

医药行业专题报告—— 26Q1医药持仓回升，CXO等细分赛道现结构性机会

行业研究 · 深度报告

医药生物

投资评级：优于大市（维持）

证券分析师：陈曦炳 0755-81982939 chenxibing@guosen.com.cn S0980521120001	证券分析师：彭思宇 0755-81982723 pengsiyu@guosen.com.cn S0980521060003	证券分析师：陈益凌 021-60933167 chenyiling@guosen.com.cn S0980519010002	证券分析师：马千里 010-88005445 maqianli@guosen.com.cn S0980521070001	证券分析师：张超 0755-81982940 zhangchao4@guosen.com.cn S0980522080001	证券分析师：凌珑 021-60375401 linglong@guosen.com.cn S0980525070003	证券分析师：肖婧舒 0755-81982826 xiaojingshu@guosen.com.cn S0980525070001	联系人：贾瑞祥 021-60875137 jiaruixiang@guosen.com.cn
--	--	---	---	---	--	---	--

- **板块行情：医药生物跑赢大盘。** 26Q1 沪深 300 下跌5.7%，医药生物板块整体下跌 4.6%，跑赢大盘；细分板块表现略有差异，化学制药板块跌幅居前，表现最好的医疗服务板块下跌0.8%。
- **医药基金规模：整体环比回升，被动型规模持续领跑主动型。** 截至26Q1，医药基金资产净值规模达到3733亿元，环比+4.2%，其中主动型基金规模1720亿元（环比-2.6%），被动型基金规模2013亿元（环比+10.7%），被动型基金规模持续超过主动型医药基金。
- **医药基金与非药基金医药持仓占比均环比提升，医药配置热度有所回升。** 26Q1全部基金医药持仓占比8.87%，环比提升0.91pp；其中医药基金医药持仓占比98.05%，环比提升0.60pp；非药基金医药持仓占比3.24%，环比提升0.30pp。
- **持仓结构：聚焦创新药产业链，CXO成核心加仓方向。**
- ✓ **全市场公募基金：** 26Q1 持仓占比最高的子板块为化学制剂（34.4%）、其他生物制品（22.7%）；持仓占比提升最多为**CXO（+3.32pp）**、**其他生物制品（+1.81pp）**，减少最多为**化学制剂（-3.02pp）**、**医疗设备（-2.57pp）**。
- ✓ **医药基金：** 持仓向创新药及产业链聚集，核心持仓为**化学制剂、其他生物制品**。主动型中**其他生物制品、CXO**持仓占比提升最多，**化学制剂、体外诊断**持仓占比下降最多；被动型中**CXO、其他生物制品**持仓占比提升最多，**化学制剂、医疗设备**持仓占比下降最多。
- ✓ **非药类基金：** 主动型核心持仓为**化学制剂、其他生物制品**，**CXO、医疗耗材**持仓占比提升最多，**医疗设备、化学制剂**持仓占比下降最多；被动型核心持仓为**化学制剂、医疗设备**，**CXO、其他生物制品**持仓占比提升最多，**医疗设备、化学制剂**持仓占比下降最多。
- **个股加减仓：部分创新药标的遭减持，部分CXO 标的获加仓。**
- ✓ **持有基金家数 / 持股总市值变化：** 药明康德、恒瑞医药、信达生物仍为基金持有家数 / 市值排名靠前的医药股；药明康德、荣昌生物、英科医疗、信立泰等标的获基金加仓，持股家数和持股总市值均提升。
- ✓ **持股占流通股比变化：** 百奥赛图、荣昌生物、英科医疗、益诺思、万泽股份为加仓TOP标的。百利天恒、百济神州、热景生物、益方生物-U、悦康药业为减仓TOP标的。

01

行情复盘

02

医药基金规模：26Q1整体环比回升

03

医药持仓占比：26Q1全市场公募加仓医药，配置热度回升

04

医药持仓结构分析

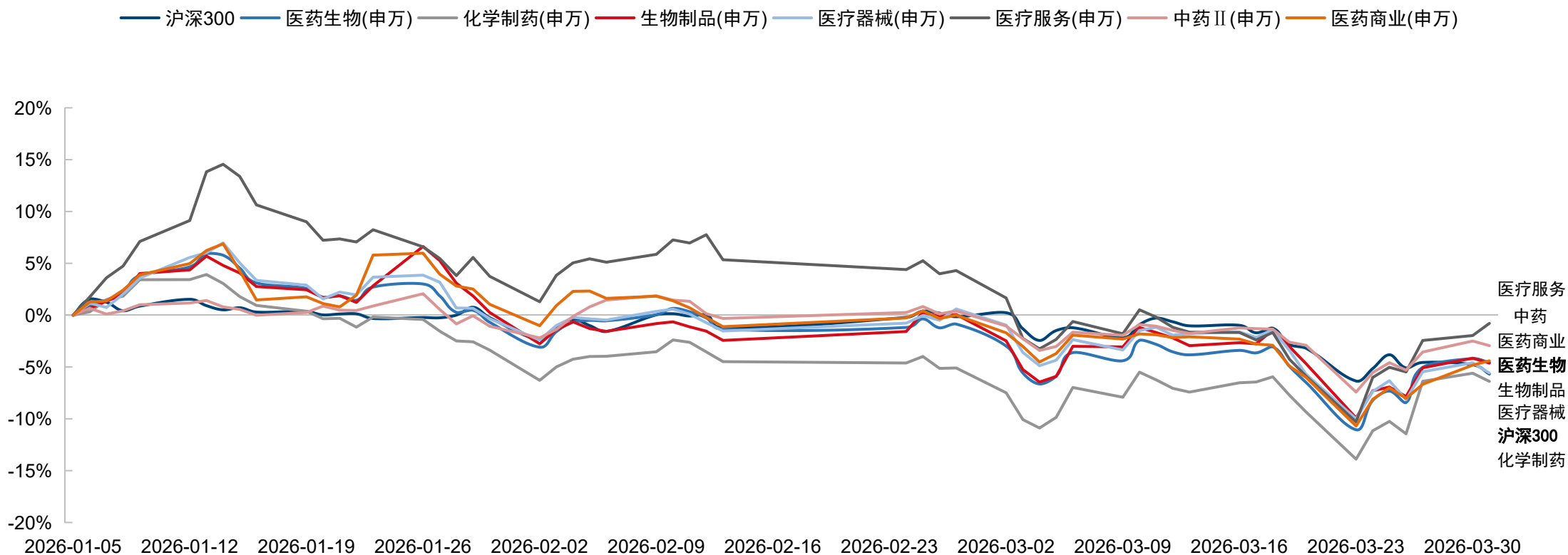
05

加减仓分析

1 行情复盘：26Q1医药生物板块跑赢大盘

■ 26Q1：大盘年初冲高后回调，医药生物板块跑赢沪深300，细分行业中，化学制药跑输沪深300及医药生物板块整体，医药服务、中药、医药商业跑赢医药生物板块整体。26Q1沪深300下跌5.7%，医药生物板块整体下跌4.6%，跑赢大盘。其中化学制药下跌6.4%，生物制品下跌4.6%，医疗器械下跌5.6%，医疗服务下跌0.8%，中药下跌2.9%，医药商业下跌4.4%。

图：26Q1医药生物行情复盘



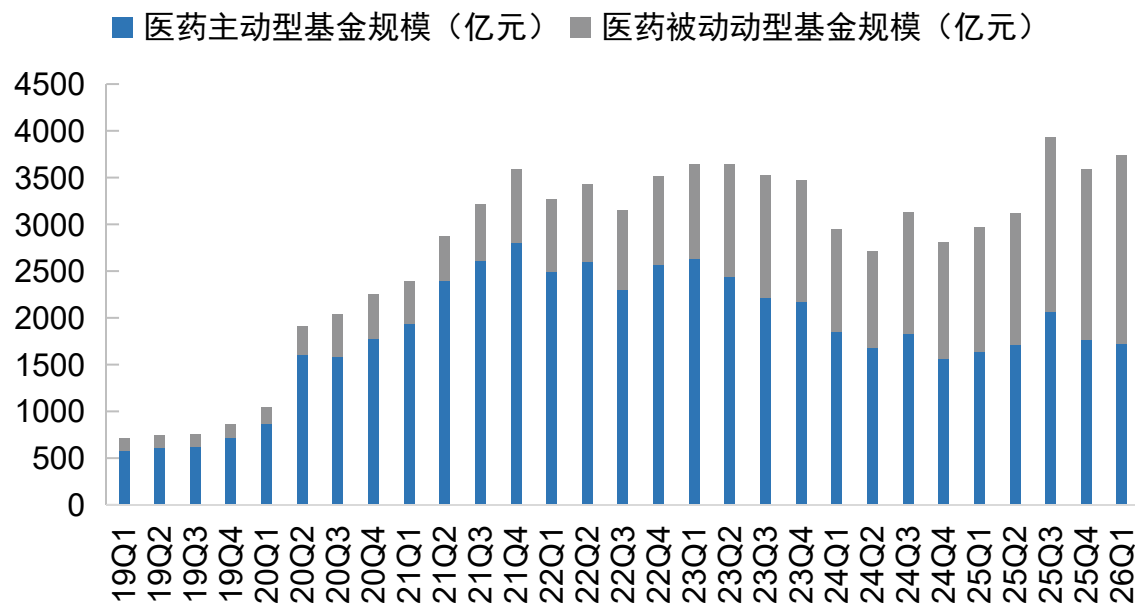
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

