

广发基金王鹏:

# 消费复苏正当时 结构性行情可期

□本报记者 万宇

王鹏,12年证券从业年限,3年投资管理经验。现任广发基金价值投资部基金经理,在管基金为广发消费领先和广发优质生活。曾任工银瑞信研究部食品饮料、农林牧渔行业高级研究员、基金经理。



## 关注三大方向

**中国证券报:**今年以来,大家在讨论消费行业时新增了“疫后修复”这个词。在这个背景下,你如何看待消费品的机会?

**王鹏:**对照海外消费疫后复苏的进程,其体现为几个特征:食品饮料表现出更强的抗风险性和增长性;餐饮消费的日间场景恢复居前,夜间场景滞后,外卖服务景气延续;旅游消费总额创疫后新高,价量恢复较好;一些密闭式空间的消费(电影、酒吧等),疫后会有修复,但受损是不可逆的;居家娱乐加速发展。

借鉴海外消费复苏的情况,我们预期,随着国内经济复苏进程的推进,估值处在近几年相对低位的消费领域预计有较好的结构性机会。不过,大消费行情的持续性和反弹力度要结合财政补贴力度和经济前景综合来看。

**中国证券报:**具体而言,你看好哪些行业?

**王鹏:**我们比较关注食品饮料、黄金消费、地产产业链上的软体家居。

食品饮料是消费中比较好的赛道,无论从行业增长、竞争格局还是长期发展趋势分析,相比其他消费赛道更好。同时,食品饮料子行业众多,兼具成长、价值、周期属性,在不同市场风格下都能找到具有投资价值的标的。细分到行业,我们看好白酒、餐饮供应链、休闲零食等。

首先,白酒消费的升级趋势仍在,高端和次高端白酒市占率依然比较低,渠道改革和多香型运作为未来投资白酒的两个长

期视角。

其次,对餐饮供应链来说,通过工业化对手工的替代,能够解决餐饮行业标准化、人力成本高的问题,是食品板块具备长期成长逻辑的细分赛道。

第三,在休闲零食行业,好吃不贵具备性价比是终极的定义,这个行业是典型的“大行业、小公司”的竞争格局,具备较强供应链能力和全渠道布局的产品型公司能慢慢长大。

**中国证券报:**你刚才也提到关注黄金消费和软体家居,投资逻辑是什么?

**王鹏:**我不是从金价波动角度看黄金品牌企业的投资价值,而是从更长期的消费者需求角度分析居民对黄金的消费趋势。从供给端看,企业在黄金首饰方面推出不少创新产品,如古法金、金镶钻等。当品牌方把黄金饰品做得更好看之后,单个产品的价值更高,消费者也更愿意买单。从需求端看,在黄金类产品设计款式更时尚的趋势下,消费者对黄金配饰和礼品需求提升,即黄金饰品满足了消费者价值和功能性双重需求。

我关注软体家居也是基于消费需求的判断。从产品端看,消费者有体验的属性,对研发要求比较高;从品牌端来看,它和健康理念相关,产品差异化明显。另外,行业还有更新频次的驱动,如床垫、枕头这种软体家居可能三五年会换一次。总体来说,软体家居具有行业增速快、集中度最低、公司差异化明显的特点。

## 最重要的是感受趋势

**中国证券报:**你看了多年的消费行业,有哪些研究心得?

**王鹏:**做消费投资最重要的是把握核心逻辑,其中最为重要的一个逻辑就是消费升级。消费升级最突出的表现形式是提价,体现为产品的不断升级。过去10年,消费品都有提价,无论是空调、冰箱、洗衣机、酱油、乳制品,还是高端白酒和次高端白酒。其中,高端白酒和次高端白酒年均提价幅度是最高的。

另外,要做个生活中的有心人,留心观察新的消费迹象,不断验证,寻找机会。以白酒为例,消费者对于白酒香型的偏好是逐渐分散的,原来是浓香、酱香,现在也有清香、馥郁香,基于此,我在选标的时会关注多香型运作的公司,或者关注小众香型。

**中国证券报:**以上是从企业端把握消费趋势,你会从生活中发现机会吗?

**王鹏:**从草根调研的角度,也能发现一些消费趋势。例如,跟身边的亲朋好友、不同行业及年龄的群体聊,或者去互联网平台上看看哪些热点话题出现。今年年初,我们通过草根调研看到了培育钻石受到消费者的青睐,其驱动因素是培育钻石相比天然钻石的性价比非常高。在品牌方和制造商的双重推动下,今年有可能是培育钻石的元年,未来需要观察培育钻石的消费趋势,有可能给相关企业带来新的发展机遇。

