



长城基金：梁福睿

基金分析专题报告

证券研究报告

金融产品研究

分析师：杨舒（执业 S1130515090002）

yangshu@gjzq.com.cn

分析师：张剑辉（执业 S1130519100003）

zhangjh@gjzq.com.cn

创新药赛道新锐选手，三周期选股斩获佳绩

一、基金经理画像

长城基金的梁福睿是一位新锐创新药基金经理，分子生物学硕博、本科预防医学，兼具医学及生物技术专业背景。2018 年 7 月~2019 年 3 月梁福睿曾任广州证券医药研究员，2019 年 3 月加入长城基金，历任医药行业研究员、权益基金经理助理，2024 年 10 月起任“长城医药产业精选”基金经理，在医药生物领域潜心研究近 7 年，完整经历行业牛熊。截至 2025 年一季报，梁福睿的总管理规模为 0.36 亿元。

梁福睿采取独创的三周期策略框架，先从需求角度关注大领域，再找可以和需求周期匹配的公司。具体到创新药赛道选股，他重点关注主业收入或利润有较快爆发、有爆款品种的企业。今年业绩领跑主要源自对个股的认知更前瞻，尤其对核心重仓股的品种变化理解和预期差的把握早于同业，且敢于赋予更高权重。同时，组合较高的集中度也更强向上弹性：创新药占比达 80%、前十重仓股集中度达 70%。区域配置上，今年梁福睿基于港股的估值优势适度加大港股权重，取得了不错的效果。操作方面，他倾向于偏中长期视角，也会在个股与目标市值偏离较大时做波段，但较少在创新药内部切换，因股票池总数有限，也不太会在医药细分领域间转换，因交易中持仓体系会被扰乱，且认为产业趋势不明晰时很难通过交易市场情绪有所收获。

二、代表产品分析：长城医药产业精选

长城医药产业精选（022286.OF）成立于 2024 年 10 月，为偏股混合型基金，成立至今由基金经理梁福睿管理。截至 2025 年 4 月 25 日，梁福睿任职六个月以来累计收益达 42.43%，相比中证创新药产业指数超额收益达 44%；与同业基金经理相比，梁福睿任职以来回报率无论在医药主题基金还是创新药基金中均排名第 1、2025 年以来同样居首。回撤控制方面，任职以来分别居于医药主题基金前 25%、创新药基金前 30%；2025 年以来居于医药主题基金前 20%、创新药基金前 25%。夏普比率在任职以来及今年以来皆排名医药主题基金及创新药基金之首。基金在医药上涨行情中优势显著，跑赢同期中证创新药产业指数近 27%，相对医药主题基金均值的超额收益 23%、高居第 5，相对创新药基金均值超额 20%、排名第 5；而在下跌阶段相对同期指数超额收益 1.5%、与基金同业均值基本持平。

基金仓位在 75%~85%区间，港股比例在 2025 年一季度升至 35%、高于同业均值。子行业配置上，基于三周期选股框架，梁福睿将大方向锁定为“泛创新”，且今年创新药集中度进一步提升至 80%附近。基金的前十重仓股集中度在今年一季度升至 88.7%，明显高于同业多数，通过高纯度的创新药含量和高锐度的个股持仓进一步强化基金的向上弹性。持股风格呈较鲜明的小盘特征，并适度偏重成长风格，主要是梁福睿依据选股框架自下而上选择的自然结果。

选股环节，梁福睿重点考察创新药企的主业收入或利润是否有较快爆发、是否有爆款，再结合自己及市场对后续股价的判断和认知，挖掘有认知差的标的并力争更早重仓。选股效果来看，多数重仓股有正向贡献，其中“益方生物”重仓期相对中证创新药指数的超额收益达 97%、“科伦博泰生物”相对指数超额收益 72%。基金在今年一季度相对中证创新药指数的选股胜率攀升至 95%，相比弹性更高的中证香港创新药指数的胜率也达到 80%。

风险提示

基金相关信息及数据仅作为基金研究使用，不作为募集材料或者宣传材料。本文涉及所有基金历史业绩均不代表未来表现。全球通胀背景下，海外货币政策进程预期修正将造成市场波动加剧。地缘政治事件及制裁手段升级冲击全球金融市场。国内政策落地仍有不确定性。



一、基金经理画像

长城基金的梁福睿是一位新锐创新药基金经理，采取独创的三周期策略框架，先从需求角度关注大领域，再找可以和需求周期匹配的公司。具体到创新药赛道选股，重点关注主业收入或利润有较快爆发、有爆款品种的企业。今年业绩领跑主要源自对个股的认知更前瞻，尤其对核心重仓股的品种变化理解和预期差的把握早于同业，且敢于赋予更高权重。组合配置较为集中，创新药占比高达 80% 附近，其余为减肥药代工产业链、AI 属性医药股及受关税影响的中国科技资产等；前十重仓股集中度达 70%。区域配置上，今年适度加大港股权重，认为港股更具估值优势，上半年相比 A 股或表现更佳。操作方面，梁福睿倾向于以偏中长期视角看待公司的隐含回报率，年化换手率低于医药主题基金均值；也会在个股与目标市值偏离较大时做波段，但较少在创新药内部或医药细分领域间转换，因交易中持仓体系会被扰乱，且认为产业趋势不明晰时很难通过交易市场情绪有所收获。

