

# 周睿：医药行业凸显“进攻性”

□本报记者 李良

银河证券基金研究中心数据显示，今年以来截至3月13日，业内首只医药行业基金——汇添富医药保健基金业绩持续占据股票基金冠军宝座，成为当之无愧的业绩领头羊。而汇添富医药保健基金的长期业绩同样出色，Wind数据显示，截至今年3月13日，添富医药基金近一年和两年业绩分列所有股票型基金第二和第四名。添富医药持续亮眼的业绩归功于基金经理周睿深厚的医药行业背景、独特的医药投资逻辑以及他身后强大的投研团队。

在周睿眼里，医药行业已非传统的防御性板块，在经济转型的背景下其“进攻性”正日渐凸显，而医药主题基金业绩的抢眼表现，或将在2013年持续延续。周睿指出，在人口老龄化、医疗保障水平不断提升的背景下，今年医药行业将保持良好的增长，而且从上市公司年报和2013年一季度预测情况来看，医药主流公司整体业绩或将继续领先各行业；此外，医药行业政策偏暖，有望支持医药板块长期走好。

**中国证券报：**结合你近期调研的情况来分析，你如何看待中国医药上市公司的投资前景？

**周睿：**从最近调研的情况来看，医药企业开年的势头不错，不少企业经营情况超出预期，连沉寂已久的部分品牌



**周睿**，上海交通大学工商管理硕士，5年证券从业经验。曾任珠海恒通生物技术有限公司部门主管、上海海济医药生物有限公司市场部副经理、上海科宝生物技术有限公司副总经理、海通证券研究所医药行业研究员。2009年9月加入汇添富基金管理公司任高级研究员，2010年9月21日至2012年3月1日任汇添富医药保健股票型基金的基金经理助理，现任汇添富医药保健股票型基金的基金经理。

OTC类药品1月份销售数据也同比增长超过30%。当然，导致1月份部分企业经营数据超预期的原因各有不同，比如春节因素、极端天气以及北方大面积雾霾等等，但最重要的是，在中央政府日益重视民生的背景下，整个医药行业正步入发展

的“快车道”。

根据国家药监局南方医药经济研究所预测，中国医药经济在未来十年依然可保持20%左右的增长，这个增速高出政府GDP增长目标两倍以上。医药行业确定性的快速增长充分说明了现阶段医药板块高溢价

符合逻辑，存在合理性，而且我相信，医药板块的估值溢价会在比较长的时期内存在。

值得关注的是，在调研中我们发现，近年来在行业政策的逐步引导下，整个医药行业的优胜劣汰日益明显，尤其在药品招标环节，注重质量成为

趋势，这对大企业是有利的，医药行业“散、乱、差、小”的产业特征正在改善。

**中国证券报：**以往，医药股通常被认为是“防御性”板块，在经济低迷的时候才会被机构抱团，但从去年底至今的反弹行情来看，在周期股上涨的同时，医药股表现同样抢眼，这是否意味着医药股的防御特性发生了改变？

**周睿：**从去年的情况来看，医药股已经初步显现出“进攻性”，不再单纯是“防御性”投资品种，而“进攻性”的特质将会伴随着中国经济转型而愈发明显。

医药股的“进攻性”主要体现在其未来市场需求非常庞大。卫生部发布的《健康中国2020战略研究报告》中明确提出：未来政府要加大健康投入，要在2020年达到全球平均水平，卫生费用占GDP比重进一步提升到6.5%~7%。如果按照未来GDP复合增长率为6%的水平简单测算，“十二五”规划GDP增速为7%，2020年人均GDP将达到5.37万元，那么到2020年人均卫生总费用将达到3491元~3760元，这相比2010年人均卫生总费用1491元的水平有2.3~2.5倍的提升空间。预计随着医疗保障水平的不断提高，被压抑的居民医疗需求将得到充分释放。

**中国证券报：**根据你的判断，医药行业发展前景很清晰，但在具体个股投资上是否也有

清晰的方向和策略？

**周睿：**医药行业是个性化的行业，存在很多细分的子行业，这导致目前180多家医药上市公司共性并不明显，分化情况较为严重。而从近年医药股的表现来看，作为一个板块同涨同跌的时代已经过去，医药股投资更注重的是“自下而上”的精选个股。

从行业具体情况分析，近年来医药行业正发生深刻变化——脱离低水平、简单重复的产业特征，产业正在进入一个空前剧烈的分化、调整、重组的新时期。现在，药品批准上市特别是仿制药被批准上市越来越难，新版GMP标准的实施以及药品集中招标体系的完善正加速企业的优胜劣汰，行业壁垒越来越高，行业资源正在向优势企业集中。在这个时期，商业模式清晰、竞争优势明显的医药企业，如果可以抓住新医改巨大发展机遇，扩张营销队伍，完善产品线，业绩增长有望进入新阶段，这类医药股就是我们投资的重点。

从我个人角度来说，在挖掘这类重要战略性投资品种时，需要有前瞻性的分析，深入了解这些医药企业所面临的行业外部环境、内部公司治理、与医保改革方向的契合度、差异化营销能力以及政府事务能力等，跟踪的时间跨度或许很长，但能为投资提供更多的确定性。此外，通过公司内部改革实现困境反转型的医药企业，也是我重点关注的对象。

