持仓分化，重配龙头

——2020Q4 公募基金医药持仓分析

强于大市（维持）

日期：2021 年 02 月 01 日

行业核心观点：

我们对全部公募基金 2020Q4 的重仓股做了统计，分析了其中医药持仓的变化趋势。核心结论：1）整体医药持仓占比基本处于历史均值附近，并没有出现过度超配，后市继续买入医药股还有空间；2）板块持仓分化严重，以医疗服务、创新药、创新器械为代表的板块持仓市值远超中药、医药商业等板块，这种分化趋势会进一步强化。3）港股医药占整个医药持仓市值 2.6%，相对较低。随着港股上市的优质医药公司数量以及国内资金南下买入港股，我们认为港股占比有望进一步提升，建议积极关注港股医药龙头。

投资要点：

- **医药持仓市值持续增长，持仓比例降至均值附近：**截至 2020 年 Q4，公募基金重仓股合计持有 3734 亿元市值的医药生物股票，占重仓持股比例 12.64%。从历史纵向数据来看，持仓市值稳步上升，再创历史新高。但是持仓占比在 2020 年下半年有明显回落，2020 年半年报的 17.64%占比为阶段最高点。目前基金医药持仓基本处于一个接近平均值的水平，并没有出现过度超配，也为后市继续买入医药股留下了空间。

- **板块分化，重配龙头：**从二级行业来看，持仓市值较多的板块主要集中在医疗服务、化学制药、医疗器械、生物制品板块，医药流通和中药在整个医药股持仓中几乎处于完全的边缘位置。对比 2020 年 Q3，医疗服务板块是持仓市值上升最明显的。我们认为，基金的持仓偏好反应了行业的变化趋势，中药、医药流通板块作为本轮医疗改革中最受压制的板块，处于几乎被公募基金放弃的状态。未来随着改革的进一步深化，这些逻辑受损的板块和其他受益板块将会继续分化，出现板块持仓均值回归的可能性不高。

- **港股医药配置较低，有望提升持仓占比：**截至 2020 年 Q4，港股医药占整个医药持仓比为 2.65%，处于历史均值附近。我们认为，随着越来越多的优秀医药企业尤其是创新程度非常高的 Biotech 类公司赴港上市，这些生物科技龙头公司将成为国内基金的重要投资标的选择。同时随着国内基金对港股的重视，国内基金南下买港股已成为近期热点，越来越多的新发基金将港股投资比例提升，大大提高了基金配置港股的空间。我们看好未来港股医药在国内整个基金持仓中占比持续上升，建议积极关注港股的龙头医药公司。

- **风险因素：**医保控费超预期，龙头业绩不达预期。

医药生物行业相对沪深 300 指数表



数据来源：WIND，万联证券研究所

数据截止日期： 2021 年 02 月 01 日

相关研究

万联证券研究所 20210201_行业周观点_AAA_医药生物行业周观点(01/25-01/29)

万联证券研究所 20210128_公司事项点评_AAA_泰格医药（300347）业绩预告点评报告

万联证券研究所 20210125_行业周观点_AAA_医药生物行业周观点(1/18-1/22)

分析师： 徐飞
执业证书编号：S0270520010001
电话：021-60883488
邮箱：xufei@wlzq.com.cn

研究助理： 宣潇君
电话：15121028961
邮箱：xuanxj@wlzq.com.cn

万联证券

目录

1、医药持仓市值持续增长，持仓比例降至均值附近 3
2、板块分化，重配龙头 3
3、港股医药配置较低，持仓占比有望持续提升 4
4、核心结论 5
5、风险提示 6

图表 1：公募基金重仓股医药持仓市值及占比 3
图表 2：2020Q4 公募基金重仓股医药子行业分类（亿元） 4
图表 3：2020Q4 全部基金前十大重仓医药股 4
图表 4：公募基金持有港股医药市值及占比 5
图表 5：2020Q4 全部基金重仓前十大港股医药股 5

