

雪球访谈

如何看待医药行业长期投资价值——沪深300医药

指数投资交流

2019年03月27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



易方达基金Efundsv易方达基金官方账号

访谈简介

今年以来，医药板块表现突出，沪深300医药指数涨幅为26.02%，同期上证综指上涨23.93%（截至2019/3/20）。医疗改革、人口老龄化、医药“消费升级”、政府加大投入鼓励创新等驱动因素下，医药行业长期发展前景广阔。今年两会期间关于推动传统产业转型升级的提案中，就包括了发展壮大生物医药行业。

医药股长期投资逻辑是否发生变化？经过2018年大幅调整后的医药行业是否已具备中长期投资价值？

易方达沪深300医药卫生ETF基金经理余海燕女士@易方达基金Efundsv，3月27日（周三）将现身雪球访谈，与广大投资者互动交流医药行业投资机会，欢迎广大球友参加！\$医药ETF(SH512010)\$易方达沪深300医药ETF联接(F001344)\$

风险提示：基金有风险，敬请关注关注ETF（交易所交易基金）以及ETF联接基金投资的特有风险，详阅法律文件。

嘉宾介绍：余海燕，易方达沪深300医药ETF及联接基金、易方达沪深300ETF及联接基金等基金经理

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：医药ETF(SH512010),易方达沪深300医药ETF联接(F001344)

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] 岚井人:

关于[\\$医药ETF\(SH512010\)\\$](#)[\\$易方达沪深300医药ETF联接\(F001344\)\\$](#)，对[@易方达基金Efund](#)s说：新的医保政策将使医药估值下移吗？业绩会明显下滑吗？比如像双鹭药业、丽珠集团、天士力等等，是不是会变为伪白马？

[答] 易方达基金Efund

s:

医药行业永恒的魅力在于创新驱动的产品迭代，这一商业模式在新的医保政策下也从未变化。目前的医药政策是在保证药品疗效与质量的前提下，依靠仿制药缓解医药资金压力。通过仿制药集采、严控辅助用药等方式腾挪出6000~8000亿的药品支出空间将用来支付新纳入医保体系的创新药品种，其中国产仿创龙头有望享有其中近半体量，龙头公司仍处于稳健成长期。其次一致性评价、带量采购政策将稳健推进，医药行业整体稳健过渡实现产业升级，不会出现行业整体营收利润的明显下滑。

与海外市场相比，在中国相当部分外资过期专利药和国内仿制药存在着溢价。如果说降价对于企业当下的产品利润存在着不利影响，那么在一定程度上也可以说，带量采购也会成为企业转型创新的“催化剂”，倒逼企业加大投入研发。医药行业将在鼓励创新，挤压辅助用药和仿制药水分的政策激励下继续快速分化。国家一方面鼓励创新研发，一方面主导控费降价，无疑是在加速整个行业的流动，帮助药品找到各自合适的市场区位。

纵观政策的变化和展望政策的趋向，都在向着有利于龙头企业的方向演进，大批小企业将被迫淘汰；经过洗礼生存下来的“优势企业+好产品”，有望实现产业升级、获取更多的利润，充分受益于中国医药市场蛋糕的扩大。新一轮市场整合的使命或许就交由带量采购来完成，创新药、难仿药有望分得更大的“蛋糕”。因此长期来看，新的医保政策会对于不同的企业会有不同的影响，总体来说拥有良好品种线，创新能力强、研发投入巨大的医药龙头公司终将胜出。

[问] 大圆茄子:

关于[\\$医药ETF\(SH512010\)\\$](#)[\\$易方达沪深300医药ETF联接\(F001344\)\\$](#)，对[@易方](#)

达基金Efunds 说: 科创板上未来会有更多的创新医疗企业登陆, 资金面上来说对于目前可选范围内的药企会不会是个冲击? 而且从券商客户对于科创板的预约热度来看, 这不会是个短期效应, 请问对后期的操作策略有什么看法?

