

雪球访谈

中药股是否值得投资？

2019年08月09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



马曼然 V 雪球私募「私募工场(牛金)、曼然成长」基金经理 马曼然



自然视野__十贰生 V 生物医药行业研究达人

访谈简介

近日，国家卫健委、国家中医药管理局联合发文的《关于在医疗联合体建设中切实加强中医药工作的通知》。文中指出“下一步，加强中医专科联盟建设，中医医院可成立区域中药制剂中心，促进区域医疗中药制剂研发申报、委托配制和推广运用；同时县级中医医院可建立中药饮片供应中心和共享中药房。”

有机构预测，到2020年中医药行业的规模将达3万亿元，中药饮片全行业将维持较高增长，其中创新型的中药饮片产品将顺势从中获益，改变市场格局。

本期访谈我们请到了医药股研究达人@马曼然@自然视野__十贰生来与大家交流探讨，中药股是否值得投资？未来增长空间如何？速来提问吧！

\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$

免责声明：本访谈基于嘉宾认为可靠的已公开信息，但嘉宾无法保证信息的准确性或完整性。在任何情况下，本访谈中的信息或所表述的意见不构成对任何人的投资建议，投资决策需建立在独立思考之上。

[\(进入雪球查看访谈\)](#)

本次访谈相关股票：云南白药(SZ000538),片仔癀(SH600436),白云山(SH600332)

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] 路雨路雨:

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$, 对@马曼然 @自然视野__十贰生 说: 怎么看片仔癀牙膏对云南白药牙膏市场可能带来的威胁?

[答] 自然视野__十贰生:

在全国范围内，片仔癀的大众认知度远远不如云南白药。转战日常消费品，难度更大。合作方上海家化除了花露水外，其余产品的品牌力及销量都不高，再加上后发劣势，我不认为会对云南白药牙膏的销量构成多大的威胁。投资日用品有个便利处，从电商平台可以提前看到产品的销售趋势，不用等财报。

[问] 凜冽lxz:

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$, 对@马曼然 @自然视野__十贰生 说: 两位老师怎么看待'中医黑'?

[答] 自然视野__十贰生:

尔曹身与名俱灭，不废江河万古流。现代物理学对客观物质世界的认识都分成两大学派：广义相对论和量子力学，这两者对立至今都未调和。更何况是对物质与意识兼具、更为灵动的人体的认识呢？高阶中医黑就像模仿奥特曼的小娃娃，很认真很自信，但在明眼人看来就显得很萌。无脑中医黑就不说了。拿“疗效”和“安全性”作为标准来看，中医和西医各有所长，各有所短。从发展的角度来看，中医依然有广阔的未知区域待开拓，西医也仍然处于幼年时代，这两者研究的是同一个人体，各有各解决不了的问题，目前虽殊途，但终将同归。中医可能会再次复兴，也可能因为中医界众生碌碌无为，导致中医的核心思想理念和手段最终被快速发展的西医内化，形成一门全新的医学。这些都是人类进步的福祉。

[问] 凜冽lxz:

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说：中药企业未来5-10年的增长空间主要看什么？

[答] 自然视野__十贰生：

中医治疗大部分内科病效果卓著。老龄化背景下，未来增长确定性强，整个行业利润增速不会低于GDP增速。单个企业的成长空间1、看行业集中度的提高。现金储备丰富的上市龙头企业在跑马圈地兼并收购时优势巨大；2、海外市场拓展；3、在经典名方的成药开发以及配方颗粒领域的布局及地位。

[问] 凛冽lxz：

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说：对东阿阿胶怎么看？

[答] 自然视野__十贰生：

东阿阿胶滋阴补血，有效，但也可以被其它药替代，近年来过度营销，涨价幅度超越了民众的购买力，自绝于天下。人老脏腑气血衰，补血需求依然在增长。重新找到价格平衡点之后，销售量依然会持续增加。但是，东阿阿胶经营现金流常年大幅低于净利润，财务报表水分大，暴雷是可以提前预知的。投资前，建议以经营活动产生的现金流量来代替净利润进行估值。

[问] 吃葡萄不吐籽：

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说：中药板块的云南白药和片仔癀具有天然的护城河，但是总有人质疑中医，两位老师怎么看？

[答] 自然视野__十贰生：

中医中药需要在质疑中成长。当今世界，没有完美的医学，中医也要进步。不然黄帝内经中认为人的天年是120岁，可是古往今来有多少名医能活到这个岁数？西医西药把批评与自我批评，推翻与自我推翻当成常态，才有百年来突飞猛进的发展。中医药

