

## 主动公募 19Q3 重仓集中度达新高，抱团趋势延续

### 核心观点

## 1. 事件

截至10月25日，公募基金19Q3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) 19Q3 主动非债基金医药股持仓占比提升，超配程度提升

2019Q3基金医药持仓比例14.22%，相较19Q2提升1.74pp。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14.22%，与2019Q2相比提升1.74pp，相较2019Q1提升1.47pp，较2018Q4提升1.47pp，较2018Q3提高0.98pp。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，19Q3主动型非债券基金的医药股持仓比重为10.83%，相较19Q2提升1.68pp。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，19Q3紧随其后，为10.83%，环比提升1.68pp，占比全行业第三。各季度历史数据依次如下：19Q2为9.15%，19Q1为9.40%，18Q4为9.51%，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%。

## 医药生物

### 推荐 维持评级

### 分析师

余宇

☎: 010-83571335

✉: sheyu@chinastock.com.cn

执业证书编号: S0130519010003

特此鸣谢

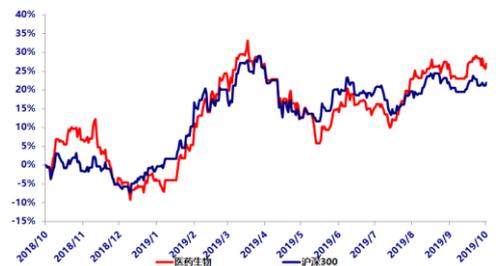
孟令伟

✉: menglingwei\_yj@chinastock.com.cn

对本报告的编制提供信息。

### 行业数据

2019-10-25



资料来源: 中国银河证券研究院

### 相关研究

银河医药周观点 1020: Q3 血制品批签发数据回暖，结构趋于多样

银河医药周观点 1013: 板块迎估值切换，关注有三季报业绩支撑的稳健龙头

银河医药周观点 0929: 另一个角度解读集采扩面正式结果

银河医药周观点 0922: 集采扩面在即，25个品种竞争格局一览

银河医药周观点 0915: 政策趋于和缓，关注低估值反转属性标的

银河医药周观点 0908: 货币宽松趋势下医药流通龙头业绩仍有提升空间

银河医药周观点 0901: 集采扩面文件发布，政策宽严有度，行业弹性仍在

银河医药周观点 0825: 医保常规目录调整对慢病复方制剂、生物类似药生产企业构成长期利好

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 19Q2 有所提升。以 19 年 9 月 30 日市值计，医药板块市值占 A 股总市值比例为 6.92%，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 19Q3 持仓比重为 10.83%，高于医药板块市值占比 3.91pp，19Q2 超配为 2.69pp，超配程度较 19Q2 有所提升。

表 1: 19Q3 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	食品饮料	1417.94	16.86%	1	食品饮料	1416.33	17.53%
2	<b>医药生物</b>	<b>1195.78</b>	<b>14.22%</b>	2	电子	979.19	12.12%
3	电子	979.27	11.64%	3	<b>医药生物</b>	<b>874.70</b>	<b>10.83%</b>
4	非银金融	631.41	7.51%	4	非银金融	630.38	7.80%
5	银行	507.55	6.04%	5	银行	507.19	6.28%
6	家用电器	471.15	5.60%	6	家用电器	470.38	5.82%
7	计算机	366.27	4.36%	7	计算机	362.77	4.49%
8	房地产	349.28	4.15%	8	房地产	349.12	4.32%
9	电气设备	300.35	3.57%	9	电气设备	300.35	3.72%
10	传媒	253.56	3.02%	10	传媒	253.53	3.14%
11	化工	232.38	2.76%	11	化工	232.34	2.88%
12	农林牧渔	213.83	2.54%	12	农林牧渔	213.83	2.65%
13	机械设备	201.64	2.40%	13	机械设备	199.48	2.47%
14	交通运输	187.38	2.23%	14	交通运输	187.38	2.32%
15	汽车	159.03	1.89%	15	汽车	159.03	1.97%
16	商业贸易	135.16	1.61%	16	商业贸易	135.16	1.67%
17	休闲服务	134.18	1.60%	17	休闲服务	134.10	1.66%
18	通信	115.95	1.38%	18	通信	115.84	1.43%
19	公用事业	100.41	1.19%	19	公用事业	100.41	1.24%
20	有色金属	87.89	1.05%	20	有色金属	87.89	1.09%
21	建筑材料	87.50	1.04%	21	建筑材料	87.50	1.08%
22	轻工制造	87.18	1.04%	22	轻工制造	86.16	1.07%
23	国防军工	63.90	0.76%	23	国防军工	63.90	0.79%
24	建筑装饰	36.35	0.43%	24	建筑装饰	36.35	0.45%
25	综合	34.62	0.41%	25	综合	34.62	0.43%
26	纺织服装	29.12	0.35%	26	纺织服装	29.12	0.36%
27	采掘	24.60	0.29%	27	采掘	24.60	0.30%
28	钢铁	6.06	0.07%	28	钢铁	6.06	0.08%

