

融通基金万民远:

甄选潜力赛道龙头 把握医药结构性机会

□本报记者 张焕煦



万民远，医学博士，8年证券投资从业经历，具有基金从业资格。曾就职于中国银河证券、国海证券、融通基金、深圳前海明远睿达投资管理有限公司。2016年7月再次加入融通基金管理有限公司，曾任融通医疗保健行业混合型证券投资基金的基金经理，现任融通健康产业灵活配置混合型证券投资基金的基金经理。

逆向投资

“逆向投资，人多的地方不去。”这是万民远写入基金季报的一句话。

熟悉行业的人都知道，市场上不少医药基金抱团蓝筹白马股，差异化并不明显。而万民远希望自己管理的基金可以做出特色，因而崇尚守正出奇，逆向投资。

同样的原因，医药行业结构分化明显，对于核心资产具有聚拢抱团效应，估值奇高。在基本面优质的基础上，万民远更倾向于估值合理的个股。所以性价比是万民远十分看中的因素，因此，他的组合整体估值并不高。

但剑走偏锋，某种程度上也会使得万民远的组合看起来偏向中小市值。

“实际上，公司不分大小。”万民远认为，“基本面才是最重要的。”首先，当前市场不少医药白马股身居千亿市值，但仅仅回溯几年前，也是从很小的公司成长起来的。医药企业在发展的过程中实际上是在不断创造行业自身，慢慢将份额越做越大。

其次，医药行业内存在诸多子板块，很多企业虽然市值很小，或许只有30~40亿元，但却已经是行业内的龙头，仍然受益于行业格局改善，份额提升带动业绩高

速增长。

万民远最热衷的是“产业趋势较好、赛道又好、行业空间足够大”的公司，这样的企业即使看起来小，但是也可能具备在未来成长为大公司的潜力。

但偏向成长、逆向投资并非单纯“赌偏门”。谈到组合管理，万民远表示自己“会在看好的方向上平衡，在垂直细分领域内部聚焦。”

万民远也会持有传统的白马股，他会选择其中一些较为优质且估值合理的股票，规避那些被资金抱团而估值过高甚至离谱的企业。而在中小成长股中，他会挖掘一些相对冷门的标的，长期跟踪，深入研究。

整体而言，万民远的组合会在各个看好的方向平衡，例如各配20%，但是在对应的细分领域中，万民远会聚焦于龙头个股。

对于看好的公司，建仓时万民远会采取左侧思维，耐心等待机会，在基本面相对较差的时候买入，提前布局。此时，股票估值往往并不高，可谋求拐点向上的戴维斯双击。而从万民远的历史持仓也可以看出，他在不少股票中潜伏很久，收获颇丰。

尊重常识

影响医药投资的两个关键因素，一是行业政策方向，二是各类黑天鹅的突袭。

对于医药行业政策影响的规避，万民远表示体现在细分赛道的选择预判中。对于可能受到政策影响较大的行业，例如仿制药、中成药等，已经做了一定的规避，一定程度上可以降低系统性风险对组合的影响。

而医药行业个股爆雷事件频发，在把相关企业推上风口浪尖的同时，踩雷者也叫苦不迭。如何做好风险防范，成为医药基金管理人的重要课题。

“投资最重要的是尊重常识。”万民远强调。

实际上，在很早以前，某大型制药企业的“大存大贷”现象就引起了万民远的警惕。他在投研团队内部多次强调，什么样的企业会需要这么多现金？这明显违背了最基本的常识。在万民远看来，尊重常识，具备基本的财务知识，即可剔除那些明显造假的企业。

与此同时，长时间的跟踪观察，以及深入的调查研究也十分必要。作为专业投资者，这是公募的优势所在。万民远举例，曾经有一家药企，此前一直宣称自身产品拥有很高的市占率，但他通过对上下游企业的实地调研发现，很少有供应商以及客户使用过这家企业的产品。

看好四大方向

“整体来看，医药行业发展处于长期向好的趋势中。”谈到对于医药行业看法，万民远表示。

他分析，社会老龄化的问题刚刚开始，从需求端来看，确定性较强。而每年的医保支出都是增长的，这也意味着支出端增长稳定。与此同时，医药行业内一直存在研发投入，不断诞生新品，这种技术升级也意味着投资机会。

但从整体发展阶段而言，医药行业也面临着转变。从大的发展趋势上来看，医药行业从过去的总量高增长，到目前整体处于结构优化的过程中。这导致行业从整体指数上来看不一定会很亮眼，整体Beta的机会可能没那么多，但是其中的结构性机会一定会不断涌现。医药基金的收益往往超出医药指数的收益即证明了这一点。

