

医药行业专题报告—— 26Q2医药持仓创新低，关注板块估值修复机会

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 jia ruixiang@guosen.com.cn
--	--	---	---	---	--	---	---

- **板块行情：医药生物跑输大盘。**26Q2沪深 300上涨10%，医药生物板块整体下跌 12.9%，跑输大盘，主要是科技抱团行情持续分流医药板块资金；而CXO凭借低位超跌 + 基本面持续改善的双重逻辑，成为资金高低切换的核心方向，在6月下旬迎来了显著反弹。
- **医药基金规模环比收缩，被动产品规模持续高于主动。**截至26Q2，医药基金资产净值规模达到3545亿元，环比-5%，占全样本权益基金规模 4.1%，其中被动医药基金规模1946 亿元（环比-3.3%），主动医药基金1599 亿元（环比-7.0%），资金更偏好指数化配置医药板块。
- **公募基金医药持仓占比大幅回落，整体配置创阶段低位。**26Q2全部基金医药持仓占比6.54%，环比-2.33pp；医药主题基金自身持仓维持高位；减配核心来自非医药类基金，非药基金医药持仓占比为1.88%，环比-1.36pp，其中非药主动基金医药持仓占比2.48%（环比-1.94pp），非药被动基金持仓占比0.81%（环比-1.04pp）。
- **持仓结构：聚焦创新药产业链，持仓结构全面向CXO倾斜。**
 - ✓ **全市场公募基金：**26Q2持仓占比最高的子板块为化学制剂（34.7%）、CXO（28.2%）；**CXO持仓环比大幅+8.36pp**，是唯一获得显著增配赛道；持仓占比下降最多的子板块为**医疗设备（-2.57pp）、医疗耗材（-2.11pp）**。
 - ✓ **医药主动基金：**化学制剂（44.8%）仓位最高，**CXO持仓占比环比大幅+7.08pp**，其他生物制品、化学制剂仓位回落幅度居前。
 - ✓ **医药被动基金：**化学制剂（34.5%）、其他生物制品（25.4%）持仓占比最高，**CXO 环比+4.71pp**。
 - ✓ **非药主动基金：**配置重心转向CXO，持仓占比34.8%，环比**+15.60pp**；医疗耗材（-5.15pp）、医疗设备（-3.91pp）明显减配。
 - ✓ **非药被动基金：**CXO、其他生物制品大幅增配，持仓占比提升**+9.70pp、+7.49pp**，医疗设备持仓占比环比大幅-20.80pp。
- **个股加减仓：CXO龙头获资金集中加仓，创新药个股表现分化，器械个股遭减配。**
 - ✓ **持有基金家数 / 持股总市值变化：**药明康德、凯莱英等CXO龙头以及科伦药业、康诺亚-B、众生药业、艾力斯、泽璟制药-U等创新药个股获基金加仓，信立泰、恒瑞医药、康方生物等创新药标的以及迈瑞医疗、联影医疗、英科医疗等器械标的遭减配。
 - ✓ **持股占流通股比变化：**康诺亚-B、泰格医药、再鼎医药、众生药业、益方生物-U为加仓TOP标的。信立泰、英科医疗、万泽股份、诺思兰德、普蕊斯为减仓TOP标的。

01

行情复盘

02

医药基金规模：26Q2整体环比下降

03

医药持仓占比：26Q2科技抱团行情下显著减配医药

04

医药持仓结构分析

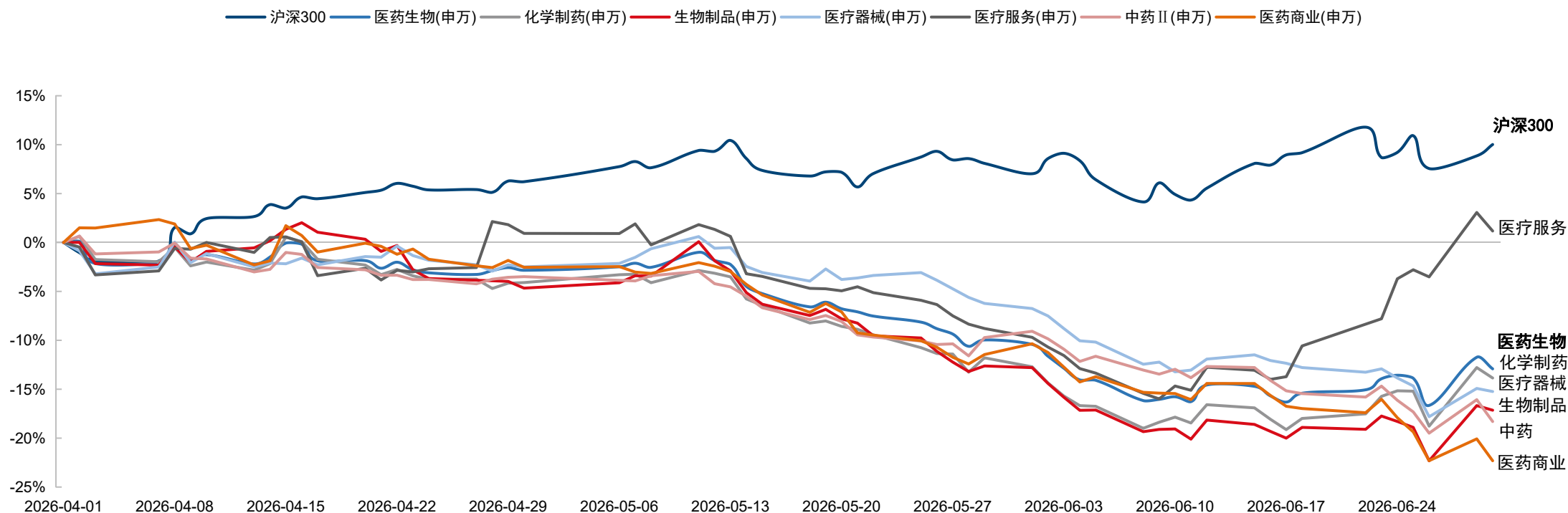
05

加减仓分析

1 行情复盘：26Q2医药生物板块跑输大盘

- **26Q2：大盘稳步上行，医药生物板块跑输沪深300，细分行业中，医疗服务（CXO）跑赢医药生物板块整体。**26Q2沪深300上涨10%，医药生物板块整体下跌12.9%，跑输大盘，主要是市场资金集中流向科技板块，医药板块资金持续分流。其中化学制药下跌13.9%，生物制品下跌17.1%，医疗器械下跌15.2%，医疗服务上涨1.2%（主要为CXO板块带动），中药下跌18.3%，医药商业下跌22.3%。科技主线持续虹吸资金，26Q2医药板块整体承压，而CXO凭借低位超跌+基本面持续改善的双重逻辑，成为资金高低切换的核心方向，在6月下旬迎来了显著反弹。

