



# 薛洪言：医药投资，该现“曙光”了



文/意见领袖专栏作家 薛洪言



这两年追高买入医药板块的投资者，账户盈亏大多还在水面之下。2021年6月末的高点至今（2022.7.25，下同），申万医药生物板块累计涨幅-28.5%，在31个一级行业中位居倒数第二，倒数第一为美容护理。

2020年下半年之后，随着茅指数的一路走高，价值投资理念盛行。埋伏多年、一朝翻番的故事几乎遍地都是，颇为励志，也颇具蛊惑性。当时，对于医药消费领域的白马龙头，市场过度看重其中长期的“长坡厚雪”效应，对短期估值容忍度高，甚至一些投资者明知高估还秉持“以时间换空间”的心态高位买入。

从后续发展来看，“均值回归”再次证明了自己，追高买入普遍追高

被套，即便打着“价值投资”的大旗也是一样。其实，很多以价值投资之名的买入行为，并非真正的价值投资，一如巴菲特所说，价值投资从未真正流行。

时至今日，医药板块跌幅已达 30%，叠加业绩增长消化估值，成功实现从估值泡沫向估值洼地的转变。结合经济环境和板块基本面等因素，当前医药板块也该重现曙光了。

为什么跌？跌到位了吗？

从 2019 年以来，医药板块的行情大致分为三段：

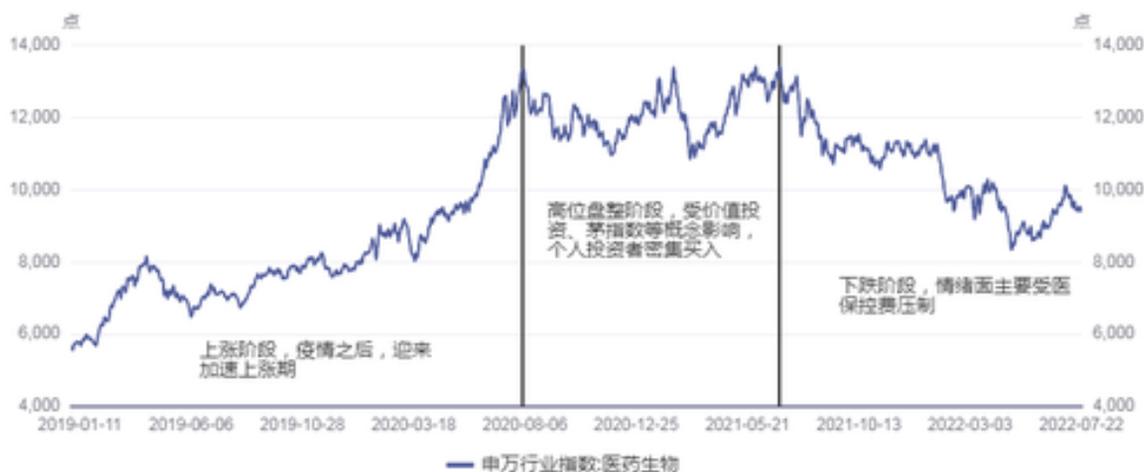
2019 年初-2020 年 7 月，随同大盘从熊市底部逐步回暖，新冠疫情爆发后，医药板块作为疫情受益股一度迎来加速上涨期，2020 年 7 月末达到阶段性高点，板块市盈率分位处于 2016 年以来的最高点。

2020 年 8 月-2021 年 6 月，医药板块处于高位盘整期。受前期赚钱效应带动，市场活跃度逐步抬升，个人投资者通过公募基金加速入市，医药板块个股和主题基金备受个人投资者青睐。这一阶段，板块整体估值较高，市场开始交易医保控费逻辑，波动加大、充分换手，个人资金加速流入，机构资金开始流出。

2021 年 7 月至今，医药板块整体处于下跌期。这一阶段，大盘持续高位震荡，板块轮动加剧，茅指数式微，宁组合崛起。受医保控费制约，在各轮次集采的灵魂砍价刺激下，医药板块投资逻辑恶化，资金加快流出。

