

# 雪球访谈

暴涨的医药股：强弩之末还是大幕初启？——华宝  
医药生物（240020）基金经理权威解析

2018年05月15日

**雪球**

聪明的投资者都在这里

## 免责声明

本报告由系统自动生成。所有信息和内容均来源于雪球用户的讨论，雪球不对信息和内容的准确性、完整性作保证，也不保证相关雪球用户拥有所发表内容的版权。报告采纳的雪球用户可能在本报告发出后对本报告所引用之内容做出变更。

雪球提倡但不强制用户披露其交易活动。报告中引用的相关雪球用户可能持有本报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，也可能与这些公司或相关利益方发生关系，雪球对此并不承担核实义务。

本报告的观点、结论和建议不构成投资者在投资、法律、会计或税务等方面的任何操作建议。投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，根据本报告做出的任何决策与雪球和相关雪球用户无关。

股市有风险，入市需谨慎。

## 版权声明

除非另有声明，本报告采用知识共享“署名 3.0 未本地化版本”许可协议进行许可（访问 <http://creativecommons.org/licenses/by/3.0/deed.zh> 查看该许可协议）。



# 访谈嘉宾



华宝小医仙 V 华宝基金旗下“华宝医药生物、华宝中证医疗”基金官方账号

## 访谈简介

财富自由之路道阻且长，但大A股特有的“喝酒吃药”行情永远不乏赚钱机会，过去两年“酒”已喝足，2018年“药”情悄然刮起。\$华宝医药生物优选(F240020)\$作为过去五年业绩排名第1的主动型医药主题基金！可谓“医”基绝尘，飞升不愁(^ U ^)ノ~（来源：银河证券，截至2018.5.4）

当前医药行情正酣，如何正确上车应该是球友最关心的问题，@华宝小医仙特别邀请到了医药生物的基金经理男神光磊于5月15日下午15:30做客雪球访谈，和大家聊一聊“医”基绝尘的养成、“飞升”的秘诀、以及任何你所关心的医药板块相关话题。偷偷告诉你，光磊是浙大生物信息科班出身哦，拥有10年以上证券从业经验，履历杠杠滴！机会难得，有问题赶紧扔过来吧O(^皿^ )っ

PS.雪球访谈完成后，光磊会抽取10位幸运提问者，赠送精美礼品哦~  
因为监管要求，关于个股的内容基金经理不便回复，还请大家理解哦~

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：华宝医药生物优选(F240020)

以下内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

### [问] 公募:

关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说：这个标题就是我最想问的问题啊，医药是今年涨得最好的板块了，后面还能不能继续涨，请基金经理详细分析一下呢

### [答] 华宝小医仙:

始终建议从中长期的角度看医药投资，如果您说的后面是这个时间概念，那随着行业的成长和公司业务的发展，优质公司肯定是持续有机会的。至于具体短期涨幅排第几，有其他行业表现相对弱势的原因，这个就不取决于医药行业自身了。我们建议从业绩成长的相对稳定性出发，立足中长期来投资医药行业。

### [问] 指数基金:

关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说：优选策略是怎么样优选？和对应的业绩比较基准相比，从中优选这种策略能达到怎样的预期收益？

### [答] 华宝小医仙:

首先上市公司就已经是行业里相对质量较高的公司，我们通过分析公司的报表、所处细分行业、竞争格局等多方面做进一步的分类。一般可以将上市公司大致分为四类，第一类是财务健康、结构质量较好、产品线稳定增长，总体质量较高的公司，典型的如某些大型综合药企；二是有一定瑕疵，但也存在较好的产品、销售或研发等看点的，典型的如一些细分行业的龙头企业；第三类是有明显缺点，但长期来看财务指标能看，特定时期有可能体现股价弹性的；第四类是缺陷很大，有重大产品风险或者财务风险的公司。我们的投资希望以第一类和第二类公司为主，根据政策、行业或产品的变化阶段性参与第三类公司，规避第四类公司。

