

鹏华消费优选拟任基金经理王宗合： 消费行业黄金十年 自下而上挖掘“10倍股”

证券时报记者 朱景峰



Ten bagger, 10倍股, 指那些股票价格可以在相对较短的时间(如5年内)上涨超过10倍以上的公司,由投资大师彼得·林奇首创这一术语。

对于投资人来说,能够发现和投资10倍股是激动人心的。10倍股必须要有坚实的基础做依托,才能不断吸引投资者推高股价,同时,你必须有足够的耐心和韧劲,才能坚持持有到最后。

我们不能通过历史静态看待问题,而要理解历史是怎么成长起来的,要用变化的眼光来看,否则永远发现不了价值。”在大消费行业辛勤耕耘4年多的鹏华消费优选拟任基金经理王宗合,有自己的一套分析逻辑和成功经验。

在王宗合看来,消费行业长期的可预期增长前景和完全竞争的属性,决定了其将成为10倍股的摇篮。

企业价值的两大来源

每一个投资者都希望自己做一个价值投资者,但什么叫价值?一个企业价值的来源是什么,做价值投资时衡量价值的标准又是什么?

王宗合做了四年的大消费行业研究,自去年进入鹏华基金以来,为基金经理推荐了很多牛股。结合自身的亲身研究经历,王宗合形成了自己对公司价值及其来源的独特理解。他认为,企业的价值主要是来自两个方面:第

一是来自企业创造性、创新性的变化;第二可能取决于外部环境的变化,如全球对高污染行业在政策上设置了很高的进入壁垒,导致供给端出现了紧张,一些企业可能从中获利。

王宗合认为,企业的创新性变化一般来讲来自于三个方面:新产品、新市场、新组织形式。新组织形式分为两个层次,一是公司内部的组织形式变革,如治理结构的改善,或是国有企业引入激励机制;第二个层次是产业组织形式的变化,比如苏宁模式,属于传统产业组织形式的创新。

王宗合推荐的山西汾酒让鹏华旗下基金赚了不少钱。股价从8元涨到80元,汾酒发生了什么变化?王宗合表示,其中一个层次就有组织形式的变化,公司治理结构的变化,第二个层次是新产品的变化。原来渠道混乱、产品混乱、价格体系混乱,经销商不愿意销售他们的产品,价格也卖不上去。现在价格理顺,产品理顺,渠道理顺,所有都良性循环,汾酒的市值也从30亿元变成了现在的300亿元。

不到两年时间价格暴涨16倍的包钢稀土则得益于外部环境的变化。王宗合认为,今年的稀土行业,中国的稀土资源在今年和去年相比没有发生改变,但为什么今年的稀土值钱,去年的稀土不值钱?为什么今年包钢稀土成为大牛股,去年就没成为大牛股?这是因为国家政策发生了改变,有了政

企业的价值主要来自两个方面:第一是企业创造性、创新性的变化;第二取决于外部环境的变化,如全球对高污染行业在政策上设置了很高的进入壁垒,导致供给端出现了紧张,一些企业可能从中获利。

企业的创新性变化一般来讲来自于三个方面:新产品、新市场、新组织形式。新组织形式分为两个层次,一是公司内部的组织形式变革,如治理结构的改善,或是国有企业引入激励机制;第二个层次是产业组织形式的变化,比如苏宁模式,属于传统产业组织形式的创新。

策支持,稀土价值发生了翻天覆地的变化。

价值和估值的统一

那么,应该如何寻找未来的十倍股?

