

医药行业专题报告—— 25Q4持仓调整筑底，2026年医药板块有望迎来修复 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

jia ruixiang@guosen.com.cn

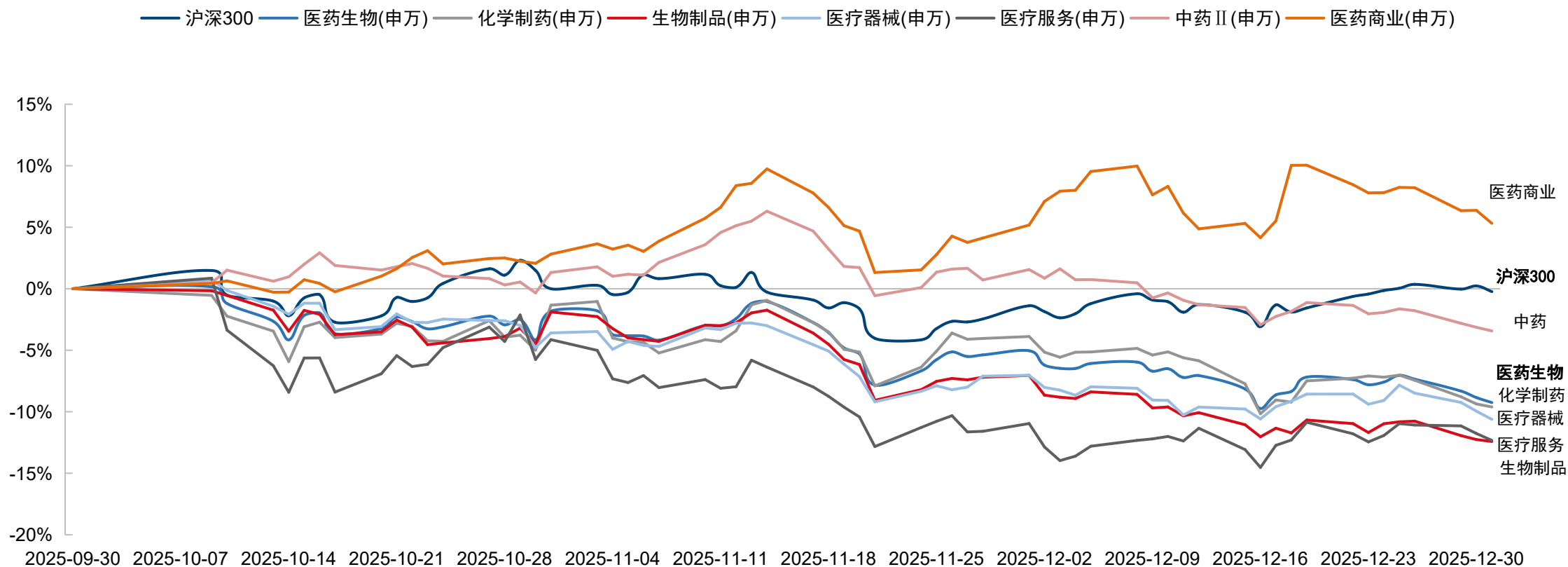
- **板块行情：医药生物跑输大盘，细分板块表现分化。** 25Q4 沪深 300 微跌0.2%，医药生物板块整体下跌 9.3%，显著跑输大盘；细分板块表现差异明显，医药商业（+5.3%）表现相对亮眼，而医疗服务、生物制品、医疗器械等板块跌幅居前。
- **医药基金规模整体缩水，被动型首超主动型。** 截至25Q4，医药基金资产净值规模3584亿元，环比-9.0%，其中主动型医药基金规模1765 亿元，环比大幅-14.6%；被动型医药基金规模1818亿元，环比-2.8%，为 2019 年以来被动型基金规模首次超过主动型医药基金。
- **全市场医药持仓显著下降，非药基金减持更明显。** 25Q4全部基金医药持仓占比 7.97%，环比下降1.71pp；其中医药基金医药持仓占比 97.45%，环比微降0.14pp，持仓保持高集中度；非药基金医药持仓占比 2.94%，环比大幅下降1.34pp。
- **持仓结构：化学制剂、生物制品为核心，板块调仓方向分化。**
 - ✓ **全市场公募基金：** 25Q4 持仓占比最高的子板块为化学制剂（37.5%）、其他生物制品（20.8%）；持仓占比提升最多为**中药（+0.98pp）**、**化学制剂（+0.62pp）**，减少最多为**互联网药店（-1.21pp）**、**其他生物制品（-1.09pp）**。
 - ✓ **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 **CXO、医疗设备**持仓占比提升最多，**化学制剂、原料药**持仓占比下降最多；被动型中**化学制剂、原料药**持仓占比提升最多，**其他生物制品、CXO**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，**其他生物制品、化学制剂**持仓占比下降最多；被动型核心持仓为**医疗设备、化学制剂**，**其他生物制品、医疗设备**持仓占比提升最多，**CXO、互联网药店**持仓占比下降最多。
- **个股加减仓：头部标的遭减持，部分中药、CXO 标的获加仓。**
 - ✓ **持有基金家数 / 持股总市值变化：** 恒瑞医药、药明康德、信达生物、迈瑞医疗仍为基金持有家数 / 市值排名靠前的医药股，但均遭显著减持；泰格医药、映恩生物 - B、华润江中、苑东生物等标的获基金加仓，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、普蕊斯、江中药业、映恩生物-B、亚盛医药-B为加仓TOP标的。诺诚健华-U、美好医疗、一品红、荣昌生物、舒泰神为减仓TOP标的。

- [01] 行情复盘
- [02] 医药基金规模：25Q4有所下降
- [03] 医药持仓占比：25Q4下降明显
- [04] 医药持仓结构分析
- [05] 加减仓分析

1 行情复盘：25Q4医药生物板块跑输大盘

- 25Q4大盘处于震荡，医药生物板块跑输沪深300，细分行业医药商业跑赢沪深300及医药生物板块整体，中药跑赢医药生物板块整体。25Q4沪深300下跌0.2%，医药生物板块整体下跌9.3%，跑输大盘。其中化学制药下跌9.6%，生物制品下跌12.4%，医疗器械下跌10.6%，医疗服务下跌12.3%，中药下跌3.4%，医药商业上涨5.3%。

图：25Q4医药生物行情复盘



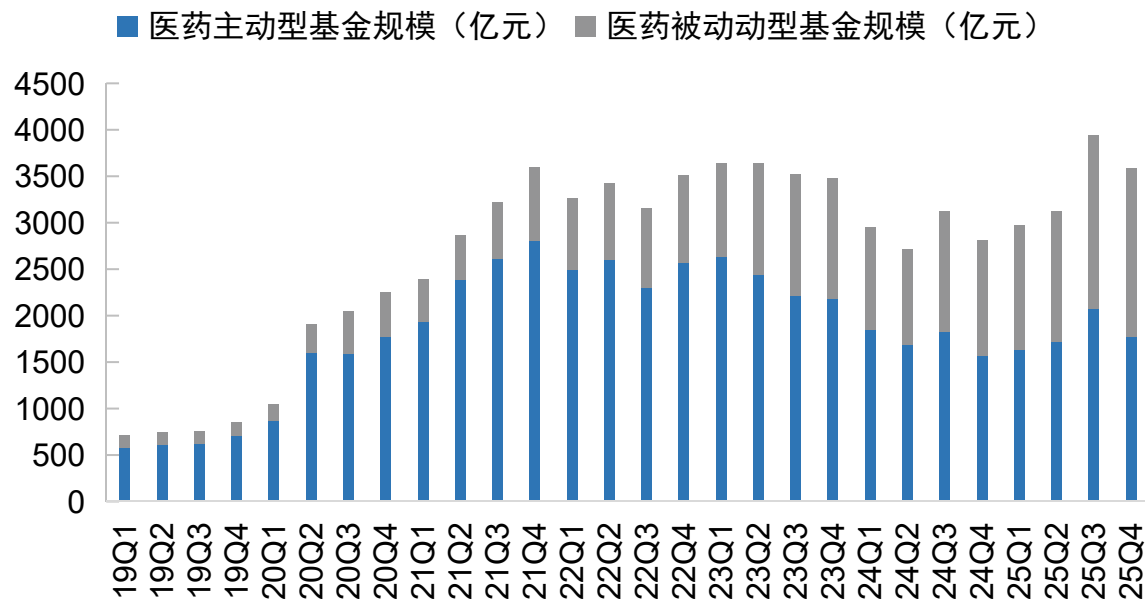
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

