

编者按:进入2013年,医药生物股持续走强,相对于沪深300指数成分股的估值溢价也创出历史新高,达到295%,一线医药股的估值已达36倍,主流医药分析师认为已经透支了2014年的估值预期,而基金配置医药行业的比例也达到8.83%的高位。就在此背景下,医药购销、医疗服务中的商业贿赂正成为整治重点,下半年医药行业增速或将放缓。从部分医药基金频遭大比例赎回来看,资金逢高兑现收益的意图十分明显。未来医药行业投资该何去何从?

泡沫明显增速放缓资金撤离 医药行业“脉象”不稳

医药估值溢价创新高 泡沫化趋势明显

证券时报记者 杜志鑫

在目前医药股估值溢价创出历史新高、医药行业平均市盈率达到36倍的情况下,即使是最乐观的医药行业基金经理和医药行业研究员也认为,医药行业已经出现了泡沫化趋势,未来需要保持谨慎。

估值溢价创历史新高

从去年年底以来,医药行业股票走出了独立上涨行情,从2012年12月1日至2013年8月18日,申万医药生物指数上涨42.8%,医药生物指数也直逼2010年11月份高点。在大盘持续走低的背景下,医药行业相对于大市的估值也创出了历史新高。

证券时报统计的数据显示,以动态市盈率(PE)计算,截至2013年8月13日,申万医药生物指数成分股平均市盈率为36.02倍,沪深300指数成分股平均市盈率为9.12倍,两者估值差距为26.9倍,申万医药生物指数成分股相对于沪深300指数成分股估值溢价率为295%。在2010年年底医药生物指数处于最高位时,医药生物指数成

分股相对于沪深300指数成分股的估值溢价也未达到如此高的水平。

数据显示,2010年12月31日,申万医药生物指数成分股平均市盈率为44.84倍,沪深300指数成分股平均市盈率为15.46倍,两者估值差距为29.38倍,申万医药生物指数成分股相对于沪深300指数成分股估值溢价率为190%。

在医药股持续走高并与沪深300指数估值差距日益拉大的背景下,一些医药行业基金经理和研究员愈发担心。历史数据显示,在医药生物指数估值与沪深300指数估值溢价率达到200%时,医药股往往拐头向下。申万医药生物指数曾从2010年最高的5410点下跌至2012年1月的3007点,跌幅达到44%。深圳一家基金公司的基金经理表示,2013年医药股的投资逻辑与2010年的投资逻辑一样,中国社会进入人口老龄化阶段,越来越多的人要看病吃药。不过,在2010年年底医药股的估值溢价率达到顶点后,医药股的股价便开始下跌。

泡沫化趋势明显

新财富最佳分析师、国信证券医

申万医药生物指数成分股与沪深300指数成分股估值对比

	2008年 12月31日	2010年 12月31日	2012年 12月31日	2013年 8月13日
沪深300指数成分股估值	15.02	15.46	11.22	9.12
申万医药生物指数成分股估值	24.69	44.84	28.95	36.02
两者估值差距	9.67	29.38	17.73	26.91
估值溢价率	64.41%	190.06%	158.09%	295.12%

数据来源:证券时报数据部 杜志鑫/制表

药行业研究员贺平鸽表示,目前部分医药一线股2014年PE也已超过30倍,表明已开始透支明年的增长预期,部分创业板个股估值走势已脱离业绩束缚,短期看估值压力明显。

持类似观点的博时医疗保健基金经理李权胜表示,2013年前两个季度医药板块涨幅已大幅跑赢市场,目前指数权重个股的估值已经在相对高位,随着未来市场风格由成长向价值的切换,医药板块未来走势也会像创业板等中小盘股票一样受到高估值的压制。

李权胜还表示,市场目前对于医药行业部分负面因素尚未充分体现,未来随着招标中药品降价等逐步实施,医药个股业绩大幅超预期的可能性在下降。他表示,在操作上,三季度

的投资管理总体思路仍然是保持中等较低仓位。

更有基金经理向记者表示,现在医药股的泡沫太多了。一方面,现在市场追捧的中药注射剂等存在非常大的问题,这种只在国内使用的注射剂存在较大的安全隐患,并且不时暴露出不良反应。另一方面,与外企相比,国内医药企业的商业贿赂、给医生回扣一点不比外企差,随着打击商业贿赂的推进,这个行业将面临洗牌。

