

# 医药板块持续反弹 多家公募提前加仓

本报记者 顾梦轩 夏欣  
广州 北京报道

经过漫长的调整之后,医药板块终于迎来大反攻。Wind数据显

## 估值大幅回落,风险释放

在大幅下跌之后,医药板块估值大幅回落,风险得到大幅度释放。

“对于本轮医药板块的大幅反弹,我们看到的是二级市场突然的爆发,但在产业端,医药行业的变化从2021年底就已经开始,只是在初期,资本市场不太敏感。”大成基金多策略混合基金经理邹建在接受本报记者采访时表示,医药行业从2021年中至今调整幅度巨大,全指医药指数最大回撤43%,排名在全市场倒数。在大幅下跌之后,医药板块估值大幅回落,风险得到大幅度释放。

当前,医药行业处于估值低、持仓低、预期低的市场环境中。估值方面,9月底医药行业的动态市盈率处于过去10年的2%分位左右。持仓方面,截至今年三季度末,扣除主动医药基金后的基金持仓已经降至5.77%,创出过去10年新低。

政策方面,近期医药行业各种微刺激,政策边际改善持续。10月13日,由江西省牵头涉及22个省级行政区的《肝功生化类检测试剂省际联盟集中带量采购文件(征求意见稿)》发布,集采规则设定并不严苛,企业增补中选的条件相对宽松,

## 机构操作现分歧

医药是一个长坡厚雪的赛道,对健康的追求以及人口老龄化的加深会持续为企业提供创新动力,业绩将持续释放。

如前所述,截至今年三季度末,机构对医药股的持仓创出过去10年新低。从公募基金对医药龙头股的持仓动态来看,增持减持皆有,可见复杂行情之下投资决策之艰难。从机构对医药龙头股的持仓情况看,Wind数据显示,2022年三季度,全市场公募基金合计增持迈瑞医疗(300760.SZ)1263.61万股、减持新冠检测龙头金域医学(603882.SH)411.44万股。

谈及增持原因,华安基金有关

示,最近一个月,万得医药商业精选指数增长18.49%、医疗器械精选指数增长12.3%,万得医疗服务精选指数增长9.9%,万得医疗保健增长10.8%。

能够有效引导企业进行理性报价。

从2021年底,国家陆续出台各项政策利好医药板块,如审评审批、医保谈判、集采新政策,整体来看偏缓和,有助于行业良性发展。同时,国家药品监督管理局发布了关于肿瘤药的临床方案指导意见,主要内容是以后临床方案在设计时要以人为本,强调其中的临床价值。“该政策如果执行,在未来的2~3年内,将进一步优化新一批药品的竞争态势。”邹建分析。

“从企业层面看,部分医药企业经历了过去的压力测试,重新找到了增长的动力,竞争格局也得到了改善,集中度大幅提升,参与者变少。”邹建说,比如,医疗设备贴息贷款政策有助于缓解医院的资金压力,对医疗器械构成实质性利好;但是从更深的层面看,国内很多医疗器械公司的产品在不断进步,更加符合临床需求,而且能提供整套的解决方案,整体水平和外资相当,在某些方面实现了超越,这对国内医疗器械领域来说是最重要的利好。

人士指出,医药板块估值处于10年以来的历史低位,医疗保健作为必选消费行业,需求具备韧性,新冠肺炎疫情(以下简称“疫情”)相关诊断、药品、诊疗能力仍然在加强研发与推进,医院端诊疗需求兑现推迟,但是不会消失,我们看好医药板块目前的投资价值。

