

中药 Q3: 业绩持续承压, 上市公司表现分化

强于大市 (维持)

——中药 II 行业跟踪报告

2025 年 11 月 12 日

行业核心观点:

中药板块三季度业绩持续承压, 上市公司表现分化。

投资要点:

医药板块行情回顾: 年初至 2025 年 11 月 5 日, 沪深 300 指数上涨 18.90%, 医药生物 (申万) 实现 18.20% 涨幅, 跑输沪深 300 指数 0.70 个百分点, 在 31 个行业中排名第 14。医药整体三季度股价表现优于前两个季度。医疗研发外包、化学制剂、其他生物制品、疫苗、医疗耗材、体外诊断、医疗设备、医药流通和中药这些子行业三季度涨幅明显高于前两个季度; 原料药板块三季度股价涨幅不及前两个季度; 线下药店和血制品是三季度中股价唯二下跌的子板块, 其中血制品板块三个季度股价均下跌。10 月份医药板块整体弱势, 各子板块步入调整阶段。

医药板块 Q3 业绩回顾: 营业收入方面, 同比正增长的有医疗研发外包、医疗设备、其他生物制品、线下药店、医药流通、化学制剂; 环比正增长的有疫苗、医院、医疗研发外包、体外诊断、医药流通。归母净利润方面, 同比正增长的有医疗研发外包、线下药店、其他生物制品、化学制剂 (申万)、医疗设备 (申万); 环比正增长的有疫苗、其他生物制品、医院、体外诊断 (申万)。

中药板块: 1) **行情:** 年初至 11 月 5 日, 中药板块 69 家上市公司中 49 家股价实现上涨, 其中万邦德和天目药业涨幅超 100%, 维康药业、众生药业、启迪药业、振东制药、康惠股份、达仁堂和贵州百灵涨幅超 50%; 2025Q3, 46 家上市公司实现上涨, 其中, 万邦德、振东制药、维康药业、天目药业等涨幅领先; 10 月, 49 家上市公司实现上涨, 其中, 万邦德、特一药业、以岭药业、众生药业等涨幅领先。2) **业绩:** 2025Q3, 中药板块整体收入同比增速-1.57%, 环比增速-6.15%; 归母净利润同比增速-5.25%和环比增速-29.32%; 销售毛利率和销售净利率水平分别为 40.40%和 9.21%, 销售毛利率同比增长 0.49 个百分点, 环比减少 1.00 个百分点; 销售净利率同比减少 0.47 个百分点, 环比减少 3.41 个百分点。2025 年前三季度中药板块营业收入和归母净利润分别同比减少 4.28%和减少 1.23%。中药板块上市公司 Q3 业绩分化明显, 69 家上市公司中 26 家营业收入同比正增长, 25 家营业收入环比正增长。3) **估值:** 2025 年 11 月 10 日, 中药板块市盈率 (TTM) 为 28.51。2020 年以来、2021 年以来、2022 年以来、2023 年以来、2024 年以来、2025 年以来百分位分别为 43.53%、50.11%、52.18%、57.29%、79.63%、68.41%。

投资建议: 2025 年以来, 中药板块在药店和院内渠道销售疲软影响下业绩承压, 上市公司业绩分化, 整体看, OTC 领域龙头企业业绩韧性较

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源: 聚源, 万联证券研究所

相关研究

2025H1: 受政策和渠道影响中药板块业绩承压

2024 年前三季度: 中药新药研发热情延续, 上市受理数量超 2023 年全年水平

2024H1 中药新药数据跟踪: 1.1 类 IND 受理和经典名方 NDA 受理数量较多

分析师:

黄婧婧

执业证书编号:

S0270522030001

电话:

18221003557

邮箱:

huangjj@wlzq.com.cn

强。在医保改革背景下，中药行业正经历发展模式转型的阵痛期，未来多元化渠道、高品牌力和高临床价值是关键。长期看，政策引导行业走向高质量和规范化发展。建议关注拥有强大品牌护城河的 OTC 龙头企业，品牌力可以对冲政策压力、成本控制能力强，产业链一体化的企业、以及在创新中药上取得突破的企业。

