

融通基金万民远：

坚持逆向投资 医药行业有望筑底回升

□本报记者 张韵



万民远,曾任职中国银河证券研究员,国海证券研究员,融通基金行业研究员,深圳前海明远睿达投资管理有限公司投资经理。2016年7月再次加入融通基金,现任融通健康产业灵活配置混合等多只产品的基金经理。截至今年一季度末,其在管基金规模超过40亿元。

医药行情有望改善

谈及对医药板块行情的看法,万民远认为,在经历近五年的调整后,制约医药板块表现的多重因素正逐步消退。2025年医药板块有望迎来基本面和政策面利好的双重提振。“最困难的时刻可能已经过去了。”万民远强调,“我们今年对医药板块持乐观态度,这确实是一个中长期确定性较高的大赛道。”

他解释称,之所以做出这一判断,主要基于以下几点理由:一是医药板块行情回调时间已经足够长,股价整体位置较低;二是医药产业政策发生了积极变化。例如,商保丙类目录的酝酿出台,将从中长期角度解决中国医保支付上限的问题等。虽然这些变化尚不足以引发行业根本性反转,但对行业估值中枢的修复提供了有力支撑。

他认为,推动医药行业长期增长的核心驱动力并没有发生根本改变,如人口老龄化、疾病谱变化、创新技术供给等。伴随着政策端的纠偏、需求端的快速增长以及创新端

的边际改善,医药板块估值有望修复。同时,在A股市场整体回暖的背景下,具备创新优势的优质医药企业将迎来很好的投资机会。

分析万民远在管基金的持仓可以发现,其对医药板块的投资具有较鲜明的长线特征,核心标的持有周期普遍较长。尽管部分重仓股在其持仓期间经历了阶段性回调,且事后验证行业复苏节奏略慢于预期,但他表示,支撑其投资决策的核心逻辑——医药产业长期向好的确定性并未动摇。基于对行业基本面持续改善的坚定信心,同时为避免频繁调仓带来的交易损耗,他对核心仓位始终保持战略定力。

在卖出策略方面,万民远主要遵循三个标准:一是估值出现较明显的泡沫;二是公司发展与预期相差很远;三是对管理层决策认可度大幅下降。他特别指出,不会因为单纯的股价下跌而卖出股票。在他看来,如果投资逻辑未发生根本变化,在股价已经很低时卖出并没有太大意义,不如保持耐心继续等待。

看好三大类投资机会

在被问及看好医药行业哪些细分领域时,万民远表示,他会重点关注产业逻辑和业绩具有确定性,以及后续业绩有反转预期的高赔率方向;坚持顺着中国医药产业结构升级和医疗需求修复的方向寻找投资机会。具体到个股选择标准,他主要考量三个维度:业绩增长的确定性、业务增长逻辑明确,以及当前估值是否已经充分反映了市场悲观情绪。

他认为,当前市场整体修复较充分,业绩兑现的确定性、中长期明确的产业趋势将变得更为重要。关注有结构性趋势的创新药和创新医疗器械,以及产品线很明确的出海方向。至于后续业绩有反转预期的高赔率方向,虽然当前的数据仍然不能证明已经反转,但从绝对估值看,投资的性价比很高,从赔率角度出发做投资很有吸引力。

对于估值,万民远也有自己的一番理解。在他看来,估值不能仅看市盈率,因为市盈率有可能通过特殊财务处理而提高,比如把亏损的门店或子公司算成表外盈亏。除了市盈率外,市销率也是一个评估估值高低的重要指标。

具体来说,现阶段,创新产业链(创新药、创新医疗器械)、医药消费复苏(零售药店、中药)、低PB(市净

率)类资产是万民远比较看好的三大方向。

他表示,从去年以来,以创新药出海为代表的细分领域对外授权交易频繁,且首付款金额逐步攀升。不过,尽管创新药产业趋势明确,但A股市场创新药资产价格较贵。因此,他在基金投资中,暂时对A股创新药的配置比例较低,更加关注港股创新药的投资性价比。在创新医疗器械方面,结合对上市公司和医院的调研情况,他更看好高端医疗器械出海这一细分方向。

