

摩根资产管理李德辉:

以合理估值为保护 践行基本面成长投资

□本报记者 王鹤静



坚定看好科技主线

在这一轮科技股行情中,TMT研究员出身的李德辉较早就参与布局了相关核心标的。

“回过头来看,今年上半年,海外扰动因素虽然对市场有暂时的负面影响,但投资者逐渐发现国内经济并没有明显承压,再加上人工智能端加速发展,市场的投资热点很明显地从之前的机器人、创新药等偏概念、偏主题的板块,转向了真正有业绩支撑的人工智能硬件端,并且那些估值较低、基本面向好的白马股也迎来了显著的估值修复。”在李德辉看来,从炒主题演化到基本面投资,资金的选择正是国内权益市场向好的有力见证。

随着科技股进入相对高位波动区间,市场对于估值泡沫、风格切换等担忧逐渐增多。对此,李德辉认为,无论是海外算力链还是国内算力链,很多公司的基本面非常扎实,业绩基本能够支撑估值,只要估值没有过于离谱,依然还有上行空间。

在这些资产估值不断抬升的过程中,李德辉表示,市场的业绩预期也在同步调整,人工智能行业变化日新月异,在迅速发展的过程中,不断上调的业绩预期有望继续推动一些品种估值上行。

“目前,我们从产业了解的情况是,一些硬件龙头公司依然能够给出相对乐观的业绩预期;海外的云厂商依然在继续加大算力投入。整体来看,目前人工智能的投入要远超其创造的收入,收益变现可能才刚刚开始。”李德辉十分看好人工智能大模型公司的长期价值,它们建立的壁垒以及可商业化的空间都没有被市场充分定价。随着未来商业化变现逐步落地,这些公司或开辟第二增长曲线。

在人工智能硬件端公司股价快速上涨之后,资金逐步向锂电池、电力设备等泛科技方向扩散,上述板块近期有较好的表现。李德辉注意到,今年下半年以来,锂电池行业产品量价有所提升,行业业绩水平也处于底部阶段,后续仍有回升的空间。

总体而言,市场目前依然围绕泛科技成长寻找投资主线。李德辉认为,贸然调降仓位或者把成长头寸切换到价值头寸,可能都不是足够理性的投资行为。在震荡的结构行情中,来回切换可能会使得投资组合面临较大的磨损,同时节奏把握不准也会错过投资机会。

李德辉,上海交通大学生物医学工程博士。拥有13年投研经验、近9年基金管理经验,历任研究员、行业专家兼基金经理助理、基金经理、高级基金经理,现为资深基金经理。

以成长投资见长的摩根资产管理资深基金经理李德辉,经历了过去几年国内权益市场的逆风期后,在均衡配置的道路上走得愈发稳健。面对这一轮科技股行情,李德辉一方面把关注度集中在那些有基本面支撑的品种上,另一方面有意识地关注了部分低估值品种,以保持组合整体估值处于合理区间。

近期A股市场来到阶段性高位,综合政策预判、宏观基本面等多方面因素研判,李德辉认为,当前市场仍处于相对健康的上行通道,后续市场结构可能会围绕基本面做调整,所以要重点关注有基本面支撑的优质资产。其中,人工智能大模型公司商业化变现还未被市场充分定价,有色金属、机械等出口链相关公司仍将受益于海外需求提升,这些都是后续重点关注的方向。

2024年“9·24”以来,A股行情启动,以人工智能为代表的科技成长板块在基本面驱动下表现不俗,给李德辉这样的基本面选股选手带来了极大的安慰。

经过市场风格转换的考验后,李德辉坦言,自己对市场和投资有了很多新的感触与理解。

一方面,市场具备很强的周期属性,在周期里面需要提高自己对市场节奏的敏感度,通过对宏观经济指标、流动性指标等持续观察,及时调整对于市场估值的判断。

另一方面,要加强组合的风险管理意识,对于估值要有严格的把控。“近年来,我们开始逐步调降组合整体的估值水平,即便是成长风格的产品,我们会通过适当配置部分低估值资产,把组合整体的市盈率水平控制在合理区间,这样有助于提升组合的抗风险能力。”李德辉表示。

