速非

常快，很多优质公司在未来三年有望实现利润的较大幅度增长，而且其估值都较低，仅在10倍左右。因此，这一行业无论是在胜率还是在赔率上，都是非常具有吸引力的，只是目前大家对这一行业的效率何时兑现存在较大分歧。”王睿表示，“但从中长期角度看，我认为光伏行业的业绩兑现时间将会愈加明朗，这一行业有大量兼具胜率和赔率的个股可以挖掘。”

也正因为这一选择，王睿表示，自己有时候会错过一些景气行业，因为按照兼顾胜率和赔率的投资理念来看，这些景气行业似乎有些太贵了。每次遇到高景气行业所带来的诱惑，于王睿而言，都是一次对自我投资框架的重新审视。事实证明，尽管投资组合因为错过了不少景气行业而在业绩锐度方面显得不够突出，但拉长长时间来看，王睿的产品或许真正做到了行稳致远。以他管理的中信保诚创新成长混合A为例，Choice数据显示，截至5月12日，该产品成立四年多的收益率为193.46%，年化回报率28.56%，同类排名13/2074。

关注AI与新能源领域

王睿表示，从宏观角度看，目前的市场定价蕴含了较为合理的投资回报。“随着10年期美债利率见顶、美联储加息周期接近尾声、国内一系列精准有力的货币政策逐渐出台，市场的流动性变得愈加充裕。”王睿表示，“基本面方面，随着一季度经济企稳回升，GDP增速超预期修复，基建与制造业投资将可能是经济增长的主要驱动力之一。”

在王睿看来，目前A股整体估值仍处于中长期低位区间，权益市场大有可为。王睿表示，目前市场上大部分注意力都放在人工智能领域，自己也同样认为人工智能这项技术会给人类生活及生活方式带来巨大变化，并会保持足够的研究和紧密跟踪。但目前除热点板块外，其他板块在经历了较快调整后其定价普遍处于长期相对较低的价位，比如新能源、军工、新材料、医药等板块，值得长期关注。

新能源产业方面，王睿提到了新能源车和光储两大细分领域。在新能源车方面，王睿表示，“这一领域未来三年或许仍有翻倍空间。相关数据显示，目前新能源车全球渗透率不到15%，欧洲、美国等市场未来2-3年仍有望出现快速发展。而随着新能源车在全球的保有量不断增加，类似于充电桩、电池回收等市场将孕育出新的投资机会。此外，不断创新的新技术，也将带来更多‘从零到一’的机会，以钠电池、4680大圆柱为代表的新技术有望在今年实现‘从零到一’的突破。”

在光储方面，王睿认为，该行业空间十分广阔，未来可关注新技术、新能源发

电消纳的发展。“我们预计2030年行业装机有望突破1400GW，为2022年的5-6倍。此外，随着装机量的增加，消纳相关的领域包括储能、电网改造、氢能等都将出现更多机会。”王睿说道。

军工方面，王睿预计，未来军费仍将保持较快增速，而各项激励政策也将推动行业利润持续释放。“2023年我国国防开支预算同比增长7.2%，而我国国防开支占GDP比重较全球主要经济体仍有较大增长空间。随着2023年起全球进入国防开支高增长期，我国现代化武器装备研发生产也将加速，预计未来国防开支增速或随着全球趋势逐步扩大。”王睿表示，“此外，随着国企改革推进，军工央企股权激励覆盖度持续扩大，专业化整合力度不断加强，在资本市场得到了较好的正反馈。”

医药方面，王睿提到了创新药和中药板块的投资机遇。“创新药方面，从目前的医保谈判情况看，2022年医保谈判新增简易程序规则，成功率创历史新高达到82.3%。在医保政策的支持下，国产创新药放量值得期待。”王睿表示，中药方面，随着发展中医药上升为国家战略，行业有望迎来“戴维斯双击”。此外，《中药注册管理专门规定》即将于7月1日执行，这意味着中药新药研发规则将愈加清晰明确。

