

创金合信基金皮劲松： 医药领域迎来较好布局时点

中国基金报记者 方丽

医药主题基金是近年来公募领域大热的一类主题品种，在2021年医药行业市场震荡的背景下依然创造了不菲收益。创金合信医疗保健就是其中优秀的品种之一，截至2021年底，最近3年收益率达到243.4%。

该基金的基金经理皮劲松深耕医药领域超10年，行业内评价他为低调务实的医药名匠。据悉，创金合信大健康混合基金于1月10日开始发行，皮劲松为拟任基金经理，他认为市场调整不改医药行业的大逻辑，目前正是布局好时机。

深耕医药领域超10年

2009年硕士毕业之后，皮劲松就开启了医药领域的耕耘生涯，目前已超过12年。皮劲松曾在制药企业从事多个创新药技术开发，对医药工业有切身体会。随后加盟券商研究所，从事医药等行业研究工作，2014年加入创金合信基金。2018年10月，皮劲松开始管理创金合信医疗保健基金，2020年12月开始管理创金合信医药消费基金。

谈及自己的投资理念，皮劲松表示，他是从产品、研发、管理、商业模式等角度出发，分析公司行业地位及竞争力，挑选处在产业周期向上阶段，且具有核心竞争力、业绩能持续增长的公司，分享优秀公司成长创造的收益。

皮劲松管理的创金合信医疗保健任职回报超过220%，他直言这一收益主要还是分享行业红利。近两年医药行业虽然面临集采降价扰动，但行业核心逻辑是医药市场扩容，高质量新药和器械供给增加，行业逐步进入高质量发展阶段，主要企业业绩保持稳定增长，实业是投资者分享投资收益的源泉。对于基金管理者来说，主要工作就是挑选创新力强、管理层出色、具有持续增长潜力的公司。控制回撤方面，主要通过分散投资领域，各个细分板块均衡配置，选股方式多元化，避免单一的投资方法管理回撤。

医药领域迎来布局时点

谈及目前市场格局，皮劲松表示，

2021年行业分化明显，以新能源为代表的板块表现突出，而医药板块受集采降价等政策影响较大，加上前两年股价上涨积累的估值压力，板块的调整消化了相当的估值风险。

“2021年我们紧跟产业趋势和企业经营业务，重点布局了疫苗、医疗器械、医药研发外包等方向，在创新器械、医药研发外包等领域取得较好收益，而疫苗、疫情受益股等方面则表现一般。”皮劲松表示，当持有的部分品种短期表现较弱，会紧密跟踪基本面是否出现变化，并分析短期市场表现弱的原因，如2021年市场对集采政策有较大负面预期，认为会延伸至更多品种，因而对一些基本面不错的个股估值产生压制，经过研究判断，基于对集采政策的总体理解，若认为持有品种不太受集采政策影响，会继续持有短期受市场情绪干扰但长逻辑坚实的公司。

对于医药领域未来投资机遇，皮劲松表示，展望2022年，大健康领域不少公司估值都比较合理，布局时点合适。

皮劲松比较看好医药和消费板块。医药板块基本面依然稳健，重点公司在新产品带动下增长动力依然强劲，消费板块短期受疫情影响，经营数据有所疲软，但随着疫情常态化控制，板块的经营有望恢复正常。

不过，市场对医药板块估值争议很大。皮劲松认为，高景气领域估值较高，受政策负面影响领域估值较低，但整体估值较合理，处在历史估值中位数略偏下，具备业绩增长机会。2021年医药行业集采降价政策较多，包括骨科、体外诊断试剂、生长激素、胰岛素等，对市场情绪冲击较大，预计2022年政策会相对缓和，市场情绪有望修复，未来要更加聚焦个股基本面。

对于即将管理的创金合信大健康混合基金，皮劲松介绍，该基金是泛行业基金，主要投资于大健康主题相关的行业和公司，包括医药、衣食住行、精神健康相关方面。除可投资A股外，还可通过港股通机制投资港股通标的股票。“新基金会实行稳妥的建仓策略，在建仓初期保持低位，在做出正收益后逐步提高仓位，争取让投资者获得更好投资体验。”

融通基金王迪： 在“白马”中找寻“黑马”

中国基金报记者 方丽 秦薇

“每年的明星产品有一个鲜明的特色，基本都是极致重仓一个行业，我的心态比较平稳，要做行业均衡，每年争取尽量跑在前1/2。”融通基金王迪希望基金的超额收益来自行业个股的选择，用复合增长的魔力为投资者带来显著的累计收益。

过去几年，王迪管理的融通新能源汽车基金成绩亮眼，截至2021年11月30日，近3年回报高达336.64%（同期业绩比较基准为199.34%）；管理该基金的3年半时间里，2018年6月20日至2021年11月30日，任期总回报为258.31%（同期业绩比较基准为180.93%），任职年化收益为44.56%。

