

20Q4 主动公募医药持仓占比下降，重仓集中度进一步提升

核心观点：

- **20Q4 主动非债基金医药股持仓占比继续下降**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%，相较 20Q3 下降 0.82pp，较 20Q2 下降 5.73pp，较 20Q1 下降 3.22pp。逐个别除医疗医药健康行业基金后，20Q4 主动型非债券基金的医药股持仓比重为 10.24%，相较 20Q3 下降 0.61pp。
- **剔除行业主题基金后，主动型非债券基金中生物医药板块维持超配状态**以 2020 年 12 月 31 日市值计，医药板块市值占 A 股总市值比例为 9.20%，而剔除医疗医药健康行业主题基金后主动型非债券基金中医药股 20Q4 持仓比重为 10.24%，高于医药板块市值占比 1.04pp，维持超配状态，20Q3 超配为 0.57pp，超配程度与 20Q3 相比略有提升。
- **重仓集中度进一步提升**从前 30 名&前 20 名基金重仓股占比重仓总市值与数量来看，20Q4 重仓股集中度相较 Q3 进一步提升。20Q4 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 89.8%；前二十重仓市值覆盖 83.7%。20Q4 前三十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 84.8%；前二十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 77.4%。
- **投资建议** 20Q4 主动公募医药持仓占比环比下降，重仓集中度进一步提升。总体来看，20Q4 医药板块持仓占比继续下降，主要原因系一方面前期医药板块估值处于历史高位，机构调仓明显，另一方面，高值耗材带量采购及医保目录调整带来不确定性影响。不过，医药持仓占比依然维持超配状态，且重仓集中度进一步提升。我们认为，在全球疫情未看到明显拐点的大背景下，医药行业比较优势有望延续，抗疫板块有望借势继续维持高景气增长，短期承压的细分领域长期持续发展的产业逻辑并未改变。此外，新版医保目录谈判落地之后，市场对于创新产业链的悲观预期得到修复。建议持续关注创新产业链、生物制品、IVD、医疗服务、连锁药店等。
- **风险提示** 控费降价压力超预期的风险，带量采购扩面超预期的风险。

医药行业

推荐 (维持评级)

分析师

孟令伟

☎: 010-80927652

✉: menglingwei_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520070001

刘晖

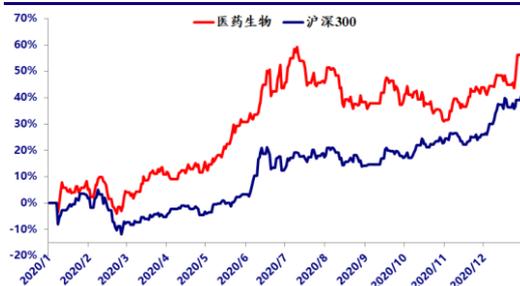
☎: 010-80927655

✉: liuhui_yj@chinastock.com.cn

分析师登记编码: S0130520080003

行业数据

2021.1.26



资料来源: Wind, 中国银河证券研究院整理

相关研究

2020-10-29 行业点评_医药健康_20Q3 主动公募医药持仓超配程度下降，重仓集中度提升

2020-07-23 行业点评_医药健康_20Q2 主动公募医药持仓维持大幅超配状态，重仓集中度有所下降

2020-04-23 行业点评_医药健康_20Q1 主动公募医药持仓占比提升，重仓集中度下降

目 录

一、事件.....	2
二、我们的分析与判断.....	2
(一) 20Q4 主动非债基金医药股持仓占比下降	2
(二) 重仓集中度进一步提升	3
三、投资建议.....	6
四、风险提示.....	6
五、附录.....	7

