

## 融通医疗保健行业

## 吴巍：成长为王 求新求变

□本报记者 郑洞宇

融通基金近几年多次在投资标的价值低估时，发行了成立时点绝佳的基金，为持有人取得了较好的投资回报。如成立于2012年7月底的融通医疗保健行业基金，就是融通“抄底”产品的代表作之一。该基金2013年全年净值上涨45%，荣获2013年度开放式股票型金牛基金。

管理融通医疗保健行业基金的融通基金管理部总监吴巍，有着逾20年的医药研究与证券投资经验，善于在各行业价值低估时，选取能够真正实现稳定成长的优质股票。对于医疗保健行业未来的投资机会，吴巍认为，未来医疗服务行业的估值有望大幅超越药品制造业，大健康产业（非药物领域）的发展将大受裨益。医院、慢性病管理、医疗康复、医疗器械等细分行业存在着较好的长期投资机会。

## 立足估值 中线布局

早在2012年7月融通医疗保健行业基金准备发行时，吴巍便充满信心地指出，在我国老龄化、城镇化和疾病谱变化三大因素的驱动下，中国医疗

保健行业的发展前景广阔，可以说是一个没有“天花板”的行业。而当时医药、医疗行业的股票经历完市场自2010年底以来的大幅杀跌，比如融通医疗保健基金持有“牛股”誉衡药业（季报显示），在当时股价还不到20元。

基于对医药医疗行业深入的研究以及对证券市场多年的经验判断，吴巍看中医药股处于历史估值低位。多年以来，医药行业在A股中涌现出很多累计涨幅超过10倍的超级牛股。而医药股经历2010年底至2012年中期近一年半的调整后，投资机会已经逐渐显现。在吴巍看来，医疗保健行业股票可以分为价值类股票和成长类股票。价值型的医药股特点是盈利稳定性强，存在估值中枢，更适合做波段操作，其股价驱动因素是“业绩成长+行业景气”。而成长型的医药股主要有三种：一种是受益于变革的公司，他们大多受益于政策变化和产业趋势变化，如民营医院、婴幼儿和老年人服务；一种是创新型公司，注重产品创新、模式创新；还有一种是存在其他机会的公司，比如受益于价格趋势变动、公司治理结构改善、行业低谷攀升的企业。成长型医药

股的股价驱动因素是“创新+快速渗透+提价”。

当然，医疗行业除了是牛股成长的土壤外，也是一个容易遭遇“黑天鹅”的行业。有着20年证券从业经验的吴巍表示，股票不分“好坏”，关键是在什么时候买入、卖出，以及持仓的比重是否合理。其实只要做到理性判断、踏准估值、做好配置，即使个股真的有“黑天鹅”事件出现，也能从容应对。吴巍对医疗保健行业的投资思路是：价值股为纲，业绩确定是最大投资看点，同时确定合适买点；成长股担任组合中的进攻角色。

## 医疗服务 未来更好

今年吴巍对于医疗保健行业有了新的判断。他认为，医疗服务行业在2014年将迎来发展元年。未来医疗服务行业的估值有望大幅超越药品制造业。大健康产业（非药物领域）的发展将大受裨益。医院、慢病管理、医疗康复、医疗器械等细分行业存在着较好的长期投资机会。

去年10月份国家在政策上对医疗服务业发展大力支持。虽然近几年药费在不停下调，但由于我国的优质医疗资源供给不够充分，老百姓对于

医疗的需求未能得到充分满足。在人口老龄化以及生活水平提高的背景下，人们对医疗服务有着新需求。目前公立医院只能满足一部分需求，未来有望通过鼓励民营资本进入医疗领域、促进公立医院改革，从而提升医院资源的利用效率。医疗服务如果不进行大范围改革，未来发生医患矛盾的可能性会越来越大，未来公立医院的改革也将倒逼整个医疗体系摆脱以药养医的旧习。在这种改革趋势下，医院、慢性病管理、医疗器械等非药品类的大健康产业存在较好的投资机会。

基于上述判断，吴巍认为，医疗服务上市公司处于历史大变革时期，资本市场会给这些承担医疗改革重担的企业提供很多机会，比如通过并购实现外延式发展。目前看重的不是这些公司过去做了什么，而是未来会做什么。未来医疗服务企业的估值水平会远超药品。医疗服务的改革将根治以药养医问题，药品行业在未来某个特定阶段会出现发展瓶颈，药品生产和销售企业在未来两三年会经历转型阵痛。这种改变过度消费的情况与白酒有些类似，未来要以新思路看待健康产业投资。



