

东方红资产管理江琦:

把握科技成长变化 创新药已是长周期行情

□本报记者 魏昭宇



江琦,上海交通大学生物工程专业本科,金融学硕士研究生。具有15年证券基金从业经历,2022年3月开始管理公募基金,担任东方红医疗升级股票发起基金的基金经理。

研究细分领域 构建更优组合

“我觉得医药基金经理可能是市场上最不抱团的一类基金经理,如果大家看到了抱团,多数都是被动抱团,企业的发展让大家慢慢都看好。”江琦坦言,“我和同行们交流的时候有这样的一种感觉,哪怕我们都对某一细分领域非常看好,但我们在板块的参与度、管线研发预判等方面还是会产生的分歧。”

医药投资的门槛并不低。做医药基金经理,需要长期的积淀,才能在某一技术或研发成果出现重大变化时,敏锐捕捉到其可能带来的市场影响。长期的医药行业研究经历,为江琦烙下了深刻的印记。“很多时候,只要公司愿意交流,哪怕是行业处于低谷时期,我都会认真对待,因为我能从中学到很多东西。”那些日复一日看似枯燥的案头工作和调研工作,无形之中淬炼出她对行业拐点的嗅觉。

翻阅东方红医疗升级股票发起基金的过往持仓报告,中药、器械、创新药等多个细分领域标的都曾出现在重仓股名单中。看似分散的持仓背后,是她应对医药行业复杂周期的核心武器——组合思维。“医药细分领域的政策周期很明显,比如2010年-2011年的化学药、2011年-2014年的器械、2015年的互联网医疗和基因细胞治疗、2019年-2021年的CXO消费医疗等。”她解释说,“组合不是轮动,而是在不同阶段,依据政策支

持力度与行业增速,调整子行业配比。”

值得一提的是,在构建多元化组合的过程中,为了更精准地捕捉细分领域的贝塔因素,江琦建立了一套独特的行业分类方式,首先将医药分为18个子行业,然后进一步对高成长领域基于成长性和科技创新性进行二次细分。

政策为舵,增速为帆,是江琦筛选细分领域的两大铁律。政策层面,她锚定国家战略重心变化轨迹,重点关注受益的细分领域。比如,当2023年中医药振兴发展重大工程实施方案出炉之际,政策系数便压倒性地高于集采风险尚存的医疗器械。增速层面,江琦认为,20%的年复合增长率是一项重要指标。

此外,江琦还会依据整体市场环境对细分领域进行调整。比如,当市场情绪较为疲软时,她会对“确定性”有更多需求。届时,估值较低、现金流充沛、处于经营拐点的企业会更容易受到她的青睐,因为这类企业更具备“深度价值”——抗风险能力强、增速边际提升、自身反转明确。

“我更愿意去挖掘处在周期底部的行业机遇。”江琦说,只要企业运营扎实、无重大瑕疵,即使行业暂时承压,也值得深入研究。这种“偏左侧”的交易偏好,源于她对医药科技成长本质的坚信——低谷期的潜心研究,终将在行业复苏时转化为更好的爆发力。

“看到今年创新药的行情,你能想象一年前的光景吗?我记得2024年8月是一段比较暗淡的日子,市场情绪较为悲观,我看好的许多医药标的都表现不佳,那时候感觉有些束手无策了。”来自东方红资产管理的医药基金经理江琦回忆起那段时光,“于是我选择走访我重仓的公司,和企业家们聊一聊,了解他们对市场最真实的想法。”当看到企业家们仍然信心坚定、规划清晰、执行力强时,她更加确信二级市场的波动终将过去,而基本面的蜕变才是长期回报的基石。

这份坚守最终被时间验证。2025年,创新药板块迎来久违的爆发。截至8月22日,江琦管理的东方红医疗升级股票发起基金(A类份额)年内回报率已达82.35%,远远超过同期业绩比较基准。二季度持仓全面重仓创新药品种,江琦在管产品的业绩爆发并非是押注式投资的运气。翻看过往季报,东方红医疗升级股票发起基金曾对器械、中药、CXO等不同类型的医药细分领域进行布局,且往往能捕捉到细分领域的上行风口。

近期,第二批新型浮动费率基金发行,由江琦和高义共同管理的东方红医疗创新混合基金(QDII)于9月10日起正式发售。江琦表示,创新药依然会是布局关注的重要方向。面对创新药市场的热情,她在接受中国证券报记者采访时表示:“创新药市场可能出现一定分化,市场资金或更青睐真创新公司。中长期层面,我认为创新药板块是由基本面驱动的长周期行情,ADC、双抗、多抗、基因疗法、创新小分子等多个细分领域已经涌现出了不少优质成果,投资机遇丰富。”