- [01] 行情复盘
- [02] 医药基金规模：25Q4有所下降
- [03] 医药持仓占比：25Q4下降明显
- [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，主动型基金规模下降更多

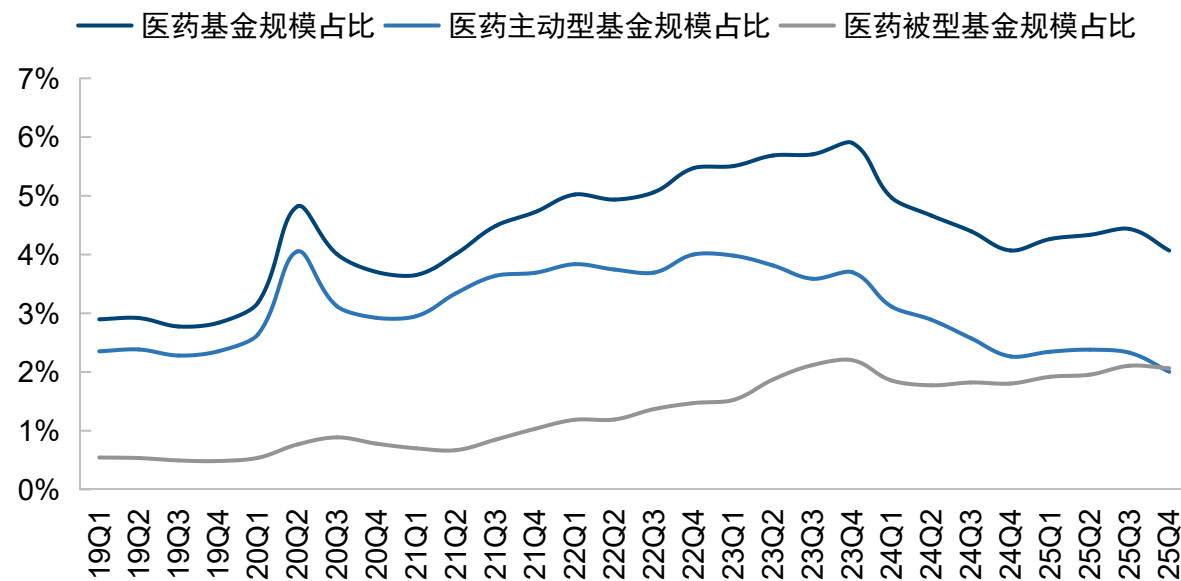
- 截至25Q4，医药基金资产净值规模达到3584亿元，环比-9.0%，占全部基金样本规模比例为4.1%，其中主动型基金规模1765亿元（环比-14.6%），规模占比2.0%，被动型基金规模1818亿元（环比-2.8%），规模占比2.1%，2019年以来被动型基金规模首次超过主动型医药基金。

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

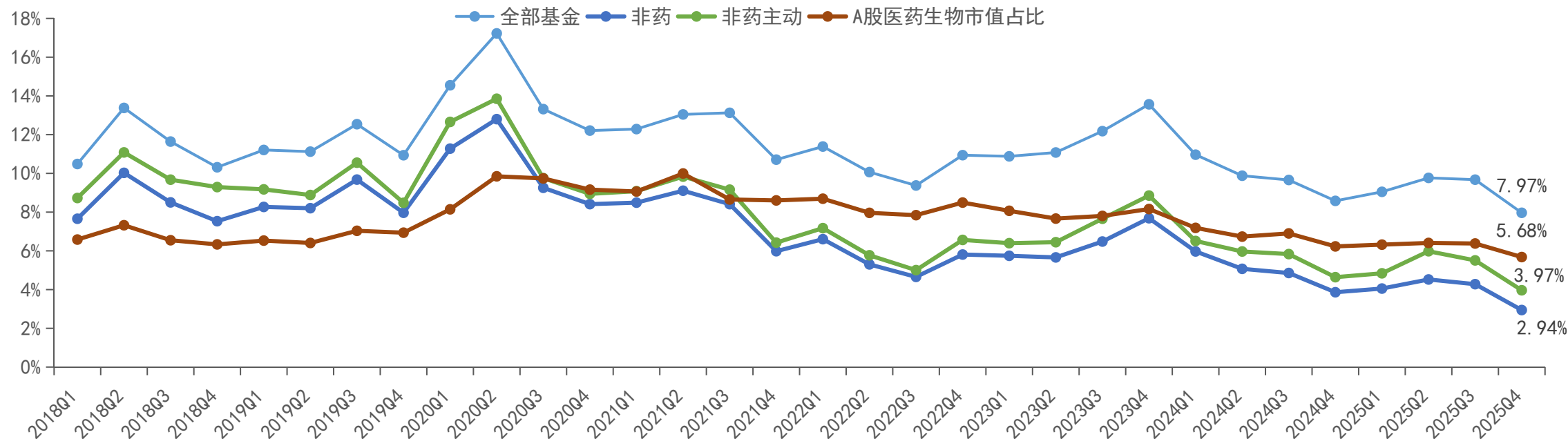
- [01] 行情复盘
- [02] 医药基金规模：25Q4有所下降
- [03] 医药持仓占比：25Q4下降明显
- [04] 医药持仓结构分析
- [05] 加减仓分析

3 医药持仓占比分析：医药持仓占比下降明显

■ 25Q4医药基金医药持仓环比降低，非药基金医药持仓环比下降明显。

- ✓ 全部基金医药持仓占比为7.97%，环比-1.71pp。
- ✓ 医药基金医药持仓占比为97.45%，环比-0.14pp。医药主动型基金医药持仓占比为97.08%，环比+0.13pp；医药被动型基金医药持仓占比为97.83%，环比-0.48pp。
- ✓ 非药基金医药持仓为2.94%，环比-1.34pp；非药主动型基金医药持仓占比为3.97%，环比-1.54pp；非药被动型基金医药持仓占比为1.86%，环比-0.91pp。

图：医药生物持仓情况



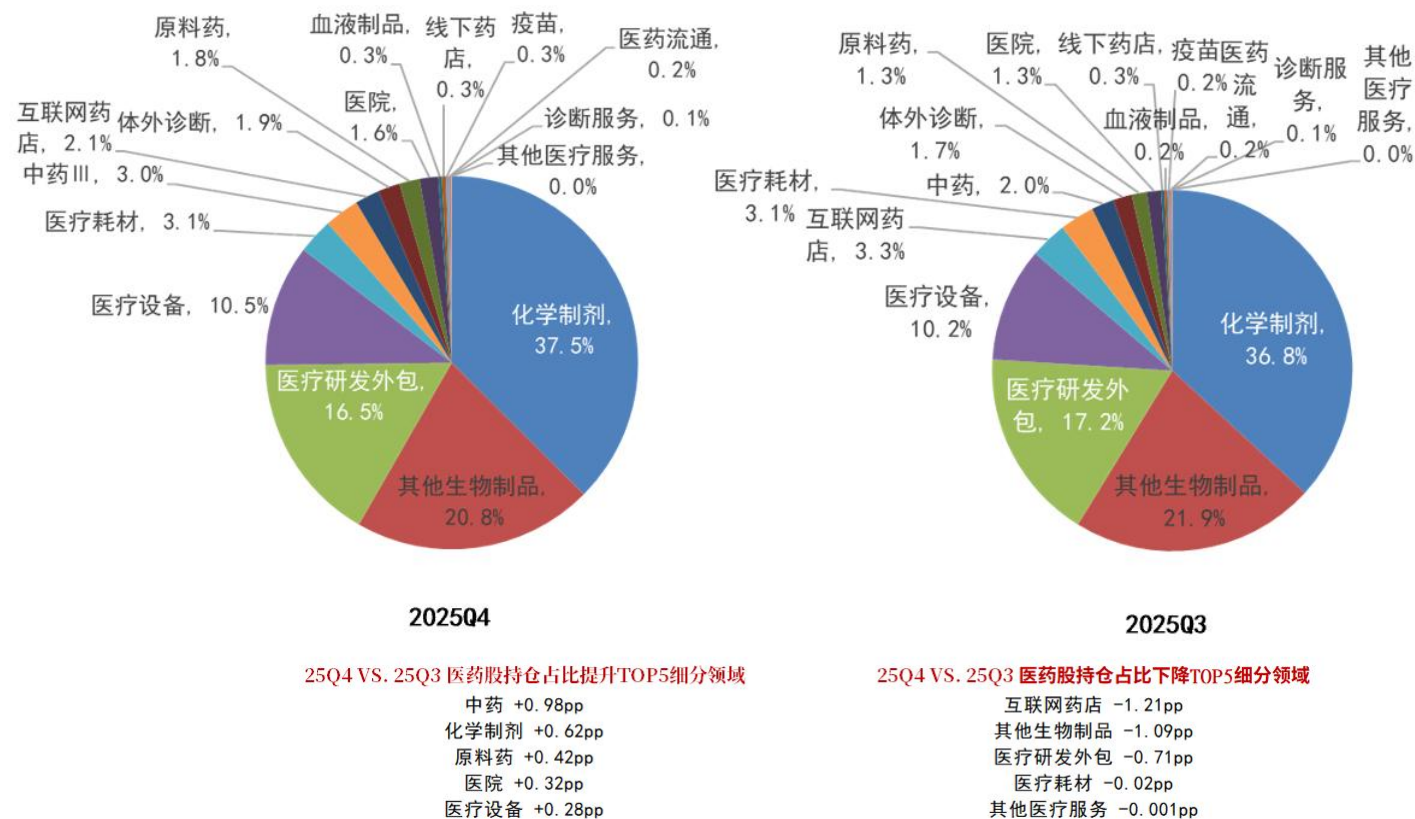
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

