证券研究报告

2025年07月28日

医药生物

2025年2季度医药行业基金持仓结构分析

作者：

分析师 杨松 SAC执业证书编号：S1110521020001

联系人 刘一伯

天风证券

[综合金融服务专家]

行业评级：强于大市 维持评级

上次评级：强于大市

请务必阅读正文之后的信息披露和免责申明

创新药及传统制药配置比例明显上升，全基仍有明显配置空间

◆ 医药基金及全基医药行业配置情况

（1）医药基金规模及份额：截至2025Q2，主动医药基金规模为1916亿元，相较于2025Q1环比提升35亿元。2025Q2被动医药基金规模为1434亿元，达到历史最高值。从基金份额上看，截至2025Q2，主动医药基金份额为1042亿份，相较于2025Q1环比减少196亿份。因此主动药基规模的提升，仍系股价上升。2025Q2被动医药基金份额为2580亿份，环比减少89亿份。

（2）医药基金重仓持股：从医药基金重仓持股比例看：2025Q1主动医药主题基金持仓前三行业分别为创新药（41%）/传统制药（34%）/CDMO（13%）。创新药中：信达生物、百利天恒、新诺威、益方生物等主动药基持仓均有明显提升；传统制药中：三生制药、信立泰等主动药基持仓有明显提升

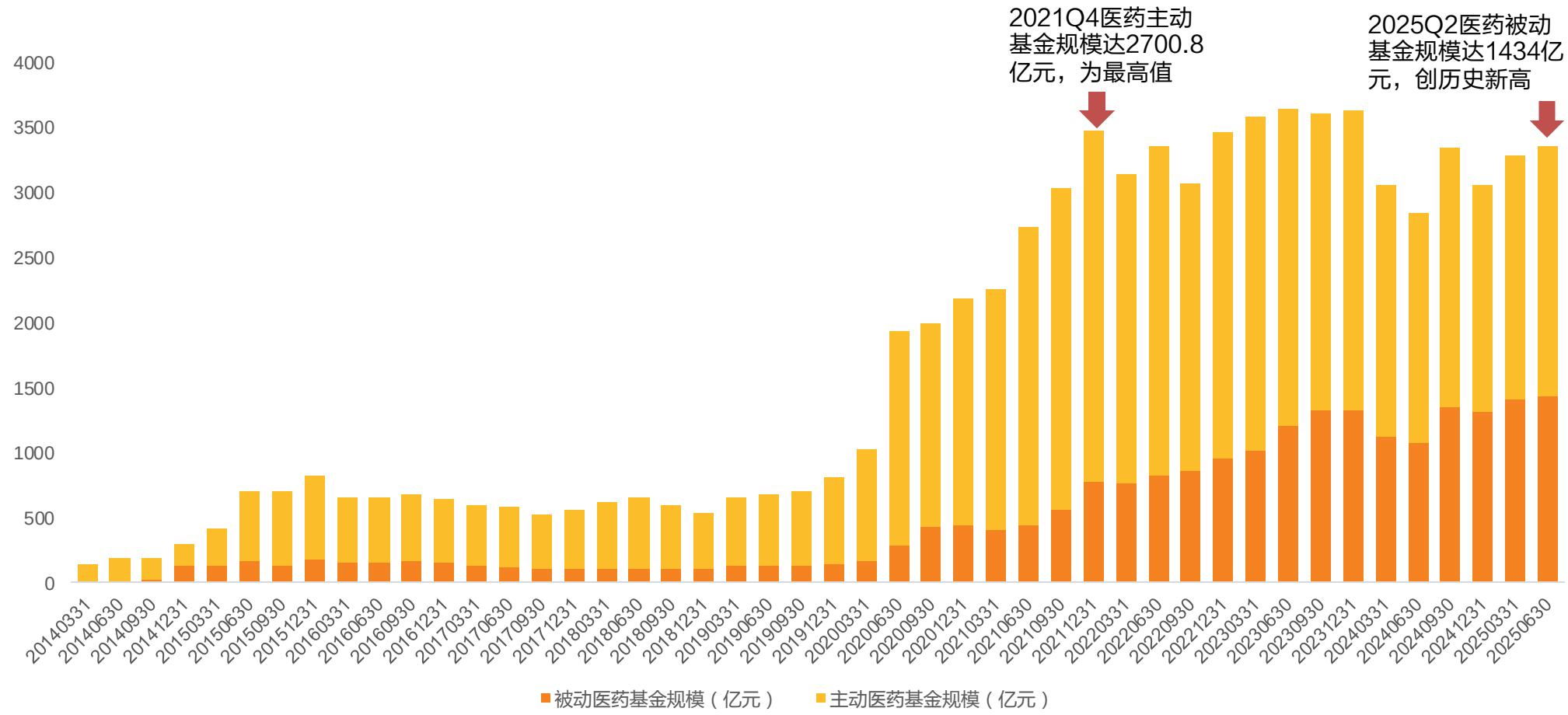
（3）全基（剔除被动基金）医药重仓持股：从医药行业在全基的重仓持股比例看：医药行业在全部基金中重仓持股比例为10.2%(+0.7pct)；剔除医药基金后，医药行业在全基中重仓持股比例为4.7%(+0.1pct)，全基配置比例环比略有提升，但仍有明显配置空间。

