

宝盈基金郝淼:

守正出奇 把握医药行业结构性机会

□本报记者 张焕昀



郝淼,中国科学院生物化学与分子生物学博士,具有9年证券从业经历。2010年7月至2011年2月就职于中国科学院,任助理研究员;2011年3月至2013年6月就职于平安证券综合研究所,任医药行业研究员;2013年6月加入宝盈基金,曾任研究员、基金经理助理、专户投资部经理,现任宝盈医疗健康沪港深、宝盈新兴产业灵活配置基金的基金经理。

产业变革 强者恒强

今年以来,医药板块十分火热,估值整体抬升明显。在郝淼看来,这背后的原因主要有两个:

首先是疫情。疫情的发展确实对医药行业部分细分领域存在拉动作用,提升了相关产品的需求,比如抗击疫情相关的一些药品、疫苗、医疗器械等。需求层面的拉动,自然带来了主题性的机会。

其次,郝淼认为更主要的原因是疫情对宏观经济产生一定冲击,而医药板块作为刚性需求板块,在这样的宏观背景下具备很强的防御属性,市场对医药行业形成有稳定成长的预期,所以医药板块整体受到资金青睐。

郝淼同时指出,医药板块内部其实分化非常明显,优质龙头企业估值普遍处于历史较高位,一部分与疫情相关的标的可能由于主题性炒作估值也较贵,但仍有相当多与疫情无关、质地可能没有那么好的医药公司,市场关注度相对较低,估值较为便宜。

对于医药板块的分化,郝淼认为,背后是有非常深刻产业背景或产业发展的变革逻辑。

郝淼解释,2000年以来,中国医药行业整体进入快速成长期。随着宏观经济的发展,医药行业一直保持着两倍于GDP的增速。在这样一个做大蛋糕的阶段,可以

看到行业中大小公司齐头并进,发展迅速。

但变化也在悄然发生。郝淼回忆,十年前刚入行时,很多中成药甚至中药注射剂生产企业是投资热点,而如今大都已慢慢被投资者抛弃。

随着中国人口老龄化的加速,医保在未来的支付压力会愈加凸显,因此近几年出现越来越多的医保层面的政策变化。特别是2018年底带量采购政策的出台,对产业层面与资本层面来说,都是非常大的变化。

因此,过去依靠营销驱动,靠几个仿制品种不规范销售来做大时代,已经一去不复返。郝淼指出,这些变化其实都在推动整个行业的变革,使得国内的医药产业从原来那种粗放式的发展,转型升级,进入高质量发展阶段。

在此过程中,医药各细分行业内部结构逐渐分化,龙头企业强者恒强的格局逐渐奠定,各种资源如人才、资金等都加速向龙头企业集中。在郝淼看来,资本市场对龙头企业的追捧,更多的是对这种产业层面变化的一种映射。

郝淼认为,未来整个龙头企业强者恒强的局面不会有明显变化,甚至会进一步加强。所以,长期来看,医药板块更多的是结构性机会。在板块内部的分化过程中,需紧紧把握龙头企业的投资机会。

寻找结构性机会

站在当前时点,郝淼坦言,前期医药股确实上涨幅度较大,整体估值也比较昂贵,尤其是部分一线品种的估值更是高企,这都加大了判断医药行业后市的难度。

但纵观A股市场,从业绩增长的持续性来看,医药行业仍是目前确定性较强的板块之一。郝淼表示,他相信其中结构性机会始终存在。

首先,要在市场关注度相对较低的方向去寻找,例如偏消费类的方向。对于此类子行业,市场关注度比较低,其中或许存在一定的预期差。尽管这样的机会比较少,但郝淼相信依然存在,值得深入挖掘。

其次,下半年要继续在疫情防控相关的主线上加大研究与跟踪力度。如果下半年海外疫情仍然得不到明显缓解,与疫情相关的标的还会存在一定的主题性机会。当然,这与疫苗的研发进展也有很大关系。

郝淼指出,医药行业与别的行业最大的不同,就是它的细分方向非常多,研究壁垒较高,内部差异化十分明显,可能一个方向只有一两家公司。

郝淼认为,疫苗行业值得持续关注,这是目前国内高景气的细分行业之一。医药行业因在疫情防控背景下做出重要贡献而得到政府的大力扶持,医疗专项债加速发行,政府各项基金扶持也将继续带动医药行业整体增长。

此外,在流动性宽松的背景下,创新型公司将获得更多资本支持,包括创新药、创新器械、创新疫苗等。因此,细分行业景气依旧上行、竞争格局优化、业绩增长确定性成为主要的选股依据。“当下仍然看好创新药产业链、创新医疗器械以及医疗服