从国外的发展路径来看,医药企业最重要的是开发专利新药,但国内却少见具有重大发明创造的新药,国内药企往往走的是仿制药的路子,但市场给此类公司的估值仍有30.40倍,因此,不少基金经理也不敢贸然买入医药股。

商业贿赂成整治重点 医药行业增速或将放缓

证券时报记者 杜志鑫

继葛兰素史克等医药企业被曝行贿后,日前,国家工商总局又发文称将在全国范围内开展不正当竞争专项治理行动,其中,医药购销、医疗服务中的商业贿赂为重点治理内容,而且商业行贿、受贿行为要一并查处。

对此,基金经理以及卖方研究员认为,医药行业商业贿赂比较普遍,在打击商业贿赂的背景下,下半年医药行业增速或将放缓。

商业贿赂面临整治

8月14日,工商总局发布《工商总局关于落实党的群众路线教育实践活动要求开展不正当竞争专项治理工作的通知》,文件称从今年8月15日至11月底,在全国范围内开展不正当竞争专项治理行动。

通知称,要突出重点领域,打击商业贿赂,尤其是医药购销、医疗服务等关乎人民群众切身利益的行业和领域,加强对招标投标行为的监督,严厉查处招投标过程中的商业贿赂行为。

通知还称,应保持治理商业贿赂的高压态势,要把查处行贿行为和受贿行为并重,有计划有步骤地查办一批大案要案,以震慑违法行为。

对此,深圳一家基金公司资深基金经理表示,医药行业商业贿赂已经成了一个普遍现象,医药企业通过医药代表公关医生,然后医药企业给医

生回扣。

以葛兰素史克为例,公安部的通报显示,近年来葛兰素史克(中国)投资有限公司在华经营期间,为达到打开药品销售渠道、提高药品售价等目的,利用旅行社等渠道,采取直接行贿或赞助项目等形式,向个别政府部门官员、少数医药行业协会和基金会、医院、医生等大肆行贿。

另外一位医药基金经理表示,虽然目前重点查处的是外企,但未来国内的企业也难以独善其身。

从二级市场的反应看,在国家工商总局发布重点打击商业贿赂的通知后,从8月15日开始,过去一年走势非常强劲的医药股大幅下跌。具体来看,8月15日,中新药业下跌7.19%,恒瑞医药下跌5.94%,双鹭药业下跌5.76%,益佰制药下跌5.25%。8月16日,多只医药股继续大幅下跌,其中,干红制药下跌9.4%,莱美药业下跌6.9%,香雪制药下跌6.5%。

在国家工商总局发布重点打击商业贿赂的通知后,从8月15日开始,过去一年走势非常强劲的医药股大幅下跌。

一些基金经理和卖方研究员认为,未来医药行业增速或将放缓。

医药行业增速或将放缓

在打击商业贿赂的背景下,一些基金经理和卖方研究员认为,未来医疗行业舞弊案的范围或将扩大,国内企业难以独善其身,同时,未来医药行业增速或将放缓。

高华证券医药行业研究员认为,工商总局的治理措施反映了政府出手打击整个医疗行业舞弊行为的决心,同时,严打贿赂的范围并非局限于在华经营的跨国企业,国内企业也将可能是调查的对象。

知名信息咨询研究机构安邦咨询表示,医药行业行贿不是个案,而是普遍的行业潜规则。中国可能借此此次反行贿创造出个改革机会,推动医药领域及医疗领域的改革攻坚。同时,医药反腐败可能会缓解中国的医疗保障压力和财政压力。众所周知,中国的社保网络和医保网络建设都很不到

位,在补历史欠账。随着医保范围扩大和医保水平提高,政府财政压力显著加大。而老百姓看病费用也愈发高昂,造成老百姓负担沉重,难以承受。而医药行业的腐败对此有直接影响。因此,中国打击医药企业行贿不是偶然事件,中国政府很可能借此创造出一个改革的机会,推动整个行业的整顿以及医疗领域的改革。”

国都证券医药行业研究员认为,近期监管层加大对医药企业合规检查,重点打击商业贿赂行为,摸底范围已从外企逐渐转到国内药企,短期来看,政策面扰动因素增加,可能造成板块出现调整。目前板块溢价率已达历史高点,部分个股涨幅已透支中报业绩,板块调整压力增大,建议本月下旬对医药板块保持谨慎。

