

华安基金刘潇:医药长青 看着未来做投资

□本报记者 徐金忠

刘潇女士,12年证券从业经验,3.6年投资管理年限。她热爱医药投资工作,保持着高强度的公司调研频率,以聪敏的观察洞见理解企业的长期投资价值,在投资者抱团、非理性上涨和过度悲观等行情中,坚守清晰稳定的投资框架,明辨投资中的变与不变。



医药长青

投资需要信仰,刘潇对医药行业投资,就有着坚定信仰。

医学世家出身,医药专业求学,从事医药行业投资,这就是刘潇生活工作的精炼概括。念兹在兹、信之守之并以此为业,以此为乐,就是刘潇面对医药行业研究和投资时的绝佳状态。在刘潇看来,医药行业长青,医药投资长青。

“医药行业是必选消费行业,长期需求稳定性毋庸置疑,着眼于长期,高壁垒的医药资产更具备稀缺性。”刘潇言之凿凿,一锤定音。这样的坚决,来自于她对于医药行业的专业洞察。

在刘潇看来,医药行业长线成长脉络清晰,正处于产业升级阶段。人口结构、疾病谱、医疗服务消费升级的变化等,都是对医药行业底层逻辑产生较大影响的长线投资脉络。同时,医保正以国家财政的投入拉动个人的医药消费,调整行业内的资源分配,推动产业升级。

概括的研判背后,是刘潇用生动语言摆事实、讲道理。“就说医院科室的拓展,之前很多县级医院都没有糖尿病、心脏等专科科室,只是最近五年才慢慢普及;到现在县级医院也很少有肿瘤、神内等科室;我们还发现很多医院没有呼吸科,大量的医药需求得不到满足。”刘潇说。

作为专业投资者,刘潇自然不会陷于对具体现象的悲悯之中,而是更加关注困境的改善、能力的提升。在刘潇看来,具体现象的背后,实则是医药行业供需关系的核心主线。在关系到普罗大众现实需求的问题上,自然是全社会合力攻坚的态势,因此,从产业发展的角度来看,这样持续改善的供需关系,会带来投资上持续的机会。

当然,理顺大逻辑并不意味着掌握了研究和投资的具体方式方法。刘潇在医药投资中,锤

炼的是全方位的专业能力。刘潇认为,医药行业内部生态多样,适合用不同的视角衡量不同子行业的企业。

“对于类似药店和医疗服务的线下服务业,关注的阿尔法能力应是其内生的管理运营能力以及外延的扩张和整合能力;对于当前处在仿制药向创新药转型阶段的产品型公司,不仅要关注其技术平台和药物创新能力,也要关注其商业化推广能力;而医疗器械公司爬坡对应着医生的学习曲线,所以在关注器械公司的核心制造能力之外,还应关注公司在终端方面的教育能力和渠道能力。”刘潇表示。

看似并不复杂的言辞,实则是刘潇对医药研究和投资长期淬炼而得出的精华。反观医药行业近年来的投资,在医药行业整体景气之时,市场资金趋之若鹜。具备足够广度和深度的医药行业,确实吸纳了各种各样的资金,它们对于行业的理解参差不齐,关注的机会也千差万别。

“医药行业真的很奇妙,擅长做消费投资的基金经理可以看到其中的消费类机会,喜欢做科技成长投资的基金经理可以发现大量高端制造、科技创新机会,就算是只喜欢做交易的投资者也能在医药行业中看到很多超出或不达预期等因素带来的交易机会。”刘潇觉得医药投资让人着迷。但是,乱花渐欲迷人眼,没有专业能力的保驾护航,很容易迷失自我,最后成为医药行业投资中只知道追风捕蝶的“过客”。

谈及近年来医药投资受到压制的情况,在她看来,当下的医药投资过于关注医保控费、药品集采、需求减速等因素,反而忽略了医药投资的专业姿势是“看着未来”:看创新药的未來、看服务升级的未来、看商业创新的未來……

听华安基金基金经理

刘潇谈医药投资,你会感觉很是舒朗:刘潇对医药行业充满激情,认为医药行业就是长青的投资机会,医药行业包罗万象、丰富多彩,专业投资者可以在其中不断发现亮点。刘潇对医药行业的分析冷静理性,在她看来,医药行业投资的星辰大海再浩瀚,也无外乎上游、中游、下游的产业链位置和科研、制造、消费、服务等属性,分门别类、取之有道。与此同时,她明白,作为公募基金基金经理应有的专业责任,明白好赛道、好公司,更要有好价格。

众所周知,医药行业在资本市场已经遭遇长时间的压制,刘潇认为,如此情况,其根源在于市场长时间“看着过去”做医药行业投资,或许忘记了这一行业最重要是“看着未来”。或许,不同人洞察到的具体投资机会不同,但很难否认,在以成长为核心的医药行业投资中,是需要斩钉截铁,着眼未来的。

投资长情

刘潇不做医药投资的“过客”,而是要做扎根其中、采其精华的深耕者。刘潇有一套“好赛道、好公司、好价格”的专业打法。

医药行业是个万花筒,因此需要在其中择优而处,选择好的赛道。刘潇的方法是,观察产业发展方向,优选高天花板的宽赛道。一方面,刘潇寻找产业发展的成长逻辑,寻找产业中底层的、影响最大的长线脉络,选择人口基数比较广泛、行业天花板足够高的宽赛道。另一方面,她以产业链的思维观察赛道中不同投资阶段所产生的投资机会。