“做时间的朋友。”万民远认为这句话很适合医药基金。时间换空间，从结构里面找机会，虽然不会像周期股那样大涨大跌，但随着时间的推移，医药行业中优质企业会跑出来。如果持有一个估值合理的企业，长时间稳定的增长，投资者赚企业盈利的钱是没问题的。

具体而言，万民远看好四大方向：一是创新药及其产业链，二是高端医疗器械（包括IVD），三是消费升级相关的医药产业，四是连锁药店。

创新药是全行业最为关注的方向，也具备引领性，在全球看来都有参照意义。万民远表示，当前国内的用药结构呈现“90:10”的格局，即90%是仿制药，10%是创新药，而日本、美国等国家80%以上都是创新药。所以看好创新药很重要的一个原因就是占比小，未来一定有高增长。而仿制药存量较大，未来占比一定是逐渐缩小的，这是较为明确的产业趋势。

万民远指出，包括IVD在内的器械企业不受医保控费的影响。更核心的逻辑在于“国产替代”，目前我国三甲医院中的高端器械基本依赖进口，国产器械占比较低，且“药械比”水平远高于欧美发达国家与国际平均水平，这都意味着未来的机会。

同时，医药的消费升级级也十分值得关注。首先是其具备一定的壁垒，竞争格局较好；第二是需求相对刚性，支付端能力很强，并不依赖医保；第三是客户结构很好，面向大众，很多客户都是对价格不敏感的小孩，行业发展空间很大，例如生长激素、近视治疗等。

至于连锁药店，万民远指出，受益于处方外流是重要原因。与此同时，全国大约有45万家药店，集中度仍然较为分散，未来行业格局会持续改善，集中度提升有利于龙头。

甄选优质赛道

万民远毕业于四川大学华西医学院，获博士学位。在校期间，他就对金融产生了兴趣，开始接触证券市场。毕业后，选择加入券商研究所工作，作为卖方即与融通颇有缘分，为当时的基金经理推荐的多只股票对基金贡献较大，且较好提示了买卖点。由此，万民远加入融通基金做医药研究员，之后担任医药基金经理。

在万民远看来，从学医到做医药投资，并不算严格意义上的跨行，因为医药投资本身具有一定壁垒，专业知识有助于对药企产品业务的理解。而且，同业中医药基金经理清一色都有医学背景。

“自上而下，站在高处看产业发展趋势，找出具有比较优势的赛道。之后，自下而上在赛道中选择最具竞争力的龙头企业。”两者相结合，构成了万民远医药投资的重要理念。

而在医药行业子板块中，各细分领域差异很大，估值体系也各不相同。不同赛道本身不可简单对比，但趋势的发展方向却相对较好判断，例如创新药未来面临良好前景，而仿制药份额则不可避免会缩小，因此选择一条好的赛道十分重要。

对投资者来说，投资时往往希望找到戴维斯双击的股票，即业绩与估值双重提升会带来股价上涨。所以，万民远表示，从业绩的角度而言，这需要去理解公司的商业模式、治理结构、管理层质量等因素，同时明确公司发展处于怎样的阶段。因为随着发展阶段的不同，企业规模越来越大，对应的成长速度势必有所减缓，估值也应当有所降低。

“买贵了其实没有太大问题，但如果买错了公司，那么问题就大了。”万民远认为，基本面要比估值更加重要。

但“好公司不一定是好股票”，万民远表示，品质与估值的匹配也要高度重视。这并没有一刀切的方法，而是要根据发展趋势定位。万民远相信，市场永远是对的，给予高估值必定有其理由，但昂贵的价格也要结合成长的预期来看，不能简单看表观数字，即使一个公司50倍估值，但如果未来几年的业绩增长较为明确，最终时间也可以消化估值。

从估值来看，医药行业整体较高，内部分化也较为明显。优质的头部公司例如创新药或医药服务的龙头估值较高，70~80倍者众多，仿制药等上市公司估值逐渐向化工看齐，十几二十倍的估值。

银河证券统计数据显示，今年前7月，融通健康产业基金业绩为52.70%（同期业绩比较基准上涨15.08%），在460只灵活配置型基金中位居第四。

融通健康产业基金的基金经理万民远是医药博士出身。在他看来，甄选产业趋势明确、行业空间较大的赛道至关重要，同时要把握龙头进行投资。风格上他偏向于守正出奇，剑走偏锋，在做好组合平衡的同时，尽力挖掘潜力成长标的。

对于医药行业前景，万民远认为长期向好。目前他主要看好创新药及其产业链、高端医疗器械、消费升级相关医药企业以及连锁药店龙头机会。