[答] 易方达基金Efunds:

从目前的信息看, 在科创板上市进度最快的13家企业中, 有4家医药企业, 占比接近三分之一。我们预计“生物医药板块将成为科创板主力板块”。参考纳斯达克, 医药有望成为科创板最重要板块之一。在研发分散化趋势下, 科创板将推动医药产业升级。在科创板的带动下, 将带动医药板块估值回升。科创板的推出将利好创新药及创新供应商企业, 有望带来新的估值体系。美国NASDAQ生物医药指数NBI显著跑赢NASDAQ综合指数。创新药长期依赖于前期的高额资本投入, 美国市场早期介入投资的机构, 后续可以通过纳斯达克退出。然而在中国, A股的估值体系过度关注业绩使得大批优质的创新药企没有完善的融资体系。目前中国的医药创新发展迅猛, 生物医药园区、生物医药人才、生物医药VC/PE均已经具备数十年的积淀, 在多个病种特别是癌症领域的生物医药技术已经具备国际弯道超车的可能性。因此科创板的推出, 都将带来医药板块新的估值体系, 有望分享中国创新药的成果。

另外随着越来越多新的创新医药企业的上市, 也会相应的改变指数的成份股构成, 对于指数来说, 成份股标的将会有更多的选择。

[问] 大圆茄子:

关于\$医药ETF(SH512010)\$ \$易方达沪深300医药ETF联接(F001344)\$, 对@易方达基金Efunds 说: 保健品行业依旧是在非议中前行, 而且中药类保健品被长期的证伪舆论包围, 虽然这类公司被长期冠以白马标签, 但对于未来的基金选股, 会不会有意避开这类题材?

[答] 易方达基金Efunds:

本基金的标的指数在编制规则方面, 没有刻意对任何类别医药股的偏好, 而是根据医药企业市值来决定权重, 假如中药类保健品被市场抛弃, 则这类企业的市值会变的相对较小, 相应的在指数中权重会降低, 甚至被剔除出指数。本基金的标的指数——沪深300医药指数(代码: 00913)是由沪深300指数成份股中的医药卫生行业股票组

成，汇集医药行业龙头公司，反映了医药行业龙头公司的整体表现。

[问] 西蘭花花：

关于\$医药ETF(SH512010)\$ \$易方达沪深300医药ETF联接(F001344)\$，对@易方达基金Efund说：我是易方达基金的深度投资者，对医药行业大咖们认为回到2018年顶峰还需要多久，今年2019年还能看到吗？譬如说大环境恒瑞医药涨到90块，这还要多久？

[答] 易方达基金Efund：

医药指数的走势也会受到整体资本市场的走势影响；另外医药行业政策主导行业的发展趋势以及业绩增长，对医药指数的表现起到了决定性作用。结合海内外的经验，从过去十几年甚至更长的周期来看，医药行业指数一直是资本市场表现较好的指数之一，是基于医药行业的业绩长期稳定持续增长所决定的。以本基金的标的指数——沪深300医药指数（代码：00913）的历史表现为例，自基日（2005年1月1日）至2019年3月25日，沪深300医药指数的累计收益率为894%，复合年化收益率高达17.52%，大幅领先于同期沪深300指数（累计收益率：281%，复合年化收益率：9.86%）、中证500指数（累计收益率：462%、复合年化收益率：12.91%）的表现。

展望下一阶段，我们认为医药行业依然处于“进可攻，退可守”的有利位置，大部分处方药受到带量采购政策预期的影响仍处于历史低位；同时医药板块业绩预期良好，虽然公司间业绩有分化，但大部分公司延续了稳健增长趋势。从这个角度看医药行业估值与业绩的匹配程度较好，PEG维度性价比高。尤其是那些业绩持续高成长，估值在合理区间的行业龙头的公司。另外带量采购的政策预期已经稳定，集采对行业估值的影响已经基本消化完毕。行业政策推进按部就班，对于政策预期可预见性加强，医药行业的投资性价比在不断提升。因此医药板块的后续表现仍然值得期待。

[问] 行走沙漠的骆驼：

关于\$医药ETF(SH512010)\$ \$易方达沪深300医药ETF联接(F001344)\$，对@易方达基金Efund说：医药行业应该如何估值？与其他行业的估值有何区别？

[答] 易方达基金Efunds:

医药行业不应该只看过去或者短期的市盈率，一方面是因为医药企业的研发投入长期而且巨大，企业如何在财务上处理这些研发投入（资本化处理还是费用化处理，或者不同的比例）对当期的盈利会有较大的影响；另一方面，很多医药企业的估值会受到预期内的某一个或者几个重磅药进度的影响。总体来看，受益于人口老龄化、医药“消费升级”等因素，医药行业的终端需求依然在持续稳定增长，同时医药行业是一个进入壁垒较高的行业，医药行业发展永恒的魅力在于创新驱动的产品迭代，正是以上这些原因，所以相对其他行业，资本市场对医药行业会给出一定的估值溢价。

[问] 行走沙漠的骆驼:

关于[\\$医药ETF\(SH512010\)\\$](#) [\\$易方达沪深300医药ETF联接\(F001344\)\\$](#)，对[@易方达基金Efunds](#)说：生物制药、化学药以及中药，哪个更加值得投资？中药作为中国的独家品种，是否是伪科学，是否可以走向世界？

