

博时基金葛晨:

守正出奇 把握医药配置三条主线

□本报记者 张焕均



葛晨,2012年从南京大学硕士研究生毕业后加入博时基金管理有限公司,历任研究员、高级研究员、高级研究员兼基金经理助理,现任博时医疗保健行业混合型证券投资基金的基金经理。

着眼长期 把握三条主线

“医药行业是一个长期稳定增长的行业,具有较为确定的长期收益。”葛晨指出。

他表示,国内医药行业长期向好的基础坚实,医药行业增长前景较为明确——随着人口老龄化和经济、社会发展阶段的提升,医疗支出在全部消费支出中的占比将确定性提升。

从另一个维度来看,政策是对医药行业具有重要影响的因素,很多时候也决定着医药投资者的布局方向。

在葛晨的投资框架中,他对医药行业众多子板块有着明晰的属性划分,包括2C与2B、医保内与医保外等,从中再细分出各类子板块。理解并熟悉政策的内核,通过政策影响层面与程度深浅的不同,挑选出受到影响较为积极,同时发展势头较好的子行业,是葛晨投资的一个重要方向。

回顾去年底以来医药行业的发展走势,葛晨认为,从行业政策的角度来看,带量采购、一致性评价、医保控费等一系列政策“组合拳”,不是要把药价降到什么程度,而是为了老百姓的获得感,同时能够让医药资金更加健康高效可持续地运转。“政府其实在做一些调控,让医保资金能够运转得更健康,同时让老百姓体验更好。”葛晨指出,这是一系列政策的前提和导向所在。

熟悉国内医药市场的人都了解,原先国内市场确实存在一些相对扭曲的利益机制。在葛晨看来,现在是把原先的机制逐渐

扭转过来,让药品像真正的商品一样,让大家通过比较性价比和疗效而买它,而不是因为利益空间有多大而去推广。

葛晨认为,一系列政策确实会导致一定程度的行业洗牌。在过去的定价机制下,做创新和讲究性价比的药企很难走出来,相当一部分药企是通过营销做大,因此未来存量公司里的存量利益确实会受到很大冲击。“但真正有研发能力、真正有性价比的企业,最终股价不会下跌甚至会创新高。”

葛晨表示:“目前,在各项政策引导下,医药行业的内部环境得到净化,真正有研发、有创新、有质量、有效率的公司,可以更快地从同类竞争者中脱颖而出。”

在葛晨看来,未来国内医药行业的增长点主要有三个,即医保内、医保外、全球竞争优势三条主线。

第一是医保内市场的结构性变化,包括疗效导向的创新药及产业链、性价比导向的仿制药一致性评价。

第二是医保外市场的自费可选医疗消费,如部分眼科、口腔、体检、医美等。这其中也包含几项特质:首先,必须是医疗级别的,其次是消费者自费、企业自主定价,同时必须做到自主,即客户可以自行决定是否为医疗行为买单。

第三是全球视角下的中国优势,比如工程师红利和产业链优势,具体如医疗设备、CRO/CDMO行业等。

自洽自强 合理判断估值

医药行业今年以来上涨明显,但结构的分化却始终困扰着不少投资者。“贵的奇贵,便宜的无人问津。”这样巨大的分化似乎已经成为常态。

葛晨指出,整体而言,从股票角度来看,医药股股价除了与公司经营有关,还与市场风险偏好、流动性、筹码结构等各种宏观微观的因素密切相关。同样,一个稳定成长的标的对于投资者的吸引力,在不同经济周期下是不一样的,而当这些资金进出医药板块的时候,也就带来了医药板块估值的潮涨潮落。

具体投研方面,从定量的财务角度,葛晨会比较个股历史估值与行业估值,确定历史分位。而从定性的角度,葛晨会沿着自身投资脉络,确认2B与2C等属性的差异,不同类别的公司,估值必定存在分野。

在葛晨看来,细分子板块估值的高低,取决于当下它所在的行业所处的政策环境以及市场状况。如果行业处于高增长阶段,ROE保持在高位,估值理应相对高一些。如果商业模式相对一般,发展势头有所放缓,空间潜力并不明朗,那么估值一定会有所收缩,这符合常识。

从市场资金层面来分析,面对政策实施的影响程度不同,资金一定会更多向具备确定性的行业与个股聚集,形成“分水岭”的结构性分化现象。同时,外资的不断流入也强化了这一趋势。

葛晨指出,当前部分龙头股估值确实相对较高,可能需要等未来预期的兑现来消

化估值。“市场是聪明的,高估值和大幅上涨并不一定意味着高风险,反而可能意味着市场对未来收益的乐观态度。”

葛晨指出,估值不能静态地看。对绝大部分企业股票来说,如果行业趋势、公司运营持续向好并超预期,则股价可能继续上涨,如果没有超预期,可能就会维持横盘的局面。但是如果过于乐观,当行业性趋势或者公司经营发生反转时,高估值可能就是非常大的风险。“作为基金经理,我们的工作就是判断行业景气度或者公司经营情况到底属于什么趋势,这也需要具体案例具体分析。”

