



南方基金王博:

# 洞察科技成长本源 聚焦产业趋势投资

□本报记者 张韵

近日,DeepSeek掀起的科技股行情浪潮引发市场关注。新热点强势来袭之际,基金经理如何看待市场风向?科技股行情是概念炒作,还是实实在在的利好推动?在科技股行情中,该如何把握细分领域机会?

中国证券报记者就相关问题专访了南方基金旗下主投TMT(科技、传媒、通信行业)的基金经理王博。他认为,以DeepSeek为代表的人工智能(AI)确实是比较稀缺的有成长性的板块。在AI方向的投资中,他会更偏好投向那些在大产业趋势中能够充当引领者角色、产品竞争力优秀、真正有业绩兑现的公司。此外,低空经济等领域也是他关注的方向。

## 行业有机会 个股才有机会

中国证券报:从入行以来,将近10年时间里,你一直都坚守TMT领域,为何选择持续深耕这一领域?

王博:我是2015年7月加入南方基金,当时是从行业研究员做起,开始看计算机行业,后面看电子行业,然后做TMT组长,这是研究员阶段的经历。2018年开始,我逐渐进入到投资阶段,刚开始做基金经理助理,2019年开始独立管理产品,到现在将近5年的时间。

当时之所以选择TMT领域,一方面是因为我在校期间学的专业是电子通信;另一方面是2015年正值大牛市,当时TMT的投资机会比较多,TMT行业的研究员招聘机会也比较多。我在研究员阶段对TMT行业的软件和硬件都有研究,所以后面做投资时,也选择先从TMT行业基金做起。

中国证券报:正如你刚刚所提到的,你是在上一轮大牛市时期进入公募基金行业的。在后面的近十年时间里,历经市场牛熊交替后,你现在形成了什么样的投资框架?

王博:我的投资遵循典型的成长股投资框架,主要是自上而下和自下而上相结合。首先,是自上而下判断产业趋势,选取那些产业趋势空间非常大、成长路径比较清晰的方向,而且最好是能够在产业趋势爆发的前夕进行投资;其次,在自下而上方面,也就是在我们看好的大产业趋势里面去寻找机会。行业有机会的时候,个股才有机会。

中国证券报:说到产业趋势,相较于实体从业人员,从事二级市场投资研究的基金经理似乎离产业一线相对较远。你如何进行产业趋势的研判?

王博:实际上我们跟产业结合得还是比较紧密,就是在研究上面花的精力和资源会比较多,而且也有比较强的投研团队。很多的时候,哪些行业是融资如火如荼,哪些行业是确实不太景气,这些基本上都能做出判断。

只不过,在产业趋势研判上,对我们来说更为重要的是,在产业趋势向好的行业里,判断出哪些产业趋势可能是偏短期的,哪些是更为长期的。研究清楚那些能够长期持续成长的行业以及这些行业的最新进展,这是我们日常投研工作精力更多的地方。例如,了解整个行业的爆发期会在什么时间,成长路径是什么样的,三、五年甚至十年之后能成为一个什么体量的行业,有哪些风险等。

中国证券报:作为一名TMT领域的基金经理,你认为产业趋势判断的难点在哪里?产业趋势和股价表现之间有何种联系?

王博:做TMT或成长股投资,比较难的一点就是,由于成长股的股价通常都是先于产业趋势见顶,所以我们可能要根据现在产业发展的蛛丝马迹,对未来的产业发展趋势进行提前判断。而且,成长行业本身的产业变化就很快,行业内竞争格局的变化可能也比较剧烈。因此,很多功夫都要花在对产业和公司新进展的跟踪上面,这方面最需要时间的沉淀。



王博,2015年7月加入南方基金,任权益研究部行业研究员。现任南方基金TMT研究组组长,南方科技创新混合、南方数字经济混合等产品的基金经理。

## 精选高质量企业

中国证券报:在做出产业趋势判断后,你如何进行个股的选择?

王博:我会寻找能够抓住产业趋势机会,最后能兑现业绩,能够长期回报投资者的这一类公司。具体选股上,可以分为两种情况。

对于一些已经是周期成长阶段的行业来说,其成长性减弱,周期性加强,竞争格局开始变好,变得相对稳定。此时,我们首先判断周期的位置,找出有机会的景气成长行业,然后再从中找出经营质量较好的公司。经营质量的评判主要是参考三张表(利润表、资产负债表、现金流量表),利润表要能跟上行业整体发展,资产负债表较为健康,现金流向好发展。

对于那些高速增长行业而言,除了公司身处的产业趋势是在高速增长爆发期外,更多要兼顾公司经营的增长优势和潜在风险。例如,它的产品、技术是否符合高速增长行业的特征,上市公司的成长空间能否优于所处行业的成长空间;上市公司是否存在产品风险,或是在供应链中丧失话语权的风险,进而导致公司经营出现向下拐点,发展低于行业增速等。

中国证券报:以近年来热门的AI行业为例,如果简单用三点概括的话,你认为,具备什么条件的公司算是好公司?