知名医药行业基金经理、西藏德传投资管理有限公司董事长姜广策表示,虽然2006年相关部门也查处过医药行业的商业贿赂,但与2006年相比,目前医疗领域的腐败面积更大,商业贿赂也成了全行业的潜规则。因此,在投资上,对于高估值的医药股尤其其处方药股需要适当回避,但老字号的中药品牌尤其是非处方药同时跟商业贿赂无关的企业不用担心。

高华证券还表示,由于审查深入至医生层面,制药企业可能在营销过程中极为谨慎。部分企业已经减少了走访医院的次数,有些甚至取消走访。因此,制药行业将在未来3-6个月中呈放缓趋势,导致三季度前景黯淡。

逢高兑现收益意图十分明显。

易方达医疗基金也出现了类似大赎回情形,该基金去年中期规模有36.98亿份,但随后四个季度连续净赎回,到今年二季末份额只剩下19.83亿份,一年时间份额缩水46.38%。

成立最晚的融通医疗基金也遭遇大赎回,该基金去年7月成立时规模为3.36亿份,之后出现持续净赎回,到今年二季末份额只剩下8123万份,成立以来份额缩水达75.82%,其中今年上

半年缩水了53.87%。

相比而言,华宝医药和博时医药近一年来份额最稳定,但这2只基金的总份额都很小,均不到2.5亿份,并不具有典型性。

不仅这些医药行业基金,一些长期重仓医药的偏股基金也出现了显著的净赎回,如投资医药股力度最大的长城消费近一年来份额缩水显著,总规模从去年中期的48.85亿份下降到今年中期的42.97亿份,缩水12%。

■ 相关新闻 | Relative News |

部分基金押宝医药股

证券时报记者 朱景锋

近年来,在内生增长的驱动下,医药股率先走出2008年金融危机后的股价低谷,并迭创历史新高。统计显示,公募基金对医药股的投资比例呈持续性增长势头,从2008年到2012年的5年间,开放式主动偏股基金投资医药股的比重从2.23%稳步提高到8.83%,医药行业也成为基金重仓的前几大行业之一。

今年一季度基金对众多医药股进行增持,二季度基金对部分医药股继续增持,但对个别医药股开始减持。总体而言,上半年基金对医药股投资不断加码,出现了不少严重超配医药股的基金。

投资比例持续上升 跻身前三大行业

根据天相投顾对基金各季度行业配置情况的统计显示,从2008年到2012年完整的5年间,医药股在主动偏股基金中的投资地位不断上升,并最终成长为基金核心配置行业。

2006年到2007年的两年大牛市,医药股根本就不是市场的主流品种,基金投资医药股的比例多在3%左右波动,2007年底,偏股基金配置医药股的比重只有2.23%。当时,对基金来说,医药股可以说无足轻重。

改变从2008年的金融危机开始。当年,虽然偏股基金的总体仓位大幅下降,但基金对医药股的投资比重却稳步上升,到2008年底时达到5.08%,比2007年底增加一倍多,经济危机让基金经理们看到医药股强大的内生增长能力和广阔的成长空间。

2009年,医药股在当年上半年被基金减持,但从当年三季度开始,基金对医药股的投资开始触底回升,医药股市值占基金净值比例不断攀升,并创出新高。这一趋势一直持续到2010年三季度末,当时,基金配置医药股的比重达到史无前例的9.63%。

和基金增持潮相对应的是,医药股在2010年四季度创出了历史新高,随后开始一波调整并持续到2012年初,期间偏股基金在2011年一季度大幅度减持了医药股,到2011年一季度末时,基金投资医药股的比重只有6.05%。随后,虽然医药股出现调整,但基金对医药股的投资比重不仅没有下降,反而扭头向上,基金对医药股的投资迎来第二波震荡上行期,到2012年三季度末时,基金配置医药股的比例达到9.14%,到当年年底小幅下降到8.83%,仍处于历史高位水平。

在2008年之前,基金配置的重点是金融、地产、白酒,医药股根本无足轻重,但到了2012年,医药股成长为基金配置的核心,医药股实现了逆袭。

今年上半年总体增持 二季度操作分化

今年以来,基金对医药股的投资力度仍在加大,总体呈增持势头。一季度,在基金增持的前50大重

仓股中,医药股占到13只之多,其中康美药业、东阿阿胶、云南白药、双鹭药业、华润三九和科伦药业是基金增持幅度最大的医药股,重仓康美药业的基金从去年底的42只大幅增加到今年一季度末的70只,重仓东阿阿胶的基金从去年底的49只增加到今年一季度末的77只,重仓其他医药股的基金数在一个季度内也都显著增加。

