

基金经理黄华艳：医药和保险两大行业可作为防守品种 选择有限的个股长期跟踪

原创 2018-04-06 江涛 乐趣投资

据说关注 **乐趣投资** 的人

都能找到 **投资乐趣**

访谈主持 | 江涛 乐趣投资创始人 对牛人比对牛股更感兴趣

访谈嘉宾 | 黄华艳 北京大道兴业投资公司总经理

文字整理 | 乐趣投资 (ID:lequtouzi)

短期风格切换 中长期机构仍将配置蓝筹白马股

江涛：乐趣投资下午茶，4点一起来喝茶，欢迎各位收看乐趣投资下午茶第202期节目。我是主持人江涛，我们请来的是节目的新朋友北京大道兴业投资公司总经理黄华艳先生。黄总3月21日首次接受了我们的访谈，他明确谈到大盘会面临一个三角形整理，可能会有一个方向的选择。同时，对于价值投资他也有自己的理解，他认为价值投资更多的是要修心，要增强自己的忍耐力（点击阅读：基金经理黄华艳：大盘向下变盘概率较大 价值投资更讲究修心）

对于刚刚过去的一周，我们可以看到，市场有些新的变化，包括白马股的暴跌，贵州茅台也跌破了700元，这也是价值投资的一面旗帜。您怎么来看现在市场的变化呢？

黄华艳：您提的这个问题，对于当前的时点应该是标志性的一个事件。贵州茅台现在出现了回调，股价从799元跌到700元以下。我们认为，茅台的估值回归是因为跟股价出现了一些偏差，现在的股价下跌是为了迎合它的估值偏离。因此，**以茅台为代表的白马股、蓝筹股，未来的震荡可能会比较剧烈，机构之间的分歧会比较大。**

我们在上次节目谈到关于三角形的平移，目前的震荡指数大概就是在三角形的末端。上次也说到向下的概率会大，下面又有一个支撑，所以感觉很纠结，刚才提到的茅台、平安等的股价表现就验证了这一点。

江涛：那你觉得这个调整是一个短期的调整吗？后续需要怎么来修复？

黄华艳：我们站在上市公司的估值和业绩角度看，可以看到上市公司年报逐渐在披露，主板大概披露了30%左右，中小板和创业板已经披露完毕。以主板披露来看，基本上业绩还是上升的，在前20大盈利的行业中，基本以银行、地产估值偏低的行业为代表。而**茅台、平安**分别代表食品饮料制造和保

险，这两个板块也属于前20大盈利行业，业绩盈利比较靠前。所以，未来像这样以大盘股为代表的权重股，业绩会对股价有一个支撑。**虽然短期的震荡可能会偏离业绩，但是如果中长期来看的话，还是会回到业绩上来。所以我们不太在意短期的波动。**

江涛：市场也有观点，认为这两天白马股的集体下跌，也是最近一两年不怎么常见的现象。很多人认为是机构在调仓，从一些权重股、蓝筹股里面调出来转向中小盘，所以会面临风格切换。**您本身也是一个私募机构，怎么看这个观点？机构在这种时候会怎么来操作？**

黄华艳：在去年年底的时候，大盘蓝筹股的股价上涨幅度的确实有一点疯狂。比如你刚刚提到的茅台，我记得上涨到799元的时候，估值是35倍。公司业绩差不多能维持30%、40%的上涨，但是它的股价涨幅远远超过业绩增幅，所以有偏离。

您刚才说到机构在年底出现了资金腾挪，我们在上次节目也谈到风格转换的问题。

风格转化是一个市场的行为，在市场行为趋于一致的时候，比如说像基金魔咒，当它们的仓位集中在大盘蓝筹股、金融地产保险等板块的时候，当它们认为市场股价已经非理性，跟业绩偏离度太大以后，会有一个集中的释放。现在来看，这些资金出来以后去了哪里呢？它应该去了创业板，可能还有一些去了中小板。

