

宝盈基金姚艺:

# 围绕“三度”投资框架 勾勒医药赛道布局画卷

□本报记者 张韵



姚艺,曾任华泰证券高级研究员,2017年6月加入宝盈基金,历任高级研究员、基金经理助理。2021年3月9日起,担任宝盈医疗健康沪港深股票基金经理。目前共在管3只基金,均聚焦医药赛道,在管规模合计约15亿元。

## 坚守“三度”投资框架

那么,作为姚艺核心投资框架里的三个维度具体含义是什么?

姚艺解释说,景气度主要是看产业周期、公司未来发展趋势是不是向上,利润增速是否较快,如果公司净利润增速能在30%及以上,就可以被视为景气度较高;兑现度主要是指相关公司和产业所实施的项目未来能否有业绩兑现,兑现的确定性有多大,每个财报季的业绩是否能达到预期,这主要通过未来的财务数据反映出来,但投资往往是投未来预期,因此需要提前对兑现度进行判断;辨识度主要是指市场各方投资者对相关投资机会的认可度,即公司有没有能让市场辨识的点,无论是产品本身还是商业模式或者其他。放到二级市场上,是否有明显的资金流入,股价行情是否开始有启动的迹象,是否诞生了一些投资热点等等,这也就是市场常说的,要投资符合时代背景的公司。

他强调,落实到最后的投资决策,三者缺一不可。他尤其提到市场辨识度的重要性,如果仅仅具备景气度和兑现度,但却没有辨识度,也很难把握住有效投资机会。辨识度似乎成为姚艺捕捉医药行业细分赛道轮动机会时的一个重要指标。他认为,细分领域里业务实力具备较高认可度的公司往往容易有更高的辨识度,当赛道内公司开始普涨时,是相关细分领域辨识度大幅提升的一大表现。“看它是能在医药板块内部获得认可,还是能在全市场里获得认可,这决定了它的涨幅。”姚艺表示。

谈及把握细分领域轮动机会,姚艺表示,这确实是其今年投资操作上的较大变化。面对市场上将其重仓股更替较为频繁、侧重小市值个股或次新股等做法解读为

“追热点”“押赛道”的质疑,姚艺回应称,他并不押赛道,不会过度依赖贝塔,且对单一赛道会设定约35%的结构性持仓上限。

他解释说,今年组合管理方式之所以发生较大变化,其背后的逻辑还是在于景气度、兑现度和辨识度。比如CXO(医药外包),整个行业都不太景气,很难选出优质标的;又如消费医疗,由于市场对消费类公司的预期景气度存疑,由此对应的股价辨识度就没那么高,这些是其年内降低相关配置仓位的主要原因。对于市值,姚艺表示:“我们并不排斥某种规模的市值,关键在于个股的‘三度’是否出现了变化,尤其是预期‘三度’的变化,而非当期‘三度’,因为买股票肯定是买未来的。”

除此之外,估值在姚艺的投资框架中亦占有一席之地。“在我的投资框架中,估值不是分量最重的因素,但也不能忽略。我们不追求绝对低估值或绝对高估值,而是追求景气度的变化。”姚艺认为,好的投资机会是预期业绩即将爆发或者预期未来业绩会爆发,而股价位置和估值还没起来的时候,此时估值的弹性就很大。估值存在较大提升空间的投资机会是其首选。

对于估值,姚艺说,他主要通过PE(市盈率)或者PS(市销率)计算,并与现时的市值进行对比,以此判断投资可能具备的超额收益空间,做出相应决策。而市值是否达到预期也是他决定是否卖出的重要考虑因素,不过他说,“卖出”这类投资操作更多是艺术和科学的结合,预期估值会是一个衡量标准,但还需要结合当时的市场环境和交投情绪综合考量。此外,当发现对所投领域的景气度判断出现失误时,也是触发其卖出的一大逻辑。

## 看好老龄化相关机遇

深耕医药行业多年,开始注重挖掘医药行业内部轮动机会的姚艺,如何看待后续医药板块投资机会?