梁福睿为分子生物学硕士、博士，本科预防医学，兼具医学及生物技术专业背景；在医药生物领域潜心研究近 7 年，完整经历行业牛熊：2018 年 7 月~2019 年 3 月期间任广州证券医药研究员，2019 年 3 月加入长城基金，历任医药行业研究员、权益基金经理助理，2024 年 10 月起任“长城医药产业精选”基金经理。截至 2025 年一季度，梁福睿的总管理规模为 0.36 亿元。

三周期策略框架，定位“泛创新”。梁福睿独创三周期选股框架：1、考量药品或器械等的需求周期，挖掘潜在需求大的行业；具体到创新药，选出哪个靶点或适应症的需求大，短期会多挖掘新品种。医药往往供给决定需求，若新出的供给定价不过高，需求很快会被满足，所以先从需求角度关注大领域，再找可以和需求周期相匹配的公司。2、公司基本面周期，根据报表周期和产品演绎周期判断。3、估值，A 股的估值弹性大于业绩弹性，应在估值不高的时点入手，在容易超涨超跌的市场中尽量在安全市值和目标市值间取平衡。基于三周期选股框架，无论从产业趋势、公司基本面趋势还是估值角度，均以创新药赛道脱颖而出，因此梁福睿以“泛创新”为大方向，且 2025 年一季度以来基金的创新药仓位进一步上调至 80% 附近。

创新药选股：预判爆款及爆发期。在创新药赛道的选股逻辑上，梁福睿重点关注两点：1、主业收入或利润有较快爆发，至少能有一个季度或月度观察的锚。对于已上市品种，考察上市条件医保、KA 准入能力、销售团队等商业化因素。对于阶段未达标准的要具体分析，若是竞争格局导致的放量问题，产品销售峰值、对应市值需要打折，安全市值和目标市值都要下调，再看所处位置。但若是公司管理层在商业架构和策略等的长期问题则会果断清仓。2、有爆款，无论是数据发布、全球临床进展或海外授权 BD，药是否是爆款在上市前基本已有定论。以上两点再结合自己对市场的认知、周围人对后续股价的判断和认知，尽量挖掘出有认知差的标的，力争比同业更早重仓。

业绩胜负手：认知更前瞻、早买早重仓。2025 年以来梁福睿业绩领跑，一方面是中国科技资产价值重估催生医药板块贝塔行情，创新药又独有产业政策红利释放、管线质量较好的市值百亿以上大药企扭亏为盈的新趋势；另一方面，创新药基金经理间表现亦有分化，凸显出个股选择和权重配置等阿尔法层面的能力差异，而梁福睿对个股的认知更前瞻、入手时点更早，尤其对两只核心重仓股的品种变化理解和预期差的把握早于同行，且敢于赋予更高权重，从而一举奠定领先地位。

由于创新药投研门槛较高，不少基金经理选择跟随投资，而梁福睿作为专业出身，在创新药基金的投资管理上具备先发优势，包括对靶点的机理、产品的全球竞争格局、预判市场峰值等偏基本面的认知更具前瞻性，并具有独立判断力，对于广泛传播的观点敢于质疑。为了保持认知优势，基金经理尤为注重日常紧密跟踪国内外产品研发进展、大适应症或主要公司发展策略变化，充分利用学术会议及医药公司信息相对公开透明的特点，参与国内外上市公司学习、海内外专家学习等，不断加深对行业发展趋势的理解。

二、代表产品分析：长城医药产业精选

1、产品基本情况

长城医药产业精选 (022286.OF) 成立于 2024 年 10 月，为偏股混合型基金，成立至今由基金经理梁福睿管理。基金的投资目标为：基于基本面研究，采取“自上而下”和“自下而上”相结合的方法进行大类资产配置、行业配置和股票选择，优选医药产业主题的上市公司股票，追求资产长期稳定增值。业绩比较基准为：中证医药卫生指数收益率*70%+中债综合财富指数收益率*20%+中证港股通医药卫生综合指数收益率(人民币)*10%。



