

博时基金葛晨:

洞察变革选对方向 深入研究获取超额收益

□本报记者 张焕昀



葛晨，硕士，2008年至2009年任大学生西部计划支西志愿者，2012年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、博时创新经济混合型证券投资基金的基金经理。2020年6月17日起担任博时健康成长主题双周期可赎回混合型证券投资基金的基金经理。

把握盈利驱动机会

站在当前时点，对于2021年后市场该如何展望？葛晨坦言：“目前市场环境处在由流动性推升、头部公司极致行情的退散期，市场风格切换，赚钱和估值波动的时期或已过去，大的方向是回归理性、回归价值、回归常态。”

谈到估值，葛晨坦言，目前市场的估值的确不便宜。要观察公司盈利增长和估值能否匹配，对于估值高的公司需要用时间来换取空间。

“但值得注意的是，估值波动的收益只是短期的，属于零和博弈，而市场中真正能够赚到钱的是非零和博弈，即赚取企业价值增长的钱，这才是大家共赢的模式。”葛晨表示。

“总体来说，我们认为未来市场将持续从估值扩张转为盈利驱动。”葛晨强调，现在市场风格切换，从经济本身来看还是向好的，股市是经济的晴雨表，短期情绪调整后，市场上的投

资方向会慢慢回归正常，今年依然会有结构性机会。

同时，葛晨指出，面对处于历史中枢较高水平线上的医药板块，应当更加注重“估值与业绩匹配”。今年投资的重点应该关注上市公司的盈利情况，选择业绩增长确定性高的标的，用长远眼光关注优质公司的长期投资价值。

从去年下半年开始，市场分化比较严重，“一九效应”非常明显。上涨更多的是千亿级的大公司，中小市值个股调整相对明显。

对此，葛晨分析，整个市场机构化趋势是不可逆的。从长期而言，大公司或许存在一定估值溢价。但一些中小市值与次新股的机会，在当前看来值得关注，因为这是此前市场相对较为忽视的领域，里面或许具备很多没有被挖掘的投资机会。但并非要完全转向，而是市场的关注度或许会有一些阶段性偏向。

拓展投资边界

葛晨也在不断拓展自身的能力圈。2018年4月，生物学专业背景加医药研究员出身的葛晨，开始着手管理自己第一只公募基金——博时医疗保健，专注于医药板块。两年多后的2020年6月，凭借优异的任职业绩，葛晨开始管理自己第二只公募基金产品——博时健康成长，能力圈进一步扩大到消费和制造领域。

2021年1月，葛晨发行了第三只公募基金——博时创新经济，这只基金投资主题更加广泛，聚焦消费、数字经济、产业升级和基建等符合经济创新发展方向的优质投资标的，并可跨市场投资港股，尤其是互联网创新和新兴消费领域。至此，葛晨的能力圈不断点滴积累，一步一个脚印，在几年内得到显著的提升和拓展。

业内人士指出，医药行业投资就像一个小的全市场基金。比如创新药，类似于科技；医药行业里原料药和中间体，类似于化工；药店和医疗服务，类似于商贸服务；品牌OTC类似于消费品。在全市场里遇到的行业驱动力，在医药行业里都会遇到。这意味着医药背景的基金经理其实是可塑性非常高的“复合型人才”，他们在研究各个细分医药赛道的时候，也对消费、周期、科技等行业形成一套可复制的逻辑方法论。

“医药保健行业是一个长期稳健增长的行业。”葛晨始终认为。

他表示，从2018年至今，整个医药核心投资逻辑，始终是不断高涨的健康需求，与增长放缓的基本医保收支形成的矛盾，这个矛盾乃是当下医疗健康行业的核心焦点。

葛晨坦言，未来五年到十年，医药行业内大概率都是在以下三个大

方向去寻找优质公司：一是基本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；二是医疗属性的消费升级，如口腔、部分眼科、医美等领域的个性化改善需求；三是国际视角下的中国比较优势，比如发挥我国工程师红利和产业链优势，利用效率高、成本低等特点把产品推到海外，获取更多海外客户和利润。

在能力圈的拓展延长线上，很多更广泛的长期潜在投资机遇，也逐渐进入葛晨的投研视野。

葛晨坦言，他将始终关注真正对长期的产业发展方向发生根本性影响的板块，例如消费领域的投资机会。

2020年，消费股经历了市场情绪的迅速修复。从二季度开始，消费股开始一波迅速上涨，三季度以后，疫情影响开始逐步消退，企业逐步恢复到正常的经营节奏中。企业三季度报中显示出明显的经营分化特征，使得市场对企业的未来预期同步分化。葛晨认为，传统优势企业转型及在快速增长行业中具有比较优势的企业值得关注。

与此同时，葛晨也会关注顺应数字经济时代发展下的产业升级投资机会。例如基于5G技术的推进，新娱乐、新消费（包括在线购物、冷链物流、快递物流管理等）和在线教育等应用形态，在2020年即开启了较高的增长态势。