- [01] 行情复盘
- [02] 医药基金规模：26Q1整体环比回升
- [03] 医药持仓占比：26Q1全市场公募加仓医药，配置热度回升
- [04] 医药持仓结构分析
- [05] 加减仓分析

2 医药基金规模有所增加，医药主动型基金规模下降

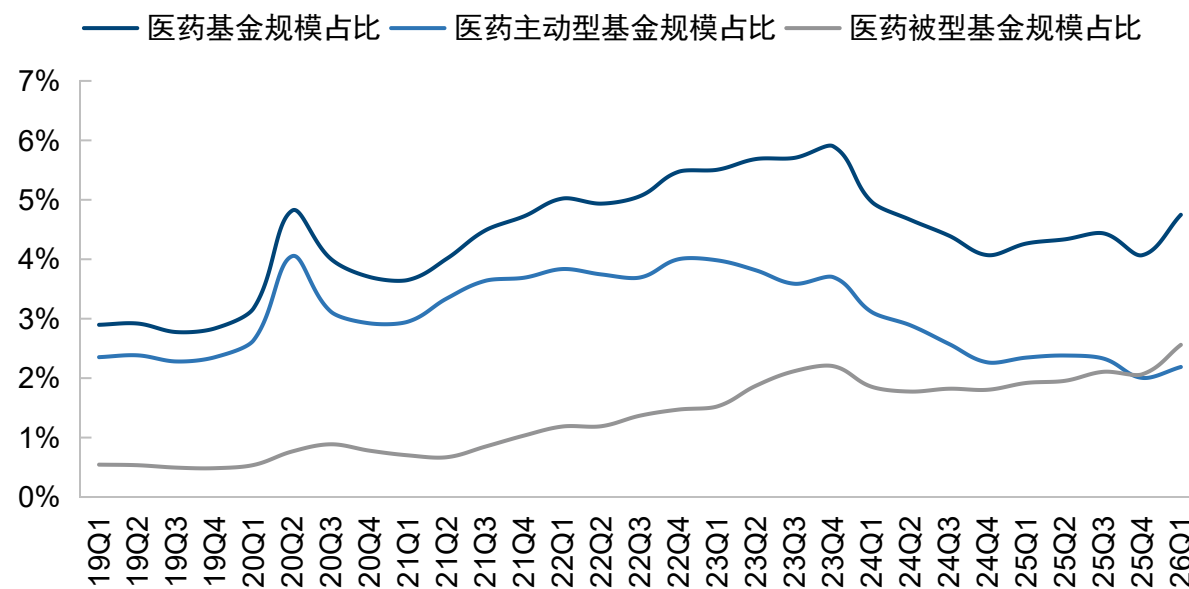
- 截至26Q1，医药基金资产净值规模达到3733亿元，环比+4.2%，占全部基金样本规模为4.7%。其中主动型基金规模1720亿元（环比-2.6%），规模占比2.2%，被动型基金规模2013亿元（环比+10.7%），规模占比2.6%，被动型基金规模持续超过主动型医药基金。

图：医药基金资产净值规模情况（亿元）



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图：医药基金资产净值规模占比情况



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：全基金样本为股票型基金、偏股混合型基金、灵活配置型基金

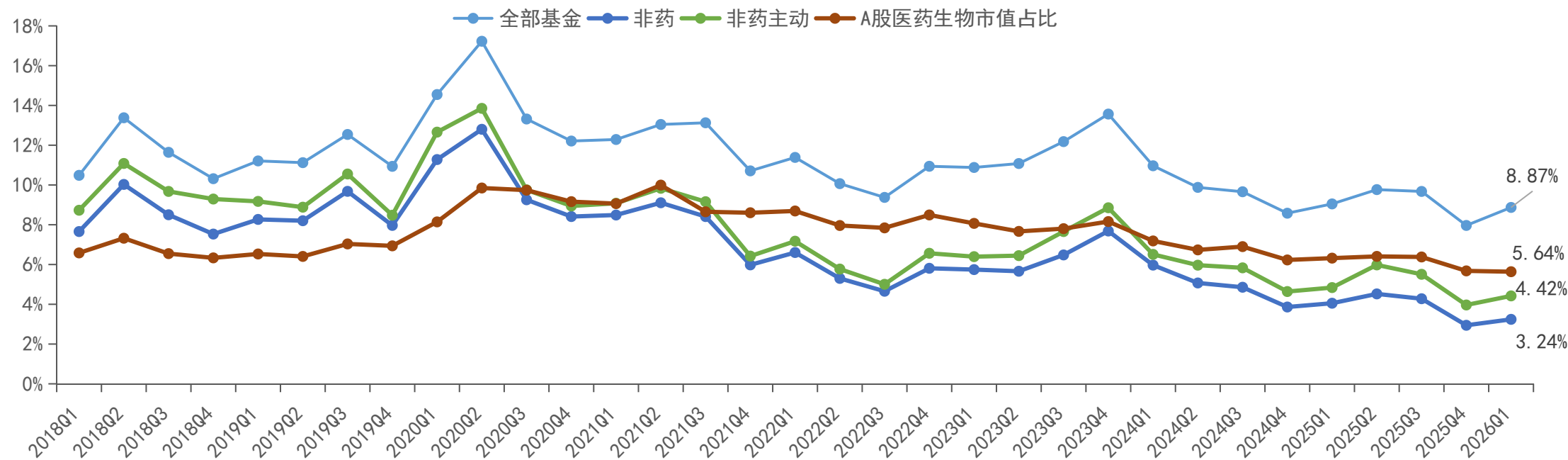
- [01] 行情复盘
- [02] 医药基金规模：26Q1整体环比回升
- [03] 医药持仓占比：26Q1全市场公募加仓医药，配置热度回升
- [04] 医药持仓结构分析
- [05] 加减仓分析

3 医药持仓占比分析：26Q1医药持仓占比有所提升

■ 26Q1医药基金与非药基金医药持仓占比均环比提升，其中非药被动型基金医药持仓占比环比略降。

- ✓ 全部基金医药持仓占比为8.87%，环比+0.91pp。
- ✓ 医药基金医药持仓占比为98.05%，环比+0.60pp。医药主动型基金医药持仓占比为97.27%，环比+0.19pp；医药被动型基金医药持仓占比为98.79%，环比+0.96pp。
- ✓ 非药基金医药持仓为3.24%，环比+0.30pp；非药主动型基金医药持仓占比为4.42%，环比+0.46pp；非药被动型基金医药持仓占比为1.85%，环比-0.01pp。

图：医药生物持仓情况



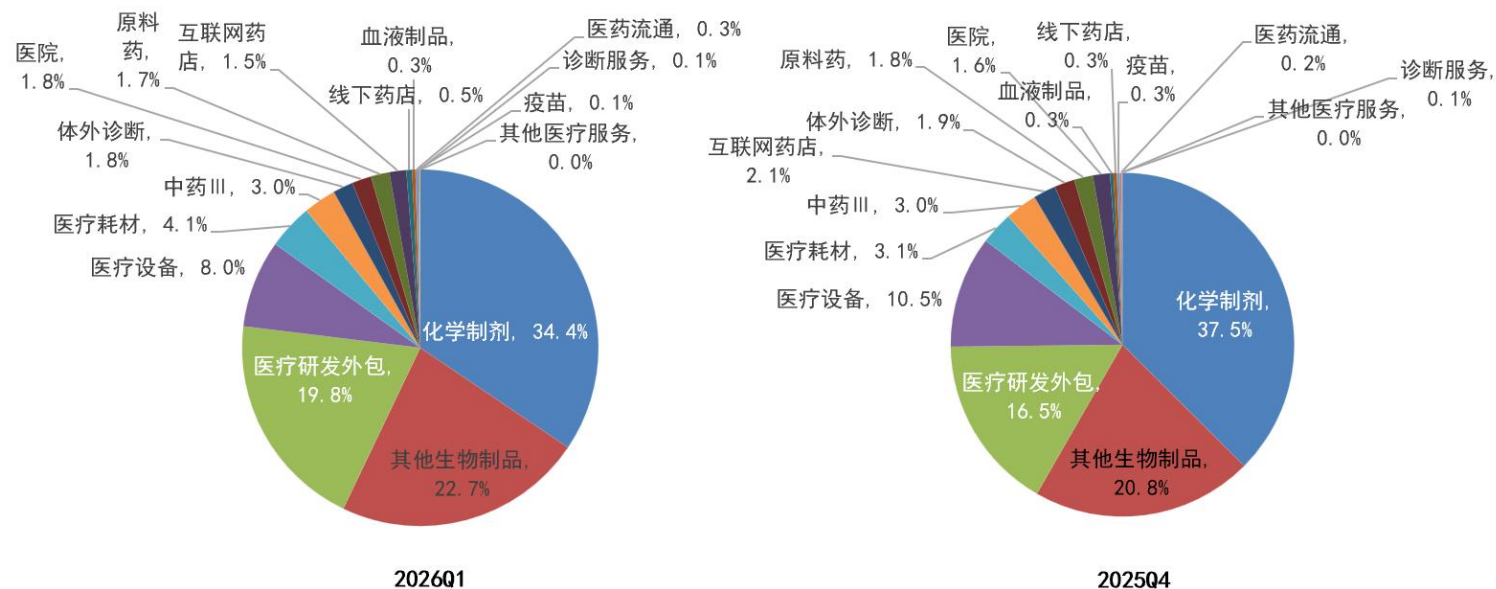
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

