

中银基金刘潇:

药学霸的投资格局

□本报记者 李岚君 徐金忠



刘潇,2012年加入中银基金管理有限公司,曾任研究员。2018年6月至今,任中银医疗保健基金基金经理;2019年11月至今,任中银创新医疗基金基金经理;2020年5月至今,任中银大健康基金基金经理。具有12年证券从业经历。

术业专攻

履历显示,刘潇是中国药科大学硕士,科班学霸,且拥有工商管理学位,可以说既懂投资、又懂医药;曾任平安资产管理行业研究员,2012年加入中银基金。刘潇拥有十多年医药行业研究经验,覆盖全部子行业,担任中银基金医药与消费研究组组长,并担任中银医疗保健基金、中银创新医疗基金、中银大健康基金三只基金产品的基金经理。

这样的个人经历,契合医药行业投资的高标准要求。医药行业具有很强的科技属性。诚如长江证券研究报告指出,创新是医药产业链金字塔的顶端,也是医药企业永恒的发展方向。2019年至今,创新药及其配套产业链的发展正在不断加速,资本市场热度亦在不断提升。对照欧美成熟市场,创新药领域是医药板块最为重要的投资方向。展望未来几年医药板块投资,医药创新将扮演着越来越重要的角色。

过去A股市场已上市的制药企业普遍以仿制药、中药等传统业务为主,由于盈利不达标,许多创业型生物科技类公司无法登陆A股市场,这使得创新药标的相对稀缺。不过,2018年以来,随着传统药企向创新加速升级、尚无盈利的生物科技公司大量登陆港交所和科创板,创新药投资标的数量大幅增长。

对创新医药的研究,正是刘潇的专业所在。在刘潇看来,不论是创新药公司还是传统药企的创新业务,以及服务于医药创新的研发平台等都需要进行密切跟踪,因为创新药弹性十足,其成长空间来自

于创新,而其失败的风险同样来自于创新。“例如对于创新药管线的跟踪,需要在每一个节点上做到及时跟踪,甚至是预判,理解公司的创新路径和创新进度。”事实上在刘潇的投资中,对于上市公司的深耕,一直是她坚持的投资习惯,力求做到实地调研和资料分析相结合的综合研究。此外,研究最终要落地在投资上,除了对创新的研究和跟进以外,对于上市公司经营管理等内容,同样是刘潇术业专攻之所在。

刘潇并不仅仅从创新的单一维度看待医药行业的机会。在她看来,医药行业天然地拥有创新和消费两大属性。此外,疫情等突发事件,更是让医药行业中不同的细分行业展现机会。刘潇表示,海外疫情的发展支撑器械、口罩等防护耗材、诊断试剂等板块业绩二季度继续加速发力;国内疫情已基本控制,医疗器械与诊断、药房与互联网医疗、疫苗与血液制品和抗病毒药物等,有望成为中线受益的细分行业。展望未来,疫情也将推动国内公共卫生投入增加,医药行业的基建加速,医疗人员招生规模扩大,医疗行业基础实力将上一个新台阶。在消费升级的大背景下,随着中国人口老龄化的加剧,慢病管理、中医药保健、疫苗防疫保健、民营医疗服务与养老等领域的投资机会值得长期关注与看好。近年来,行业格局加速变迁,医保腾笼换鸟,科创板、香港医药科技板块启动,创新药行业迎来快速发展的机遇,或将是医药板块中的另一个黄金赛道。

“我要感谢高瓴,它带着一级市场的眼光,搅动了医药投资二级市场的一池春水。”在中银基金基金经理刘潇看来,带着一级市场风险偏好而来的资金,正在拓展A股医药上市公司的估值空间,在确定性和创新性之间为市场提供定价的“新锚”。在刘潇的投资格局之中,医药行业的发展和投资进阶,恰如逐渐铺开的画卷,大处的布局、小处的雕琢,同时进行。

高瓴创始人张磊在《价值》中写道:从投资角度来说,医药医疗行业具有很强的消费属性和科技属性,市场巨大,进入壁垒高,同时具有成长性、盈利性、抗周期性等特点,这些因素决定这个行业具有非常长期的投资赛道,而且可以构建出一条又深又宽、持续创新的动态“护城河”。药学科班出身的刘潇,正是选择了这样一个长期赛道。不过,二级市场投资终究不是一级市场的押注,刘潇在医药投资中,在确定和创新之间灵动,在业绩和估值之间应变,长袖善舞。

作为公募基金基金经理,刘潇展现自己投资能力的舞台在于二级市场。不过,在采访中,刘潇向高瓴这样的带着一级市场风险偏好的机构致敬,因为它们成功地将医药股投资的一池春水搅动。“长久以来,投资界看待医药股投资,还是以传统的盈利水平等要素来观察,而这些风险偏好较高的机构,将医药股在创新上的风险和收益考量带到二级市场。它们用真金白银告诉资本市场,医药创新可以享受高估值,可以消化高估值。尽管市场上对这些机构具体的做法仍有争议,但是我认为这带来了医药行业投资较好的氛围。”

