

2024 年 07 月 21 日

医药

SDIC

行业动态分析

证券研究报告

## 医药行业 24Q2 基金持仓分析：医药持仓下降至历史低位，板块 PE 低位震荡

投资评级 **领先大市-A**  
维持评级

### 公募基金医药持仓比例下降：

全部基金超配 3.42pct，非药基金低配 1.45pct。2018 年至今，从单季度的基金持仓情况来看，全部公募基金对医药板块的持仓比例以及非医药基金对医药板块的持仓比例均已下降至历史较低位置。2024Q2，全部公募基金对医药板块的持仓比例为 10.16%，环比下降 0.97pct；剔除医药主题基金后的持仓比例为 5.29%，环比下降 0.15pct；同期医药股在 A 股总市值中占比为 6.74%，环比下降 0.45pct；非医药基金对医药行业低配 1.45pct。

### 公募基金医药持仓特点：

2024Q2，各医药标的全部基金持有基金数最多的前三名股票为：迈瑞医疗（534）、恒瑞医药（401）、科伦药业（191），其中，持有迈瑞医疗和恒瑞医药的基金数量依然显著领先其余个股；各医药标的非药基金持有基金数最多的前三名股票为：迈瑞医疗（208）、恒瑞医药（113）、爱尔眼科（46），与全部基金持股特征类似。

从季度环比变动来看，1) 全部基金持股方面，2024Q2 持仓基金数量增加最多的前三名个股为：诺泰生物（+49）、鱼跃医疗（+35）、迈瑞医疗和博瑞医药（+34），前十位的标的大多为医药行业各细分赛道的龙头，2024Q2 持仓基金数减少最多的前三名个股为：恒瑞医药（-215）、智飞生物（-102）、科伦药业（-60）；2) 非药基金持股方面，2024Q2 持仓基金数量增加最多的前三名个股为：鱼跃医疗（+14）、博瑞医药（+10）、诺思兰德（+9）；2024Q2 持仓基金数减少最多的前三名个股为：恒瑞医药（-161）、智飞生物（-61）、迈瑞医疗（-59）。

### 医药板块年初至今行情走弱，PE 估值仍处于历史较低水平。

截至 2024 年 7 月 19 日，医药板块下跌幅度为 11.72%，位于申万一级行业涨跌幅第 23 位，估值方面，医药板块 PE 估值倍数为 24.42 倍，位于申万一级行业分类第 5 位。过去十年中，申万医药生物板块 PE 估值的中位数为 36.46 倍，最高值为 72.61 倍（发生在 2015 年 6 月），最低值为 21.46 倍（发生在 2022 年 9 月）。2022 年 10 月至今，医药板块估值在达到近十年最低点后呈现震荡回升趋势，截至 2024 年 7 月 19 日，申万医药生物板块整体的市盈率为 24.42 倍，但仍处于历史较低水平。

风险提示：产品研发及商业化进度不及预期；医药行业政策变化的风险；全球地缘政治对国内企业出海的影响。

首选股票	目标价（元）	评级

### 行业表现



资料来源：Wind 资讯

升幅%	1M	3M	12M
相对收益	-3.0	-3.5	-10.3
绝对收益	-2.7	-3.6	-18.4

马帅 分析师

SAC 执业证书编号：S1450518120001

mashuai@essence.com.cn

### 相关报告

新药周观点：辉瑞 GLP-1 小分子 Danuglipron 重获重视，国内企业布局如火如荼	2024-07-14
呼吸道检测系列三：国内淡季不淡，关注美国流感样病例逐年上升带来的投资机会	2024-07-14
新药周观点：全链条支持创新药政策通过，看好板块后续行情	2024-07-07
新药周观点：24 年医保调整工作启动，国内企业约 32 款创新药有望首次参与医保谈判	2024-06-30
国投证券消费一周看图	2024-06-23