- [01] 行情复盘
- [02] 医药基金规模：26Q1整体环比回升
- [03] 医药持仓占比：26Q1全市场公募加仓医药，配置热度回升
- [04] 医药持仓结构分析
- [05] 加减仓分析

4.1 持仓结构分析——全部公募基金

- 26Q1持仓占比最大的子板块为化学制剂（34.4%）、其他生物制品（22.7%）；较25Q4持仓占比增加最多的子板块为CXO（+3.32pp）、其他生物制品（+1.81pp），持仓占比下降最多的子板块为化学制剂（-3.02pp）、医疗设备（-2.57pp）。

图：医药生物细分子板块持仓占比变化情况（全部公募基金）



26Q1 VS. 25Q4 医药股持仓占比提升TOP5细分领域

医疗研发外包 +3.32pp
其他生物制品 +1.81pp
医疗耗材 +1.00pp
线下药店 +0.20pp
医院 +0.17pp

26Q1 VS. 25Q4 医药股持仓占比下降TOP5细分领域

化学制剂 -3.02pp
医疗设备 -2.57pp
互联网药店 -0.59pp
疫苗 -0.19pp
原料药 -0.10pp

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.1 持仓结构分析——全部公募基金

- 医药细分板块基金重仓持仓占比及市值占比对比：
 - ✓ 其他生物制品、CXO、化学制剂显著超配，分别超配15.6pp、10.1pp、4.1pp。
 - ✓ 中药、原料药、医药流通显著低配，分别低配9.8pp、3.8pp、3.5pp。

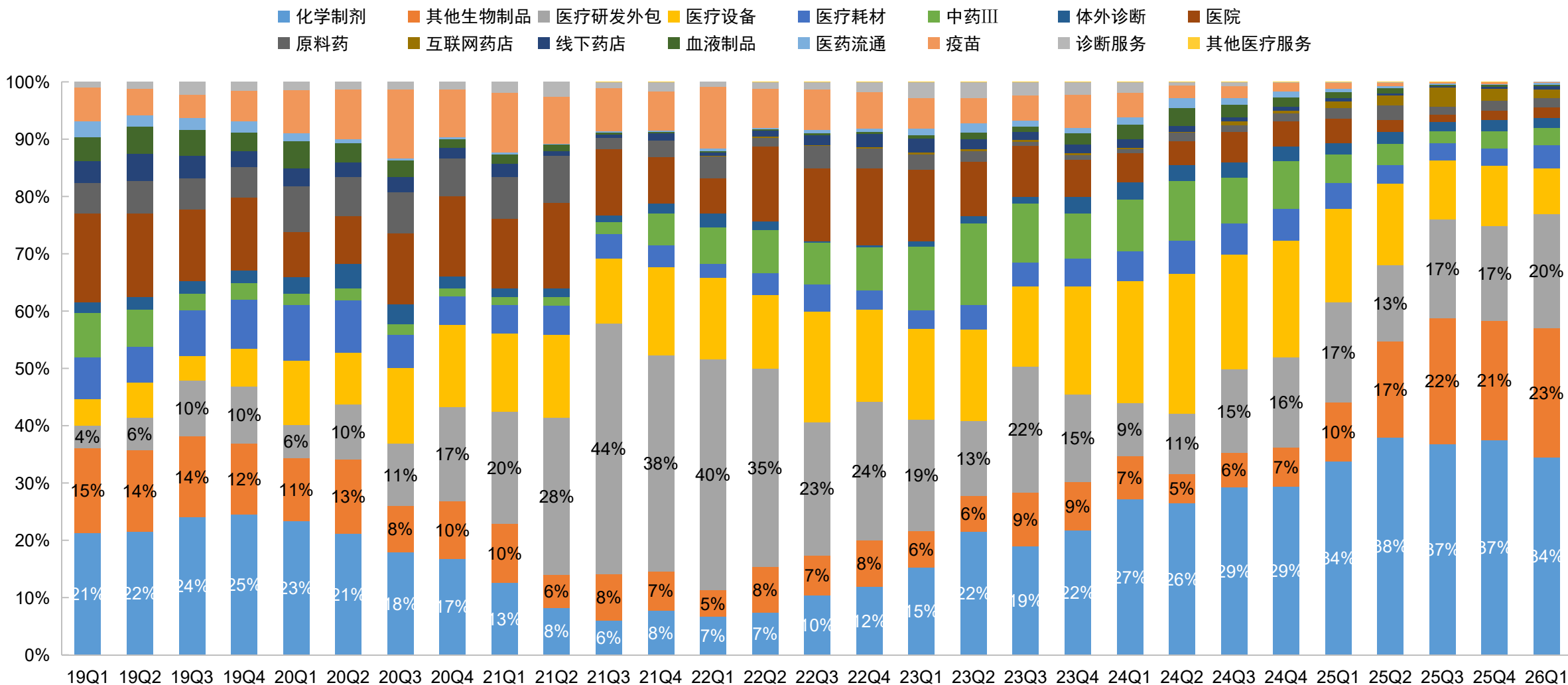
表：医药生物细分子板块持仓占比VS市值占比（全部公募基金）

细分行业	26Q1持仓占比	市值占比	超配/低配比例(pp)
其他生物制品	22.7%	7.1%	15.55
医疗研发外包	19.8%	9.7%	10.14
化学制剂	34.4%	30.4%	4.05
其他医疗服务	0.0%	0.1%	-0.14
诊断服务	0.1%	0.7%	-0.64
线下药店	0.5%	1.3%	-0.76
医疗设备	8.0%	8.9%	-0.95
医院	1.8%	3.3%	-1.49
血液制品	0.3%	1.9%	-1.55
体外诊断	1.8%	4.2%	-2.34
医疗耗材	4.1%	7.2%	-3.09
疫苗	0.1%	3.4%	-3.32
医药流通	0.3%	3.8%	-3.49
原料药	1.7%	5.4%	-3.71
中药III	3.0%	12.8%	-9.79

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.1 持仓结构分析——全部公募基金

医药重仓持股结构-全部基金

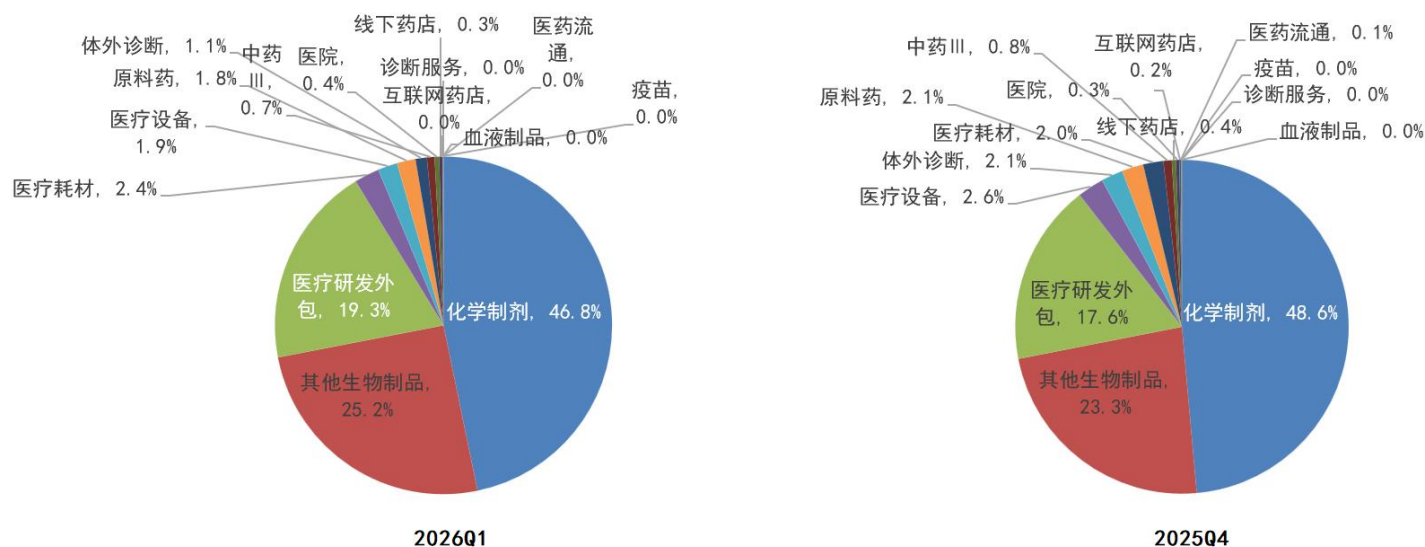


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

4.2 持仓结构分析——医药主动型基金

- 公募主动型医药基金医药持仓结构继续向创新药及产业链聚集。26Q1持仓占比最大的子板块为化学制剂（46.8%）、其他生物制品（25.2%）；较25Q4持仓占比增加最多的子板块为其他生物制品（+1.87pp）、CXO（+1.75pp），持仓占比下降最多的子板块为化学制剂（-1.83pp）、体外诊断（-1.03pp）。