新材料方面，王睿表示，技术迭代和国产替代是未来新材料行业的两大驱动力。“这里面包含航空、航天、半导体、军工等，都有对新材料的需求。而需求和国产替代相结合，会诞生非常多的个股投资机会。”王睿表示。

近期，中信保诚基金权益投资部总监王睿在接受采访时与中国证券报记者分享了他最近拍到的一张照片：一面墙壁上赫然写着这九个大字——“走正道、赚慢钱、不怕难”。

“前段时间我去上市公司调研的时候，看到这家公司的‘口号墙’上写了这九个大字，在征得公司同意后，我就把这张照片拍了下来，我感觉这几个字说到我心坎里去了。”王睿笑着向记者展示这张照片。

在很多投资者眼中，王睿的业绩似乎缺乏一点锐度，缺乏一点极致。当被问到这个问题的时候，他表示，每当他想要追热点或跟主题时，他坚守的投资框架便会发出警示。当面临内心的贪婪、诱惑与恐惧时，他坚守的投资目标便像是锚，帮助他在迷茫与困顿中时刻看清前方的路。“投资框架其实并没有好坏之分，重要的是基金经理无论遇到任何处境，都要‘谋定而后动’，坚守住自己的投资理念，同时，投资者也需要了解基金经理的投资框架和产品风格，选择最适合自己的基金产品。”王睿说道。

6月1日，拥有十七年投研经验的王睿再度挂帅，拟任中信保诚远见成长混合基金经理。他表示，将坚定不移地按照“三年一倍”的目标去选择投资标的，同时搭建有梯度的投资组合，希望在波诡云谲的权益市场内为投资者争取长期稳健的回报。

盈利持续增长是最大驱动力

谈到自己的投资信念，王睿认为，中长期来看，只有盈利的持续增长，才是股价上涨的最大驱动力。“举个例子，假如我们发现A公司的价格尽管短期内有波动，但企业价值整体稳步增长，而B公司虽然存在一些主题投资机会，但拉长长时间来看，其业绩向上趋势并不显著，那么综合下来，A公司肯定是我们的重要跟踪标的。”王睿表示。

“想要不被阶段性行情所影响，就需要有明确的目标体系，以此为锚，坚定不移。”王睿表示，这个锚便是按照“三年一倍”的目标去选择投资标的，同时搭建有梯度的投资组合。在他看来，在中国这样的新兴市场内，充满了大量“三年利润翻一倍”的投资机会。

具体到投研思路，王睿表示，会以中观行业比较为出发点，自下而上寻找个股机会。“首先，我会先从行业分析的角度出发，选出在2-3年维度内空间和增速都比较好的行业。”王睿表示，行业增速等信息会成为选择个股的重要参考，但最终的落脚点还是希望从这些行业里面找到符合“三年利润翻一倍”要求的个股，同时尽量减少宏观交易的操作。

综合来看，王睿始终严

格遵守自己设定的“3+1”选股策略：“3”指的是空间、时间与安全边际。具体来讲，是以三年左右的时间维度，一倍利润的空间维度，并采用相对保守的估值体系预测安全边际来进行选股。而“1”指的是对于治理结构不达预期的公司采取一票否決的操作。

在组合管理的过程中，王睿力求搭建起有梯度的投资组合，这一组合就像足球队，前锋、中场、后卫缺一不可。王睿表示，这种有梯度的组合对基金起到了较好的保护作用。“每只股票就像一粒种子，都会经历发芽、成长、收获等不同阶段，而我要做的，是在不同时间段播撒下不同类型的种子，使我的组合在市场不同阶段都有‘种子’进入收获期，争取最大限度熨平组合波动。”王睿表示。

此外，均衡配置也是王睿的重要策略之一。“为了控制组合的波动率，我一般会资金配置在6-7个行业中，单一行业或方向的配置比例一般不会超过20%。”王睿的在管基金中信保诚创新成长混合一季报显示，一季度末，其投资标的来自新能源、半导体、化学制药、新材料等多个行业，前十大重仓股占比仅35.49%。