[答] 易方达基金Efunds:

带量采购等医药政策会加速医药行业的整合，创新药、难仿药有望分得更大的“蛋糕”，在医保强势谈判的背景下，创新药依然是制药产业最好的方向，创新药企成长性更好，在二级市场表现也更好，市值天花板更高。因此相对来说，创新型的生物制药企业更有发展前景，未来的市场潜力更大，但这类企业也面临着一些风险，尤其是研发投入周期长，费用大，不确定性高等。而对于中药是否伪科学，仁者见仁智者见智，这个没有绝对的结论。

[问] 文百万:

关于[\\$医药ETF\(SH512010\)\\$](#) [\\$易方达沪深300医药ETF联接\(F001344\)\\$](#)，对[@易方达基金Efunds](#)说：[@文百万](#):等了几天了，看了几十篇回答与大V的文章，其中[@银行螺丝钉](#) [@价值漫步](#) [@ETF拯救世界](#) [@不明真相的群众](#) [@望京博格](#) 大多都是使用的相对估值，找出历史的中值分期分批买入，概率取胜！不过这个方法确实可行，不然以上各位不可能成为大家关注的大V 我就想问下到底指数长期上涨背后逻辑是什么？真像只有一个，我真想知道！ 1.是和股票一样的上涨逻

辑吗？股价=净利润*市盈率 或 看ROE 的收益率？ 2.如果1是成立的，那么创业板2010年55亿净利润~2018的550亿，为什么指数又只涨了1000点~1650点？所谓的每年都有成份股进出，哪再看看，再比比？ 消费，医药，信息服务，他们不是每年都有进出的成份股？他们这几年为什么都是5倍~10倍涨幅？到底指数长期上涨的逻辑是什么？是随机漫步吗？指数投资我们能不能不赚市场的钱？ 谢谢指教！

[答] 易方达基金Efunds:

指数长期上涨的背后逻辑当然是标的指数中的成份股市值的增长，其或来自于成份股盈利的持续增长，或来自于资本市场给予成份股估值的提升，或者二者兼而有之。指数长期上涨的逻辑其实和单一股票上涨的逻辑是一样的，指数的收益是一篮子股票的加权平均收益，但这也是指数基金的优势之一，获取了行业/市场平均收益，但是分散了风险，避免了投资单一股票可能遭遇的黑天鹅事件。

[问] 文百万:

关于[\\$医药ETF\(SH512010\)\\$](#) [\\$易方达沪深300医药ETF联接\(F001344\)\\$](#)，对[@易方达基金Efunds](#) 说: [@文百万](#):等了几天了，看了几十篇回答与大V 的文章，其中[@银行螺丝钉](#) [@价值漫步](#) [@ETF拯救世界](#) [@不明真相的群众](#) [@望京博格](#) 大多都是使用的相对估值，找出历史的中值分期分批买入，概率取胜！不过这种方法确实可行，不然以上各位不可能成为大家关注的大V 我就想问下到底指数长期上涨背后逻辑是什么？真像只有一个，我真想知道！ 1.是和股票一样的上涨逻辑吗？股价=净利润*市盈率 或 看ROE 的收益率？ 2.如果1是成立的，那么创业板2010年55亿净利润~2018的550亿，为什么指数又只涨了1000点~1650点？所谓的每年都有成份股进出，哪再看看，再比比？ 消费，医药，信息服务，他们不是每年都有进出的成份股？他们这几年为什么都是5倍~10倍涨幅？到底指数长期上涨的逻辑是什么？是随机漫步吗？指数投资我们能不能不赚市场的钱？ 谢谢指教！

[答] 易方达基金Efunds:

创业板指自2010年至2018年间成份股整体的净利润虽然增长了，但是由于几年间投资

风格的变迁、投资者更关注企业盈利质量的变化以及对于创业板业绩成长性的预期变化等等因素的影响，市场给予创业板指的估值从2010年高达70倍大幅下降至2018年末的28倍，这背后其实也折射了资本市场这几年间风险偏好的变迁。

本基金标的指数成分股的调整是半年度的（多数指数基金都是半年度调整的，当然也有季度，月度，甚至年度进行调整的），指数标的调整的目的是为了实现优胜劣汰。医药和消费类行业受益于过去十几年中国经济的快速发展，随着消费升级、人均消费水平的巨大提升，给这类企业提供了巨大的成长空间，所以这些行业内优秀的上市公司在资本市场都表现优异，市值都有了非常大的增长，因此以这些公司为标的的指数过去几年5-10倍的增长也就水到渠成了。