一、事件

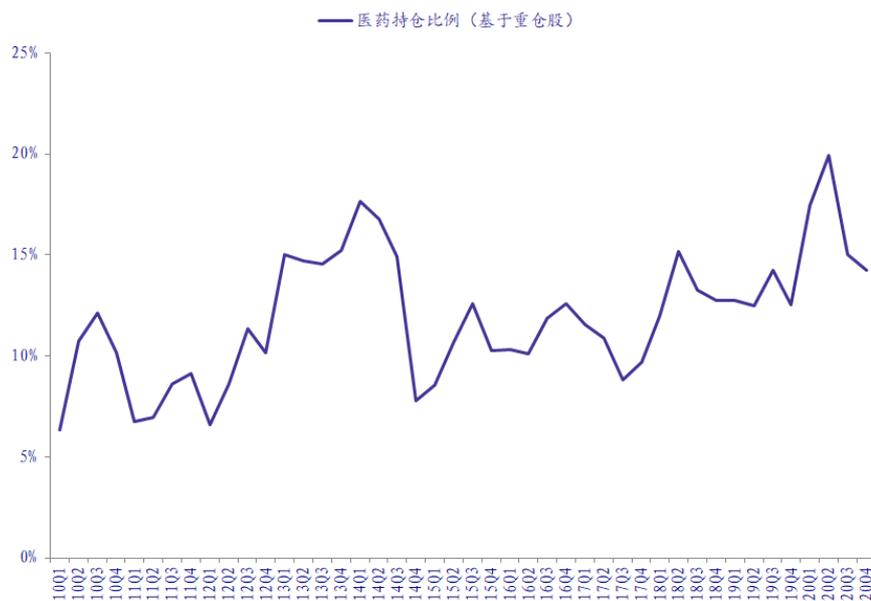
截至1月25日，公募基金20Q4报告已披露完毕。我们针对基金的医药板块持仓情况及变化趋势进行了分析。

二、我们的分析与判断

(一) 20Q4 主动非债基金医药股持仓占比下降

2020Q4 基金医药持仓比例 14.22%，相较 20Q3 下降 0.82pp。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%，相较 20Q3 下降 0.82pp，较 20Q2 下降 5.73pp，较 20Q1 下降 3.22pp，较 19Q4 提升 1.68pp。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

逐个别除医疗医药健康行业基金后，20Q4 主动型非债券基金的医药股持仓比重为 10.24%，相较 20Q3 下降 0.61pp。剔除行业基金后的主动型非债券基金的医药持仓比重在 20Q2 达到近 3 年的最高点，随后逐季回落，20Q4 为 10.24%，环比下降 0.61pp，占比全行业第三。各季度历史数据依次如下：20Q3 为 10.85%，20Q2 为 15.21%，20Q1 为 13.63%，19Q4 为 9.07%，19Q3 为 10.83%，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%。

剔除行业主题基金后，主动型非债券基金中生物医药板块继续维持超配状态。以 2020 年

12月31日市值计，医药板块市值占A股总市值比例为9.20%，而剔除医疗医药健康行业主题基金后主动型非债券基金中医药股20Q4持仓比重为10.24%，高于医药板块市值占比1.04pp，维持超配状态，20Q3超配为0.57pp，超配程度与20Q3相比略有提升。

表1：20Q4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	4226.39	19.50%	1	食品饮料	4225.86	20.41%
2	医药生物	3082.52	14.22%	2	电子	2569.36	12.41%
3	电子	2569.57	11.86%	3	医药生物	2120.31	10.24%
4	电气设备	1981.00	9.14%	4	电气设备	1980.68	9.57%
5	化工	1080.01	4.98%	5	化工	1079.89	5.22%
6	家用电器	988.58	4.56%	6	家用电器	988.34	4.77%
7	机械设备	807.50	3.73%	7	机械设备	807.43	3.90%
8	非银金融	804.16	3.71%	8	非银金融	804.16	3.88%
9	计算机	771.29	3.56%	9	计算机	770.91	3.72%
10	银行	750.21	3.46%	10	银行	750.21	3.62%
11	有色金属	655.94	3.03%	11	有色金属	655.94	3.17%
12	休闲服务	585.19	2.70%	12	休闲服务	585.19	2.83%
13	传媒	501.28	2.31%	13	传媒	500.76	2.42%
14	汽车	476.40	2.20%	14	汽车	476.40	2.30%
15	交通运输	451.11	2.08%	15	交通运输	451.11	2.18%
16	房地产	403.45	1.86%	16	房地产	403.45	1.95%
17	国防军工	375.81	1.73%	17	国防军工	375.81	1.81%
18	农林牧渔	284.11	1.31%	18	农林牧渔	284.11	1.37%
19	轻工制造	227.32	1.05%	19	轻工制造	226.53	1.09%
20	建筑材料	174.34	0.80%	20	建筑材料	174.34	0.84%
21	通信	136.23	0.63%	21	通信	136.23	0.66%
22	综合	74.77	0.34%	22	综合	74.77	0.36%
23	公用事业	67.92	0.31%	23	公用事业	67.92	0.33%
24	建筑装饰	53.46	0.25%	24	建筑装饰	53.46	0.26%
25	采掘	44.76	0.21%	25	采掘	44.76	0.22%
26	钢铁	42.08	0.19%	26	钢铁	42.08	0.20%
27	纺织服装	32.10	0.15%	27	纺织服装	29.86	0.14%
28	商业贸易	26.72	0.12%	28	商业贸易	26.72	0.13%

