

融通基金蒋秀蕾:

把握核心价值 迎接医药投资黄金十年

□本报记者 张焕昀



蒋秀蕾,中国药科大学药物化学硕士,13年证券、基金行业从业经历,具有基金从业资格。2006年7月至2007年10月任朗生医药(深圳)有限公司职员,2007年10月至2008年8月就职于招商证券研发中心任研究员,2008年8月至2009年1月就职于深圳嘉联融丰投资有限公司任基金经理,2009年2月至2016年9月就职于融通基金任行业研究员、行业研究组组长、融通医疗保健行业等基金的基金经理,2016年9月至2017年11月就职于新疆前海联合基金任基金经理。2017年12月再次加入融通基金,现任公司权益投资部总经理、融通医疗保健行业基金的基金经理。

好公司值得一定的估值溢价

今年做投资,无法绕过疫情这个话题。

蒋秀蕾指出,今年最大的外围变量因子就是疫情。如果疫情在较短时间内得到控制,目前的逆全球化过程也会得以恢复。

疫情对今年医药板块的投资至关重要。目前,许多国家的每日新增病例还在增长,因此,蒋秀蕾认为,全球疫情或还处于第一波爆发的尾声阶段。

疫情也使得投资者对医药产业有了全新的认识,催生出大量需求。全社会的健康意识明显提升,对医药产业的认知与投入进入全新阶段。那么,接下来,医药市场会怎么运行?

“目前看来,疫情的终极解决手段就是疫苗。”蒋秀蕾强调。

蒋秀蕾表示,在当前的科学环境下,有效手段的控制只有疫苗。因此,疫苗领域相关的投资机会值得持续关注。

与此同时,疫情的发展也催生出很多医药领域新的需求,例如防疫设备物资。这一产业逻辑,蒋秀蕾认为至少可以维持一到两年。

疫情也正在改变老百姓的生活方式和习惯,各行各业均出现了一些新的商业机会,除了医药行业,消费及服务类行业可能更多,如线上教育、线上视听会议系统等等。蒋秀蕾表示,这

些新的商业机会的出现,也是值得把握的投资机会。

“作为投资人,我不排斥这些趋势性的东西,我会更多以产业逻辑的心态去理解它。”蒋秀蕾表示,首先要判断产业赛道景气度高与低、维持时间长与短,在产业赛道长与短的过程中分析对应公司的业绩提升幅度和估值水平,经过深入研究后再坚定买入。

“估值昂贵”是医药领域老生常谈的话题。对此,蒋秀蕾分析,估值高的问题不仅仅存在于医药行业,也广泛存在于消费行业的龙头股中。在他看来,这些行业的高估,是国内公募机构对未来业绩增长确定性强、波动性小、ROE高的消费行业龙头公司估值溢价的确认。比如某调味品龙头,如果未来能确保每年都有10%的增长,同时“护城河”足够宽,而且不断推出新品,就完全配得上高估值。再如某眼科医院龙头,每年都能保持30%的增长,这种增长就可以消化高估值。

“对于这种具备确定性且波动相对较小的公司,机构投资者就会给予估值溢价,这是当前市场参与者的特点决定的。”蒋秀蕾说。

“我认为这是对的,因为我非常喜欢这些好公司。”蒋秀蕾说,从长远看,优秀的公司会不断创造价值。

未来十年或是医药投资黄金十年

因此,蒋秀蕾表示,对于真正优秀的公司,即使以现在的眼光看估值昂贵,也会坚定持有。而更长远的逻辑,源于他的判断:“未来十年或是医药投资的黄金十年。”

为何有此判断?蒋秀蕾指出,医疗需求在所有必需消费品中,是经济恢复过程中最刚性的需求。人们可以少吃点饭,少买点衣服、首饰、化妆品,但是生病了一定要去医院看,这就是刚需。

而企业的业绩是通过需求来推动的。蒋秀蕾认为未来的利好因素更确定,所以未来十年将是医药投资的黄金十年。

尽管医药行业经常受到相关产业政策影响,但依旧不声不响地成长为巨大的行业。背后的原因何在?蒋秀蕾说,这就是需求端的推动。需求的来源主要有三方面:一是人口老龄化,二是疾病谱的变化,三是城镇化。

“人口老龄化是十分关键的因素。”蒋秀蕾表示。

他分析指出,从1949年至今,国内经历了三次生育高峰。经历了三次生育高峰期后,国内的人口达到12亿左右。其中,60后这一代人有知识、有文化,而且头脑灵活,经历了改革开放红利期,积累了一定的财富。同时,他们一般拥