图：医药生物细分子板块持仓占比变化情况（医药主动型基金）



26Q1 VS. 25Q4 医药股持仓占比提升TOP5细分领域

其他生物制品 +1.87pp
 医疗研发外包 +1.75pp
 医疗耗材 +0.43pp
 医院 +0.12pp
 疫苗 +0.01pp

26Q1 VS. 25Q4 医药股持仓占比下降TOP5细分领域

化学制剂 -1.83pp
 体外诊断 -1.03pp
 医疗设备 -0.69pp
 原料药 -0.31pp
 互联网药店 -0.12pp

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.2 持仓结构分析——医药主动型基金

■ 医药细分板块基金重仓持仓占比及市值占比对比：

- ✓ 其他生物制品、化学制剂、CXO显著超配，分别超配18.1pp、16.4pp、9.6pp。
- ✓ 中药、医药设备、医疗耗材显著低配，分别低配12.0pp、7.0pp、4.8pp。

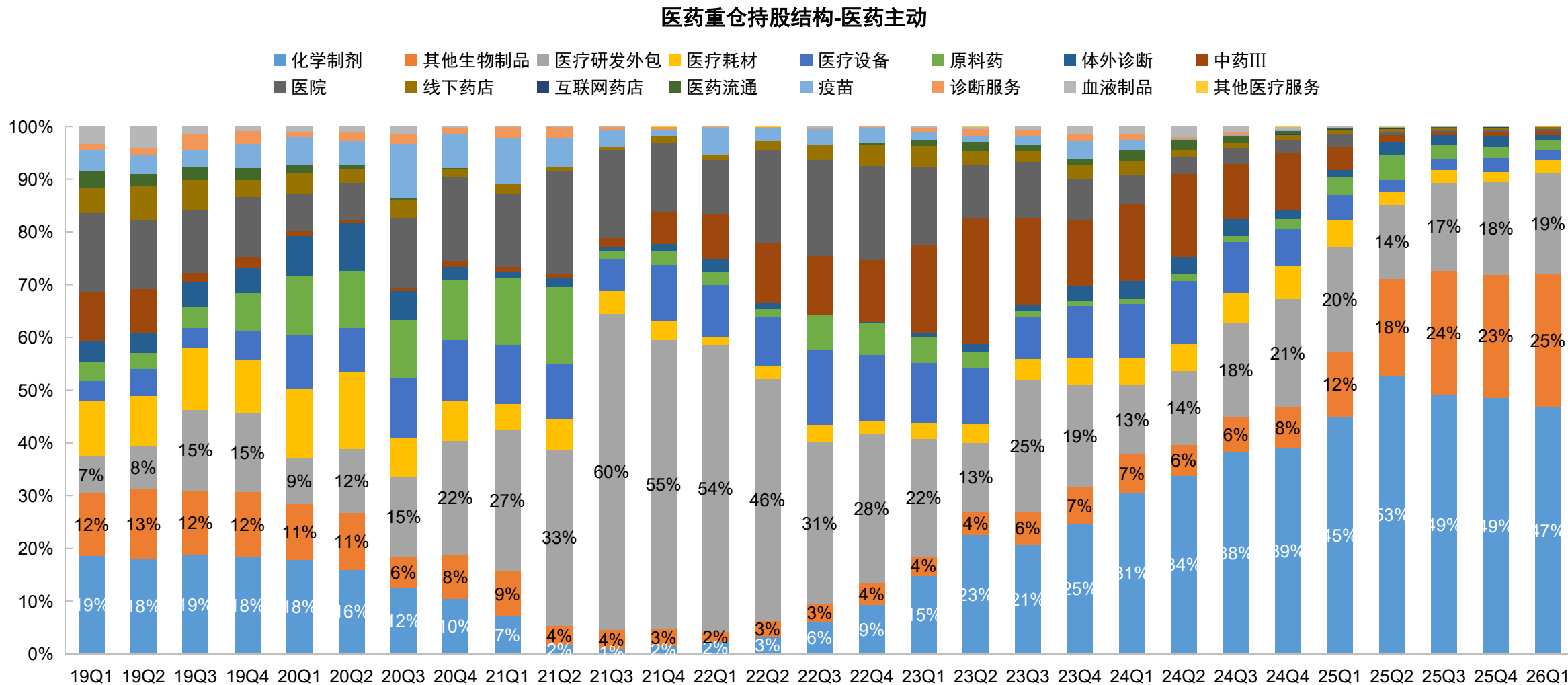
表：医药生物细分子板块持仓占比VS市值占比（医药主动型基金）

细分行业	26Q1持仓占比	市值占比	超配/低配比例(pp)
其他生物制品	25.2%	7.1%	18.10
化学制剂	46.8%	30.4%	16.36
医疗研发外包	19.3%	9.7%	9.63
线下药店	0.3%	0.0%	0.29
其他医疗服务	0.0%	0.1%	-0.14
诊断服务	0.0%	0.7%	-0.70
血液制品	0.0%	1.9%	-1.85
医院	0.4%	3.3%	-2.83
体外诊断	1.1%	4.2%	-3.09
疫苗	0.0%	3.4%	-3.40
原料药	1.8%	5.4%	-3.60
医药流通	0.0%	3.8%	-3.72
医疗耗材	2.4%	7.2%	-4.78
医疗设备	1.9%	8.9%	-7.02
中药Ⅲ	0.7%	12.8%	-12.02

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.2 持仓结构分析——医药主动型基金

■ 公募主动型医药基金医药持仓结构持续向创新药及产业链聚集。

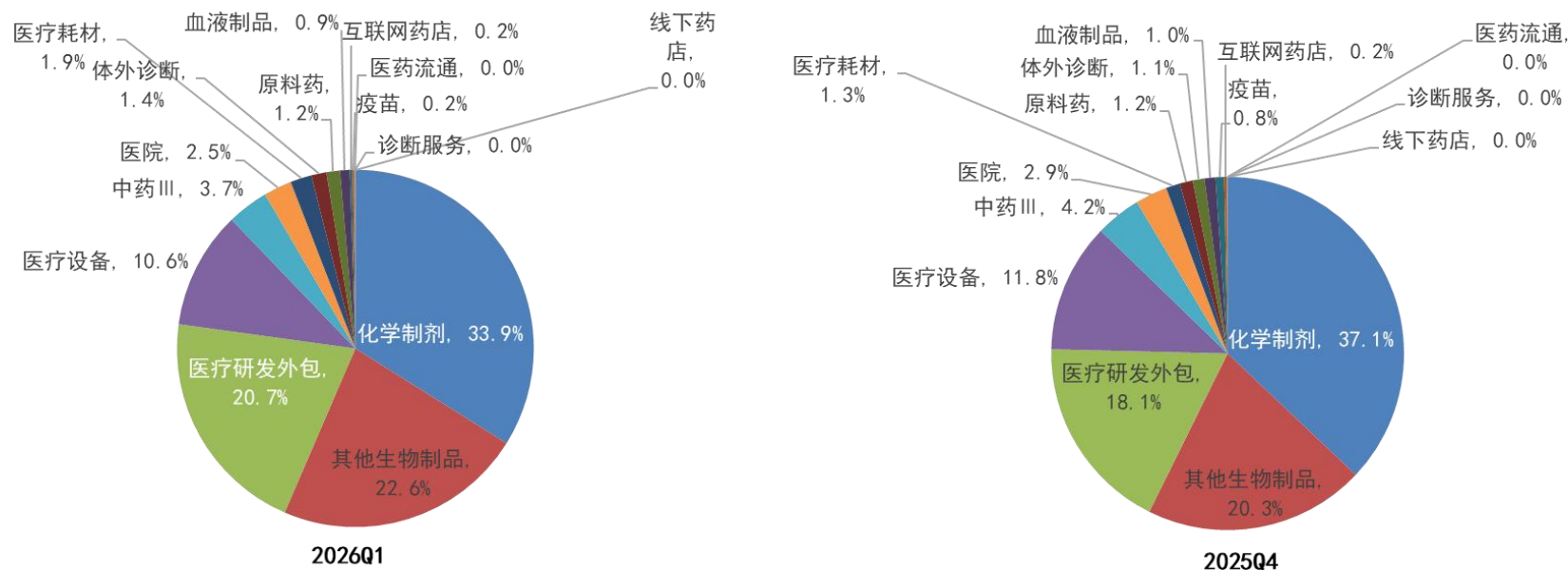


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.3 持仓结构分析——医药被动型基金

- 26Q1持仓占比最大的子板块为化学制剂（33.9%）、其他生物制品（22.6%）；较25Q4持仓占比增加最多的子板块为CXO（+2.63pp）、其他生物制品（+2.31pp），持仓占比下降最多的子板块为化学制剂（-3.15pp）、医疗设备（-1.21pp）。

