

## 主动公募 18Q4 医药持仓比重和集中度下降

### 核心观点

#### 1. 事件

截至1月23日，公募基金18Q4报告已披露完毕。我们针对基金的医药板块持仓情况及变化趋势进行了分析。

#### 2. 我们的分析与判断

##### (一) 18Q4 主动/非债基金医药股持仓占比下降

2018Q4 基金医药持仓比例 12.75%，较 18Q3 下降 0.49pp。我们统计了所有主动/非债基金所持的十大重仓股情况，基于重仓股（剔除港股）信息，我们测算的主动型非债券基金医药股持仓比例为 12.75%，较 2018Q3 下降了 0.49 个百分点，较 2018Q2 上升 2.44 个百分点。2010 年至今的医药持仓变化如下图所示。

图1 基金医药持仓比例变化



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

我们逐个剔除医疗医药健康行业基金后，18Q4 主动型非债券基金的医药股持仓比重为 9.51%，较 18Q3 下降 0.19pp。剔除行业基金后的主动型非债券基金的医药持仓比重在 18Q2 达到近 3 年的最高点，18Q4 为 9.51%，环比下降 0.19pp，较 18Q2 下降 1.99pp，占比全行业第二。各季度历史数据依次如下：18Q3 为 9.70%，18Q2 为 11.50%，18Q1 为 8.99%，17Q4 为 7.11%，17Q3 为 6.42%，17Q2 为 8.09%，17Q1 为 8.98%，16Q4 为 9.59%，16Q3 为 8.74%。

剔除行业基金后，主动型非债券基金中生物医药板块超配程度较 18Q3 降低。以 18 年 12 月 31 日市值计，医药板块市值占 A 股总市值比例为 7.35%，而剔除医疗医药健康行业基金后主动型非债券基金中医药股 18Q4 持仓比重为 9.51%，高于医药板块市值占比 2.16pp，18Q3

#### 分析师

王晓琦

☎: 010-66568589

✉: wangxiaoqi@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130518080001

特此鸣谢

余宇

☎: 010-83571335

✉: sheyu@chinastock.com.cn

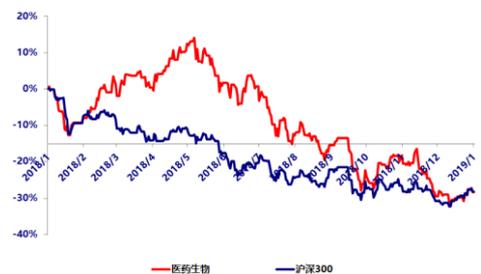
孟令伟

✉: menglingwei\_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息。

#### 行业数据

2019-1-22



资料来源: 中国银河证券研究院

#### 相关研究

主动公募 18Q3 医药持仓比重下降，集中度提升-20181026

银河医药周观点 0120: 板块表现反弹，继续把握结构性机会

银河医药周观点 0113: 山东省: 通过一致性评价品种挂网价格未与 4+7 联动

银河医药周观点 0106: 对行业保持乐观，珍惜回调机会

银河医药周观点 0101: 关注年度策略会(深圳·1.3)