2024W25

## 目 录

1. 公募基金医药持仓分析.....	3
2. 板块运行情况分析.....	7

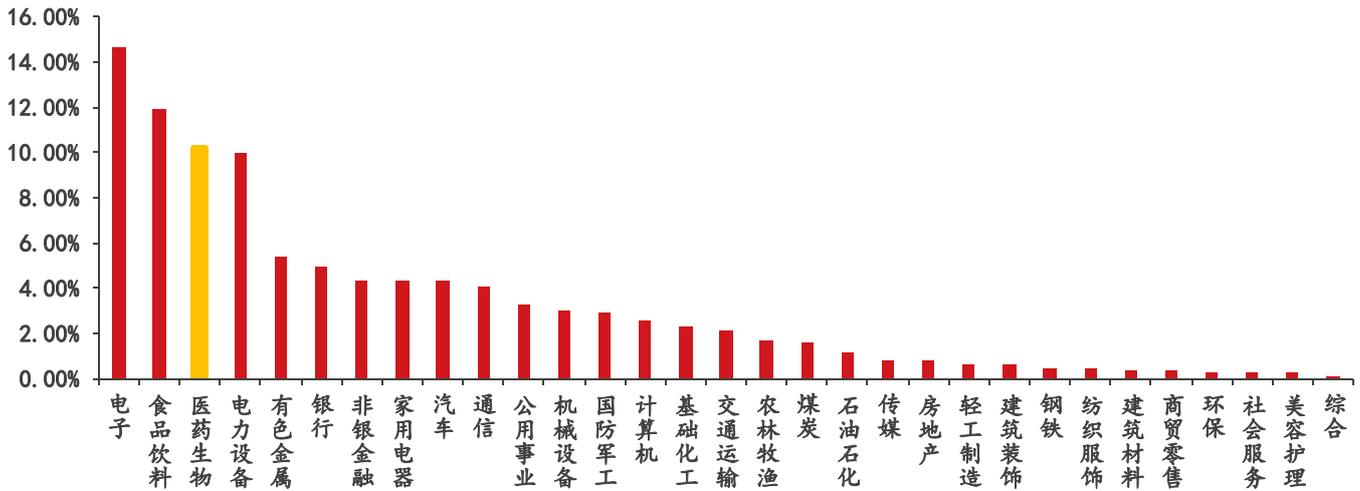
## 目 录

图 1. 2024Q2 各申万一级行业基金持仓比例（按市值）.....	3
图 2. 2018-2024Q2 公募基金医药持仓水平概况.....	3
图 3. 2018-2024Q2 剔除医药主题基金后医药持仓水平概况.....	4
图 4. A 股各申万一级行业板块区间涨跌幅情况（总市值加权平均；%）.....	7
图 5. A 股各申万一级行业板块 PE 对比（TTM；整体法；剔除负值）.....	7
图 6. 医药生物（申万）PE 变化（TTM；剔除负值）.....	8
图 7. 医药细分板块 PE（TTM；剔除负值；%）.....	8
图 8. 医药细分板块涨跌幅情况（总市值加权平均；%）.....	8
表 1: 2024Q2 持股基金数 Top10 医药个股（全基金）.....	4
表 2: 2024Q2 持股基金数量环比增加 TOP10 医药个股（全基金）.....	4
表 3: 2024Q2 持股基金数量环比减少 TOP10 医药个股（全基金）.....	5
表 4: 2024Q2 持股基金数 Top10 医药个股（非药基金）.....	5
表 5: 2024Q2 持股基金数量环比增加 TOP10 医药个股（非药基金）.....	6
表 6: 2024Q2 持股基金数量环比减少 TOP10 医药个股（非药基金）.....	6

## 1. 公募基金医药持仓分析

从全部基金在各行业板块持股市值来看，2024Q2，医药行业基金持仓比例在所有一级行业中排名第三，比例为 10.16%，环比下降 0.97pct。整体来看，基金持仓相对集中，前四大行业为电子、食品饮料、医药生物、电力设备，占比基本在 10%-15% 区间内，合计持仓占比达 46.68%，其中电子行业持仓比例 14.65%，环比上升 2.58pc，食品饮料行业持仓比例 11.88%，环比下降 3.14pct，电力设备持仓比例 9.99%，环比下降 0.64pct，此外，除过第五位有色金属持仓比例在 5% 以上外，其余行业基金持仓比例均在 5% 以下。