资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

## (二) 重仓集中度提升明显，处于历史高位，基金抱团政策免疫股

从基金重仓持有数量来看，19Q3 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（588 只）、长春高新（338 只）、药明康德（206 只）、通策医疗（126 只）和泰格医药（114 只）。重仓持有基金数量增幅最大的前十名分别为：恒瑞医药（+257）、药明康德（+155）、金城医学（+36）、健帆生物（+33）、康泰生物（+24）、通化东宝（+21）、老百姓（+20）、药石科技（+20）、凯利泰（+19）和凯莱英（+18）。减幅最大的前十名分别为：片仔癀（-29）、云南白药（-24）、鱼跃医疗（-23）、白云山（-21）、科伦药业（-21）、新和成（-17）、普利制药（-13）、京新药业（-12）、华润三九（-11）、沃森生物（-10）和华东医药（-10）。

从基金重仓持有市值来看，19Q3 主动非债基金持股总市值排名前五的标的分别为恒瑞医药（160.10 亿元）、长春高新（136.58 亿元）、药明康德（67.96 亿元）、爱尔眼科（65.06 亿元）和通策医疗（55.75 亿元）。其中持有市值增加最多的前十名分别为：恒瑞医药（+68.87 亿元）、药明康德（59.02 亿元）、金城医学（16.85 亿元）、康泰生物（12.13 亿元）、山东药玻（8.90 亿元）、长春高新（8.08 亿元）、通化东宝（7.22 亿元）、健帆生物（6.95 亿元）、凯利泰（+6.45 亿元）和欧普康视（+6.23 亿元）。持有市值减少最多的前十名分别为：片仔癀（-13.58 亿元）、科伦药业（-9.71 亿元）、鱼跃医疗（-9.41 亿元）、云南白药（-6.29 亿元）、华东医药（-6.22 亿元）、同仁堂（-5.80 亿元）、益丰药房（-5.20 亿元）、普利制药（-4.00 亿元）、沃森生物（-3.79 亿元）和济川药业（-3.78 亿元）。

表 2: 19Q3 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 19Q2 增减	序号	股票名称	持股总市值(亿元)	相比 19Q2 增减(亿元)
1	恒瑞医药	588	257	1	恒瑞医药	160.10	68.87
2	长春高新	338	10	2	长春高新	136.58	8.08
3	药明康德	206	155	3	药明康德	67.96	59.02
4	通策医疗	126	12	4	爱尔眼科	65.06	3.02
5	泰格医药	114	14	5	通策医疗	55.75	0.66
6	爱尔眼科	98	-5	6	华兰生物	43.63	3.59
7	迈瑞医疗	77	-7	7	泰格医药	43.12	5.03
8	健帆生物	75	33	8	美年健康	34.69	-0.09
9	康泰生物	73	24	9	迈瑞医疗	34.61	-2.29
10	凯莱英	72	18	10	金城医学	31.12	16.85
11	山东药玻	65	6	11	山东药玻	27.36	8.90
12	华兰生物	64	14	12	康泰生物	26.87	12.13
13	益丰药房	64	-7	13	健帆生物	22.22	6.95
14	金城医学	55	36	14	乐普医疗	21.40	4.50
15	老百姓	53	20	15	通化东宝	21.37	7.22
16	欧普康视	51	11	16	老百姓	21.25	5.55
17	我武生物	44	3	17	益丰药房	19.60	-5.20
18	通化东宝	41	21	18	我武生物	17.70	3.30
19	乐普医疗	39	8	19	康弘药业	16.57	5.49

20	普利制药	39	-13	20	凯莱英	16.14	-0.24
21	美年健康	38	-6	21	新和成	14.81	0.63
22	大参林	36	6	22	欧普康视	13.78	6.23
23	片仔癀	34	-29	23	普利制药	13.53	-4.00
24	智飞生物	33	-3	24	片仔癀	12.95	-13.58
25	安图生物	31	14	25	鱼跃医疗	12.73	-9.41
26	新和成	31	-17	26	健友股份	11.35	2.40
27	健友股份	28	12	27	天坛生物	10.43	-0.76
28	药石科技	28	20	28	安图生物	9.98	3.41
29	凯利泰	26	19	29	大参林	9.22	0.08
30	鱼跃医疗	25	-23	30	万孚生物	9.15	0.43

