

# 王鹏辉:在估值与成长性之间寻找价值

证券时报记者 杜志鑫 方丽

## 热门话题

### 未来10年最大亮点是TMT

记者:未来10年最大的投资机会在哪个行业?

王鹏辉:TMT(数字传媒)行业非常值得投资者重视。首先是国内3G业务飞速发展,3G号码发放速度惊人,这不是简单更换号码,而是彻底地更换一部新手机,在手机硬件更新后,还存在应用上的差异化。对此,中国企业拥有很大的机会。

三网融合的趋势也给TMT带来很大空间。随着三网融合逐步完成,移动终端内容将更加丰富,TMT融合全方位的信息需求。在技术成熟后,对信息的需求将增强,这将带来一个很大产业链,将有一批优秀的企业因此得到较大的发展。

记者:如何看待出口行业在2010年的投资机会?

王鹏辉:2010年短期来看,没有任何一个行业比出口复苏更确定,应成为首选配置板块之一。但是,这个板块的长期增长空间可能有限,2010年一点问题都没有,但2011年怎么样?增速如何?这依赖于欧美经济,而欧美经济财政赤字非常大,在这么大财政赤字的情况下,到底经济会不会出现二次探底,很难做出特别确定的结论。但是出口行业在2010年的增长是确定无疑的。

记者:您管理的是景顺内需增长基金,您如何看待消费行业?

王鹏辉:对于消费,我有一个观点,政策可以改变,资金也可以变来变去,但人口结构是任何政治家、任何人都无法改变的,人口结构的改变要花上5年、10年、甚至20年时间。在目前人口结构状况下,消费必然是未来非常强的趋势,这是谁都改变不了的,即使不出刺激政策也要消费。从数据上来看,零售数据增长速度一年比一年快。

记者:化工行业的机会在哪里?

王鹏辉:化工行业其实相对来说简单一点,因为它目前相对市盈率不高,出口增长也比较明确。从最近走势来看,市场大幅调整下这些化工行业都表现非常好,目前这些行业的市盈率是20倍,部分企业甚至不到20倍,竞争力非常强。从全球来看,化工企业具有非常强的成本优势,其中具有全球竞争力的企业非常值得重视。

投资就是估值和成长性之间的平衡,但一只股票动态估值的高低和成长性的好坏却是很难判断的,而且,趋势的变化也可能改变对估值和成长性的判断。像一杯水,放在沙漠里,可能值一万块,但同样一杯水,放在日常的环境中,却不值一钱。

——王鹏辉



## 精彩观点

TMT发展成熟后,对信息的需求将增强,这将带来一个很大产业链,将有一批优秀的企业因此得到较大的发展。

出口业2010年复苏确定无疑,但长期增长空间可能有限,因为欧美经济复苏前景具有很大的不确定性。

从全球来看,国内化工企业具有非常强的成本优势,其中具有全球竞争力的企业值得重点关注。

关系,也培养了他对上市公司价值评估的驾驭力。

## 上涨下跌都做到极致

功底扎实,实事求是,这是一位业内人士对王鹏辉的评价。但王无纯玉,人无完人,每个人都会犯错误,在投资上更是如此。但如何对待错误,这是决定一个人成功与否的关键。

王鹏辉强调,在投资中对错误行为当机立断的改正非常重要。他经常说,如果错了,立即修正,“不要让过去的错误影响你未来的决策”,开盘即与昨天无关”。王鹏辉也提醒普通投资者,卖早了或卖晚了,其实不需要后悔,等待上涨或下跌的趋势基本确定后再做决断,可以减小错误操作的概率。

市场瞬息万变考验基金经理对于投资的信心,恒心和临场决断力。王鹏辉认为,市场有太多盈利机会,不同的投资风格可以把握不同的机会,而他自身倾向于比较激进的风格,为了获得更大收益,上涨和下跌都做到极致。

王鹏辉崇尚“自上而下”与“自下而上”相结合,强调研究创造价值,研究透了的公司才敢放心持有。他说:“要努力,但不要急于求成。”慢慢来,也许就会臻于“刚刚好”的恰到好处。

开朗热情,勤奋认真是多数人对王鹏辉的评价。但王鹏辉坦言,自己其实没什么爱好,是个很枯燥的人,下班之后,他仍会花大量的时间阅读研究报告。在生活枯燥的背后,体现出的是,王鹏辉对工作的热爱和对投资者的责任感。

第十二名。

## 锁定成长股

无论是加仓,还是减仓,基金经理逆势而动,往往意味着很大的风险。是什么样的理念支撑着王鹏辉做出大胆的决定?投资就是要在估值和成长性之间把握平衡。”

王鹏辉认为,从长期获利的角度看,估值和成长是最需关注的两个指标。他表示,估值低、成长性好的企业最终将得到投资者认可,并在股价上得到体现”。估值低、成长性高为最佳,估值高、成长性高次之,估值高、成长性差则要坚决回避,这就是王鹏辉选股的标准。