银河医药周观点 1223: 珍惜优质公司回调的机会

银河医药周观点 1216: 顺应产业趋势，把握结构性机会

银河医药周观点 1209: 继续把握大趋势下的结构性机会

超配为 2.55pp，超配程度较 18Q3 降低。

表 1: 18Q4 主动非债基金所持各行业总市值排序

主动非债基金行业排序				主动非债剔除医药医疗健康行业基金后排序			
排序	行业	持股总市值(亿元)	所占比重	排序	行业	持股总市值(亿元)	所占比重
1	医药生物	713.82	12.75%	1	食品饮料	651.34	12.10%
2	食品饮料	652.00	11.65%	2	医药生物	511.71	9.51%
3	电子	461.41	8.24%	3	电子	461.31	8.57%
4	非银金融	401.82	7.18%	4	非银金融	400.44	7.44%
5	房地产	397.00	7.09%	5	房地产	396.91	7.37%
6	银行	335.83	6.00%	6	银行	334.56	6.21%
7	计算机	301.27	5.38%	7	计算机	300.71	5.59%
8	家用电器	268.59	4.80%	8	家用电器	266.68	4.95%
9	电气设备	239.10	4.27%	9	电气设备	239.10	4.44%
10	机械设备	182.55	3.26%	10	机械设备	181.93	3.38%
11	农林牧渔	163.64	2.92%	11	化工	162.78	3.02%
12	化工	163.25	2.92%	12	农林牧渔	162.75	3.02%
13	商业贸易	158.11	2.82%	13	商业贸易	158.05	2.94%
14	传媒	156.51	2.80%	14	传媒	155.63	2.89%
15	汽车	139.46	2.49%	15	汽车	139.46	2.59%
16	轻工制造	114.24	2.04%	16	通信	113.89	2.12%
17	通信	113.95	2.04%	17	轻工制造	113.31	2.10%
18	交通运输	109.65	1.96%	18	交通运输	109.59	2.04%
19	公用事业	94.56	1.69%	19	公用事业	94.56	1.76%
20	有色金属	85.78	1.53%	20	有色金属	85.78	1.59%
21	休闲服务	76.64	1.37%	21	休闲服务	75.47	1.40%
22	国防军工	59.23	1.06%	22	国防军工	59.23	1.10%
23	建筑装饰	56.44	1.01%	23	建筑装饰	56.44	1.05%
24	建筑材料	53.10	0.95%	24	建筑材料	53.10	0.99%
25	采掘	35.21	0.63%	25	采掘	35.21	0.65%
26	纺织服装	34.82	0.62%	26	纺织服装	34.64	0.64%
27	综合	19.68	0.35%	27	综合	19.68	0.37%
28	钢铁	9.75	0.17%	28	钢铁	9.75	0.18%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 重仓股集中度有所下降，持有结构变化主要受带量采购影响

从基金重仓持有数量来看，18Q4 主动非债基金重仓基金数排名前五的标的分别为恒瑞医药 (199 只)、长春高新 (176 只)、迈瑞医疗 (125 只)、智飞生物 (86 只) 和凯莱英 (82 只)。重仓持有基金数量增幅最大的前十名分别为: 迈瑞医疗 (+125)、凯莱英 (+40)、云南白药 (+30)、欧普康视 (+27)、山东药玻 (+23)、美年健康 (+21)、鱼跃医疗 (+19)、天坛生物 (+17)、

片仔癀(+13)、天宇股份(+11)。**减幅最大的前十名分别为：**长春高新(-80)、华东医药(-69)、乐普医疗(-53)、复星医药(-29)、恒瑞医药(-27)、恩华药业(-26)、上海医药(-25)、泰格医药(-24)、益丰药房(-22)、科伦药业(-20)。大部分基金持有数量减幅较大的个股主要系受到4+7带量采购影响。

**从基金重仓持有市值来看，18Q4 主动非债基金持股总市值排名前五的标的分别为**长春高新、恒瑞医药、美年健康、迈瑞医疗和爱尔眼科。其中**持有市值增加最多的前十名分别为：**迈瑞医疗(+32.00 亿元)、鱼跃医疗(+11.25 亿元)、凯莱英(+4.48 亿元)、蓝帆医疗(+4.38 亿元)、山东药玻(+4.15 亿元)、健帆生物(+3.23 亿元)、云南白药(+3.05 亿元)、美年健康(+2.80 亿元)、欧普康视(+2.57 亿元)和仙琚制药(+2.29 亿元)。**持有市值减少最多的前十名分别为：**长春高新(-41.36 亿元)、乐普医疗(-24.07 亿元)、华东医药(-22.70 亿元)、复星医药(-18.53 亿元)、爱尔眼科(-18.36 亿元)、泰格医药(-12.50 亿元)、智飞生物(-11.17 亿元)、恒瑞医药(-10.58 亿元)、老百姓(-8.72 亿元)和华兰生物(-8.12 亿元)。