把握工程师红利

王迪偏爱在“白马”中找寻所在行业竞争格局清晰、核心竞争力稳定且不易被颠覆、市场份额提升明确的“成熟”公司。在找寻“黑马”的旅程中，王迪形成了一套“宏观+中观+微观”的筛选体系。自上而下的框架中，王迪认为，首先要认清国家的比较优势，同时也要关注流动性周期和产业周期，尤其是流动性周期对估值的潜在影响。

在国家层面，王迪认为，未来二三十年，中国比较优势就是巨大的工程师红利，同时，制造业产业链较欧美国家更为完备。“在新能源汽车、光伏风电以及很多环节，我们在全球市场的占有率都很高，很多细分行业的优秀公司都具备非常强的全球竞争力，这

一轮产业革命有可能比上一轮智能手机中国企业的卡位更强。”

王迪指出，过去20年，A股从板块来看具有鲜明的时代背景，而未来十至二十年是碳中和相关行业的重大红利期。从行业看，新能源汽车、光伏风电、氢能源等领域都将是长期赛道。在碳中和背景下，这几个板块将成为未来十年热门的主题。

基于这样的判断，无论是目前管理的融通新能源基金，还是即将管理的融通先进制造基金、新能源汽车、汽车及零部件、光伏风电、军工和半导体都是王迪重点关注的板块。不同之处在于，融通先进制造基金还会关注家电板块。

中观层面，王迪优选的行业还要满足四个条件：行业护城河足够宽，进入壁垒高；优秀的商业模式；足够的市场空间；处于成长期。

“我在长期空间更大的新能源行业的配置更多。”王迪说，新能源汽车的布局大于光伏风电，除了行业熟悉度的考量，也因为光伏风电板块尤其是光伏领域很多环节的产品同质化严重，竞争非常激烈，从长期盈利稳定性来讲，新能源汽车进入壁垒较高，盈利稳定性更高，增速则不输于光伏风电。

碳中和机遇可期

王迪表示，在中国市场，碳中和的要求已经对企业产生实质影响，尤其是一些面向欧洲出口的制造业，同时，国家对于产业的重视度也不断提升，在2060年实现碳中和的目标下，国家在农林牧渔减排、建筑节能降耗、光伏



皮劲松



张晓泉



王迪



刘元海

平安基金张晓泉： 看好稳增长主线投资机会

中国基金报记者 张燕北

“投资要敬畏市场、屏蔽噪音，积极调整策略顺应变化。A股市场没有永远的真理，因此，我从不拘泥于某一投资法则的条条框框，而是从市场本身出发力争把握尽量多的投资机会。”谈及自己的核心投资理念，平安基金研究总监张晓泉作出上述表示。

作为一位在资本市场摸索十年之久的“老兵”，张晓泉在经历了卖方、买方及研究、投资等多角度实践历练和经验积累后，逐步形成一套基于基本面预期差、注重风险收益比的成熟投研框架。

结合基本面和预期差 捕捉超额收益

对于专注基本面研究的张晓泉而言，持续捕捉超额收益的关键在于，自下而上甄选个股，利用超越市场的认知获取超额收益，同时通过控制风险收益比平稳基金组合的波动。他偏好选择具有安全边际的标的，并看重公司长期发展的逻辑和潜力。

张晓泉说，研究和投资是组合管理的两大主要部分，研究可以用“1+X”公式来概括，而投资则是“X÷1”。

在“1+X”的研究体系中，“1”代表基本面。“基本面研究最重要的工作就是找到影响股票定价的核心因素，由此确定股票是否具备安全边际。不过，在一个有效市场中，仅仅研究已经成为事实的基本面，而不探究公司未来的变化趋势、成长空间等，无法获取超额收益。超额收益来自超额认知。”张晓泉说，“研究中的X是指基于基本面变化的超预期因素，在承认市场的阶段性方向不断变化的前提下潜心深研变化的原因和规律，同时，不断更迭自身适应市场，通过寻找超越市场认知的基本面预判获取超额收益。”

做好研究后，第二步是投资，“X÷1”本质上代表风险收益比，即为兑现超预期的“X”需要承担的风险。

东吴基金刘元海： 把握时代主导行业投资机会

中国基金报记者 王云龙

“经济发展的不同阶段都有其对应的主导行业，我的成长股投资就是力争把握时代的阿尔法，新能源汽车就是这个时代的主导行业之一。”东吴基金权益投资总部副总经理刘元海向记者表示。

聚焦景气赛道 多维度精选个股

刘元海拥有17年的证券从业经历、超过9年的基金管理经验，经历了多轮科技投资周期。据刘元海介绍，从早期从事TMT行业研究开始，伴随中国发展的黄金十年，对科技行业投资逻辑的理解也在不断加强。

