

融通基金蒋秀蕾:

洞察产业逻辑 挖掘创新动力

□本报记者 张焕的



蒋秀蕾,融通基金权益投资部总经理,中国药科大学药物化学硕士,14年证券、基金行业从业经历,7年投资经历。历任朗生医药(深圳)有限公司职员、招商证券股份有限公司研发中心任研究员、深圳嘉联融丰投资有限公司投资经理、融通基金管理有限公司行业研究员、行业研究组组长、融通医疗保健行业混合型证券投资基金等基金的基金经理、新疆前海联合基金管理有限公司投资经理。2017年12月再次加入融通基金管理有限公司,现任权益投资部总经理、融通医疗保健行业混合型证券投资基金的基金经理。

聚焦“创新”投资

展望后市,蒋秀蕾表示:“会紧紧围绕创新布局,创新是重要关键词。”

蒋秀蕾认为,医药行业和科技行业的投资殊途同归。以前的医药偏防守,属于纯消费行业,几乎没有科技属性,而科技公司带有强烈的科技属性。但是,现在科技在变化,医药也在变化,这是时代的变化。

他指出,科技行业表现出消费品行业的属性,比如消费电子,需求就来自于消费。医药也从以前的纯消费属性进展到科技属性,这是产业赛道中各自行业的进步。比如,之前很多公司专注于仿制药,创新药门可罗雀,创新医疗器械更是无人问津。因为此前,医药公司不具备宽松的投融资环境,很多公司有想法,却没有付诸实施,回到二级市场,投资者也不会给高估值。现在政策倒逼企业转型,已经有一大批创新药公司在国内立足,产品在全球上市,这就是科技属性的展现,创新医疗器械公司目前的情况也是如此。

“我不是高估值厌恶型的投资风格,我想把更多的精力放在衡量公司、赛道未来的发展空间、驱动因素、科技动能上,由此得出对未来景气度的研判,这是我做投资的核心。”蒋秀蕾表示,自身的投资风格会深入贯彻在产品当中。

谈到关注影响市场的因素,蒋秀蕾表示:“我最关注的是产业政策,因为我的投资是根据产业逻辑中长期来布局。”

把握结构性行情

谈到对于长期投资机会的把握,蒋秀蕾认为,过去十年代表着消费升级、经济快速增长、互联网经济的十年。未来将是高端制造、碳中和、健康、民生的十年。

“定义出未来十年的主题框架,大致就知道投资机会在哪里,过去更多的时间从互联网、消费升级寻找机会,未来会慢慢转向时代的机会、产业的机会。”蒋秀蕾指出。

“我判断市场以结构性行情为主。”展望下半年行情,蒋秀蕾表示,他分析指出,经济基本面对市场上行构成压力,流动性相应存在约束,但下半年政策和资金层面的持续利好有望继续带来风险偏好抬升,权益估值从股债收益比和盈利预期来看并未过分乐观。

谈到优质赛道的高估值问题,蒋秀蕾表示:“我认为估值是预期的结果,是对未来三、五年预期的反映。我只需要推测这个估值能不能持续维持,从来不会怀疑市场做出的估值判断是错误的,因为市场永远是有效的。”

蒋秀蕾指出,公司的长期估值是紧紧围绕业绩增速和行业景气度的,但不同的市场阶段会出现新的变量

蒋秀蕾指出,想要做好长期投资,首先,选择的赛道要符合时代发展的潮流,未来几年要持续存在投资机会。正所谓,所有牛股都是时代发展的缩影,抓住时代的发展趋势才能抓住牛股。其次,也要关注市场流动性、风险偏好、货币政策等。第三,是市场的博弈因素,如资金的涌入和撤退。

谈到对于赛道的评估指标,蒋秀蕾坦言,比较注重产业赛道的变量因素。每个产业赛道的变量因素不一样。他以医药CXO为例指出,变量因素较为简单,因为它是面向全球的赛道,重要的变量因素主要是以下几个方面:

第一个变量因素是国内企业的订单。订单能折射出3-6个月以后的收入和利润,需要多观察、多在实业中调研。

第二个变量因素是欧美市场对于一级市场、对于Biotech生物科技公司的投融资额度。观察是否每个月创新高,热钱是否持续涌入生物科技赛道。原因在于研发是典型的烧钱行为,如果投入生物医药科技的资金不足,给予CXO公司的资源下降,那么订单就会减少。

第三个变量因素是需要关注行业政策。蒋秀蕾表示,这需要分析行业是高度依赖政策性的,还是低度依赖政策性的。比如创新药,不用依靠政策,企业的研发有国际通行法则。疫苗行业则是典型的政策受限型行业,疫苗是否免费、是否降价受政策影响较大。

作为国内公募行业第一代医药基金经理,蒋秀蕾的医药投资之路行稳致远。

专业背景出身,不断打磨投资框架,蒋秀蕾明确以顺应产业逻辑为核心,做高景气有未来的价值投资。数据显示,自2018年1月19日任职融通医疗保健以来,截至2021年6月30日,蒋秀蕾的任职总回报率高达233.73%(同期业绩比较基准收益率为51.42%),年化回报率为41.82%。

顺应产业逻辑布局

早在2012年,蒋秀蕾就开始担任基金经理,是国内公募行业第一代医药基金经理。

回望刚刚管理基金的时候,蒋秀蕾坦言当时的背景和现在不太一样,多年来医药行业全面蓬勃发展,自身也充分享受了行业红利。

在蒋秀蕾看来,医药行业具有特殊性,代表着整个A股的缩影。其中有博弈类公司、投资类公司、投机类公司,有周期性属性、消费类属性、科技类属性。“行业分布多、全、杂,做投资要观察、体验、思考,历经越多经验越丰富。”

蒋秀蕾表示,直到2019年自身的投研框架依然在不断打磨。那一年,市场阶段性释放出宽松的流动性,市场风险偏好抬升,组合重仓高景气度的小市值股票,后来发现成效很差,做不出超额收益。

究其原因,蒋秀蕾反思,这些公司当时不具备产业发展的大逻辑,而且业绩持续性差。“这次经历,让我对自己的投资风格有很大的修正,让我能更好地回避短期市场的诱惑,更好地把握住主次矛盾。”

此后,蒋秀蕾的投研框架慢慢地进化出产业景气度投资,坚持以核心资产投资风格为主,兼有绝对收益思路。2020年,蒋秀蕾的组合业绩优异。“原因非常简单,就是提前把疫情下的产业逻辑认识到位。”

“价值投资,并不是单纯的根据确定性拔估值,而是围绕产业发展的逻辑去做长期核心资产的投资。”蒋秀蕾越来越感受到,A股未来的趋势越来越美股化,市场博弈会更少,价值投资会更多。

由此,蒋秀蕾自身的投资方法

论不断优化:“核心是按照产业逻辑中长期来布局。”

他阐释,持仓大多数是自上而下的选择,基于三到五年时间维度,做出客观的评判。对于产业逻辑分析框架,需要对资产自上而下的理解非常透彻。横向比较同样关键,蒋秀蕾会在同一时间把所有行业全部铺开,对比行业增速,从中选出最好的赛道投资。

蒋秀蕾进一步阐释,顺应产业逻辑投资,甄选出理想的投资赛道,认知中需要包含几项要素:

第一,产业逻辑。深入评估不同产业赛道。“我的评估模型也比较简单,主要是通过多项判断指标,对不同行业的未来空间进行相应的评估。”

第二,产业景气度。一般会对产业进行调研,把握产业历史发展与当前的增速,预测未来增长速度。

第三,产业竞争结构。倾向于竞争结构良好或清晰的行业,同时分析未来这种竞争结构下哪些公司会有大的机会。

选中赛道后,如何挖掘优质个股?蒋秀蕾表示,如果是存量经济行业,主要观察龙头企业。如果是增量经济,则意味着每个玩家都有机会,出现赛道“黑马”的机会更多。

具体到选股上,蒋秀蕾有着具体且严苛的量化指标,在上市公司财务指标中,公司过去三年收入复合增长率需要大于2倍的实际GDP增速,最近一年的ROE大于行业均值,过去三年研发支出占比位于行业前5%。与此同时,希望公司管理团队的专业性强,管理水平高。