图：医药生物细分子板块持仓占比变化情况（医药被动型基金）



26Q1 VS. 25Q4 医药股持仓占比提升TOP5细分领域 26Q1 VS. 25Q4 医药股持仓占比下降TOP5细分领域

医疗研发外包 +2.63pp
 其他生物制品 +2.31pp
 医疗耗材 +0.63pp
 体外诊断 +0.31pp
 原料药 +0.03pp

化学制剂 -3.15pp
 医疗设备 -1.21pp
 疫苗 -0.58pp
 中药III -0.42pp
 医院 -0.39pp

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.3 持仓结构分析——医药被动型基金

- 医药细分板块基金重仓持仓占比及市值占比对比：
 - ✓ 其他生物制品、CXO、化学制剂显著超配，分别超配15.5pp、11.0pp、3.5pp。
 - ✓ 中药、医疗耗材、原料药显著低配，分别低配9.0pp、5.3pp、4.2pp。

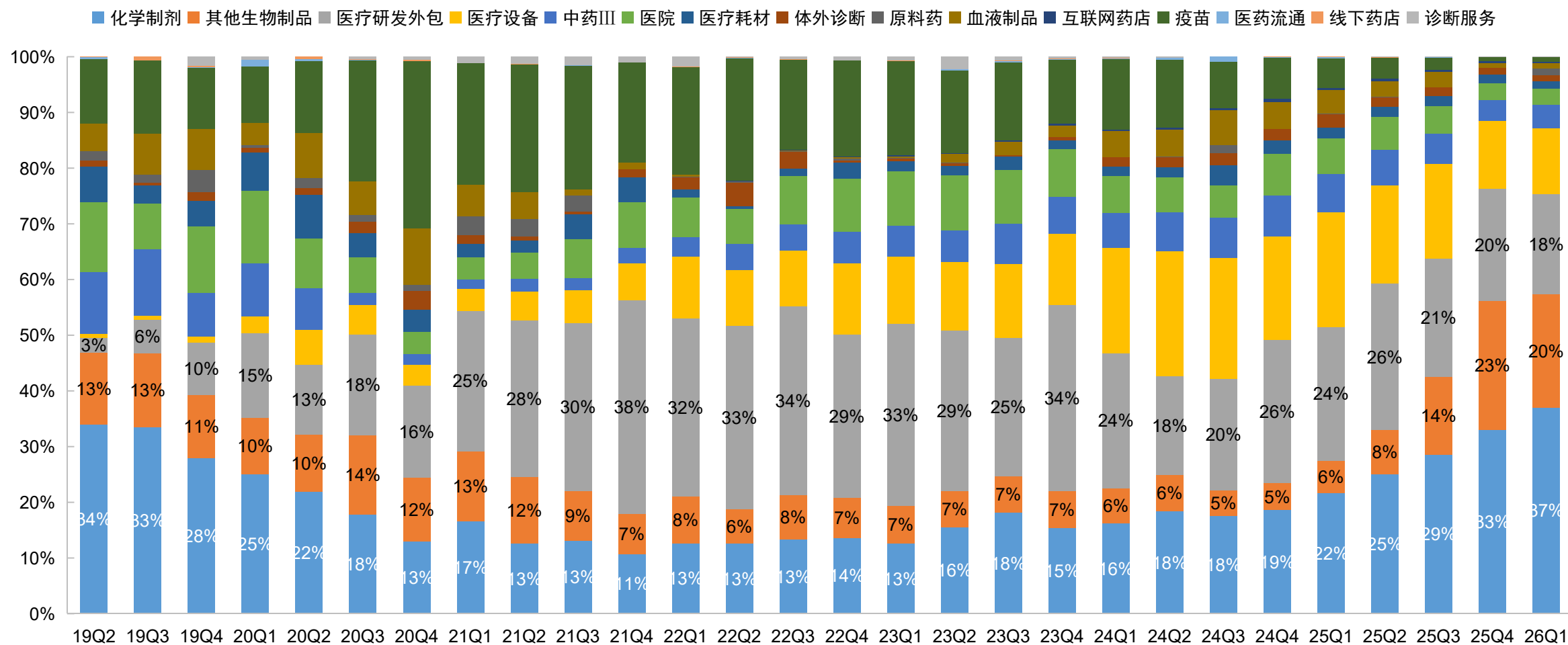
表：医药生物细分子板块持仓占比VS市值占比（医药被动型基金）

细分行业	26Q1持仓占比	市值占比	超配/低配比例(pp)
其他生物制品	22.6%	7.1%	15.47
医疗研发外包	20.7%	9.7%	11.00
化学制剂	33.9%	30.4%	3.51
医疗设备	10.6%	8.9%	1.73
线下药店	0.0%	0.0%	0.02
诊断服务	0.0%	0.7%	-0.72
医院	2.5%	3.3%	-0.72
血液制品	0.9%	1.9%	-0.99
体外诊断	1.4%	4.2%	-2.79
疫苗	0.2%	3.4%	-3.21
医药流通	0.0%	3.8%	-3.71
原料药	1.2%	5.4%	-4.15
医疗耗材	1.9%	7.2%	-5.26
中药Ⅲ	3.7%	12.8%	-9.01

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.3 持仓结构分析——医药被动型基金

医药重仓持股结构-医药被动



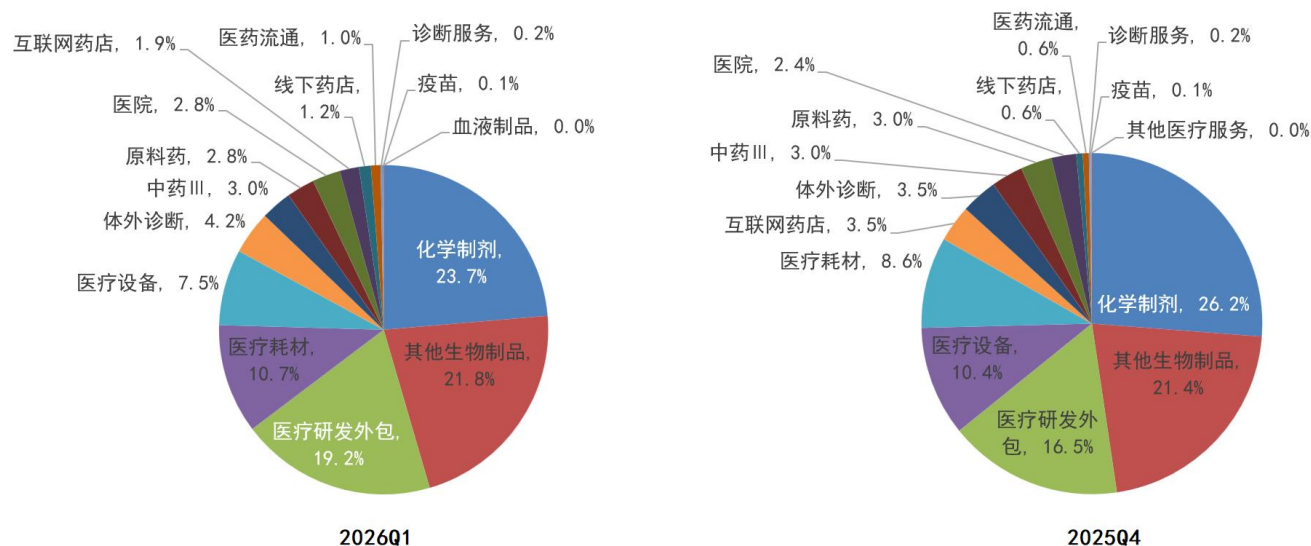
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