图：26Q2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：26Q2整体环比下降

03

医药持仓占比：26Q2科技抱团行情下显著减配医药

04

医药持仓结构分析

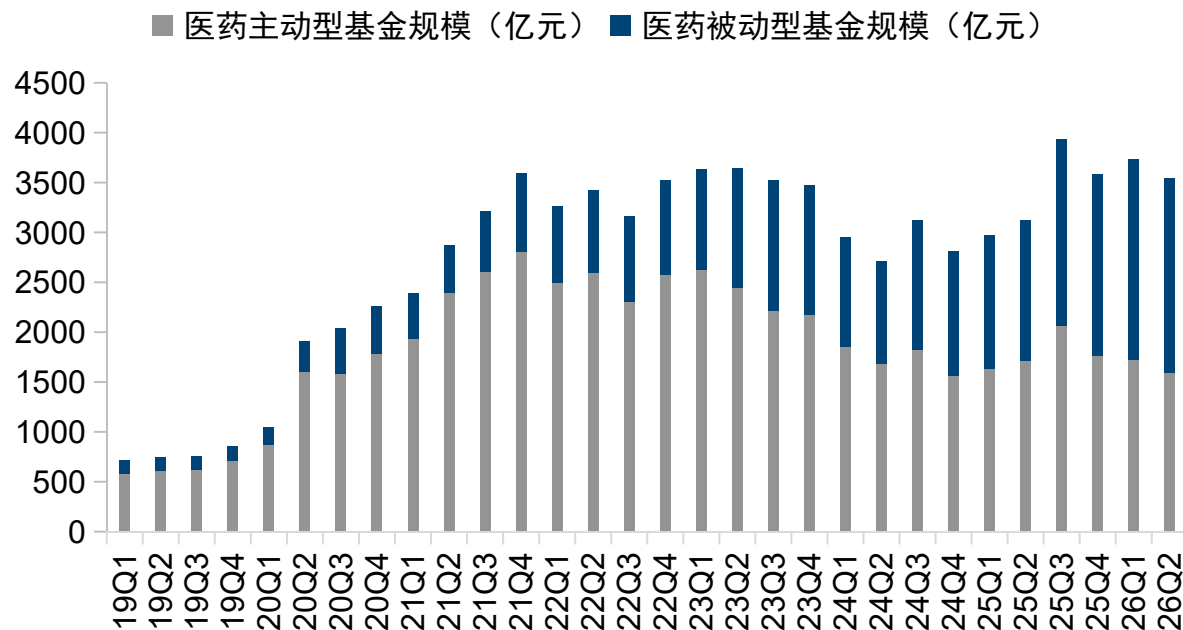
05

加减仓分析

2 医药基金规模有所下降

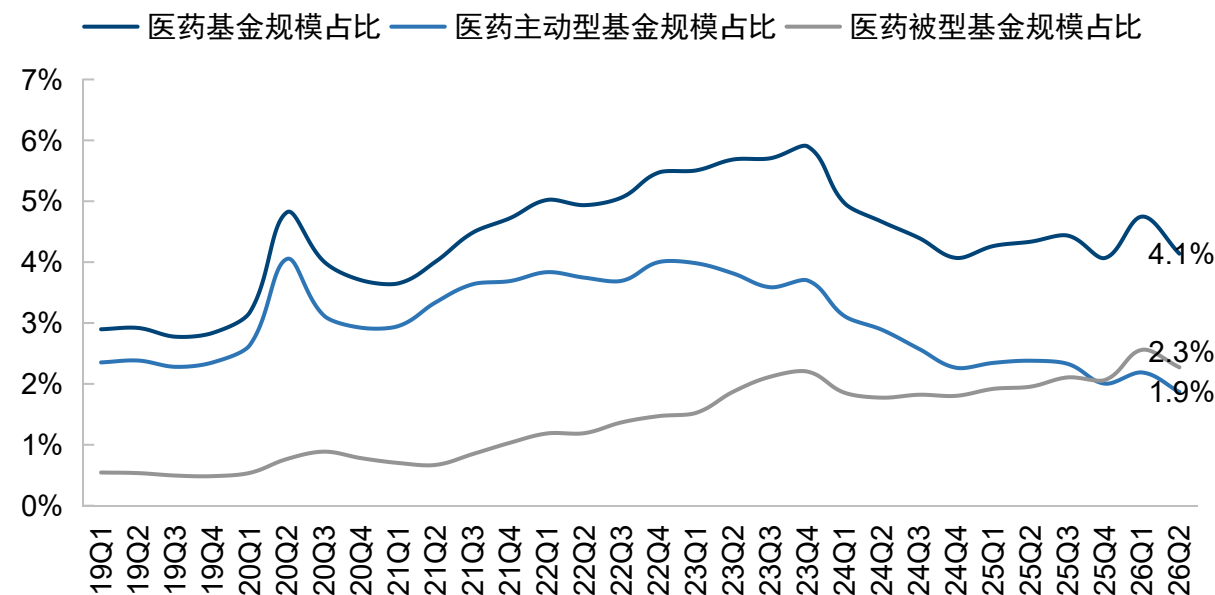
- 截至26Q2，医药基金资产净值规模达到3545亿元，环比-5%，占全部基金样本规模比例为4.1%。其中主动型基金规模1599亿元（环比-7.0%），规模占比1.9%，被动型基金规模1946亿元（环比-3.3%），规模占比2.3%，被动型基金规模持续超过主动型医药基金。

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

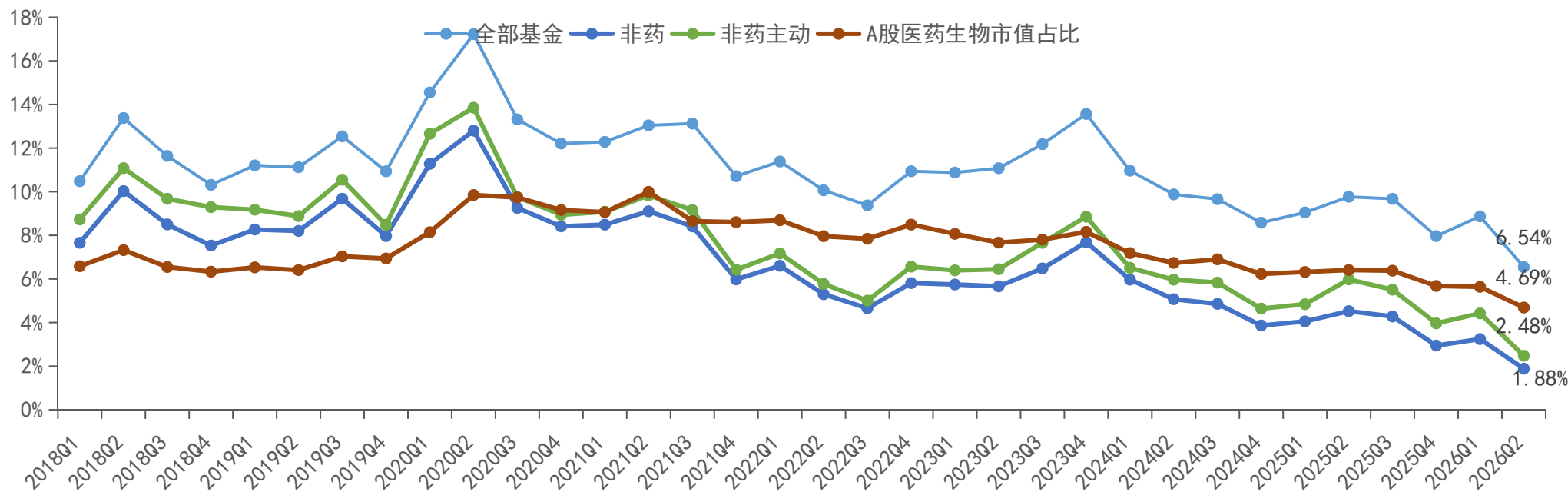
- [01] 行情复盘
- [02] 医药基金规模：26Q2整体环比下降
- [03] 医药持仓占比：26Q2科技抱团行情下显著减配医药
- [04] 医药持仓结构分析
- [05] 加减仓分析

3 医药持仓占比分析：26Q2医药持仓占比显著下滑

■ 26Q2医药持仓占比环比下降显著。

- ✓ 全部基金医药持仓占比为6.54%，环比-2.33pp。
- ✓ 医药基金医药持仓占比为98.22%，环比+0.17pp。医药主动型基金医药持仓占比为97.31%，环比+0.05pp；医药被动型基金医药持仓占比为99.06%，环比+0.27pp。
- ✓ 非药基金医药持仓为1.88%，环比-1.36pp；非药主动型基金医药持仓占比为2.48%，环比-1.94pp；非药被动型基金医药持仓占比为0.81%，环比-1.04pp。