我们知道巴菲特做过几次大的决策,十几笔交易成就世界首富。真正能看到公司十几年价值的人,才是价值投资者,但关键在于你有没有这样的逻辑框架和洞察力。”王宗合表示。你有一百块钱,还有足够的洞察力看到未来二十年这个企业的发展,把一百块钱配置在这里没有问题。但在这个过程中,你是和未来做斗争,和不确定做投资,和自己认知能力不足作斗争,你很难坚持自己的判断。”

王宗合承认自己的认知也是有限的,所以,在自下而上挖掘价值的同时,一定要关注自上而下的影响因素。比如宏观经济走势、宏观经济政策、流动性、人民币的走势、产业政策变化,因为基本面因素会引导情绪变化,从而带来公司价值的变化。

站在现在看未来,既要寻找价值,又要寻找情绪的起点,这就是我们工作的主要内容。”王宗合认为,中国股市的情绪变动非常剧烈,因此既要看到价值也要看到自上而下的情绪。从投资角度来讲,要认识公司基本面,但即使是最了解自己公司的CEO、董事长、CFO,都难以预测自己公司的股

价,也就是说认清基本面也不一定能够做投资。所以,既要自下而上认识价值,又要自上而下理解市场、理解宏观经济,理解市场的游戏规则,做到价值和估值的统一。

为什么是消费

对于正在发行的鹏华消费优选基金,王宗合表现出极强的信心,消费行业的前景不可限量,在行业集中度不断提升的过程中,将会出现持续成长的10倍股。”

王宗合认为,有三个方面的支持消费行业的发展:一、过去10年消费对GDP的贡献率是下降的,但无论“十二五”规划还是刚刚召开的中央经济工作会议,政策导向都是鼓励内需,鼓励消费;二、中国人均GDP发展到目前的阶段,已经到了消费升级的阶段;三、从人口结构的角来讲,未来消费人口占总人口的比例上升,整个环境有利于消费。

消费品为什么会出现牛股?王宗合认为,一个公司的管理层非常有能力,而这种能力转化为公司价值最容易发生在完全竞争类市场。消费品市场从大的角度讲是完全竞争的市场,优秀的管理层很容易给公司带来大家想象不到的增长,竞争属性决定了这个行业容易出现牛股。

此外,竞争意味着行业格局的变动,对于资本市场来说这也是很好的属性。企业从坏变成的过程,就是成长为大牛股的过程。消费品行业的外在的环境是公平的,公司管理能力转化或价值是核心。在这种背景下,自下而上挖掘股票就有很大的空间。

据王宗合介绍,鹏华消费优选所投资的是大消费,除了煤炭、有色、钢铁、化工、机械等六大周期行业以外的17个行业都在大消费范畴之内。为什么要在大消费的范围内进行投资?王宗合解释说,消费品是一个不断更新的市场,人类创新的核心就是挖掘人的潜在消费,这不是既有的,而是新兴的。如果历史重来,我们在上世纪60年代在美国市场上发行一只消费品基金,如果定义为传统消费,在食品饮料、医药零售中会出现大牛股,但看不到IT类比如IBM、思科,也看不到网络类的股票。”

王宗合的大消费概念包含了新兴消费、战略性新兴产业、新能源汽车、节能减排等,为未来留出了足够的空间。鹏华消费优选有不超过15%的股票资产可以投资在六大传统行业当中的,因为这些行业也存在阶段性机会。”王宗合表示,这样的产品设计和对大消费的定义,更有利于未来鹏华消费优选的成功投资,从而为投资者带来持续回报。

王宗合档案

王宗合:鹏华消费优选基金拟任基金经理,金融学硕士,毕业于中国人民大学,4年证券从业经验,曾经在招商基金从事食品饮料、商业零售、农林牧渔、纺织服装、汽车等行业的研究。2009年5月加盟鹏华基金管理有限公司,从事食品饮料、农林牧渔、商业零售、造纸包装等行业的研究工作,任鹏华动力开放式基金基金经理助理,具备基金从业资格。王宗合先生拥有较为丰富的大消费类行业研究经历,有较强的选股能力。