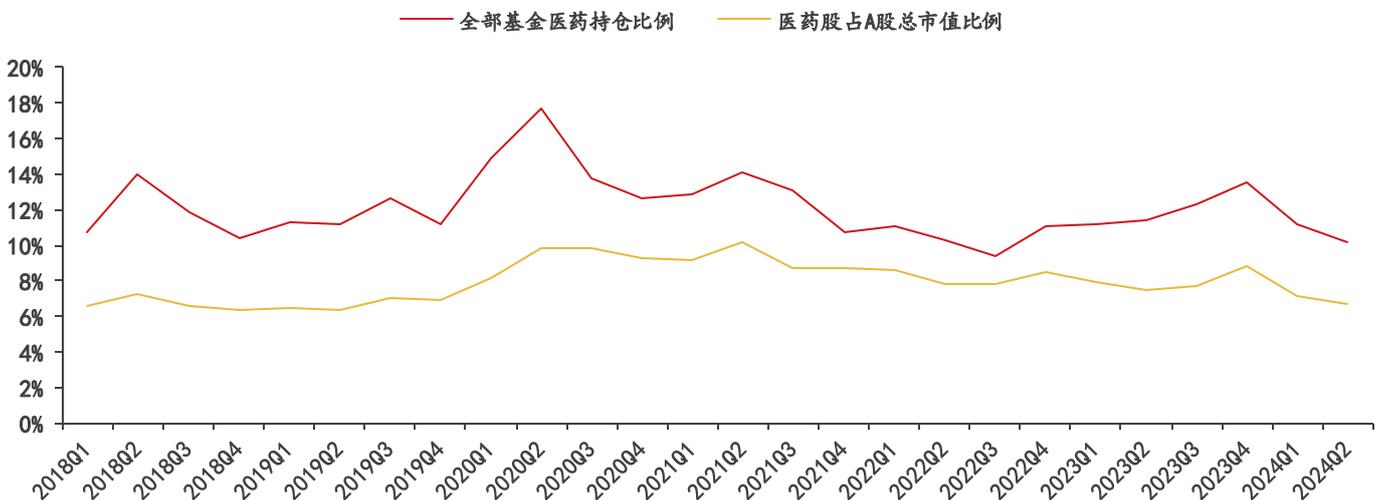
图1. 2024Q2 各申万一级行业基金持仓比例（按市值）



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

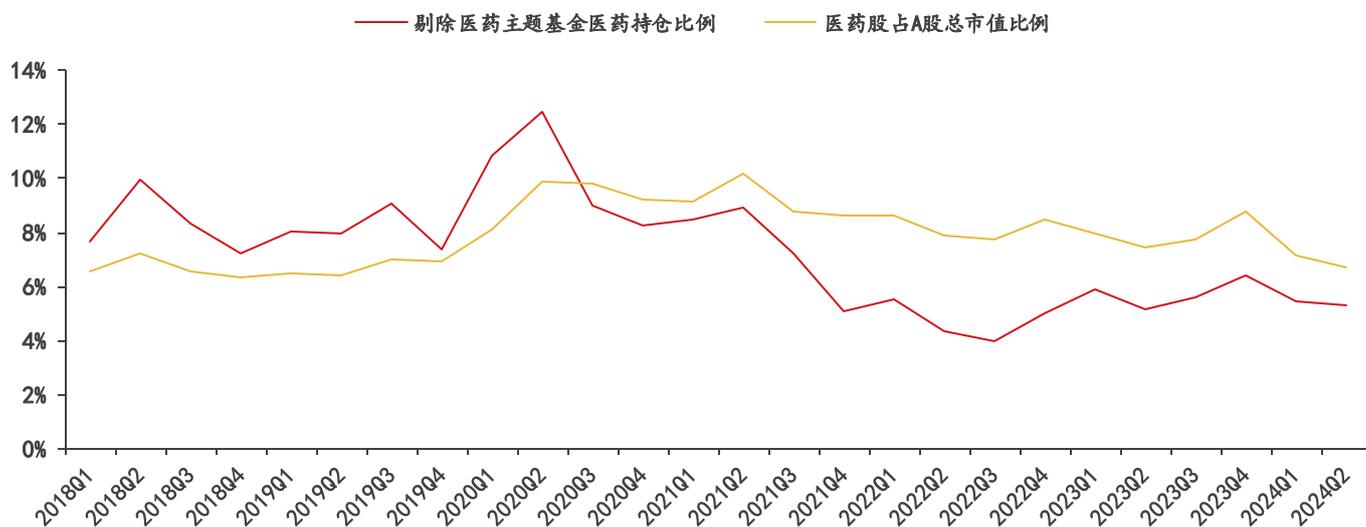
公募基金医药持仓比例下降，全部基金超配 3.42pct，非药基金低配 1.45pct。2018 年至今，从单季度的基金持仓情况来看，全部公募基金对医药板块的持仓比例以及非医药基金对医药板块的持仓比例均已下降至历史较低位置。2024Q2，全部公募基金对医药板块的持仓比例为 10.16%，环比下降 0.97pct，已接近 22Q3 全部基金持仓的最低点位 (9.37%)；剔除医药主题基金后的持仓比例为 5.29%，环比下降 0.15pct，已接近 2022 年非医药基金持仓的最低水平 (4% 左右)；同期医药股在 A 股总市值中占比为 6.74%，环比下降 0.45pct；非医药基金对医药行业低配 1.45pct。