风险因素：终端需求不振风险、政策波动的风险、去库存周期延长风险等

正文目录

1 医药板块行情回顾.....4
 1.1 医药板块整体行情回顾.....4
 1.2 子板块行情回顾.....5
 2 医药板块 Q3 业绩回顾.....6
 2.1 医药板块整体业绩回顾.....6
 2.2 子板块业绩回顾.....7
 3 中药板块.....9
 3.1 行情回顾.....9
 3.2 业绩回顾.....11
 3.3 估值.....16
 4 投资建议.....17
 5 风险提示.....17

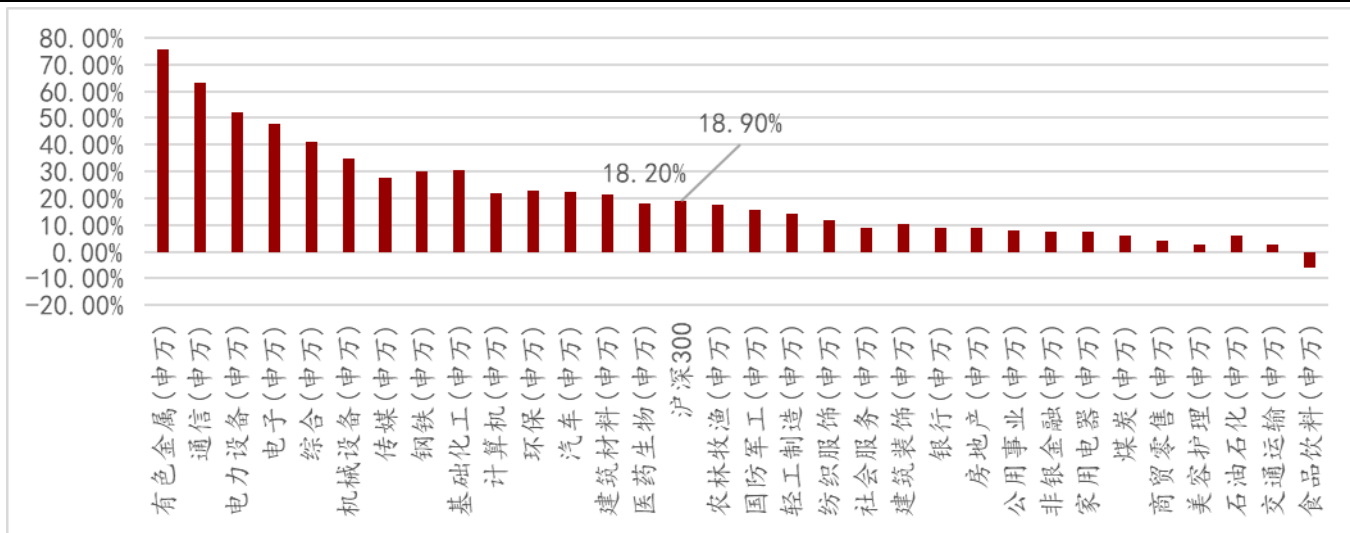
图表 1: 申万一级行业涨跌幅 (2025.1.1-2025.11.5)4
 图表 2: 医药生物 (申万) 指数行情图4
 图表 3: 医药板块指数涨跌幅 (2022-2025.11)5
 图表 4: 医药板块指数涨跌幅 (2025Q1-2025Q3)5
 图表 5: 医药板块子行业涨跌幅 (2025.1.1-2025.11.5)5
 图表 6: 医药板块营业收入同比增速 (2022-2025 前三季度)6
 图表 7: 医药板块各季度营业收入同比增速 (2025Q1-2025Q3)6
 图表 8: 医药板块归母净利润同比增速 (2022-2025 前三季度)7
 图表 9: 医药板块各季度归母净利润同比增速 (2025Q1-2025Q3)7
 图表 10: 医药子板块 2025Q3 营业收入增速 (同比)7
 图表 11: 医药子板块 2025Q3 营业收入增速 (环比)7
 图表 12: 医药子板块 2025Q3 归母净利润增速 (同比)8
 图表 13: 医药子板块 2025Q3 归母净利润增速 (环比)8
 图表 14: 医药子板块营业收入同比增速: 2022-2025 前三季度8
 图表 15: 医药子板块归母净利润同比增速: 2022-2025 前三季度9
 图表 16: 中药板块上市公司股价涨跌幅排序 (年初至 11 月 5 日)9
 图表 17: 中药板块上市公司不同时间区间股价涨跌幅10
 图表 18: 中药板块上市公司股价涨跌幅排序 (2025 年 10 月)10
 图表 19: 中药板块营业收入同比增速 (2022-2025 前三季度)11
 图表 20: 中药板块营业收入同比增速 (2025Q1-2025Q3)11
 图表 21: 中药板块归母净利润同比增速 (2022-2025 前三季度)11
 图表 22: 中药板块归母净利润同比增速 (2025Q1-2025Q3)11
 图表 23: 中药板块销售毛利率和销售净利率 (2024Q1-2025Q3)12
 图表 24: 中药板块上市公司营业总收入同比、环比增速 (2025Q1-2025Q3)13
 图表 25: 中药板块上市公司归母净利润同比、环比增速 (2025Q1-2025Q3)14
 图表 26: 中药板块上市公司销售毛利率和销售净利率 (2025Q1-2025Q3)15
 图表 27: 近十年中药板块 PE (TTM)16
 图表 28: 中药指数市盈率 (TTM) 百分位 (交易日期: 2025.11.10)16