万联证券

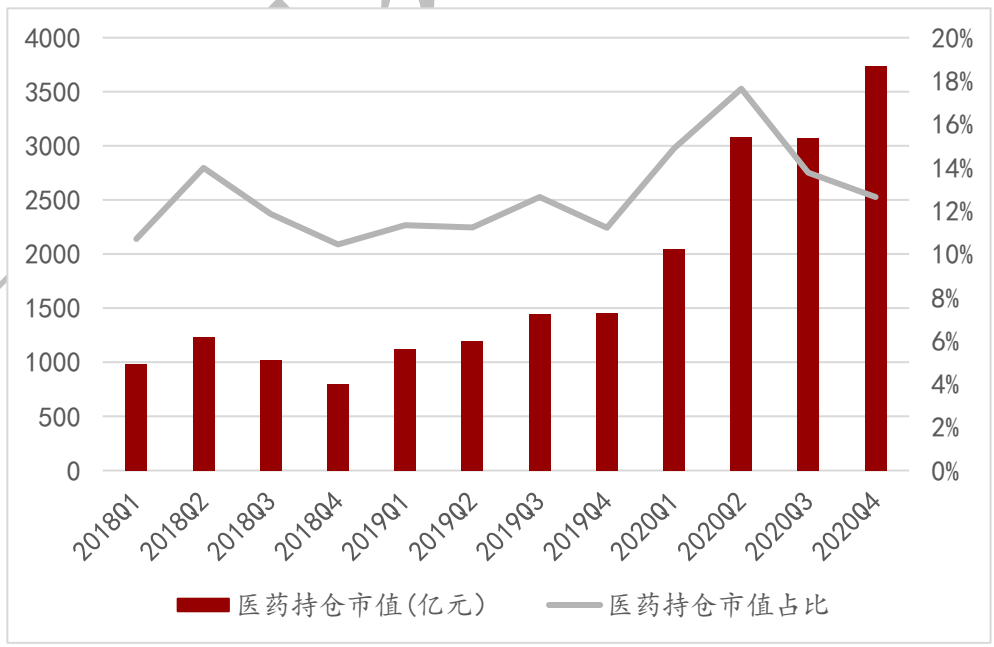
1、医药持仓市值持续增长，持仓比例降至均值附近

我们统计了市场上全部基金的持仓数据，考虑到基金年报对行业的披露信息不完善，采用所有基金的重仓股作为分析对象，根据重仓股的行业分布得到以下整体持仓数据。

截至2020年Q4,公募基金重仓股合计持有3734亿元市值的医药生物股票，占重仓持股比例12.64%。从历史纵向数据来看，持仓市值稳步上升，再创历史新高。但是持仓占比在2020年下半年有明显回落，2020年半年报的17.64%占比为阶段最高点。

结合2020年全年医药行情表现，我们分析认为2020年中报医药持仓占比最高是因为上半年疫情扩散，基金普遍买入医药股，医药行业仓位占比迅速上升。随着国内疫情控制以及其他行业板块的表现（如食品饮料、新能源等），医药持仓占比下降较多。目前基金医药持仓基本处于一个接近平均值的水平，并没有出现过度超配，也为后市继续买入医药股留下了空间。