预期收益无法承诺，但我们希望能相对行业有明显的超额收益，且在投资的过程中尽量避免风险。

[问] 闷声先生：

关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说：请问您认为医保控费对医药公司影响如何，短期和长期看

[答] 华宝小医仙：

医保控费不仅仅是过去、现在，未来也会持续对医药行业的发展产生影响。但我认为无论是哪一个维度，对医药行业整体的健康发展，是好事。短期来看，医保控费会促进国内医药消费结构调整，治疗刚性品种的占比会逐渐提高，辅助用药占比会相应的降低。所以短期来讲，辅助用药收入占比较大的公司会面临一定的压力，治疗刚性品种占比较高的企业，短期会有一些的政策红利。从单个药物的生命周期来看，随着专利到期、仿制药的出现、招标等，药物的价格会呈脉冲向下的走势。制药企业要保持较高的利润水平，就需要不断创新，以新的品种销售来抵御老品种价格下滑带来的利润冲击。从长期的角度来看，医保控费，实质上是潜移默化的推动了行业的创新，并通过层层筛选，留下了创新能力强、盈利水平高的优质企业。

[问] 鲁速365：

关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说：中国人口老龄化能否给中医药股带来大机遇，老一辈对中药的信任还是有的。

[答] 华宝小医仙：

中国人口的老龄化和人均寿命的延长有很大关系，伴随消费升级的理念和健康相关支出的增加，医药行业整体都还会有较大的发展机遇，当然也包括中药在内。但具体落实到哪些产品，还要具体问题具体分析

[问] Lok508：

关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说：关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说：我是基金持有人，想问一下，从今年2月以来医药板块涨了这么多，短期是否回调的可能性较大。长期的话，基金经理对医药板块怎么看，是否有足够的信心？

[答] 华宝小医仙:

站在行业中长期潜力的角度说，医药行业的持续发展，当然也会体现在优质医药公司的股价上，这个很有信心。

[问] Kkkkd:

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙说: 现在医药估值已经不低了 之后选股会刻意规避估值偏高的企业吗

[答] 华宝小医仙:

对于您说的估值不低，我是这么理解的，一是医药行业总体来看在稳定增长的行业，只要投资的是好企业，站在长期的角度估值大概率是会被业绩增长消化掉的，站在现在看贵的东西站在以后看可能并不贵；二是医药行业在过去对大盘是有一定估值溢价的，可能也是反应市场对医药长期的认可。

如果公司估值偏高，但存在维持高估值的理由，比如质量高、成长性好或有其他隐蔽价值未被市场确认等因素，当然是可以考虑投资的；或者基于长期投资的角度考虑，如果认为公司有持续创造现金流的能力且愿意长时间持有，也是可以投的。

[问] 超级巴飞特:

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙说: 我要问的刚好是访谈的标题，最近一段时间，去年涨幅较多的消费类股票都有所回调，但医药还在高歌猛进。涨了这么多的医药股，是强弩之末还是大幕初启？

[答] 华宝小医仙:

其实我个人不太希望大家是因为感觉医药行业有行情才关注，而是在认可医药中长期成长潜力的基础上，选择风险收益与自己偏好相符的医药基金进行投资，或者自己有研究能力的找符合自己审美的个股也可以，没有时间精力做研究的话，买指数基金也是不错的选择。去年医药行情不那么突出的时候，也有一些医药基金的收益率达到20-30%甚至更多。所以我们认为医药总是有机会的，短期涨跌多少充满了不确定性，但站在中长期的角度肯定不是强弩之末。

[问] 宇宙第一美股魔女：

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙 请教一下基金经理，您的选股思路是？更侧重于成长股还是确定性强的个股？另外，医药行业近期走势如此强势，基金是不是有大量申购，如何应对？

[答] 华宝小医仙：

总体上，我们的投资是立足于医药行业，挑选高质量公司，尽量以合适的价格买入，动态保持组合的平衡性。

您所说的成长性强或者确定性强的公司，我们都会认真研究，在构建组合时综合考虑各类资产的配置。

短期可能确实有您说的这个现象，不过我们的投资立足中长期，总体还是维持之前的投资思路不变，构建相对平衡的组合，不会以短期内市场的变化或资金流的变化更改投资思路，希望构建一个能够中长期持续给投资者创造收益的组合。

