

南方基金王峥娇：

# 看好医药创新与消费升级机会

□本报记者 张焕灼



## 把握产业景气度巩固能力圈

本科化学专业，研究生学习企业管理，2009年毕业后王峥娇投身资本市场，入行伊始就一直在医药领域进行耕耘积累，对医药研究很感兴趣。2014年，王峥娇进入公募基金行业，继续深耕医药投研，2018年开始管理公募基金产品——南方医疗保健基金。

谈到自身投资理念，王峥娇总结，“我目前的投资框架，是基于对产业发展趋势的研究判断，重点配置长期竞争格局清晰稳定的资产，根据不同细分子行业或公司的景气度变化，阶段性调整持仓和仓位。”

王峥娇表示，在个股选择上，主要根据竞争格局、需求景气度两个维度来考量。对于竞争格局清晰稳定，需求景气度也比较高的这类资产，会优选龙头重仓配置。

“我优先看的是产业的竞争格局，这个在我的体系里是最重要的。”王峥娇认为，从长周期的维度来看，影响一个企业的盈利能力的核心就是竞争格局的稳定，而不是需求的景气度。

常见的一种情况是，行业竞争格局不太清晰，但需求景气度很高。对于这样的机会，王峥娇可能会控制仓位少量配置，大概率不会出现在组合的重仓配置中。

她解释称，市场上大多数的研究都在追逐需求景气度的变化，实际上需求景气度是一个相对短期的维度。而自身把竞争格局的变化当作是最重要的指标，这或许是投资理念比较差异化的一个方面。

王峥娇坦言，目前投资框架不是建立在医药行业特性基础上的，并不局限于投资医药，是适用于全市场的。“我觉得无论是医药板块或者是对全市场个股的选择和研究，对我来说最重要的是要具有商业洞察力，理解一个企业的商业模式。”

谈到自身日常的投研工作流程，王峥娇介绍，通常研究的方法是先做案头

研究，包括研究公司的发展历史，把它所有的年报、公告都看一遍。做完基础性的工作之后，再去产业链上下游以及同行业公司竞争对手进行访谈、调研。这一系列研究做完之后，王峥娇会去上市公司进行调研，与董事长等核心管理层直接沟通。

“我会非常关注公司的管理层在交流中展现的价值观和企业文化。”王峥娇认为，只有理解了企业文化和管理层的价值观，才能大概率预判未来企业在面临困难，或者关键性业务节点的时候，会做出什么样的选择。此外，还会了解公司未来长期发展的规划，了解管理层在长周期的维度如何看待行业发展，以及公司希望达成的目标。

谈到能力圈，王峥娇认为，本质上是了解自己的优势和劣势。“我的优势在个股研究方面，研究能力是比较强的。劣势是不擅长做交易，所以我也不倾向于选择追逐市场热点和频繁交易的投资方法。”

王峥娇相信，基于研究的投资体系在长周期内是可以持续积累的。但是如果去做市场热点或行业轮动，不是一个能够长期积累的方法。

“了解自己的优劣势之后，我就很清楚自己能买什么、不能买什么。”王峥娇表示，比如纯周期性的行业波动较大，很多时候是市场情绪博弈，这种就需要有对市场情绪的把握能力和交易能力，像这类投资就不适合自己。

“相对来说，消费跟医药都属于持股周期可以长一点的行业，就比较适合我。”王峥娇表示，在个人的能力圈界定上，适合长期投资的行业，都可以落在自身能力圈范围内，但是具体买哪个行业、买多少取决于研究精力分配。

在组合管理上，王峥娇坦言，基金经理的投资框架大概率是建立在自身优势之上，“自身具备一定商业洞察力，基于在个股研究上面的优势，我选择了高持仓集中度。”同时，也很少做择时，自身并不具备较高的择时能力，所以基本不会在仓位上进行调整。

A股医药投资领域群星璀璨，南方基金王峥娇是其中引人注目的新锐。Wind数据显示，王峥娇管理南方医疗保健灵活配置混合基金已近三年，截至2021年7月6日，任期收益率超过190%，表现不俗。

日前，王峥娇接受中国证券报记者专访，分享医药投资心得。她表示，希望通过细致研究与商业洞察来综合判断医药产业发展趋势，对行业内的竞争格局做深入分析，选取优质标的进行投资。

一直以来，王峥娇始终致力于长周期的学习来积累能力圈，不做热点轮动与择时，相信只有深刻的认知才能在波动面前做出正确决策。针对后市，王峥娇看好医药创新与消费升级的机会。

王峥娇，哈尔滨工业大学管理学硕士，具有基金从业资格。曾先后就职于深圳泰石投资、深圳瀚信资产、上海尚雅投资、招商基金，历任研究员、基金经理助理、高级研究员。2015年8月加入南方基金，负责医药行业研究；2018年7月27日至今，任南方医药创新股票基金经理；2021年3月2日至今，任南方医药创新股票基金经理。