图2. 2018-2024Q2 公募基金医药持仓水平概况



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

图3. 2018-2024Q2 剔除医药主题基金后医药持仓水平概况



资料来源: Wind, 国投证券研究中心

**全部基金医药持仓特点:** 从持股基金数量来看, 2024Q2 各医药标的全部基金持有基金数最多的前三名股票为: 迈瑞医疗 (534)、恒瑞医药 (401)、科伦药业 (191), 其中, 持有迈瑞医疗和恒瑞医药的基金数量依然显著领先其余个股。从季度环比变动来看, 2024Q2 持仓基金数量增加最多的前三名个股为: 诺泰生物 (+49)、鱼跃医疗 (+35)、迈瑞医疗和博瑞医药 (+34), 前十位的标的大多为医药行业各细分赛道的龙头; 2024Q2 持仓基金数减少最多的前三名个股为: 恒瑞医药 (-215)、智飞生物 (-102)、科伦药业 (-60)。

表1: 2024Q2 持股基金数 Top10 医药个股 (全基金)

排名	代码	名称	持有基金数	持有公司家数	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (亿元)	季报持仓变动 (万股)
1	300760.SZ	迈瑞医疗	534	97	11.76%	414.93	150.00
2	600276.SH	恒瑞医药	401	89	10.61%	260.26	-25,596.48
3	002422.SZ	科伦药业	191	63	19.26%	76.46	1,926.25
4	688617.SH	惠泰医疗	121	43	21.45%	65.41	-88.15
5	603259.SH	药明康德	107	39	12.39%	122.64	2,947.90
6	300015.SZ	爱尔眼科	106	41	9.37%	76.45	-8,557.15
7	002223.SZ	鱼跃医疗	104	34	15.51%	54.76	3,724.98
8	000423.SZ	东阿阿胶	94	35	15.28%	61.59	623.91
9	688076.SH	诺泰生物	92	45	19.63%	33.03	1,363.28
10	688271.SH	联影医疗	80	37	13.02%	84.12	-455.76

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

表2: 2024Q2 持股基金数量环比增加 TOP10 医药个股 (全基金)

排名	代码	名称	持有基金数季度环比变化 (个)	持股占流通股比例季度环比变化 (%)
1	688076.SH	诺泰生物	49	0.12%
2	002223.SZ	鱼跃医疗	35	3.97%
3	300760.SZ	迈瑞医疗	34	0.12%

4	688166.SH	博瑞医药	34	6.99%
5	002001.SZ	新和成	31	1.34%
6	300677.SZ	英科医疗	31	-0.36%
7	601607.SH	上海医药	31	3.43%
8	688578.SH	艾力斯	30	0.54%
8	600521.SH	华海药业	26	1.78%
10	430047.BJ	诺思兰德	21	9.77%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

表3: 2024Q2 持股基金数量环比减少 TOP10 医药个股 (全基金)

排名	代码	名称	持有基金数季度环比变化 (个)	持股占流通股比例季度环比变化 (%)
1	600276.SH	恒瑞医药	-215	-4.02%
2	300122.SZ	智飞生物	-102	-6.41%
3	002422.SZ	科伦药业	-60	1.45%
4	600566.SH	济川药业	-46	-1.45%
5	688687.SH	凯因科技	-42	-3.51%
6	688443.SH	智翔金泰-U	-41	-5.65%
7	300765.SZ	新诺威	-38	-1.09%
8	600079.SH	人福医药	-37	-2.73%
8	603882.SH	金城医学	-36	-8.31%
10	688235.SH	百济神州-U	-36	-2.87%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

**非药基金医药持仓特点:**从持股基金数量来看,2024Q2 非药基金持有基金数最多的前三名股票为:迈瑞医疗(208)、恒瑞医药(113)、爱尔眼科(46),其中,持有迈瑞医疗和恒瑞医药的基金数量显著领先其余个股,与全部基金持股特征类似。从季度环比变动来看,2024Q2 持仓基金数量增加最多的前三名个股为:鱼跃医疗(+14)、博瑞医药(+10)、诺思兰德(+9);2024Q2 持仓基金数减少最多的前三名个股为:恒瑞医药(-161)、智飞生物(-61)、迈瑞医疗(-59)。

表4: 2024Q2 持股基金数 Top10 医药个股 (非药基金)