怎能躺在祖先的功劳簿上坐吃山空呢？云南白药和片仔癀的护城河是国家保密配方，很难说这个政策究竟是保护了还是阻碍了中药学的发展。不过这对投资人是好事，有这个保护壳，公司就能持续生存，在低估区域买入，盈利是必然的。

[问] 水知道-LZQ:

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说: 片仔癀的产能会不会遇到瓶颈，片仔的保肝护肝长期会不会受到生物医药的颠覆？

[答] 自然视野__十贰生:

牛黄麝香都有新来源，不会制约扩产速度。保肝护肝是营销宣传，不可盲信。任何中药，都有适用范围，非其证而用，则南辕北辙。哪有不分寒热的保肝护肝之理？除非是保健品！且不说未来西药的研究进展，在中医的古籍中，肝以疏为补，可满不可实。疏肝柔肝护肝的经典名方数不胜数，比如大补肝汤、小补肝汤、茵陈蒿汤等等。片仔癀是名方之一，就像东阿阿胶，只要有效，使用得当，大众信任，就有市场，但也不能滥用。片仔癀在医院内的推广方式与西药高价药无异，却不会被集采压价，营收可能会继续增长，是个好生意。但要注意到主打品种毛利率下降，常年利润高于现金流量等隐患，财报含水量高。公司基本面能不能持续撑得起这市值？我没信心。

[问] 水知道-LZQ:

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说: 混改已画上句号，云南白药未来的增长点在哪里？

[答] 自然视野__十贰生:

云南白药目前真实的市盈率在35倍，而主要产品的营收及利润增速低于10%。中药业开始进入依靠兼并重组提高龙头公司市占率的大时代，而白药现金流充裕，未来增长点可能有：并购带来的受益、海外市场拓展、在茶叶、康养等大健康领域的投入能带来超乎预期的收获。不过，大熊市里，以这个价格投资云南白药，需要考虑的不应该

只是增长点，还要多多考虑未来不及预期的可能性。

[问] 忍者神呆：

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说：白云山的王老吉是否比中药产业发展的好？

[答] 自然视野__十贰生：

白云山目前凉茶和南药营收和利润旗鼓相当，但我更看好南药的未来发展态势。当代国人在工作压力和不良生活习惯的双重影响下，脾胃寒湿者居多，大部分所谓的上火，也是虚火。凉茶会恶化此类人的健康状况，发展空间受限。而南药品种丰富，寒热温凉药性齐全，市场天花板更高，但竞争也更激烈，对管理者要求更高。

[问] 忍者神呆：

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说：片仔癀是否会成为“药中茅台”？片仔癀的潜在风险是什么？

[答] 自然视野__十贰生：

片仔癀是用来治病的，不具有茅台酒那么强大的社交和囤货待涨的投资属性。“药中茅台”这个概念，忽悠成分更大些。片仔癀因疗效显著必然有稳定增长的市场，但如过度提价，难免会步东阿阿胶的后尘。片仔癀的潜在风险和东阿阿胶雷同，经营现金流常年大幅低于净利润，财报水分大，与基本面相比，市值过高。

[问] 醉1998：

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说：东阿阿胶的问题在于：走过了蓬勃增长的青年期，该如何面对“中年危机”？人到中年，是否能寻找新的增长点？

[答] 自然视野__十贰生：

东阿阿胶只是一味滋阴补血的中药，有效但也可以被其它药替代，近年来过度营销，涨价幅度超越了民众的购买力，自绝于天下。人老脏腑气血衰，补血需求依然在增长。重新找到价格平衡点之后，销售量依然会持续增加。谈不上中年危机。不过，值得注意的是，东阿阿胶经营现金流常年大幅低于净利润，财务报表水分大。建议以经营活动产生的现金流量来代替净利润进行估值。

[问] Duffett:

关于\$云南白药(SZ000538)\$片仔癀(SH600436)\$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说：最近市场流行中药黑，说中药治不了病，都是智商税，甚至有一些大V借着阿胶业绩放缓、步长制药董事长行贿事件卖力黑中药，请问对此有何看法？

[答] 自然视野__十贰生:

很难叫醒装睡的人。优秀的投资者应该澄心观世界，莫被意识形态偏见蒙蔽双眼，偏激的头脑容易做出错误的决策；

任何医学及药物的生命力在于疗效及成本。这是中医中药能生存至今的基础。或许是中医药的存在，损害了某些资本的利益，才扶持出许多中医药黑，并吸引了少数盲从者。

无论中医还是西医，各有长短，既需要互相配合，也需要继续发展，以满足人类无尽的健康需求。目前来看，西医药人才济济，进步更快些，中医药界进取心弱，有固步自封的倾向。如果中医药自己不争气，当其精华被西医药完全吸纳后，将有丧失立足之地的危险。