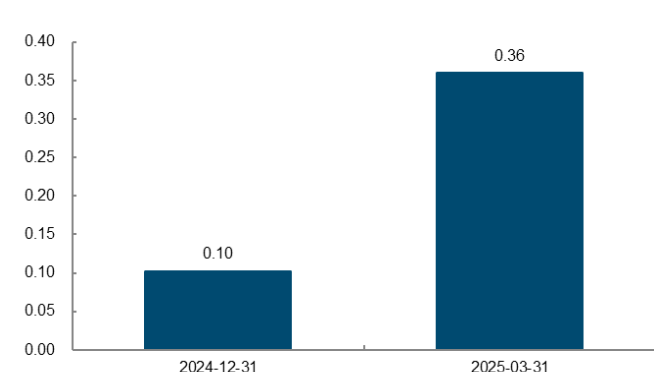
图表1：产品概况

基金成立日	2024-10-22	任职起始日	2024-10-22
基金类型	偏股混合型基金	基金代码	022286.OF
25Q1规模(亿元)	0.36	基金经理	梁福睿
投资目标	基于基本面研究,采取“自上而下”和“自下而上”相结合的方法进行大类资产配置、行业配置和股票选择,优选医药产业主题的上市公司股票,追求资产长期稳定增值。		
投资范围	股票投资比例为基金资产的60%-95%;其中投资于医药产业主题相关股票的比例不低于非现金基金资产的80%;其中投资于港股通标的股票的比例不超过股票资产的50%;每个交易日日终在扣除股指期货、国债期货合约需缴纳的交易保证金后,保持现金或者到期日在一年以内的政府债券不低于基金资产净值的5%,其中,现金不包括结算备付金、存出保证金、应收申购款等。如果法律法规或监管机构对该比例要求有变更的,基金管理人在履行适当程序后,本基金的投资组合比例可进行相应调整		
业绩比较基准	中证医药卫生指数收益率*70%+中债综合财富指数收益率*20%+中证港股通医药卫生综合指数收益率(人民币)*10%		
风险收益特征	混合型基金,其预期收益及风险水平低于股票型基金,高于债券型基金与货币市场基金。本基金可投资港股通标的股票,需承担因港股市场投资环境、投资标的、市场制度以及交易规则等差异带来的特有风险。		

来源：Wind，国金证券研究所

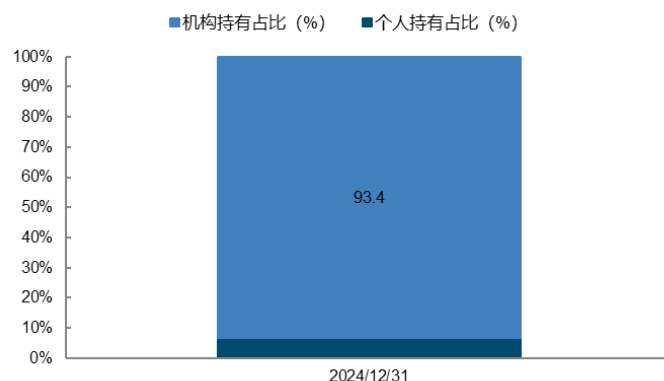
管理规模方面，截至 2025 年一季度末，长城医药产业精选基金的合计规模为 0.36 亿元，成立六个月以来有一定增长。持有人结构来看，目前以机构持有人为主，2024 年报显示机构占比达 93.4%。

图表2：基金规模(亿元人民币)



来源：Wind，国金证券研究所

图表3：基金持有人结构



来源：Wind，国金证券研究所

2、基金绩效分析

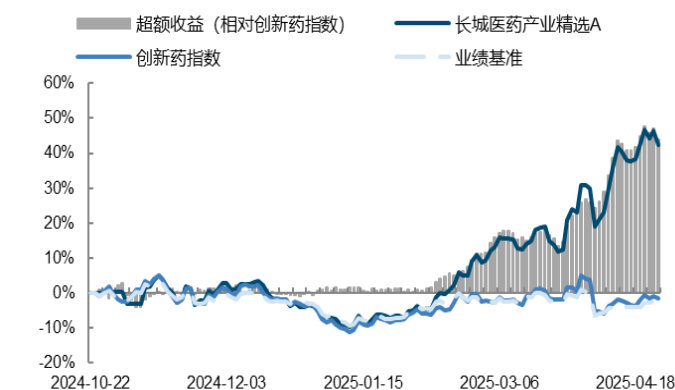
截至 2025 年 4 月 25 日，长城医药产业精选基金的复权单位净值为 1.4243，梁福睿任职六个月以来累计收益达 42.43%，相比中证创新药产业指数 (931152.CSI) 超额收益达 44%。该基金成立前四个月净值走势与指数基本一致，至 2025 年 2 月下旬迅速拉开相对指数超额优势，并在 4 月进一步增厚收益，体现基金经理较出色的阿尔法能力。