- [01] 行情复盘
- [02] 医药基金规模：25Q4有所下降
- [03] 医药持仓占比：25Q4下降明显
- [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

- 25Q4持仓占比最大的子板块为化学制剂（37.5%）、其他生物制品（20.8%）；较25Q3持仓占比增加最多的子板块为中药（+0.98pp）、化学制剂（+0.62pp），持仓占比下降最多的子板块为互联网药店（-1.21pp）、其他生物制品（-1.09pp）。

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：
 - ✓ 化学制剂、其他生物制品、CXO显著超配，分别超配14.1pp、7.7pp、6.1pp。
 - ✓ 中药、医药流通、原料药显著低配，分别低配9.9pp、3.7pp、3.4pp。

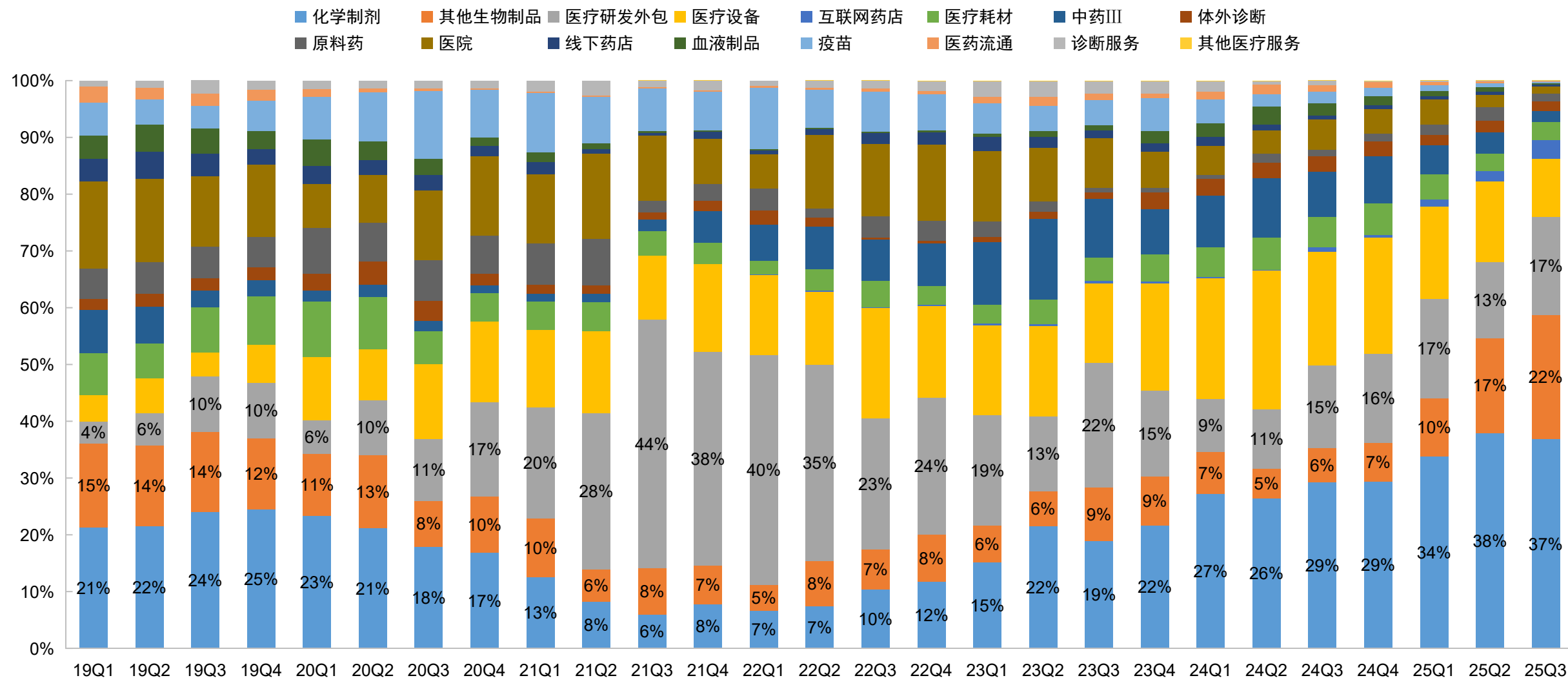
表：医药生物细分子板块持仓占比VS市值占比（全部公募基金）

细分行业	25Q4持仓占比	市值占比	超配/低配比例(pp)
其他生物制品	20.8%	6.7%	14.11
医疗研发外包	16.5%	8.8%	7.68
化学制剂	37.5%	31.3%	6.15
医疗设备	10.5%	9.6%	0.89
其他医疗服务	0.0%	0.1%	-0.12
诊断服务	0.1%	0.7%	-0.68
线下药店	0.3%	1.2%	-0.93
血液制品	0.3%	2.0%	-1.67
医院	1.6%	3.3%	-1.69
体外诊断	1.9%	4.1%	-2.22
医疗耗材	3.1%	6.3%	-3.24
疫苗	0.3%	3.6%	-3.36
原料药	1.8%	5.2%	-3.43
医药流通	0.2%	3.9%	-3.69
中药Ⅲ	3.0%	12.9%	-9.91