**表 2：18Q4 主动非债基金重仓股排序（按基金数量和持股市值排序）**

序号	股票名称	重仓基金数量	相比 18Q3 增减	序号	股票名称	持股总市值(亿元)	相比 18Q2 增减(亿元)
1	恒瑞医药	199	-27	1	长春高新	58.88	-41.36
2	长春高新	176	-80	2	恒瑞医药	54.26	-10.58
3	迈瑞医疗	125	125	3	美年健康	42.75	2.80
4	智飞生物	86	-5	4	迈瑞医疗	32.00	32.00
5	凯莱英	82	40	5	爱尔眼科	30.71	-18.36
6	美年健康	69	21	6	通策医疗	30.50	0.24
7	通策医疗	64	4	7	华兰生物	24.83	-8.12
8	华兰生物	61	-8	8	智飞生物	22.92	-11.17
9	云南白药	61	30	9	片仔癀	21.33	1.76
10	济川药业	60	-6	10	华东医药	20.64	-22.70
11	爱尔眼科	59	-13	11	鱼跃医疗	19.91	11.25
12	片仔癀	56	13	12	乐普医疗	19.74	-24.07
13	欧普康视	55	27	13	济川药业	18.66	-6.27
14	泰格医药	51	-24	14	复星医药	17.12	-18.53
15	鱼跃医疗	47	19	15	云南白药	15.84	3.05
16	乐普医疗	44	-53	16	老百姓	15.27	-8.72
17	白云山	41	-2	17	健帆生物	15.20	3.23
18	华东医药	40	-69	18	通化东宝	14.45	-0.88
19	健帆生物	40	2	19	凯莱英	14.38	4.48
20	山东药玻	39	23	20	同仁堂	13.65	-3.72
21	我武生物	36	1	21	益丰药房	12.63	-6.18
22	同仁堂	32	-3	22	泰格医药	11.41	-12.50
23	通化东宝	31	-11	23	山东药玻	10.71	4.15
24	益丰药房	30	-22	24	我武生物	10.23	-1.10
25	科伦药业	29	-20	25	欧普康视	6.60	2.57
26	药明康德	28	-16	26	安图生物	6.49	-0.63
27	普利制药	27	-4	27	上海医药	6.42	-3.40

28	复星医药	26	-29	28	康泰生物	6.02	0.47
29	老百姓	25	-16	29	白云山	5.95	0.00
30	上海医药	25	-25	30	科伦药业	5.88	-5.13

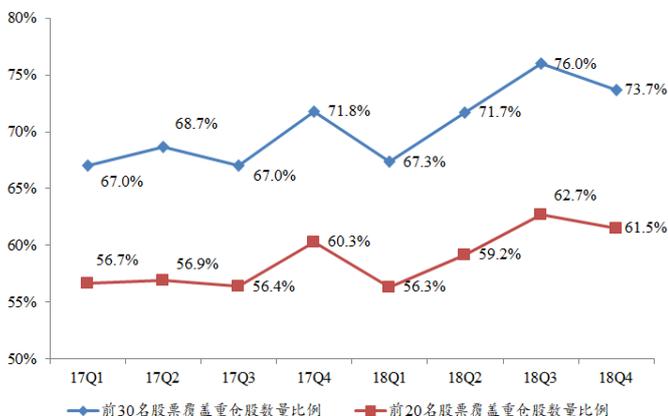
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

18Q4 主动非债公募基金总计重仓医药股 2365 次, 被重仓股数为 135 只, 持有总市值为 713.82 亿元。对于 18Q3, 主动非债公募基金总计重仓医药股 2533 次, 被重仓股数为 131 支, 持有总市值为 879.75 亿元。具体对比来看:

从前 30 名&前 20 名基金重仓股占比重仓总市值的情况来看, 18Q4 重仓股集中度比 18Q3 有所下降。18Q4 前三十名重仓股票的持有市值占基金重仓持有医药股总市值的 82.0%; 前二十重仓市值覆盖 70.5%。对于 18Q3 情况: 前三十名重仓股票的持有市值占基金重仓持有医药股总市值的 84.4%; 前二十重仓市值覆盖 74.4%。

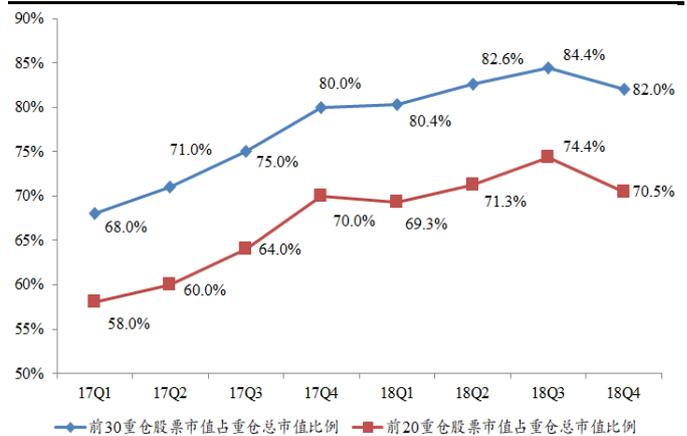
从前 30 名&前 20 名基金重仓股占比重仓股数量的情况来看, 18Q4 重仓股集中度有所下降。18Q4 前三十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 73.7%; 前二十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 61.5%。对比 18Q3 情况: 前三十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 76.0%; 前二十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 62.7%。