风险提示：宏观经济环境风险、药物临床研发风险、国内市场竞争风险、海外市场销售不及预期风险

2014Q1-2025Q2医药基金规模情况

- 截至2025Q2，主动医药基金规模为1916亿元，相较于2025Q1环比提升35亿元。2025Q2被动医药基金规模为1434亿元，达到历史最高值。

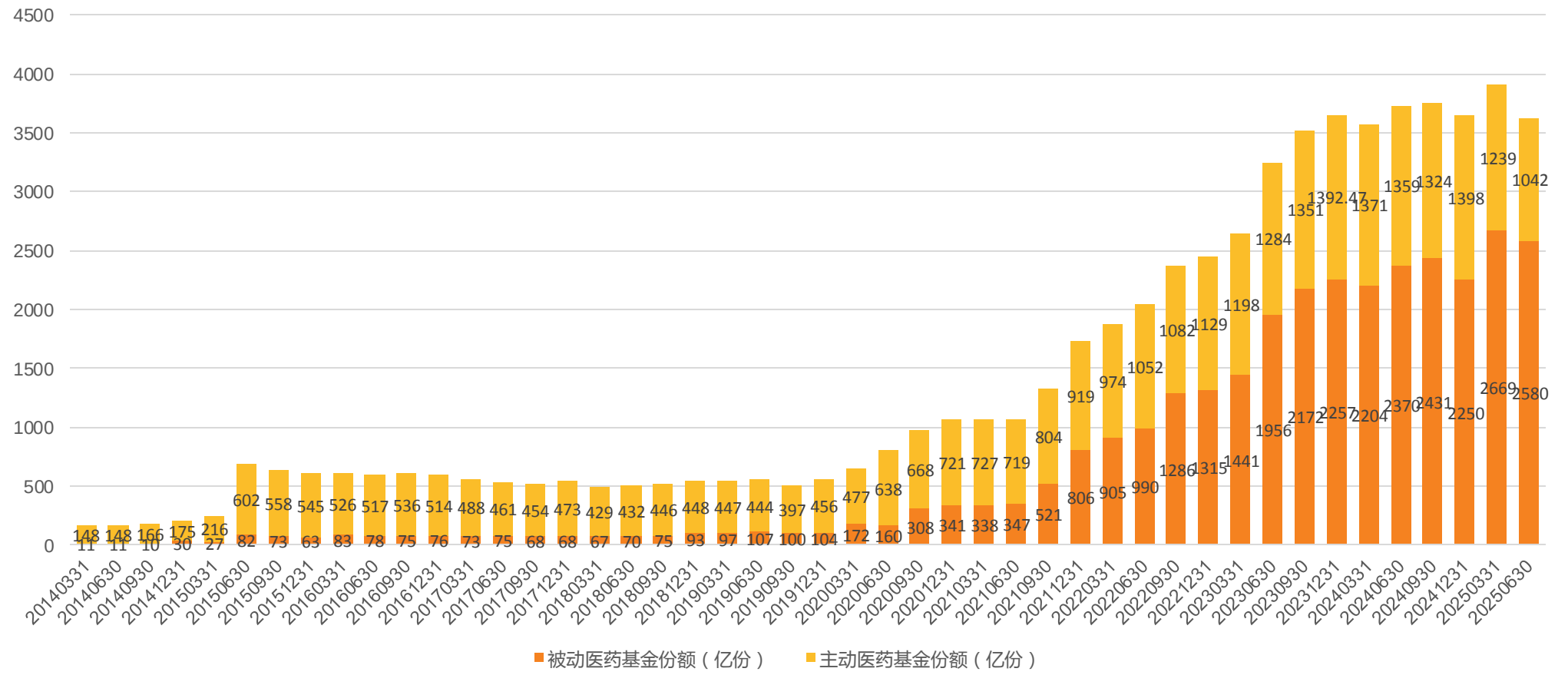
图：2014Q1-2025Q2主动+被动医药基金规模（亿元）



2014Q1-2025Q2医药基金份额情况

- 截至2025Q2，主动医药基金份额为1042亿份，相较于2025Q1环比减少196亿份。因此主动药基规模的提升，主要系股价上升。2025Q2被动医药基金份额为2580亿份，环比减少89亿份。