近两年的免疫细胞过继治疗（CAR-T）和PD1的诞生，意味着现代医学逐步改变了过去那种简单粗暴的治疗方式，转而从更高的维度实现了中医“扶正”以“祛邪”的治疗理念。善攻者，动于九天之上，面对这种进步速度，不知中医界的领军者们有没有危机感。

[问] 老狼牙:

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说：未来很多中药药企转型大健康，个人觉得中药企业基本是中医，应该在中医文化，中医院建设，中医门诊加大投入。以岭药业做的好，但目前不受市场看好，请问对此有何看法

[答] 自然视野__十贰生：

在商言商，优秀的中药企业经营管理者未必通晓中医文化，而精通中医文化者，也未必能管理好中药企业。

目前国内无论中药还是西药，行业集中度都很低，正是修炼内功辅以兼并重组做大做强的大好时机。如果浪费有限的资源去搞所谓的大健康，市场占有率的提高速度必然会低于专注者。天士力和健康元就是例子。

在中医院、中医门诊、或者药店加大投入，拓展销售渠道，是开源之举，也是每个中药企的基本功。

以岭药业的问题有两个，一、多年来经营活动产生的现金流量净额基本都徘徊在1亿附近，报表净利润是经营现金流量净额的数倍，说明财务报表水分较大，有暴雷的风险；二、以岭药品医院内销售占比较高，近期卫健委禁止了西医处方中成药的权限，对其院内销售可能造成冲击。

[问] 道之人：

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说：对于中药中的保健消费类和治疗药物类？哪个更有发展前景？

[答] 自然视野__十贰生：

从行业竞争来看，“小蓝帽”和“国药准字”的获得难度不同。保健消费类竞争门槛相对低些，治疗药物类竞争门槛相对高些。

从中医本质来讲，导引按跷针灸及食疗是最好的保健，无需昂贵的虫草人参鹿茸等物；生病时，才要用中药的偏性来调节人体的平衡。

我认为志在长远的中药企业，应专注于治疗药物的生产和质量控制，这是立足之本，

品牌力提高以后，适度涉足保健消费品可锦上添花。最忌讳种类繁多，内控不严，出现药品质量问题，最后赔了夫人又折兵。

[问] 吃葡萄不吐籽：

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说：陈发树对云南白药的影响？

[答] 自然视野__十贰生：

痴心十年，终于修成正果。现在云南白药整体上市，股东结构制衡性好，内控应无忧，这是陈总对白药公司的最大影响。未来发展状况，还要看新董事会成立后所选择的战略方向和职业经理人的执行力。

[问] 禾渚：

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说：中医的精粹是辨证论治，生产中成药的上市公司产的药都是固定配方，药效是有的，但效果好不好就不一定了，是不？

[答] 自然视野__十贰生：

优秀的中医，自然更喜欢辨证论治后精准施治的灵动感。不过，对许多学艺不精的中医和大众来说，没有辩证能力和组方的本事，将就着用固定配方的中成药是个折中的办法。药不要用反了就行，现实中火上浇油雪上加霜的病例太多了。

[问] roczhou：

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说：

小时候摔伤了膝盖，夏天，乡下，伤口发炎化脓了，脚像灌了铅一样重，情况很严重了。我奶奶姨父是中医，她小时候跟着学过一些方子，当时找人去河边抓了一只活青蛙，略略划破肚皮，在伤口上喷上酒精、雄黄、冰片，把青蛙肚皮贴在伤口上，用纱布缠住绑在腿上。过了几天就好了，腿脚轻松麻利了，把青蛙拿下来，肚皮部分是泛

着黑色的。

小时候着凉发烧什么的，基本都是刮痧刮好的，出一身汗，就一身轻松。藿香正气水也挺好用啊。

所以这也是安慰剂？我那时候一小屁孩，啥都不懂的时候，就已经感受到伟大中医文化的强大影响力了？就可以安慰了？中医文化的精神力量有如此强大？

我一直认为中药过去是穷人的开源解决方案，现代西医要抵制中医中药，难道就一点利益因素都没有？不把开源的解决方案干死，谁会去买高价垄断的创新药？说什么中药企业难道不想全世界赚钱什么的，那 FDA 又凭什么让你中国人来分这杯羹？