[问] 嘻嘻嘻哈哈嘿嘿嘿：

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙 说：请问光总，学生物能确保你做好投资么？

[答] 华宝小医仙：

过去学什么都不能“确保”做好投资。投资的过程就是一个不断学习行业和公司，学习市场变化以及不断审视自己的过程。过去学了什么不是特别的重要，而是要始终保持对事物的好奇心、终身学习的思想和谦虚谨慎的态度，这样也只是具备做好投资的可能性，不必然确保能做好投资。

[问] 爱上走：

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙 说：目前资本市场一致看好国内医药企业前景，给到的估值都很贵。那么请问怎么看医药器械类产品：1.市场空间大不大；2.进口替代，中国企业有没有机会；3.器械类的产品进入壁垒如何；4.相应企业盈利能力如何；5.有没有比较好的标的以及本基金是否有配置。谢

谢。

[答] 华宝小医仙：

医疗器械的确存在单品类天花板比较明显的情况，但考虑到不同医疗器械的使用场景、频次以及价格等多方面的因素，不同器械的市场空间差异很大，具体品种需要具体分析。

中国的医疗器械完全是具备进口替代的可能的，一个比较成熟的例子就是冠脉支架，当前国产支架占比已经达到了国内市场的80%，部分企业的支架已经出口到海外。能不能进口替代，甚至对海外出口，还是要看我们的工艺水平，软硬件适配能力等能不能达标，如果产品品质好，稳定性高，价格上还有优势的话，中国企业完全是有机会的。

器械类从研发到销售是一个比较漫长的过程，首先需要研发出市场前景良好的器械产品，其次需要按照CFDA的要求进行临床实验，证明有效性和安全性，完成临床实验还需要完成生产、工艺认证，才能获得相关单位的注册批件，即使拿到批件，因为医疗器械的特殊性，还需要企业在专家教育、手术跟台服务和经销商磋商等多方面协调沟通。

[问] bgcui2014决胜：

关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说：短期医药生物板块已有20%的涨幅了，但长期看好（3-5年），您认为医药生物板块成长的确定性机会和投资逻辑在哪里？

[答] 华宝小医仙：

我们的观点一直都没有变。行业成长的机会在于人们对健康美好生活的向往，同时人均寿命的提升导致的老龄化趋势是侧面的一个助推剂。而科技进步会导致人们有能力不断挑战各种重大疾病和疑难杂症，某种程度上讲这也算是一种消费升级。过去这么多年医药行业的增速一直保持在10%以上，几乎不受任何经济周期影响，而对比发达国家，我们的人均寿命和人均健康支出都还有较大提升空间。行业具备宏观层面的相对确定性和具体公司不确定性的特点，所以既要行业成长有信心，也要在投资过程

中精选公司。

[问] 波波2005:

关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说: 华宝医药生物基金历史回撤控制的不错，也就是说跌的少，请问是如何做到的？

[答] 华宝小医仙:

一是在投资前要做好研究工作，要在医药行业中选择高质量的公司，尽量避免黑天鹅事件；二是尽量以好的价格，至少不高估的价格购买股票；三是在构建组合的时候事前考虑可能的回撤，综合考虑组合中各投资标的可能的预期收益和风险，尽力将组合整体可能的回撤水平控制在可以接受的范围；四是随时根据变化，如政策、公司的报表和报告、新闻等各方面信息调整组合结构，将组合里的股票保持在较好的性价比。

[问] 深圳泰然九撸:

关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说: 怎么看待CRO和CDMO相关企业？

[答] 华宝小医仙:

打个比方，CRO和CDMO可以看作创新药行业的“卖水人”。随着国内科研实力的增强，国家政策的催动，当前国内创新药的研发热度逐渐提高，出现了很多像百济神州、君实生物这些极其优秀的创新型药企。但是医药的研发是一个相对确定性不那么高的事情，存在一定失败的几率，而作为新药研发产业链的上游，CRO、CDMO行业则是为新药研发、合成提供相应的服务，是一个旱涝保收的行业。国内临床服务型CRO企业正在从2016年的722临床核查事件中逐渐恢复和国内BE需求突增的行业红利中，CDMO企业则是享受国际订单向中国转移和国内订单崛起的双重利好下，预计这两个行业还会保持较快的增速发展。

[问] 广州嘉杰:

关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说: 在医药装备制造

方面，机械替代人工是趋势，目前国内机械设备竞争力与国外企业相比仍然有差距，我们怎么看待一点

[答] 华宝小医仙：

国内机械设备和海外企业确实在部分环节存在一定的差距，期待从中国制造走向中国创造。

[问] 修泰姆：

关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说：国内医药生物行业目前的估值是否过高？今年该板块的强势是否是因为机构资金找不到合适配置的标的？

[答] 华宝小医仙：

估值的问题在前面有位提问的朋友那里有回答，您可参考。可能会出现您说的这个情况，别人的事情我无法回答。根据我们的研究，行业自身业绩不错、长期增长潜力大，值得配置的标的还是不少的。

[问] aaoi：

关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说：请问对目前药品的一致性评价怎么看，有人说以后每个品种可能会通过10家，会有怎么多吗？如果真都能通过那么多，那评不评价好像作用就不大了，只是让那些提供服务的公司赚了好多钱。

[答] 华宝小医仙：

仿制药一致性评价是一件利国利民的好事，通过一致性评价的品种，我们可以认为其与原研产品效果一致，并为未来的通用名支付打下坚实的基础。对于每个品种生产家数，还是要看产品的种类和市场大小，可能会有部分品种只有3-5家生产，也可能会有热门品种有10多家生产。按照美国经验来看，热门品种有十几个厂商生产是一个很正常的事情。国内对仿制药一致性评价的说法是“第三家通过一致性评价后，不再受理新的仿制药一致性评价申请”，那么在第三家通过一致性评价之前，向药监局提出仿制药一致性评价的申请还是要继续被受理、审批的。

一致性评价的核心在于产品与原研质量、效果一致，并不是阻隔新的进入者进入。即使在已经有3个通过一致性评价的品种，如果企业觉得该药品市场前景很好，也可以通过化药4类进行新申报进入。

国内同一个药物的批文数目差异很大，很多产品有成百的批文在市场上，通过一致性评价，无论是工艺、药效上，还是资金实力上均对药企提出了新的要求，也逼迫药企在品种中做出取舍，从而规范仿制药的生产。所以我们认为政策将会促进行业优胜劣汰。参看日本经验，我们认为多则10年，国内会逐渐出现一个或几个仿制药龙头企业。

[问] averchen颖诗:

关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说: 医药是慢牛的行业，配置医药在长期资产配置中占比多少为合适？

[答] 华宝小医仙:

这个还是取决于您对风险的承受能力。医药行业的投资，理论上会比大盘风险相对小一些，但作为权益资产肯定也会体现股票的波动性，具体的数据您可以参考中证医药指数和沪深300的历史涨跌幅对比一下。

[问] godfather:

关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说: 有买入个股还是指数好？

[答] 华宝小医仙:

对于个人投资者而言，如果看好行业的增长，买入指数基金或者运作较好的主动型行业基金都是比较不错的选择，如果您对个股有较深的了解，并明白估值体系，也可以在合适的心理价位买入质地较优的个股。

[问] 火楠哥哥:

关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说: 对于po c t这

个行业，增速很快，但是市场和机构好像都不是很认可，给的估值也不高？为啥

[答] 华宝小医仙：

今年以前资本市场对POCT这个行业是可能存在一定的预期差，因为之前上市标的较少，早期测算市场不是很大，研究热度不高。但随着这些日子相关标的的研究热度提高，市场已经在逐渐认识POCT行业。

