



平安基金周思聪：

打“阵地战”和“歼灭战” 做创新药投资捕手

□本报记者 王雪青

“我非常看好创新药的大行情”“2025年中国创新药将迎来戴维斯双击”“创新药出海依然前景广阔”……平安医疗健康混合的基金经理周思聪用温柔而坚定的声音，诠释着她对医药投资的独到见解。这位以“凌厉”著称的投资者，早在行业冰点期就重仓布局创新药细分赛道，成为业内率先捕捉到行业质变的投资捕手。

周思聪的投资哲学简单而深刻：以“快”破局，率先洞察政策与产品的共振机遇；以“准”制胜，锁定临床数据“优等生”与行业“规则制定者”。这种投资策略成效显著，她管理的三只医药基金在同类产品中业绩表现不俗。

“同我一批较早重仓布局创新药的几位基金经理都是金融背景。”周思聪在近期接受中国证券报记者专访时表示，“可能因为我们没有思想包袱，不会被过往的认知束缚，更能相对客观评估中国创新药的全球竞争力。”这背后，其实还有她钻研专业知识的苦心和穿越低谷孤独前行的坚韧。

周思聪秉持兼顾商业价值与社会效益的投资理念，追求职业生涯的双重目标——为投资者创造回报，同时通过资本支持推动创新药物研发，让投资成为连接金融与医疗进步的桥梁。

中国创新药“十年磨一剑”

中国证券报：近两年中国创新药企业不断脱颖而出，今年春节假期之后，市场出现了“中国创新药迎来DeepSeek时刻”的说法。为什么近期中国创新药行业企业的发展势头这么猛？

周思聪：今年以来创新药的发展势头并非偶然，而是中国创新药行业企业十年耕耘的结果。这源自于2015年开始的药品审评审批改革，我国药企从那个时候就开始做创新药研发，到今天才集中看到成果。

回顾中国创新药企过去十年的发展历程，经历了从规则遵守者到规则挑战者，再到规则制定者的三个重要阶段。2015年是中国药企从仿制药向创新药转型的起点，当时行业还处于跟随欧美的阶段，主要聚焦于PD-1(免疫抑制分子)等有限的技术路径，导致了同质化竞争和“砍价”的局面。随着行业发展，中国药企逐渐从规则遵守者成长为规则挑战者。一大批中国公司突围成功，证明中国研发药物可以达到全球领先水平，甚至推动国际治疗指南的修改。近年来，中国创新药企更是迈入了规则制定者的新阶段，开始在原有治疗领域开辟全新赛道。

当前，中国创新药企正在集体跨越盈亏平衡线，这与国际成熟药企的发展轨迹相似，一旦突破了这个关键节点，有望开启长期上行趋势。因此，2025年对中国创新药行业具有特殊意义。

中国证券报：回首过去5年，医药赛道经历了巨大变化，你作为长期专注于医药赛道的投资者，在心态上有什么变化？在行业低谷期，你是如何坚持下来的？

周思聪：这个过程中，我的心态其实没有太大变化，因为我深知医药是一个“长坡厚雪”的赛道。在全球老龄化趋势几乎不可逆转的背景下，医药行业注定会与大多数消费者息息相关，只是近些年面临医保控费等短期压力。

然而，“危”中永远有“机”。医药行业本身足够大，俗话说“东方不亮西方亮”，即使是在行业整体低迷的时候，我们依然能找到新的机会。比如，创新药等领域在这两年不乏亮点。



周思聪，中国人民大学金融学硕士。专注医药、消费行业投研，擅长把握创新药等细分赛道的投资机会。现任平安医疗健康混合、平安核心优势混合、平安医药精选股票的基金经理。

对投研人员来说，市场低谷期反而往往是自我提升最快的时期。因为在市场冷清时，我们能够更深入地思考未来的方向，做好充分的研究准备工作。正如2018年我刚转投医药领域时，恰逢行业低谷期，让我这个非医学科班出身的基金经理，能够沉下心来补足专业短板：看不懂临床报告就请教专家反复研读，还可以访谈医生和产业人士，从临床角度了解药物选择逻辑等。

经过三年扎实积累，到2022年时，我的知识储备有了很大提升，并且看到中国医药行业相对专业的领域——创新药的投资机会来临，并幸运地把握住了机会。这印证了投资的真谛，市场低迷期往往是最佳的学习成长期，为未来的机会捕捉奠定了坚实基础；投资者要保持专注，在行业内部潜心寻找柳暗花明的机会。

中国证券报：作为一名经历了多轮市场周期的投资者，这些宝贵经历对你的投资理念产生了哪些影响？

周思聪：在经历了2015年市场大幅震荡后，我给自己树立了三条“红线”。第一，坚决不碰不熟悉的领域；第二，严格区分“好股票”和“好公司”，不是“好公司”的坚决不碰；第三，对过热赛道保持高度警惕。

市场周期教会我重要的一课，真正的投资价值往往在逆势布局中产生，而随波逐流终将付出代价。这也让我形成了“以时间换空间”的投资风格，敢于在市场恐慌时重仓看好的标的，并通过深度研究来抵御短期波动带来的心理冲击。

这些经验帮助我在后续的市场波动中保持定力，比如在2022年至2023年创新药投资最艰难的时期，虽然面临巨大压力，但通过反复验证研究结论，我最终坚守住了优质标的。

敢于重仓 长期持有

中国证券报：“凌厉”一直是业界给你的投资风格标签。可否系统介

绍一下你的投资框架和选股逻辑？

周思聪：我坚持“先找贝塔（市场整体收益），再找阿尔法（超额收益）”的原则，将投资框架分为三个层次。第一层是选择高景气度的医药子行业。医药行业走势80%的时间与大盘无关，但与政策周期和其连带的情绪周期高度相关，因此我在选择子行业时会寻找具备政策红利的品种。