1 医药板块行情回顾

1.1 医药板块整体行情回顾

年初至2025年11月5日，沪深300指数上涨18.90%，医药生物(申万)实现18.20%涨幅，跑输沪深300指数0.70个百分点，在31个行业中排名第14。

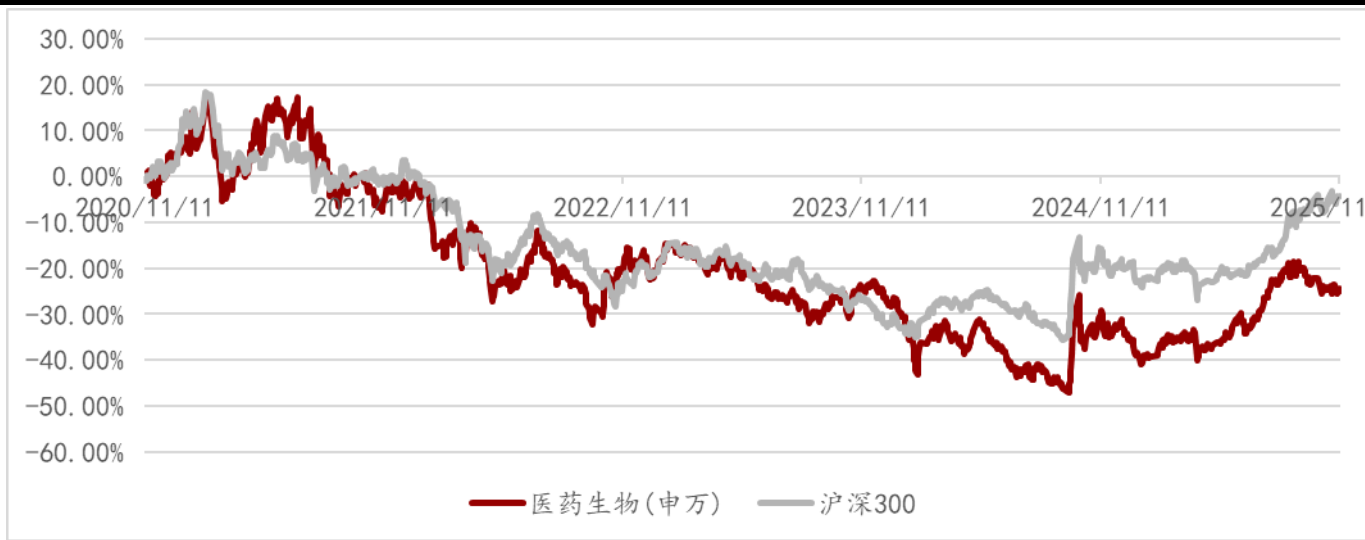
图表1: 申万一级行业涨跌幅 (2025.1.1-2025.11.5)