[问] 大轮寺大轮明王：

关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说：请问光总，现在市场上普遍对药店充满期待，卖方也有很多在推，但对于相辅相成的otc品牌药关注较少，卖方覆盖也比较贫瘠，请问您如何看待otc品牌药的投资机会？

[答] 华宝小医仙：

otc也并不是卖方覆盖较少，相关的报告还是有的。Otc的竞争某种程度上有点像消费品，不仅要看产品和竞争格局，公司的宣传能力和营销能力也很重要，当然也要规避产品过度宣传和虚假宣传的风险，都要具体分析。您仔细看今年的股票涨跌幅，还是有业绩较好涨幅居前的otc类公司。

[问] aaoi：

关于[\\$华宝医药生物优选\(F240020\)\\$](#)，对[@华宝小医仙](#)说：请问在您看来，目前医药板块的大公司有机会还是小公司有机会？我听过一个说法是医药这样最后也会变成寡头竞争，不知道现在上市的小公司未来还有没有机会。但很多大公司股票比如恒瑞医药虽然很好但实在太贵了，都下不去手，面对这种情况您有什么建议呢？

[答] 华宝小医仙：

不一定是大公司和小公司的区别，而是优质公司和非优质公司的区别。大公司当然有一定优势，有特色的中小公司，如果在细分领域产品、研发领先，当然也有机会。估值可参考之面的回答。

[问] 所谓平常心：

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙说：血液制品这块您怎么看？华兰生物您觉得如何？血液制品过去一段时间受到两票制及需求端的影响业绩不是很理想，但这个行业壁垒高，像华兰生物这样的企业具备了多种血液制品的能力，全国血站也布局很广，您认为这个版块是否会有机会呢？

[答] 华宝小医仙：

血制品行业受山东疫苗案的疫苗一票制影响，从16年年底开始，行业走的不是很顺畅。血制品因为其资源属性，以及临床上的客观需求，行业应该还是会有机会的。

[问] 哈哈哈嗝啊哈哈：

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙说：中美贸易战、通货膨胀的预期、金融监管趋严、货币政策偏紧、市场利率上升这样的不利局面对未来市场影响会有多大？

[答] 华宝小医仙：

您说的这些充满了不确定性。但反过来看，这也是投资医药行业的优势。医药行业的基本面几乎不太受到这些因素的扰动。

[问] 股侠阿星：

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙说：请问一下投资者是如何推算一只药的峰值？又是如何为药股作估值，又，听说有些会用管线（Pipeline）未来的NPV作估值，但请问如何能比较准确去做推算？

[答] 华宝小医仙：

计算药物的销售峰值是一个比较成熟问题，目前已经有很多文献和书籍进行了介绍。整体而言就是通过人群数、发病率、治疗率、渗透率、年使用疗程数和单个疗程价格等指标，推算出药物的销售峰值。在对医药企业的新药估值时，在上述峰值计算参数中，还要加入各个阶段研发成功率、折现率等指标，利用二叉树模型计算在研产品的当前价值。对在研新药的现金流折现的计算，会因风险偏好变化，产生比较大的分歧，例如折现率是用8%还是15%，成功概率是多少，渗透率算多少，这些参数都是随

着估算者的风险偏好变化的。对于个人投资者而言做这样的测算有一定难度，我们建议还是参考专业研究机构的报告和建议。

[问] 罗宾八宝粥:

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙 说: 请问光总: 1)

对于基金的医药股投资标的，主要考虑哪些指标？ 2) 对于医疗器械和医疗服务的投资标的，选股标准有哪些不同呢？有注意到医疗服务企业估值普遍偏高，现在还是投资好时候吗？ 3) 这段时间240020 可以说是一骑绝尘，那是否也表示风险也增高了？对于基金投资者来讲，有什么好的建议吗 比如 定投？分批投资？什么时候是比较好的退出时间？ 4) 对于医药医疗投资有哪些政策上面的东西需要投资者注意？比较好的利好政策有哪些？

谢谢!