此外,在上一轮新能源行情冲高回落的过程中,对龙头公司“杀估值”程度的误判给李德辉留下了深刻的教训。所以,此后板块行情处于阶段性高位时,李德辉尤为警惕龙头公司估值是否太高以及板块基本面是否出现向下修正的迹象。

带着这些反思,在面对这一轮行情时,李德辉重点关注那些基本面过硬、业绩对估值

平衡组合整体估值

有充分支撑的科技成长核心资产;同时,为平抑科技类资产天然的高波动,他同步关注部分机械、锂电池、有色金属等标的,这些资产不仅基本面较好,且估值相对较低,同时还有股息保护因素。

除了充分挖掘大市值的龙头资产之外,李德辉对于中小市值的投资机会也始终保持关注:“中国企业具备明显的成本优势和管理优势,很多品种能够越做越大,所以我们在寻找标的时,一方面是看估值是否合适,另一方面会持续观察业绩增速是否可持续,如果能够维持,那么股价可能处于上行通道;如果无法持续,那么趋势可能就结束了。”

李德辉关注的中小市值公司更多是基于出口逻辑。据他观察,目前中国有很多的优质出口型企业在成本优势下业绩持续增长,同时具备一定的出口敞口。不过,在他看来,这样的业绩很难以长周期维度评估,所以更适合在有机会的时候适度参与投资。

历经市场考验的李德辉,在追求成长机遇的同时,更增添了一份稳重。关注具备良好基本面支撑的资产,不仅可预测性、置信度更高,而且风险相对可控,结构也相对健康。李德辉努力地让自己的组合更具韧性,投资之路未来能够走得更长远。

以基本面为配置导向

今年以来,A股市场持续上行,近期高位震荡调整,各方对后市看法不一。在李德辉看来,目前市场仍处于比较健康的上行通道,虽然市场风格出现了轮动和切换,但整体没有出现大的回调迹象,始终处于高位震荡的状态。四季度市场历来催化因素较少,目前市场更多的是横盘调整阶段。

往后看,李德辉对于这轮行情依然保持乐观的判断:“一方面,从2024年以来,政策端已经明显表露出对股票市场的呵护态度,并且这样的趋势还在延续;另一方面,今年全球市场一直在交易降息预期,虽然美联储降息节奏可能和市场预期有偏差,导致大类资产价格出现阶段性的波动,但从大环境来看,全球主要经济体处于大的降息周期中,货币宽松的趋势是一致的;此外,宏观经济方面,三季度A股上市公司收入和利润呈小幅增长态势,相比前几个季度有所好转,虽然宏观环境的改善力度不大,但足以支撑这轮结构性行情延续下去。”

结合估值来看,李德辉表示,沪深300指数目前的股息率依然高于10年期国债收益率,而且很多A股的大市值龙头公司这一轮上涨之后,估值距离之前的高点仍有较大的空间,很多基本面较好的科技成长类核心资产估值在20倍左右,业绩增速还有潜力可挖,这些因素都是支撑A股上行的坚

定力量。

展望后市,李德辉认为,市场结构可能会围绕基本面做调整,所以后续的选股思路依然是重点关注有基本面支撑的优质资产。除科技成长主线外,李德辉对于出口链资产的机会相对看好:“过去几年,出口类公司已经有过很好的表现。随着美元降息,出口需求可能仍会增长,不论是机械还是新能源等方向,只要能够管理好出口敞口,后续可能都会有投资机会。近期大涨的有色金属板块,其实也是基于降息预期以及海外需求旺盛的逻辑。今年贵金属、小金属涨得多一些,明年来看,在海外制造业需求边际好转的情况下,供给端不够充裕的铜等方向可能会有更多的机会。”

而对于市场呼声较高的内需类资产,李德辉认为,可能还需要更长的时间来验证投资逻辑。在他看来,目前A股相关公司业绩仍处于小幅增长阶段,内需可能难以迅速修复,地产、白酒类资产虽然估值较低,但在基本面缺乏足够支撑的情况下,自己不会考虑配置。

据悉,拟由李德辉担纲的新品——摩根慧启成长混合型基金于11月17日起正式发售。该基金采用新型浮动管理费收取模式,以提升投资者获得感为核心,将管理费与持有期业绩表现直接挂钩,强化管理人与投资者利益绑定,帮助提升投资体验。