图 2: 基金重仓持有数量覆盖率 (前 30 名&前 20 名)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

图 3: 基金重仓持有市值覆盖率 (前 30 名&前 20 名)



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

### 3. 投资建议

我们对医药板块保持长期乐观, 当前我国正处于人口老龄化进程加速, 行业集中度提升和国际化发展的进程之中, 但受以 4+7 带量采购等政策影响板块估值和溢价率均低于历史均值。从长期来看, 我们认为带量采购是势在必行的, 但一方面试点改革需要在相对温和和安全的环境中进行, 另一方面受制于一致性评价的进度, 所以形成全国性的影响尚需时间。我们对政策的预判和把握已体现在前期的组合股票筛选之中, 板块仍将以结构性和个股性机会为特征。我们对医药板块的投资策略如下: (1) 具有持续性创新能力的创新药械公司和创新服务产业链; (2) OTC 板块龙头; (3) 看好医药流通行业受招标及两票制影响消退, 龙头增速回暖; (4) 看好医疗服务行业受医改长期逻辑支撑, 社会办医高速发展。

## 4. 风险提示

控费降价压力超预期；药品、高值耗材带量采购的价格降幅及推进速度超出预期

## 评级标准

### 银河证券行业评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）超越交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报。该评级由分析师给出。

**中性：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）与交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**行业指数（或分析师团队所覆盖公司组成的行业指数）低于交易所指数（或市场中主要的指数）平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

### 银河证券公司评级体系：推荐、谨慎推荐、中性、回避

**推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 20% 及以上。该评级由分析师给出。

**谨慎推荐：**是指未来 6—12 个月，公司股价超越分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10%—20%。该评级由分析师给出。

**中性：**是指未来 6—12 个月，公司股价与分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报相当。该评级由分析师给出。

**回避：**是指未来 6—12 个月，公司股价低于分析师（或分析师团队）所覆盖股票平均回报 10% 及以上。该评级由分析师给出。

**王晓琦，生物医药行业分析师。**本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，本人承诺，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰地反映本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接受到任何形式的补偿。本人承诺不利用自己的身份、地位和执业过程中所掌握的信息为自己或他人谋取私利。

## 免责声明

本报告由中国银河证券股份有限公司（以下简称银河证券，银河证券已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格）向其机构或个人客户（以下简称客户）提供，无意针对或打算违反任何地区、国家、城市或其它法律管辖区域内的法律法规。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券事先书面授权许可，任何机构或个人不得更改或以任何方式发送、传播或复印本报告。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户的投资建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。银河证券认为本报告所载内容及观点客观公正，但不担保其内容的准确性或完整性。客户不应单纯依靠本报告而取代个人的独立判断。本报告所载内容反映的是银河证券在最初发表本报告日期当日的判断，银河证券可发出其它与本报告所载内容不一致或有不同结论的报告，但银河证券没有义务和责任去及时更新本报告涉及的内容并通知客户。银河证券不对因客户使用本报告而导致的损失负任何责任。

银河证券不需要采取任何行动以确保本报告涉及的内容适合于客户。银河证券建议客户如有任何疑问应当咨询证券投资顾问并独自进行投资判断。本报告并不构成投资、法律、会计或税务建议或担保任何内容适合客户，本报告不构成给予客户个人咨询建议。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的银河证券网站以外的地址或超级链接，银河证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部份，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

银河证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。银河证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

银河证券无需因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给银河证券客户的，属于机密材料，只有银河证券客户才能参考或使用，如接收人并非银河证券客户，请及时退回并删除。

所有在本报告中使用的商标、服务标识及标记，除非另有说明，均为银河证券的商标、服务标识及标记。

银河证券版权所有并保留一切权利。

## 联系

### 中国银河证券股份有限公司 研究院

深圳市福田区福华一路中心商务大厦 26 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 15 楼  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：詹璐	0755-83453719	zhanlu@chinastock.com.cn
海外机构：李笑裕	010-83571359	lixiaoyu@chinastock.com.cn
北京地区：王婷	010-66568908	wangting@chinastock.com.cn
海外机构：舒英婷	010-66561317	shuyingting@chinastock.com.cn
上海地区：何婷婷	021-20252612	hetingting@chinastock.com.cn