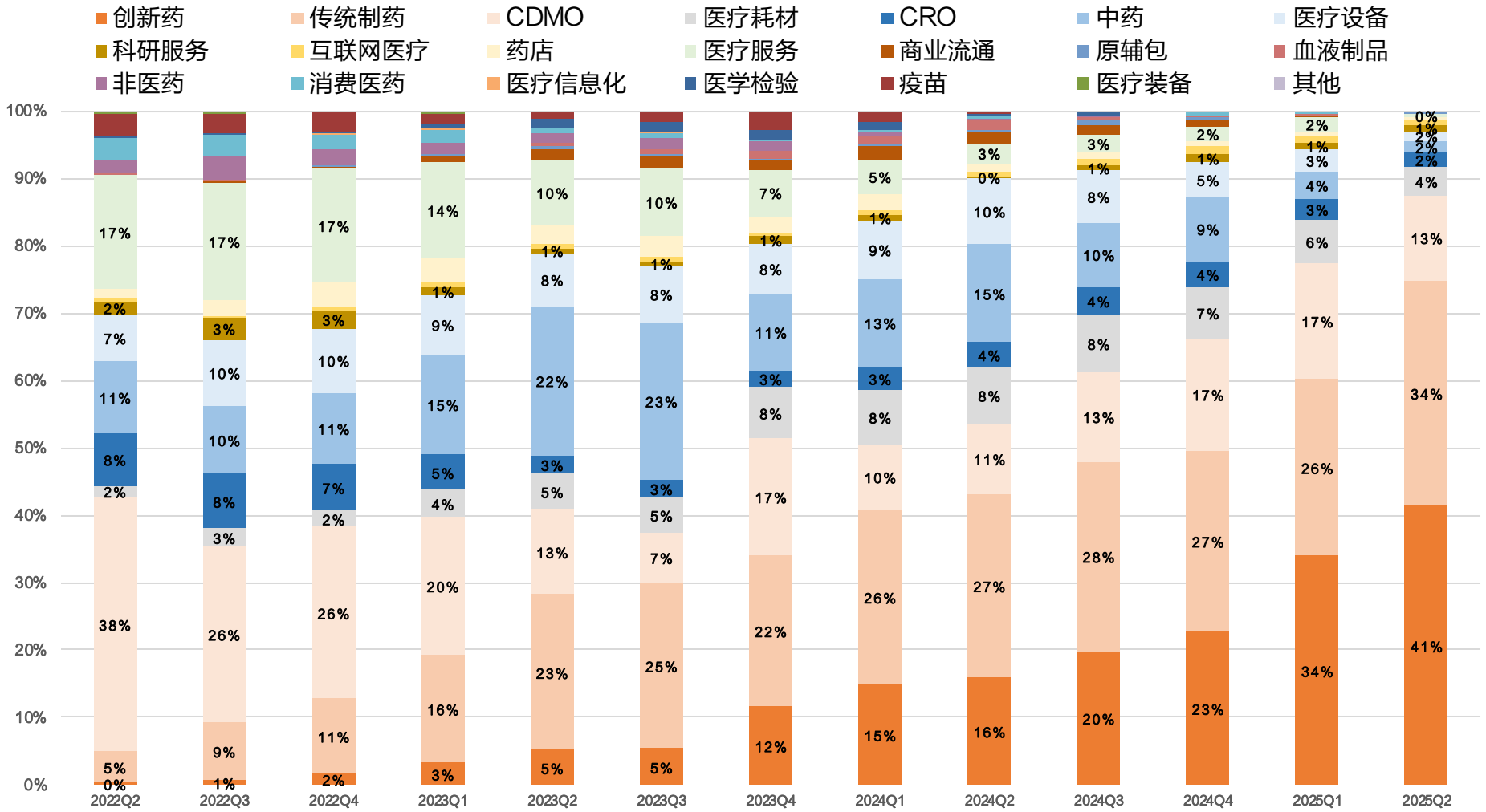
图：2014Q1-2025Q2主动+被动医药基金份额（亿份）



资料来源：wind，天风证券研究所

2022Q2-2025Q2内地公募基金前十大医药重仓股-主动医药基金

图：内地公募基金前十大医药重仓股-主动医药基金（2022Q2-2025Q2）



资料来源：wind，天风证券研究所

2023Q4-2025Q2主动医药基金各板块超配情况

- 截至2025Q2，创新药、传统制药、CDMO超配程度较高；医疗设备、中药等欠配程度较高。

图：2023Q4-2025Q2主动药基金超配比例（%）

板块名称	25Q2持仓超配比例	25Q1持仓超配比例	24Q4持仓超配比例	24Q3持仓超配比例	24Q2持仓超配比例	24Q1持仓超配比例	23Q4持仓超配比例
创新药	20.6%	17.5%	9.7%	4.2%	3.5%	2.8%	-0.3%
传统制药	9.4%	2.9%	3.2%	5.2%	3.4%	2.8%	0.3%
CDMO	5.2%	9.2%	9.6%	7.0%	5.1%	3.9%	9.0%
CRO	0.7%	1.8%	2.5%	2.7%	2.2%	1.9%	1.0%
医疗装备	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.3%	-0.4%
药店	-0.3%	-0.3%	-0.1%	-0.1%	0.2%	1.1%	1.2%