人工智能、物联网、工业互联网、VR/AR等5G新应用具备广阔成长空间，具备长期投资价值。此外，中国经济增长要素正在从“人口红利”向“工程师红利”升级，新能源、新材料、高端装备、先进制造等板块有望成为经济增长新动能，迈入黄金发展周期。

选对方向 守正出奇

研究生毕业后，葛晨顺利加入博时基金，研究医药行业超过六年时间，2018年开始正式管理公募基金产品。

面对优秀业绩，葛晨始终保持着谦逊的态度。他表示，过去几年大部分医药基金都跑赢了基准，这是医药行业本身的高速发展，以及行业内高度分化使然。

谈到自身获取超额收益的经验，葛晨表示，从2016年至今，国内社会经济发展出现很多变化，医药行业是其中的一个缩影。从中可以看到，在时代变迁与行业变革中，很多原来在存量中占据大量市值与权重的公司，也在出现转变甚至收缩。但如果选中了那些长期收益，在变革中份额持续扩大的公司，那么就能够大概率跑赢基准。

“你的方向必须选择正确，能够洞察到整个社会的发展，行业的变革，找到那些真正受益的公司，才能够真正跑赢基准。”葛晨坦言。

在跑赢基准之外，个股的超额收益也十分关键。葛晨指出，这就需要挖掘一些“黑马”品种来实现，在市场还没有关注

到的时候，能够领先于市场发觉并理解投资机会，并且敢于重仓，才能获取超额收益。而究其根本，这就非常考验投资人研究的广度与深度。

回顾过往较为成功的投资案例，以某视力药品为例，体现了葛晨出奇方面的投研思维。葛晨坦言，首先在研究视力纠正设备时，思考行业内外是否有新的产业业态对其产生替代或者协同作用。在这样的思考维度下，挖掘出了某眼药公司的机会。通过产品市场规模测算，产值比价等一系列深入研究，葛晨意识到这或许会是一个长期值得投资的机会，因此尽管当时公司市值不大，组合也果断买入，最终收获颇丰。

去年疫情的发生，实际上推动了医药行业的快速发展。在平时，葛晨会与一些医院的在职医师保持密切的沟通，从而了解医院真实的情况。去年疫情期间，葛晨在沟通中了解到检测的需求在迅速提升，相关产品检测业务快速发展，重仓后也获得较多收益。

超额收益源自深度研究

在多年的投研经验积累过程中，葛晨始终致力于深入挖掘Alpha价值。

谈到自身投资方法论，葛晨坦言，在中观行业层面，自上而下寻找有增量蛋糕的赛道，把握大方向的正确性，同时注重横向跨行业商业模式对比，找出交叉行业投资机会；纵向深入板块研究，挖掘产业链相关投资机会。

在个股选择层面，葛晨会自下而上精选个股，偏好长期成长性高的个股，一部分配置在方向正确的白马股上，力争战胜行业基准；一部分通过深度研究，左侧布局黑马股，力争战胜同类获取超额收益。

在葛晨看来，市场是一个博弈出来的结果，有一定合理性。在研究清楚的地方，可以坚持左侧投资，在研究不清楚的地方，要倾听市场的声音。“倾听市场声音和左侧挖掘股票并不矛盾，核心在于你的研究深度是否足以支撑你有信心去做出与市场差异化的配置。”

葛晨频繁而深入的调研也是常态。在调研过程中，葛晨倾向于同公司的实际控

制人与一线员工沟通交流，感受公司具备怎样的风格特质。

在葛晨看来，不同行业对人的要求是不一样的。有些行业在成长初期，处于完全开放的领域，无论是老板还是员工需要有很强的闯劲与韧性，抱有极大的敢想敢做的工作热情。有些公司发展处于成熟阶段，侧重点之一就要观察公司在运营中是否能做到更加精细化的管理。每个行业都有自己的特点，在调研时，葛晨会观察受访对象的工作状态与性格特质，并判断与公司的发展阶段是否契合。

医药板块高估是老生常谈问题。谈到估值问题葛晨坦言，有些投资标的确实应当享受估值溢价，其中一个关键点在于从研究角度而言能否“凝聚市场的共识”。比如部分偏消费属性的医药行业，市场研究力量的共识度较高，给予相对较高估值。

葛晨强调，谈估值实际上更多是一两年、两三年的事情，但是拉长到五年、十年，还是要聚焦盈利的确定性，盈利能够上去，企业价值才会获得真正的增长。

2021年4月，葛晨管理公募基金产品已经整整三年。Wind数据显示，2018年4月9日至2021年4月23日，三年多的时间，葛晨管理的博时医疗保健行业基金净值上涨超过164.79%，优异的业绩让他受到市场广泛关注。

面对成绩，葛晨始终保持谦逊，除了专业背景与多年投研经验的积累之外，他认为获取超额收益的关键之一，在于洞察社会经济发展的变化，选对正确的方向，以深度的研究来挖掘阿尔法价值。近年来葛晨在不断积累，拓展能力圈，致力于以更广泛的投资视野来为基民赚钱。

展望后市，葛晨坦言，2021年要聚焦盈利驱动的投资机会，看好医药行业，消费行业转型升级以及数字经济时代的产业升级机会也值得关注。