# 齐东超：成长股投资要“换位思考”

□本报记者 李良

齐东超给记者的印象是思维活跃，充满激情。过去几年他出色的投资业绩成为投资人聚焦的焦点，在和他的沟通中，他对成长股投资的独到见解也给记者印象深刻。

Wind数据显示，自2010年成立至今，大盘近乎步步走低，汇添富民营活力却为投资者获得了超过20%的正收益，在同期成立的股基中是当之无愧的佼佼者。截至今年3月15日，添富民营基金近一年和两年业绩双双进入所有股票型基金前十，分列第六和第二名；2013年，汇添富民营活力基金持续保持在“上升通道”，截至3月15日，在今年来的股基业绩排名位列第七。

齐东超偏爱成长股投资，回顾过去几年的投资，可以看到他成功捕获了多只高速成长股。齐东超坚信，大多数行业和公司的发展都是S型的，只有力争投资在其发展加速期的前半部分，才有望获得确定性的利润。而在成长股的投资中，他善于“换位思考”——像上市公司股东一样去前瞻企业的未来，并凭借专业能力做出准确判断，这是他的成长股投资最具竞争力的优势所在。

**中国证券报：**你的投资风格中，挖掘成长股是最鲜明的特点。但对于成长股投资，不同的基金经理常会给出不同的理解，能否向我们描述一下你

的思路？

**齐东超：**在投资中，我偏爱成长股投资。但是我主要关注那些高速成长股，并且我所关注的股票不仅要有较高的增长速度，还要能够保持持续的增长，只有这样的股票我才会长期持有。要找到这样的股票，就需要通过扎实的研究和反复的调研。另外，在找到这样的高速成长股之后，还要敢于提前布局。因为我坚信，大多数行业和公司的发展都是S型的，我们力争投资在其发展加速期的前半部分，这样才有望获得确定性的利润。

许多大牛股都会呈现一个从缓慢增长至加速增长，再至增长放缓而到逐步衰落的过程，剔除短期的新闻和事件噪音干扰，其实公司发展的生命周期决定了它的增速。因此，当一个潜在高成长的公司，只被以平庸的价格交易时，我们要果断发现其价值；当过往高成长的公司疲态初现，但仍然以未来高昂的价格交易时，我们也要果断地实现其价值。

在市场波动时，成长股投资的挑战主要来自两个层面：首先是基本面层面，主要来源于商业模式的核心要素和相应的企业战略。好的成长股较少出现突兀性的波动，波动往往来自于新的信息变量。一方面，我们需要评价这些变量是否伤害了商业模式的核心要素；另一方面，要考察企业的战



**齐东超**，清华大学工学硕士，6年证券从业经验。现任汇添富成长焦点基金经理，曾任海通证券研究所证券分析师。2005年4月加入汇添富基金管理有限公司，任行业分析师、投资研究总部研究总监助理、汇添富成长焦点股票型证券投资基金的基金经理助理。

略本身是否能够覆盖新的信息变量。其次是估值层面，主要来源于估值的吸引力。这一因素很大程度上受市场情绪左右，较难把握。

**中国证券报：**在成长股投资中，你最看重的因素有哪些？

**齐东超：**优秀投资一定是一个整体分析的过程，是对企业确定定位、运用资源和组织经营、为客户创造价值的体系综合的评价。概括而言，就是所谓商业模式的成功。因此，商业模式是成长股投资中至关重要的因素。

即使对一家企业的商业模式有了足够的了解，我们还需要知道，商业模式是一个相对静态的概念，想要预见性的投资，在投资中把握先机，我们要了解公司需要对待不同的发展因素进行定位和取舍，在经营活动采取有别于竞争对手同时能够更好地为客户创造价值的经营方法，以形成公司的经营战略，这是一个相对动态的过程。我们应该对企业战略有自己的判断，并进而与公司已经制定和执行的战略进行比对和评判。换句话说，我们应当“换位思考”，像公司的股东一样去思考公司的未来，这样才能够有更为准确的判断。

除了商业模式外，公司的治理结构、公司管理层的能力和品格、公司利润的持续增长，都是成长股投资中需要注重的因素。先找到优质公司，再找

到它们高速增长的阶段，在合适的时机买入以及在合适的时机卖出，就完成了一次成功的成长股投资。

**中国证券报：**站在当前时点，你如何判断A股后市走向？

**齐东超：**我们对上半年的整体判断是相对乐观的，今年是比较适合股市投资的阶段。从具体的配置看，我们认为三大类资产的投资机会要把握：一是低估值板块的机会。随着QFII和RQFII的大量进入，今年是A股的国际化年，低估值、大市值、流动性好的股票将越来越得到投资者的青睐；一是受益于经济复苏的周期性板块。我们判断今年的宏观环境是逐步复苏，一些供给结构相对较好的周期性板块将获得盈利改善的机会。因此，对于典型周期性板块来说，我们将寻找其板块内的龙头企业进行战术性投资；最后是长期受益于经济转型的成长类资产。

2012年年末以来，以白酒、电子为代表的成长类资产受自身行业影响，出现了大幅调整，但部分行业的下跌不改变我们对成长类资产的青睐。尽管成长类资产相对周期资产来说，其盈利弹性相对较小，但部分成长类资产，仍然具有长期投资机会，我们在战略上仍然维持对这些资产的较高配置。