图：医药生物持仓情况



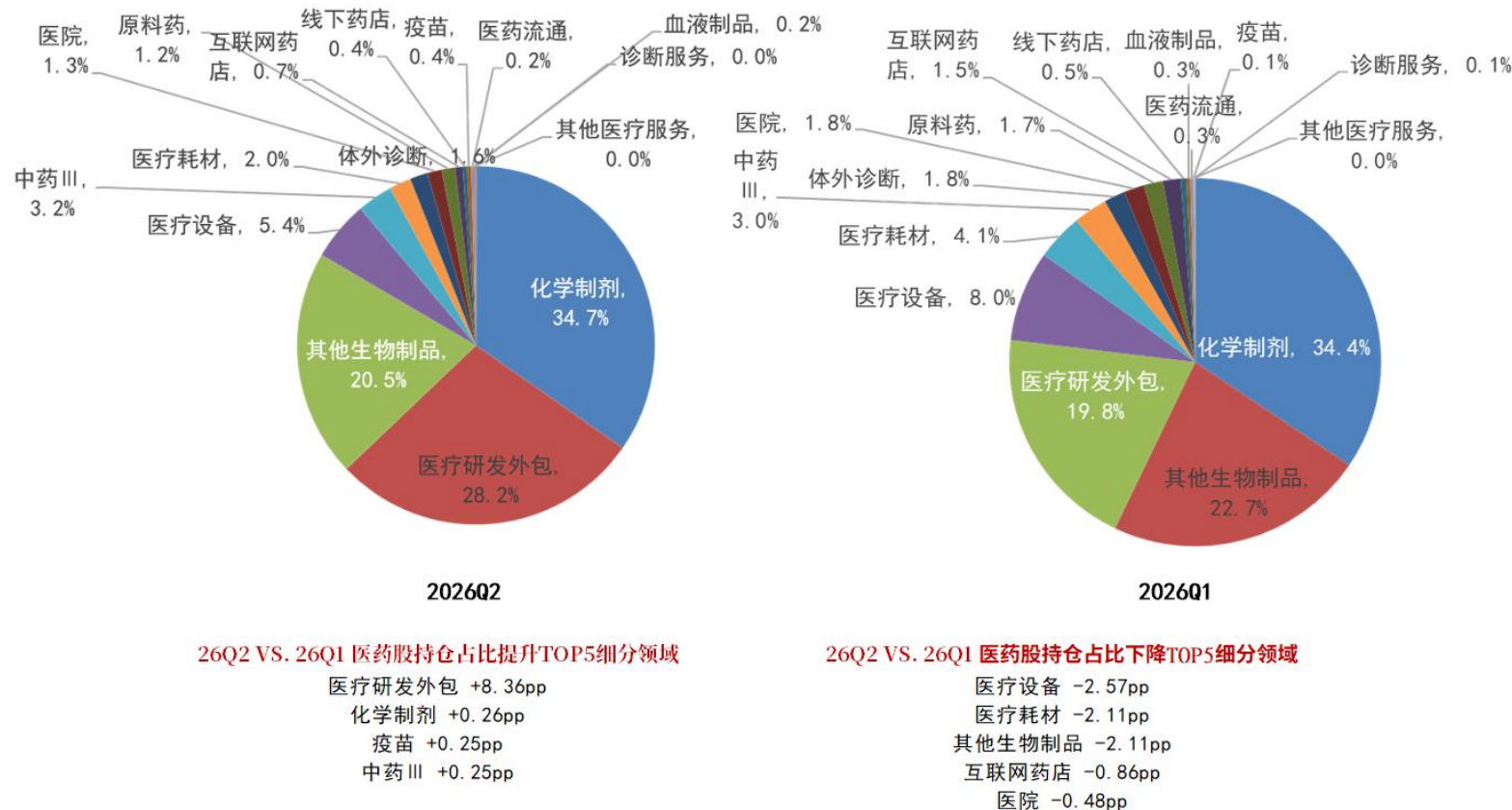
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

- [01] 行情复盘
- [02] 医药基金规模：26Q2整体环比下降
- [03] 医药持仓占比：26Q2科技抱团行情下显著减配医药
- [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

- 26Q2持仓占比最大的子板块为化学制剂（34.7%）、CXO（28.2%）；较26Q1持仓占比增加最多的子板块为CXO（+8.36pp）、化学制剂（+0.26pp），持仓占比下降最多的子板块为医疗设备（-2.57pp）、医疗耗材（-2.11pp）。

图：医药生物细分子板块持仓占比变化情况（全部公募基金）



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：

- ✓ CXO、其他生物制品、化学制剂显著超配，分别超配15.85pp、13.50pp、4.02pp。
- ✓ 中药、医疗耗材、原料药显著低配，分别低配8.52pp、5.10pp、4.13pp。

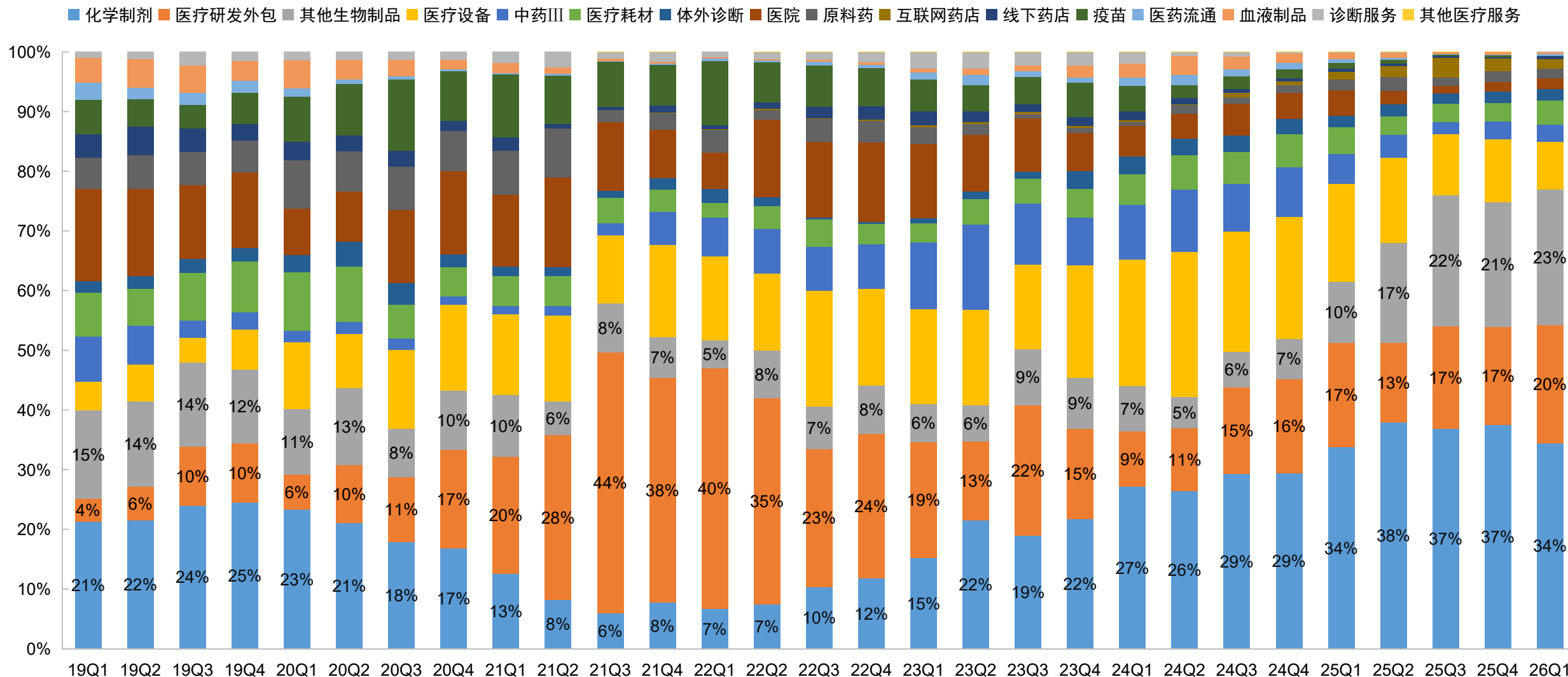
表：医药生物细分子板块持仓占比VS市值占比（全部公募基金）

细分行业	26Q2持仓占比	市值占比	超配/低配比例(pp)
医疗研发外包	28.2%	12.3%	15.85
其他生物制品	20.5%	7.0%	13.50
化学制剂	34.7%	30.7%	4.02
其他医疗服务	0.0%	0.1%	-0.13
诊断服务	0.0%	0.7%	-0.67
线下药店	0.4%	1.1%	-0.73
血液制品	0.2%	1.5%	-1.35
医院	1.3%	3.0%	-1.68
体外诊断	1.6%	3.8%	-2.24
疫苗	0.4%	3.2%	-2.84
医药流通	0.2%	3.4%	-3.20
医疗设备	5.4%	8.9%	-3.47
原料药	1.2%	5.3%	-4.13
医疗耗材	2.0%	7.1%	-5.10
中药Ⅲ	3.2%	11.7%	-8.52