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

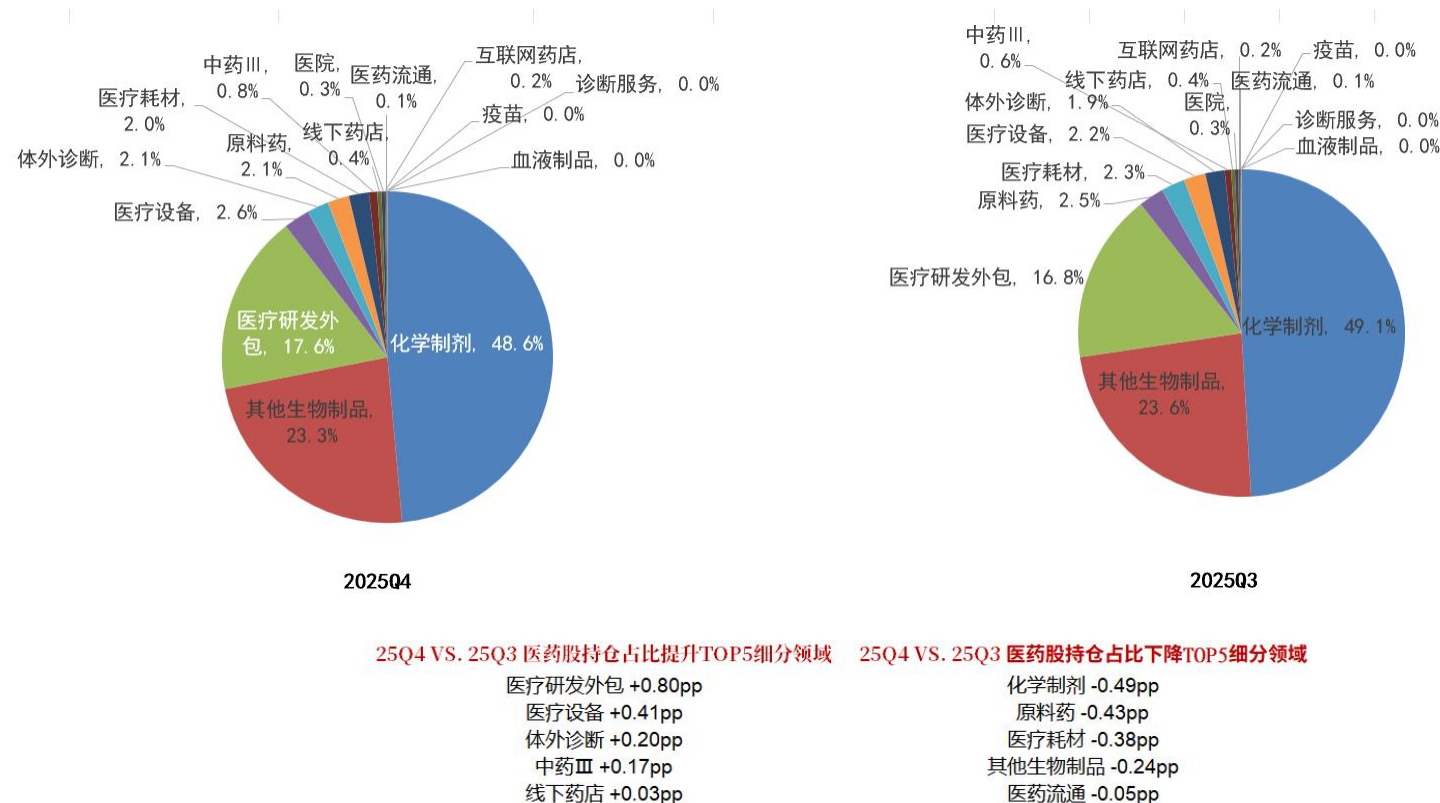


资料来源: Wind、国信证券经济研究所整理

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向创新药及产业链聚集。25Q4持仓占比最大的子板块为化学制剂（48.6%）、其他生物制品（23.3%）；较25Q3持仓占比增加最多的子板块为CXO（+0.80pp）、医疗设备（+0.41pp），持仓占比下降最多的子板块为化学制剂（-0.49pp）、原料药（-0.43pp）。

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：
 - ✓ 化学制剂、其他生物制品、CXO显著超配，分别超配17.3pp、16.6pp、8.7pp。
 - ✓ 中药、医药设备、医疗耗材显著低配，分别低配12.1pp、7.1pp、4.4pp。

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	25Q4持仓占比	市值占比	超配/低配比例(pp)
化学制剂	48.6%	31.3%	17.27
其他生物制品	23.3%	6.7%	16.60
医疗研发外包	17.6%	8.8%	8.74
其他医疗服务	0.0%	0.1%	-0.13
诊断服务	0.0%	0.7%	-0.72
线下药店	0.4%	1.2%	-0.85
血液制品	0.0%	2.0%	-1.99
体外诊断	2.1%	4.1%	-2.01
医院	0.3%	3.3%	-2.97
原料药	2.1%	5.2%	-3.10
疫苗	0.0%	3.6%	-3.63
医药流通	0.1%	3.9%	-3.82
医疗耗材	2.0%	6.3%	-4.36
医疗设备	2.6%	9.6%	-7.07
中药Ⅲ	0.8%	12.9%	-12.12

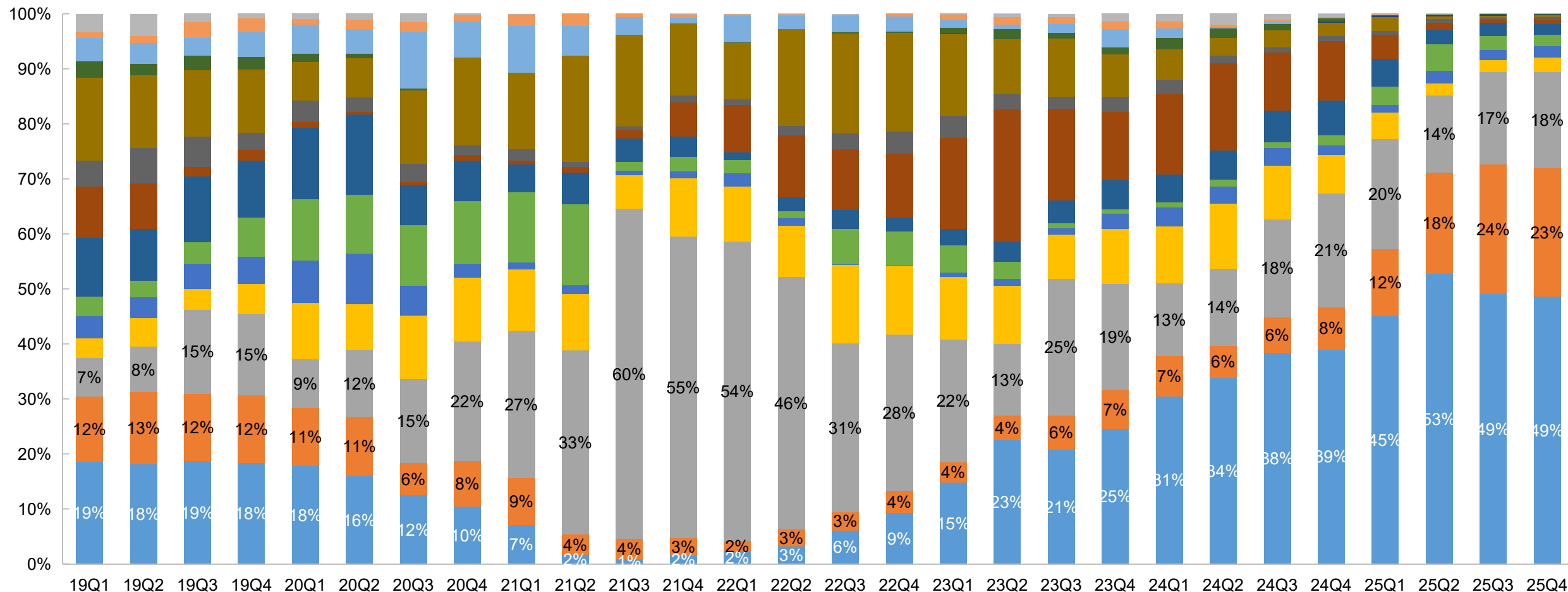
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