有些人开口就是“安慰剂”，楼上甚至有人说什么中药毒死人的更多，那你可有证据可有统计数据？没有证据没有数据的张口就来，这就是“科学精神”了？还是“拜科学教精神”？

当然现在很多中药搞成“神药”，很多中药企业不做现代化的重新挖掘整理，就想躺在老祖宗身上发财，这种不思进取甚至只想着忽悠骗钱的，当然也要反对。但凡事没必要那么极端吧？医学研究这种事情也要站个队么？

青蒿素只是一个典型的例子，而且青蒿素只要延长给药时间就能攻破病原体的“抗药性”，因为病原体只是蛰伏了，并没有真正产生抗药性，这种靠动植物及其提取物本身的机能来对抗生物体本身的复杂性的情况，本身蕴含着系统性思维，不是西医那种一对一、头疼医头脚疼医脚的直线逻辑，就一定是错的？

这世界有多复杂，逻辑没这么直线这么短的。就罗振宇那种铁杆中医黑，在节目里面也不得不承认，90%的所谓西医也一样是黑匣子研究，瞎猫逮死耗子，疗效和副作用都没那么清楚的。袁岚峰在青蒿素那几期节目中也提到，以前的医药研究其实都不是从病理入手，而是试了很废了很多方案后才逮着一个，然后反推病理，青蒿素这次对付抗药性，倒是开始从病理机制出发寻找解决方案了的。

西医就没有“神药”么？那阿司匹林最近不也走下神坛了么？

而且并没所谓“西医”，只有“现代医学”和“传统医学”。雪球为了流量引战而已。

投不投资中药股是一回事，能否客观看待事物是另一回事。

<https://xqimg.imedao.com/16c6b57d5b93b143fda19278.jpg>

[答] 自然视野__十贰生:

。仅仅从对待中医的态度，就能看出一个投资者是否有经过详细调查学习再做判断的习惯。偏见的头脑容易做出错误的决策。

[问] 路雨路雨:

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$, 对@马曼然 @自然视野__十贰生 说: 怎么看片仔癀牙膏对云南白药牙膏市场可能带来的威胁?

[答] 马曼然:

影响不大，定位有区别，功能性牙膏总体挤占的是常规牙膏黑人高露洁等份额，两股都买，谁卖的好都受益。

[问] 水知道-LZQ:

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$, 对@马曼然 @自然视野__十贰生 说: 片仔癀的产能会不会遇到瓶颈，片仔的保肝护肝长期会不会受到生物医药的颠覆?

[答] 马曼然:

不会，片仔癀适应性很广，主要是保健作用，保护性的，治疗也确实有效果，目前市场使用人群规模才二十万人，占比很低，天花板目前看不到。

[问] 凜冽lxz:

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$, 对@马曼然 @自然视野__十贰生 说: 对东阿阿胶怎么看?

[答] 马曼然:

处于低估状态，长期看好。

[问] 忍者神呆:

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说: 白云山为什么愿意花11个亿去搞一个批发零售、低毛利、高负债的广州医药有限公司？

[答] 马曼然:

医药商业会对制造业有补充协同作用。

[问] 醉1998:

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说: 东阿阿胶的问题在于：走过了蓬勃增长的青年期，该如何面对“中年危机”？人到中年，是否能寻找新的增长点？

[答] 马曼然:

阿胶谈不上中年，赛道还长，还没做出什么衍生品。

[问] 水知道-LZQ:

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说: 混改已画上句号，云南白药未来的增长点在哪里？

[答] 马曼然:

云南白药公司治理水平非常好，治理水平，我估计能进入全国前十，再加上产品的独特性和大健康赛道，这公司难得的，其他让管理层去思考吧。

[问] 不拿光阴换黄金:

关于\$云南白药(SZ000538)\$ \$片仔癀(SH600436)\$ \$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说: 东阿阿胶现在被动去库存，这个周期会很长吗？

[答] 自然视野__十贰生:

不知道渠道库存有多少，难以判断周期长短。不过，阿胶的经营活动现金流量净额重新开始增长的时刻，就是周期结束的时刻

[问] 一只肉肉牛:

关于\$云南白药(SZ000538)\$片仔癀(SH600436)\$白云山(SH600332)\$，对@马曼然 @自然视野__十贰生 说：马老师：如何看95元的片仔癀的投资价值？

[答] 马曼然:

估值并不便宜，不知道会不会便宜，但东西好，低了买上就可以，这类企业的股权资产是稀缺的。

(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