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

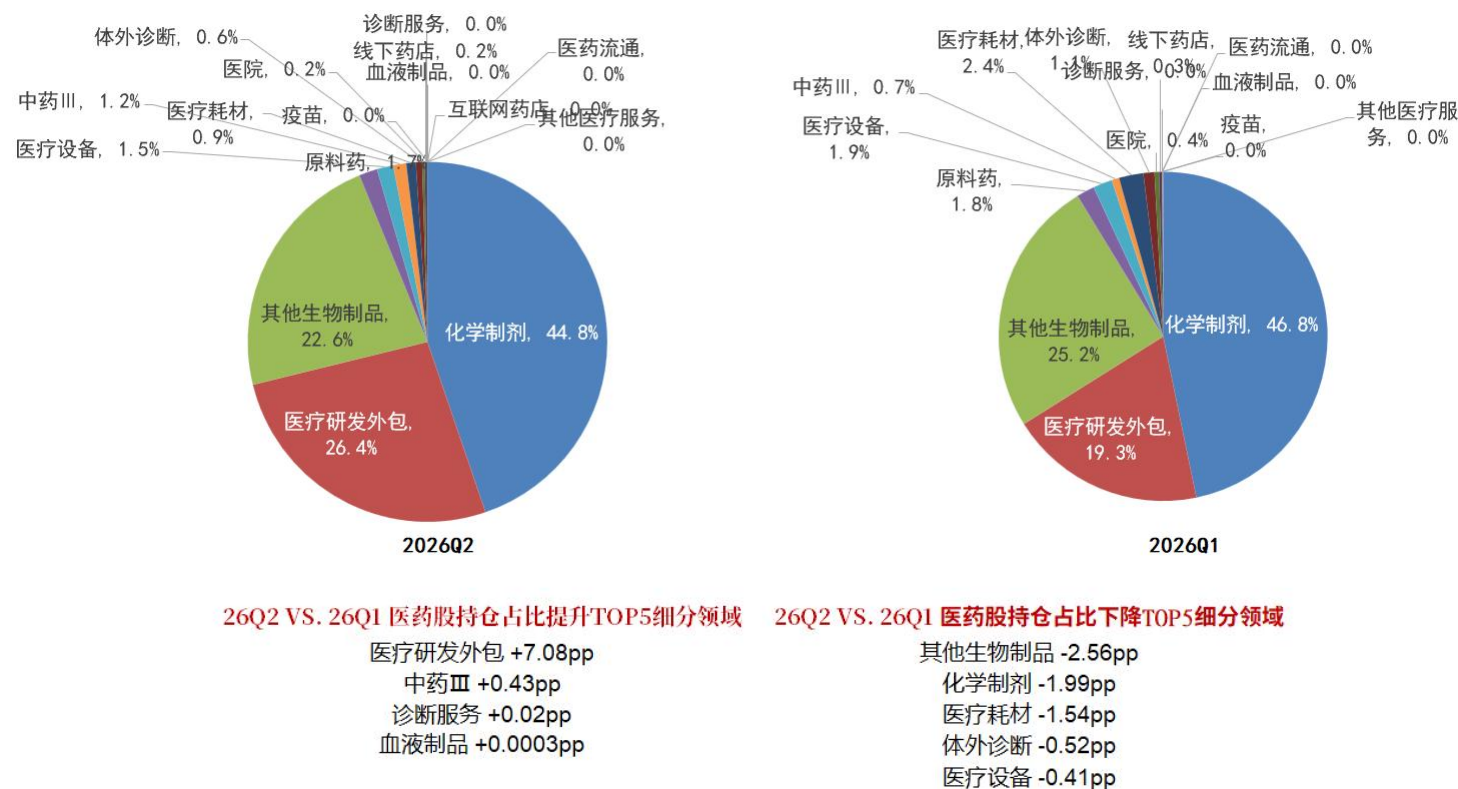


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.2 持仓结构分析——医药主动型基金

- 26Q2持仓占比最大的子板块为化学制剂（44.8%）、CXO（26.4%）；较26Q1持仓占比增加最多的子板块为CXO（+7.08pp）、中药（+0.43pp），持仓占比下降最多的子板块为其他生物制品（-2.56pp）、化学制剂（-1.99pp）。

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）



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15.60pp、14.09pp、14.06pp。
- ✓ 中药、医疗设备、医疗耗材显著低配，分别低配10.57pp、7.38pp、6.22pp。

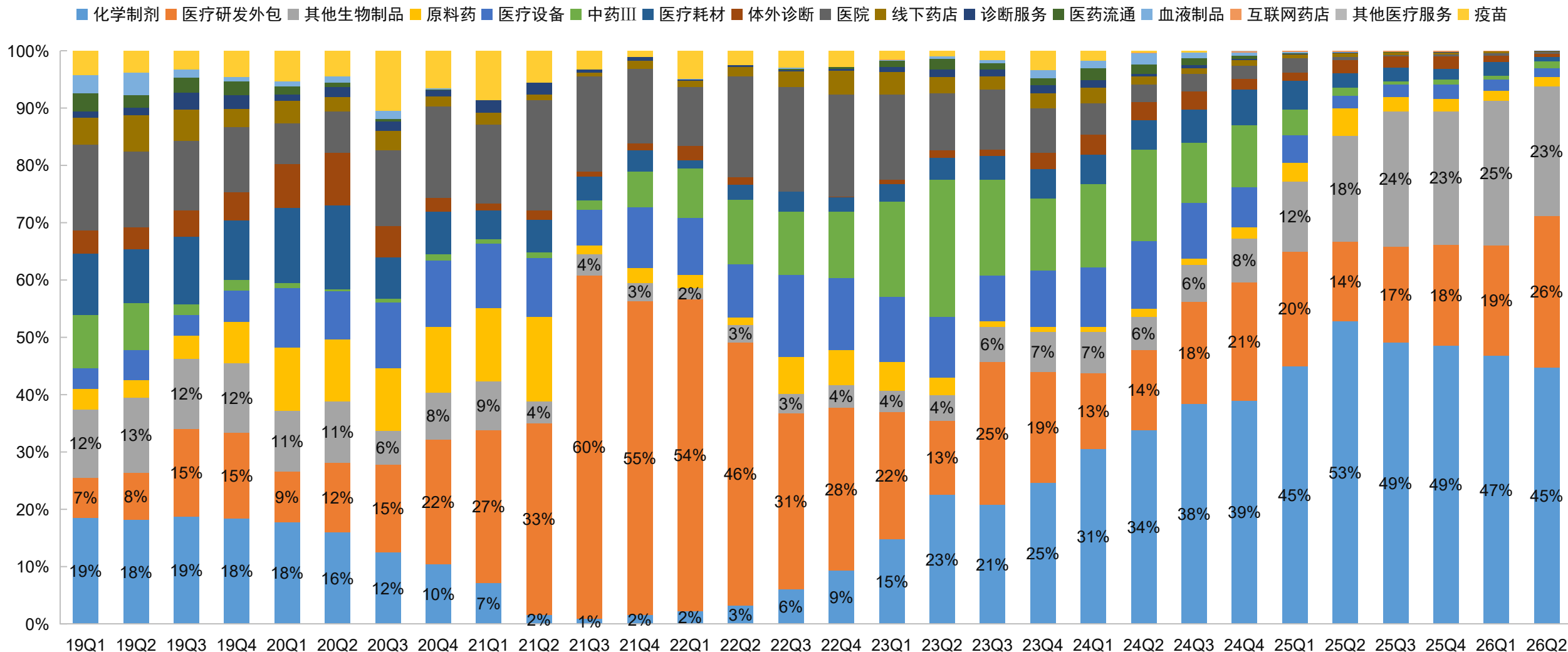
表：医药生物细分子板块持仓占比VS市值占比（医药主动型基金）

细分行业	26Q2持仓占比	市值占比	超配/低配比例(pp)
其他生物制品	22.6%	7.0%	15.60
化学制剂	44.8%	30.7%	14.09
医疗研发外包	26.4%	12.3%	14.06
其他医疗服务	0.0%	0.1%	-0.13
诊断服务	0.0%	0.7%	-0.68
线下药店	0.2%	1.1%	-0.93
血液制品	0.0%	1.5%	-1.54
医院	0.2%	3.0%	-2.74
疫苗	0.0%	3.2%	-3.19
体外诊断	0.6%	3.8%	-3.29
医药流通	0.0%	3.4%	-3.41
原料药	1.7%	5.3%	-3.69
医疗耗材	0.9%	7.1%	-6.22
医疗设备	1.5%	8.9%	-7.38
中药Ⅲ	1.2%	11.7%	-10.57

