

平安基金周思聪：

创新药出海进度超预期 细挖高景气阿尔法机会

□本报记者 张韵



周思聪,2023年5月加入平安基金。现任平安医药精选股票、平安医疗健康混合、平安核心优势混合、平安港股通医疗创新精选混合等产品的基金经理。截至今年二季度末,在管产品规模超过50亿元。

捕捉产品周期临近机会

中国证券报:有观点认为,创新药研发可謂是“九死一生”,研究成果和商业化尚未落地前入场的话投资风险可能较高,您如何看待这类观点?

周思聪:创新药研发确实存在“九死一生”的属性。因此,把握好投资时间点可能格外重要。投资于特别早期的项目更类似于风险投资,临床前、临床一期靶点距离成药还有较长时间,失败风险较大。对于这类品种会相对谨慎。重点捕捉产品周期临近的投资机会,例如,临床二期或三期试验成功后。当然,等实现商业化后再投资也可以,因为医药投资是长坡厚雪的。兑现商业化后可以赚取业绩的钱。至于临床中后期还是商业化后再进场,则取决于资金风险偏好。

中国证券报:关于创新药投资,您主要遵循什么理念框架来构建组合?

周思聪:核心还是抓产业趋势,锚定政策周期、产品周期。在政策层面,避开趋势向下的、政策不太友好的方向;在产品层面,利用产品周期捕捉企业拐点。虽然医药行业投资是长坡厚雪,但并非所有个股都能实现长坡厚雪。除了找产品周期临近的资产之外,也会高度重视竞争格局。毕竟创新药是一个很卷的赛道:一是卷速度,临床进展速度越快,越有望在马太效应明显

的市场中占据绝大多数份额;二是卷数据,研发起步晚时如果能证明药效更好,也有机会分得市场份额。此外,谨慎规避雷区,例如一些尚未进入临床的、还在讲故事阶段的资产。

中国证券报:从您所管产品重仓股占比来看,您是持股相当集中的投资风格,前十大重仓股合计比例经常超过80%。您如何平衡业绩的进攻性和回撤控制?

周思聪:刚开始入行的时候,我其实也是分散投资。但后来逐渐意识到分散投资降低风险这个逻辑并不是百分百正确的,越分散可能带来越多出血点。尤其是对于创新药这个内部差异化明显、研发成败可能带来天壤之别的行业而言,集中投资反而更有利于将基本面研究透彻,更快捕捉到变化,把控好风险。

中国证券报:现阶段正值上市公司的半年报披露窗口期,对于创新药企的最新财务数据,您比较期待哪些领域的业绩表现?

周思聪:今年的半年报是非常重要的观察窗口期,重点关注销售收入和BD推进情况。如果能在半年报看到创新药企销售收入正常放量,将打消市场对业绩的担忧。BD交易的里程碑付款确认情况可以看到管线是被雪藏还是真正推进临床三期。此外,下半年的医保谈判对于创新药也是一个值得观察的点。

创新药将进入阿尔法行情

中国证券报:对下半年创新药行情有哪些预判?更看好哪些细分领域?

周思聪:区别于2025年集体重估的普涨局面,后续创新药行情可能会进入个股阿尔法为主的阶段。不同创新药企之间可能产生分水岭:一部分药企有望成为国际大药,进入二次重估,成长为大市值公司;另一部分被证伪的则可能进入负阿尔法当中。更看好诸如ADC、双抗、多抗、自免、小核酸、慢性病等细分领域中临床周期靠后、临床数据具备显著优势的标的。

中国证券报:值得注意的是,近期在科技板块回调之际,创新药板块屡屡冒头,甚至不乏观点认为两者呈现出一定的“跷跷板”效应,您如何看待这两大板块行情的关联性?

周思聪:“跷跷板”效应确实明显,尤其是在周度、月度等短期维度上。一方面和短期资金的流动方向有关,另一方面也说明创新药的基本面强劲程度是受到市场认可的。未来能够兑现业绩大幅增长的高景气赛道,除了科技,可能就是创新药,“跷跷板”效应证明两类资产都是很值得关注的机会。

中国证券报:去年,BD交易是创新药行业一大热门词汇。但今年市场热度好像没那么高了。这是为什么?