图表1：公募基金重仓股医药持仓市值及占比



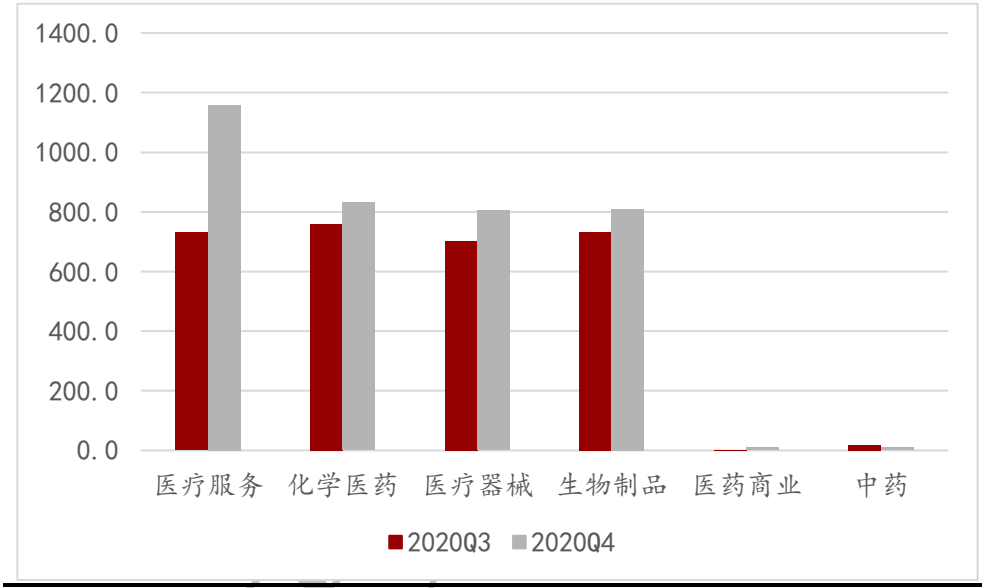
资料来源：Wind，万联证券研究所

2、板块分化，重配龙头

按照申万II级行业分类来看，持仓市值较多的板块主要集中在医疗服务、化学制药、医疗器械、生物制品板块，医药流通和中药在整个医药股持仓中几乎处于完全的边缘位置。对比2020年Q3，医疗服务板块是持仓市值上升最明显的。最主要的原因是，CXO板块以及爱尔眼科等医疗服务龙头在四季度普遍表现较好，拉高了整体板块的占比。

我们认为，基金的持仓偏好反应了行业的变化趋势，中药、医药流通板块作为本轮医疗改革中最受压制的板块，处于几乎被公募基金放弃的状态。未来随着改革的进一步深化，逻辑受益和受损板块的分化趋势将会进一步强化，板块持仓均值回归的可能性不高。

图表2：2020Q4公募基金重仓股医药子行业分类（亿元）



资料来源：Wind，万联证券研究所

个股方面，以迈瑞医疗、恒瑞医药、药明康德为代表的器械、制药、CXO三龙头占据了基金重仓前三位，这也在一定程度上反应了当前整个医药板块的投资趋势，即“创新+龙头”。除此之外，持仓较多的股票普遍集中在医疗服务、CXO、医疗消费等不受医保政策影响的赛道中，政策免疫的股票受基金热捧。从持股数量来看，只有智飞生物、康泰生物两只疫苗股的持仓有所下降，其他重仓股均获基金增持。

图表3：2020Q4全部基金前十大重仓医药股

代码	名称	持股总市值（亿元）	占流通股比例(%)	持股数量（万股）	持股数量变动（万股）	增减比例
300760.SZ	迈瑞医疗	486	22.84%	11403	933	8.91%
600276.SH	恒瑞医药	415	7.03%	37251	554	1.51%
603259.SH	药明康德	394	20.67%	29217	6606	29.22%
000661.SZ	长春高新	326	20.41%	7264	1529	26.67%
300015.SZ	爱尔眼科	268	10.49%	35823	1927	5.69%
300122.SZ	智飞生物	164	12.29%	11065	-480	-4.16%
600763.SH	通策医疗	156	17.64%	5657	4	0.08%
300347.SZ	泰格医药	153	17.46%	9453	3642	62.67%
300601.SZ	康泰生物	121	14.14%	6929	-1026	-12.90%
002821.SZ	凯莱英	107	16.03%	3572	739	26.10%

