

广发基金王丽媛:

立足全球视野 在周期中把握投资拐点

□本报记者 万宇



王丽媛,10年证券从业年限,7年投资管理经验。现任广发基金国际业务部基金经理,管理广发瑞福精选。曾任华创证券分析师、长盛基金研究员、建信基金专户投资经理。

将产业拐点与投资时点相结合

王丽媛对汽车产业的深入研究引起了证券行业的关注,她也收到华创证券抛来的橄榄枝。2013年1月,她入职华创证券研究所,从事汽车行业研究。基于此前对国际车型比较的研究积淀,王丽媛坚定推荐SUV车型相关标的,并由此获得较好成绩。

2014年初,王丽媛加入长盛基金,专注于制造业领域,负责汽车、机械、电力设备等行业的研究,对高端制造行业的覆盖度有了进一步扩展,也对汽车的产业链研究有更为深入而全面的理解。

“以前在国家信息中心时,只跟整车打交道,没有做上游研究。打个比方,看整车时看的是树根,现在要把树干、树叶也看清楚,顺着终端客户往上游走。”以新能源车为核心,王丽媛将自己的研究向上游的零部件、电池、电池材料拓展,摸清了产业链的上下游格局及运作模式,由此建立了完整的产业链研究框架。

这几年间,除了把制造业的产业研究“吃透”,王丽媛还时常琢磨如何将产业趋势与投资时点相结合。她发现,二级市场的股价起伏并非与产业趋势的“起承转合”同步,上市公司的股价往往会提前反映产业趋势的变化,常常会出现个股表现与行业趋势不同频的情况。

“客户有时候会灵魂拷问,基本面都看对了,为什么股票不涨?它在反映什么预期呢?我记得某汽车企业股价飙升阶段是主力SUV车型上市之后,均价从8万元一路提升到12万元,但后面再推出高价车型以及更高端的品牌,股价就开始见顶回落。”王丽媛对产业周

期和股票走势进行复盘后发现,当行业渗透率从几个百分点快速陡升到20%时,是行业利率最丰厚,也是上市公司提估值的阶段;当行业渗透率达到20%或者SUV的其他竞品引进后,股价对基本面的变化不再敏感。

“以前懂产业不懂股票,后来慢慢开始摸索股价和基本面的关系。产业大周期可能是十年一直往上,但股价并不一定是直线向上的。举个例子,我们预判SUV会有接近十年的长期产业趋势,产业渗透率是在2017年达到高点47%,但相关公司的股票在2014年就走出了阶段性顶部。”王丽媛道出她的研究体会。

从2009年到2016年,王丽媛专注于研究,积极寻找投资机会,期间重点把握了2014年至2016年的新能源汽车产业趋势,帮助其所在公司的投资团队把握了重要的投资机遇。例如,2015年7月,当时新能源产业链还鲜有人问津,她去郑州调研该产业,结合当前补贴政策,做出新能源汽车下半年会放巨量的判断,建议公司重配新能源汽车产业链。之后,这批标的走出了波澜壮阔的强势上涨行情,为公司所管理的组合贡献了丰厚的利润。

“对行业研究的前瞻性,让我们能够更从容地找到好公司。而我也逐步形成了在产业趋势中寻找真正受益的公司这一投资理念。”王丽媛说,那几年的核心持仓都是从3-5年的产业趋势中发掘的。找准行业之后,她再根据商业模式、竞争格局、管理层,结合短期景气度、估值圈定个股。

持续进化 完善视角的全面性

2016年9月,王丽媛加入建信基金踏上投资岗位,管理专户产品。彼时专户以固收类为主,团队大部分成员负责固收类资产配置,侧重研究宏观经济、债券市场、货币市场等,宏观研究氛围浓厚。在此期间,通过长达五年的宏观研究环境的熏陶以及和团队成员的充分互动,王丽媛逐步补足自己在宏观研究方面的短板,这样的分工安排也进一步拓宽她的行业研究广度。

“在这个团队中,我学习了大类资产配置的方法,诸如股票、债券如何搭配可降低波动。大多数时间,我关注的是结构性机会,但当市场出现极端情况,我也会在组合中通过择时以及资产配置进行调节。”比如在2018年,王丽媛所管组合的股票配置降到较低水平,有效抵御了系统性下跌对净值的损伤。

王丽媛第二个层面的收获是行业配置,在中观层面研究了更多行业,她把资产分为四类,即周期成长、医药消费、大金融地产和新兴成长,根据自上而下的判断,在这四类中进行仓位切分,再下沉到公司。