葛晨认为,不必太过担心股价超前反应了企业的未来利好和盈利增速,即使目前已经涨了很多,但核心仓位仍然是要放在长期确定性较高的大方向上。同时,从估值、筹码和经营趋势的角度,他也会考虑一些处于相对低位的股票。“有些股票大家看得过于悲观,但实际情况比大家预期好得多,甚至趋势性上行,这里可能就能产生超额收益,我们对这一类股票会适时加大配置。”葛晨表示。

眼下,“追高还是切换潜力二线”的讨论十分火热。对此,葛晨认为,在回答这个问题之前,抛开对个股的深入研判不谈,更重要的是要回归投资的初心,即反省自己到底想赚什么样的钱。葛晨的答案是“赚自己看得懂的钱”。市场上存在各种各样赚钱的思路,作为投资者一定要找到符合自身逻辑的标的,能说服自己,而后才有可能解释给别人听。

葛晨始终相信,投资很重要的一点是“自洽自强”。

守正出奇 把握景气方向

曾就读于南京大学生命科学学院的葛晨,对生物医药行业始终充满热忱。本科毕业之后,他奔赴陕西,成为大学生西部计划的志愿者。一年后,回到南京大学继续研究生学业。2012年,他加入博时基金,担任医药行业研究员。

名校生物学背景,以及在博时平台上正统的投研训练,6年的刻苦耕耘,让葛晨对于医药行业的投资初窥大观。从去年4月起,葛晨正式管理博时医疗保健基金。

从方法论而言,葛晨的投资大道至简——守正出奇,上下结合,在景气度向上的医药子行业中选出优质个股。

所谓“守正”,即首先通过“自上而下”的分析,判断出医药行业的长期趋势与大的方向,把握其中景气度向上的行业与板块,构成组合中的主体部分,这样能够使组合在中长期维度上盯住并且跑赢行业基准。

“出奇”亦必不可少,即“自下而上”对个股进行深入研究与严谨分析。葛晨会根据具体公司经营情况,寻找股价上涨的潜在驱动因素,同时判断是否存在预期差,以求获得阿尔法。

葛晨坦言,自身对于“龙头”或是“成长”并没有特别的偏好。龙头公司是经过市场考验的优秀标的,被市场熟知和认可,这类公司通常代表了行业发展方向,因此是研究和投资医药行业的基础。而龙头公司也是从小到大一路成长起来的,因此寻找优秀的潜力股,是获得超额收益的重要来源。

在对上市公司进行判断时,葛晨首先会分析公司的实际经营

营状况、产品潜力、商业模式等。他会关注资产负债率、资金周转率、净资产收益率等重要财务指标。“这些指标的背后其实是人。”葛晨强调,“我们会比较重视公司的实际控制人或者管理层的战略眼光与能力。”

值得一提的是,深入的调研构成了葛晨投资坚实的基础。例如,此前在通过指标筛选出医药行业某冷门个股之后,葛晨与研究员多层次、多方位对公司、药品进行跟踪调研。对于药品的潜在空间,葛晨与研究团队会走访多家医院对于某一类新药的使用情况,而后根据收集到的实证数据,多次沟通开会,修正模型,最终判断标的公司的发展潜力。综合研判之后,在保证做到确定性最佳时,才决定买入。

由于医药子板块众多,跨界在所难免,因此,学习并与专业人士交流,稳固并逐步扩张自身能力圈,也是葛晨要做的功课。例如对于医疗器械,他会研究学习与之紧密相关联的电子产业链知识。而对于今年火热的“猪周期”势头,与研究农林牧渔板块的同事平时保持的沟通也让他获得启发,提前布局,把握住了相关投资机会。

谈到组合管理,葛晨表示,他始终看好医药行业的长期发展。因此,在一个具有确定性的长期向上走势中,作为机构投资者,其实没有必要去做短期的择时。然而,当遭遇重大利空的“黑天鹅”时,仓位控制或许能够发挥一定作用,但他相信市场是有效的,通常很快就能调整到位。一般而言,葛晨会通过调整持仓结构、控制仓位、精选熟悉的个股等方式来避险。

Wind数据显示,截至9月12日,今年以来博时医疗保健基金净值上涨超过78.37%,在诸多同类排名中稳居前列,从二季度开始一直处于领跑状态。从基金半年报可以发现,不少重仓股走势喜人,其中不乏市场聚焦的龙头公司,一些重仓的成长药企也脱颖而出,为基金净值贡献不少。

而博时医疗保健基金经理葛晨,也逐渐成为投资圈内关注的焦点。实际上,这距离他2018年4月正式管理基金,才刚刚过去一年半左右的时间。

对于今年的不俗业绩,有医药投资界相熟的同行玩笑地称葛晨为医药“一哥”。而在博时基金今年的内部探讨中,则出现了“葛晨现象”的说法。

但罗马并非在一日建成。业绩背后,聚光灯外,是这位年轻的基金经理对医药行业长期趋势与大方向的判断与把握,是他对个股的深入研究与严谨分析。葛晨总结他的投资方法论是守正出奇,上下结合,在景气度向上的医药子行业中筛选出优质个股。