务等细分领域。”郝淼说。

进一步细分,郝淼指出,制药行业作为医药板块最大的子领域,正在经历由仿制药为主慢慢向创新研发驱动的转型升级阶段。但其中也会出现分化,所以,不仅要关注企业的研发能力,也要关注企业的销售能力,因此对于平台型企业会更加看好。

仿制药当中,生物药的机会值得持续关注,特别如胰岛素、生长激素等类药物,虽然本身可能也是非专利药,但是它的工艺难度较高,存在一定的壁垒。

化学仿制药方面,郝淼建议关注上游原料药企业的机会。随着环保要求提高,中小产能逐步退出,带量采购在推动仿制药供应大幅集中的同时,必然也会带动上游原料药供应商的大幅集中,产业正在发生深刻的变革。同时,随着多年发展,大部分特色原料药行业出现了具有较高定价能力的生产企业,其中的投资机会也凸显出来。

此外,国产医疗器械也迎来了很好的发展机会。一方面,国家鼓励降低成本和进口替代;另一方面,由于疫情的影响,也出现了明显的需求拉动的机会。更重要的是,海外医疗器械巨头已经面临技术升级换代的瓶颈期,这对于投入多年研发的国产医疗器械行业而言是一个重要的发展窗口期,未来进口替代有望继续加速。

医疗服务方面,郝淼表示,近年来眼科、牙科受益于消费升级等原因,治疗需求十分旺盛,相关公司受到资本市场的追捧,这也是值得长期看好的方向。在医药商业领域,则更看好零售板块,即连锁药店中的龙头企业。

专业坚定 守正出奇

与很多基金经理毕业后直接去做投资不同,郝淼在生物化学博士毕业之后,曾就职于中国科学院,担任助理研究员,从事生物医学科研工作。

此外,他还曾在美国的知名医学院做过一年多时间的访问学者,兼具深厚的产学研背景与国际前瞻视野。

谈到自己的投资理念,郝淼认为,在资本市场获取投资收益,最重要的就是“专业化”。在医药投资领域,专业化的重要性更加凸显。投资最核心的原则,是要赚上市公司价值成长的钱,这是唯一长期可持续的方法。

“本质上还是要选择好公司。公司本身盈利在增长,价值在增长,这才是正道。”郝淼表示。

从方法而言,郝淼医药投资的选股逻辑在于自上而下选择高景气度的细分领域,挑选其中最优质的公司进行投资。上市公司的护城河是郝淼重点关注的方向,这个护城河可以是品牌或技术壁垒,也可以是研发实力、营销能力等。在把握优质公司的基础上,如果对细分的方向有深刻理解,通过深入的研究,提前预判没有被大多数投资者认知到的变化,也可以为基金组合带来一定的超额收益。这就是郝淼“守正出奇”投资理念的来源。

守正,即对于看好的行业中优质标的敢于重仓持有。从宝盈医疗健康沪港深基金的历史持仓来看,郝淼对于各细分领域的龙头企业持仓较为集中。与此同时,医药板块即使经历了多次重大的回撤与调整,郝淼对于优质公司仍然坚定持有。

对于长期看好的行业里的优质公司“拿得比较重,拿得比较久,基本上没怎么动”,这是郝淼组合重要的收益来源。

在郝淼看来,业绩归因中,也有一部分源于他对于医药行业某些细分板块阶段性机会的把握,例如今年以来的原料药机会。这就是“出奇”。

熟悉医药板块投资的人都了解,大多数投资者对于原料药行业存在一定偏见,认为其周期性较强。然而,今年原料药板块表现亮眼,相关公司的业绩非常好。郝淼指出,原料药走强的背后是有深刻的产业逻辑的。基于深入的研究与果断的决策,郝淼管理的组合也抓住了原料药的一波机会。

总体而言,郝淼坚持守正出奇,对于长期看好的公司拿得重,拿得住,赚到了企业长期增长的钱。同时,能够把握住一些板块阶段性产业逻辑变革带来的阶段性机会,获取一定的超额收益。

医药板块无疑是2020年的“黄金赛道”——申万医药指数半年内上涨约40%,优秀的医药基金百花齐放,业绩与规模不断攀升。

Wind数据显示,2020年以来截至7月3日,宝盈医疗健康沪港深基金净值上涨超过71.8%。基金经理郝淼具备深厚的医药产学研背景,他的投资强调专业化,注重“守正出奇”。守正,是对于长期看好的个股拿得重,拿得住。出奇,是通过深入研究,把握住医药细分产业变革的高弹性机会。双管齐下,这是郝淼医药投资组合重要的收益来源。

展望后市,面对医药行业的高估值,郝淼倾向于寻找低估值预期差的机会,同时紧跟疫情防控态势继续深耕,看好疫苗、创新药、医疗器械等细分领域龙头的投资机会。