医学检验	-0.4%	-0.4%	-0.3%	0.0%	-0.2%	0.6%	0.7%
科研服务	-0.5%	-0.3%	0.0%	-0.4%	-0.8%	-0.4%	-0.6%
医疗信息化	-0.6%	-0.7%	-0.6%	-0.5%	-0.5%	-0.6%	-0.6%
血液制品	-1.4%	-1.6%	-1.6%	-1.2%	-0.7%	-0.9%	-0.6%
原辅包	-1.4%	-1.5%	-1.3%	-1.0%	-1.6%	-1.2%	-1.3%
互联网医疗	-1.5%	-1.0%	-0.5%	-1.0%	-0.9%	-1.0%	-1.4%
非医药	-1.5%	-1.8%	-2.0%	-1.7%	-1.9%	-1.2%	-0.3%
消费医药	-2.1%	-2.0%	-1.9%	-2.4%	-1.8%	-2.3%	-1.9%
其他	-2.2%	-1.7%	-1.8%	-1.7%	-1.9%	-1.9%	-2.1%
医疗服务	-2.5%	-1.1%	-1.6%	-0.9%	-0.5%	1.3%	3.0%
疫苗	-2.6%	-3.1%	-3.6%	-3.5%	-3.4%	-2.8%	-1.8%
商业流通	-3.5%	-3.9%	-3.8%	-3.0%	-3.1%	-2.6%	-2.7%
医疗耗材	-3.7%	-2.4%	-1.8%	-0.5%	-0.9%	-1.2%	-1.8%
医疗设备	-4.1%	-3.2%	-1.8%	0.8%	1.9%	1.0%	0.3%
中药	-7.4%	-6.2%	-2.1%	-1.6%	2.4%	1.0%	0.3%