2020年,医药行业投资经历了两个阶段,即上半年的上涨行情和下半年的盘整走势,结合此前几年医药股的强势表现,市场上有声音认为医药股的长牛走势或难持续。对此,刘潇认为,医药行业的长牛走势并不会因为阶段性的回调和波动发生逆转,但是医药行业的投资确实到了需要精挑细选的阶段。“医药行业的长期较

黄金赛道

2020年是医药板块的转折点,不仅创新药站上舞台中央,突如其来的新冠疫情,也让医药行业备受瞩目。但现实中医药板块囊括众多子行业,尽管整体板块或具备“长牛”属性,但不同子行业、同一子行业内的不同公司表现差异明显。对投资者而言,医药行业具有较高的专业壁垒,择股择时绝非易事。

在众多医药子行业中,刘潇看好创新药、创新器械诊断、医疗服务与药店领域。她认为创新是行业趋势,只有创新才能延长产品的生命周期,而医疗服务与药房则受益于医药分业、处方外流,这个细分领域超越了医药行业整体增长。

近几年,我国创新药行业频频迎来政策利好,多部门出台优先审评审批、注册分类改革、上市许可持有人制度、医保谈判等多个政策,从IND申报到临床试验实施,再到上市优先审评和快速谈判进入国家医保目录,政策端给予创新药全生命周期的扶持。此外,带量采购等政策加快仿制药降价速度,倒逼医药企业选择创新研发道路。

在刘潇看来,科学家团队的科研基础优势就是创新药企业的“护城河”,科学家要有国际的眼光和不断学习进步的驱动力,能将国际最前沿的研究和本土的疾病谱与临床实际特色结合起来,开发针对中国市场的疾

病治疗药物,这是成长为国际一流企业的必经之路。

“用合理的价格买入优秀的公司,远胜于用低估的价格买入普通的公司。”这句话是巴菲特在1989年致股东信中,回顾过去25年犯过的错误而总结出来的经验教训,也被无数人奉为投资圭臬。2018年至2020年,医药行业风头一时无两,高估值也令不少投资者望而却步。如今医药股已经因为高估值进行近半年的调整。站在更长远的角度去思考估值问题的刘潇认为,硬资产高估值或成新常态。

刘潇表示,“估值出现分化的原因也在于研发与科技属性公司研发管线价值的重估,近2-3年来医药行业的整体研发投入比例有接近翻倍的提升,拉低了短期净利率,这时候用PE给创新型公司估值是不太合理的。我们觉得在新产品上市前PE估值比较高是较合理的,体现出一部分研发管线的估值。投资者在投资时,不能简单地看PE,一些公司的PE估值低也可能意味着未来成长具有不确定性,譬如中药、辅助用药、仿制药相关行业的公司,较容易出现价值陷阱。”

展望未来,刘潇认为,创新是行业趋势,集采的政策驱动仿制药公司加速转型,只有创新才能延长产品的生命周期,医疗服务与药房受益于医药分业、处方外流,超越医药行业整体的增长。

长袖善舞

好表现,已经吸引了一大批资金投资其中。但是,如果去梳理投资医药股的基金经理,你会发现大批研究周期、资源、制造等方面的基金经理,他们的研究思路和投资框架,跟纯粹的医药投资经理是不一样的,所以前期一些原料药、医疗服务个股的上涨模式,本质上与创新药的模式不一样。不过,这同样说明医药行业有着足够的容量,可以吸引足够多的参与者。但是不同属性、不同模式的医药股,在盈利和业绩、确定性和创新性上有很大区别,个股走势的分化也不可避免。”

事实上,观察刘潇管理的基金产品,在投资上,她坚持的是在布局上的随机应变、灵动而为。以刘潇管理时间最长的中银医疗保健为例,刘潇在基金的股票仓位上持续保持较高水平。基金定期报告显示,2019年末至2020年三季度末的四个季度,基金的股票仓位分别为89.70%、82.89%、82.68%和87.99%;在重仓股上,基金持仓中既有创新药个股,

也有医疗服务、药店等行业个股。观察基金前十大重仓股,刘潇在大方向上保持定力的同时,在具体个股的选择上则是灵活机动,优化持仓布局。2019年末成立的中银创新医疗,重仓个股上同样锚定制药、医疗服务、药店等行业,其中还有对于港股医药公司的重仓布局。海通证券数据显示,截至2020年12月31日,中银创新医疗全年上涨88.62%;中银医疗保健A全年上涨89.84%,在1700只同类基金中排名前5%。

而在投资范围相对更宽泛的中银大健康的投资布局上,更能体现刘潇的顺势而为。成立于2020年5月底的中银大健康基金,在2020年三季度末的重仓个股中,除了医药行业个股外,还向家电、乳业等大健康相关行业进行拓展。回顾2020年5月以来市场行情,医药行业在经历前期的持续上涨后,进入震荡调整模式,长袖善舞的刘潇在仓位快速提升的同时,在投资的具体方向上做了适时的调整。