4.4 持仓结构分析——非药主动型基金

- 26Q1持仓占比最大的子板块为化学制剂（23.7%）、其他生物制品（21.8%）；较25Q4持仓占比增加最多的子板块为CXO（+2.68pp）、医疗耗材（+2.11pp），持仓占比下降最多的子板块为医疗设备（-2.94pp）、化学制剂（-2.56pp）。

图：医药生物细分子板块持仓占比变化情况（非药主动型基金）



26Q1 VS. 25Q4 医药股持仓占比提升TOP5细分领域

医疗研发外包 +2.68pp
 医疗耗材 +2.11pp
 体外诊断 +0.78pp
 线下药店 +0.55pp
 其他生物制品 +0.39pp

26Q1 VS. 25Q4 医药股持仓占比下降TOP5细分领域

医疗设备 -2.94pp
 化学制剂 -2.56pp
 互联网药店 -1.60pp
 原料药 -0.20pp
 疫苗 -0.02pp

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.4 持仓结构分析——非药主动型基金

- 医药细分板块基金重仓持仓占比及市值占比对比：
 - ✓ 其他生物制品、CXO、医疗耗材分别超配14.7pp、9.5pp、3.6pp。
 - ✓ 中药、化学制剂、疫苗显著低配，分别低配9.7pp、6.8pp、3.3pp。

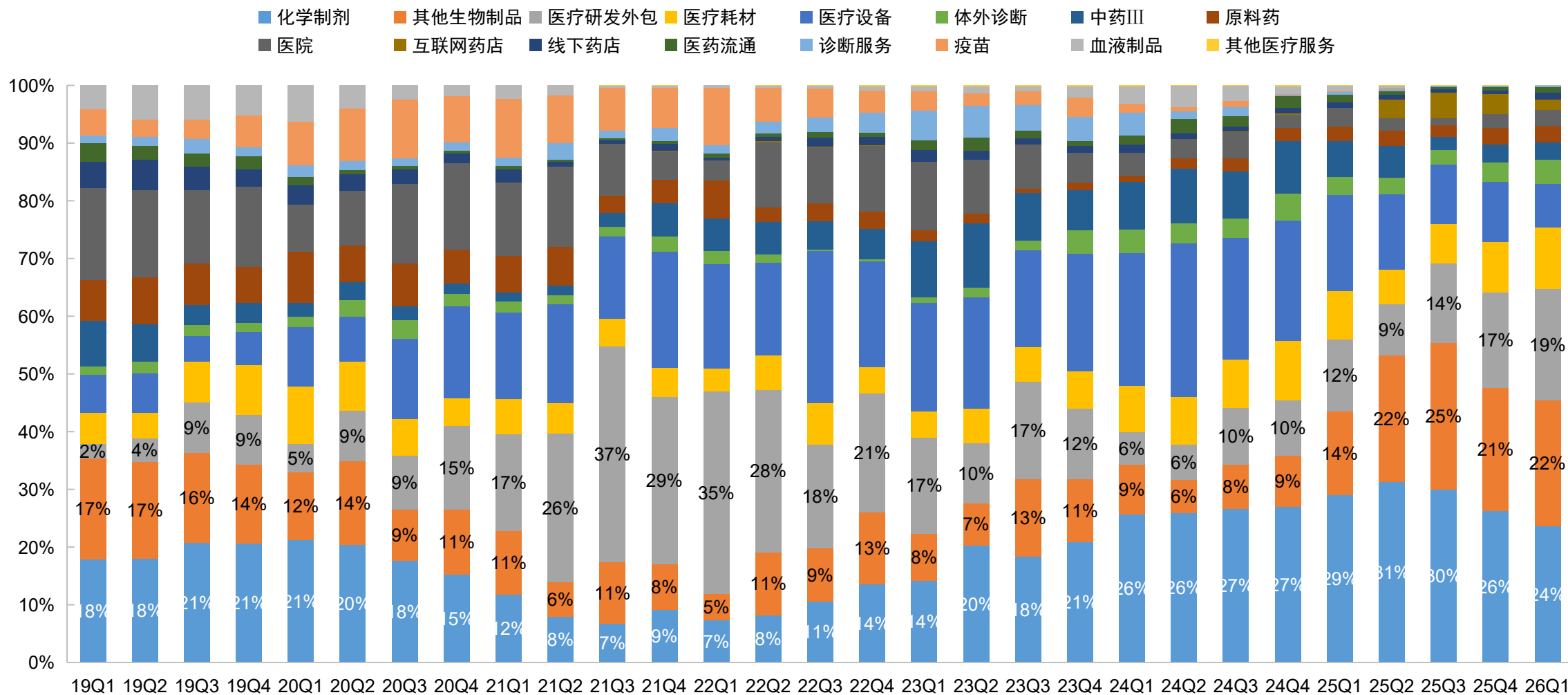
表：医药生物细分子板块持仓占比VS市值占比（非药主动型基金）

细分行业	26Q1持仓占比	市值占比	超配/低配比例(pp)
其他生物制品	21.8%	7.1%	14.73
医疗研发外包	19.2%	9.7%	9.53
医疗耗材	10.7%	7.2%	3.57
线下药店	1.2%	0.0%	1.16
体外诊断	4.2%	4.2%	0.07
其他医疗服务	0.0%	0.1%	-0.14
诊断服务	0.2%	0.7%	-0.51
医院	2.8%	3.3%	-0.51
医疗设备	7.5%	8.9%	-1.43
血液制品	0.0%	1.9%	-1.85
原料药	2.8%	5.4%	-2.62
医药流通	1.0%	3.8%	-2.80
疫苗	0.1%	3.4%	-3.34
化学制剂	23.7%	30.4%	-6.75
中药Ⅲ	3.0%	12.8%	-9.72

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.4 持仓结构分析——非药主动型基金

医药重仓持股结构-非药主动



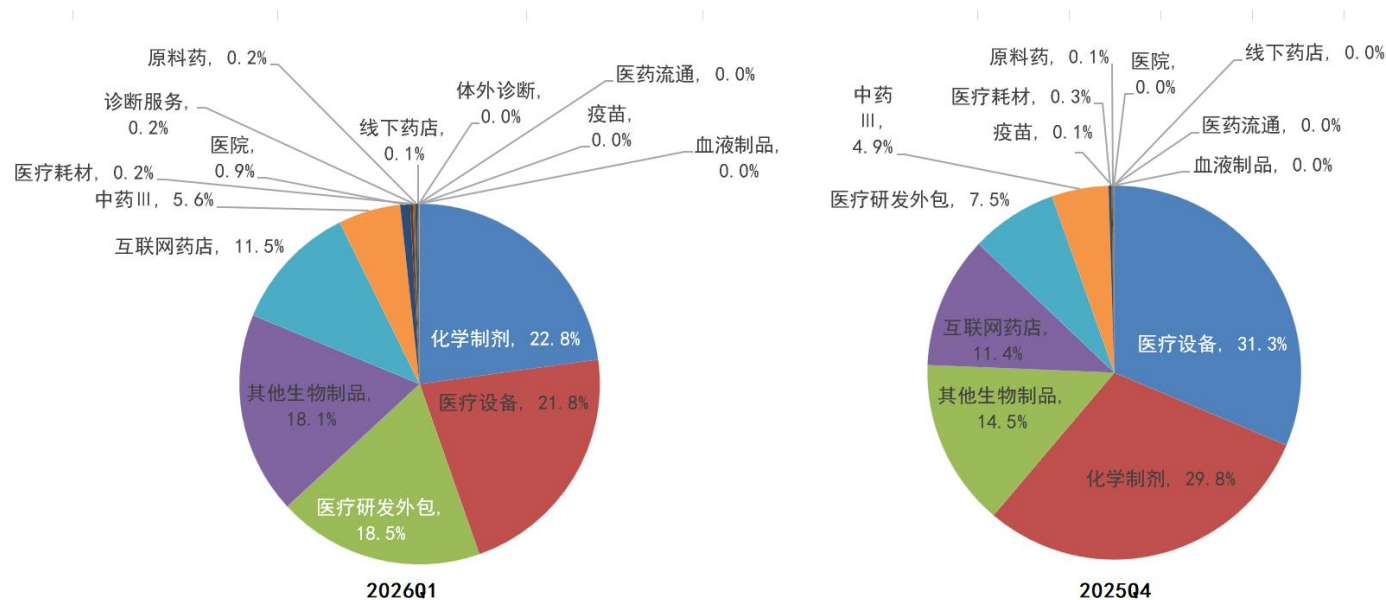
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

请务必阅读正文之后的免责声明及其项下所有内容

4.5 持仓结构分析——非药被动型基金

- 26Q1持仓占比最大的子板块为化学制剂（22.8%）、医疗设备（21.8%）；较25Q4持仓占比增加最多的子板块为CXO（+10.99pp）、其他生物制品（+3.65pp），持仓占比下降最多的子板块为医疗设备（-9.56pp）、化学制剂（-7.01pp）。