2025Q2创新药&传统制药板块基金主要持仓企业

图：2025Q2主动药基金创新药&传统制药主要持仓企业（截至20250630）

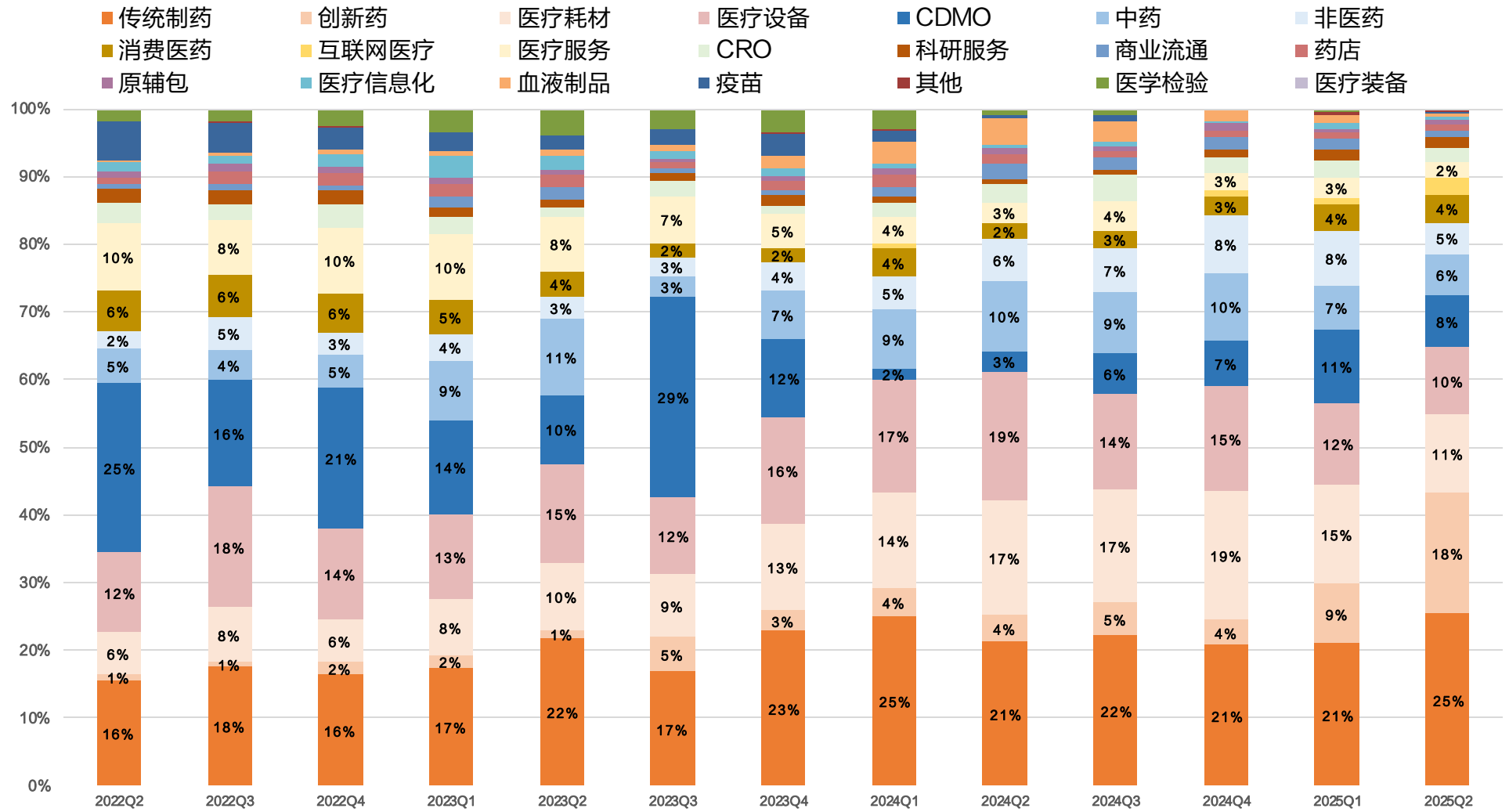
代码	名称	持仓结构分类	25Q2持仓市值（亿元）	占比（全部主动药基持仓）	相较于Q1增减（亿元）
1801.HK	信达生物	创新药	61.20	5.6%	24.54
688506.SH	百利天恒	创新药	53.93	4.9%	20.42
688266.SH	泽璟制药-U	创新药	50.62	4.6%	3.35
688235.SH	百济神州-U	创新药	49.80	4.6%	6.61
6990.HK	科伦博泰生物-B	创新药	43.40	4.0%	9.21
300765.SZ	新诺威	创新药	43.16	3.9%	19.01
9926.HK	康方生物	创新药	33.50	3.1%	-2.40
6160.HK	百济神州	创新药	24.40	2.2%	-3.40
688382.SH	益方生物-U	创新药	19.99	1.8%	16.72
688428.SH	诺诚健华-U	创新药	16.49	1.5%	2.86
688192.SH	迪哲医药-U	创新药	11.31	1.0%	2.14
688331.SH	荣昌生物	创新药	8.43	0.8%	3.77
688578.SH	艾力斯	创新药	6.75	0.6%	-0.88
9688.HK	再鼎医药	创新药	6.62	0.6%	-5.36
688336.SH	三生国健	创新药	3.07	0.3%	2.36
1952.HK	云顶新耀	创新药	2.91	0.3%	0.90
300558.SZ	贝达药业	创新药	2.84	0.3%	-3.67
2162.HK	康诺亚-B	创新药	2.79	0.3%	-4.45
9969.HK	诺诚健华	创新药	2.31	0.2%	1.51
688197.SH	首药控股-U	创新药	2.24	0.2%	0.34