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

医药重仓持股结构-医药主动

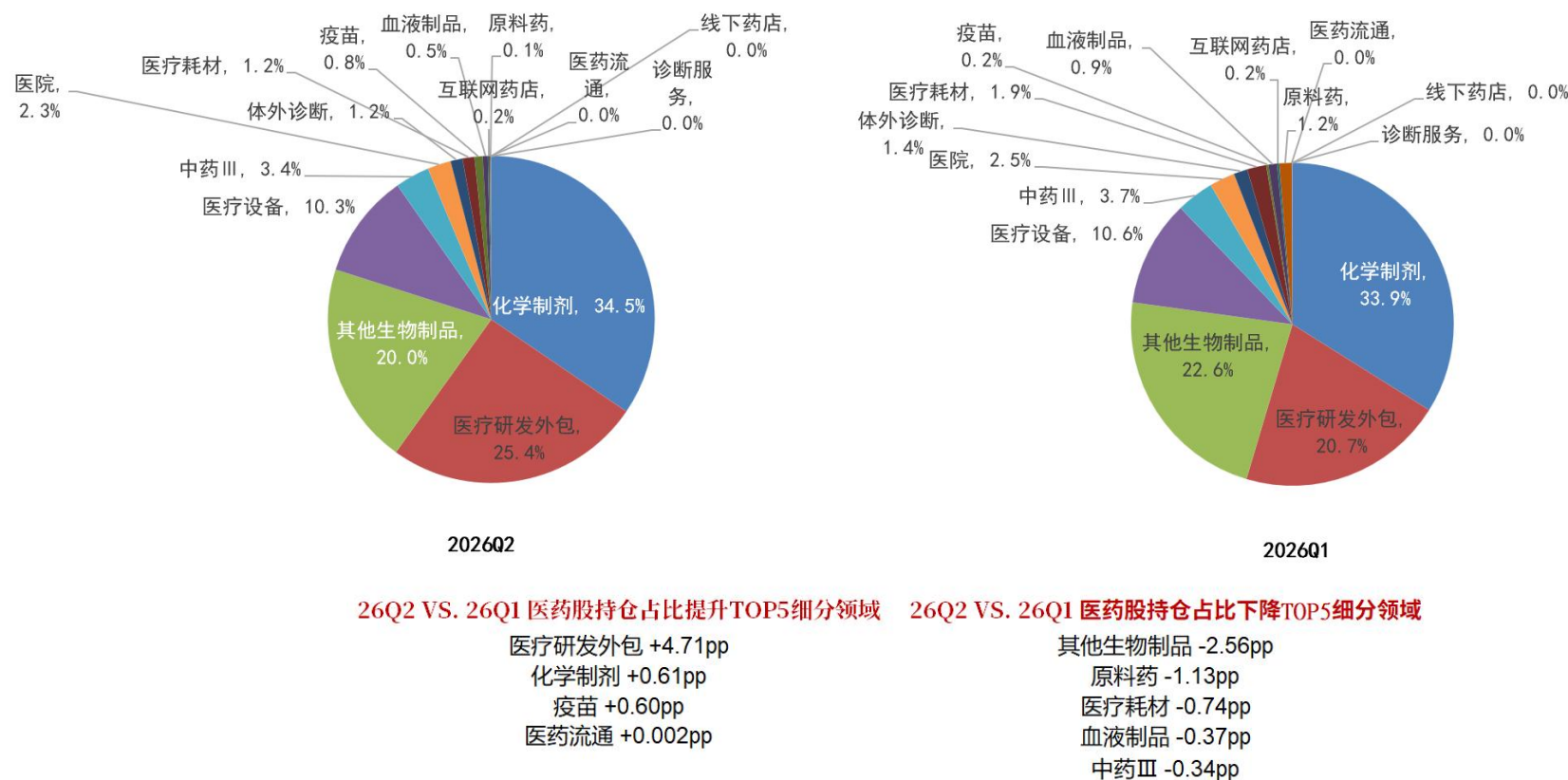


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.3 持仓结构分析——医药被动型基金

- 26Q2持仓占比最大的子板块为化学制剂（34.5%）、其他生物制品（25.4%）；较26Q1持仓占比增加最多的子板块为CXO（+4.71pp）、化学制剂（+0.61pp），持仓占比下降最多的子板块为其他生物制品（-2.56pp）、原料药（-1.13pp）。

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）



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：
 - ✓ CXO、其他生物制品、化学制剂显著超配，分别超配13.06pp、12.98pp、3.83pp。
 - ✓ 中药、医疗耗材、原料药显著低配，分别低配8.33pp、5.90pp、5.25pp。

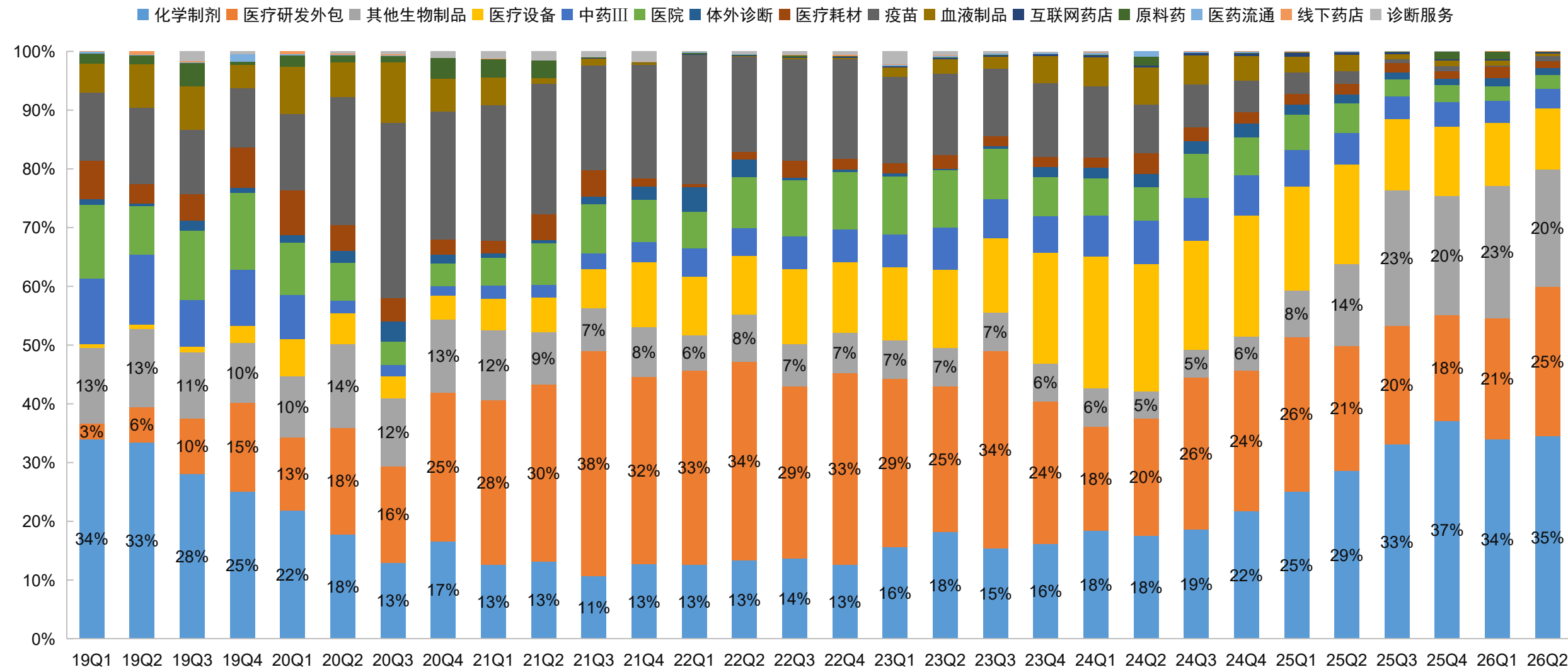
表：医药生物细分子板块持仓占比VS市值占比（医药被动型基金）

细分行业	26Q2持仓占比	市值占比	超配/低配比例(pp)
医疗研发外包	25.4%	12.3%	13.06
其他生物制品	20.0%	7.0%	12.98
化学制剂	34.5%	30.7%	3.83
医疗设备	10.3%	8.9%	1.49
医院	2.3%	3.0%	-0.67
诊断服务	0.0%	0.7%	-0.71
血液制品	0.5%	1.5%	-1.04
线下药店	0.0%	1.1%	-1.12
疫苗	0.8%	3.2%	-2.38
体外诊断	1.2%	3.8%	-2.65
医药流通	0.0%	3.4%	-3.37
原料药	0.1%	5.3%	-5.25
医疗耗材	1.2%	7.1%	-5.90
中药Ⅲ	3.4%	11.7%	-8.33