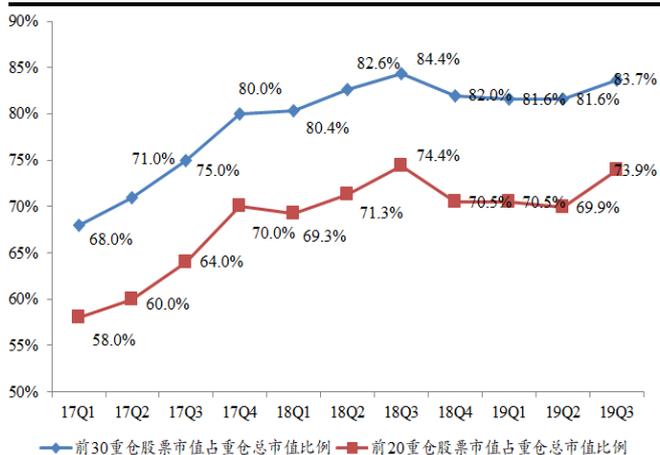
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

19Q3 主动非债公募基金总计重仓医药股 3276 次, 被重仓股数为 132 只, 持有总市值为 1195.78 亿元。对于 19Q2, 主动非债公募基金总计重仓医药股 2743 次, 被重仓股数为 132 支, 持有总市值为 1008.01 亿元。具体对比来看:

从前 30 名 & 前 20 名基金重仓股占重仓总市值的情况来看, 19Q3 重仓股集中度比 19Q2 有所提升。19Q3 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 83.7%; 前二十重仓市值覆盖 73.9%。对于 19Q2 情况: 19Q2 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 81.6%; 前二十重仓市值覆盖 69.9%。

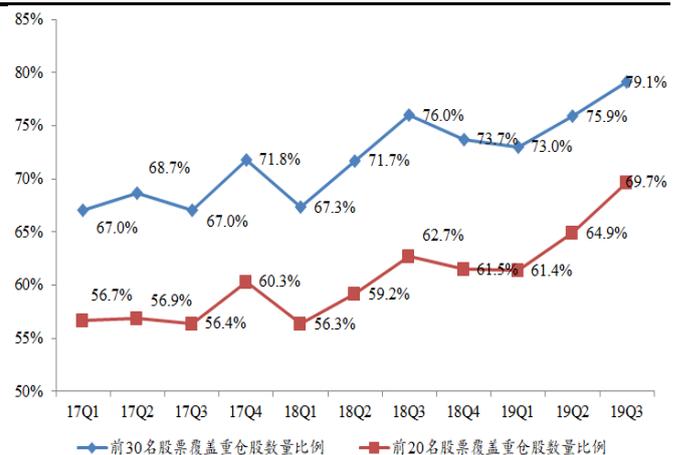
从前 30 名 & 前 20 名基金重仓股占重仓股数量的情况来看, 19Q3 重仓股集中度提升明显, 处于历史高位。19Q3 前三十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 79.1%; 前二十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 69.7%。对比 19Q2 情况: 19Q2 前三十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 75.9%; 前二十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 64.9%。

图 2: 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

图 3: 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

### 3. 投资建议

19Q3 主动公募医药持仓比重、重仓集中度均有所提升，其中，重仓集中度提升明显，处于历史高位。同时，医药板块仍处于超配状态，且超配程度较 19Q2 有所提升。总体来看，三季度医药行业基金重仓数据仍然体现明显抱团，尤其是抱团于受负面政策影响较小的消费类、医药外包服务、血制品及药房龙头，体现很强的规避政策风险目的。三季报业绩将出，我们当前主要看好有三季报业绩支撑的偏稳健型龙头，且看好血制品与疫苗 H2 批签发相较 H1 改善趋势。建议关注华兰生物（002007）、乐普医疗（300003）、凯莱英（002821）。此外，我们持续看好健友股份（603707）受益于非洲猪瘟所致的原料药提价。

### 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。

**余宇，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。除银河证券官方网站外，银河证券并未授权任何公众媒体及其他机构刊载或者转发公司发布的证券研究报告。特提醒公众投资者慎重使用未经授权刊载或者转发的本公司证券研究报告。

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

深圳市福田区金田路 3088 号中洲大厦 20 层  
上海浦东新区富城路 99 号震旦大厦 31 层  
北京市西城区金融街 35 号国际企业大厦 C 座  
公司网址：www.chinastock.com.cn

### 机构请致电：

深广地区：崔香兰 0755-83471963 cuixianglan@chinastock.com.cn  
上海地区：何婷婷 021-20252612 hetingting@chinastock.com.cn  
北京地区：耿尤繇 010-66568479 wangting@chinastock.com.cn