

广发基金王远鸿:

聚焦三条主线 投资高质量成长

□本报记者 万宇

今年以来,A股市场结构性分化程度持续加深,选股难度显著提升。在这样的市场环境下,广发轮动配置的基金经理王远鸿选择聚焦三条主线,均衡配置泛成长行业,捕捉投资机会。

“我的策略是选择有长期成长潜力、核心竞争力突出的高质量公司,在市场尚未给予明确认知和定价时进行左侧布局。”王远鸿将自己的投资方法归纳为两个要点:一是投资高质量成长,二是关注可持续的竞争力。他尤为偏好在产业趋势初现端倪时,迅速识别出最具潜力的环节,并找到掌握核心技术或竞争壁垒的公司。

沿产业链捕捉机会

王远鸿是一位职业履历丰富的基金经理。其本科在北京邮电大学攻读通信工程,研究生在中科院计算所攻读计算机系统结构。2010年毕业后,他先后在公募和私募机构担任股票、衍生品、QDII的交易员,对投资和市场风格有了初步的理解。

2016年至2021年,王远鸿在泓德基金担任行业研究员,主要覆盖通信、电子、新能源、汽车、环保、公用事业等泛成长行业。2021年4月,王远鸿加入长盛基金,当年8月开始陆续接手管理长盛高端装备等公募产品。

“我的能力圈主要集中于泛成长行业,对通信、汽车、机械、电子、医疗器械及军工等多个领域均有覆盖。”王远鸿介绍,在泓德基金任职期间,他要求自己对所有行业保持开放,连市场关注度不高的食品饮料也有所涉及,由此养成了“不设限地吸收信息”的工作习惯。

2021年开始管理产品后,王远鸿沿着既有领域继续向外拓展能力圈——先深耕机械、军工,随后又延伸至有色、化工,逐步形成以科技制造为底色、兼顾周期成长的复合研究体系。这段经历,为他后来在不同行业率先发掘、重仓一批被市场陆续认可的标的埋下了伏笔。

与专注于个股的研究员不同,王远鸿的方法论融合了产业联动与纵深思维。他采用实质产业脉络分类法,将同一技术逻辑或产业趋势



下的多个行业进行比较研究。近几年,在电子、汽车、通信、机械等行业,他都曾挖掘出具备共性逻辑的一些标的,即“公司质地好+行业发生剧变”。

“如果看好某个产业方向,我会对整条产业链做全景扫描,同时花时间做纵深研究,分析技术演进、行业投资节奏和资本开支的健康状况等。”以AI硬件为例,王远鸿不仅关注光模块,还将PCB的升级逻辑、光通信中的FAU及空心光纤方向一并纳入视野,并提前布局了DCI(数据中心互联)相关标的。

关注可持续的竞争力

以泛成长领域的产业研究为基础,王远鸿在组合管理中聚焦两条原则:投资高质量成长,以及关注可持续的竞争力。

在他眼中,高质量成长公司往往具备清晰的共性特征,包括竞争力不断提升、商业模式良好、竞争格局清晰、管理层踏实稳健等。找到这些特征的关键,是深入研究竞争要素的动态变化,包括宏观环境、竞争格局与企业自身能力。

其中,竞争格局的演化趋势是他投入精力

最多的领域。“我不仅关心企业产能和增长数据,更要判断它在行业竞争中相对地位的变化——是在巩固、提升,还是滑落。”王远鸿补充,许多行业的竞争变化有迹可循,通过观察可以得出具有相当确定性的判断。

在考察企业时,王远鸿把企业战略和执行能力作为核心维度:一是战略意图是否清晰、准确、可执行,即“公司怎么想”;二是内部管理和企业文化能否支撑战略落地,即“公司怎么做”。这两点是穿透繁杂信息、评估企业长期价值的核心依据。

具体到选股层面,公司质地和竞争力的可持续性,是王远鸿最看重的指标。“我会把质地和竞争力排在第一位,再结合商业模式和现金流、公司治理结构和企业文化、行业变化及企业的生态位等来评估中长期的发展空间。”他表示。

从历史持仓来看,王远鸿的组合呈现鲜明的高质量均衡成长特征:单一行业集中度大多不超过20%,前三大重仓股合计占比在7%-8%之间,其他十大重仓股占比约为3%-5%。但他同时表示,当某一个领域内涌现更多机会,且能找到足够丰富的高质量标的时,组合会适度向该方向集中。在介入时点上,组合中有不少标的为偏左侧布局,交易上并不倾向频繁轮动,而是在各行业中精选个股,并根据机会大小进行有节奏的仓位调整。