图：医药生物细分子板块持仓占比变化情况（非药被动型基金）



26Q1 VS. 25Q4 医药股持仓占比提升TOP5细分领域 26Q1 VS. 25Q4 医药股持仓占比下降TOP5细分领域

医疗研发外包 +10.99pp
其他生物制品 +3.65pp
医院 +0.85pp
中药III +0.66pp
诊断服务 +0.21pp

医疗设备 -9.56pp
化学制剂 -7.01pp
疫苗 -0.07pp
医疗耗材 -0.02pp

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.5 持仓结构分析——非药主动型基金

- 医药细分板块基金重仓持仓占比及市值占比对比：
 - ✓ 医疗设备、其他生物制品、CXO分别超配12.9pp、11.0pp、8.8pp。
 - ✓ 化学制剂、中药、医疗耗材显著低配，分别低配7.6pp、7.2pp、6.9pp。

表：医药生物细分子板块持仓占比VS市值占比（非药被动型基金）

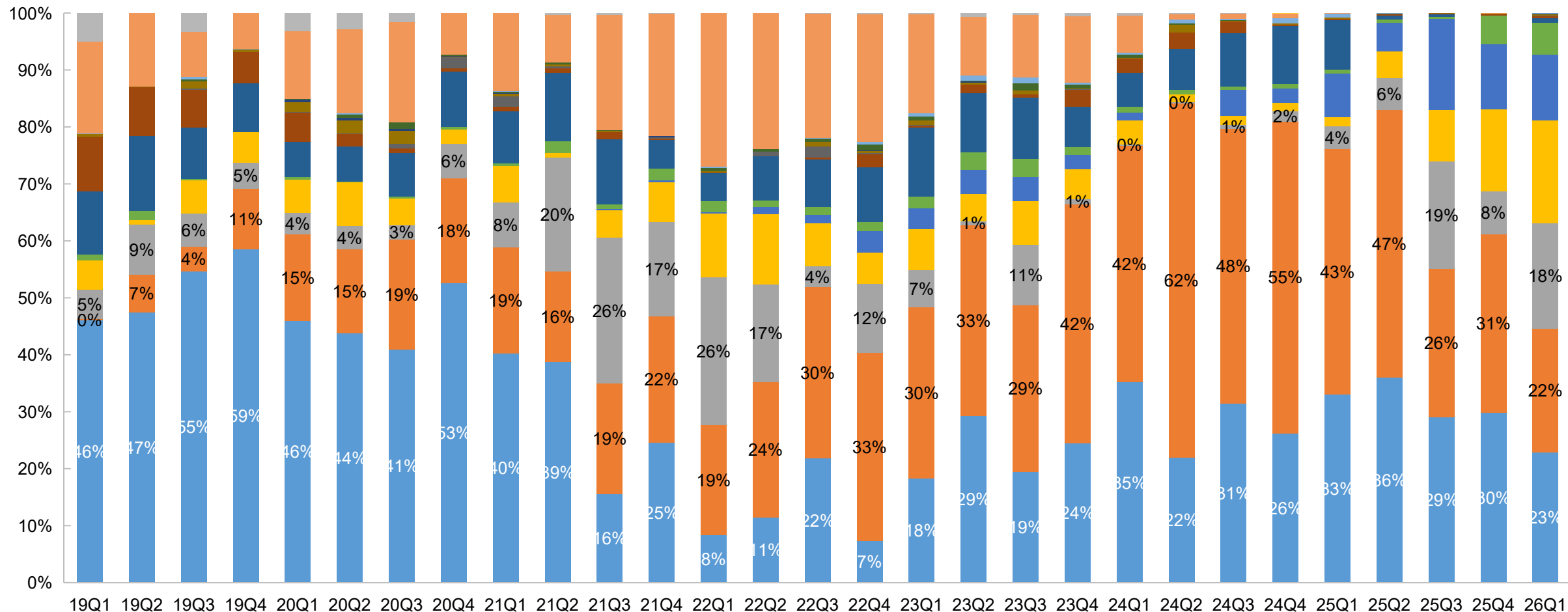
细分行业	26Q1持仓占比	市值占比	超配/低配比例(pp)
医疗设备	21.8%	8.9%	12.89
其他生物制品	18.1%	7.1%	11.01
医疗研发外包	18.5%	9.7%	8.81
线下药店	0.1%	0.0%	0.13
其他医疗服务	0.0%	0.1%	-0.14
诊断服务	0.2%	0.7%	-0.51
血液制品	0.0%	1.9%	-1.85
医院	0.9%	3.3%	-2.38
疫苗	0.0%	3.4%	-3.40
医药流通	0.0%	3.8%	-3.73
体外诊断	0.0%	4.2%	-4.13
原料药	0.2%	5.4%	-5.20
医疗耗材	0.2%	7.2%	-6.94
中药Ⅲ	5.6%	12.8%	-7.17
化学制剂	22.8%	30.4%	-7.57

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.5 持仓结构分析——非药被动型基金

医药重仓持股结构-非药被动

- 化学制剂
- 医疗设备
- 医疗研发外包
- 其他生物制品
- 互联网药店
- 中药III
- 医院
- 医疗耗材
- 诊断服务
- 原料药
- 线下药店
- 体外诊断
- 医药流通
- 疫苗
- 血液制品
- 其他医疗服务



资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

- [01] 行情复盘
- [02] 医药基金规模：26Q1整体环比回升
- [03] 医药持仓占比：26Q1全市场公募加仓医药，配置热度回升
- [04] 医药持仓结构分析
- [05] 加减仓分析

5.1 加减仓分析——持有基金家数

■ 26Q1持有基金数最多的TOP3医药股：药明康德(670家)、恒瑞医药(479家)、信达生物(226家)

表：持有基金家数TOP20个股

简称	26Q1较25Q4持有基金数变动值	26Q1持有基金家数	25Q4持有基金家数
药明康德	262	670	408
恒瑞医药	-19	479	498
信达生物	24	226	202
英科医疗	110	201	91
荣昌生物	115	170	55
迈瑞医疗	-43	161	204
康方生物	38	142	104
信立泰	85	139	54
三生制药	-11	130	141
百利天恒	-7	129	136
百济神州	-36	126	162
科伦博泰生物	19	119	100
泰格医药	13	115	102
科伦药业	39	113	74
联影医疗	-31	104	135
泽璟制药-U	8	91	83
石药集团	14	89	75
药明生物	14	84	70
百济神州	-2	83	85
康龙化成	6	77	71

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

5.1 加减仓分析——持有基金家数

- 持有基金家数增加TOP10医药股：药明康德、荣昌生物、英科医疗、信立泰、万泽股份、九安医疗、百奥赛图、科伦药业、凯莱英、康方生物。
- 持有基金家数减少TOP10医药股：迈瑞医疗、益方生物-U、百济神州、联影医疗、热景生物、京新药业、鱼跃医疗、马应龙、恒瑞医药、恩华药业。

表：持有基金家数增加及减少TOP10医药股

持有基金家数增加TOP10医药股						持有基金家数减少TOP10医药股					
证券代码	证券名称	26Q1涨跌幅	变动家数	26Q1末持有家数	细分行业	证券代码	证券名称	26Q1涨跌幅	变动家数	26Q1末持有家数	细分行业
603259.SH	药明康德	8%	262	670	医疗研发外包	300760.SZ	迈瑞医疗	-14%	-43	161	医疗设备
688331.SH	荣昌生物	66%	115	170	其他生物制品	688382.SH	益方生物-U	-30%	-40	35	化学制剂
300677.SZ	英科医疗	51%	110	201	医疗耗材	688235.SH	百济神州	-13%	-36	126	化学制剂
002294.SZ	信立泰	24%	85	139	化学制剂	688271.SH	联影医疗	-11%	-31	104	医疗设备
000534.SZ	万泽股份	61%	47	60	其他生物制品	688068.SH	热景生物	-25%	-30	24	体外诊断
002432.SZ	九安医疗	84%	45	48	体外诊断	002020.SZ	京新药业	-17%	-22	11	化学制剂
688796.SH	百奥赛图	77%	42	53	医疗研发外包	002223.SZ	鱼跃医疗	-11%	-21	33	医疗设备
002422.SZ	科伦药业	18%	39	113	化学制剂	600993.SH	马应龙	-10%	-21	13	中药III
002821.SZ	凯莱英	19%	39	70	医疗研发外包	600276.SH	恒瑞医药	-7%	-19	479	化学制剂
9926.HK	康方生物	15%	38	142	其他生物制品	002262.SZ	恩华药业	-7%	-18	30	化学制剂