在王鹏辉看来,投资就是估值和成长性的平衡,但一只股票动态估值的高低和成长性的好坏却是很难判断的。像一杯水,放在沙漠里,可能值一万块,但同样一杯水,放在日常的环境中,却不值一钱”。另外,趋势的变化也可能改变对估值和成长性的判断。

王鹏辉更愿意做一个价值发现者,在浩瀚的市场中寻找低估值高成长的企业。

在执掌景顺长城内需系列基金期间,王鹏辉将该基金的业绩做到了同时间段成立、同类型基金的前三名。这对于“做研究时间长、操盘时间短”的王鹏辉来说,确实不易。

谈及此前的研究经历,王鹏辉表示,他在长城证券和融通基金研究的领域包括商业、家电、旅游、IT、交通运输等,这几乎涵盖了国民经济的几大主要行业。对这些行业的深入研究,让王鹏辉了解了经济系统的运行规律和

1600点、1200点,甚至1000点以下,2009年上半年,当主流机构和专家学者纷纷看跌A股市场时,有一位基金经理在悄然加仓;2009年年底,在券商、基金普遍乐观,翘首企盼跨年度行情的时候,这位基金经理又悄悄地在降低自己的股票仓位。

低调、乐观、敏锐、大胆,他就是景顺长城内需增长和景顺长城内需增长贰号基金经理王鹏辉。

## 踏准市场节奏

2009年底,无论机构,还是普通投资者,都在翘首企盼跨年度行情的出现,在这种乐观情绪的感染下,机构的仓位普遍较高,但王鹏辉却悄悄地把他管理的两只基金的股票仓位降到了77.8%、79.71%,这比股票型开放式基金平均89.68%的仓位分别要低出11.88个百分点和9.97个百分点。在重仓行业配置上,王鹏辉也转向了防守型的消费、医药等行业。

降低仓位、投资转向防御,在市场一片看涨的背景下,做出这样的决策绝非易事,王鹏辉再次把握准了市场节奏。事实上,王鹏辉对市场节奏的把握能力从去年上半年已得到显现。

在去年上半年市场还比较乐观的时候,王鹏辉已经变得相对乐观,在去年三季度股市调整之时,王鹏辉又逆市加仓。从其管理的两只基金的业绩看,王鹏辉可谓成功地走在了市场和曲线之前。

银河基金研究中心基金业绩排名显示,在2009年标准股票型基金的业绩排名上,景顺长城内需贰号基金净值增长99.63%,排第八名,景顺长城内需增长基金净值增长89.68%,排

## 基金深度研究



## 2005到2009 基金五年长期业绩洞察

# 股市风云五载 基金长跑谁主沉浮

证券时报记者 朱景锋

随着基金业不断向前发展,基金业收益史不断延长。在基金长期业绩表现方面,之前主流媒体和研究机构考察最多的是三年期表现,对基金五年以来表现尚有较为详细的分析。在2005年到2009年五年时间里,股市风云激荡,股市的制度结构发生了巨大变化,在漫长的基金管理过程中,哪些基金能勇立潮头,表现出持续稳定的业绩,最终为投资者带来丰厚的回报?

## 股票型基金:富国天益稳健制胜

2004年12月31日,上证综指收于1266.50点,2009年12月31日,该指数收在3277.15点,五年上涨157.76%。2005年之前成立的13只主动型股票基金累计收益率全部超过大盘,其中富国天益一马当先,五年累计回报达到463.29%,成为股票基金五年长跑冠军。

2005年4月13日,时任富国基金研究策划部经理的陈戈从张晖手中接过富国天益的“方向盘”,开启了一段神奇之旅。当年富国天益便以14.84%的收益率夺得股票基金冠军,2006年富国天益继续优异的表现,以167.05%的收益率排名第三,2007年股市泡沫泛起,富国天益坚持买入并持有的低换手操作,最终表现优于行业平均,在70只基金中排名第

## 混合型基金 华夏大盘五年赚了10倍

过去五年最赚钱基金最终产生于混合基金,即华夏大盘精选,该基金过去五年累计回报率达到10.66倍,比大盘多赚了9倍多。华夏大盘精选在2005年表现欠佳,当年混合基金单位净值平均上涨0.97%,而华夏大盘精选却下跌了0.2%,在53只基金中排在第38名。当年底王亚伟开始管理该基金,华夏大盘精选开始精彩的表演。2006年以154.49%的收益率排名第5,2007年收益率达到226.24%夺得冠军,并一举创造基金单年度收益率最高纪录,2008年经受住熊市考验,单位净值仅下跌34.88%,排在抗跌榜第3名,2009年以116.19%的收益率再度夺冠。