锚定产业发展趋势

6月18日起,王远鸿开始管理广发轮动配置。谈及产品管理思路,他表示将围绕三条主线展开——AI产业链、战略资产及出海链。

第一条主线是AI产业链,也是他持续跟踪近三年的产业方向。王远鸿分析,光通信的核心驱动因素是提升芯片间的互联速度,光模块和光器件仍是核心方向。伴随技术持续升级,围绕链主企业形成一个生态系统,其中快速成长的企业蕴含丰富的投资机会。

“PCB方面,AI对PCB的性能要求不断提高,PCB载板化、泛半导体的趋势明显,过往配置以CCL及上游材料为主,下半年的关注重心转到盈利能力进入释放阶段、下游需求更旺盛的载板类PCB企业。”王远鸿介绍,GPU、CPU功

率的提升也是明确的产业趋势,功率提升带来的电源、散热以及其中配套的电容、电感、功率元件等需求都大幅增加。在这些领域,国内企业在全球产业链中有较强的竞争力。

不过,他也提醒,市场对AI链的关注度高,今年涨价品种都有了不小的涨幅。投资上需要慎重甄别,哪些企业的技术真正具有稀缺性,能够借着这次产业机会,对于面向高端市场的全球客户取得突破,进而改变原有的收入结构、客户结构,提升企业的盈利能力。

第二条主线是战略资产,以半导体、资源品和军工为代表。半导体方面,王远鸿认为,下半年优先关注网络类芯片,其次是CPU和GPU,与国产算力建设密切相关。在他看来,随着中国半导体全球份额提升,耗材企业的估值逻辑与盈利能力将发生系统性变化,未来空间广阔。资源品方向上,他更青睐供给端严格受限的品种,关注铜、金等传统品种,以及钨、钼、稀土等与战略储备相关的小金属。

在军工产业方向,王远鸿长期关注航发产业链,看好国内航发产业链上的企业在国内和国际民用市场的突破。他分析,对于供应链来说,燃机、民用航空发动机领域的突破将带来一个远大于原有市场规模的新市场。当前正处于产业链突破的前期,值得持续关注。

第三条主线是出海链,重点关注具备海外需求匹配能力和全球化布局的公司。王远鸿计划在医疗器械、汽车零部件、机械等方向寻找左侧布局机会。以医疗器械为例,受集采影响,国内业务短期承压,但伴随海外收入占比提升和产品结构调整,预计到2027年毛利结构将出现显著改善,在当前低估值背景下值得长期跟踪。汽车零部件企业的出海也是未来几年的趋势,短期行业压力大,是偏左侧的布局机会。

在这三条主线中,对于相关板块是否重仓,主要取决于趋势的确定性以及定价的充分程度。“核心是寻找确定性强的技术和产业趋势,同时密切关注定价。如果某个方向的定价还不充分,我会给予更高关注;如果已经透支成长性,则会保持谨慎。”王远鸿表示,他会结合产业趋势和估值水平对组合进行灵活调整,力求在把握行业贝塔的同时,挖掘个股阿尔法的超额收益。

趣时资产章秀奇:

用“非共识”寻找AI成长价值

□本报记者 王辉

上海的小雨淅淅沥沥。在浦东世纪公园附近的趣时资产办公室里,创始人章秀奇坐在会议桌旁,谈起今年的投资操作时,语气里带着一种平静的审慎。这家曾在2022年前业绩表现出色、在2022年至2023年间又经历业绩低潮的私募机构,在今年上半年凭借对AI科技主线的坚定重仓和精准布局,今年以来整体收益率在50亿元以上规模的主观股票私募中名列前茅。近两个小时的访谈,章秀奇更多谈的不是成绩,而是过去几年在市场中淬炼出的深度思考。

基于“成长价值投资”的迭代

趣时资产自2015年成立起就将自身定位为“成长价值投资”。章秀奇对此的解释简明扼要:“核心是在成长和价值之间寻找交集。”在他看来,一些成长股业绩增速很快,但估值太贵,安全边际不足;另一类纯粹的价值股,成长性有限,尤其在A股,真正被严重低估的机会并不多。“所以大部分机会其实是公司成长带来的。更精确的表述是:在成长股里面找到有安全边际的公司,也就是买入估值更合理的优质成长股。”