与同业基金经理相比，梁福睿的综合表现更为优异：风险收益指标显示，长城医药产业精选呈较显著的高弹性特征，任职以来回报无论在医药主题基金还是创新药基金中均排名第 1、2025 年以来同样高居榜首。回撤控制方面，任职以来分别居于医药主题基金前 25%、创新药基金前 30%；2025 年以来居于医药主题基金前 20%、创新药基金前 25%。代表风险调整后收益的夏普比率指标来看，任职以来及今年以来皆排名医药主题基金及创新药基金之首。

注：1、医药主题基金筛选：2024 中报&年报全部持股中申万医药生物行业的股票市值占比均不低于 60%的主动权益基金，合计 187 只。2、创新药基金筛选：2024 年报全部持股和 2025 年一季报重仓股在申万三级行业“化学制剂+其他生物制品”比例均不低于 20%的医药基金，共 137 只。



图表4：基金净值走势(截至 2025/4/25)



来源：Wind，国金证券研究所

图表5：风险收益指标(截至 2025/4/25)

		2025年	任职以来
年度回报%	长城医药产业精选A	49.17	42.43
	医药基金排名	1/187	1/187
	创新药基金排名	1/137	1/137
最大回撤%	长城医药产业精选A	-9.08	-13.89
	医药基金排名	39/187	44/187
	创新药基金排名	32/137	38/137
波动率%	长城医药产业精选A	21.46	25.20
	医药基金排名	127/187	150/187
	创新药基金排名	91/137	110/137
下行风险%	长城医药产业精选A	5.67	11.66
	医药基金排名	5/187	28/187
	创新药基金排名	4/137	22/137
夏普比率	长城医药产业精选A	6.56	2.86
	医药基金排名	1/187	1/187
	创新药基金排名	1/137	1/137

来源：Wind，国金证券研究所

对于不同市场环境下基金的适应能力进行统计可见，梁福睿在医药上涨行情中的超额收益显著，跑赢同期中证创新药产业指数近 27%，相对医药主题基金均值的超额收益 23%、高居同业第 5，相对创新药基金均值超额 20%、排名第 5；而在下跌环境中，该基金相对同期指数超额收益 1.5%、与基金同业均值基本持平，进一步验证了基金经理在上涨环境具备较强的进攻性。

图表6：情景分析

	时间段	长城医药产业精选A	创新药指数	超额收益 (相比指数)	医药主题基金均值	超额收益 (相比同类)	排名	创新药主题基金均值	超额收益 (相比同类)	排名
上涨行情	2025/01/13 ~ 2025/04/03	43.44	16.81	26.63	20.29	23.15	5/187	23.42	20.02	5/137
下跌行情	2024/11/13 ~ 2025/01/10	-13.89	-15.42	1.54	-14.12	0.23	86/187	-13.87	-0.02	69/137

来源：Wind，国金证券研究所

从医药及细分行业指数月度涨跌幅情况来看，梁福睿任职以来医药行业经历自底部区域爬升过程，中证医药指数有绝对收益的概率为 50%。细分行业中，领涨上一轮牛市的 CXO 绝大多数时间都处在估值消化和行业出清阶段，中证 CXO 指数相对中证医药指数月度超额的胜率仅 33.33%；而创新药领域今年初以来受益于中国科技资产价值重估、产业政策红利及市值百亿以上大药企扭亏为盈的趋势，率先进入估值提升阶段，走出相对独立且持续的行情，梁福睿任职以来中证创新药指数相对医药行业贝塔超额的胜率达到 83.33%。可见，梁福睿依靠自身独创的“三周期策略框架”锚定创新方向，成功把握住创新药的贝塔行情，同时凭借挖掘阿尔法的过人能力，一举奠定同业领先地位。

图表7：医药细分行业指数超额概率

	涨跌幅				相对医药指数超额		
	中证医药指数	中证创新药指数	中证中药指数	中证CXO指数	中证创新药指数	中证中药指数	中证CXO指数
2024/11	1.78	3.11	1.11	-0.13	1.33	-0.67	-1.91
2024/12	-4.78	-5.64	-2.88	-5.64	-0.86	1.90	-0.86
2025/01	-4.01	-2.75	-4.93	-3.51	1.27	-0.91	0.51
2025/02	4.43	5.67	-1.49	11.47	1.24	-5.91	7.04
2025/03	1.51	3.38	1.48	0.53	1.86	-0.03	-0.99
2025/04	-2.13	-0.84	-1.67	-6.49	1.29	0.46	-4.36
胜率	50.00%	50.00%	33.33%	33.33%	83.33%	33.33%	33.33%

来源：Wind，国金证券研究所

将基金净值增长率与创新药指数涨跌幅进行回归计算月度阿尔法，可见长城医药产业精选在成立以来多数区间有正阿尔法贡献，概率为 66.67%。同期创新药基金平均阿尔法为正的的概率亦为 66.67%，但该基金的阿尔法贡献度在多数时段较明显高于同业均值。可见，梁福睿在自下而上选股环节具备竞争优势，主要源于对个股的基本面认知更前瞻、入手时点更早，尤其对核心重仓股的品种变化理解和预期差的把握更早，且敢于予以超配。