资料来源：Wind，万联证券研究所

3、港股医药配置较低，持仓占比有望持续提升

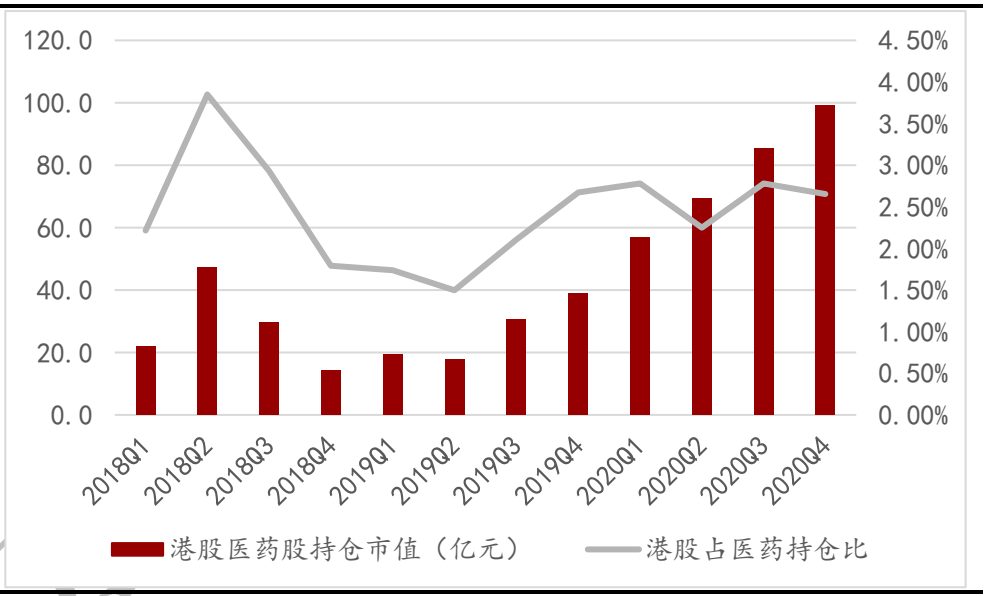
截至2020年Q4，公募基金重仓的医药股中，港股医药合计持有市值99.1亿元，自2019Q2以来连续6个季度上升。港股医药占整个医药持仓比为2.65%，处于历史均值附近。

2018年港股发布18A规则后，允许没有收入没有盈利的生物科技公司赴港上市，为很多优秀的国内制药公司提供了融资渠道。尤其是一些创新程度非常高的biotech类公

司，如百济神州、信达生物等创新药新兴龙头，在港股上市后涨幅巨大，目前都已成为千亿市值的生物科技龙头。这些优秀公司将成为国内基金的重要投资标的选择。同时随着国内基金对港股的重视，国内基金南下买港股已成为近期热点，越来越多的新发基金将港股投资比例提升，大大提高了基金配置港股的空间。

我们看好未来港股医药在国内整个基金持仓中占比持续上升，目前接近2-3%的港股配置比例处于非常低位，建议积极关注港股的龙头医药公司。

图表4：公募基金持有港股医药市值及占比



资料来源：Wind，万联证券研究所

图表5：2020Q4全部基金重仓前十大港股医药股

代码	名称	持股总市值（亿元）	持股占流通股比(%)	持股总量（万股）
2269.HK	药明生物	56.12	1.59	6487
1066.HK	威高股份	13.46	2.02	9126
1801.HK	信达生物	9.72	1.00	1408
1951.HK	锦欣生殖	9.13	2.82	6862
1873.HK	维亚生物	2.71	1.84	3527
2196.HK	复星医药	2.05	1.19	657
2359.HK	药明康德	1.99	0.51	155
1093.HK	石药集团	1.89	0.24	2839
0853.HK	微创医疗	0.81	0.13	230
1177.HK	中国生物制药	0.33	0.03	515

资料来源：Wind，万联证券研究所

4、核心结论

1）整体医药持仓占比基本处于历史均值附近，并没有出现过度超配，后市继续买入医药股还有空间；

2）板块持仓分化严重，以医疗服务、创新药、创新器械为代表的板块持仓市值远超中药、医药商业等板块，这种分化趋势会进一步强化。

3）港股医药占整个医药持仓市值2.6%，相对较低。随着港股上市的优质医药公司数量以及国内资金南下买入港股，我们认为港股占比有望进一步提升，建议积极关注港股医药龙头。

5、风险提示

医保控费超预期的风险：如国家医保局采取更为严苛的医保控费措施，将影响整个医药板块的支付容量，对行业有负面影响；

龙头业绩不达预期的风险：如创新药创新器械龙头公司业绩低于预期，可能会导致基金抛售龙头公司，将对公司股价产生负面影响。

万联证券

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅—5%至5%；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。
基准指数 ：沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，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了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

万联证券

免责条款

本报告仅供万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。
本公司是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。
本报告为研究员个人依据公开资料和调研信息撰写，本公司不对本报告所涉及的任何法律问题做任何保证。本报告中的信息均来源于已公开的资料，本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。报告中的信息或所表达的意见并不构成所述证券买卖的出价或征价。研究员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。
本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。
未经我方许可而引用、刊发或转载的，引起法律后果和造成我公司经济损失的，概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海 浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦
北京 西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳 福田区深南大道 2007 号金地中心
广州 天河区珠江东路 11 号高德置地广场