资料来源: wind, 万联证券研究所

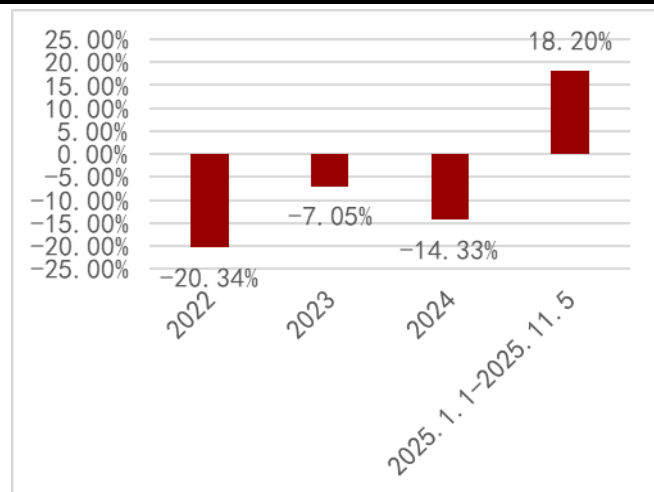
2024年11月以来，医药板块结束连续几年的下跌趋势，截至2025年11月5日，板块平均上涨18.65%，其中前三季度分别上涨2.29%、5.95%、14.90%，三季度股价表现优于前两个季度，10月份以来板块平均下跌3.82%。

图表2: 医药生物(申万)指数行情图



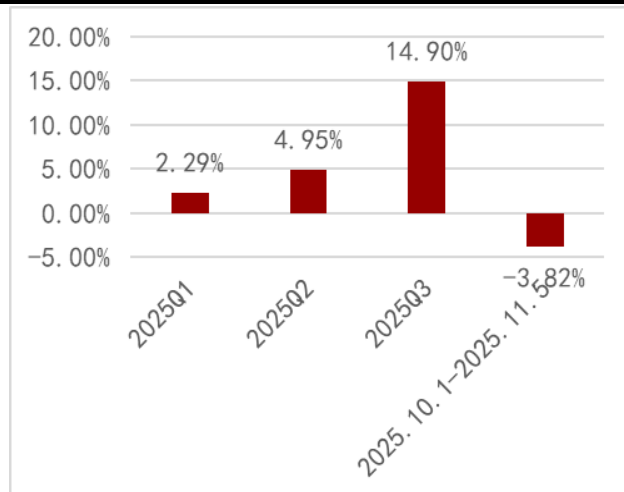
资料来源: wind, 万联证券研究所

图表3: 医药板块指数涨跌幅 (2022-2025.11)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表4: 医药板块指数涨跌幅 (2025Q1-2025Q3)



资料来源: wind, 万联证券研究所

1.2 子板块行情回顾

年初至2025年11月5日, 医药子板块涨跌幅从高到低依次为医疗研发外包(申万)、化学制剂(申万)、其他生物制品(申万)、原料药(申万)、医疗耗材(申万)、体外诊断(申万)、医院(申万)、医疗设备(申万)、线下药店(申万)、医药流通(申万)、中药III(申万)、疫苗(申万)、血液制品(申万)。

2025年以来, 医药板块步入上涨行情, 且Q1到Q3涨幅逐渐扩大。医疗研发外包、化学制剂、其他生物制品、疫苗、医疗耗材、体外诊断、医疗设备、医药流通和中药这些子行业Q3涨幅明显高于前两个季度; 原料药板块Q3股价涨幅不及前两个季度; 线下药店和血制品是Q3中股价唯二下跌的子板块, 其中血制品板块三个季度股价均下跌。10月份医药板块整体弱势, 多数子板块步入调整阶段, 医药商业和中药板块逆势上涨。

图表5: 医药板块子行业涨跌幅 (2025.1.1-2025.11.5)

	年涨跌幅 2025-11-5	涨跌幅 Q1	涨跌幅 Q2	涨跌幅 Q3	涨跌幅 10月
医药生物(申万)	18.20%	2.29%	4.95%	14.90%	-1.83%
医疗服务(申万)	34.54%	10.68%	1.36%	30.41%	-4.14%
医疗研发外包(申万)	52.63%	12.42%	4.67%	46.29%	-6.73%
医院(申万)	3.91%	3.84%	-3.26%	3.03%	2.86%
化学制药(申万)	32.11%	5.91%	13.39%	16.07%	-1.34%
化学制剂(申万)	34.58%	6.06%	13.68%	18.39%	-1.36%
原料药(申万)	19.28%	5.15%	11.84%	3.65%	-1.21%
生物制品(申万)	11.86%	0.00%	3.48%	12.93%	-1.89%
其他生物制品(申万)	30.38%	5.57%	10.21%	21.96%	-3.96%
疫苗(申万)	-1.57%	-5.36%	-4.43%	7.20%	1.48%
血液制品(申万)	-8.69%	-3.58%	-0.10%	-3.79%	-0.61%
医疗器械(申万)	8.87%	-0.49%	-0.07%	14.87%	-3.59%
医疗耗材(申万)	16.28%	-1.62%	1.02%	19.81%	-1.77%

