

摩根士丹利华鑫基金王大鹏:

甄选高景气赛道 把握健康产业投资机遇

□本报记者 张焕钧



王大鹏,中山大学金融学博士,11年证券从业经历,2010年加入摩根士丹利华鑫基金,历任研究管理部研究员、总监助理、副总监,现任研究管理部总监、大摩健康产业基金经理。

纵览行业格局变迁 看好创新药企

入行至今,王大鹏从事医药行业研究和投资已经超过10年,也是国内医药行业发展与格局变迁的亲历者与见证者。在时间的淬炼下,深度研究的积累更显珍贵。

王大鹏回忆,在10年前刚入行时,医药板块内的上市公司无论整体数量还是占A股比例都较小。当时的市场更注重挖掘“小而美”的股票,捕捉弹性爆发力,个股业绩30%-50%的增长幅度并不鲜见。而同一时段,医药龙头个股业绩只有20%出头的涨幅,显得逊色不少。

如今,随着宏观环境的变化,医药行业的格局也随之改变,板块结构分化的现象愈发明显,市场青睐龙头个股,而趋势不明朗的小票则少有人问津。

在王大鹏看来,医药行业结构化的趋势以及优质公司的估值溢价趋势,在未来或将延续。“虽然目前部分优质龙头个股估值较高,其实背后有业绩增长支撑,未来或将能够消化估值。”

而随着外资不断流入,A股市场的投资理念逐渐发生变化。外资具有较长的考核周期,资金成本较低,预期收益率相对下行,更看中企业赛道和长期增长趋势,更多关注于公司经营治理层面,短期估值不是其首要考虑因素。

站在当前时点,展望医药行业的后市机会,王大鹏认为,目前行业面临的相对较大的风险是医保谈判目录的降价幅度,但他的态度是:“从中长期而言,积极乐观看好。”

王大鹏解释其中的原因在于:首先,医药行业整体基本面向好。半年报显示,医药行业整体业绩依然延续增长态势,预计全年行业业绩将呈现出前低后高、逐步抬升的状态。而在政策层面,4+7带量采购全国铺开,政策层面趋于温和化,这带来了政策边际的好转。此外,医药行业具有消费与成长属性,与其他行业关联度低,受经济波动、外部因素的影响较小,而且研发方面投入高,不断推动创新。

在医药行业众多细分板块中,王大鹏始终看好创新药及其产业链。他强调:“对于医药行业而言,创新药板块尤其具备成长属性,将之纳入到科技板块也不为过。”

从相关统计数据来看,创新药龙头企业的研发支出占比并不比科技创新类上市公司要少,相较科技板块企业,上市药企整体业绩更呈现出增长趋势。在医保对仿制药支付比重不断下降背景下,创新药的支付比重会越来越高。此外,药政改革也在简化审批流程,加快审批速度。从这个意义上而言,王大鹏认为,药企加大研发的动机越来越强烈。创新药尤其是首创新药,其上市后独占期内竞争优势明显,利润能够快速释放,将大大显现出标的的成长性。

王大鹏同时表示,医疗器械领域受医保控费影响较小,国产替代进程正在快速推进。医疗服务领域的收费价格普遍偏低,在破除“以药养医”后,提升医疗服务价格势在必行,因此这两个领域都可能存在较大的投资机会。

夯实研究团队 价值成就未来

除了出任大摩健康产业基金经理,王大鹏还担任着摩根士丹利华鑫基金研究管理部总监一职。

王大鹏透露,研究团队遵循基本面研究驱动的投资理念,以深度研究创造价值,通过长期持股获得超额收益。在研究方法上,将“自上而下”的宏观行业研究与“自下而上”的个股深度研究相结合。

在研究方向上,持续跟踪挖掘成长价值,重点投资可持续的成长型企业、基本面出现重大变化的企业、价值严重低估的蓝筹股,在有效控制投资风险的前提下,力争为投资人获得超额回报。

为了进一步提高“研究转

化投资”的效率,王大鹏表示,在团队建设方面,借鉴了海外成熟经验,彻底实施投研一体化模式。按照行业属性与投资逻辑,将研究团队分成策略周期组、科技组、消费组,以基金经理作为研究小组的核心,有利于形成基金经理“传、帮、带”的良性团队建设机制。

未来,基于A+H股的产品布局,还将与外方股东投研团队展开深度合作,将国际一流经验注入摩根士丹利华鑫基金团队。

如今,无论是团队建设、产品绩效,摩根士丹利华鑫基金都步入了快车道。王大鹏相信,通过深入研究与分析,团队将为持有人创造更优异的回报。

甄选高景气赛道 挖掘优质个股

“从事医药行业研究和投资是一件很荣幸的事情。”王大鹏坦言。

回顾历史,这确实是一个好行业,曾走出很多牛股。展望未来,王大鹏认为,医药行业的发展空间仍然广阔,部分子板块例如创新药没有天花板,可以看得很远。

然而,医药行业内存在诸多细分子行业,且每个子行业之间存在不小的差异。业内甚至有人感叹,医药板块内就像一个“小A股市场”:原料药就像周期股,药店就像零售股,创新药类似科技股等等。面对板块内诸多上市公司,如何精选个股?