排名	代码	名称	持有基金数	持有公司家数	持股占流通股比 (%)	持股总市值 (亿元)	季报持仓变动 (万股)
1	300760.SZ	迈瑞医疗	208	66	6.06%	213.58	-132.37
2	600276.SH	恒瑞医药	113	48	2.39%	58.59	-6865.60
3	300015.SZ	爱尔眼科	46	27	3.16%	25.74	549.75
4	688617.SH	惠泰医疗	41	16	8.70%	26.52	32.54
5	002422.SZ	科伦药业	36	19	3.86%	15.33	649.63
6	002223.SZ	鱼跃医疗	34	17	6.28%	22.17	1274.98
7	000423.SZ	东阿阿胶	33	12	6.11%	24.65	-89.81
8	300832.SZ	新产业	26	12	2.23%	10.49	-939.22
9	688271.SH	联影医疗	26	15	9.19%	59.40	-107.56
10	300677.SZ	英科医疗	24	12	4.39%	5.51	-429.33

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

表5: 2024Q2 持股基金数量环比增加 TOP10 医药个股 (非药基金)

排名	代码	名称	持有基金数季度环比变化 (个)	持股占流通股比例季度环比变化(%)
1	002223.SZ	鱼跃医疗	14	1.27%
2	688166.SH	博瑞医药	10	3.53%
3	430047.BJ	诺思兰德	9	3.67%
4	688076.SH	诺泰生物	7	-1.00%
5	002332.SZ	仙琚制药	7	3.00%
6	688050.SH	爱博医疗	7	6.35%
7	833575.BJ	康乐卫士	7	2.10%
8	688617.SH	惠泰医疗	6	2.05%
8	688271.SH	联影医疗	6	0.58%
10	688506.SH	百利天恒-U	6	0.48%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

表6: 2024Q2 持股基金数量环比减少 TOP10 医药个股 (非药基金)

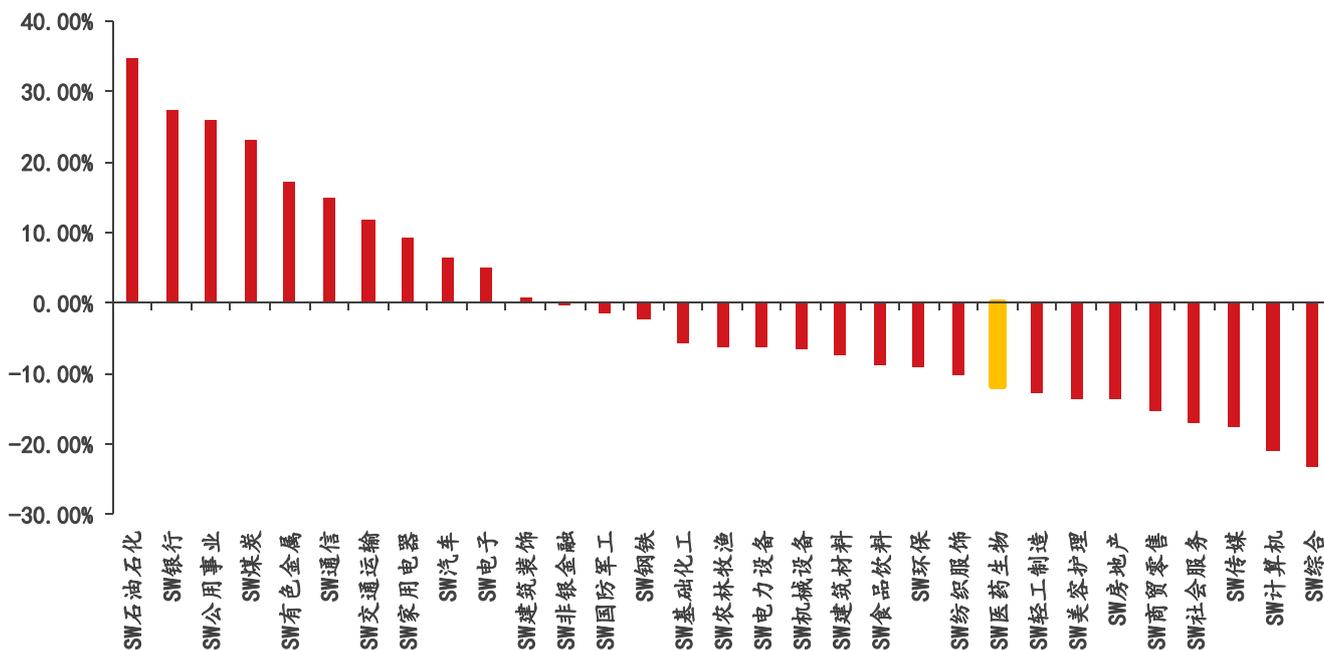
排名	代码	名称	持有基金数季度环比变化 (个)	持股占流通股比例季度环比变化(%)
1	600276.SH	恒瑞医药	-161	-4.45%
2	300122.SZ	智飞生物	-61	-5.02%
3	300760.SZ	迈瑞医疗	-59	-0.33%
4	002422.SZ	科伦药业	-25	0.00%
5	300705.SZ	九典制药	-25	-9.83%
6	300765.SZ	新诺威	-22	-1.22%
7	600422.SH	昆药集团	-19	-0.96%
8	688235.SH	百济神州-U	-18	-2.36%
8	603259.SH	药明康德	-18	-0.81%
10	688212.SH	澳华内镜	-18	-5.90%

