

平安基金周思聪： 集中持股 看好创新药大行情

□本报记者 张韵



周思聪,中国人民大学金融学专业硕士。曾先后担任银华基金公司基金经理、长盛基金公司基金经理。2023年5月加入平安基金,现任多只产品的基金经理。

把握医药投资双周期

周思聪最早于2008年进入公募基金行业,于2014年开始担任基金经理,医药行业是其近年来主要聚焦的投资领域,拥有约10年的医药基金管理经历。谈及医药行业投资,她有着自己的独到理解:“医药投资重在把握两个周期,一个是整个行业的政策周期,另一个就是产品的周期。”

她认为,医药行业拥有较好的供给和需求,供给端和需求端一般都不会轻易发生大的变动,医药行业走势和大盘的关联度也不大。但是,医药行业走势和政策变化带来的情绪周期波动关联度较高,因此,医药投资首先需要关注行业相关政策导向的变化,避开那些政策周期偏下行的子行业。

另外,就是要寻找向上的产品周期。由于医药行业供给端自带利基属性、需求端自带刚性,医药子行业和个股的走势更多和自身的产品周期高度相关。复盘大多数的成功药企,其崛起之路都可追溯到一至两款大单品,也正是这些大单品,能够为公司带来充足现金流,从而穿越周期。而估值稳定的大药企,也往往是因为产品而带来了估值的阶段性跃升。

谈及近年来医药板块不尽如人意的表现,周思聪坦言,医药板块在2021年至2023年出现年线三连阴,其调整幅度

之大,时间之长相当少见。但也因此如此,当所有医药子行业都处于底部区间的时候,风险偏好或许反而可以提高一些,优先选择那些有机会实现“戴维斯双升”的子行业。

她预测,2024年有望成为医药板块的反转之年。当前,行业的估值算得上是回到了绝对和相对估值的底部水平,机构持仓水平也回到低位。今年一季度末,主动权益型基金的医药持仓占比明显下降。低估值意味着上涨压力小,机构低持仓代表筹码结构好,这都有利于构成大级别行情。而且,医药板块有长期逻辑,长坡厚雪、老龄化等大逻辑有利于支持行业的大周期行情;短期也有诸多催化剂和热点投资主题,这有利于提振投资者对医药行业的关注度。此外,市场对医药板块投资存在分歧,而分歧往往才有利于行情的持续和走远。

她进一步表示,从上述的长短期逻辑来看,医药板块均具备反转条件。至于能否实现反转,还需要静待一些行业催化剂。今年下半年,医药行业重要事件较多,叠加去年三季报医药行业的低基数,今年三季度,中药、医疗、仿制药、创新药等多个细分行业都有可能低基数基础上迎来较大程度的回暖,整个行业关注度有所提升的概率较高,这很大程度上可能会成为医药板块反转的催化剂。

看好创新药方向

周思聪表示,重点看好整个广义创新制药行业,例如化学药、生物药、仿制药、中药创新药、CXO、原料药等行业性投资机会,以及创新医疗器械和设备的个股投资机会。她认为,以2021年为分水岭,创新药的审批周期大幅度缩短,中药新药的审批数量大幅度上了台阶,广义创新药行业发展开始提速。

她将重点关注商业化和出海这两条投资主线。商业化主线方面,更加倾向于选择那些产品已经实现商业化销售,而且具有较大市场潜力的企业,这类企业有望降低对资本市场投融资的依赖度。随着业绩的持续兑现,这些企业的股价有望不断走高。这类投资更多是追求胜率(交易决策获得正回报的概率),而出海主线投资则更多是追求赔率(盈亏比),将投向那些实现产品出海的企业。在海外审批标准逐步明确后,具有临床价值和壁垒的创新药企业有望走出国门,加入全球化竞争,探索自主定价市场。

“国产创新药正越来越多地参与国际分工。创新药行业自身的技术迭代也给了国产创新药企业弯道超车的机会。”她表示,近两年,可以看到越来越多产品实现了海外销售和海外授权,国产创新药企业的实力和前几年相比,已经不可同日而语,国产改良型

新药正在全球市场崛起。2023年,中国创新药企对外授权首次超过海外新药引进,国产创新药行业企业出海逐渐成为新常态。在过去五年中,中国的生物医药企业也越来越多地获得了国际资本认可。