“我们也有两年做得不好。”章秀奇没有回避过往的低谷时刻。市场连续回调是一方面,更重要的是一些成长性行业的景气周期远比预期

得短暂。他举了光伏板块的例子:2022年光伏和新能源车行业增速仍然很快,组件龙头业绩增长50%甚至100%,估值仅20倍左右,看似非常合理。然而,当时一家A股龙头公司从上游硅料切入组件生产领域的公告一出,行业的供需格局就发生了根本性转变。“股价表现远远领先于财务报表的反映。如果只看财报,觉得业绩挺好就买入,股价可能已经不行了。”

这段经历推动了他投资框架的系统性迭代,章秀奇将其归纳为三点。一是投研要更前瞻,“A股非常前瞻,股价往往远远走在产业之前”。二是策略要更灵活,他坦言,过去容易拘泥于固定的选股标准,比如要求标的必须有30%以上的业绩增速,“不能纠结于某个具体数字,要根据市场环境和行业阶段灵活调整”。三是在看准方向的基础上更要聚焦,趣时资产今年业绩的领先表现,很大程度上就来自于在存储、光模块等行业上配置权重的提升。在看得懂且景气度非常高的行业里重仓投入,发挥主观研究的优势。

共识之下的非共识

随着科技主线赚钱效应的不断延续,AI几乎成为目前全市场最拥挤的赛道。当AI是主线成为明牌,超额收益还能来自哪里?

章秀奇引用了他一直秉持的原则:“超额收益来自非共识的正确。”在他看来,这个判断至今依然成立。今年的超额收益,同样来自于较早

地重配了一些行业。“三月份地缘波动导致市场大幅震荡,我们的产品净值面临阶段性的回撤压力,但核心仓位守住了,没有大幅减仓。反弹时产品表现就非常快。”他认为,能不能在下跌中坚守核心仓位,考验的是对投资价值的深度理解。

当被问及“现在AI已经是市场最大的共识,‘非共识’是否还存在”时,章秀奇说:“大家觉得AI是主线,这确实是共识。但主线能持续多久?现在是不是泡沫化了?未来空间有多大?对于这些市场分歧仍然非常大。”

章秀奇对当下AI产业链有自己的判断。今年年初,趣时资产曾观点鲜明地提出“2026年美国缺电力,中国缺算力,全球缺光和存储”的判断。而对于当下,他依然认为AI产业链的基本面没有出现大问题,尤其是基础设施类的“卖铲子”公司。近两年市场反复出现对算力需求的担忧,但“从基本面来看,这些担忧并没有被验证”。

估值方面,章秀奇承认“确实不低”,但认为未到泡沫化的程度。在AI产业链的布局上,公司当前最看好的方向是存储。“逻辑在于供需格局,目前全球存储龙头企业的资本开支增长在行业需求如此旺盛的情况下,还是克制谨慎的”。章秀奇称。

实战导向的投研变革

值得注意的是,近两年趣时资产的投研团

队也在经历一场变革。章秀奇介绍,目前公司的投资经理中有多人具备科技背景,TMT小组的研究员最多。高端制造、医药、消费、周期行业都有研究布局,但这并非最核心的变化,真正的转变发生在人才筛选和考核机制上。

“以前我们比较看重自我培养——名校优秀毕业生,正统训练,深度报告写得好。考核更多看深度报告质量。研究员做研究,投资是投资经理的事。”他说,“现在我们方向变了:最大的考核权重是‘研究转化’,即研究员根据研究成果和推荐是否能体现在投资收益中,非常市场化。”

招聘方式也随之改变。“大部分研究人员都是行业或内部推荐的——在市场上已经证明过实战能力,或者在公司内部有成功的推荐案例。标准只有一个——有没有挖掘个股的能力,投资和研究是否能紧密协同,实现共赢”。

关于市场的长期走向,章秀奇判断A股正迎来类似美国20世纪80、90年代的长周期繁荣期,核心驱动力来自两个变量:经济结构从投资驱动转向科技和制造业驱动,决定了资本市场必须强大起来;政策定位从单纯的融资场所转向投融资并举,资本市场正成为居民可投资资产的重要蓄水池。

谈及趣时资产的愿景,章秀奇进一步表示:“我们希望做一家令人尊重的资产管理公司——把业绩做得更好,回撤控制得更好,让客户能够长期取得扎扎实实的回报。”