图表8：基金月度 Alpha

	月度涨跌幅	Alpha	
		长城医药产业精选A	创新药基金平均
2024/11	0.55	✓ 0.30	✗ -0.04
2024/12	-5.33	✗ -0.02	✗ -0.52
2025/01	-2.09	✗ -0.04	✓ 0.09
2025/02	16.22	✓ 3.15	✓ 1.14
2025/03	13.32	✓ 1.79	✓ 0.33
2025/04	16.16	✓ 2.77	✓ 0.92

来源：Wind，国金证券研究所

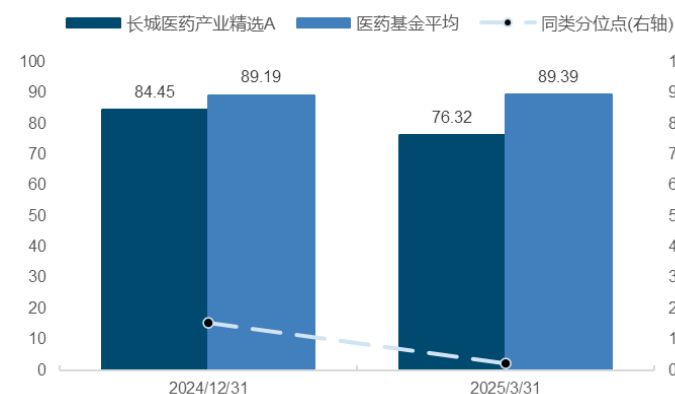
3、投资组合风格分析

1) 资产配置情况

资产配置方面，基金仓位在 75%~85% 区间，低于医药主题基金均值。对此梁福睿表示，由于创新药贝塔属性较强，在平抑波动上会有市场环境和流动性考虑，鉴于基金聚焦创新药的持仓风格不会漂移，若市场变得极其防御，则唯有降仓应对，预设的仓位下限是 70%。

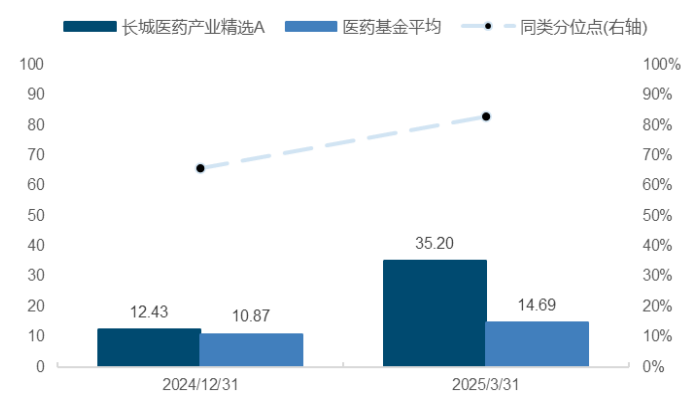
此外，基金的港股配置比例在 2025 年一季度升至 35%，大幅高于同业均值。梁福睿一般会根据市场情况动态调整港股占比，今年则计划加大港股权重，认为若医药接下来开启趋势性行情，则港股相较 A 股更具估值优势，有望在上半年表现优于 A 股，但下半年 A 股或实现反超。

图表9：基金股票仓位(占净值比)



来源：Wind，国金证券研究所

图表10：基金港股仓位(占净值比)



来源：Wind，国金证券研究所

2) 行业配置偏好及贡献

基于三周期选股框架，梁福睿发现无论从产业趋势、公司基本面趋势还是估值均以创新药赛道脱颖而出，因此将基金投资大方向锁定为“泛创新”，且 2025 年以来将创新药的集中度进一步提升。体现在子行业配置上，创新药相关的化学制剂、其他生物制品两个子行业占基金的股票市值比重分别达到 40%、20%，此外与创新器械相关的医疗设备、医疗耗材行业分别占比 10%、9%。从医药相关概念配置角度，该基金在创新药概念、化学制药概念的比例分别达到 39%、25%。子行业贡献方面，2024 年四季度部分创新药龙头公司有较佳表现，化学制剂子行业有不错的正收益贡献。非创新药方向在持仓中占比约 20%，主要为减肥药代工产业链、AI 属性医药股及少量受关税影响的中国科技资产等。



图表11：医药子行业配置情况及贡献(2024 年报)