汇添富医药保健基金经理王栩： 执着掘金医药股

证券时报记者 张哲

近期以来,一直备受机构青睐的医药股出现了较大幅度的震荡,机构对医药股的前景也出现了较大的分歧,有些机构匆忙离场,有些机构依然执着长期持有。国内首只医药行业基金——汇添富医药保健基金12月1日打开申购,带着一系列问题,笔者近日走访了汇添富医药保健基金经理王栩。

执着掘金医药股

尽管近期医药股在政策影响下出现回调,但并不妨碍王栩坚定持有的决心。他表示,医药股短期会有股价波动,但长期来说,行业的持续高成长性将带来较好的投资收益。另外,医药行业具有较强的抗周期性,事实上,在汇添富医药保健基金产品开发阶段,公司对医药行业就做过反复的考证与估测,医药行业的波动性相对较小。我们会去寻找那些成长性确定的医药公司,充分享受医药行业的高增长,在挖掘医药个股上,我们重点关注公司所属的行业背景、公司管理层架构以及公司产品的市场空间这三大因素。”他说,对医药行业,要有信心长期持有,克制追涨杀跌的冲动。”

数据显示,作为国内首只医药行业基金,汇添富医药保健基金在同期成立的次新基金中表现出色,该基金9月21日成立,截至11月26日净值增长率达9.40%。在11月11日至19日沪指大跌7.28%的情况下,表现出较强的抗跌能力,逆市上涨2.43%,成为市场中仅有的3只取得正收益的股票型基金之一。

谈到基金的业绩,王栩坦言,相对于时机选择,医药基金会更加看重能够把握的因素,他总结为三大关键因素:所投目标的行业发展前景确定,宏观扶持政策持续稳定,还需要精选个股长期持有的坚定决心。

医药板块前景可期

值得注意的是,2010年以来,医药生物行业以超过40%的收益领跑所有行业,收益率翻番的个股多达数十只,其中涨幅最高的中恒集团截至11月18日今年以来收益高达187%,鱼跃医疗以150%的涨幅次之。

在大幅上涨后,医药行业的估值是否过高?王栩表示,长期来看,医药行业的高成长性可以不断修正其估值,投资者对这一点大可不必担心。随着人口老龄化趋势越来越明显,以及居民收入提高带来的消费结构升级,医药消费将实现高速增长,医药行业将出现需求激增的局面。此外,由于医药行业具备较强的价格传导能力,能将上涨的原材料成本转移到药品生产企业。这些因素将化解一些质地优异医药股的估值压力。

王栩表示,过去十年,我国的医药工业总产值年均增速都在17%以上,远高于同期GDP增速。2009年开始,医药行业已进入新一轮更快速增长期。此外,医药行业受到政策的大力支持,“十二五”规划中的七大战略性新兴产业之一就是医药生物。同时,据有关消息称,我国医药生物“十二五”规划有望于12月份正式对外发布,规划包含了对药物制剂产业、现代中药、创新药的具体支持政策,还明确了许多支撑计划及项目,以完成“十二五”产业目标。这为医药板块中一些子行业的长期发展提供了

坚实的基础。”王栩说,在政策推动下,医药行业会进入一个集中整合时代,优秀的医药企业将有机会提高其行业占有率,通过并购重组做大做强将成为医药行业未来一段时间的主题。”

分化加剧考验择股

步入2011年,医改对医药行业的影响或将体现得更为深刻。一方面,随着国家对医疗消费的支持和拉动,相关医疗消费需求将更大,医药公司长期受益;另一方面,医改进入下半场,降价压力、治理商业贿赂等将对相关公司产生不利影响。

个人观点

投资医药类公司有三关键因素:所投目标的行业发展前景确定,宏观扶持政策持续稳定,最后,要有精选个股长期持有的坚定决心。

随着时间的推移,医药板块的确定高增长将逐步修复其较高的估值水平。在当前大盘仍未出现明显方向之时,受益于化学制剂“十二五”规划纲要制定完毕等利好政策的影响,医药板块近期仍有望保持强势震荡。