指数长期上涨的逻辑还是其成份股盈利的增长，对于大部分投资者来说，选择投资指数，应该更加看重的是成份股内在利润的持续增长而不是依靠市场给予成份股估值的变动。

[问] aphotofan:

原帖已被作者删除

[答] 易方达基金Efunds:

大部分指数基金的标的指数都是基于市值加权编制的，很多时候上市公司市值的大小已经反映了市场对于公司的关注程度。而对于哪类股票更有潜力的问题，则需要具体分析，要考虑的因素就很多，比如公司的管理层是否优秀，公司的治理结构是否先进，研发的实力和产品管线以及销售能力等等。

[问] 望京博格:

关于[\\$医药ETF\(SH512010\)\\$](#) [\\$易方达沪深300医药ETF联接\(F001344\)\\$](#)，对[@易方达基金Efunds](#) 说: 这个指数基金里面生物医药企业比例，中药企业的比例各是多少？

[答] 易方达基金Efunds:

本基金的标的指数——沪深300医药指数（代码：00913）中生物医药、中药企业的比

例分别为44.5%、27.2%。

[问] 未来成长股大师武汉：

关于\$医药ETF(SH512010)\$ \$易方达沪深300医药ETF联接(F001344)\$，对@易方达基金Efund说：医药股长期投资逻辑是否发生变化？经过2018年大幅调整后的医药行业是否已具备中长期投资价值？

[答] 易方达基金Efund：

医药股的长期投资逻辑没有发生变化，当前的医保政策的调整，从长期看你就会发现，这不过是投资中的一个小插曲。我们社会的老龄化趋势没有改变，人们对于医疗会更加关注，在医疗改革、人口老龄化、医药“消费升级”、政府加大投入鼓励创新等驱动因素下，医药行业长期增长前景可观，具备长期投资价值。参考日本的数据，日本在严厉的医保控费的环境下，1990-2015年日本药品市场规模翻了一倍，集中度大幅提升，诞生了武田、安斯泰来等一批市值200亿美金以上的公司。2015年日本医药市场规模为6000亿人民币，人口是中国的约1/10（2015年日本人口1.27亿，同期中国人口13.75亿），按此计算10年后中国医药市场的容量，相对于当前的中国1.6万亿的终端市场，中国未来的医药市场还有较大增长空间。经过2018年的大幅回调，医药行业的中长期投资价值变得更有吸引力了。纵观医药行业政策的变化和趋势，都在朝着有利于龙头企业的方向演进。在未来医改背景下，创新药依然是制药产业最好的方向，国产仿制药集中度进一步提升，拥有良好品种线，研发投入巨大的龙头终将胜出。在中国经济进入新常态后，业绩成长确定性强的医药板块具备较好的投资价值，大浪淘沙后的医药优质龙头股更有吸引力，汇聚优质龙头医药股为代表的沪深300医药ETF&联接基金值得积极配置。

[问] 闻君琴剑蛻空山：

关于\$医药ETF(SH512010)\$ \$易方达沪深300医药ETF联接(F001344)\$，对@易方达基金Efund说：请问未来给300医药多少估值比较合理呢？

[答] 易方达基金Efund：

这取决于整体市场的热度和资本的无风险利率的高低而定，但相对来说资本市场会给医药和消费类业绩增长预期稳定的行业较高的估值。

[问] goodgamewellplay:

关于\$医药ETF(SH512010)\$易方达沪深300医药ETF联接(F001344)\$，对@易方达基金Efund说：你好，定投（月投或者周投）三年起步。可否直接给代码

[答] 易方达基金Efund:

对于中长期的定投计划，医药行业指数是非常不错的选择，从过去十几年不同指数给予投资者的回报就可以证明了。

[问] 地火明夷虫:

关于\$医药ETF(SH512010)\$易方达沪深300医药ETF联接(F001344)\$，对@易方达基金Efund说：请问您对带量采购对不同类型医药企业的中长期影响怎么看？新医保政策会使医药板块整体估值水平逐步下行么？谢谢

[答] 易方达基金Efund:

这是一个很大的话题，总体来说：带量采购更加利好创新型药企或者说对创新型药企的影响更小，从中长期来看，对于仿制药企业负面影响会更大些。政策的最终效果是仿制药会降价，将为创新药腾笼换鸟。拥有创新实力、良好品种线，研发投入巨大的医药龙头终将胜出。市场也会最终反应这些预期，对于创新型药企给予更高的估值。同时科创板的推出将利好创新药及创新供应商企业，有望带来这类公司新的估值体系。

(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