我们认为，这样的风格转换应该是市场资金的一种短期行为。资本来到市场最终还是为了盈利，资本是嗜血的，特别是在今年6月份，MSCI为代表的一些国际机构把A股纳入到指数里面，我想它们还是会选择强者恒强、业绩比较好的品种来进攻。所以，我的观点很鲜明，针对你的问题，**机构会继续去配置一些大盘蓝筹、业绩好的白马股。**

重点关注医药和保险两大行业

江涛：也就是说，这可能是一个短期的风格切换，但是从中长期来看，对于外资或者国内的机构资金，还是有业绩成长的绩优股或者蓝筹股，它们可能会真正是比较有吸引力的板块。**你后来走上了价值投资道路，擅长做哪方面的分析呢？对哪些行业板块会研究得比较深？**

黄华艳：我们之前在建立投资体系的过程中，刚开始选的行业可能会比较多，**现在我比较关注可能就只有医药和保险，简称医保。因为它关乎当前人们对美好生活向往的两个最基本的保障。**

首先保险对现在大部分人都比较普及，不管是在国内买大陆保险公司的险种，还是买香港地区的险种，居民有一个逐渐理性的认识，也逐渐在配置。相关的上市公司如中国平安也得到很鲜明的体现，上周公布的业绩是每股收益在1.5元左右，净利润增长也是超预期的。

医药股分类的子行业会比较多，以后我们会系统地从各个指标展开谈谈。现在国家对于医药行业有一个很大的支持，总理在记者招待会上也回答了记者提问，对相关的进口医药产品免税，处于一个优惠的政策大背景下。我们认为，不管是仿制药、生物药，还是生物医药器械类，可能对国内相关企业有一些比较大的促进，以后再详细沟通。这里我要强调的，就是医药和保险是我比较关注的行业。

江涛：能展开谈谈你为什么关注这两个行业呢？

黄华艳：这是我从其他行业里分析总结对比出来的，**它们的财务指标具有高毛利、低负债的特点。**毛利率很高，一般在50%以上，有的甚至是90%。比如保险公司，大家去看它的财报时，毛利率都是非常高的。另外，医药也具有这个特征。

虽然其他的行业如TMT、高速公路、机械制造等，都具有这样的特点，但是最终在我投资的过程中，我创除了机械设备、高速公路。因为高速公路虽然有护城河，毛利相对来说比较高，但是它的周期比较长，所以股价也不太会做出反应。特别是TMT行业，在2015年的时候跟互联网金融等结合起来以后，题材会比较多，但是现在来看真成长的公司还是少。所以要加大行业方面投资成功的大概率，我们认为医药和保险还是可以继续挖掘的。

第三轮投资周期刚启动

“医保”可作为防守型品种

江涛：您现在把重心落到医保这两个行业上面，其实也是之前有很多的经验教训，整体比较下来，会发现医药和保险可能更稳定，更具备毛利率高、而负债比较低特征。我们也知道，医药板块在前几年相对比不上食品饮料、家电等行业，整体在一个相对比较低迷的状态。不过今年以来，医疗板块成了一个相对比较强势的板块，您对此怎么看？**您觉得医药行业现在处在一个什么阶段？是在一个复苏的阶段，还是可以重点给它更高的关注度？**

黄华艳：很多人对医药行业不太重视，因为它是一个防守型的、相对来说有些冷门的行业。为什么会出现这种情况？我们反思一下，会发现中国的投资周期其实分为三段。

第一段是你刚才提到的家电、食品饮料等，这些与人们的衣食住行、最基本的物质需要相关。经过一轮投资周期，有一些股票走出来了。第二轮的投资周期，就是刚才我说的与TMT相关的，包括互联网+在2013年、2015年走了一波。现在是第三轮投资周期，随着人们对美好生活的向往，这块有一个很大的发展机遇，相关的政策也进行了扶持，特别是国家的医保改革逐渐在明朗化，包括医保控费等都逐渐明朗，上市公司的版图和相关的业务也逐渐清晰，逐渐得到重新定位。