体外诊断(申万)	8.13%	1.06%	-0.91%	7.82%	0.71%
医疗设备(申万)	4.48%	-0.51%	-0.37%	15.03%	-6.68%
医药商业(申万)	3.60%	-1.41%	1.35%	-0.16%	2.81%
线下药店(申万)	4.75%	3.92%	6.03%	-6.46%	1.98%
医药流通(申万)	3.18%	-3.51%	-0.64%	2.68%	3.17%
中药II(申万)	-0.18%	-5.02%	0.20%	2.68%	1.32%
中药III(申万)	-0.19%	-5.02%	0.20%	2.68%	1.32%

资料来源: wind, 万联证券研究所

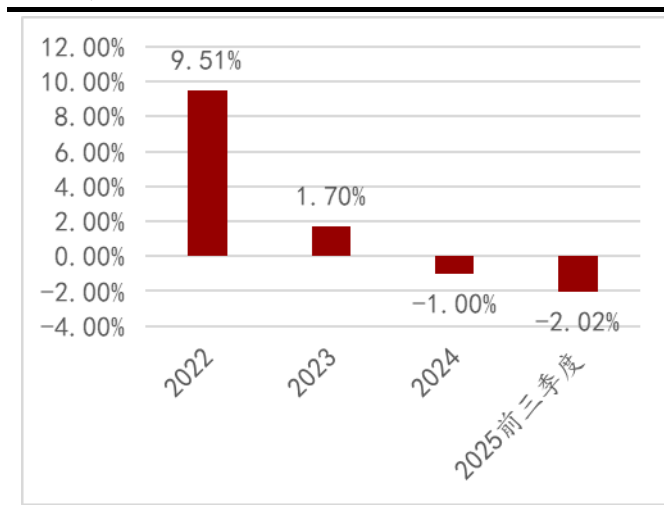
2 医药板块 Q3 业绩回顾

2.1 医药板块整体业绩回顾

2025Q3医药板块业绩持续承压。

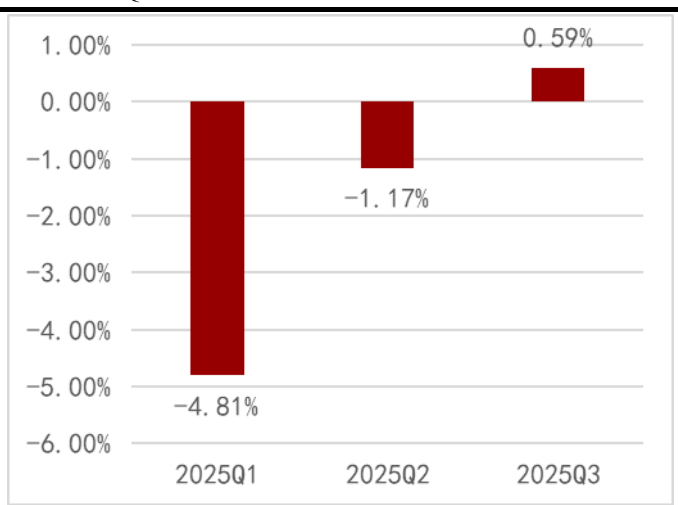
收入端, 2025前三季度营业收入同比增速-2.02%, 其中2025年前三个季度收入同比增速分别为-4.81%、-1.17%、0.59%。

图表6: 医药板块营业收入同比增速(2022-2025前三季度)



资料来源: wind, 万联证券研究所

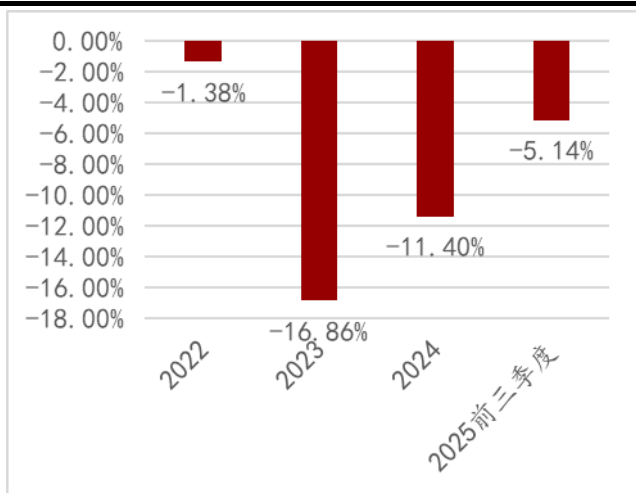
图表7: 医药板块各季度营业收入同比增速(2025Q1-2025Q3)