王博:首先,在大的产业趋势中,它能够充当产业趋势引领者角色,处于领头羊地位;其次,其产品竞争力优秀,消费者

认可公司产品;第三,能够真正有业绩兑现,不一定说是非要公司创造了利润才买入,但至少能够预判到会有利润的时候,我可能才会买,而不会因为公司只是沾上诸如AI等热门概念就去买。

中国证券报:完成个股筛选后,在具体的买卖时点上,你通常都是如何决策的?行业内常规的回答都是低估时买,高估时卖。你如何对所投资的公司进行估值?

王博:估值这个问题,确实对成长行业来说是一个非常核心但也非常难的问题。随着预期的波动,成长股的股价变化会非常大,无论是DCF(折现现金流)估值,还是其它各种估值模型,得出的估值很可能大部分都包含对于未来成长的预期。一旦市场出现产业渗透率可能见顶,或者消费者接受意愿可能不强,都会带来非常大的估值波动。

因此,我们确保估值安全边界的前提是判断这个公司未来有没有自由现金流,而有没有自由现金流的前提是,未来它的利润营收体量能不能上到相应的规模,也就是说,它能不能在这个行业中把握住趋势,并兑现自己的经营业绩。

我觉得,估值就是去判断公司未来5年可能会成长为一个什么样的公司,就像看小孩将来会长成什么样一样。这个时候,可能更多会关注公司所在行业的产业趋势,公司在产业中的地位以及产品竞争力等因素。

## 宁愿不赚 也要少亏

中国证券报:你是2015年7月入行的,回顾这些年的从业经历,有没有哪些印象深刻的事情?

王博:这几年中,每年的市场都不平淡,波动很大,很多个股尤其是TMT行业个股上下波动30%都是比较正常的事情。整体来说,印象最深刻的还是市场调整的时候,亏钱的痛苦远大于赚钱的喜悦。就像2022年到2023年的这一轮震荡下行,成长板块相对来说机会比较少,很多个股出现亏损。

中国证券报:如果重新回到2022年,你会采取什么策略去面对市场?

王博:回头来看,在市场下行阶段,我觉得最重要的一点是收缩战线,把持仓变得少而精,聚焦在那些安全边际非常充足,成长性比较稀缺的公司上,就是“跌时重质”。上涨的时候,市场可能

这个机会很多,上涨也提供了非常好的容错率,很多标的可能并没有特别强的基本面,但由于整体市场上行,亏钱的概率也小很多,但市场下行的时候,恰好相反。

回顾过去,我反思的主要是两个方向。首先,在配置型公司的布局上,比如很多行业的龙头企业,其实拉长长时间看,它们可能还是非常有竞争力的,成长空间还在。但是,以一年的维度看,尤其是在市场表现不太好时,很多公司找不到涨的理由,就会调整。其次,在偏主题类的投资上,很多TMT细分领域被市场认为未来增长空间比较大,呈现出较强的主题投资特征。但如果未来的确定性并没有那么强,也容易导致亏损。

总结来说,就是在下行期的时候,要更重视安全边际,收缩战线。其实,上行期的时候也应如此。我的投资框架可能会沿着这个方向不断进化。

这也是我现在认为最重要的,哪怕不赚钱,也要尽量少亏钱。但是话又说回来,新兴成长行业的投资其实又要更难一些,因为相对来说,成长机会变化确

实比较快。

我经常在交流的时候跟基金持有人说,买基金的话,首先要判断这只基金投的是什么方向,是科技成长类还是稳健类资产。如果是成长类资产,它本身波动就会比较大,投资时要做好心理预期。其次,是要了解基金经理是什么样的风格,是偏稳健的还是偏激进的。了解清楚后,根据自己的偏好进行选择。

中国证券报:站在当前时点,你比较关注的TMT行业细分领域有哪些?更看好哪些领域的后市投资机会?

王博:其实各个细分领域,我都在积极关注,例如近期市场关注比较多的人工智能、低空经济、机器人等。人工智能是比较稀缺的有成长性的板块。低空经济未来10年可能成长为非常大的板块,有很大的几率走入千家万户。