

天弘基金郭相博： 坚持独立思考的医药“内行人”

□本报记者 王宇露



郭相博，曾任北京同仁堂科技发展股份有限公司部门主管，2014年2月加盟天弘基金。现任天弘医疗健康混合基金、天弘医药创新混合基金经理。

深度调研 把握政策影响

在郭相博看来，医药行业专业门槛高，而且内部分化严重，要想获取超额收益需要采取自上而下和自下而上相结合的方法。

一是自上而下的维度，因为医药板块子行业很多，要能前瞻性地看准产业方向和景气度，选出医药行业中成长最快的子行业。企业成长通常呈S形曲线发展，因此，需超配处于发展初期或高速发展期的子行业，低配处于稳定期和衰落期的子行业。政策周期也是必须考虑的因素。二是自下而上选择公司，要在最好的子行业中选出最优秀的龙头公司。这些龙头公司的成长性、行业壁垒、竞争格局，都要比其他竞争对手强，长期持有，有望稳定获得成长收益。

自上而下来说，郭相博特别强调在医药投资过程中关注政策的重要性。“对医药投资而言，政策因素影响很大。虽然医药是价值成长型板块而不是周期型板块，但从一定程度上来说，医药也是一个政策周期性的行业。政策从两个方面影响医药行业：一方面是支付端；另一方面是需求端。”

郭相博举例称，今年整个器械板块表现相对较弱，这与今年器械政策逐渐推出有关。如果说前几年的政策导向更多是在保基本或增加可及性，那么，今年自从创新药谈判以后，政策鼓励创新的导向越来越明确了，所以，如果未来投资随着政策方向的话，创新应该是很重要的点。

自下而上来说，“调研”是郭相

博做医药行业研究必不可少的利器。在投资股票时，调研是非常重要的，不仅是对公司的调研，还需要对其上下游有一定了解。但是，医药板块有其特殊性，尤其是作为产品驱动行业，有时候需进行一线研究调研。在研究产品或者研究病症时，一线研究不是来自公司，也不是来自医生，而是来自患者。

郭相博举例说：“对肺结核、血透等方向的分析，我们都有相应的基层调研或草根调研，这种调研得到的消息更加准确。”

此外，郭相博强调，准确把握产业趋势和企业成长阶段更重要。有时，在行业政策、技术变化和竞争格局变化后，原来非常好的公司可能突然变得没有投资价值。比如，有的公司尽管市占率和利润一直在增长，但并不代表产业发展方向，这时的估值可能是不断压缩的，业绩增长无法带来股价上涨。相比于股价便宜或估值便宜，真正的缓冲边际是看准产业方向，看公司能否在一直变化的商业环境和政策环境中找到长期发展之路，管理层能否带领公司发展壮大。

虽然政策变化是影响医药板块重要因素，但中观维度而言，类似集采等政策对医药行业整体的长期逻辑影响不大。医药行业从来就不是提价行业，很多产品或服务的上市价格就是最高价，行业成长主要靠推出新产品、新服务替代老产品、老服务。最终还要分析行业景气度、产品生命周期阶段。

看好四个医药细分领域

今年以来，医药板块整体波动较大。对此，郭相博认为，对医药行业而言，今年是个政策密集发布的年份。政策对某些子板块的定向影响导致对整个板块情绪上的影响。此外，今年一些表现比较好的板块，包括新能源、科技等，对医药板块产生“抽水效应”。

郭相博认为，当前医药板块所处的位置和今年年初的位置基本上相似，可能还有向下的空间，但这个空间可能不大，从目前时间点看，明年是乐观的。

郭相博表示，今年医药行业实现10%至15%的增长。从指数来讲，明年医药行业有望比今年好些。一方面，是政策面会更温和一些；另一方面，由于今年医药板块消化了一年的估值，所以投资属性也会更好些。明年医药基金或主动管理基金的收益率相对指数可能会更大些。明年的整个投资方向会有两个特点：一是除了现在的“抱团股”，明年能选的公司会比较多，能选的新方向也会比较多；二是明年大家在选择公司时差异