所以，这个思路清晰以后，**我们觉得医疗和保险未来会是一个属于防守的品种，而防守的品种对个人投资者和机构投资者都是很有必要的。**因为我们在市场之中，是为了保持在资金安全的前提下去进

攻。虽然进攻的品种有很多，但是往往做下来可能面临着失败。所以基于这两点，**从资金安全的角度看，我们选择的两个行业应该是具有防守型的特征。**

江涛：如果现在处在第三阶段刚刚启动的时期，要满足人民对美好生活的向往，而且国家政策给了很多的扶持，**从这个角度来看，医药板块可能还不仅仅是一个防守品种，它还可能会具备一定的进攻性，可以这么来理解吗？**

黄华艳：您的这个观点也可以。

更关注确定性强的三大细分医药板块

江涛：我们也知道，对于医药股来说，比较难的地方就在于它的估值。一个是它的细分行业会非常多，而且可能不同的细分行业展现出的特性是不一样的。您刚才也说到可能有很多的指标，在我们以后的节目里面，可以仔细阐述得更清楚点。在这个节目里面，我们不用说那么细，**能不能从大的方面看看怎么给医药股估值？因为很多个人投资者有这方面的困惑，所以也希望看看您的专业意见。**

黄华艳：最近我们刚刚做了一个统计。刚才说到2017年上市公司的年报披露和预披露都已经快结束了，总体2017年上市公司业绩增长大概在16%左右，而医药板块大概在这个平均水平，有一些细分的板块相对来说会高一些，比如一些中药题材、生物制药等，像新上市的**华大基因**的业绩增长是高于平均水平的。

医药板块有很多分类，有很多卖方研究员也写了很多研究报告，这里我们就不去仔细说它。但是**我们要明白，我们自己最看重的是哪一块。**我个人的心得体会，比较关注像医疗器械这样细分的、确定性强的企业，估值又不是那么高，业绩成长还是比较确定。这里不知道方不方便，因为要举例。

江涛：没关系，我们的节目提到的个股只是作为案例，不作为推荐。

黄华艳：因为涉及到一些具体的投资，而且与我本人的兴趣相关，不一定适合其他人，所以这里只是举例。比如做医疗器械的**大博医疗**（002901），主要还是做进口替代。国外的器械产品的材质和医疗技术处于发达的水平，国内相对来说比较保守，但是做医疗器械进口替代的公司，相应的价格比国外的会优惠。对于这个公司，大家去看看，它的一些指标就符合高毛利低负债的特点。

还有一个就是以创业板为代表的一小部分公司，比如以**英科医疗**为代表的，它做很细分的品种，就是我们平时做化学实验用到的丁腈手套，也叫PVC一次性手套，有的是白色，有的是蓝色。这种产品有一个特点，毛利润不是很高，但是用量会比较大，业绩增长是确定的。这个公司大部分的产品用于出口，而且是出口美国。大概在去年年底的时候，它出现了一波回调，现在股价也创了新高。

因为现在市场确实像你刚才说的，处于一个风雨飘摇的时间段，特别是蓝筹白马股，但是医药有很好的防守性，甚至有一定的进攻性，会在一些细分的子行业得到一个鲜明的体现。当然，传统的中药，我也比较关注，如**片仔癀**、**天士力**等，大概就集中在这三个部分。至于还有很多的化学药、仿制药、原料药等，咱们就略过了。

“弱水三千只取一瓢饮”

调研不是投资成功的必要条件

江涛：我发现虽然很多人都对医药板块非常看好，像林园最近就直接明确说今后只关注医药板块，未来20年能赚100倍。包括在周三的节目里面，北京马曼然资产管理公司董事长马曼然一直也对医药板块很有研究，也非常看好，他觉得这是一个很长时期的投资赛道。但是，**即使每个人都说自己看好医药板块，但是在个人的兴趣点和研究的方向还是有差别的。**