至于前期热门的AI医疗方向,万民远认为,AI医疗可能在影像学领域更容易落地,此前已经有不少公司落地此类应用。AI在其中可以作为辅助手段分析影像,确实可以提高诊断效率,但未必会让公司发生特别大的质变。

值得注意的是,除了医药行业外,近年来,万民远也在逐渐拓展能力圈,其部分在管基金不再局限于医药行业投资。他表示,除医药行业之外,内需和科技方向也是比较看好的投资领域,包括与内需复苏相关的消费,以及以AI等为代表的科技进步领域。这种机会不仅在A股市场,港股市场同样存在,尤其是港股市场中很多中国资产的价值被严重低估,存在较大的修复空间。

买在无人问津处

业内人士普遍认为,主动权益型基金的核心竞争力源于基金经理的主观能动性。这一特质不仅构成了主动投资与被动投资的本质差异,更是未来构建差异化竞争优势的关键所在。对基金经理而言,要实现收益的可持续性、可复制性和可预期性,关键在于确保投资理念与投资行为的自洽统一。这种自洽往往与基金经理的性格特质和个人经历密不可分。

万民远对逆向投资的坚持正是这种“自洽”的生动体现。对于大部分投资者而言,买在左侧的逆向投资往往伴随着巨大的心理考验:可能会面临股价持续下跌、回调尚未见底的煎熬;又可能不得不忍受手中个股表现平平,而其他板块却涨势如虹的诱惑,这对投资者的心理承受能力无疑是严峻的考验。

为何不等到拐点来临之际或者市场关注度有明显起色时再买入呢?大家都开始看好的时候就卖出,会不会担心卖得过早了?在对医药行业研究比较深的情况下,既然非常看好某一方向,为何不重仓买入呢?有一些重仓某一医药细分领域的基金确实明显跑赢同类基金,这会对万民远产生触动和影响吗?万民远是否考虑过一部分仓位做趋势投资和成长风格投资呢?

面对一系列看似更理想化的选择,万民远却始终不为所动,坚持其“买在无人问津处,

卖在人声鼎沸时”的投资准则。或许是看出外界对其无视诱惑并坚持较保守投资理念的不解,他透露了自己的过往经历:“我也曾尝试趋势投资,但在市场出现剧烈波动时付出过代价,这让我更加注重投资的安全性。”在他看来,投资成功的关键在于保持高胜率——确保正确的决策远多于错误的判断。

“我个人的风险偏好比较低。”万民远直言,他在选股时会更偏好左侧投资,耐心等待拐点的到来。虽然大家都想等到反转出现时再买入,但当基本面真正明显起来的时候,可能股价已经涨得差不多了。因此,投资需要一些前瞻性,否则很容易错过。而当市场过热,估值出现泡沫时,他就会选择卖出。在他看来,或许当所有人蜂拥而入时,股价不一定会立即下跌,甚至可能继续上涨,但风险就在眼前了。

除了投资策略稳健之外,万民远在选择具体投资标的时,同样青睐经营相对稳健的公司,尤其关注上市公司业绩增长的稳健性。他表示,自己更偏好财务处理相对审慎的公司,如采取主动提前补缴税款、每年计提商誉减值等做法的公司。在他看来,过于激进的财务处理方式容易导致财务数据失真。此外,他还会考察公司过往的经营决策情况,例如,在行业发展高峰时的业务扩张策略等,以此评估企业经营的稳健性。

自2019年至2020年走出一轮强势行情以来,医药板块回调已有将近五年时间。今年以来,在创新药概念的带动下,医药板块投资逐渐回暖。近日,融通健康产业基金经理万民远在接受中国证券报记者专访时表示,无论是从政策端、需求端还是企业创新端来看,医药行业最困难的时刻或许已经过去,该行业的投资筹码出清已经较为彻底,当下其对医药行情的预期相对乐观。

作为有着医学专业背景的基金经理,万民远最早从四川大学华西医学院遗传学博士毕业,曾在券商研究所、公募基金工作,金融从业时间超14年。目前,逆向投资已成为他坚定的选择,“在买入后下跌空间很小,在估值泡沫时逐步卖出”是他投资决策的核心目标。他坦言,这种方式确实有些逆人性,但起码可以让投资处在相对安全的范围内。比起追求上涨空间,他更注重投资的安全性。