到一季度末时,在基金投资最重的前50大核心重仓股中,医药股独占10只,其中排名最高的康美药业排名第十位。

二季度,基金对医药股的投资有所分化。根据基金二季报,进入基金增持榜前列的医药股包括中恒集团、双鹭药业、广州药业和益佰制药。不过,和一季度相比,基金对医药股的增持力度减弱不少,基金减持榜中出现不少医药股。如东阿阿胶成基金在二季度减持幅度最大的医药股,重仓该股的基金数从一季度末的77只锐减到二季度末的34只。紧随其后的华润三九也被基金大幅减持,重仓该股的基金数下降了一半。此外,重仓恒瑞医药、信立泰、云南白药、科伦药业、丽珠集团、国药股份和国药一致的基金数也不同程度下降。

尽管有所减持,但到二季度末,在基金前50大核心重仓股中,医药股依然占据相当高的比例,其中康美药业高居第六位,共有85只基金重仓,这也创出医药股最佳基金重仓股排名,云南白药、天士力、双鹭药业、东阿阿胶、科伦药业、益佰制药、华东医药等医药股也都继续位居核心重仓股之列。

部分基金押宝严重

一些基金公司对医药股极为看好,旗下基金严重超配医药股。

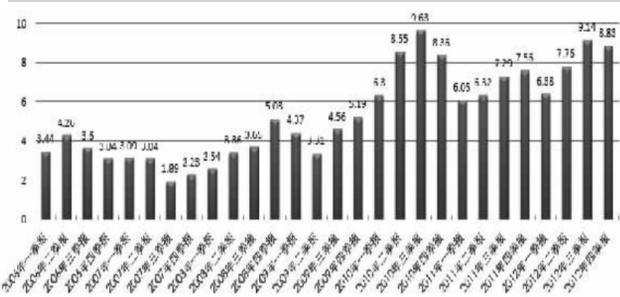
例如,长城基金旗下即有多只基金集体大举重仓医药股。截至今年二季度末,长城消费前十大重仓股中,医药股占到8席,分别为华东医药、益佰制药、天士力、华润双鹤、康美药业、丽珠集团、中恒集团和人福医药,这八大医药重仓股市值合计达该基金净值的28.8%。而长城久富前十大重仓股中医药股达到6只,这6只重仓股占到净值的22.45%。长城回报、长城双动力、长城中小盘、长城久恒等基金前十大重仓股中也有不少于4只医药股。

广发基金则是重仓医药股的大型基金之一,旗下广发聚丰、广发聚富、广发消费、广发小盘、广发大盘等基金二季度末均重仓了不少于3只医药股,其中广发聚富重仓了4只,这4只医药重仓股市值达净值的22.29%。

此外,国海富兰克林、国泰基金、鹏华基金、中银基金等也是配置医药股较为集中的公司。

在单只基金方面,大摩华鑫旗下大摩资源优选基金二季度末前十大重仓股中,医药股达到6只,这6只重仓的医药股市值合计达净值的27.01%。富国主题重仓的4只医药股合计达净值的33.83%,其中有3只医药股持仓9%以上,属于集中投资。上投阿尔法重仓的4只医药股市值合计达净值的25.11%,均处于严重超配状态。

医药股市值占主动偏股基金净值比例(%)情况一览



数据来源:天相 朱景锋/制表 张洁/制图

资金逐步撤离 医药基金频遭大比例赎回

证券时报记者 朱景锋

虽然医药股长期走牛,但一些医药行业基金和重仓医药的基金却出现了较大比例的赎回,资金流出明显。

统计显示,目前以医药股为主要投资标的的主动型医药行业基金共有5只,分别为汇添富医药、华宝医药、易方达医疗、博时医疗和融通医疗,尽管成立时间不同,但受益医药股的整体牛市,5只基金均取得可观投资收益,其中中华宝医药成立以来累计收益率已达48.1%,收益最低的也有近20%涨幅。

不过,伴随医药股的上攻和基金净值的节节走高,部分医药基金的赎回开始加大。

汇添富医药基金赎回较为显著,该基金去年中期规模达到39.4亿份,但到了今年6月底,规模已下降到22.45亿份,一年时间净赎回16.95亿份,净赎回比例达43%,其中今年二季度净赎回6.32亿份,净赎回比例高达22%,资金