对很多投资者来说，他会觉得很困惑，医药板块有这么多的细分行业，也相对比较专业，如果你不是这个行业的人，理解起来会比较难。即使是这个行业的人，理解起来也比较难。有读者在后台留言，他说如果我们去调研茅台或者伊利，可以去超市，看看它的销量怎么样；我们要想买汽车，也可以看看汽车销量怎么样。但是**像医药行业太细分了，对个人投资者来说，怎么做好调研呢？这方面你有什么好的建议？**

黄华艳：确实，调研的问题我是碰到过的。因为我原来在券商，也带一些投资者去上市公司调研。特别在最近这几年，随着大家重视价值投资，重视上市公司业绩，逐渐有很多人知道怎么去调研了。

我会建议客户让他去买100股，去上市公司参加股东大会。一般来说，参加一次股东大会就足以了解上市公司的全貌，这比我们在电脑前面去看它冷冰冰的数据来得更鲜活一些。这是我个人的观点。不过，**调研对我们要做价值投资、做中长期投资来说，是一个手段，但不是绝对必要的手段，还要有很多消息、资讯需要整理。**

你刚才讲个人投资者怎么才能面对这么细分的医药股去调研，**这就需要我们明确自己的能力圈，“弱水三千只取一瓢饮”，看看你关注哪个点。**尤其是个人投资者的经验和时间都有限，那么你最关注的点就从你身边可以看得见摸得着的开始。

比如我带小孩去医院看病时候，我就会发现有一些大夫喜欢开什么药，再拿过去给别的家长，问他们是不是也用这个药。从这种切入点你会发现一些上市公司的机会。这也不是我们独创的，像彼得林奇用得最多。

江涛：他非常擅长从身边发现十倍股。

黄华艳：对。所以我要说的，就是**我们的精力和能力都是有限的，应该做一些自己可以控制的上市公司。另外，调研好了，研究透了之后，还有一个就是资金管理，你要投资多少资金去做这个股票的配置，我们以后可以更加深入谈。**

就您提到的调研这个事，我的观点是，对于中长期做的投资，这是必须要做的研究，但不是投资获得成功的必要条件。

江涛：嗯，所以投资者还是量力而行，不一定要强迫自己非要做相关的上市公司调研，在你的能力范围内，能够对它有一定的理解。我觉得如果你去不了上市公司，很多时候看年报应该也是一个不错的手段，包括现在正好在年报公布的密集期，好多医药板块的上市公司也都在公布年报。**你有什么建议吗？大家可以重点看年报的哪一块？**

黄华艳：我还想补充一点，刚才提到“弱水三千只取一瓢饮”，就是**不管是个人投资者还是机构投资者，根据你的资金量，你要选择有限的股票。**

我们发现很多人在选股票的时候，自选股的股票池经常换，而且有的人的个股持有数量会非常多，可能在5只、10只以上。那么现在公布年报的时候，你看得过来吗？假设你的股票池有二三十只股票，你不可能都看完年报的。

所以，我们的观点就是**你只要跟踪少数几只**。像我们一年就关注10只，做的股票可能就两三只，这样你就能跟踪它的年报、季报、半年报等等，还有其他券商发起的调研活动等。如果要做到长期跟踪它，你的时间和精力就已经够呛了。

江涛：所以把你的精力集中在更重要的上市公司，不要面面俱到，否则你可能什么都没捞到。**在节目的最后，你还有什么要来分享吗？**

黄华艳：很高兴跟大家谈到目前市场的行情，还有关注的医保两个行业的特点。下期我们再更深入探讨一些资金管理、一些细分的领域。

附：2018年3月29日第202期“乐趣投资下午茶”腾讯视频链接（30分52秒）



#乐友互动#

你有想讨论的话题吗？
你有喜欢的访谈嘉宾人选吗？
你有想特别提问嘉宾的问题吗？
欢迎在评论区留言

你喜欢的嘉宾以及你的好问题
有可能出现在“乐趣投资下午茶”节目中

- 声明 -

文中所述为嘉宾独立观点
所述个股仅为案例讨论，不提供买卖建议