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

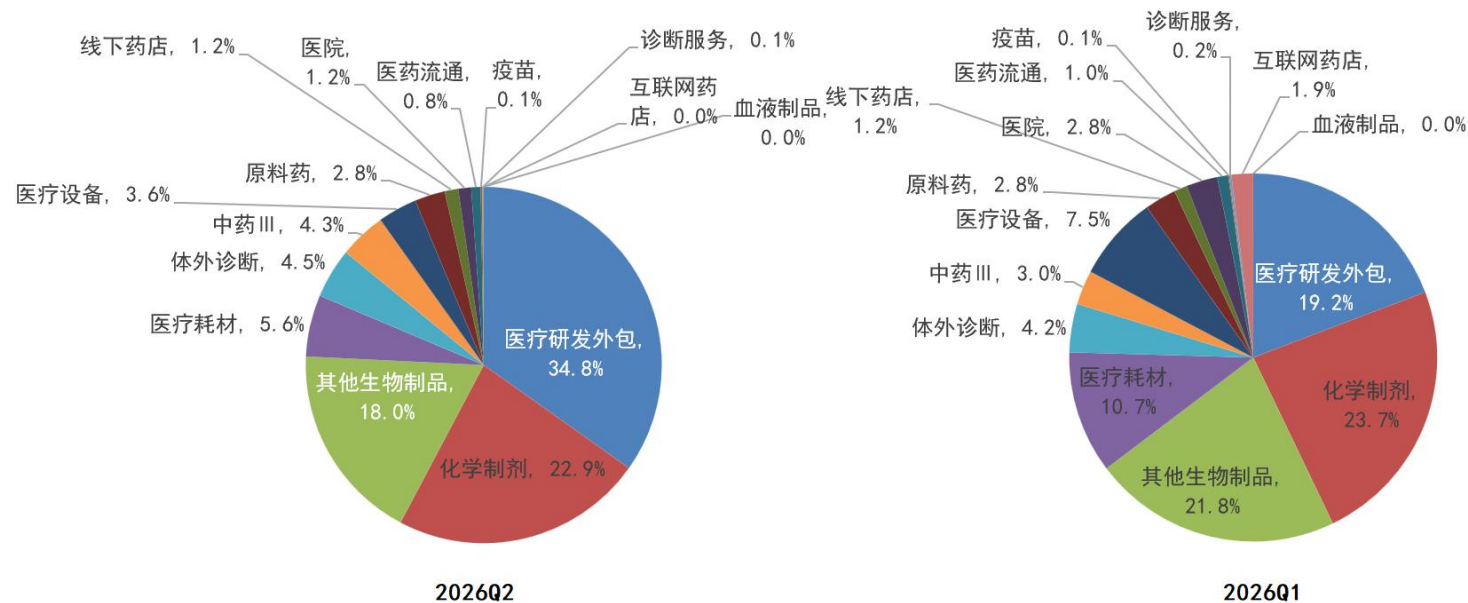


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.4 持仓结构分析——非药主动型基金

- 26Q2持仓占比最大的子板块为**CXO（34.8%）**、**化学制剂（22.9%）**；较26Q1持仓占比增加最多的子板块为**CXO（+15.60pp）**、**中药（+1.23pp）**，持仓占比下降最多的子板块为**医疗耗材（-5.15pp）**、**医疗设备（-3.91pp）**。

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）



26Q2 VS. 26Q1 医药股持仓占比提升TOP5细分领域 26Q2 VS. 26Q1 医药股持仓占比下降TOP5细分领域

医疗研发外包 +15.60pp
中药III +1.23pp
体外诊断 +0.29pp
疫苗 +0.06pp
线下药店 +0.06pp

医疗耗材 -5.15pp
医疗设备 -3.91pp
其他生物制品 -3.82pp
互联网药店 -1.89pp
医院 -1.58pp

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：
- ✓ 医疗研发外包、其他生物制品显著超配，分别超配22.48pp、10.98pp。
- ✓ 化学制剂、中药、医疗设备显著低配，分别低配7.76pp、7.48pp、5.30pp。

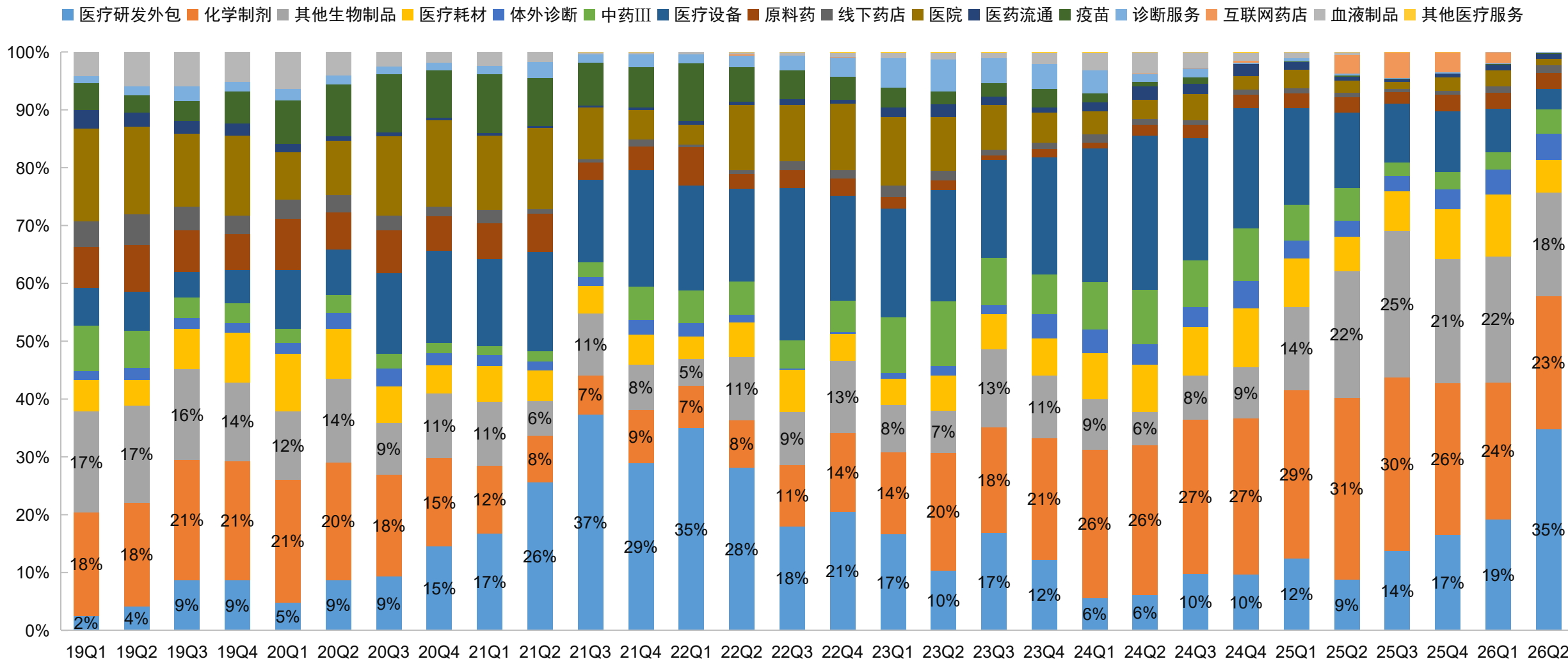
表：医药生物细分子板块持仓占比VS市值占比（非药主动型基金）

细分行业	26Q2持仓占比	市值占比	超配/低配比例(pp)
医疗研发外包	34.8%	12.3%	22.48
其他生物制品	18.0%	7.0%	10.98
体外诊断	4.5%	3.8%	0.69
线下药店	1.2%	1.1%	0.09
其他医疗服务	0.0%	0.1%	-0.13
诊断服务	0.1%	0.7%	-0.58
医疗耗材	5.6%	7.1%	-1.48
血液制品	0.0%	1.5%	-1.54
医院	1.2%	3.0%	-1.80
医药流通	0.8%	3.4%	-2.57
原料药	2.8%	5.3%	-2.57
疫苗	0.1%	3.2%	-3.04
医疗设备	3.6%	8.9%	-5.30
中药Ⅲ	4.3%	11.7%	-7.48
化学制剂	22.9%	30.7%	-7.76