周思聪:确实去年9月后市场逐渐对BD交易开始脱敏。很多公司发布BD公告后股价高开低走甚至大跌。主要是因为市场在此之前的估值预期打得太过,导致利好落地股价反而下滑。此外,大家也逐渐认识到,BD交易后,不同企业的命运各不相同,有的可能被退货或雪藏,有的顺利推进海外三期临床。市场开始更关注后续进展。

但从不久前披露的BD交易来看,股价再度有明显反应。BD也从“卖管线换现金流”到全球价值重估。早期,创新药出海多为转让早期临床管线、首付款偏低,属于阶段性回血手段;如今,BD呈现出全新特征:核心成熟产品全球权益授权;交易对价水涨船高,金额里程碑、阶梯销售分成已成为标配;从一次性权益出售转向联合临床、全球同步注册的深度绑定,国内药企保留长期收益分成,从管线卖家转为跨国巨头研发合伙人。

相信一个又一个新项目持续BD后,市场会重新评估BD的价值。相关企业也能伴随着BD的不断推进实现估值跃升。

中国证券报:放眼整个医药行业,子领域众多,您认为创新药的投资性价比如何?除了创新药之外,还看好哪些医药细分领域?

周思聪:创新药可能算得上是整个医药板块中空间最大的主线板块。除此之外,很多医药的子板块估值都已经回调到很便宜的水平。看好和创新药相关的CXO(医药外包)领域。这一方向在历经2024年触底,2025年企稳回升后,订单单价明显回升,有望显著受益于创新药的发展。相对偏好其中的上游早期研发环节。

中国证券报:您认为创新药主题基金更适合哪些类型的投资者?

周思聪:一方面,由于创新药是一个相对复杂的行业,可能更适合对医药领域有些专业认知的投资者;另一方面,创新药是一个弹性和空间可能不输于科技的资产类型,但伴随的波动也会比较大,因此可能更适合喜欢创新药投资且风险承受力较强、有一定耐心等待药企研发成果兑现的投资者。

三重共振推动行情修复

中国证券报:日前,创新药板块出现较为明显的回升,主要逻辑是什么?

周思聪:这一轮修复本质是基本面的价值回归。从2025年9月开始,创新药板块行情一路调整,但基本面并未恶化,反而是持续超预期。

从产业数据来看,以市场关注的BD(商务拓展)为例,今年1至6月,我国创新药对外授权交易总额约1100亿美元,再创历史新高。在2025年创新药对外授权交易总金额超过1300亿美元的高基数下,今年仅半年时间,就完成了去年80%的量,增速远超预期。

政策层面的赋能也为产业基本面向好提供了重要支撑。今年以来,一系列直击创新药产业痛点的政策措施陆续发布。尤其是在创新药定价和支付渠道方面的新举措,充分体现出政策对创新药产业发展的鼓励扶持。

临床端的突破更是夯实了行业基本面。2026年以来,国内创新药企业在国际重要行业大会上公布了大量重磅临床数据,部分药品的临床数据表现优异,甚至有望改写现有主流治疗指南,具备较大市场潜力。

除了这些深层次的原因外,资金和情绪也是推动行情的重要因素。这轮创新药修复的更直接原因可能是近期市场资金的回流。此前,科技板块持续走高,积累了大量获利资金,对其他板块产生明显“虹吸效应”,导致创新药板块虽然基本面向好,股价却一路下行。伴随科技板块高位震荡回落,一些资金逐步流出,顺势切入估值处于低位、基本面较强劲的创新药板块,推升了行情快速反弹。

中国证券报:创新药行情修复同时波动较大,大涨大跌背后反映什么信号?

周思聪:一方面,波动大可能还是因为市场整体处在存量博弈中。短期资金在不同赛道间高抛低吸,热点板块相互切换带来轮动行情。例如,近期随着以AI为代表的科技板块休整,很多板块跃跃欲试。创新药向上力度更为明显的根源在于,它可能是除了AI之外基本面最强劲的一个板块。或许短期业绩爆发性不如AI,但是长期基本面不比AI差,同样是一个很宏大的叙事。

另一方面,高波动背后或与行业本身的估值特点和许多药企将走向终极证明阶段有关。估值层面,虽然已有创新药企业兑现利润,可以用PE(市盈率)进行估值。但还有相当部分企业处于投入阶段,尚未有盈利,无法用PE估值法,这容易导致投资者对估值存在疑惑。再加上今年很多创新药将披露临床三期数据,部分资金可能会选择先出场,等待最终结果,这也容易带来资金面的波动。

中国证券报:当前创新药板块的估值性价比如何?这轮修复是短期反弹还是长期反转的拐点?

周思聪:目前创新药板块无论是相对估值还是绝对估值,是跟过往比还是跟全球市场相比,都处于较低位置,具备较高的性价比。2025年上涨之后开启的调整时间长、幅度大,已基本消化了夹杂的估值泡沫。短期受资金和情绪影响或难以判断,但从长期视角来看,当前大概率是新一轮行情的起点。