上述人士同时指出,从行业基本面来看,三季度医院门诊复苏快速,创新药、创新医疗技术、创新制剂的渗透率快速提升,中长线来看,中国人口结

济安基金评价中心主任王铁牛在接受《中国经营报》记者采访时表示,本轮医药板块的反弹,政策原因占了很大比重。此外,从2021年6月开始,医药板块调整至今,调

整时间和深度都已经达到了一定的程度。医药板块的估值水平和公募基金相关行业持仓比例,都处于过去十年较低水平,最终促成医药板块强势反弹。

## 公募基金重仓医药类上市公司TOP20

股票名称	持有基金数	持有公司家数	半年度持股变动(万股)	持股占流通股比(%)
福元医药	3,693	121	631.86	5.27
华兰疫苗	2,262	90	479.16	14.17
何氏眼科	2,194	92	202.44	5.38
西点药业	1,996	80	65.56	3.42
富士莱	1,980	85	126.26	5.81
泰恩康	1,849	83	938.78	18.45
诚达药业	1,760	79	79.81	3.62
采纳股份	1,745	72	1,439.97	64.59
普瑞眼科	1,670	78	831.83	23.45
华康医疗	1,622	77	382.68	16.45
药明康德	1,610	135	-2,999.35	26.37
天益医疗	1,537	62	447.05	31.99
迈瑞医疗	1,287	129	-654.83	13.08
智飞生物	1,102	121	386.83	23.67
爱美客	1,023	117	1,547.75	42.70
爱尔眼科	1,006	124	30,042.23	23.33
长春高新	817	113	310.41	24.86
优宁维	795	82	-109.53	1.99
泰格医药	745	110	-86.17	35.23
百诚医药	742	87	723.29	48.18

截止日期:2022年6月30日

数据来源:Wind

# 泰达宏利基金王鹏:投资景气行业龙头 在鱼多的地方找鱼

本报记者 顾梦轩 夏欣  
广州 北京报道

在当下波谲云诡的市场行情

## 在鱼多的地方找鱼

《中国经营报》:根据Wind数据,泰达宏利转型机遇基金A份额在2019年至今的三年多中,每年都在同类排名前1/5,请问你可以保持长期业绩优秀的原因是什么?

王鹏:我第一年管理基金的时候,也是从研究员到基金经理的第一年,业绩不算理想,很多投资方法还在摸索中。当时我相信估值和业绩的匹配,因此在选择个股的时候就选择估值和业绩相匹配的个股,却忽略了中观行业的比较。而且那个时候我笃信能力圈,就是在自己熟悉的行业里做投资,所以那一年的选股就在自己熟悉的电子元器件里选择,

## 偏爱成长风格 寻找高景气赛道

《中国经营报》:从2019年至今,你看重的领域一直在变化,泰达转型机遇基金A份额自2019年以来重仓行业也有所变化。根据基金定期公告,2019年上半年持仓以消费板块为主,2019年下半年至2020年上半年,重仓行业以科技电子板块为主,而2020年下半年至2022年上半年,基金重仓持股板块是以电力设备为主的制造业,尤其是现在炙手可热的新能源板块。你不断切换赛道的原因是什么?涉足不同的领域需要构建不同领域的知识体系和能力,你是如何保持学习并不断拓展自己能力圈的?

王鹏:我决定投资某个行业的首要因素就是这个行业未来2~3年的业绩增长中枢。如果业绩增长中

下,权益类基金想保持业绩稳定绝非易事,保持中长期业绩稳定更是对基金经理巨大的考验。但总有人能做到,且能做好,泰达宏

利转型机遇基金经理王鹏便是其中一位。

Wind数据显示,从2019至今,泰达宏利转型机遇基金A份额连续四年每年的年内排名均在同类排名前1/5,其中,2020年,该基金年内收益高达104.9%,为持有人创造了丰厚的收益。

这种做法区别于主题投资,主题投资是看起来像产业趋势,但是未来1~2年都看不到盈利增长的行业投资。所以,我总结我的投资经验就是投资景气行业龙头,追求戴维斯双击(即在低市盈率买入股票,待成长潜力显现后,以高市盈率卖出的投资策略),说白了就是“在鱼多的地方找鱼”。具体来说,就是在整体向上的行业里,业绩增速占优的行业里,自上而下的分

析,包括分析企业的壁垒、核心竞争力、产品增速、盈利能力,以此进行个股筛选。

《中国经营报》:在你管理的多只基金中,泰达宏利转型机遇基金A份额管理的时间最长,业绩也最好。如果在短期投资中,遇到基金业绩回撤,你将如何操作?