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



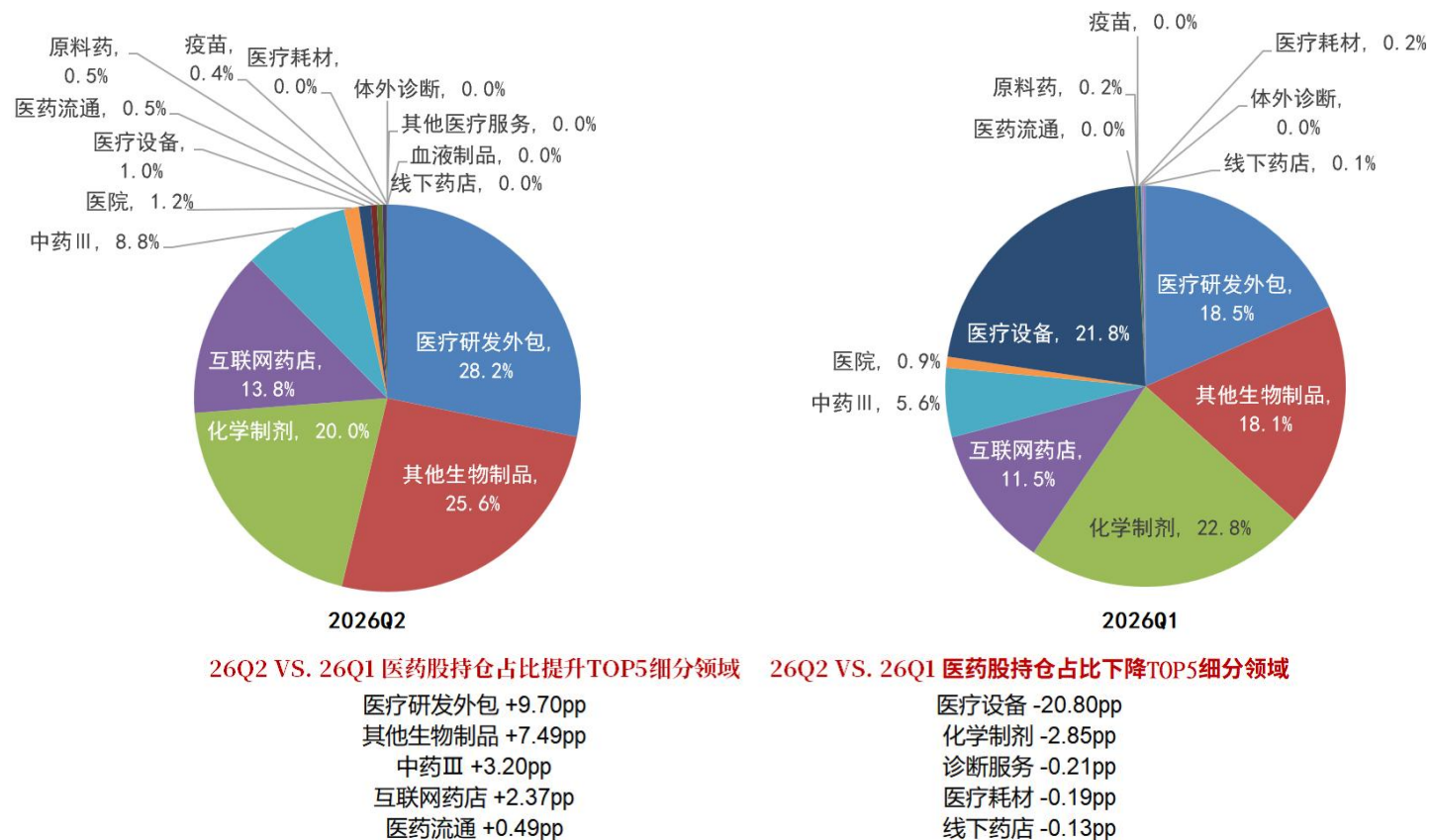
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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

- 26Q2持仓占比最大的子板块为CXO（28.2%）、其他生物制品（25.6%）；较26Q1持仓占比增加最多的子板块为CXO（+9.70pp）、其他生物制品（+7.49pp），持仓占比下降最多的子板块为医疗设备（-20.80pp）、化学制剂（-2.85pp）。

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）



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、医疗研发外包、其他医疗服务显著超配，分别超配18.56pp、15.86pp。
 - ✓ 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）

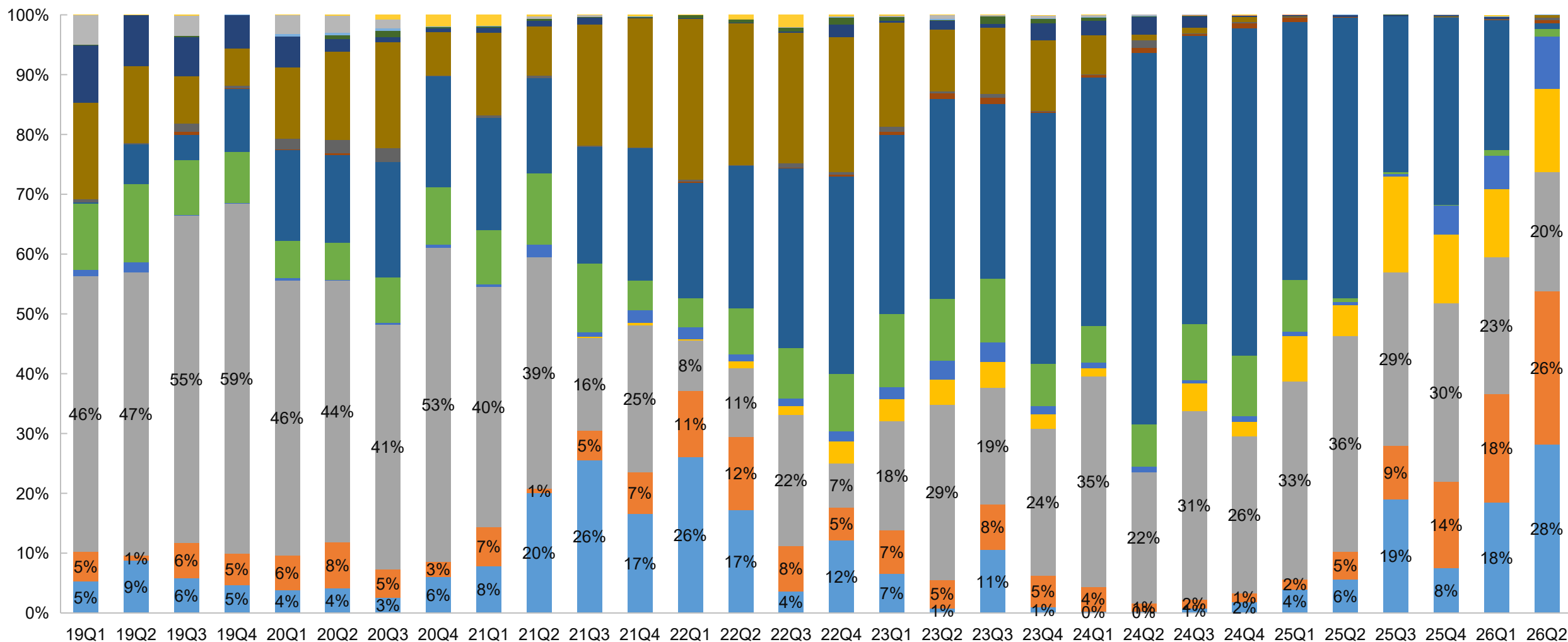
细分行业	26Q2持仓占比	市值占比	超配/低配比例(pp)
其他生物制品	25.6%	7.0%	18.56
医疗研发外包	28.2%	12.3%	15.86
其他医疗服务	0.0%	0.1%	-0.13
诊断服务	0.0%	0.7%	-0.71
线下药店	0.0%	1.1%	-1.13
血液制品	0.0%	1.5%	-1.54
医院	1.2%	3.0%	-1.74
疫苗	0.4%	3.2%	-2.84
医药流通	0.5%	3.4%	-2.91
中药Ⅲ	8.8%	11.7%	-2.95
体外诊断	0.0%	3.8%	-3.84
原料药	0.5%	5.3%	-4.88
医疗耗材	0.0%	7.1%	-7.03
医疗设备	1.0%	8.9%	-7.86
化学制剂	20.0%	30.7%	-10.70

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

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



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

- [01] 行情复盘
- [02] 医药基金规模：26Q2整体环比下降
- [03] 医药持仓占比：26Q2科技抱团行情下显著减配医药
- [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

■ 26Q2持有基金数最多的TOP3医药股：药明康德(774家)、恒瑞医药(411家)、信达生物(198家)。

表：持有基金家数TOP20个股

简称	26Q2较26Q1持有基金数变动值	26Q2持有基金家数	26Q1持有基金家数
药明康德	104	774	670
恒瑞医药	-68	411	479
信达生物	-28	198	226
科伦药业	53	166	113
凯莱英	94	164	70
百济神州	11	137	126
科伦博泰生物	16	135	119
荣昌生物	-36	134	170
泽璟制药-U	23	114	91
三生制药	-23	107	130
百利天恒	-23	106	129
康方生物	-36	106	142
康龙化成	20	97	77
药明生物	9	93	84
泰格医药	-25	90	115
海思科	23	89	66
奕瑞科技	38	89	51
英科医疗	-113	88	201
百济神州	0	83	83
迈瑞医疗	-79	82	161

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、凯莱英、科伦药业、康诺亚-B、众生药业、奕瑞科技、艾力斯、贝达药业、药明康德、泽璟制药-U、海思科。
- 持有基金家数减少TOP10医药股：信立泰、英科医疗、迈瑞医疗、恒瑞医药、万泽股份、联影医疗、苑东生物、荣昌生物、康方生物、映恩生物-B。