资料来源: wind, 万联证券研究所

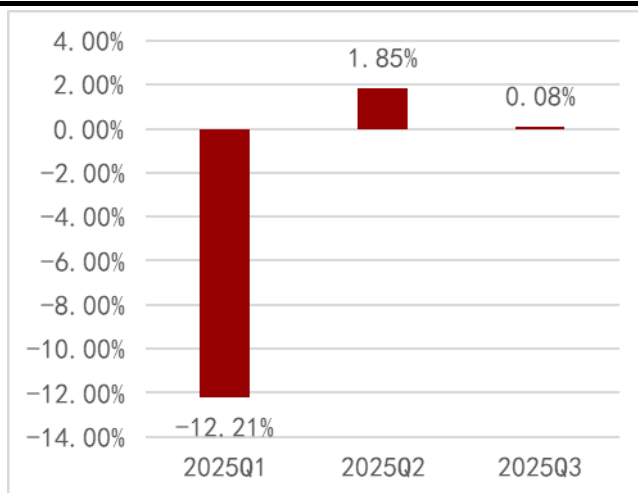
利润端, 2025前三季度归母净利润同比增速为-5.14%, 其中2025年前三个季度归母净利润同比增速分别为-12.21%、1.85%、0.08%。

图表8: 医药板块归母净利润同比增速 (2022-2025前三季度)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表9: 医药板块各季度归母净利润同比增速 (2025Q1-2025Q3)



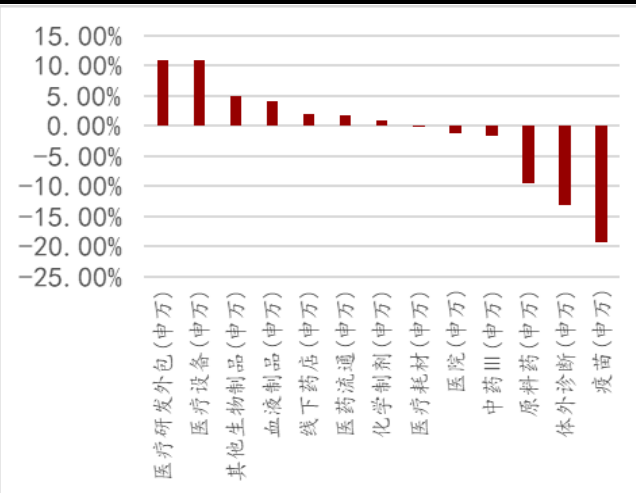
资料来源: wind, 万联证券研究所

2.2 子板块业绩回顾

2025Q3医药子板块业绩分化明显。

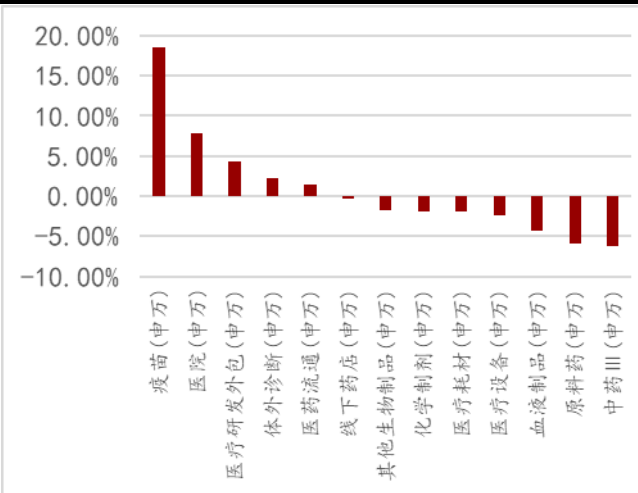
收入端, 13个三级子行业2025Q3营业收入同比实现正增长的有医疗研发外包、医疗设备、其他生物制品、线下药店、医药流通、化学制剂; 实现环比正增长的有疫苗、医院、医疗研发外包、体外诊断、医药流通。可以看出, **医疗研发外包和医药流通2025Q3收入同比和环比均正增长。**