华夏大盘是典型的趋势投资,积极判断市场瞬息变化并提前做出布局,投资范围广泛,对热点的把握较好,选时能力和选股能力均显著高于同类基金。在华夏大盘精选之后,上投优势以过去五年484.83%的累计回报排名第2位,在吕俊管理下的2005到2007年是上投优势最为辉煌的时期。2005年上投优势收益率为11.32%,排名第4,2006年以171.56%排名第1,2007年排名第8,连续三年排名前十位,吕俊也因此声名鹊起。

2007年8月9日,吕俊离开上投,2008年上投优势跌幅达57.25%,跌幅在103只基金中排在96位,2009年上投优势收益率为80.8%,在121只基金中排名第17位。整体看,上投优势操作风格积极,把握机会能力较强,只是风控能力欠佳。

从业绩稳定性看,易方达策略过去五年每年业绩均在同类前二分之一,业绩持续性较为突出。肖坚自2003年12月9日即管理该基金,至2007年底离职。过去五年易方达策略累计回报达到460.57%,排名第3,2005年该基金以13.41%的收益率夺得冠军,2006年以151.6%的收益率排在第7位,2007年以133.88%的收益率排在第14名,2007年底肖坚离职,易方达策略表现不再突出,但仍排在前二分之一,当年该基金单位净值下跌48.17%,在103只基金中位列第51名,2009年该基金以62.06%的收益率在121只基金中排在第49位。2009年底该基金的基金经理再度变更,伍卫从刘志奇手中接过接力棒迈向新的征程。

总体上看,大多数混合基金过去五年业绩稳定性不佳,有时落后而有时领先,但基金管理一项长跑运动,比拼的不仅是爆发力和冲刺能力,也不是一时的风光,更重要的是耐力和应变能力。无论什么风格的基金,笑到最后才是赢家。

序号	名称	五年累计收益率	2005年排名	2006年排名	2007年排名	2008年排名	2009年排名	2005年收益率	2006年收益率	2007年收益率	2008年收益率	2009年收益率	排名(39只)
1	富国天益	463.29	14.84	1	167.05	3	118.38	43	-43.83	11	49.73	128	
2	华夏精选	420.86	5.7	5	159.88	6	119.06	42	-48.44	36	71.09	71	
3	景顺增长	429.42	6.47	4	182.27	1	106.97	58	-55.13	76	89.68	14	
4	国泰金鹰	407.2	2.07	8	131.63	15	117.33	44	-46.24	21	83.62	21	
5	华宝增长	404.25	-1.84	11	106.12	29	138.68	24	-37.79	2	67.85	82	
6	合丰周期	357.92	3.87	6	137.8	11	81.77	69	-40.52	4	71.49	70	
7	合丰成长	343.29	11.42	2	81.75	32	110.39	55	-31.61	1	52.12	124	
8	博时精选	311.81	-1.27	10	113.92	26	149.93	13	-51.66	52	61.38	106	
9	南方利顺	247.08	-3.29	12	122.84	20	112.4	51	-50.51	44	53.23	121	
10	招商稳健	239.53	-0.56	9	108.36	28	102.39	61	-44.29	13	45.33	130	
11	光大量化	239.35	-7.36	13	122.98	19	144.49	18	-64.75	105	99.61	13	
12	鹏华精选	237.84	3.32	7	130.58	17	92.44	68	-51.92	54	53.25	120	
13	合丰稳健	234.71	6.52	3	155.33	12	74.1	70	-46	18	42.09	134	

序号	名称	五年累计收益率	2005年排名	2006年排名	2007年排名	2008年排名	2009年排名	2005年收益率	2006年收益率	2007年收益率	2008年收益率	2009年收益率	排名(121只)
1	华夏精选	1066.61	-0.2	38	154.49	5	226.24	1	-34.88	3	116.19	1	
2	上投优势	484.83	11.32	4	171.56	1	150.28	8	-57.25	96	80.8	17	
3	易方达策略	460.57	13.41	1	151.6	7	133.88	14	-48.17	51	62.06	49	
4	鹏华50	449.36	5.15	21	157.92	3	127.81	21	-48.86	56	73.87	26	
5	南方利顺	423.48	12.75	3	124.82	22	108	55	-38.2	7	60.64	56	
6	华夏回报	418.16	5.43	19	113.72	34	122.13	32	-24.52	1	37.15	114	
7	万安成长	398.39	5.31	20	151.13	8	113.17	48	-45.86	36	63.29	44	
8	鹏华稳健	378.06	-2.04	44	134.81	10	124.36	28	-42.22	17	60.32	59	
9	鹏华成长	377.85	8.22	11	126.49	20	104.26	62	-39.11	9	56.74	66	
10	嘉实服务	376.89	-1.82	43	130.79	13	125.61	25	-47.3	43	77.01	21	