用严苛标准衡量企业价值

江琦拒绝“一刀切”的估值方式:“不同类型的公司,必须用适合它的尺子去丈量。”江琦表示,低估值公司看PE与安全边际;利润上升期的公司,要看PEG;对于无利润的公司,需要紧盯边际变化,如收入放量速度等;创新药估值又是另一套体系——核心是产品全球竞争力与变现潜力。

她为创新药企业估值划出了几大关键维度。首先,看其研发药物的全球排位,全球首创最优、全球前三是价值核心。其次,看其战略合作,研发管线最好是与跨国巨头进行了重大战略合作(BD),有了这方面的背书,其研发管线的确定性与估值溢价可能进一步提升。最后,看其峰值销售潜力。基于适应症广度、定价能力(尤其是海外市场)、竞争格局预判其远期价值。中国创新药“物美价廉”,海外定价通常远远高于国内价格,如果出海成功,将极大打开天花板。

“我认为,选择好的创新药公司,核心是抓住医药行业科技成长带来的变化。”江琦说,一些技术的颠覆性突破,正带来肿瘤生存期延长、慢性病给药方式革命等质变,其商业

价值常超线性预期。

当然,创新药毕竟是一项门槛较高的学科,想要始终保持专业的判断不容易,这需要多年的行业深耕。而江琦多年卖方与买方的从业经验给予了她不少自信。以江琦的某重仓股为例,其双抗ADC药物的毒性和数据曾备受市场质疑,而江琦通过深入咨询临床专家进行科学评估后,判断风险可控,最终该企业凭借优异数据与国际大药企达成重磅合作,验证了她的眼光。

江琦观察到,2024年成为了创新药企“开花结果”的临界点。“其实在2024年,我们就已经欣喜地看到了创新药领域的变化,比如某科创板医药企业从零起步,最终实现市值飞跃式增长;多家企业核心产品上市放量,大幅减亏或盈利在望;多家创新药企的产品进入研发后期。”江琦表示,“我们认为2026年-2027年或是创新药行情的关键节点,BD只是开始,我们要思考后面的发展——临床、上市,因为多个有潜力的药物已经进入临床后期阶段,中国创新药可能在之后的两到三年内迎来在海外市场的申报上市潮,这将标志着产业正式进入‘1-10’的规模化出海阶段。”

制度改革为创新药发展带来活力

今年6月30日,《支持创新药高质量发展的若干措施》印发。国家医保局相关负责人表示,《若干措施》的出台将对创新药产业高质量发展发挥重要作用,立足医保、卫生健康部门职能,提出5方面16条措施。

谈及《若干措施》,江琦特别提到,这份文件中首次增设了“商保创新药目录”。在江琦看来,这或许能为中国创新药支付端改革带来里程碑式的意义。“我认为商业保险发展是长期变量,其核心是给予‘真创新’科学定价与更长生命周期,改变估值逻辑。”她认为,支付端的改革或将促使资源向头部创新药企和商业化能力强者倾斜。

“拐点已至,BD只是起点。”江琦观察到,领先药企已不满足于授权合作(License-out),开始谋划自建全球临床与商业化能力,“这将是下一阶段最大机遇,但仅属于极少数有实力与雄心的企业。”此外,面对当前行业估值,她依然乐观:“我认为现在许多中国的创新药公司仍是小公司。若以未来几年或在海外上市的产品为预测标的,部分药品所产生的利润空间巨大。”

展望下半年的行情,江琦表示,创新药板块可能出现一定分化。“上半年的火热行情是政策端、产业端、情绪端等多方面因素共振产生的结

果,当情绪逐渐回归理性后,资金可能会向着真创新且具有深度价值的创新药公司转移。”江琦认为,“静待花开”是面对当下创新药行情的最好姿态。“双抗、细胞基因治疗(CGT)、ADC、创新小分子……各技术平台都有机会,这是由基本面推动的长周期行情。”

在未来的选股策略上,她重点关注两类公司,一是具备持续高速增长能力或巨大成长空间的强成长性或潜力型公司;二是基本面迎来积极转折、当前估值相对较低的拐点型低估值公司。

由江琦和高义共同管理的东方红医药创新混合基金(QDII)9月10日起开始募集,这只基金也是第二批新型浮动费率产品之一。谈及布局思路,江琦表示,创新药仍然是未来较长一段时间布局关注的重点。值得注意的是,东方红医药创新混合可通过港股通或QDII境外投资额度投资于香港股票市场,根据合同设置,通过QDII额度投资的股票占股票资产的0-20%,可灵活配置港股通以外的优质港股生物科技公司,力争在高弹性与流动性之间寻找平衡点。“我们不是时刻满仓港股,但工具箱里有这把刀,就能在机会来临时做到更精准出击。”江琦说。