两个方面,各有特色,但是在投资中,可以互为支撑、互为犄角。以创新药为例,刘潇表示,需要选择有足够适应空间和市场空间的药物研发作为投资标的,但是创新药从研发到生产再到商业化推广,需要经历很长的时间。资本市场在某些阶段显示出对于创新的足够耐心,在另一些阶段则明显表现出对于创新落地的急切。投资则要以变应变。

选择好公司,刘潇的方法是,守正出奇,寻找细分板块贝塔之上的公司阿尔法。刘潇表示,每个行业都存在与之对应的衡量公司阿尔法能力的标准,这些阿尔法能力也即公司的安全边际,能够保证投资者在除了享受赛道增长红利之外,还能在其他方面获得更多的企业增加值。投资要在优选赛道的细分板块中寻找公司阿尔法,识别在每个行业中具有行业壁垒或者竞争优势的好公司,对好公司保持长期跟踪。

医药行业的长期跟踪尤为重要。刘潇有个鲜明特点,相比于浏览投资

报告,她更偏爱现场调研。她保持高强度的公司调研,倾向于在一线,实地了解公司质地,洞察公司经营壁垒。这样的跟踪,有时候看似是在陪着公司经历低潮,但是弹性十足的医药成长机会,会在转瞬之间将低潮转化为高峰,将陪伴转化成收获。刘潇讲到一个细节,她说自己会对一些暂时没有表现甚至出现回调的个股用一定的仓位保持持续观察,这正是基于长期跟踪之上的有心之举。

好赛道、好公司,还需要好价格,否则再好的赛道和公司,都可能会无可奈何的错过。刘潇注重估值,追求业绩确定性和估值性价比。在她的看来,PEG估值方法会给当下增速更高的权重,而DCF估值方法则是更看重业绩增长的可持续性。刘潇的估值体系,以DCF估值方法为主,将可持续的20%-30%复合收益率作为投资目标,同时追求公司业绩表现的确定性和估值水平的性价比。刘潇讲到医药行业估值瞬息万变、白云苍狗的案例:“市场一般会给新兴赛道以很高的估值溢价,特别是当创新还只是集中在某一家或者某几家医药企业时,但是,一旦创新的主体扩散或是创新落地商业化,很可能遭遇估值‘崩塌’”。

应对这样的情况,刘潇强调要有提前研判的扎实定价能力。她认为,提前的预判,并且给未来的可能性以合理的定价,至关重要。在这样的定价能力的支撑下,大可不必对医药行业中的具体机会产生依赖和偏爱,面对市场的博弈,也能从容许多。

组合致胜

医药长青,投资长情,刘潇还强调,组合致胜。

刘潇承认,即便是再深入和持续的研究和跟踪,也没有人能在市场中,精准布局、精准择时、精准交易。同样的道理,医药行业足够宽广,投资机会喷薄而出,但是也没有人可以完全精准抓取。因此,组合之道,是医药投资题中应有之义。

组合投资的前提,是甄别出医药行业投资的丰富层次。

在刘潇看来,医药产业链可以分为上游、中游和下游行业;在不同阶段的细分行业具有不一样的行业属性特征,具体可以分为科研、制造、消费、服务等属性,在更好持有体验的目标指引下,刘潇对产业链中的行业进行均衡配置:以稳定成长、估值合理的标的作为基本仓位;均衡配置偏消费的行业与偏科技成长的行业;低配高波动、不确定性强的行业。同时,刘潇不在单一行业进行过多押注,而是根据行业景气度和估值匹配度,在个股、行业层面进行平衡配置。

知行合一,这样的理念和方法体现在刘潇的投资实操中。刘潇在管基金的持仓相对分散,细分子行业配置相对均衡,体现均衡配置、适时调整的组合管理思路。她在管基金的前十大重仓股集中度相对较低,持股数量高于同类基金,呈现出重选股、重交易的特性。

现象背后是逻辑,也是价值观。医药行业投资原本可以随大流,用贝塔的起起落落为产品净值的上上下下做辩护。但是,刘潇选择跳出这样的随波逐流,真正找到贝塔之上的阿尔法,并力争将阿尔法转化为投资者实实在在的收益。

不甘于消失在人群,而心怀“执念”,注定了刘潇更为扎实的投资之路。在医药投资中,刘潇需要提前布局,把握拐点,适应行业中的变与不变。在大行业的长青,投资主线的长情之外,刘潇还需要根据市场的“刻度”,为自己的投资组合找到合适的“水位”。整体而言,刘潇是一位均衡型的、专业专攻的医药投资基金经理。但是,回顾她的投资组合,在行业扩张时期,均衡中体现着锐度;在机会收缩时,均衡中构筑着防守。更为难能可贵的是,刘潇需要在机会将至未至时,提前准备好进攻的“矛”;在潮水未退将退时,提前准备好防守的“盾”。需要说明的是,进攻和防守固然有外因的影响,但是,就内在而言,刘潇一直选择的是用更好的预期收益率打造“矛”、构筑“盾”。

刘潇说自己在组合配置方面还有很大的提升空间,但是,将组合思维“前置”在投资框架中,这样的战略选择,已经为刘潇的不断精进奠定了良好的基础。