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向创新药及产业链聚集。

医药重仓持股结构-医药主动

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

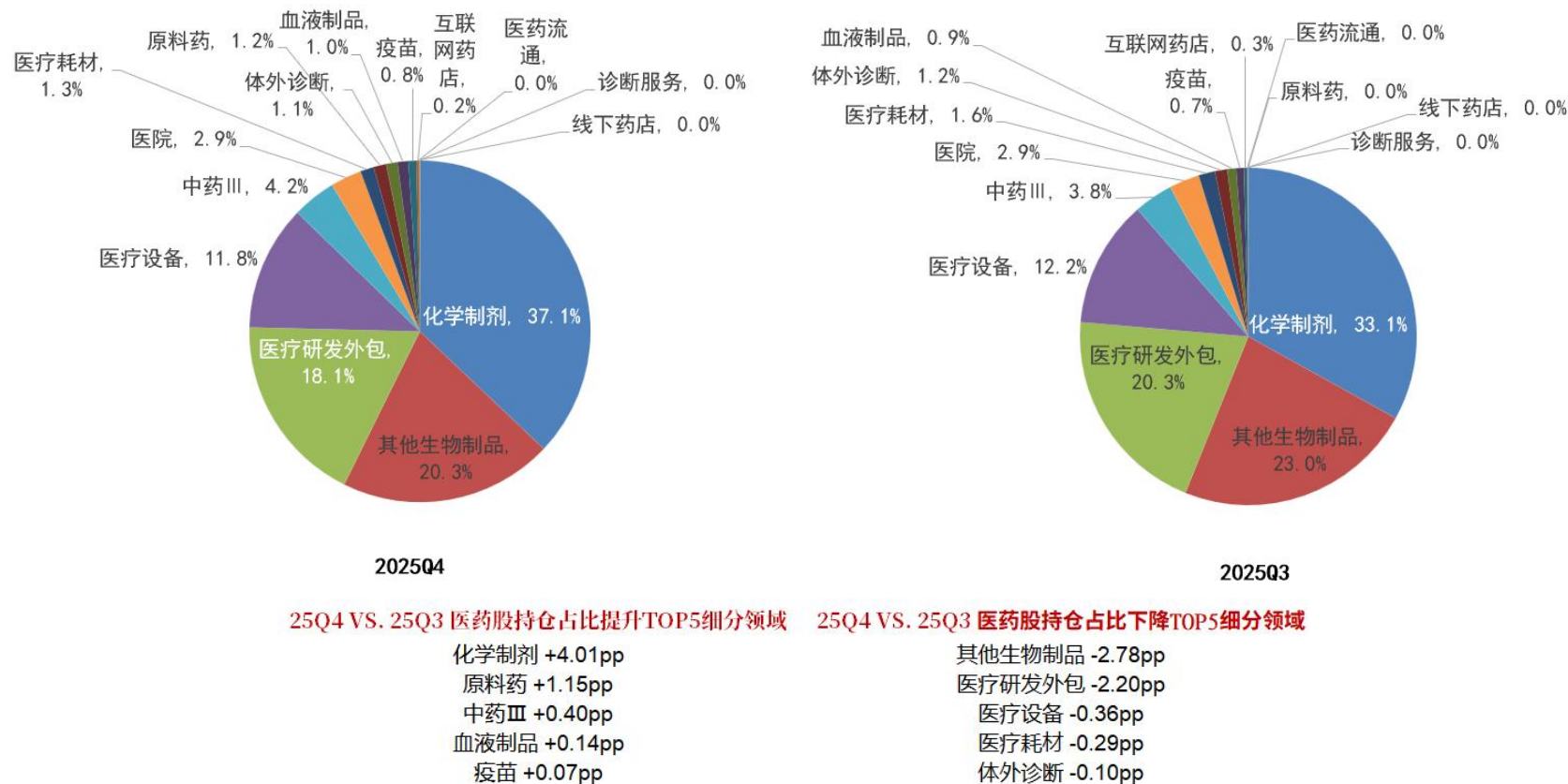


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.3 持仓结构分析——医药被动型基金

- 25Q4持仓占比最大的子板块为化学制剂（37.1%）、其他生物制品（20.3%）；较25Q3持仓占比增加最多的子板块为化学制剂（+4.01pp）、原料药（+1.15pp），持仓占比下降最多的子板块为其他生物制品（-2.78pp）、CXO（-2.20pp）。

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：
 - ✓ 其他生物制品、CXO、化学制剂显著超配，分别超配13.5pp、9.2pp、5.7pp。
 - ✓ 中药、医疗耗材、原料药显著低配，分别低配8.8pp、5.0pp、4.0pp。

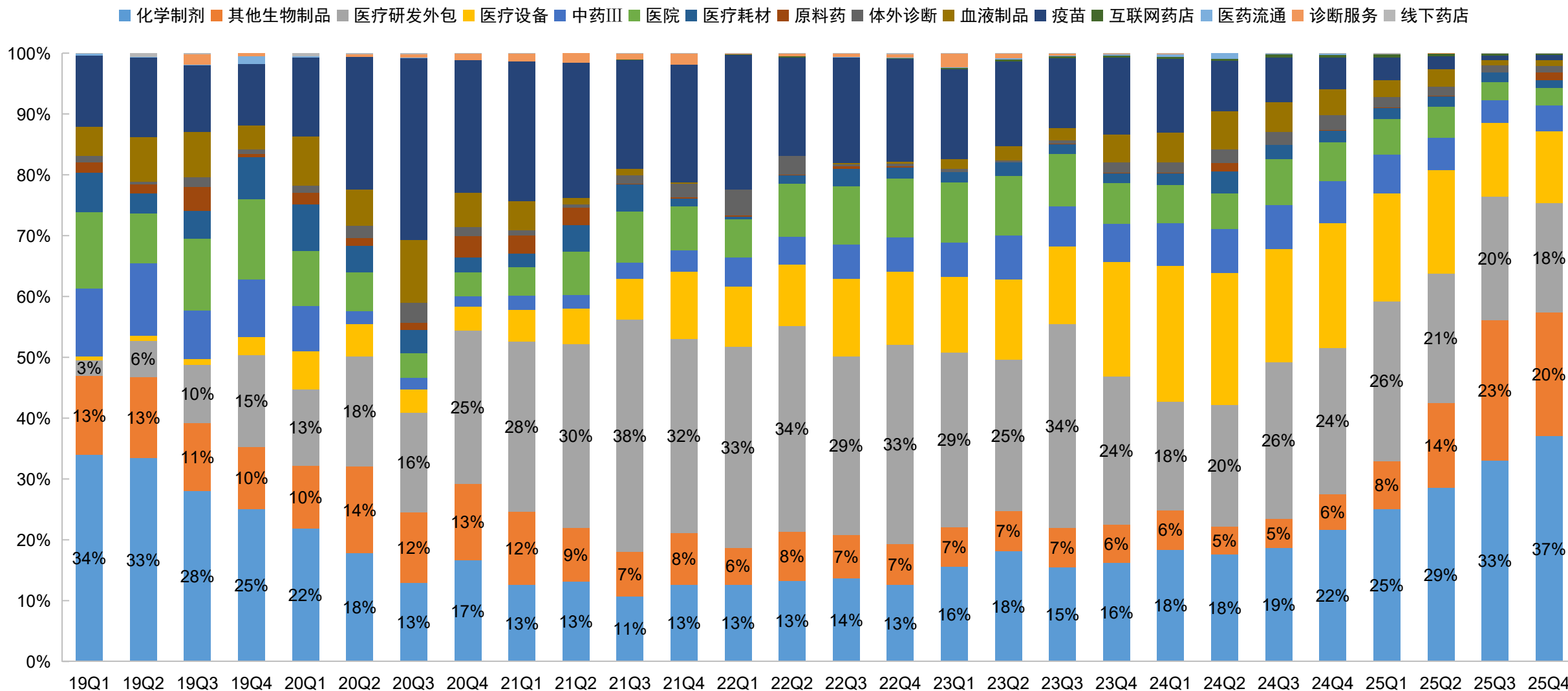
表：医药生物细分子板块持仓占比VS市值占比（医药被动型基金）

细分行业	25Q4持仓占比	市值占比	超配/低配比例(pp)
其他生物制品	20.3%	6.7%	13.53
医疗研发外包	18.1%	8.8%	9.24
化学制剂	37.1%	31.3%	5.74
医疗设备	11.8%	9.6%	2.21
医院	2.9%	3.3%	-0.36
诊断服务	0.0%	0.7%	-0.72
血液制品	1.0%	2.0%	-0.99
线下药店	0.0%	1.2%	-1.24
疫苗	0.8%	3.6%	-2.86
体外诊断	1.1%	4.1%	-3.05
医药流通	0.0%	3.9%	-3.84
原料药	1.2%	5.2%	-4.00
医疗耗材	1.3%	6.3%	-5.03
中药Ⅲ	4.2%	12.9%	-8.77