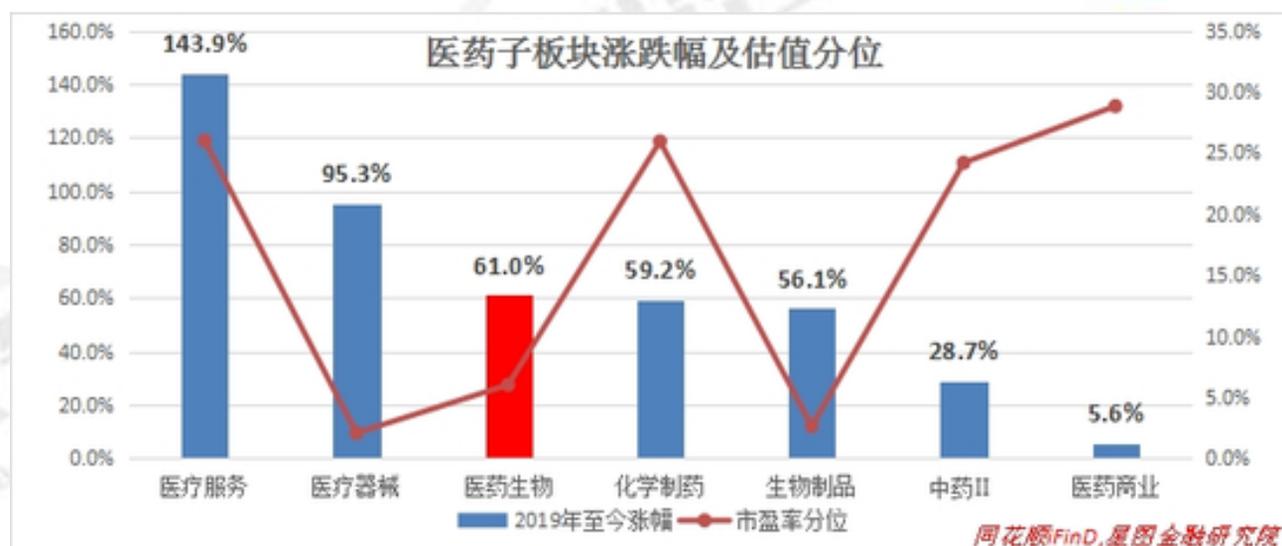
从 2022Q2 基金半年报来看，医药板块仓位已降至近 10 年来次新低，仅略高于 17 年 Q3 水平。

2019年以来医药板块的三段行情



不过，就医药子板块而言，适用的逻辑各有不同，这段时间也出现了较为明显的分化。

2019 年至今（截至 2022 年 7 月 25 日，下同），医药生物板块整体涨幅 61%，当前市盈率分位 6%（2015 年以来，下同）。其中，医疗服务、医疗器械板块累计涨幅较大，分别为 143.9%和 95.3%；医药商业、中药涨幅较小，分别为 5.6%和 28.7%。从估值看，各子板块估值均处于历史较低位置，2015 年以来分位值均低于 30%。



当然，低估值从来不是投资的充分条件，就医药板块而言，优秀的长期基本面才是支撑医药投资信仰的核心因素。低估值，只是提供了更好的买入时机。

人人都会生病，且人们愿意倾尽财力为健康付费，所以，医药消费是典型的刚性需求，结构上看，还会随着人口老龄化和收入水平的提升总需求不断扩围，具有典型的长坡厚雪属性。如西格尔教授在《投资者的未来》一书中总结美股历史时就发现，20世纪后半段美股表现最好的两个部门是卫生保健与日常消费品部门，年化收益率分别达到13.76%和13.36%，跑赢标普500指数2个百分点以上。

着眼于中长期，受益于人口老龄化和收入水平提升两大逻辑，我国医药板块具有非常好的长期增长前景。

2021年末，我国60岁及以上人口数量超2.67亿人，占比18.9%，较十年前提升5.2个百分点，老龄化不断提速。老年人人均医药费用支出

远高于年轻人，人口老龄化的不断提速意味着全社会医药健康开支将持续扩容。此外，随着社会保障体系的不断健全和共同富裕社会的逐步推进，中低收入群体的医疗保健支出也将趋势性抬升。

### 穿越医保，这些子板块更具想象空间

中长期前景无虞，但在医保支出压力变大的背景下，市场担心医药企业毛利被强力压制，变成纯粹的化工企业，这便是主导本轮医药股下跌的“医保控费”逻辑。

这个结论似是而非，结构层面部分正确，推至全局便会一叶障目。从子板块层面看，很多细分领域都不受医保控费的影响。

#### 1、创新药产业链

企业发展需要适度激励，尤其是医药这种创新驱动型产业，如果企业尝试了 100 次后成功推出一款新药，却无法靠这款新药的利润弥补另外 99 次失败带来的损失，那么没有企业愿意进行医药研发。因此，对于真正的医药创新企业，医保支付需要考虑对企业的合理激励，否则无疑杀鸡取卵，

**预览已结束，完整报告链接和二维码如下：**

[https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1\\_44678](https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_44678)