“整体来看,未来一段时间内,医药板块大概率还是表现出比较强的结构性,以挖掘个股为主,在符合未来发展趋势需求的创新里找寻阿尔法。”姚艺认为,“真正有价值的公司,无论市场行情如何,价值都不会消失,最终都能走出行情,会在业绩上得到验证,并获得市场的正向反馈,由此成为未来最重要的投资主线。”

具体而言,姚艺表示,未来与老龄化相关的、具备临床价值的细分类别资产是其较为看好的投资方向。

景气度较高的细分领域包括各种慢性、如肿瘤、心脑血管、代谢性疾病等带来的行业需求。老龄化趋势下,中国未来十年将新增1.5亿左右60岁以上人口,老年人群易高发的慢性疾病对应的医疗需求将大幅提升,对应领域的发展变化情况及其投资机会值得关注,而且未来十年的老年人相比过去具备更强的消费能力。

具备临床价值的各式实验设备、手术设备、治疗方案及产品等也是其较为看好的投资细分领域。

他表示,无论投资哪个行业赛道,大单品逻辑都是投资机会的一个重要方向,因为能够得到更高的辨识度。例如,今年减肥药大单品的诞生就催生了一波主题行情。未来,能够诞生类似大单品的其它细分领域同样有可能重演类似行情。在他看来,肿瘤治疗领域里的ADC(抗体偶联药物)这一大单品带来的投资机会,是其在创新药领域里较为看好的方向。

据介绍,姚艺在管基金也在逐渐朝着其看好的几大方向进行组合配置,且不同基金的投资范围各有侧重,以此构建起一个小型的医疗健康投资体系。其中,宝盈医疗健康沪港深股票倾向于整体布局,覆盖整个医疗健康板块,对各细分行业进行均衡配置;宝盈现代服务业混合主投创新医药赛道,以创新药及产业链、创新器械为主;宝盈研究精选混合则以医疗细分领域为主,兼投小部分全行业个股。

投资的世界波谲云诡,有人进场时正值市场高歌猛进,得以领略一番“日进斗金”的快感;也有人进场时恰逢市场低迷震荡,扑面而来一股“潮水退去”的凉意。不过,高歌猛进的入场者未必都能乘兴而归,低迷之际入局者也未必只能望洋兴叹。

主攻医药赛道的宝盈基金姚艺便是在市场低迷之际进场的选手。作为新生代基金经理,初出茅庐便遇上医药板块的整体调整,不得不面对基金净值出现较大回撤的挑战,这成为其难以忘记的职场首秀。在历经约两年多的洗礼之后,姚艺管理的首只基金宝盈医疗健康沪港深股票业绩有所起色。数据显示,截至发稿,该基金年内收益超过8%,属于同类基金业绩前5%的头部水平。在接受中国证券报记者专访时,姚艺表示,现在已经明确形成紧紧围绕景气度、辨识度、兑现度做决策的投资框架,对于回撤控制的重视程度也有大幅提升。

## 逆风进场的新生代

一头蓬松卷发,身着黑色衬衣,不苟言笑,姚艺给人的第一印象稍显严肃。姚艺为医药专业科班出身,本科毕业于中南大学湘雅医学院,后在南开大学商学院获得管理学硕士学位。在医药和商科背景加持下,姚艺于2011年进入金融行业,扎根医药行业研究约10年时间,并于2021年3月管理其首只医药基金。

不过,对于一名医药基金经理来说,2021年3月似乎不是很理想的进场时机。在其进场仅4个月后,医药板块便结束了自2019年初以来的向上周期,开始掉头下行。以万得医药产业大类指数为例,2021年,该指数从最高12946.68点向下,最低调整至9301.12点,跌幅超10%,并在2022年继续下跌。在2023年的上半年时间里,医药行业也比较低迷。在此环境下,姚艺可谓是逆风进场。

他回忆说,在写首份基金半年报时,就不得不直面净值回撤已基本抹平接管初期涨幅的现实。“在医疗健康板块贝塔向下的背景下,寻找向上的阿尔法,不仅难度倍增,标的很容易被杀估值。这无疑给新手基金经理带来极大压力。”姚艺说。

初出茅庐就遇到逆风挑战,这给他带来考验的同时,也促使他更加沉下心来思考破局之道。经过一番摸索,2022年末,正值其担纲基金经理接近两年之际,姚艺明确提出了“三度”投资框架,即紧紧围绕景气度、辨识度、兑现度三个维度展开投资决策,并将回撤控制摆在尤为重要的位置。相较于投资初期的固守核心赛道核心资产,现在姚艺会更加注重积极挖掘医药子行业轮动的投资机会。

姚艺的“三度”投资框架运作颇有“吾日三省吾身”之感。每每在做出买卖决定之际,他总会反问自己:景气度起来了吗?未来业绩能够有兑现度吗?当前市场的投资机会辨识度如何?只有同时满足景气度高、兑现度大、辨识度强这三个条件,他才会决定买入,反之,当三者都出现减弱趋势时,他就会考虑减仓或卖出。