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

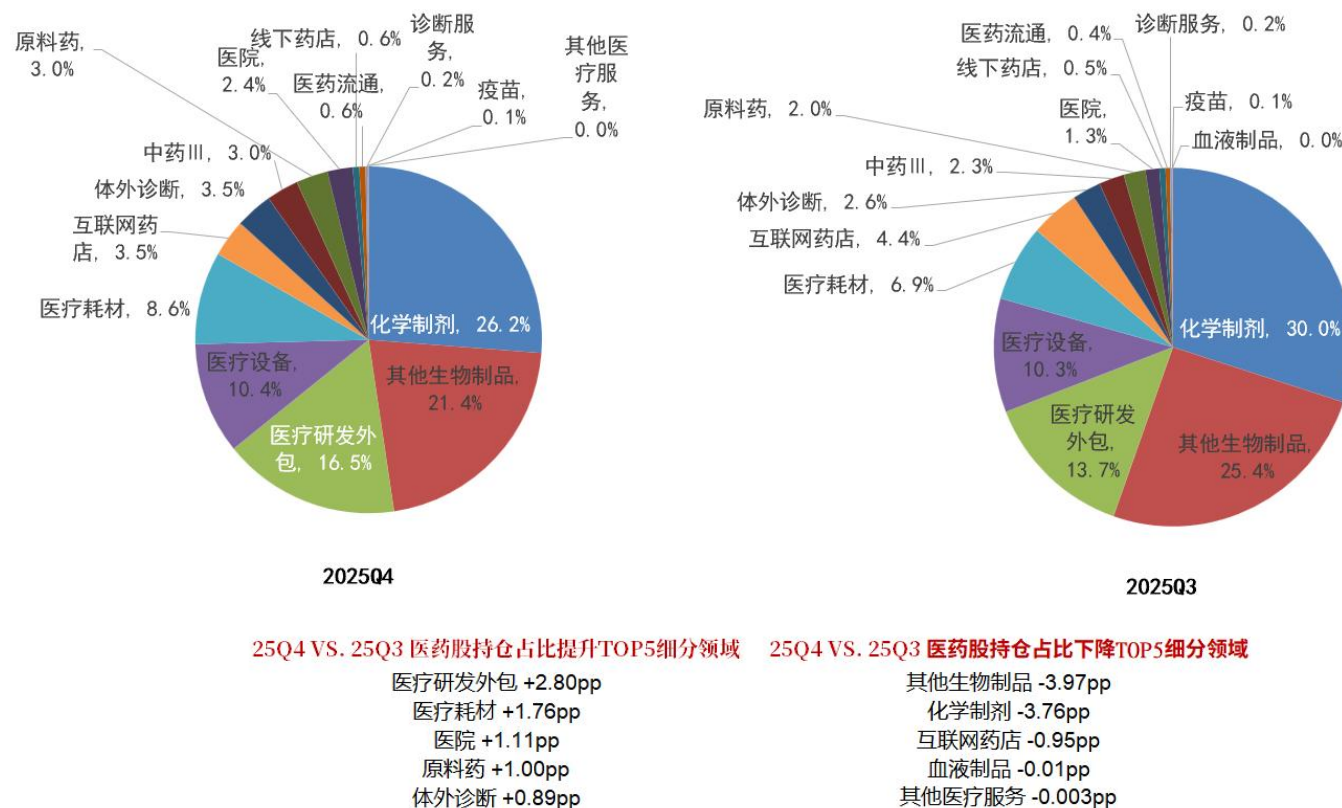


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.4 持仓结构分析——非药主动型基金

- 25Q4持仓占比最大的子板块为化学制剂（26.2%）、其他生物制品（21.4%）；较25Q3持仓占比增加最多的子板块为CXO（+2.80pp）、医疗耗材（+1.76pp），持仓占比下降最多的子板块为其他生物制品（-3.97pp）、化学制剂（-3.76pp）。

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）



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、7.7pp、2.3pp。
 - ✓ 中药、化学制剂、疫苗显著低配，分别低配9.9pp、5.1pp、3.6pp。

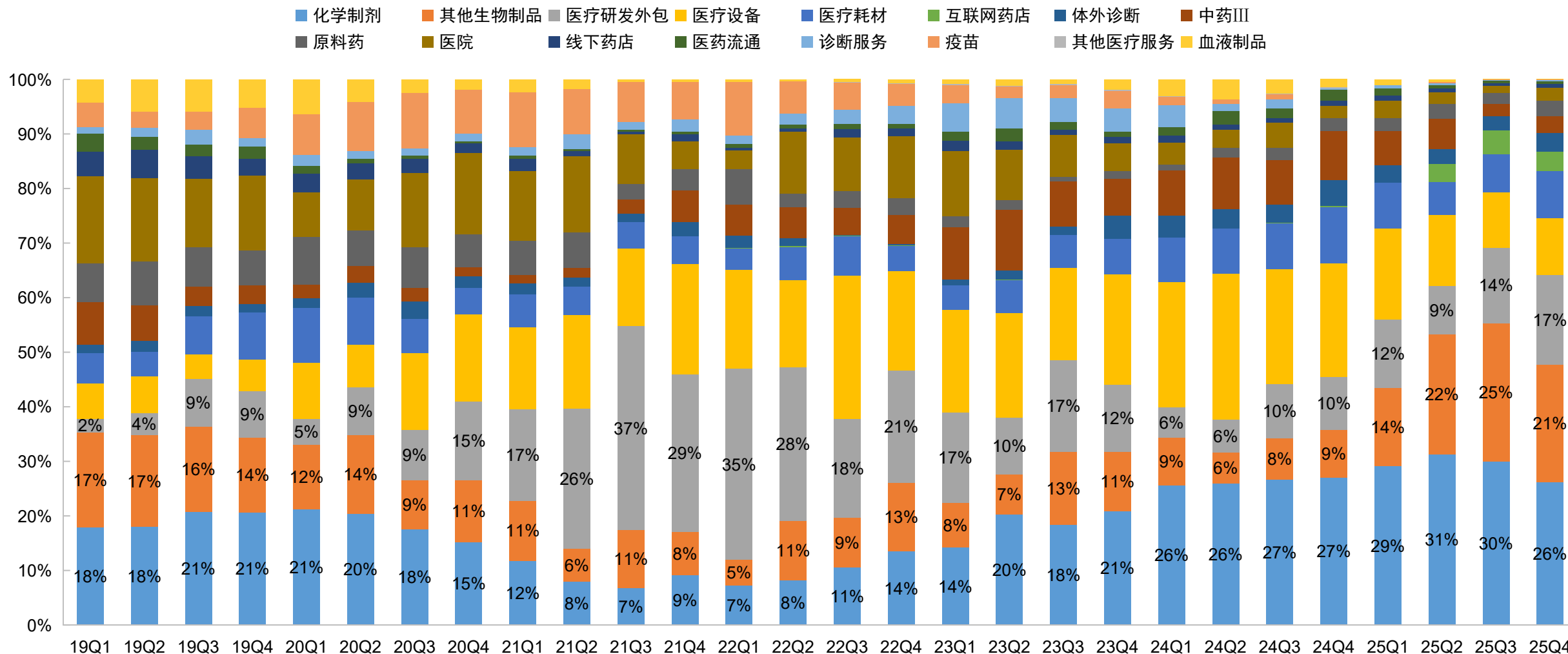
表：医药生物细分子板块持仓占比VS市值占比（非药主动型基金）

细分行业	25Q4持仓占比	市值占比	超配/低配比例(pp)
其他生物制品	21.4%	6.7%	14.70
医疗研发外包	16.5%	8.8%	7.72
医疗耗材	8.6%	6.3%	2.32
医疗设备	10.4%	9.6%	0.77
其他医疗服务	0.0%	0.1%	-0.12
诊断服务	0.2%	0.7%	-0.56
线下药店	0.6%	1.2%	-0.64
体外诊断	3.5%	4.1%	-0.66
医院	2.4%	3.3%	-0.93
血液制品	0.0%	2.0%	-1.99
原料药	3.0%	5.2%	-2.24
医药流通	0.6%	3.9%	-3.30
疫苗	0.1%	3.6%	-3.55
化学制剂	26.2%	31.3%	-5.11
中药Ⅲ	3.0%	12.9%	-9.92

