

嘉实基金郝淼:

医药板块回暖 长期投资价值显现

□本报记者 杨皖玉



郝淼,嘉实基金大健康研究总监、基金经理,生物化学与分子生物学博士,深耕二级市场医药领域10余年。2021年8月加入嘉实基金,目前管理三只基金产品。

创新药领域看点颇多

从医药细分板块看,分化日趋明显。其中,创新药板块收入端延续高增长态势,但与院内诊疗较为相关的医疗设备、化学制剂等板块环比增速下降。

郝淼表示,创新药板块仍旧是一个长坡厚雪的赛道,看好中国创新药产业的前景,创新药优质企业目前有较为显著的投资价值。创新药和创新医疗器械等细分领域,有望受益于政策层面持续支持,成长空间较大。同时,也看好为创新药研发服务的产业链,如研发生产外包、科研服务等细分领域。在估值方面,创新药板块经历长期调整后也处于估值底部区间。截至11月3日,万得创新药指数市盈率TTM为30.98倍,处于近十年来16.32%分位点。

临近年底,郝淼认为,创新药领域看点颇多。ESMO、ASH等行业会议陆续举行,且有2023年创新药谈判落地,同时国际化进展也值得期待。国家医保局陆续发布《谈判药品

续约规则》《非独家药品竞价规则》等多项文件,对于创新药在医保谈判细则上给予多方面支持。

从需求端看,目前创新药销售金额在中国药品市场的占比为10%左右,拥有巨大的成长空间;从供给端来看,随着国内创新药企取得技术层面的长足进步以及国内丰富的临床研究资源,会有越来越多优质国产创新药产品上市。政策层面对于创新药、生物技术产业明确定位为战略性新兴产业,医保支付等支持性政策持续推出。创新已然成为行业未来发展的主要推动力,中国制药行业的发展迎来转型升级的阶段。

总体看,郝淼预计,随着美联储加息接近尾声,全球生物医药投融资有望回暖,对创新环境来说比较友好。医药行业可能迎来政策、业绩、估值三重底+创新周期向上的背景,此时入场或许是较好的时机。

寻找大产业逻辑中优质企业

回顾过去两年,医药板块整体处于震荡下行通道,重压之下极为考验投资信心。而且医药行业包罗万象,囊括了许多不同类型的细分行业,既有偏制造属性的医疗器械,偏科技属性的创新药,也有偏消费的眼科、医美等,还有偏周期的原料药、中药材等。这也相应地提高了医药投资的门槛,既要有扎实的专业基本功,还需要同时具备产业视角和国际视角。

作为行业内稀缺的产学研背景兼备的“医药人”,郝淼系中科院生物化学与分子生物学博士,从本科到博士一直学习生物医药专业,读博期间还去美国某医学院做过一年半访问学者,让其对海外科研前沿以及中美市场差异有了更独特的认知。同时,郝淼还在券商做过卖方研究员,更清楚卖方和买方的视角差异。进入公募领域后,开始做公募产品基金经理之前,郝淼还有3年专户投资经验,较为了解绝对收益投资者的视角和交易行为。

这些背景也让郝淼的视角更加全面,投资框架更加完善。更倾向于通过自上而下和自下而上相结合的方式构建基金组合。自上而下先挑选景气度向上、成长空间较大的细分赛道,然后再自下而上挑选其中的优质公司。“筛选出来以后,我们还会持续跟踪和研究,观察这些公司基本面的发展是不是跟当初构建组合时相一致,是不是发生变化,基本面有没

有恶化。”

郝淼曾介绍,自己的选股方法论是寻找大的产业逻辑领域中的优质企业,而组合管理方法是“守正出奇”。“守正”是将部分稳定的长期景气向上的优质企业作为组合基石,占据主要比例;“出奇”是通过深入研究,把握医药细分产业变革的高弹性机会,与市场有认知差的公司占据小部分仓位,以期把握阶段性产业逻辑向上带来的弹性收益。

在郝淼看来,超额收益的本质来自认知差异,每个人对事物的理解不同,只能通过深度研究让自己接近事实真相。为此,郝淼领衔的嘉实大健康团队致力于全方位打造细分赛道行业专家型医药投研体系,团队内部的分工比较细致,会将研究力量聚焦到最具前景的方向,做到研究更深更透。目前嘉实大健康团队人员配备较为齐全,拥有多名专攻医药健康行业不同领域的成员,分工明确,覆盖医药行业上下游赛道。