		行业配置比例 (占市值比)	行业收益贡献
化学制药	原料药	8.14	0.39
	化学制剂	40.39	2.68
中药	中药Ⅲ	4.74	0.17
	血液制品	0.00	0.00
生物制品	疫苗	0.00	0.00
	其他生物制品	19.86	0.49
医药商业	医药流通	0.00	0.00
	线下药店	0.00	0.00
医疗器械	医疗设备	10.01	-0.21
	医疗耗材	8.58	0.36
	体外诊断	0.00	0.00
医疗服务	医疗研发外包	3.95	0.46
	医院	4.33	0.47
医疗美容	医疗美容	0.00	0.00

来源：Wind，国金证券研究所。注：收益贡献权重为连续两期行业持股市值占股票投资市值比例均值

图表12：医药相关概念配置情况(2024 年报)

相关概念	长城医药 产业精选A	医药主题 基金均值	相比均值	创新药 基金均值	相比均值
医疗服务	11.51	8.29	▲ 3.21	11.32	▲ 0.19
创新药	39.31	37.24	▲ 2.07	50.83	▼ -11.52
CRO	9.01	14.40	▼ -5.39	19.65	▼ -10.64
血液制品	0.00	1.24	▼ -1.24	1.70	▼ -1.70
医美	0.00	0.29	▼ -0.29	0.40	▼ -0.40
中药	4.74	7.65	▼ -2.92	10.45	▼ -5.71
医疗器械	8.58	14.25	▼ -5.67	19.45	▼ -10.87
民营医院	1.73	3.81	▼ -2.08	5.20	▼ -3.47
医药商业	0.00	2.10	▼ -2.10	2.87	▼ -2.87
基因检测	1.83	2.85	▼ -1.02	3.89	▼ -2.06
眼科医疗	2.50	3.06	▼ -0.57	4.18	▼ -1.68
体外诊断	0.00	5.37	▼ -5.37	7.33	▼ -7.33
肺炎主题	11.45	15.61	▼ -4.16	21.30	▼ -9.86
化学制药	24.61	26.47	▼ -1.87	36.13	▼ -11.53

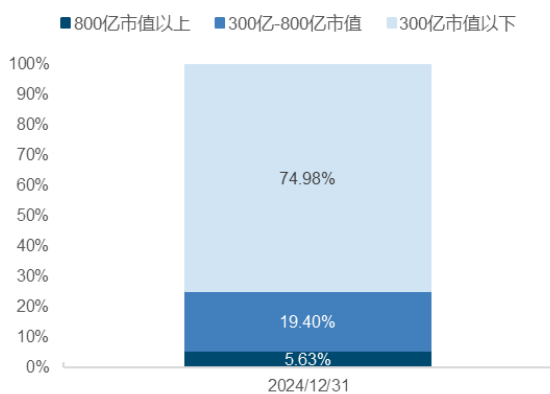
来源：Wind，国金证券研究所。注：按股票所属概念中相关概念股票持股市值占股票投资市值统计，同一股票可能对应多个概念

3) 选股风格及贡献

在创新药赛道的选股逻辑上，梁福睿重点关注两点：1、主业收入或利润有较快爆发，至少能有一个季度或月度观察的锚。对于已上市品种，考察上市条件医保、KA 准入能力、销售团队等商业化因素。对于阶段未达标准的要具体分析，若是竞争格局导致的放量问题，产品销售峰值、对应市值需要打折，安全市值和目标市值都要下调，再看所处位置。但若是公司管理层在商业架构和策略等的长期问题，则会果断清仓。2、有爆款，无论是数据发布、全球临床进展或海外授权 BD，药是否是爆款在上市前基本已有定论。以上两点再结合自己对市场的认知、周围人对后续股价的判断和认知，尽量挖掘出有认知差的标的，力争比同业更早重仓。

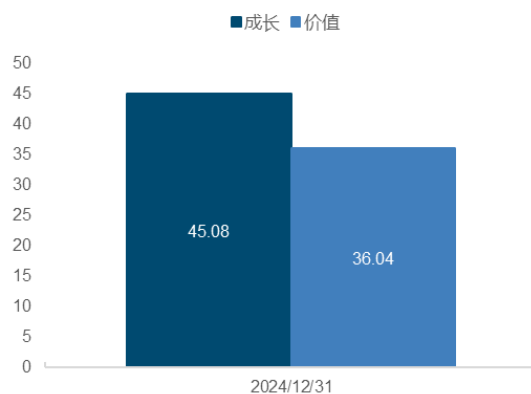
该基金的持股规模风格呈较鲜明的小盘特征，300 亿市值以下占比达到 75%，300~800 亿市值的中盘股占比接近 20%。事实上，梁福睿并非特意选择小市值公司，而是依据自身选股框架自下而上选择的结果。价值成长风格来看，基金以成长风格为主，但锐度并不高：成长得分 45、价值得分 36。