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

5.2 加减仓分析——持股总市值

■ 26Q1全部基金持有市值最大的TOP3医药股：药明康德(388亿元)、恒瑞医药(276亿元)、信达生物(175亿元)。

表：持有市值TOP20个股

简称	26Q1较25Q4持股总市值变动(亿元)	26Q1持股总市值(亿元)	25Q4持股总市值(亿元)
药明康德	90.0	387.8	297.8
恒瑞医药	-41.4	275.9	317.3
信达生物	8.5	175.1	166.5
康方生物	26.2	134.1	108.0
迈瑞医疗	-40.8	110.8	151.6
石药集团	13.0	97.5	84.5
科伦博泰生物	7.3	92.1	84.7
百济神州	-6.8	89.7	96.5
信立泰	41.9	86.6	44.7
三生制药	-14.9	82.1	97.0
联影医疗	-21.7	80.4	102.1
百利天恒	-5.8	77.1	82.9
海思科	9.5	71.4	61.9
科伦药业	22.1	70.5	48.3
英科医疗	43.3	70.1	26.7
荣昌生物	42.6	68.2	25.6
泰格医药	6.1	64.6	58.6
康龙化成	-0.6	56.4	56.9
药明生物	-10.8	54.8	65.6
中国生物制药	0.1	53.9	53.8

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

5.2 加减仓分析——持股总市值

- 持股总市值增加TOP10医药股：药明康德、英科医疗、荣昌生物、信立泰、康方生物、凯莱英、科伦药业、九安医疗、荣昌生物、万泽股份。
- 持股总市值减少TOP10医药股：恒瑞医药、迈瑞医疗、百济神州、联影医疗、热景生物、三生制药、京东健康、药明生物、亚盛医药-B、新诺威。

表：持股总市值增加及减少TOP10医药股

持股总市值增加TOP10医药股						持股总市值减少TOP10医药股					
证券代码	证券名称	26Q1涨跌幅	持股总市值变动(亿元)	26Q1末持股总市值(亿元)	细分行业	证券代码	证券名称	26Q1涨跌幅	持股总市值变动(亿元)	26Q1末持股总市值(亿元)	细分行业
603259.SH	药明康德	8%	90	388	医疗研发外包	600276.SH	恒瑞医药	-7%	-41	276	化学制剂
300677.SZ	英科医疗	51%	43	70	医疗耗材	300760.SZ	迈瑞医疗	-14%	-41	111	医疗设备
688331.SH	荣昌生物	66%	43	68	其他生物制品	688235.SH	百济神州	-13%	-33	47	化学制剂
002294.SZ	信立泰	24%	42	87	化学制剂	688271.SH	联影医疗	-11%	-22	80	医疗设备
9926.HK	康方生物	15%	26	134	其他生物制品	688068.SH	热景生物	-25%	-16	14.2	体外诊断
002821.SZ	凯莱英	19%	25	50	医疗研发外包	1530.HK	三生制药	-6%	-15	82	其他生物制品
002422.SZ	科伦药业	18%	22	70	化学制剂	6618.HK	京东健康	-15%	-12	48	互联网药店
002432.SZ	九安医疗	84%	19	20	体外诊断	2269.HK	药明生物	5%	-11	55	其他生物制品
9995.HK	荣昌生物	33%	18	21	其他生物制品	6855.HK	亚盛医药-B	-12%	-10	0	化学制剂
000534.SZ	万泽股份	61%	15	17	其他生物制品	300765.SZ	新诺威	-12%	-9	15	原料药

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

5.3 加减仓分析——持股占流通股比

- **持股占流通股比增加TOP5医药股：**百奥赛图、荣昌生物、英科医疗、益诺思、万泽股份；
- **减仓TOP5医药股：**百利天恒、百济神州、热景生物、益方生物-U、悦康药业。（根据基金重仓持股占流通股比例变动幅度衡量加减仓幅度）

表：加仓TOP10个股

简称	持股占流通股比(26Q1-25Q4,pp)	26Q1持股占流通股比(%)	所属行业
百奥赛图	15.99	37.47	医疗研发外包
荣昌生物	12.21	32.45	其他生物制品
英科医疗	10.88	25.64	医疗耗材
益诺思	9.29	14.50	医疗研发外包
万泽股份	7.64	9.63	其他生物制品
凯莱英	5.88	14.35	医疗研发外包
九安医疗	5.79	6.18	体外诊断
美迪西	5.40	5.97	医疗研发外包
信立泰	4.58	12.68	化学制剂
康诺亚-B	4.40	4.97	其他生物制品

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：根据26Q1较25Q4基金重仓持股占流通股比例变动幅度衡量加减仓幅度

表：减仓TOP10个股

简称	持股占流通股比(26Q1-25Q4,pp)	26Q1持股占流通股比(%)	所属行业
百利天恒	-18.35	6.72	化学制剂
百济神州	-8.49	17.60	化学制剂
热景生物	-7.33	12.50	体外诊断
益方生物-U	-7.08	7.69	化学制剂
悦康药业	-6.01	5.91	化学制剂
亚盛医药-B	-5.73	0.13	化学制剂
吉贝尔	-4.79	0.00	化学制剂
迈威生物-U	-3.45	5.02	化学制剂
康辰药业	-3.21	0.20	其他生物制品
百普赛斯	-3.15	2.11	其他生物制品

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：根据6Q1较25Q4基金重仓持股占流通股比例变动幅度衡量加减仓幅度

- **板块行情：医药生物跑赢大盘。**26Q1 沪深 300 下跌5.7%，医药生物板块整体下跌 4.6%，跑赢大盘；细分板块表现略有差异，化学制药板块跌幅居前，表现最好的医疗服务板块下跌0.8%。
- **医药基金规模：整体环比回升，被动型规模持续领跑主动型。**截至26Q1，医药基金资产净值规模达到3733亿元，环比+4.2%，其中主动型基金规模1720亿元（环比-2.6%），被动型基金规模2013亿元（环比+10.7%），被动型基金规模持续超过主动型医药基金。
- **医药基金与非药基金医药持仓占比均环比提升，医药配置热度有所回升。**26Q1全部基金医药持仓占比8.87%，环比提升0.91pp；其中医药基金医药持仓占比98.05%，环比提升0.60pp；非药基金医药持仓占比3.24%，环比提升0.30pp。
- **持仓结构：聚焦创新药产业链，CXO成核心加仓方向。**
 - ✓ **全市场公募基金：**26Q1 持仓占比最高的子板块为化学制剂（34.4%）、其他生物制品（22.7%）；持仓占比提升最多为**CXO（+3.32pp）**、**其他生物制品（+1.81pp）**，减少最多为**化学制剂（-3.02pp）**、**医疗设备（-2.57pp）**。
 - ✓ **医药基金：**持仓向创新药及产业链聚集，核心持仓为**化学制剂、其他生物制品**。主动型中**其他生物制品、CXO**持仓占比提升最多，**化学制剂、体外诊断**持仓占比下降最多；被动型中**CXO、其他生物制品**持仓占比提升最多，**化学制剂、医疗设备**持仓占比下降最多。
 - ✓ **非药类基金：**主动型核心持仓为**化学制剂、其他生物制品，CXO、医疗耗材**持仓占比提升最多，**医疗设备、化学制剂**持仓占比下降最多；被动型核心持仓为**化学制剂、医疗设备，CXO、其他生物制品**持仓占比提升最多，**医疗设备、化学制剂**持仓占比下降最多。
- **个股加减仓：部分创新药标的遭减持，部分CXO 标的获加仓。**
 - ✓ **持有基金家数 / 持股总市值变化：**药明康德、恒瑞医药、信达生物仍为基金持有家数 / 市值排名靠前的医药股；药明康德、荣昌生物、英科医疗、信立泰等标的获基金加仓，持股家数和持股总市值均提升。
 - ✓ **持股占流通股比变化：**百奥赛图、荣昌生物、英科医疗、益诺思、万泽股份为加仓TOP标的。百利天恒、百济神州、热景生物、益方生物-U、悦康药业为减仓TOP标的。

风险提示

- 研发失败风险；商业化不及预期风险；地缘政治风险；政策超预期风险。

国信证券投资评级

投资评级标准	类别	级别	说明
报告中投资建议所涉及的评级（如有）分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即报告发布日后的6到12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。A股市场以沪深300指数（000300.SH）作为基准；新三板市场以三板成指（899001.GSI）为基准；香港市场以恒生指数（HSI.HI）作为基准；美国市场以标普500指数（SPX.GI）或纳斯达克指数（IXIC.GI）为基准。	股票投资评级	优于大市	股价表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	股价表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	股价表现弱于市场代表性指数10%以上
		无评级	股价与市场代表性指数相比无明确观点
	行业投资评级	优于大市	行业指数表现优于市场代表性指数10%以上
		中性	行业指数表现介于市场代表性指数±10%之间
		弱于大市	行业指数表现弱于市场代表性指数10%以上

分析师承诺

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。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，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我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。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构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，并向客户发布的行为。



国信证券

GUOSEN SECURITIES

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路125号国信金融大厦36层

邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路1199弄证大五道口广场1号楼12楼

邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街6号国信证券9层

邮编：100032