图表10: 医药子板块2025Q3营业收入增速 (同比)



资料来源: wind, 万联证券研究所

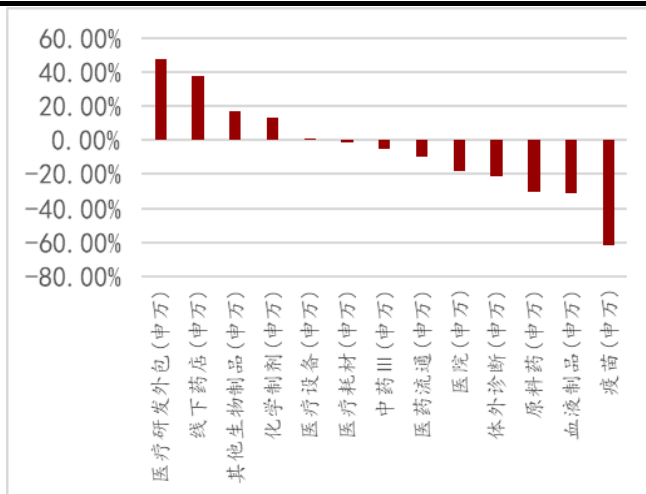
图表11: 医药子板块 2025Q3 营业收入增速 (环比)



资料来源: wind, 万联证券研究所

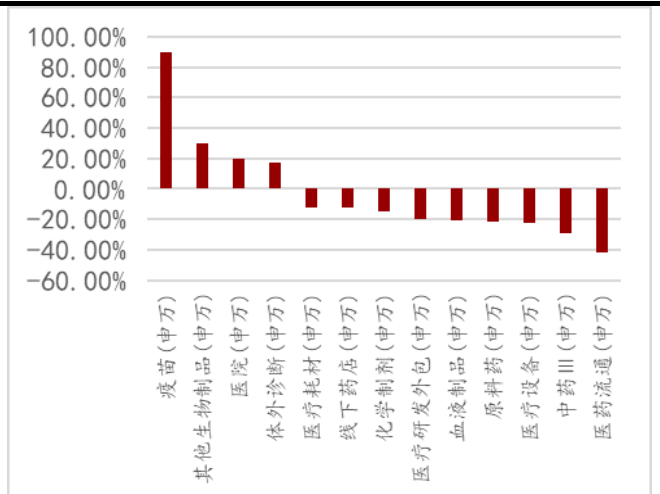
利润端, 13个三级子行业2025Q3归母净利润同比实现正增长的有医疗研发外包、线下药店、其他生物制品、化学制剂(申万)、医疗设备(申万); 实现环比正增长的有疫苗、其他生物制品、医院、体外诊断(申万)。可以看出, **其他生物制品子板块2025Q3利润端同比和环比均实现正增长。**

图表12: 医药子板块2025Q3归母净利润增速(同比)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表13: 医药子板块 2025Q3 归母净利润增速(环比)



资料来源: wind, 万联证券研究所

医药子板块2025年前三季度整体业绩分化明显。

收入端, 医疗研发外包、其他生物制品、医疗耗材、线下药店、医药流通、血制品这几个子板块2025年前三季度营业收入实现正增长。疫苗、体外诊断收入下滑幅度较大。

图表14: 医药子板块营业收入同比增速: 2022-2025 前三季度

	2022	2023	2024	2025前三季度
医疗研发外包(申万)	65.46%	-2.85%	-4.85%	12.18%
其他生物制品(申万)	-0.67%	13.16%	0.49%	8.64%
医疗耗材(申万)	-20.24%	-9.86%	8.44%	1.09%
线下药店(申万)	30.15%	10.64%	4.86%	0.74%
医药流通(申万)	6.31%	7.43%	0.39%	0.44%
血液制品(申万)	19.60%	15.09%	3.27%	0.30%
医院(申万)	-0.92%	27.04%	0.47%	-0.08%
医疗设备(申万)	10.93%	9.98%	-1.10%	-0.17%
化学制剂(申万)	2.51%	0.65%	2.34%	-3.44%
中药III(申万)	4.26%	6.03%	-4.95%	-4.28%
原料药(申万)	6.10%	-4.30%	1.59%	-7.74%
体外诊断(申万)	50.09%	-62.42%	-4.23%	-14.47%
疫苗(申万)	8.86%	7.60%	-37.77%	-37.20%