在王大鹏的医药投资体系中,选股从两个维度出发:

第一,自上而下选择景气度高的子行业。他强调,这一点是最重要的,如果选对了子行业,胜率就超过了一半。

王大鹏解释,医药和其他行业关联度低,受经济波动影响较小,但受行业政策的影响较大,因此在甄选子行业时,政策导向是需要重点考量的因素。

通常而言,王大鹏倾向于采用“排除法”进行筛选。例如目前政策对于创新药给予的支持力度较大,而对中成药、辅助用药等品类的支持力度有一定收缩,这也是行业内的共识。因此,在子行业的选择上,他必然选择政策支持力度大的。

第二,在高景气的子行业中,选取具备潜力的个股。

一直以来,医药企业的研发能力和营销水平,都是王大鹏关注的重点。对于企业研发能力的判断,王大鹏表示,主要看核心管理层是否研发出身,公司整体研发投入、研发人员占比、新药数量和等级、在研新药状况等。

对于营销能力的观察,则主要看药企销售网络覆盖面、销售人员数量、企业对销售渠道的控制能力等。

与此同时,“专注程度”也是王大鹏考察上市公司的一个侧面。在他看来,优质公司会“做减法”,即聚焦于主营业务,而非盲目走多元化扩张路线。将核心产品做专做精,市场也会给予一定的估值溢价。

对于医药行业来说,“黑天鹅”向来是需高度警惕的风险点。如何有效预判和防范风险,考验着众多基金管理人。对此,王大鹏认为,要对市场进行多种情景假设,对于不同的假设制定不同的投资预案。此外,坚决回避瑕疵公司,避免公司和个人声誉风险,并甄选基本面强劲的公司。

“通过财务分析,从产业和公司角度进行调研,能够回避大部分瑕疵公司。”王大鹏表示。

此外,王大鹏还特别提到,很关键的一点是始终要叩问自己是否要冒险博取高收益?

其中缘由在于,市场中出现造假行为的上市公司,其实业内早有争议,问题的暴露并非全无预兆。他认为,是否选择追求赔率,而忽视胜率承担风险,是基于每个投资者自己内心的抉择。医药行业内不乏多样的投资机会,他会力求稳健,避免瑕疵公司,选择优质个股。

今年以来,市场结构性机会频现,医药行业表现不俗。截至9月25日,上证指数上涨18.51%,而同期申万一级行业中,医药生物上涨31.50%。值得一提的是,医药投资领域优秀的管理者也展现了获取“阿尔法”的能力。Wind数据显示,截至9月25日,大摩健康产业今年以来涨幅达51.49%。

作为入行逾10年的老将,大摩健康产业基金经理、摩根士丹利华鑫基金研究管理部总监王大鹏始终笃信并贯彻“以基本面研究为驱动的投资策略”。

在王大鹏看来,从长期而言,决定投资成败的是企业的盈利和增长,短期市场波动则因为受政策、流动性、情绪、趋势影响较大,较难预测。因此,他不奢望通过仓位的频繁变动来获取超额收益,更强调市场判断与行业比较相结合,通过结构上的调整把握市场机会。整体而言,他更注重持股风格的均衡,稳健运作,从中长期角度追求超额收益。落实在医药投研领域,王大鹏形成了“自上而下选择景气度高的子行业,与自下而上选择优质个股相结合”的投资方法。

回顾今年医药板块的强势表现,王大鹏分析认为,医药板块的上涨,除了受到市场风险偏好提升的影响外,与医药行业业绩平稳增长、市场对医保控费政策预期的积极修复也有一定关系。从基本面角度而言,多数药企半年报业绩较好,盈利趋势或将呈现前低后高的态势。政策方面,第二轮带量采购允许多家企业参与中标,意味着企业后续降价空间也许有限。

王大鹏积极看好未来医药行业、大健康产业领域的长期投资机遇。他认为,结构化趋势或将持续,未来将在创新药、医疗器械、医疗服务等细分领域寻找投资机会。