不管资本市场的投资风格如何转换,医药板块持续的高成长性、抗通胀性最终将赢得市场和投资者的青睐,持续看好医药生物板块。

王栩表示,2008到2010年是“新医改”的红利期,因为国家政策主要是通过加大投入拉动医疗消费需求,比如扩大医保覆盖、公共卫生提供、基层医疗机构建设等,没有触及利益分配和压缩。步入2011年,对医药行业的调研提出了更高的要求,政策并非一刀切,医药上市公司未来业绩将大幅分化,对医药公司的研究难度更大要求更高。”

王栩补充说:很多公司,只有通过长期的紧密跟踪才会发现它是否面临新的发展机遇,经营拐点是否到来,我们目前的投研团队的能力已经可以做到这一点。”据悉,汇添富基金拥有众多、层次完整的医药投资团队,其中既有行业第一代的医药行业研究员、基金经理,也有中生代研究员和新锐研究员,对医药行业的研究有相当的广度和深度。

王栩表示,未来对医药行业的个股选择,主要集中在几大方向:第一,选择基本面好,估值相对便宜的个股,长期持有,分享其时间价值;第二,重点关注产业政策受益股,如生物医药“十二五”规划、化学制剂“十二五”规划等相关的个股。

鉴于医药行业对投资者的专业能力要求较高,对普通投资者而言存在较高的投资壁垒,普通投资者不妨借道专投医药保健行业的医药保健基金,进行长期投资,以分享医药行业的长期收益。

投资策略比市场预测更重要

证券时报记者 朱景峰

谈及对年底前及明年股市走势的判断时,王宗合表示,预测本身不重要,市场是不可预测的,而从容应对市场变化,比预测市场更重要。

王宗合认为,大盘是根据自上而下的一系列宏观因素,包括利率、汇率等做出的综合判断,这是传统的逻辑。短期预测比长期预测重要,短期来说,应对又比预测更重要。现在要说明年会是什么样子,会出现什么具体情况,肯定是不可能的。但是在一个更长期的纬度来看,中国经济一定是蒸蒸日上的,这是比较确定的。”

美国经历了30年代大危机,二次世界大战和很多次金融危机,经历过很多大家认为已经没有希望的时刻,但这些年是美国股市上涨了很多倍。”王宗合认为,做投资的人一定要有乐观的心态,

要相信世界是好的,相信我们是蒸蒸日上向前发展的,在这个基础之上再去谨慎,去判断,不能被情绪所左右。4年之前谁会想到中国的今天?中国是蒸蒸日上,未来十年中国会越来越越好,这句话没有什么逻辑,但99%的概率是对的。至于出现了金融危机怎么办?出现困难情况怎么办?那时候肯定有应对方式,真正赚钱的是敢于逆向思维的人。”王宗合表示,次贷危机巴菲特率先抄底,在雷曼兄弟倒闭后,巴菲特买了高盛的首选股,他相信未来经济是好的,相信美国经济会活过来。当时中国股市跌到了1664点,大家感觉每个公司都应该倒闭,否则解释不了股票价格,因为很多股票价格都在清算价值之下了,但世界还是要向前发展的,那时候大家被情绪左右,如果你

能够沉着应对,就可以致胜。

王宗合认为,在中国股市中,每个阶段所要关注的问题都不一样。如果一个月之后市场发生新变化,就要有新的对策。王宗合的逻辑是,站在目前的时点,所关注的核心因素是什么?在核心因素框架之下,通过自下而上和自上而下相结合的方法选股,自上而下的时候,王宗合会考虑:当时的CPI是什么情况?经济是不是过热?货币政策处于什么情况?中国11月份整个的工业增加值、发电量、工业处于什么状况?美国的经济是什么情况,美元指数、欧债危机发展到了什么阶段,如果这些因素和现在相比发生了变化,那就需要进一步分析、判断。但这并不意味着基金经理每天都在变,而是根据这些因素的变化做出应对策略。