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	26Q2涨跌幅	变动家数	26Q2末持有家数	细分行业	证券代码	证券名称	26Q2涨跌幅	变动家数	26Q2末持有家数	细分行业
603259. SH	药明康德	29%	104	774	医疗研发外包	002294. SZ	信立泰	-47%	-134	5	化学制剂
002821. SZ	凯莱英	48%	94	164	医疗研发外包	300677. SZ	英科医疗	-33%	-113	88	医疗耗材
002422. SZ	科伦药业	13%	53	166	化学制剂	300760. SZ	迈瑞医疗	-17%	-79	82	医疗设备
2162. HK	康诺亚-B	17%	45	77	其他生物制品	600276. SH	恒瑞医药	-5%	-68	411	化学制剂
002317. SZ	众生药业	35%	39	44	中药III	000534. SZ	万泽股份	-23%	-52	8	其他生物制品
688301. SH	奕瑞科技	61%	38	89	医疗设备	688271. SH	联影医疗	-10%	-44	60	医疗设备
688578. SH	艾力斯	15%	36	73	化学制剂	688513. SH	苑东生物	-31%	-39	6	化学制剂
300558. SZ	贝达药业	50%	36	48	化学制剂	688331. SH	荣昌生物	1%	-36	134	其他生物制品
2359. HK	药明康德	33%	27	77	医疗研发外包	9926. HK	康方生物	-32%	-36	106	其他生物制品
688266. SH	泽璟制药-U	18%	23	114	化学制剂	9606. HK	映恩生物-B	-39%	-36	26	其他生物制品
002653. SZ	海思科	23%	23	89							

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

■ 26Q2持有市值最大的TOP3医药股：药明康德(462亿元)、恒瑞医药(239亿元)、信达生物(141亿元)。

表：持有市值TOP20个股

简称	26Q2较26Q1持股总市值变动(亿元)	26Q2持股总市值(亿元)	26Q1持股总市值(亿元)
药明康德	74.4	462.2	387.8
恒瑞医药	-37.1	238.8	275.9
信达生物	-33.7	141.4	175.1
凯莱英	51.7	102.1	50.4
科伦药业	28.1	98.6	70.5
康方生物	-41.1	93.0	134.1
百利天恒	11.6	88.8	77.1
科伦博泰生物	-5.8	86.3	92.1
泰格医药	18.3	82.9	64.6
海思科	10.6	82.0	71.4
百济神州	-13.2	76.6	89.7
石药集团	-24.8	72.7	97.5
康龙化成	11.3	67.7	56.4
迈瑞医疗	-44.7	66.1	110.8
三生制药	-19.0	63.1	82.1
百济神州	14.8	62.1	47.3
泽璟制药-U	15.4	59.8	44.4
荣昌生物	-8.8	59.4	68.2
药明生物	-4.2	50.7	54.8
中国生物制药	-12.1	41.8	53.9

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、凯莱英、科伦药业、康诺亚-B、泰格医药、艾力斯、泽璟制药-U、百济神州、众生药业、再鼎医药。
- 持股总市值减少TOP10医药股：信立泰、迈瑞医疗、英科医疗、联影医疗、康方生物、恒瑞医药、信达生物、京东健康、石药集团、惠泰医疗。

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	26Q2涨跌幅	持股总市值变动（亿元）	26Q2末持股总市值（亿元）	细分行业	证券代码	证券名称	26Q2涨跌幅	持股总市值变动（亿元）	26Q2末持股总市值（亿元）	细分行业
603259. SH	药明康德	29%	74	462	医疗研发外包	002294. SZ	信立泰	-47%	-86	0.3	化学制剂
002821. SZ	凯莱英	48%	52	102	医疗研发外包	300760. SZ	迈瑞医疗	-17%	-45	66	医疗设备
002422. SZ	科伦药业	13%	28	99	化学制剂	300677. SZ	英科医疗	-33%	-43	27	医疗耗材
2162. HK	康诺亚-B	17%	23	31	其他生物制品	688271. SH	联影医疗	-10%	-42	39	医疗设备
300347. SZ	泰格医药	-11%	18	83	医疗研发外包	9926. HK	康方生物	-32%	-41	93	其他生物制品
688578. SH	艾力斯	15%	16	35	化学制剂	600276. SH	恒瑞医药	-5%	-37	239	化学制剂
688266. SH	泽璟制药-U	18%	15	60	化学制剂	1801. HK	信达生物	-6%	-34	141	其他生物制品
688235. SH	百济神州	9%	15	62	化学制剂	6618. HK	京东健康	-30%	-29	19	互联网药店
002317. SZ	众生药业	35%	14	17	中药III	1093. HK	石药集团	-22%	-25	73	化学制剂
9688. HK	再鼎医药	6%	13	13	其他生物制品	688617. SH	惠泰医疗	-27%	-20	8	医疗耗材

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：康诺亚-B、泰格医药、再鼎医药、众生药业、益方生物-U；
- 减仓TOP5医药股：信立泰、英科医疗、万泽股份、诺思兰德、普蕊斯。（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(26Q2-26Q1,pp)	26Q2持股占流通股比(%)	所属行业
康诺亚-B	15.99	37.47	其他生物制品
泰格医药	12.21	32.45	医疗研发外包
再鼎医药	10.88	25.64	其他生物制品
众生药业	9.29	14.50	中药Ⅲ
益方生物-U	7.64	9.63	化学制剂
药康生物	5.88	14.35	医疗研发外包
凯莱英	5.79	6.18	医疗研发外包
科伦药业	5.40	5.97	化学制剂
百济神州	4.58	12.68	化学制剂
益诺思	4.40	4.97	医疗研发外包

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：根据26Q2较26Q1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(26Q2-26Q1,pp)	26Q2持股占流通股比(%)	所属行业
信立泰	-18.35	6.72	化学制剂
英科医疗	-8.49	17.60	医疗耗材
万泽股份	-7.33	12.50	其他生物制品
诺思兰德	-7.08	7.69	其他生物制品
普蕊斯	-6.01	5.91	医疗研发外包
澳华内镜	-5.73	0.13	医疗设备
海泰新光	-4.79	0.00	医疗设备
悦康药业	-3.45	5.02	化学制剂
奥泰生物	-3.21	0.20	体外诊断
惠泰医疗	-3.15	2.11	医疗耗材

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：根据26Q2较26Q1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：医药生物跑输大盘。**26Q2沪深300上涨10%，医药生物板块整体下跌12.9%，跑输大盘，主要是科技抱团行情持续分流医药板块资金；而CXO凭借低位超跌+基本面持续改善的双重逻辑，成为资金高低切换的核心方向，在6月下旬迎来了显著反弹。
- **医药基金规模环比收缩，被动产品规模持续高于主动。**截至26Q2，医药基金资产净值规模达到3545亿元，环比-5%，占全样本权益基金规模4.1%，其中被动医药基金规模1946亿元（环比-3.3%），主动医药基金1599亿元（环比-7.0%），资金更偏好指数化配置医药板块。
- **公募基金医药持仓占比大幅回落，整体配置创阶段低位。**26Q2全部基金医药持仓占比6.54%，环比-2.33pp；医药主题基金自身持仓维持高位；减配核心来自非医药类基金，非药基金医药持仓占比为1.88%，环比-1.36pp，其中非药主动基金医药持仓占比2.48%（环比-1.94pp），非药被动基金持仓占比0.81%（环比-1.04pp）。
- **持仓结构：聚焦创新药产业链，持仓结构全面向CXO倾斜。**
 - ✓ **全市场公募基金：**26Q2持仓占比最高的子板块为化学制剂（34.7%）、CXO（28.2%）；**CXO持仓环比大幅+8.36pp**，是唯一获得显著增配赛道；持仓占比下降最多的子板块为**医疗设备（-2.57pp）、医疗耗材（-2.11pp）**。
 - ✓ **医药主动基金：**化学制剂（44.8%）仓位最高，**CXO持仓占比环比大幅+7.08pp**，其他生物制品、化学制剂仓位回落幅度居前。
 - ✓ **医药被动基金：**化学制剂（34.5%）、其他生物制品（25.4%）持仓占比最高，**CXO环比+4.71pp**。
 - ✓ **非药主动基金：**配置重心转向CXO，持仓占比34.8%，环比**+15.60pp**；医疗耗材（-5.15pp）、医疗设备（-3.91pp）明显减配。
 - ✓ **非药被动基金：**CXO、其他生物制品大幅增配，持仓占比提升**+9.70pp、+7.49pp**，医疗设备持仓占比环比大幅-20.80pp。
- **个股加减仓：CXO龙头获资金集中加仓，创新药个股表现分化，器械个股遭减配。**
 - ✓ **持有基金家数 / 持股总市值变化：**药明康德、凯莱英等CXO龙头以及科伦药业、康诺亚-B、众生药业、艾力斯、泽璟制药-U等创新药个股获基金加仓，信立泰、恒瑞医药、康方生物等创新药标的以及迈瑞医疗、联影医疗、英科医疗等器械标的遭减配。
 - ✓ **持股占流通股比变化：**康诺亚-B、泰格医药、再鼎医药、众生药业、益方生物-U为加仓TOP标的。信立泰、英科医疗、万泽股份、诺思兰德、普蕊斯为减仓TOP标的。

- 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.CSI）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