图表13：持股规模风格



来源：Wind，国金证券研究所

图表14：价值成长风格



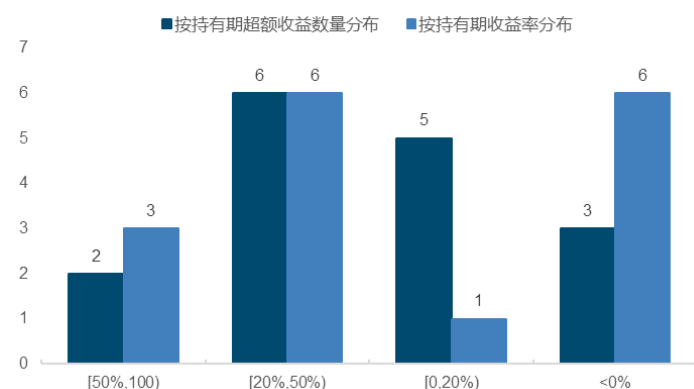
来源：Wind，国金证券研究所

从长城医药产业精选基金重仓股持有期收益数量分布上看，梁福睿任职以来共经历 2 个季报披露期，涉及重仓股共 16 只，其中 13 只在重仓期间相比中证创新药行业指数的超额收益为正；有 10 只在重仓期间的绝对收益为正。

选股胜率方面，计算重仓股前后两个季度相比中证创新药行业指数的超额情况，可见今年一季度在创新药强势上行的背景下，该基金凭借持股方向高度集中创新药、叠加自下而上对个股阿尔法的精准把握，相对指数的选股胜率攀升至 95%。与向上弹性更高的中证香港创新药指数相比，该基金今年一季度的胜率也达到 80%。

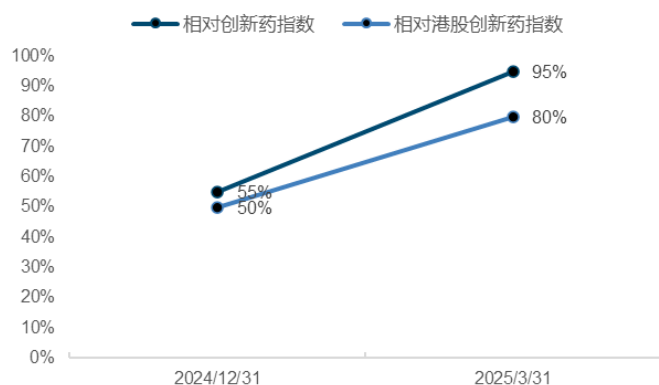


图表15：重仓股持有期超额收益数量分布



来源：Wind，国金证券研究所

图表16：季度选股胜率



来源：Wind，国金证券研究所

个股贡献层面，基金成立两个季度以来持续重仓的“益方生物”期间收益 95%、相对中证创新药行业指数的超额收益达 97%，居于全部重仓股之首；今年一季度进入重仓的“科伦博泰生物”期间收益 78%、超额收益 72%；此外，“热景生物”、“泽璟制药”、“一品红”、“诺诚健华”、“再鼎医药”的重仓期超额收益皆超过 30%，均对基金净值上涨有较明显贡献。

图表17：全部重仓股表现

代码	重仓股名称	持有季度数	持有起始日期	持有终止日期	持有期收益% (按当季度涨幅)	超额收益%
688382.SH	益方生物-U	2	2024-12-31	2025-03-31	94.99	97.31
6990.HK	科伦博泰生物-B	1	2025-03-31	2025-03-31	78.08	71.84
688068.SH	热景生物	1	2025-03-31	2025-03-31	54.46	48.23
688266.SH	泽璟制药-U	2	2024-12-31	2025-03-31	45.29	47.61
300723.SZ	一品红	1	2025-03-31	2025-03-31	49.47	43.24
9969.HK	诺诚健华	2	2024-12-31	2025-03-31	35.61	37.93
9688.HK	再鼎医药	1	2025-03-31	2025-03-31	36.36	30.13
002773.SZ	康弘药业	1	2025-03-31	2025-03-31	27.30	21.06
9926.HK	康方生物	1	2025-03-31	2025-03-31	25.54	19.30
603259.SH	药明康德	1	2024-12-31	2024-12-31	5.12	13.17
688016.SH	心脉医疗	1	2024-12-31	2024-12-31	-1.25	6.81
301363.SZ	美好医疗	1	2024-12-31	2024-12-31	-5.78	2.27
1801.HK	信达生物	2	2024-12-31	2025-03-31	-1.06	1.26
600521.SH	华海药业	1	2024-12-31	2024-12-31	-8.78	-0.73
300765.SZ	新诺威	1	2024-12-31	2024-12-31	-13.95	-5.90
688331.SH	荣昌生物	1	2024-12-31	2024-12-31	-14.24	-6.19