在目前的位置,在医药的相对底部区域,郝淼认为,做频繁的择时,可能效果不是很好。如果看好医药板块,相信医药的长期价值,在底部区域不断收集筹码,逢低分批买入,着眼长期布局,可能是更优的方法。鉴于医药行业细分领域众多,且具有较高的专业和技术门槛,对普通投资者而言,借助公募基金专业投研团队所管理的医药主题基金入市性价比可能更高。

持续调整两年多的医药板块近期出现回暖迹象,减肥药、CRO概念、辅助生殖、医疗器械等细分领域轮番表现,机构对医药的关注度持续提升。日前,嘉实基金大健康研究总监郝淼在接受中国证券报记者采访时表示,老龄化、消费升级、技术创新是医药行业发展的不竭动力。当前医药板块最大的投资逻辑是估值处于历史相对底部区域,安全边际较高。对医药板块长期投资价值持乐观态度,长期看好受益于消费升级的医疗产品和服务、受益于创新升级的CXO、科研服务和创新药等方向。

理性看待机遇和挑战

从市场热点看,减肥药概念自今年9月以来表现活跃。无论是国外的两大制药巨头,还是国内的相关医药研发企业,都刮起减肥药旋风。公告显示,已有医药企业获得减肥药巨头的巨额原料订单。从全球的市场空间来看,据德邦证券预计,2030年GLP-1在2型糖尿病和肥胖领域的全球市场规模可达900亿美元。其中,2型糖尿病药物市场约占350亿美元至400亿美元,减肥药物市场约占500亿美元至550亿美元。

基于对“健康”和“美”的需求,郝淼认为,减肥药需求市场空间巨大,无论是国外的医药巨头,还是国内多个药企在推进的管线,以及产业

链上的CXO企业等,都有望受益。GLP-1药物拥有糖尿病、肥胖等代谢疾病巨量市场,该类创新药全球销售额大超预期,显示新一代减肥药广阔的市场潜力。经过初步推算,GLP-1药物在糖尿病患者中应用市场空间预计将超过250亿元人民币,GLP-1药物在肥胖症患者中应用市场空间将超过200亿元人民币。

面对减肥药热潮,郝淼也提醒投资者要理性看待,毕竟创新意味着改变,总是机遇和挑战并存。对减肥药而言,更是如此,需要面对药物可能产生不良反应、产品研发进度和上市进度不及预期、政策变动等风险。

出现改善向好苗头

谈及最近医药板块回暖背后的逻辑,郝淼说,医药板块处于估值、业绩、政策、机构配置的多重底部。经历近两年多的调整,医药板块估值到了历史上相对低的区域,有相对较高的安全边际,目前的性价比相对突出,这是医药板块目前最大的投资逻辑。

当前真正影响行业发展及景气的驱动因素,或已出现改善向好的苗头。从估值看,目前医药板块的估值和持仓均处于历史底部。截至11月3日,中证医药卫生指数市盈率TTM为28.08倍,处于近十年来10.96%分位点。

在基金持仓配比方面,2023年第二季度申万生物医药行业公募重仓持股占比12.0%,相较于一季度环比提升10BP;2023年二季度医药行业超配比4.3%、相较于一季度环比提升30BP。公募基金重仓占比持续提升趋势,配置比例仍有较大提升空间。

对于近期医药板块反弹是否会

演变为反转行情,郝淼坦言,短期的行情随机游走,难以预测。总体看,投资信心的重塑需要一定时间,市场修复也不可能一蹴而就,在当前阶段判断医药板块是否会反转还有待观察。在存量博弈的环境下,板块内部的震荡分化仍在所难免。因为市场的惯性,行情或许折磨难熬,但此时正需要的就是耐心和信心。在可预见的未来,中国的医药行业仍有望保持年化8%-10%的复合增长速度,部分细分领域有望保持20%以上的增速,对投资者来说,仍具有很大的吸引力。

“长期来看,中国医药产业的长期发展逻辑,并没有发生根本性的变化。因人口老龄化加速、医疗技术的持续创新,我们认为医药行业依然是一个非常好的投资赛道。需求侧非常稳定,成长性非常确定,供给侧有技术不断迭代和突破的拉动。”郝淼表示,在投资上,更偏好大行业里高成长、高增速的一些细分方向,比如医疗服务、创新药、CXO、科研服务等。