[答] 华宝小医仙:

市场上对股票的主要研究方法当然都适用，除此之外对医药行业研发体系的定价是体现专业性的地方，需要对在研产品预期未来的现金流做估计，所以有能力和时间的前提下建议做现金流折现模型会比较好。

不同的投资标的要具体分析所处细分产业的成长阶段、竞争格局，以及公司面临的机遇和风险；器械或服务只是大类，也是需要进一步拆细了具体看的。

不敢说一骑绝尘，但如果行业短期也在短期积累了较大涨幅，作为股票而言当然是存在一定风险的。对于基金投资，特别是我们的240020，我时刻对组合本身在做优化，综合平衡潜在的盈利空间和回撤风险。因此理论上不太鼓励主动型基金投资者做择时，一是主动调整的部分基金经理已经帮你做了，没必要自己重复再多做一次；二是有人做过数据论证，在长期投资中，如果因为择时错过涨幅最好的几天，会面临巨大的惩罚导致年化收益率急剧下滑。所以有人说做投资是要以正确的方式承担风险。我建议以中长期的角度看待医药行业投资。

以前的卫计委和CFDA，今年机构改组后的国家卫生健康委员会和医疗保障局，涉及医改、医保、药品审批等问题的政策都值得关注。当然交易所对医药企业的政策变化也值得关注，比如香港市场鼓励未盈利生物科技公司递交上市申请，这也算是在鼓励医

药研发。去年的中办、国办联合发文的《关于深化审评审批制度改革鼓励药品医疗器械创新的意见》，仿制药一致性评价和两票制改革等，都算是在促进医药行业优胜劣汰。

[问] 鲜鱼汤面：

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙说：首先感谢光磊总，医药生物给我赚了不少鸡腿。另外想请教医药板块的定投策略的问题：一是在这个时点，您认为定投更有效还是All-in更有效，主动基和被动基是否需要分开讨论？二是如果只考虑收益最大化，长期定投中是否需要止盈和止损，如何做？

[答] 华宝小医仙：

总体而言，定投可以规避掉择时风险，但是持仓成本和浮盈收益也会受市场影响。定投时间越长，定投摊平成本的作用就越小。所以是否定投还是all in，取决于您的投资期限，风险承受能力和预期目标。主动型基金要看基金经理的投资风格是否与您一致，被动基金要看跟踪的指数您是否认可。

[问] \_杰克\_：

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙说：请问医药研究从什么方面着手，有什么书推荐吗

[答] 华宝小医仙：

入门来看，与股票研究有相通之处。我们建议医药投资是立足中长期的，因此关于介绍中长期投资理念和方法论的书籍，比如关于巴菲特投资理念的书籍，都可以参考。具体的医药产品涉及到专业性的，如果需要可参考专业文献

[问] 言必行31：

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙说：请问整个医药生物版块里的细分行业您更看好哪个子行业？为什么看好？谢谢~

[答] 华宝小医仙：

前面与大家交流的，医药创新、一致性评价、医药商业两票制改革等促进医药行业优胜劣汰的领域，我们都会相对更看好。当然我们也会关注细分领域，成长性较好一些的公司。

[问] 言必行31:

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙说：您对今年市场整体是如何判断，下半年是否会有机会？如果有的话是结构性机会还是整体机会？

[答] 华宝小医仙:

市场长期是称重机，优质的企业永远有机会

[问] 休息下001:

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙说：两票制对医药流通企业是利空吧？对流通企业占款增加，账龄延迟？不知道对不对，请专家，明示

[答] 华宝小医仙:

在推广两票制之前，全国大概有1.3万家医药批发企业，前100家企业的市场占有率达86%，剩下企业平均每年营业额不足2000万，这些企业主要以“过票”为生。而欧美较为成熟医药配送体系的国家，流通环节集中度很高，美国前三大批发商占据全国药品市场份额的90%以上，澳大利亚PBS目录药品全部由覆盖全国的6家企业完成配送，占全国销售额的95%以上，与我们医药市场更为接近的日本，经过10年的政策调整，也只剩下147家医药批发公司。执行两票制的意义就在于理清流通环节，减少流通中的层层加成，提高渠道的集中度与透明度。短期来看，两票制会导致商业公司的调拨业务下滑，造成表现的业绩下滑，但从中长期维度来看，随着调拨业务转纯销，商业企业的并购整合，最终会形成省级、全国性流通性龙头，行业集中度将会有效提升。行业集中度提升后，商业公司在产业链力的议价能力和话语权也会相应的增强，所以中长期来看，两票制是推进流通整合的推手。

第二个问题，流通行业的占款增加，账龄增长，其实倒不是因为两票制的原因，而是因为医药零加成导致的。由于公立医院取消药品15%的零加成，医院端因为资金流转

的问题，会拉长对流通企业的账期。医药商业是一个资金依赖较重的行业，应收账款提高，账龄延长是会有一些的冲击。从这个角度看，也是促进行业集中和优胜劣汰。

[问] 休息下001:

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙 说：两票制到底对制药企业是好是坏？还会增加制药企业的现金流？

[答] 华宝小医仙:

对于制药类而言，两票制改革后营销思路可能会有一些变化，所以具体是利好还是利空还是要具体看企业自身的应对和能力

[问] 上善山水:

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙 说：如何看待中医药的投资价值？

[答] 华宝小医仙:

中药领域有些是消费品特征的，保健效果是比较明确的；治疗类的中药，可能治疗的性价比不一定高。投资价值还是要具体看是哪些公司和哪些产品。

[问] 罗宾八宝粥:

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$，对@华宝小医仙 说：现在国家在推行两票制度，请问这个制度利好哪类医药和医疗企业，对于医药生物投资，还有哪些重要的国家政策需要充分理解和注意／利用？

[答] 华宝小医仙:

促进行业优胜劣汰，有物流管理能力和资金实力的公司份额大概率会扩大，长期看也是规范行业 and 促进优胜劣汰的。仿制药一致性评价目前值得重点关注。还有医保目录、药品招标等方面政策值得持续关注。

[问] 罗宾八宝粥:

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$, 对@华宝小医仙 说: 目前来看, 中国的医疗器械的规模相比于医药的规模还较小, 有数据说是14%, 那正常的这个比例将来会多少? 那对于医疗器械来讲意味着什么?

对于医疗服务类公司, 那种公司对贵基金更有吸引力?

[答] 华宝小医仙:

回复@天蓝蓝3333: 您的解读很好, 这个产业发展前景不错, 但具体在医药行业中占比能有多少无法预期。

对我们而言, 优质公司我们都喜欢, 只不过希望以较合理的价格买到。//@天蓝

蓝3333: 回复@罗宾八宝粥: 发达国家好像药品与器械占比相差不大, 国内不同药强器弱, 历史上是以药养医造成的, 当然还有自身医疗器械产业能力不强也有很大关系, 而今以药养医的时代已经结束, 一个以病人为导向的分级诊疗与路径医疗付费制度与将很快建立起来, 加上政策全力扶持创新医疗器械, 相信一段时间之后药强器弱的情况将会有很大的改变。一个属于中国的强大的医疗器械新时代正在向我们走来。@华宝小医仙 @罗宾八宝粥

[问] \_Loca:

关于\$华宝医药生物优选(F240020)\$, 对@华宝小医仙 说: 您对中药和创新药版块都怎么看? 前一阵中药板块一直表现低迷, 而长春高新这样的企业股价却不断创新高。

[答] 华宝小医仙:

中药在保健领域有部分公司体现消费品的特征, 有品牌、产品和渠道壁垒的我们也是喜欢的。医药创新也是政策鼓励的, 长期看方向也没错。市场长期是称重机, 真正的好公司迟早有表现。

(完)

以上内容来自[雪球访谈](#)，想实时关注嘉宾动态?立即[下载雪球客户端](#)关注TA吧!

# 没别的 就是比人聪明



雪球

聪明的投资者都在这里