会比较明显，也就是说明年整个市场投资的阿尔法属性会更凸显，所以医药主动管理基金表现的分化相对会更大。

郭相博强调，今年医药行业波动很大，明年医药行业很难再有类似于过去两三年这种大的贝塔行情。对这个行业来说，长期持股可能会更重要。他表示，如果淡化中间的波动，今年医药板块的整体表现还是相对比较平稳的。对医药行业的投资要放平心态，还要拉长周期投资。

具体来说，郭相博看好四个细分领域：创新药、创新器械、创新生物制品和创新服务商。其中，创新药是郭相博最关注的一个领域。从创新药个股配置看，郭相博在港股的配置会相对更多些，他表示：“在港交所18A上市规则推出后，有些优质且A股稀缺的创新药标的在香港上市，值得关注。虽然今年港股市场表现不太亮眼，但是这些公司是很有投资价值的，预计在明年给投资者带来比较好的收益。”

实业出身的医药“内行人”

从纽约大学获生物工程硕士学位后，郭相博加入北京同仁堂科技发展股份有限公司。在同仁堂研究院工作期间，他推动治抑郁药“巴戟天寡糖胶囊”从临床三期至获批。多年的实业经历使郭相博对医药产业有着更全面和深入的理解，也让他成为业内为数不多的拥有实业经历的医药基金经理。

“如果没有在实业工作过，很难体验到企业经营的不易。”郭相博坦言，在做投资时，是把整个企业经营简化为收入和利润，不用考虑其他东西。根据这个指标，对产品未来能卖多少、定价多少、增长如何等做出模型，然后再回到股价上，大概是个由繁入简的过程。

“但是，当你深入到一个企业的经营里时，会发现企业经营是个由简入繁的过程。很多看上去很小的事情，或者说在做投资时不会关注的小事，在实际的企业经营中都是非常繁琐的事情。”郭相博强调，经营中的很多因素都会影响投资，比如管理层是否靠谱、执行力够不够强、管理能力是否优秀等，这些往往在报表上体现不出来，却也是基金经理应该关注的核心因素。

多年的实业经历令郭相博在研究企业时更具实业眼光，善于抓住企业基本面研究跟踪的主要矛盾，调研能够深入产业一线，更准确地预判医药各子行业的景气度。

独特的经历禀赋让郭相博形成了独立思考、挖掘“独门股”的投资方法论。他始终坚持独立思考，从基本面出发挖掘优质企业，不拘泥于热门赛道，不跟随市场风格预期，不局限于市值大小，不押注单一细分行业，善于在市场关注度不高时重仓优质公司，形成“独门”重仓股。

郭相博最为投资者所称道的是他担任基金经理三年多以来，坚持每周撰写投资周报，与基民沟通对行业、市场的最新分析研判，在高频坦诚的沟通中做好投后陪伴。

也正是他“内行人”的专业性和良好投后陪伴的责任感，郭相博成为天弘基金内部人士最为信赖的基金经理之一。在发行天弘医药创新基金时，他曾自购100万元，长期持有。2021年中报数据显示，天弘基金员工持有他管理的天弘医疗健康天和天弘医药创新基金合计超过1600万元。

“如果你做投资，就不要轻易去碰医药行业，因为它的专业门槛太高，而且行业内优劣公司分化严重，很容易踩雷。”不少成熟的投资者都对新人有过这样的劝诫，投资医药一定要找个“内行人”，而天弘基金基金经理郭相博就是这样一位医药“内行人”。

在同仁堂多年的工作经历，让郭相博成为为数不多的拥有实业经历的医药基金经理。在他看来，要想获得超额收益需采取自上而下和自下而上相结合的方法：“上”，强调关注医药行业政策，及时规避风险，明确正确方向；“下”，强调深入一线调研，尤其是在研究产品或研究病症时，要深入患者群体。独特的资源禀赋让郭相博形成独立思考、挖掘“独门股”的投资方法论。

展望后市，郭相博认为，当前医药板块处在底部，虽然还有向下的空间，但这个空间可能不大。明年整体来看较为乐观。具体到细分领域，郭相博看好创新药、创新器械、创新生物制品和创新服务商四个方向。