2021年,王丽媛加盟广发基金国际业务部。在这里,她收获的是良好的全球比较思维。“我们在做研究时,需要弄清楚市场风格主线在哪里,什么样的资产会受到关注。良好的国际视野,有助于我们更好地理解国际环境走向、主要经济体处于经济周期的何种阶段、大宗商品的价格趋势以及外资大趋势是流出还是流入等。”

王丽媛表示,这几年全球市场的不确定因素增加,在此背景下加入全球视野,对于自上而下的宏观分析、中观层面的行业比较都有明显的帮助。去年以来,A股震荡调整,王丽媛管理的广发瑞福精选捕捉到了重卡、游戏、AI、电子元器件等行业周期上行的投资机会。

“如果既能识别趋势,又能发现拐点,还能识别风险,就是非常完美的投资过程,也是对投资人重大的考验。我们要不断拿着放大镜、显微镜和望远镜去研究,也要保持自身框架的持续进化,不断完善视角的全面性、逻辑论证的缜密性。”王丽媛说。

“我比较擅长的是对行业拐点的预判和把握,这是我从事多年产业研究积累下来的经验。”广发基金王丽媛将自己的框架定义为在3-5年的产业趋势中,通过跟踪产业变化来捕捉渗透率快速提升的投资机会。

“如果我们能对行业做到前瞻性的研究和判断,将有助于我们找到产业中的好公司,这些好公司会有个股的阿尔法,但更多是随着产业趋势成长的。”基于扎实的产业研究经验,王丽媛通过产业链调研寻找中长期趋势,并重仓真正受益的好公司。银河证券统计显示,截至8月4日,王丽媛管理的广发瑞福精选A今年以来回报率为10.51%,同期同类偏股型基金平均收益率为-2.39%。

前瞻把握产业趋势

要让研究和投资足够深入,必须有足够的产业实践经验。唯有如此,投资人才能对产业长期趋势、企业经营情况有深入而全面的理解。2009年从南开大学硕士毕业后,王丽媛加入国家信息中心,主要从事汽车行业研究。对王丽媛来说,在国家信息中心工作的三年,是其职业生涯中一段宝贵的经历。

国家信息中心是服务国家发改委政策制定的智囊部门,一方面,为发改委制定政策提供具有坚实调研基础的产业建议;另一方面,也会面向国内主要车企,提供周度、月度、季度、年度的数据跟踪和预测,为它们做销量预测和未来车型推荐。因此,需要对宏观经济、行业层面以及消费者偏好做大量的分析研究以及深入、全面的调研。

王丽媛的工作内容主要分为两类:一类是基于大量的终端草根调研和消费者问卷撰写调研报告。“我们每月会到全国各地4S店找客户填问卷,通过大量的问卷调研,总结出消费者的消费偏好、终端库存、进店情况等,从而再对不同车企的产品进行分析以及预测销量数据。”王丽媛现在仍记得,她2010年拜访深圳鹏程新能源出租公司的几位负责人、走访30多位新能源车出租车司机,详细调研了运营方的盈利模式以及车主的驾车体验和电车需要改进的地方等,再将这些内容整理成报告,供有关部门制定电动车政策时决策参考。

“与二级市场的股票研究不同,国家信息中心所做的研究分析和建议要站在政策制定者的层面考虑。”她举例说,如果出台电动车的补贴政策,需要考虑税收、电动车运营的商业模式以及车辆的安全、性能以及销售者的喜好等多方面因素。这考验研究的深度与广度,更考验其看待问题的高度。

另一类是基于全球视角进行产业比较,比如她在2012年进行的《中国和国际车型比较》的专题研究。这篇报告系统梳理从上世纪70年代开始欧美日韩等市场的车型发展迭代过程,并对他们的宏观经济、千人保有量、消费者消费习惯等方面做横向和纵向的对比研究,最后得出结论,中国消费者的偏好与韩国等地偏好更接近,预计中国SUV的占比未来要达到30%以上。那时,国内SUV的占比只有不到1%。

“我们召开了专题发布会,阐述了中国未来的消费者对SUV车型的偏好很强,建议跟我们合作的所有整车厂把海外成熟的SUV车型尽快引入国内。另外,也建议国有品牌在未来的产品规划中更多研发和设计SUV车型。”正如王丽媛当时所提出的“大胆结论”,2019年,国内市场SUV占比达到45%,验证了王丽媛在8年前给出的产业发展预判。

在国家信息中心工作期间,王丽媛参与的多个项目,不仅推动了汽车产业发生变化,也为其打下了坚实的产业研究基础,懂得如何基于产业政策、上下游的调研、目标客群的消费偏好等去预判产业趋势。与此同时,汽车是一个上下游行业较多的产业,既是制造业又是消费品,既是周期品又具备成长性,复合的行业属性也让王丽媛在后来研究其他行业时能迅速抓住产业模式和发展的核心要点。