## 深入研究积累提升认知

Wind数据显示，王峥娇管理南方医疗保健灵活配置混合基金已近三年，截至2021年7月6日，任期收益率超过190%。

对于历史过往业绩，王峥娇分析，医药基金属于行业基金，业绩离不开相应行业的整体表现，这是第一个原因。

王峥娇表示，复盘整个医药行业的历史大行情，有两个阶段医药相对全市场有比较明显的阿尔法：一是在2009年到2010年，还有一个是从2017年年底开始的阶段。在这两个医药行情比较突出的阶段，行业基本面都发生了较大的变化。

王峥娇指出，2009年到2010年是新医改，医保覆盖率提升、医保财政补助和个人缴费标准提高，全国医疗保障水平大幅提升。在这个阶段，国家对于医药行业财政投入力度较大，同时出台“基药目录”，这个阶段具有独家产品的中药企业明显增长较快。

而近三年的行情，背后的逻辑同样是医药行业的变革。这一次药监局改革从2015年就已经开始。2017年，中国加入ICH（人用药品注册技术要求国际协调会），当年10月份出台了《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》，来鼓励医药和医疗器械创新，开启了医药行业创新的大周期。

“因此这几年无论是临床批文的数量，还是上市公司投入研发的金额，都有非常大的增长，这背后是政策改革助推产业创新升级。”王峥娇指出。

王峥娇表示，2020年在疫情影响下，医药作为刚需性的产品，业绩受影响的程度相对较小，甚至有一些产品在疫情之下需求大幅增长，因此医药

板块在上半年有特别突出的表现。

第二个原因，王峥娇表示，就历史业绩而言，南方医保基金近几年业绩突出，也有考核基准的原因。南方医疗保健在2018年7月王峥娇开始管理时，一直到2019年一季度末，业绩基准一直是绝对收益的基准，因此采取稳健策略，仓位一直较低。2019年4月以来，改成相对收益考核，由此仓位上能够大幅提升，更充分地把握到了两年多来的医药行情。

第三个原因是从个股持仓上来看，自身投资风格确实有一些差异。

谈到医药行业的估值问题，对此王峥娇直言：“很多人一上来就讨论医药估值高低，我觉得这是本末倒置，公司和行业的基本面始终应该是第一位的。”

在王峥娇看来，市场上虽然有几千家上市公司，但如果研究的时间周期较长，实际上会发现具备长期可持续盈利能力的公司数量是非常少的。

“好公司非常稀缺，认可度持续提升带来的交易结果就是估值越来越高。因为稀缺所以大家都会去买，交易的结果最终会体现在估值上。”王峥娇认为，估值是大多数人无法预判的，它是一个交易的结果，而作为基金经理能够把握分析的是公司的基本面。

王峥娇表示，“我会重点看公司基本面发展的趋势，假如我的个股考虑卖出，不会因为估值高或者估值低，而是基本面发生变化，或者投资逻辑发生变化。”

股价涨上去不是一帆风顺的，一定会有波动。为什么在波动时有的人买入、有的人卖出？王峥娇认为，这背后都是对这个公司理解的差异。“只有更深入研究，理解更加深刻，才能在波动的时候做出相对正确的决策。”

## 看好医药领域细分赛道

谈到后市看好的医药领域细分赛道，王峥娇首先分析，“医药行业的投资，始终需要基于整体产业发展趋势。从2017年开始，医药行业最大的变化就是两个关键词：创新和消费升级。”

王峥娇分析，所谓“创新”就是药监局、医保层面的改革，这些政策变革推动整个行业创新升级。此外，很重要的一个原因是资本市场的融资条件进一步优化，包括A股、港股的上市条件放宽之后，融资环境的改善很大程度上促进了整个医药行业的创新。

“医药行业本身是一个风险前置的行业，这个行业产品在上市之前要经历较长周期的研发投入过程，所以这类初创型公司需要较好的融资渠道。”王峥娇指出，这也是为什么整个上市条件放宽之后，当前可以看到越来越多的创新型医药公司上市。总体而言，这是由两个因素带来的：一个是政策的助力，一个是融资环境的进一

步优化。

对于具体投资机会而言，王峥娇再次强调，创新是这几年中行业最核心的关键词。围绕创新可以布局创新药、创新器械等，这是一个长期的投资主线。

回顾定期报告中的历史持仓，王峥娇表示，为组合贡献较多的标的，其中一个是有时间最长的某CXO龙头。

“创新在医药行业内是一个不可逆的大趋势，在这个过程中，创新能力强的公司会受益，为创新提供服务的公司也会受益。”王峥娇表示，CXO行业景气度高，同时业务本身的壁垒也较高，竞争格局相对较为清晰稳定。

对于消费升级的投资机会，王峥娇表示，最近几年居民生活品质大大提高，对健康的关注度越来越高。比如中药的一些消费品，或者医疗服务这类偏消费属性的行业，都受益于消费升级。