资料来源: Wind, 国投证券研究中心

## 2. 板块运行情况分析

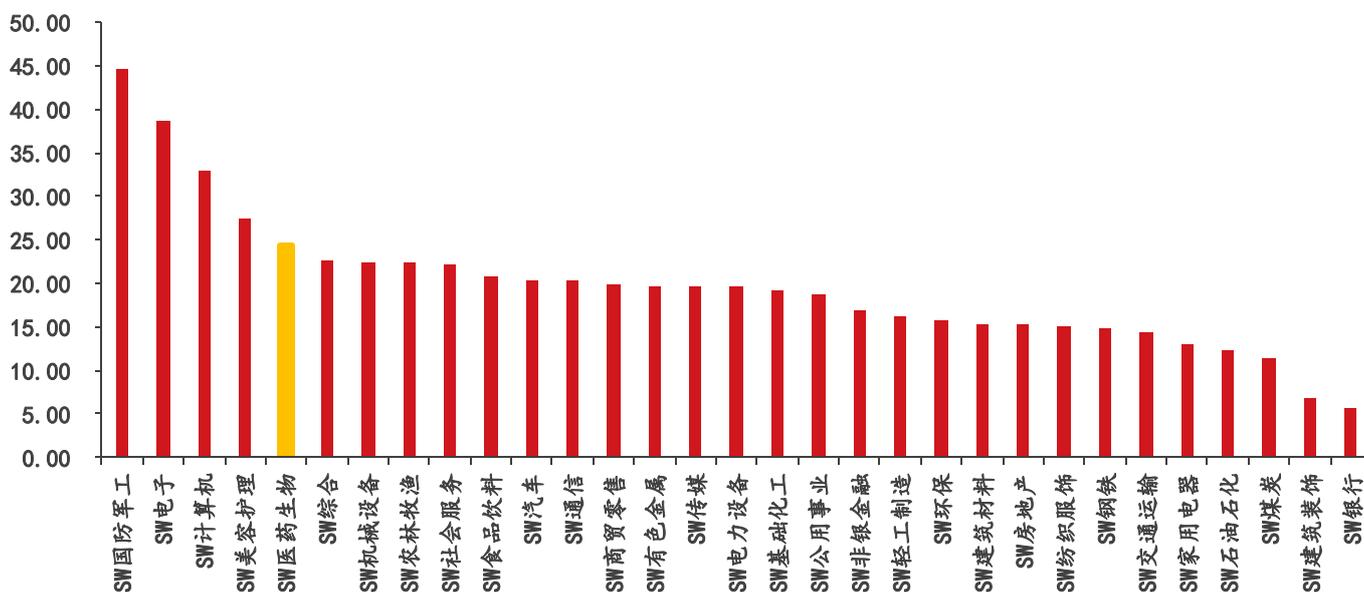
年初至今医药行情走弱，板块 PE 估值仍处于历史较低水平。截至 2024 年 7 月 19 日，医药板块下跌幅度为 11.72%，位于申万一级行业分类第 23 位，估值方面，医药板块 PE 估值倍数为 24.42 倍，位于申万一级行业分类第 5 位。过去十年中，申万医药生物板块 PE 估值的中位数为 36.46 倍，最高值为 72.61 倍（发生在 2015 年 6 月），最低值为 21.46 倍（发生在 2022 年 9 月）。2022 年 10 月至今，医药板块估值在达到近十年最低点后呈现震荡回升趋势，截至 2024 年 7 月 19 日，申万医药生物板块整体的市盈率为 24.42 倍，但仍处于历史较低水平。