吴巍，21年证券从业经验，具有证券从业资格。2003年12月进入融通基金管理有限公司，先后任行业研究员、研究部总监、基金管理部总监。现同时担任融通新蓝筹混合、融通医疗保健行业股票和融通通祥一年目标触发式混合基金经理。

## 银华优质增长股票

## 郭建兴：调整中买入 与时间做朋友

□本报记者 郑洞宇

踪，便从容持有。

早在2013年初期，郭建兴便判断蓝筹股的估值会被压制，代表未来转型方向的股票，可能会是今年市场的亮点。他对银行、地产和非银行金融行业降低了配置；基于转型的思路，对环保、智能交通行业加大了配置比例。不过，2013年在列银华优质增长基金十大重仓股的创业板股票并不多，但少有的几只在2013年全年的涨幅均超过了80%。同时郭建兴在配置创业板股票时，极为注重股票的流动性，毕竟对于规模较大的基金而言，如何在创业板股票中从容进退，始终是捕捉结构性行情必须兼顾的问题。

而在蓝筹股被市场压制的行情中，郭建兴从传统行业中精选出了能够持续成长的“白马股”。在郭建兴看来，好公司要能够为客户提供好产品与服务。对于A股而言，去年以来的行情很多时候像是美股的映射，一时间大家都在强调互联网思维，担心传统行业被颠覆。但从美国大公司的发展经验来看，互联网更多地实现了降低成本、提高效率的作用。毕竟对于“以人为本”的市场，所有的服务都离不开衣食住行。去年市场对企业的估值有了新思维，很多上市公司实现了梦想市值，但成长的确定性却难以把握。去年市场充满了想像力，但投资的理念与思路，最终

还是要回归到好的公司之上。而将投资周期拉长来看，好的公司往往是那些能够穿越经济周期的龙头企业。

**价值是恒久的判断标准**

今年以来，A股整体表现依然低迷。让投资者不解的是，那些曾经风光一时的“白马股”，一度成为市场主要的“杀跌”对象。但在投资经验丰富的郭建兴看来，行情往往在绝望中酝酿，优质成长股的投资机会在调整中浮现。“A股好的投资标的稀缺，多数牛股只有阶段性行情，真正穿越经济周期的大牛股很稀缺。而在这种市场环

境中，获取价值的核心在于博弈，在别人恐慌时多买一些好股票。”郭建兴强调，价值是投资最恒久、最客观的判断标准。当优质股票估值调整到合适的位置，今年要敢于在调整中买入，耐心持有，和时间做朋友。

行情的低迷源自于投资者对经济前景的悲观。郭建兴认为，从传统“白马股”的股价表现来看，已经充分反映了市场的悲观预期，但最黑暗的时间总会持续得比较久。现在许多投资者都在等中国“明斯基时刻”的到来，希望资产泡沫尽早破灭，过剩产能快速出清。从美国的经验来看，经过2008年

金融危机的痛苦，迎来了后面近四年的牛市。事实上，上一次金融危机有许多值得市场借鉴的经验，比如欧洲看似极度悲观，但并没有出现过分的恐慌。现阶段投资者应该认识到，即使经济增速滑落，但中国作为世界第二大经济体只是在经历去产能和去杠杆的阵痛，过度悲观的预期不会变成现实。

郭建兴认为，今年的机会来源于市场过分悲观预期下的调整。比如被普遍抛弃的白马股，估值就到了比较合适的位置，市值处在合理的水平。市场担心互联网的发展会制约传统白马股的成长。但互联



郭建兴，曾在山西证券股份有限公司从事证券自营工作，历任交易主管、总经理助理兼监理等职；曾就职于华商基金管理有限公司投资管理部，担任华商领先企业混合型证券投资基金经理职务。2011年4月加盟银华基金管理有限公司。

网技术对传统企业而言，是一种竞争且融合的思维。比如，星巴克就是再传统不过的企业，但其线上线下融合得当，成为持续成长的典范。作为商人，上市公司的管理层其实都能理解互联网的价值，未来只是看谁能结合得更好。在传统企业中，转型步伐更快的龙头企业未来会有大显身手的机会。“今年要买好股票，要经得起时间的检验，赚企业业绩增长的钱。”郭建兴说。