基于东吴基金一贯秉持的成长股投资理念，刘元海始终强调要与时代共舞，坚定成长股投资。在他看来，成长股投资需要立足于把握时代的α，“从历史经验来看，每一个经济发展阶段都有其对应的主导行业，我希望把这些行业抓住，把行业内的细分龙头作为我的重点关注对象。”

刘元海表示，聚焦“好行业、好公司、好价格”的“三好学生”选股策略是其投资框架的核心。

首先，延续捕捉时代发展主导行业思路，刘元海注重通过考察行业渗透率指标来判断行业是否具备景气度。“符合时代发展的主导性行业往往都存在很大的市场空间，从经验来看，当一个行业渗透率超过10%后，往往大概率会进入一个快速增长期。”

对于“好公司”，刘元海认为，衡量一家企业的好坏其实就是判断企业是否“靠谱”，标准就在于企业管理层是否做到“言行一致”，管理层制定的战略与最终财务报表的结果是否一致。

对于“好价格”，刘元海认为，科技股投资应当相对淡化PE等估值指标，

对于投资逻辑，张晓泉会评估上行的空间大小和风险敞口的大小。如果上行空间变小到一定程度，风险敞口相应的也变大到一定程度，风险收益比就不再划算，就会降低配置比例，同时寻找风险收益比更加优质的投资品种。这种不断寻找更优的风险收益比的过程，甚至会延伸到不同的投资策略上。

看好稳增长主线投资机会

展望后市，张晓泉认为，稳增长是上半年确定性较高的一条投资主线。

“去年10月份开始，我们预判到市场要出现新的变化，市场开始寻找再平衡状态。目前市场仍然处于这种再平衡的过程之中，尚未出现变化的信号。事实上市场方向的大变化并不是每天都会发生，需要一定的时间等待影响市场的合力形成。”张晓泉说，“例如去年年初，随着蓝筹白马估值的泡沫化，以及宏观环境开始出现经济复苏、利率中枢上行的大变化，我们认为中小市值个股和蓝筹白马的分化会趋于收敛，要么蓝筹白马上涨放缓，中小市值涨的更多；要么蓝筹白马跌下来的同时中小市值涨上去。到10月份时这种环境出现了重大变化，开始重新寻找新的均衡状态，我们的投资策略也做了相应的再平衡应对。”

他进一步表示，“此时我们找到两条思路，一是对符合中国转型升级的战略方向长期保持定力，即使出现明显的下跌也要对相关行业保持紧密跟踪，甚至要进行长期持仓配置，包括碳中和、大科技、大消费等；二是对偏短期的投资机会也要保持敏锐性，可以阶段性参与主题投资，对冲市场和组合的波动。”

在张晓泉看来，目前经济出现了较大的下行压力，稳增长成为国家在接下来一段时间内最重要的工作任务，经济政策开始转向积极，货币政策开始放松，在这样的大背景下，应积极参与稳增长投资主线。具体板块上推荐关注基建地产产业链和新能源基建产业链。

更关注投资标的未来的市场空间以及成长性。同时，他也表示，一旦发现行业趋势见顶，往往可能会迎来业绩和估值的双杀，此时无论估值多么“便宜”，都应当注意规避风险。

把握两条投资主线： 景气延续与景气反转

展望2022年，刘元海判断，宏观经济整体可能面临下行压力，而货币政策、财政政策有望维持宽松，在此背景下，2022年或将呈现结构性行情，但类似2021年部分行业的极端行情大概率很难出现，重点关注科技新能源、消费医药、生物等板块的结构性机会。

由刘元海担纲管理的东吴新能源汽车股票基金正在发行。刘元海表示，过去两年新能源汽车板块表现亮眼，未来3~5年新能源汽车领域投资机会依旧值得看好。“以2021年为基数，到2025年全球新能源汽车销量年复合增速有望达到35%。在全球宏观经济增速下行的背景下，新能源汽车或有很大投资机会。”

电动化是新能源汽车赛道的投资主线之一。刘元海指出，随着新能源车销量屡超预期，电池产业链各个环节都表现出供不应求的情况。此外，国内企业在电池产业链上具有很强的全球竞争优势。随着新能源车电池产业链竞争格局日渐明朗，以及相关企业逐渐释放产能，新能源汽车电动化赛道仍具吸引力。

刘元海认为，比起电动化领域，新能源汽车智能化领域或许存在更多投资机会。在智能化产业链，国内造车新势力以及传统汽车厂商，都是处在“从0到1”的过程，业绩弹性和股价弹性相对较大。刘元海表示，将重点关注智能驾驶、智能座舱、汽车电子、智能汽车生态链等方面的投资机会。