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

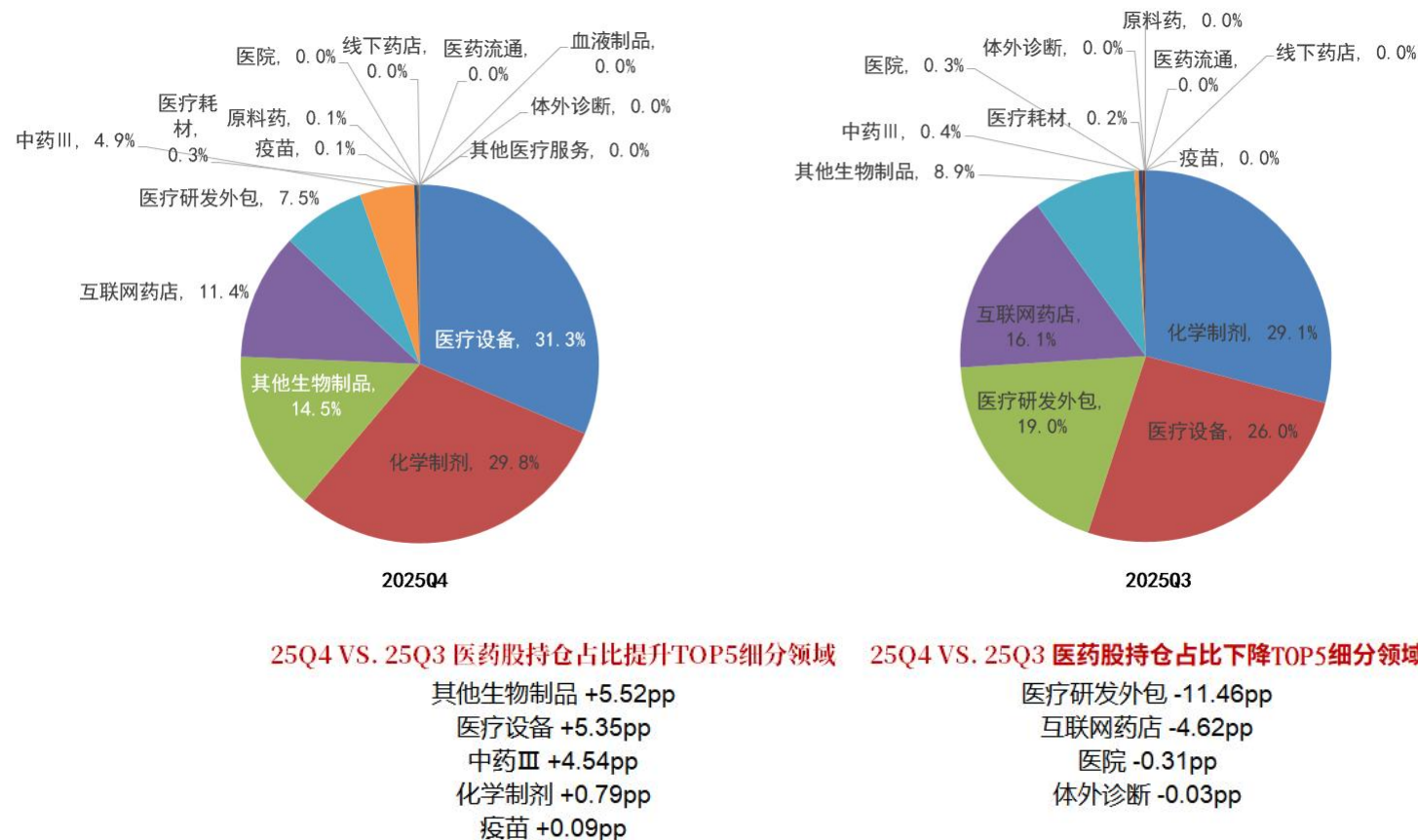


资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

4.5 持仓结构分析——非药被动型基金

- 25Q4持仓占比最大的子板块为医疗设备（31.3%）、化学制剂（29.8%）；较25Q3持仓占比增加最多的子板块为其他生物制品（+5.52pp）、医疗设备（+5.35pp），持仓占比下降最多的子板块为CXO（-11.46pp）、互联网药店（-4.62pp）。

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、其他生物制品分别超配21.7pp、7.7pp。
- ✓ 中药、医疗耗材、原料药显著低配，分别低配8.0pp、6.1pp、5.1pp。

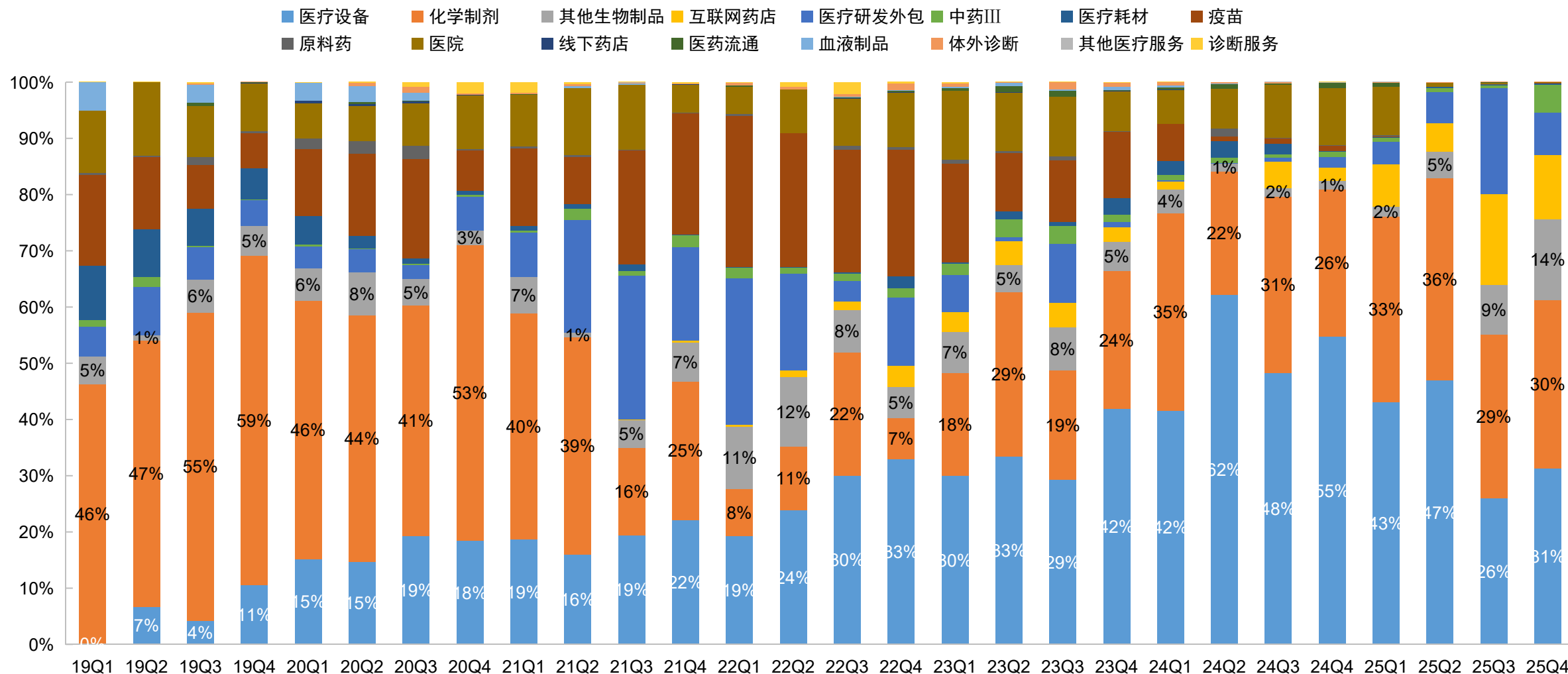
表：医药生物细分子板块持仓占比VS市值占比（非药被动型基金）

细分行业	25Q4持仓占比	市值占比	超配/低配比例(pp)
医疗设备	31.3%	9.6%	21.71
其他生物制品	14.5%	6.7%	7.72
其他医疗服务	0.0%	0.1%	-0.13
诊断服务	0.0%	0.7%	-0.74
线下药店	0.0%	1.2%	-1.23
医疗研发外包	7.5%	8.8%	-1.31
化学制剂	29.8%	31.3%	-1.48
血液制品	0.0%	2.0%	-1.99
医院	0.0%	3.3%	-3.26
疫苗	0.1%	3.6%	-3.56
医药流通	0.0%	3.9%	-3.86
体外诊断	0.0%	4.1%	-4.12
原料药	0.1%	5.2%	-5.11
医疗耗材	0.3%	6.3%	-6.07
中药Ⅲ	4.9%	12.9%	-8.01

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



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：25Q4有所下降
- [03] 医药持仓占比：25Q4下降明显
- [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

■ 25Q4持有基金数最多的TOP3医药股：恒瑞医药(498家)、药明康德(408家)、迈瑞医疗(204家)。

表：持有基金家数TOP20个股

简称	25Q4较25Q3持有基金数变动值	25Q4持有基金家数	25Q3持有基金家数
恒瑞医药	-236	498	734
药明康德	-156	408	564
迈瑞医疗	-45	204	249
信达生物	-95	202	297
百济神州-U	-13	162	175
三生制药	-65	141	206
百利天恒	4	136	132
联影医疗	-6	135	141
康方生物	-36	104	140
泰格医药	39	102	63
科伦博泰生物-B	-12	100	112
英科医疗	-2	91	93
百济神州	-1	85	86
泽璟制药-U	-41	83	124
石药集团	-15	75	90
益方生物-U	-16	75	91
科伦药业	-29	74	103
康龙化成	-15	71	86
药明生物	2	70	68
映恩生物-B	47	58	11

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：映恩生物-B、泰格医药、昭衍新药、苑东生物、海思科、普蕊斯、可孚医疗、华特达因、艾力斯、华润江中、白云山、九洲药业、万泽股份。
- 持有基金家数减少TOP10医药股：恒瑞医药、药明康德、信达生物、三生制药、长春高新、ST人福、迈瑞医疗、泽璟制药-U、荣昌生物、一品红。