图4. A 股各申万一级行业板块区间涨跌幅情况（总市值加权平均；%）



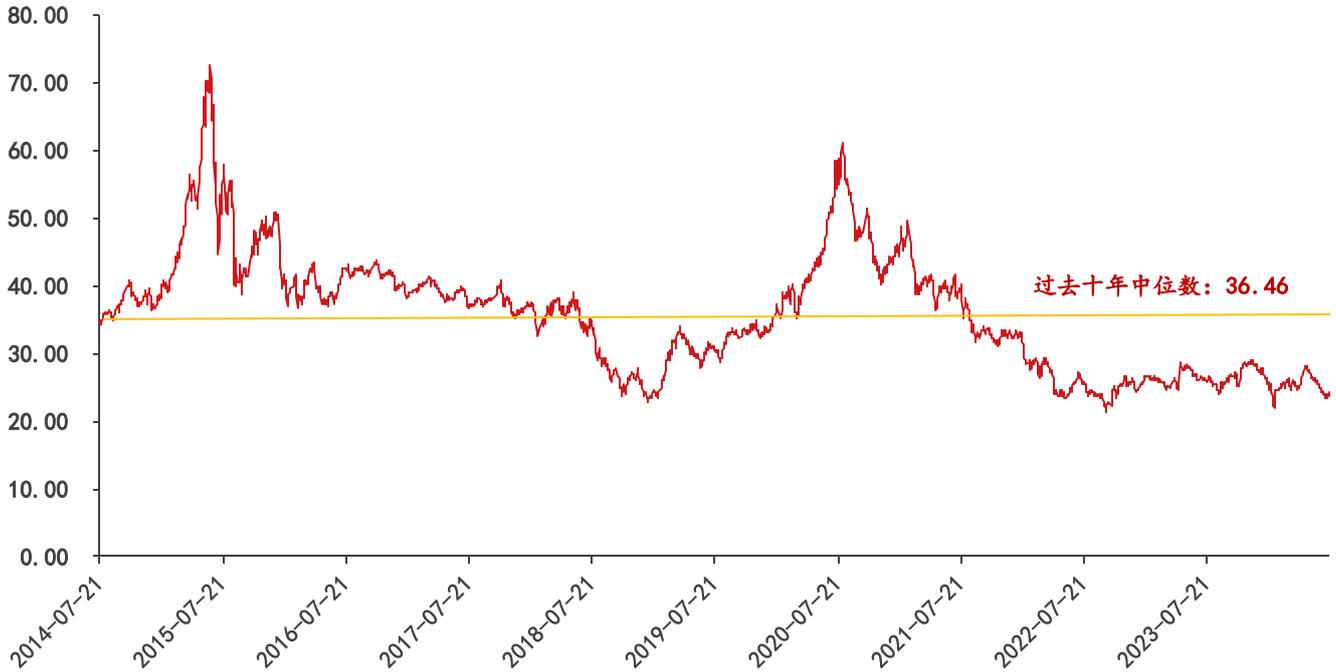
资料来源：Wind，国投证券研究中心；注：涨跌幅统计区间为 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 7 月 19 日