而创新药行业的技术迭代升级也给国产创新药企业提供了新机遇。近年来,很多新治疗手段和产品展现出良好的效果数据,国内外创新药行业进入新一轮产品景气周期中。在新一轮周期中,国产创新药企业体现出后发优势,大幅缩短了和国外创新药企业的差距,并在一些前沿领域走在世界前列。随着审批政策的不断明确和从严,我国很多创新药企业已经步入追求效果更好、见效更快的改良型创新药阶段。

不过,周思聪也表示,目前大部分创新药企业尚未实现盈利,未来行情大多可能需要依靠事件性因素驱动。例如6月的ASCO(美国临床肿瘤学会)、美国癌症研究协会大会,11月的ESMO(欧洲肿瘤内科学会)大会将是重磅数据集中公布的重要时间窗口。历史上,随着会中相关数据的披露,创新药行情往往会走强,会后行情可能分化。此外,2024年密集到来的产品周期预计将催化整个创新药行业的大级别行情。

保持集中持股的强进攻性

在投资上,周思聪有着颇为强烈的进攻属性。选股方面,她是集中持股的忠实拥护者。“我更多是做集中持股和中长期持股,持有的个股数量一般不会超过20只,前10大重仓股的占比一般在60%以上。”周思聪认为,集中度较高,在医药行业有机会时更容易获得较好的业绩。

回撤控制方面,保持集中持股的强进攻性已成为她应对回撤的独特方式。在她看来,在投资行业主题和股票仓位限制下,高集中度投资方式的回撤控制难度确实较大。正因如此,她更希望通过提高投资的进攻性,让持仓组合能够在下跌之后的反弹阶段,以更快的速度和更大的幅度涨回来,弥补前期亏损实现收益正增长。同时,她强调,如果投资方向没有出错,中途不瞎折腾,这样的集中持股型产品也未必会出现更大的回撤。

Wind数据显示,最新A股数量已超过5300只,港股个数亦超过2600只,即便是医药行业个股,如医药产业大类指数成份股,也超过700只。面对着数量繁多的个股,信奉集中持股的周思聪,在投资上又该如何取舍?

她介绍,目前依然专注于医药行业投资,主要遵循从子行业到个股的投资路径。首先,从医药行业中选择景气度的子行业。“从长期的维度看,资本市场最有效的因子永远是成长性因子,做投资首要的任务就是要站在高景气的赛道上。只

有如此,选到好投资标的的可能性才高。”她认为,虽然有一些行业增速趋缓,但是依旧有很多细分子行业和新兴行业处于景气的发展状态。高景气子行业一般具备高速的行业增长率和快速提升的龙头企业市占率等特点。

“景气度决定是否买入持有,而确定性就决定持有规模。在景气度高的前提下,要看子行业发展的确定性,如果确定性很高,比如6至12个月内就能看到明确的产品进展,产品又适应于广泛的领域,有很好的商业化团队,我往往会持仓较重。”周思聪表示,以景气度和确定性为衡量标准选定子行业后,个股的选择会更倾向于围绕高景气度的行业做横向和纵向的延伸挖掘,尽可能从子行业上下游的角度,挖掘产业链最大价值量,分享高景气度行业的红利及外溢性。例如,通过对创新药子行业的研究,将创新药产业链从创新药纵向延伸到CXO,进而延伸到原料药,再到制药设备、包材、辅料等。

对于选股,她表示,核心原则是挑选那些利基(有盈利基础的)个股,即专注于自己的赛道,不断提高核心竞争力,不断提高竞争壁垒的企业,从而最终实现复利式的投资收益。财务指标方面,她表示,可能会更看重创新药企业的营业收入增幅和研发投入力度,持续的研发投入是医药企业保持长期成长的关键要素。

“进攻亦是防守,因为持股集中,所以更要提高投资的确定性。”

有着一张娃娃脸的基金经理周思聪,在投资上是一位凌厉的进攻型选手。高度集中持股成为她的风格标签,专注于医药领域的她遵循从政策、产品双周期入手,先寻找高景气度和高确定性子行业,再沿着产业链挖掘个股的投资路径。

面对医药板块近年的持续低迷,她不退反进,逆向发行医药主题基金平安医药精选股票,并认为底部区间反倒可以适当提高风险偏好。她预测,2024年有望成为医药板块的反转之年,看好创新药大行情,在下半年一系列行业事件催化下,医药板块有望实现反转。