代码	名称	持仓结构分类	25Q2持仓市值（亿元）	占比（全部主动药基持仓）	相较于Q1增减（亿元）
600276.SH	恒瑞医药	传统制药	97.09	8.9%	-10.80
002422.SZ	科伦药业	传统制药	53.06	4.9%	5.73
1530.HK	三生制药	传统制药	44.64	4.1%	36.75
002294.SZ	信立泰	传统制药	43.62	4.0%	32.92
002653.SZ	海思科	传统制药	33.01	3.0%	2.71
1093.HK	石药集团	传统制药	18.17	1.7%	5.90
1177.HK	中国生物制药	传统制药	14.49	1.3%	1.50
3692.HK	翰森制药	传统制药	13.39	1.2%	1.62
000963.SZ	华东医药	传统制药	10.41	1.0%	3.06
300723.SZ	一品红	传统制药	7.95	0.7%	5.20
300204.SZ	舒泰神	传统制药	6.84	0.6%	6.84
002755.SZ	奥赛康	传统制药	4.70	0.4%	0.24
002773.SZ	康弘药业	传统制药	2.99	0.3%	-0.38
600079.SH	人福医药	传统制药	2.53	0.2%	-2.62
2096.HK	先声药业	传统制药	1.96	0.2%	1.37
688302.SH	海创药业-U	传统制药	1.70	0.2%	0.48
600521.SH	华海药业	传统制药	1.21	0.1%	-0.51
000915.SZ	华特达因	传统制药	0.76	0.1%	0.73
603707.SH	健友股份	传统制药	0.62	0.1%	-0.06
301263.SZ	泰恩康	传统制药	0.56	0.1%	0.38