资料来源：Wind，中国银河证券研究院

(二) 重仓集中度进一步提升

从基金重仓持有数量来看，20Q4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(509只)、迈瑞医疗(401只)、长春高新(378只)、药明康德(372只)和爱尔眼科(200只)。重仓持有基金数量**增幅最大的前十名分别为**: 长春高新(+111)、药明康德(+110)、恒瑞医药(+80)、爱尔眼科(+59)、金域医学(+39)、泰格医药(+28)、爱美客(+26)、国际医学(+25)、迈瑞医疗(+23)、贝达药业(+16)。**减幅最大的前十名分别为**: 华兰生物(-78)、沃森生物(-47)、智飞生物(-31)、丽珠集团(-29)、健帆生物(-25)、美年健康(-24)、乐普医疗(-23)、益丰药房(-20)、普洛药业(-19)、鱼跃医疗(-17)、老百姓(-17)。

从**基金重仓持有市值**来看, 20Q4 主动非债基金持股总市值排名前五的标的分别为迈瑞医疗(423.22亿元)、药明康德(335.56亿元)、长春高新(282.69亿元)、恒瑞医药(281.02亿元)和爱尔眼科(237.15亿元)。其中**持有市值增加最多的前十名分别为**: 药明康德(+149.47亿元)、迈瑞医疗(+122.32亿元)、长春高新(+108.52亿元)、爱尔眼科(+90.98亿元)、泰格医药(+65.76亿元)、恒瑞医药(+62.70亿元)、通策医疗(+31.89亿元)、凯莱英(+28.44亿元)、英科医疗(+22.23亿元)、国际医学(+20.19亿元)。

表 2: 20Q4 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 20Q3 增减	序号	股票名称	持股总市值(亿元)	相比 20Q3 增减(亿元)
1	恒瑞医药	509	80	1	迈瑞医疗	423.22	122.32
2	迈瑞医疗	401	23	2	药明康德	335.56	149.47
3	长春高新	378	111	3	长春高新	282.69	108.52
4	药明康德	372	110	4	恒瑞医药	281.02	62.70
5	爱尔眼科	200	59	5	爱尔眼科	237.15	90.98
6	智飞生物	173	-31	6	通策医疗	148.58	31.89
7	泰格医药	111	28	7	智飞生物	118.95	3.99
8	通策医疗	105	7	8	泰格医药	113.79	65.76
9	金域医学	100	39	9	康泰生物	103.67	-9.07
10	凯莱英	96	-2	10	凯莱英	96.87	28.44
11	康泰生物	77	-9	11	美年健康	61.46	-11.09
12	华海药业	62	-16	12	英科医疗	60.45	22.23
13	贝达药业	55	16	13	健帆生物	57.55	-1.78
14	九州药业	53	0	14	华海药业	46.57	8.35
15	康龙化成	48	10	15	康龙化成	35.83	11.10
16	云南白药	44	10	16	金域医学	34.74	9.19
17	欧普康视	43	9	17	贝达药业	30.31	1.33
18	健帆生物	40	-25	18	我武生物	28.58	14.92
19	英科医疗	38	12	19	博腾股份	28.55	4.61
20	爱美客	35	26	20	九州药业	27.44	0.74
21	安图生物	34	-8	21	三诺生物	25.80	2.13
22	博腾股份	34	6	22	天坛生物	23.07	4.10
23	片仔癀	31	7	23	国际医学	21.26	20.19
24	国际医学	30	25	24	片仔癀	21.08	5.88
25	药石科技	30	-2	25	欧普康视	20.64	8.70