来源：Wind，国金证券研究所。注：超额收益相比中证创新药行业指数



图表18：全部重仓股占比及当季涨跌幅

重仓股	所属行业		2025/3/31		2024/12/31	
	一级行业	三级行业	占净值比	当季度涨幅	占净值比	当季度涨幅
泽璟制药-U	医药生物	化学制剂	9.09	60.07	8.74	-9.24
信达生物	医药生物	其他生物制品	8.37	27.32	7.13	-22.29
益方生物-U	医药生物	化学制剂	8.30	43.53	5.88	35.85
康弘药业	医药生物	其他生物制品	7.11	27.30		
热景生物	医药生物	体外诊断	7.08	54.46		
一品红	医药生物	化学制剂	6.97	49.47		
康方生物	医药生物	其他生物制品	5.87	25.54		
诺诚健华	医药生物	化学制剂	5.61	49.35	4.27	-9.20
科伦博泰生物-B	医药生物	其他生物制品	4.85	78.08		
再鼎医药	医药生物	其他生物制品	4.45	36.36		
美好医疗	医药生物	医疗设备			7.04	-5.78
华海药业	医药生物	化学制剂			6.48	-8.78
新诺威	医药生物	原料药			3.64	-13.95
荣昌生物	医药生物	其他生物制品			3.63	-14.24
心脉医疗	医药生物	医疗耗材			3.45	-1.25
药明康德	医药生物	医疗研发外包			3.34	5.12

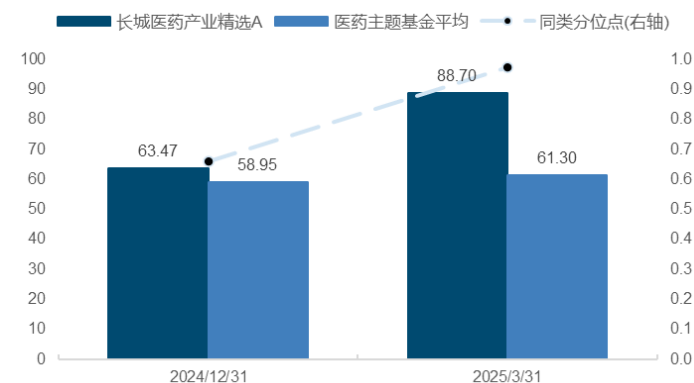
来源：Wind，国金证券研究所

4) 权重及组合构建

基金不仅呈现子行业高度集中于创新药的特征，且个股集中度也明显高于同业多数。2025 年一季度，基金前十大重仓股的市值占比升至 88.7%，大幅高于医药主题基金均值。高纯度的创新药含量和高锐度的个股持仓，可以更大程度发挥出梁福睿在创新药贝塔和个股阿尔法上的挖掘效果，令基金业绩在今年以来大放异彩。

交易层面，梁福睿倾向于以偏中长期视角看待公司的隐含回报率，组合年化换手率低于医药主题基金平均；他也会在个股与目标市值偏离较大时做波段，但较少在创新药内部或者医药细分领域间转换，因交易中持仓体系会被扰乱，且产业趋势不明晰时很难通过交易市场情绪有所收获。

图表19：重仓股集中度



来源：Wind，国金证券研究所

图表20：换手率

换手率		
	长城医药产业精选A	医药主题基金平均
2024年化	2.45	3.44

来源：Wind，国金证券研究所。换手率=[Min(基金期间买入股票总成本，基金期间卖出股票总收入)]/期间平均股票资产市值

综上所述，长城医药产业精选基金属于偏股混合型基金中弹性较大的品种，对于上涨行情的捕捉能力较强，今年以来跑赢行业指数，且在医药主题基金及创新药基金排名中皆高居第一。结合梁福睿的三周期投资框架，基金的超额收益主要来自于精准锁定创新药赛道的贝塔行情，同时对核心个股品种变化理解和预期差的把握早于同业、且敢于赋予更高权重，从而斩获较可观的阿尔法收益，并通过子行业集中、个股集中、加大港股权重的方式进一步强化组合的向上弹性。

选股能力方面，梁福睿通过考察药企主业收入或利润是否有较快爆发、是否有爆款这两点，再结合自己对市场的认知、周围人对后续股价的判断和认知，挖掘有认知差的标的并力争比同业更早重仓。从效果来看，多数重仓股对组合有较明显贡献，如“益方生物”重仓期相对中证创新药行业指数的超额收益达 97%、“科伦博泰生物”相对指数超额收益 72%等。基金在今年一季度相对中证创新药行业指数的选股胜率攀升至 95%，相比弹性更高的中证香港创新药指数的胜率也达到 80%。



风险提示

基金相关信息及数据仅作为基金研究使用，不作为募集材料或者宣传材料。

本文涉及所有基金历史业绩均不代表未来表现。

全球通胀背景下，海外货币政策进程预期修正，将造成市场波动加剧。

海外地缘政治事件及制裁手段升级，冲击全球金融市场。

政策落地仍有不确定性，国内政策节奏可能不及预期。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究