第二层是个股选择。我特别强调对企业产品周期的把握。医药虽然整体是“长坡厚雪”的行业，但具体到个股，却未必如此。新药研发往往需要十年甚至更长时间，如果只是简单长期持有，投资效率会很低。现代医药已经越来越像科技行业，创新可能突然出现在任何企业，不再是强者恒强的格局。这种特性使得投资必须精准把握企业产品周期的关键节点。

比如2022年我重点布局的创新药企业，就是抓住了其产品刚纳入医保、开始“放量回血”的黄金阶段。这个阶段的企业往往从纯研发投入转向现金流回正，是投资价值较大的时期之一。

第三层是投资操作。我采取“集中持股、敢于重仓、长期持有”的操作方法。一是持仓高度集中，组合个股数量通常控制在15只以内；二是重仓持有看好的标的，三是持股周期长，很多标的是从2022年、2023年以来一直持有。这种“以时间换空间”的做法，虽然会承受较大波动，但能充分享受优质企业的成长红利。

医药这个行业，与其说去打“游击战”，不如选择“阵地战”和“歼灭战”。在医药股数量激增的背景下，分散投资反而会增加犯错概率，深度研究下的集中投资才是更优选择。

中国证券报：你倾向于投资从0到1阶段的公司，这与很多追求稳定性的基金经理不同。如何评估这类早期公司的投资价值？又如何降低投资的失败率？

周思聪：创新药投资本质是概率判断，无论是“从0到1”阶段还是“从1到10”阶段，都需要评估药物成功的可能性。区别在于“从0到1”阶段公司股价弹性更大，但需通过深度研究降低风险。

我主要采取三大筛选标准。第一，选择市场空间足够大的领域。第二，优先选择竞争格局清晰的赛道。例如，孤儿药或罕见病用药，若企业能保持三年内无竞品出现，研发成功后可“独步天下”；若无法满足，则要求临床进度必须位于全球前列，因为前两名的药物通常会抢占80%患者份额。第三，选择临床数据足够好的“优等生”。通过持续跟踪各期临床试验数据，只选择数据最好的产品。

医药是存量市场竞争，病人就那么多，一项药物的数据好就会挤占另一项药物的市场份额。所以我对医药投资标的要求是，要么最快，要么最好，一定要选择“优等生”。

中国证券报：你刚刚谈到，看好了就会重仓去买。以创新药标的为例，你如何决定对某只个股重仓？

周思聪：我的重仓决策主要基于产品周期的确定性，主要关注企业在未来6到12个月是否有重要的产品进展。

我希望在医药行业有机会时，投资者通过配置我们的主动管理产品，

能够获得更好的回报。我特别强调“看长做短”的投资理念。如果这个公司我们看不了三年，可能我们都拿不了半年。这种长期视角的投资策略，虽然会经历短期波动，但我相信最终能为投资者创造合理的回报。

中国创新药迎来“三个元年”

中国证券报：2025年以来医药主题基金表现亮眼，引发了市场对创新药行业是否迎来拐点的热议。你怎么看2025年创新药板块的投资机会？

周思聪：2025年是中国创新药行业的“三个元年”——收入放量元年、盈利跨越元年和估值抬升元年，行业有望迎来系统性投资机会。

从短期来看，2025年将是创新药企业收入放量的元年。预计从今年半年报开始，市场将看到创新药企业收入的集体改善。

从中期维度看，2025年中国创新药将迎来戴维斯双击。2025年至2028年将是中国创新药企业集体步入盈利期的关键阶段。从A股历史来看，当整个行业开始跨越盈亏平衡线时，往往也是板块走强的开始。

从长期来看，2025年或将成为中国创新药估值系统性提升的元年。今年年初，国家医保局明确内类目录，引导惠民保等商保产品覆盖创新药，标志着中国创新药支付体系从“医保依赖”转向“商保+医保双轮驱动”。

当前市场环境为投资创新药提供了难得机遇。一方面，市场仍存在认知偏差，创造了绝佳的投资窗口期；另一方面，过去几年医药板块的持续调整，导致其关注度较低，长线资金正在重新关注这一领域。

中国证券报：今年4月初，受海外扰动因素影响，A股和港股市场显著震荡，你在第一时间跟投资者做了沟通，提出“扰动因素对于创新药基本没有影响”的观点，判断依据是什么？

周思聪：我主要基于四大核心逻辑。一是创新药出海本质是知识产权输出，即以专利授权（License-out）形式出海，而非药物本身直接出口。二是创新药企普遍有80%–90%的高毛利率，可消化潜在成本上升。三是不同于其他行业可能冲击海外就业市场，创新药出海反而能创造当地就业机会，形成共赢局面。四是全球制药行业美、欧、日三足鼎立，即使美国限制交易，中国药企仍可向欧洲、日本企业授权，不影响长期商业逻辑。因此，中国创新药企业出海前景广阔。

中国证券报：今年随着DeepSeek横空出世，“AI+”医药概念火热，你对这个概念持怎样的看法？

周思聪：AI制药的重点应该是“制药”而非“AI”，投资者需理性看待技术赋能与实际产业价值的区别。在药物研发中，AI虽能辅助分子筛选，但90%的临床阶段难题是AI无法替代的。在医疗诊断中，AI确实能减轻医生工作量，但目前AI依赖的往往是局部数据，难以推演全局情况。

总体来说，AI制药以及AI医疗可能是长期的方向，但是短期还不能给予很高的期待。目前，传统制药企业的研发体系和临床经验仍是不可替代的核心竞争力。