王鹏:我投资高景气行业,但

如果有一天我发现新能源某个细分领域的预期开始下行,我也会果断卖掉。

入行以来我发现,除了2016年~2020年拿着消费的核心资产可以一直跑赢市场以外,没有哪个阶段可以拿着一个行业一直跑赢。如果在做中端行业比较的时候,比较出一个不熟悉的行业,但它确实未来2~3年内,盈利增长中枢在行业里面较为优秀,那就要迫使自己去学习。因为我给自己定的目标是争取每年相对收益排到前20%,为了达到这个目标,我就要不断地、勤奋地去学习新东西,才有可能不被这个行业淘汰。

《中国经营报》:从历史持仓看,

你的投资风格比较稳定,且一直偏爱成长风格的原因是什么?

王鹏:这是我个人的喜好,因为成长风格相对更容易获得超额收益。我的投资风格稳定,但是我不局限行业。我选择股票的标准有两点:长期空间大、短期增速高。长期空间大的个股,短期盈利增速要么已经很高,要么预期会高。以此为标准去选择,基本上都是成长股或者成长风格。不过偏爱成长风格也会导致我错失一些机会,未来我会慢慢学习别的风格的投资。比如,今年煤炭板块涨了较多,我当时并不是特别看好也没有抓住的原因是,我觉得煤炭的短期增速确实高,但是却并没有发现它的长期空间大。

以机构采取降低仓位以谨慎对待。另外,权益类市场年内整体表现较差,也使得机构存在减持的动机。

减持的另一个原因是“由于各行业的细分板块不断出现集采的推进,政策方面尚不明朗”,奶酪基金投资经理胡坤超表示,过去,市场通常将医药相关公司区分为医保与非医保板块,但种植牙集采的落地打破了市场对于后者的政策免疫预期,开始对非医保板块公司未来的盈利水平与业绩增速产生些许担忧。

以机构采取降低仓位以谨慎对待。另外,权益类市场年内整体表现较差,也使得机构存在减持的动机。

具体到医药基金配置策略,华安基金有关人士指出,从医药基金配置策略上,我们更加聚焦医药健康产业链上需求高增长、附加值较高、竞争格局较好、供应链国产替代加速的环节,抵御宏观经济弱势、上游成本上升、集采规则、地缘政治带来供应链安全的风险,选择配置内生成长性突出、确定性高、估值合理的子板块与公司。具体包括:医疗新基建,带来医疗设备行业的高景气度,叠加国产替代率的提升;后疫情时代,关注诊疗端的复苏,创新

## 未来边际效用缓和

从成长的角度,医药板块中成长性强的子板块和公司也经历过大幅回调后,值得长期布局。

对于医药行业未来的发展前景,东方红资产管理基金经理江琦表示,医药行业的吸引力具有较强的可持续性。原因有几点:第一,从基本面上,医药板块的需求很稳定,是多行业比较中需求较稳定的行业之一,从行业收入和利润增速上来看,剔除疫情影响,过去的3年都维持了持续较好的增长。第二,从政策层面上,集采2018年推行以来,很好地完成了仿制药价格的下降、仿制器械价格的下降,节约了资金,医保基金腾笼换鸟支出了更多的创新药品。今年6月份以来,多个迹象表明,医药行业政策压力最大的时间大概率已经过去了,未来边际(每一单位新增商品带来的效用)有所缓和。未来医药行业的发展将走向新时期。第三,从交易层面,医药占机构配比创新低,成交量在9月份创新低。第四,从公司基本面和估值角度,经历过去三年的出清,很多的公司压力过去,重回增长,估值低,现金多,从资产和价值的角度都是很好的标的。从成长的角度,医药板块中成长性强的子板块和公司也经历过大幅回调后,是未来很好的成长性资产,值得长期布局。