26	司太立	29	-8	26	一心堂	19.84	3.70
27	新和成	29	2	27	人福医药	18.85	-2.84
28	大参林	27	-14	28	大参林	17.80	-3.50
29	人福医药	26	-7	29	康弘药业	15.95	4.77
30	我武生物	25	13	30	普洛药业	15.66	-9.77

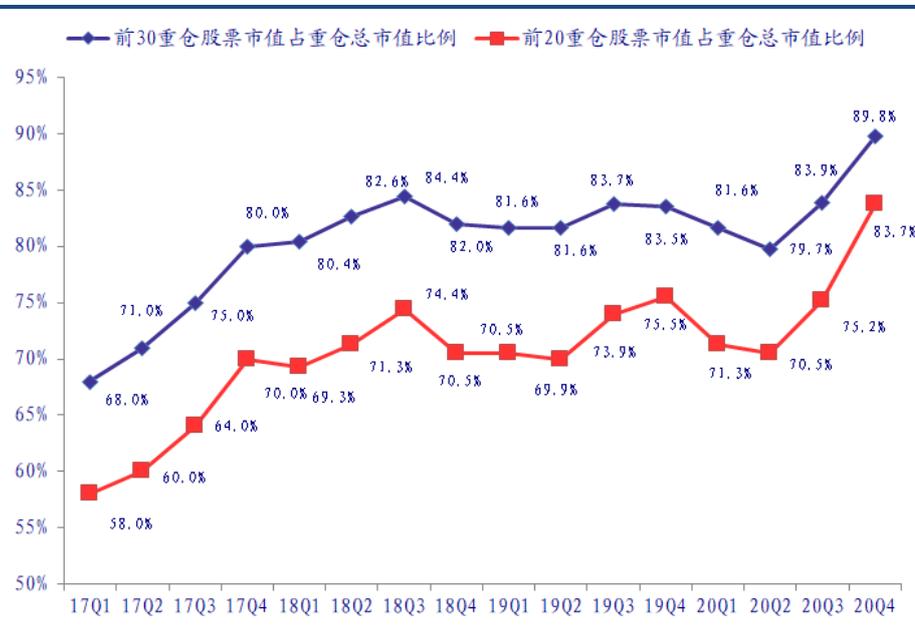
资料来源: Wind, 中国银河证券研究院

20Q4 主动非债公募基金总计重仓医药股 3843 次, 被重仓股数为 135 只, 持有总市值为 3082.52 亿元。对于 20Q3, 主动非债公募基金总计重仓医药股 3883 次, 被重仓股数为 158 支, 持有总市值为 2472.25 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, 20Q4 重仓股集中度进一步提升。20Q4 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 89.8%; 前二十重仓市值覆盖 83.7%, 环比有所上升。对比 20Q3 情况: 20Q3 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 83.9%; 前二十重仓市值覆盖 75.2%。

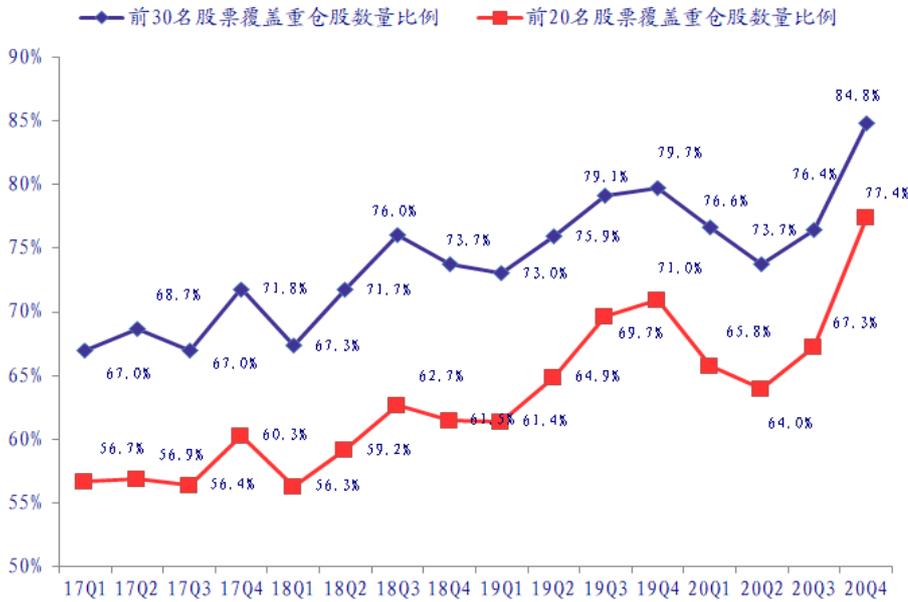
从前 30 名&前 20 名基金重仓股占比重仓股数量的情况来看, 20Q4 重仓股集中度进一步提升。20Q4 前三十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 84.8%; 前二十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 77.4%。对比 20Q3 情况: 20Q3 前三十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 76.4%; 前二十名重仓医药股被重仓持有的频次占比达到 67.3%。