有正规职业,有社保,如今这代人的医疗消费需求是很大的。

从资本市场来看,蒋秀蕾援引相关数据说,截至2020年上半年,中信一级子行业市值占比最大的是银行,医药则排第二。蒋秀蕾回忆,2009年他刚进入融通基金时,当时医药行业市值还处在第八、第九的位置,前面的行业是采矿、化工、机械、钢铁。“这说明时代在变化,在进步,做投资就要跟随时代进步的步伐,我们就是要做与时俱进的事情。”蒋秀蕾表示。

“未来5-10年,医药行业大概率会超越银行成为A股市场中市值最大的板块。”蒋秀蕾大胆预测。他表示,群体效应确实会带来巨大的投资驱动力,这是时代发展的必然。

如果以未来5-10年甚至于20年的维度,持有这些优秀公司,蒋秀蕾认为自己一定可以做到。从过去的规律来看,高端白酒龙头现在走出来了,医药中创新药龙头也同样走出来了。

“疫情会改变大家对人生、对健康的认识。”蒋秀蕾总结:“希望大家对医药产业未来充满信心。人类对健康的追求一定是永无止境的,这也是这个行业永葆生命力的重要原因。”

精选赛道 优选价值

蒋秀蕾于2012年开始管理医药主题基金,其间经历了多轮牛熊,见证了医药行业不断发展壮大的过程。

“我的操作以价值投资为主,价值投机为辅。”谈到投资框架,蒋秀蕾坦言,经过多年的锤炼与积累,他已形成了80%仓位投向核心价值,20%仓位捕捉风口机会的投资方法。

选股方法上,蒋秀蕾介绍,首先针对产业赛道做深入分析,在优质赛道中选出未来增长能够跑赢同业平均水平且能成长为伟大公司的龙头企业。

蒋秀蕾表示,选择赛道的基础是对行业有全面的认知与研究,但具体关注到某一赛道则存在很多机缘,有时是因为一些文章、研究报告,有时是因为同类型公司上市让自己关注到这样的产业赛道。比如近期,某些医药检验板块化学发光的热门标的上市,市场忽然开始追捧化学发光产业赛道。而平时就对此有所研究的蒋秀蕾会因此更深入地分析这个行业究竟发生了哪些变化,进一步关注其中优秀公司的投资机会。

蒋秀蕾表示,选择的公司在各自的赛道中具备市占率偏高、市值偏大的特征。从组合历史持仓来看,蒋秀蕾的医药组合核心仓位中的标的市值大多超过500亿元,这在一定程度上代表着公司经历过历史检验,利润相对稳定,且回撤风险相对较小。

“成熟的医药行业基金经理的核心竞争力就在于对产业赛道的深度认知。当然,这需要平时不断的研究与积累。研究才能出真知,这是我非常信奉的真理。”蒋秀蕾表示。

在核心价值投资的主力仓位之外,由于长期的医药行业积累,练就了他的专业敏感性,也让他可以灵活运用20%左右的仓位,捕捉市场的热点和风口。如2020年,市场流动性充裕,很多二三线股票涨势良好,纯粹把握核心价值的投资者可能会避开非龙头品种。但以经验来看,这样往往会在某些阶段吃亏。蒋秀蕾在经过慎重思考后,也会用小部分仓位把握市场机会。“这20%就是体现出我与别人不同的一面。”

经历了多年的医药投资积累,蒋秀蕾逐渐明白,做投资永远处在不断学习的过程中,目的不是跟别人比较,而是自己要比过去有进步,认知有提升。

蒋秀蕾总结的自我提升路径包含六个字:学习,升维,从善。“学习”是要不断研究,深入思考,提升自身的认知水平;“升维”意味着对产业与公司研究要有着比市场更高的认识,在组合管理上要有深谋远虑;“从善”则代表着要拥有正确的价值观,面对市场诱惑要做到内心坚定,赚真正好公司长期增长的钱。

2020年上半年,A股医药板块表现抢眼。据银河证券数据,年初截至6月30日,由蒋秀蕾管理的融通医疗保健行业收益率达到73.68%(同期业绩比较基准为31.65%)。

蒋秀蕾潜心医药投资多年,从2012年管理公募医药主题基金至今,积累深厚,经验丰富。医药的专业背景,多年的磨砺与深度思考,形成了蒋秀蕾的医药投资方法论。在选择医药领域公司时,他会先选赛道再选公司,主力仓位投向核心价值标的。与此同时,多年医药投资练就的敏感性,也让蒋秀蕾会以少量仓位把握市场风口机会,从而出奇制胜,为组合贡献差异化的超额收益。

对于未来医药行业投资,蒋秀蕾认为可以关注疫苗研发的进展。他判断,随着国内人口老龄化的到来,“未来十年或是医药投资的黄金十年。”