图5. A 股各申万一级行业板块 PE 对比（TTM；整体法；剔除负值）



资料来源：Wind，国投证券研究中心；注：数据截至 2024 年 7 月 19 日

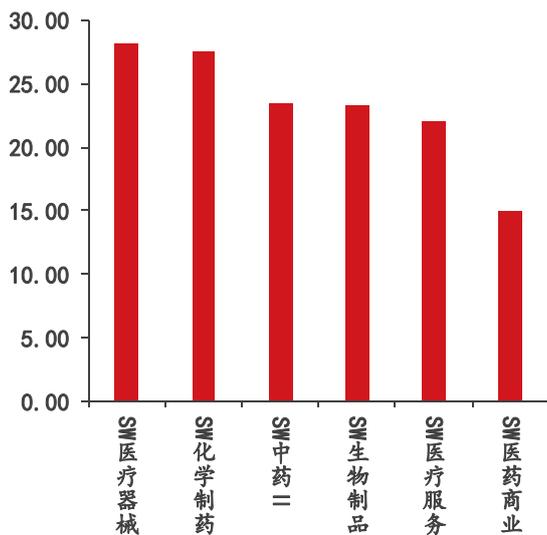
图6. 医药生物（申万）PE 变化（TTM；剔除负值）



资料来源：Wind，国投证券研究中心

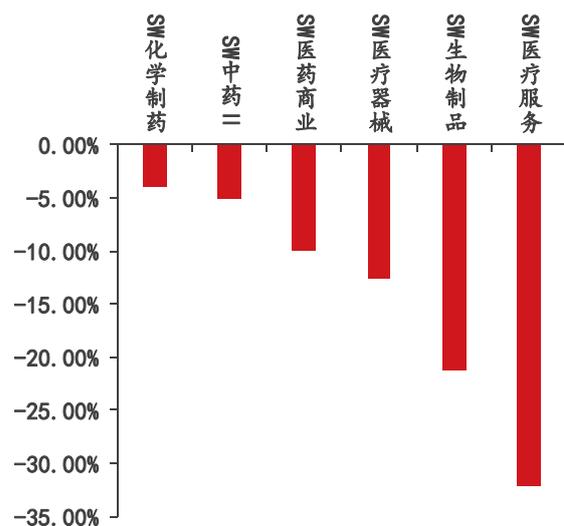
从细分板块估值来看，截至 2024 年 7 月 19 日，医疗器械、化学制药板块的 PE 分别为 28.18、27.47，中药、生物制品、医疗服务的 PE 处于 23 倍左右，医药商业的 PE 相对较低，为 14.92 倍。从细分板块涨跌幅来看，年初至今，医药细分板块均处于下跌状态，其中，化学制药板块跌幅最小，医疗服务板块跌幅达到 32.12%。

图7. 医药细分板块 PE（TTM；剔除负值；%）



资料来源：Wind，国投证券研究中心；注：数据截至 2024 年 7 月 19 日

图8. 医药细分板块涨跌幅情况（总市值加权平均；%）



资料来源：Wind，国投证券研究中心；注：涨跌幅统计区间为 2024 年 1 月 1 日至 2024 年 7 月 19 日

## 目 行业评级体系

收益评级:

领先大市 —— 未来 6 个月的投资收益率领先沪深 300 指数 10%及以上;

同步大市 —— 未来 6 个月的投资收益率与沪深 300 指数的变动幅度相差-10%至 10%;

落后大市 —— 未来 6 个月的投资收益率落后沪深 300 指数 10%及以上;

风险评级:

A —— 正常风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动小于等于沪深 300 指数波动;

B —— 较高风险, 未来 6 个月的投资收益率的波动大于沪深 300 指数波动;

## 目 分析师声明

本报告署名分析师声明, 本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格, 勤勉尽责、诚实守信。本人对本报告的内容和观点负责, 保证信息来源合法合规、研究方法专业审慎、研究观点独立公正、分析结论具有合理依据, 特此声明。

## 目 本公司具备证券投资咨询业务资格的说明

国投证券股份有限公司(以下简称“本公司”)经中国证券监督管理委员会核准, 取得证券投资咨询业务许可。本公司及其投资咨询人员可以为证券投资人或客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或间接的有偿咨询服务。发布证券研究报告, 是证券投资咨询业务的一种基本形式, 本公司可以对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析, 形成证券估值、投资评级等投资分析意见, 制作证券研究报告, 并向本公司的客户发布。

## 目 免责声明

本报告仅供国投证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因为任何机构或个人接收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但本公司不保证该等信息及资料的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映本公司于本报告发布当日的判断，本报告中的证券或投资标的价格、价值及投资带来的收入可能会波动。在不同时期，本公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。本公司不保证本报告所含信息及资料保持在最新状态，本公司将随时补充、更新和修订有关信息及资料，但不保证及时公开发布。同时，本公司有权对本报告所含信息在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准，如有需要，客户可以向本公司投资顾问进一步咨询。

在法律许可的情况下，本公司及所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券或期权并进行证券或期权交易，也可能为这些公司提供或者争取提供投资银行、财务顾问或者金融产品等相关服务，提请客户充分注意。客户不应将本报告为作出其投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代客户自身的投资判断与决策。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，无论是否已经明示或暗示，本报告不能作为道义的、责任的和法律的依据或者凭证。在任何情况下，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。

本报告版权仅为本公司所有，未经事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许范围内使用，并注明出处为“国投证券股份有限公司研究中心”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

本报告的估值结果和分析结论是基于所预定的假设，并采用适当的估值方法和模型得出的，由于假设、估值方法和模型均存在一定的局限性，估值结果和分析结论也存在局限性，请谨慎使用。

国投证券股份有限公司对本声明条款具有惟一修改权和最终解释权。

### 国投证券研究中心

深圳市

地 址： 深圳市福田区福田街道福华一路 119 号安信金融大厦 33 楼

邮 编： 518046

上海市

地 址： 上海市虹口区东大名路 638 号国投大厦 3 层

邮 编： 200080

北京市

地 址： 北京市西城区阜成门北大街 2 号楼国投金融大厦 15 层

邮 编： 100034