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

三、投资建议

20Q4 主动公募医药持仓占比环比下降, 重仓集中度进一步提升。总体来看, 20Q4 医药板块持仓占比继续下降, 主要原因系一方面前期医药板块估值处于历史高位, 机构调仓明显, 另一方面, 高值耗材带量采购及医保目录调整带来不确定性影响。不过, 医药持仓占比依然维持超配状态, 且重仓集中度进一步提升。我们认为, 在全球疫情未看到明显拐点的大背景下, 医药行业比较优势有望延续, 抗疫板块有望借势继续维持高景气增长, 短期承压的细分领域长期持续发展的产业逻辑并未改变。此外, 新版医保目录谈判落地之后, 市场对于创新产业链的悲观预期得到修复。建议持续关注创新产业链、生物制品、IVD、医疗服务、连锁药店等。

四、风险提示

控费降价压力超预期的风险, 带量采购扩面超预期的风险

五、附录

插图目录

图 1: 基金医药持仓比例变化	2
图 2: 基金重仓持有市值覆盖率 (前 30 名&前 20 名)	5
图 3: 基金重仓持有数量覆盖率 (前 30 名&前 20 名)	5

表格目录

表 1: 20Q4 主动非债基金所持各行业总市值排序	3
表 2: 20Q4 主动非债基金重仓股排序 (按基金数量和持股市值排序)	4

分析师承诺及简介

本人承诺，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告，本报告清晰准确地反映本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告的具体推荐或观点直接或间接相关。

孟令伟：北京大学生物医药专业博士。专业能力突出，博士期间从事创新药研发工作，深度参与创新药临床前研究与临床申报，熟悉创新药研发与创新服务产业链，对医药行业景气度及产业链变化理解深入。2018年加入中国银河证券。

刘晖：北京大学汇丰商学院西方经济学硕士，生命科学学院学士。2018年加入中国银河证券。

评级标准

行业评级体系

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）相对于基准指数（交易所指数或市场中主要的指数）

推荐：行业指数超越基准指数平均回报 20%及以上。

谨慎推荐：行业指数超越基准指数平均回报。

中性：行业指数与基准指数平均回报相当。

回避：行业指数低于基准指数平均回报 10%及以上。

公司评级体系

推荐：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。

谨慎推荐：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%。

中性：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。

回避：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。

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）向其机构客户和认定为专业投资者的个人客户（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。

本报告所载的全部内容只提供给客户做参考之用，并不构成对客户投资咨询建议，并非作为买卖、认购证券或其它金融工具的邀请或保证。客户不应单纯依靠本报告而取代自我独立判断。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。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。

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。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。若您并非银河证券客户中的机构专业投资者，为保证服务质量、控制投资风险、应首先联系银河证券机构销售部门或客户经理，完成投资者适当性匹配，并充分了解该项服务的性质、特点、使用的注意事项以及若不当使用可能带来的风险或损失，在此之前，请勿接收或使用本报告中的任何信息。

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。除非另有说明，所有本报告的版权属于银河证券。未经银河证券书面授权许可，任何机构或个人不得以任何形式转发、转载、翻版或传播本报告。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。

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

北京丰台区西营街 8 号院 1 号楼青海金融大厦 15 层

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 gengyouyou@ChinaStock.com.cn