资料来源：wind，天风证券研究所

2022Q2-2025Q2内地公募基金前十大医药重仓股-（剔除药基后）主动全基

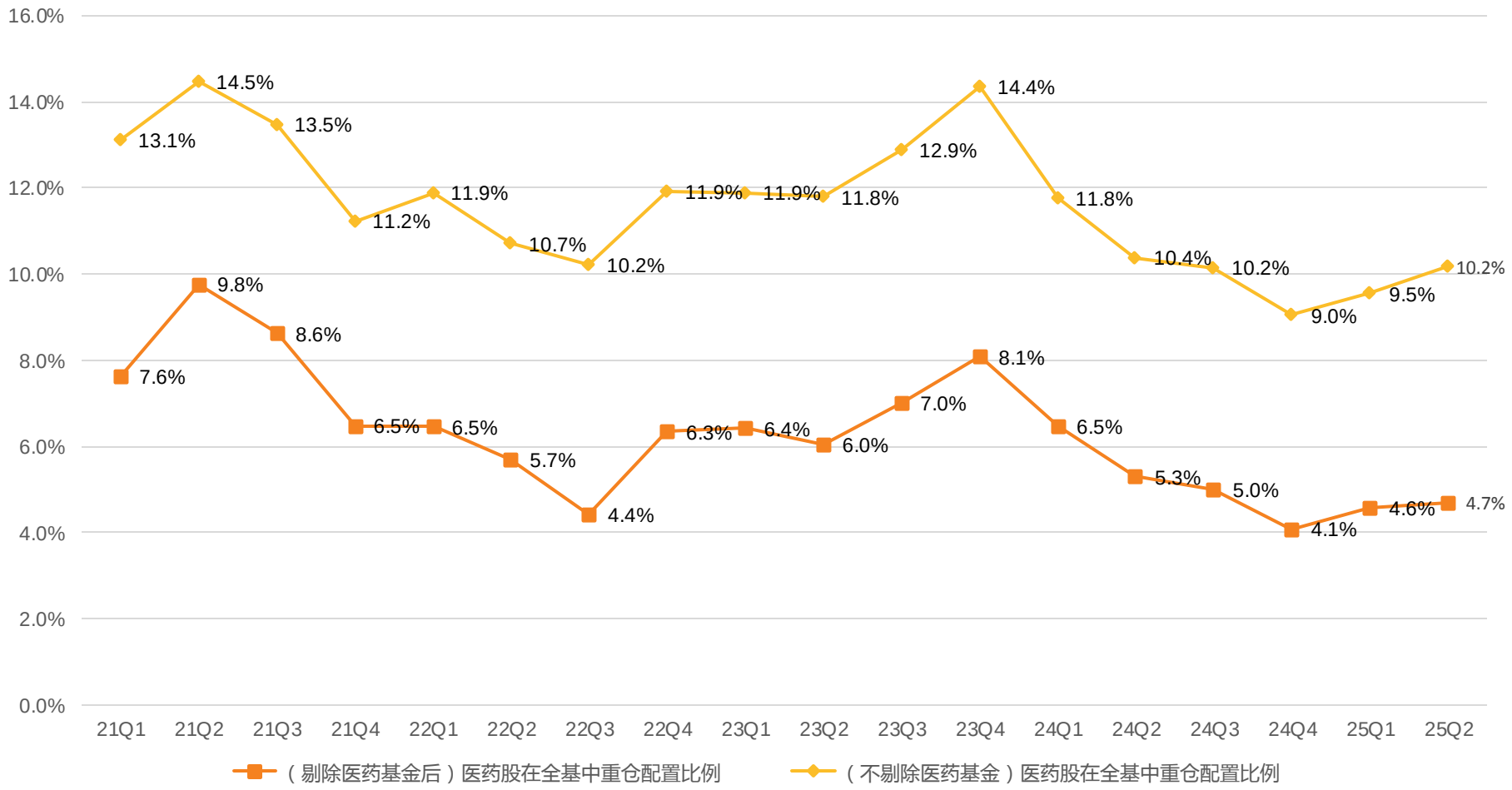
图：内地公募基金前十大医药重仓股-（剔除药基后）主动全基（2022Q2-2025Q2）



资料来源：wind，天风证券研究所

2021Q1-2025Q2医药股在全基中重仓配置比例

图：2021Q1-2025Q2医药股在全基中重仓配置比例（%）



资料来源：wind，天风证券研究所

风险提示

◘ 宏观经济环境风险

全国性、全球性的公共卫生突发事件、国家经济形势变化以及国际贸易政策变化可能对公司产品销售以及海外业务产生不确定性影响。

◘ 药物临床研发风险

创新药研发不确定性较大，海外临床成本较高，可能由于患者没有明显获益或者安全性较差等原因研发失败。

◘ 国内市场竞争风险

国内药品及器械市场竞争激烈，存在国内市场竞争风险。

◘ 海外市场销售不及预期风险

海外审批流程、市场环境、文化及人种与国内存在较大的差异。缺乏海外本地化管理和服务的经验、与海外客户沟通的经验可能对在地化销售产生负面影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

类别	说明	评级	体系
股票投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	买入	预期股价相对收益20%以上
		增持	预期股价相对收益10%-20%
		持有	预期股价相对收益-10%-10%
		卖出	预期股价相对收益-10%以下
行业投资评级	自报告日后的6个月内，相对同期沪深300指数的涨跌幅	强于大市	预期行业指数涨幅5%以上
		中性	预期行业指数涨幅-5%-5%
		弱于大市	预期行业指数涨幅-5%以下