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	25Q4涨跌幅	变动家数	25Q4末持有家数	细分行业	证券代码	证券名称	25Q4涨跌幅	变动家数	25Q4末持有家数	细分行业
9606. HK	映恩生物-B	-18%	47	58	其他生物制品	600276. SH	恒瑞医药	-17%	-236	498	化学制剂
300347. SZ	泰格医药	-2%	39	102	医疗研发外包	603259. SH	药明康德	-19%	-156	408	医疗研发外包
603127. SH	昭衍新药	-1%	30	51	医疗研发外包	1801. HK	信达生物	-21%	-95	202	其他生物制品
688513. SH	苑东生物	11%	16	37	化学制剂	1530. HK	三生制药	-19%	-65	141	其他生物制品
002653. SZ	海思科	-4%	13	54	化学制剂	000661. SZ	长春高新	-29%	-53	33	其他生物制品
301257. SZ	普蕊斯	9%	13	22	医疗研发外包	600079. SH	ST人福	-14%	-51	24	化学制剂
301087. SZ	可孚医疗	13%	13	17	医疗耗材	300760. SZ	迈瑞医疗	-22%	-45	204	医疗设备
000915. SZ	华特达因	7%	13	16	化学制剂	688266. SH	泽璟制药-U	-18%	-41	83	化学制剂
688578. SH	艾力斯	-6%	12	50	化学制剂	688331. SH	荣昌生物	-33%	-41	55	其他生物制品
600750. SH	华润江中	8%	12	33	中药III	300723. SZ	一品红	-44%	-39	6	化学制剂
600332. SH	白云山	1%	12	16	中药III						
603456. SH	九洲药业	-8%	12	15	医疗研发外包						
000534. SZ	万泽股份	44%	12	13	其他生物制品						

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

■ 25Q4全部基金持有市值最大的TOP3医药股：恒瑞医药(317亿元)、药明康德(298亿元)、信达生物(167亿元)。

表：持有市值TOP20个股

简称	25Q4较25Q3持股总市值变动(亿元)	25Q4持股总市值(亿元)	25Q3持股总市值(亿元)
恒瑞医药	-106.7	317.3	423.9
药明康德	-153.9	297.8	451.7
信达生物	-50.3	166.5	216.8
迈瑞医疗	-47.1	151.6	198.7
康方生物	-27.3	108.0	135.2
联影医疗	-15.0	102.1	117.1
三生制药	-25.6	97.0	122.6
百济神州	-16.2	96.5	112.7
科伦博泰生物-B	-18.1	84.7	102.8
石药集团	7.1	84.5	77.4
百利天恒	-18.8	82.9	101.7
百济神州-U	-13.2	80.6	93.8
药明生物	-13.0	65.6	78.6
海思科	6.2	61.9	55.7
京东健康	-25.6	60.2	85.8
泰格医药	15.5	58.6	43.1
康龙化成	-7.5	56.9	64.4
中国生物制药	-14.3	53.8	68.1
科伦药业	-26.9	48.3	75.2
翰森制药	12.2	47.0	34.8

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：泰格医药、映恩生物-B、翰森制药、华东医药、康哲药业、亚盛医药-B、华润江中、石药集团、海思科、苑东生物。
- 持股总市值减少TOP10医药股：药明康德、恒瑞医药、信达生物、迈瑞医疗、阿里健康、康方生物、科伦药业、三生制药、京东健康、信立泰。

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	25Q4涨跌幅	持股总市值变动（亿元）	25Q4末持股总市值（亿元）	细分行业	证券代码	证券名称	25Q4涨跌幅	持股总市值变动（亿元）	25Q4末持股总市值（亿元）	细分行业
300347. SZ	泰格医药	-2%	15	59	医疗研发外包	603259. SH	药明康德	-19%	-154	298	医疗研发外包
9606. HK	映恩生物-B	-18%	14	19	其他生物制品	600276. SH	恒瑞医药	-17%	-107	317	化学制剂
3692. HK	翰森制药	0%	12	47	化学制剂	1801. HK	信达生物	-21%	-50	167	其他生物制品
000963. SZ	华东医药	-5%	11	24	化学制剂	300760. SZ	迈瑞医疗	-22%	-47	152	医疗设备
0867. HK	康哲药业	-8%	11	12	原料药	0241. HK	阿里健康	-24%	-36	0.3	互联网药店
6855. HK	亚盛医药-B	-32%	10	10	化学制剂	9926. HK	康方生物	-20%	-27	108	其他生物制品
600750. SH	华润江中	8%	10	14	中药III	002422. SZ	科伦药业	-20%	-27	48	化学制剂
1093. HK	石药集团	-9%	7	84	化学制剂	1530. HK	三生制药	-19%	-26	97	其他生物制品
002653. SZ	海思科	-4%	6	62	化学制剂	6618. HK	京东健康	-17%	-26	60	互联网药店
688513. SH	苑东生物	11%	6	9	化学制剂	002294. SZ	信立泰	-18%	-23	45	化学制剂

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、普蕊斯、江中药业、映恩生物-B、亚盛医药-B；
- 减仓TOP5医药股：诺诚健华-U、美好医疗、一品红、荣昌生物、舒泰神。（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(25Q4-25Q3,pp)	25Q4持股占流通股比(%)	所属行业
百奥赛图	21.48	21.48	医疗研发外包
普蕊斯	8.81	11.07	医疗研发外包
华润江中	6.57	9.91	中药Ⅲ
映恩生物-B	6.05	7.99	其他生物制品
亚盛医药-B	5.71	5.86	化学制剂
可孚医疗	5.45	6.95	医疗耗材
苑东生物	5.31	7.90	化学制剂
泰格医药	5.12	18.25	医疗研发外包
奥泰生物	4.97	5.83	体外诊断
艾迪药业	4.45	5.12	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25Q2较25Q1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(25Q4-25Q3,pp)	25Q4持股占流通股比(%)	所属行业
诺诚健华-U	-10.44	13.47	化学制剂
美好医疗	-8.97	4.38	医疗设备
一品红	-6.46	0.93	化学制剂
荣昌生物	-5.14	20.25	其他生物制品
舒泰神	-4.75	0.61	化学制剂
ST人福	-4.67	4.65	化学制剂
再鼎医药	-4.43	0.07	其他生物制品
阿里健康	-3.71	0.03	互联网药店
一心堂	-3.23	6.16	线下药店
科伦药业	-3.07	12.61	化学制剂

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理 注：根据25Q2较25Q1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，细分板块表现分化。** 25Q4 沪深 300 微跌0.2%，医药生物板块整体下跌 9.3%，显著跑输大盘；细分板块表现差异明显，医药商业（+5.3%）表现相对亮眼，而医疗服务、生物制品、医疗器械等板块跌幅居前。
- **医药基金规模整体缩水，被动型首超主动型。** 截至25Q4，医药基金资产净值规模3584亿元，环比-9.0%，其中主动型医药基金规模1765 亿元，环比大幅-14.6%；被动型医药基金规模1818亿元，环比-2.8%，为 2019 年以来被动型基金规模首次超过主动型医药基金。
- **全市场医药持仓显著下降，非药基金减持更明显。** 25Q4全部基金医药持仓占比 7.97%，环比下降1.71pp；其中医药基金医药持仓占比 97.45%，环比微降0.14pp，持仓保持高集中度；非药基金医药持仓占比 2.94%，环比大幅下降1.34pp。
- **持仓结构：化学制剂、生物制品为核心，板块调仓方向分化。**
 - ✓ **全市场公募基金：** 25Q4 持仓占比最高的子板块为化学制剂（37.5%）、其他生物制品（20.8%）；持仓占比提升最多为**中药（+0.98pp）**、**化学制剂（+0.62pp）**，减少最多为**互联网药店（-1.21pp）**、**其他生物制品（-1.09pp）**。
 - ✓ **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 **CXO、医疗设备**持仓占比提升最多，**化学制剂、原料药**持仓占比下降最多；被动型中**化学制剂、原料药**持仓占比提升最多，**其他生物制品、CXO**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，**其他生物制品、化学制剂**持仓占比下降最多；被动型核心持仓为**医疗设备、化学制剂**，**其他生物制品、医疗设备**持仓占比提升最多，**CXO、互联网药店**持仓占比下降最多。
- **个股加减仓：头部标的遭减持，部分中药、CXO 标的获加仓。**
 - ✓ **持有基金家数 / 持股总市值变化：** 恒瑞医药、药明康德、信达生物、迈瑞医疗仍为基金持有家数 / 市值排名靠前的医药股，但均遭显著减持；泰格医药、映恩生物 - B、华润江中、苑东生物等标的获基金加仓，持股家数和持股总市值均提升。
 - **持股占流通股比变化：** 荣昌生物、英科医疗、诺思兰德、方盛制药、海思科为加仓TOP标的。迪哲医药-U、诺诚健华-U、三诺生物、益方生物-U、羚锐制药为减仓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