**中国证券报:**当发现消费新动向后,具体到个股选择,你如何选出标的?

**王鹏:**从中观维度选定细分行业方向后,我会结合消费企业成长的不同阶段来挑选个股。消费有较为独特的成长特征,我把它归纳为三个阶段:

第一个阶段是单品爆发阶段。公司推出新品,且在铺货阶段出现单品爆发,公司收入和利润会出现明显的快速增长,个股在这个阶段有明显的超额收益。

第二阶段为“野蛮”扩张以后进行整合的阶段。例如,某单品推出后,营业收入若阶段性达到一定体量(如20亿元、30亿元),很多公司可能会主动或者被动收缩战线,把脚步放慢去试一下市场。从原来大手大脚的投放费用,转为阶段性的少投放,来进行内部优化。在这个阶段,很多公司会走出来,也有些公司走不出来。在这一阶段,公司收入明显放缓,个股在这个阶段是超额收益阶段。

第三阶段是困境反转阶段,从上一个阶段走出来的公司会进入第三阶段,即不断扩充新品,变成平台型公司,体现为收入恢复性增长,也有很强的超额收益。

从过往的实践经验来看,公司进入第二阶段时,市场往往会下调对这类公司的估值,此时反而更值得关注。

“做消费投资最重要的是感知消费趋势。”广发基金价值投资部基金经理王鹏表示。他是一位拥有12年从业经验、深耕大消费的专业投资者,生活中的他是个有心人,留心观察新的消费迹象,寻找投资机会。

在多年的实践中,王鹏形成了完善的消费投资框架。首先,基于宏观视野来把握消费趋势,通过中观比较选出符合社会发展方向、中短期景气度高的行业;其次,结合消费企业成长的三阶段模型,优选行业中确定性高或空间大的优质公司构建组合。

今年上半年,伴随市场对经济复苏预期的变化,消费板块也经历了从反弹到回落的波动。展望下半年,王鹏认为,从海外消费的复苏历程来看,消费反弹的持续性要综合财政补贴力度和经济前景来看。随着国内经济复苏进程的推进,估值处在近几年相对低位的消费板块能找到较好的结构性机会,重点关注食品饮料、黄金消费、软体家居等细分方向。

## 消费升级为主 性价比消费为辅

**中国证券报:**上半年,市场对消费回暖的预期发生明显变化。消费板块走势经历了从反弹到回落的波动,对此你怎么看?

**王鹏:**开年前两个月,宏观经济指标和微观消费数据都在向好,沉寂了两年的消费板块重新活跃起来。但步入3月之后,资金对消费的基本面预期有了变化,认为年初更多是报复性消费,中期看消费指标会走弱,3月份之后的微观消费数据趋弱,也印证了这一点。

在二级市场,消费各子行业内部也出现结构分化:一类是顺周期行业,即与经济比较相关的白酒、家居建材等,经历从反弹到回落的过程;另一类是需求更为刚性或者今年需求回补持续性较强的子行业,如家电、男装、必选食品等,表现相对较好。

**中国证券报:**你认为消费也有周期属性,要结合经济环境挑选子行业?

**王鹏:**消费板块中大部分子行业都是跟经济相关的,会跟随经济周期波动,但相比其他强周期板块,消费自身的周期性比较弱。它们的特征体现为:当经济周期向上时板块的收入和利润弹性更大,在经济周期向下时也会受一些扰动,但是相对有韧性。从过往研究来看,在经济上行期,我们偏好跟经济相关性更大的子行业,如白酒、家电、餐饮旅游、家居建材;在经济增长放缓时,更多是选择必选食品、农业等板块。

**中国证券报:**今年以来有讨论“消费降级”的声音,你怎么理解?

**王鹏:**我不太认同“消费降级”这个说法,中国消费品增长动能和潜力依然较强,仍处于消费升级的长期过程中。当大家对未来的收入没有那么乐观时,不自觉地会降低消费支出,“伪豪华”与“轻奢修”属性的产品需求会萎缩,由此会引发对性价比消费品的选择倾向,比如预调鸡尾酒、量贩零食、折扣店等。以预调鸡尾酒为例,预调鸡尾酒中有一些单品,比如强爽品类,代表着更低价格、更高酒精度和更新的口感,俗称“高醉价比”,是年轻人愿意并且有能力支付的新潮产品,因此也产生了较大需求。

随着我国所处消费时代的演进,预计消费结构将呈现“K型分化”,K型分化即主打高端、差异化以及刚需、价低质优的产品有望迎来较大发展机遇。从配置思路来看,我是以消费升级为主、性价比消费为辅。

**中国证券报:**当大家更注重性价比时,会给消费结构带来什么变化?

**王鹏:**参考海外经验,当大家更在意消费性价比时,会驱使消费品类之间的结构、价格出现变化。一方面,体现在品类的结构分化,部分品类如食品消费有明显的结构性减少,但居住消费、医疗消费、交通通讯、阅读娱乐消费保持增长趋势,它们多是改善型的消费。

另一方面,消费者对性价比的考虑也体现在价格的取舍上,也就是要在同等性能、体验上,追求更便宜、更简单的产品。从日本1991年后CPI变化的情况来看,并非所有商品都发生了降价。例如个人护理品、教育仍然是涨价的。因消费降级出现降价的消费品类包括鞋服、文娱、食品。