具体到医药基金配置策略,华安基金有关人士指出,从医药基金配置策略上,我们更加聚焦医药健康产业链上需求高增长、附加值较高、竞争格局较好、供应链国产替代加速的环节,抵御宏观经济弱势、上游成本上升、集采规则、地缘政治带来供应链安全的风险,选择配置内生成长性突出、确定性高、估值合理的子板块与公司。具体包括:医疗新基建,带来医疗设备行业的高景气度,叠加国产替代率的提升;后疫情时代,关注诊疗端的复苏,创新

药、创新器械关注竞争格局较好的大适应症产品;受益消费升级的医疗服务板块,经历了疫情、产业政策洗牌,优质民营龙头公司,有望恢复高速增长;中成药板块扶持政策力度加大,中药创新药、配方颗粒等板块有望兑现加速增长;全球产业竞争优势突出的研发外包服务CRO(合同研究组织)与CDMO(合同研发生产组织)板块。

“前期受疫情影响较大的消费医疗,明年具备边际复苏的趋势。”胡坤超预计,从集采角度来看,医药板块10月曾出现一段持续的上涨行情,随着市场陆续看到政策的边际趋缓以及合理化,情绪方面会得到一定修复。在最早受到集采影响的化合物中,我们也可以看到,随着个别公司向创新药转型,近期也受到了市场的更多关注,而过去的创新药龙头业绩也有望恢复增长。此外,“国内多个新冠药明年大概率将陆续获批上市,对相关药企也具备业绩贡献的可能性。”胡坤超补充道。

同时看好长板行业和短板行业

《中国经营报》:你认为,今年四季度以及即将到来的2023年,新能源领域的表现将如何?

王鹏:在新能源板块的细分领域里,新能源车依然有压力。新能源车的压力不在于今年卖了多少,而是国内的渗透率单月已经超过30%,一线城市新能源车的单月渗透率已经达到50%甚至更多,这个渗透率已经不低。

所以我认为,新能源车行业的高增长有所减缓之后,一些公司的核心竞争力与众不同,会进入新的阿尔法(个股的收益与大盘指数收益的差值)的成长阶段,但是,新能源车行业目前仍有压力。如果今年四季度新能源车卖得不好,大家会认为这个行业开始下行;新能源车卖得好,大家会觉得或许明年会不行。如果明年新能源车国补(由国家非水可再生能源补贴基金给出的补贴)不能延续,那么到明年一季度,新能源车销量会受到比较大的影响。所以,新能源车行业从渗透率提高以后,我都处于一个观望状态。

《中国经营报》:你还看好哪些高景气板块?

王鹏:在新能源领域,我看好两个细分板块——储能和风电。储能方面,我看好三个细分领域:欧储(欧洲储能)、美储(美国储能)、国内的大储(国内大型储能)。目前,独立的第三方储能商业模式跑通以后,真正能用可用的而且大家都愿意用



王鹏

泰达宏利转型机遇基金经理

的独立第三方的大储已经起来了,因此,我判断明年大概率就是国内大储的元年。现在唯一的问题是,目前,国内大储还是一个低毛利的市场,但即便是低毛利,一个行业在处于高速增长的情况下,都会很赚钱。

我看好的第二个大行业是风电。在过去几年风电一直不被看好,其实过去一年它的涨幅不错,虽然有人认为风电是光伏的补涨品种,但是我觉得,过去几个月,风电已经走出独立行情了。今年海上风电的装机量大概是4GW~5GW(十亿瓦特发电装机容量),招标量大概是15GW,明年装机量大概是10GW~15GW,因此这个行业明年大概率可能有翻两倍的增幅。与其他所有新能源行业相比,海上风电有一个优势,这是一个消纳瓶颈最小的新能源领域,成本较低,空间很大。

除新能源板块外,我还看好两个板块。一个是军工板块,另一个是跟半导体相类似的自主可控板块。如果说前面提到的新能源两个细分行业是长板行业(顺应全球经济一体化的行业),那么军工和自主可控行业就是短板行业(逆全球化的行业)。