资料来源: wind, 万联证券研究所

利润端, 医疗研发外包、其他生物制品、线下药店、医药流通(申万)这几个子板块2025年前三季度归母净利润实现正增长, 其中医疗研发外包和其他生物制品利润增速突出, 分别同比增长56.84%和29.38%, 疫苗、体外诊断、血制品利润下滑幅度较大。

图表15: 医药子板块归母净利润同比增速: 2022-2025 前三季度

	2022	2023	2024	2025前三季度
医疗研发外包(申万)	61.10%	-18.30%	-25.45%	56.84%
其他生物制品(申万)	-18.52%	6.13%	-19.88%	29.38%
线下药店(申万)	29.39%	-3.02%	-31.02%	8.92%
医药流通(申万)	-18.00%	-0.12%	-6.77%	3.67%
中药III(申万)	-39.27%	33.94%	-20.69%	-1.23%
医疗耗材(申万)	-64.37%	-36.33%	20.51%	-1.93%
医院(申万)	-181.94%	865.60%	-19.92%	-8.29%
原料药(申万)	7.37%	-36.63%	-25.41%	-11.65%
化学制剂(申万)	-5.48%	-10.59%	44.20%	-13.43%
医疗设备(申万)	7.75%	15.60%	-17.52%	-16.32%
血液制品(申万)	30.12%	1.53%	29.83%	-23.14%
体外诊断(申万)	54.82%	-80.87%	-22.96%	-26.38%
疫苗(申万)	-33.13%	-16.00%	-65.73%	-77.08%

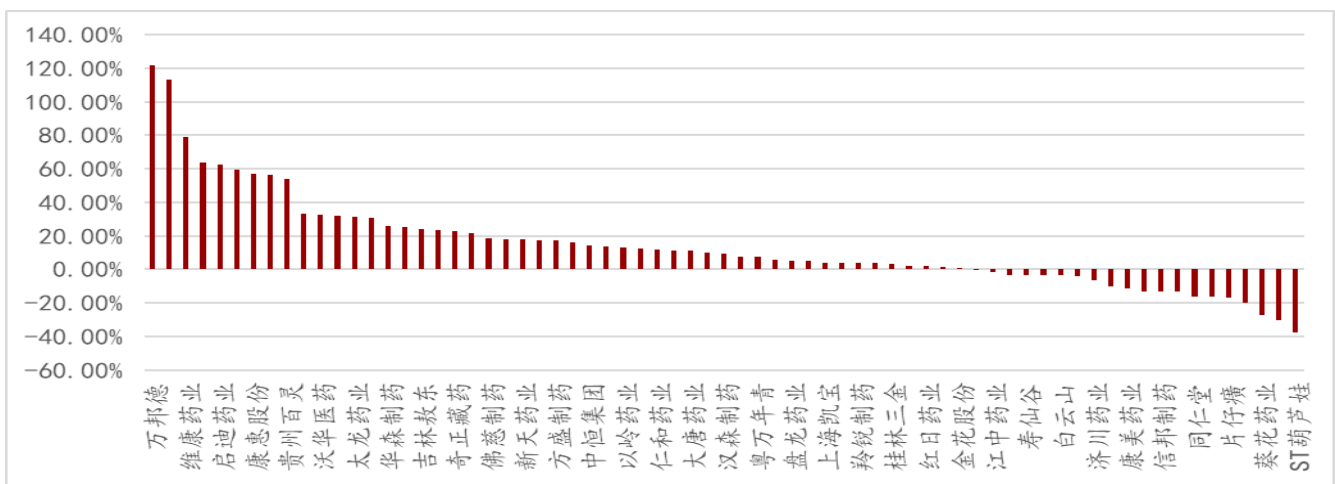
资料来源: wind, 万联证券研究所

3 中药板块

3.1 行情回顾

根据图5, 中药板块股价年初以来平均下跌0.19%, 其中, Q1、Q2、Q3、10月份股价分别上涨-5.02%、0.20%、2.68%、1.32%。年初至11月5日, 中药板块69家上市公司中49家股价实现上涨, 其中万邦德和天目药业涨幅超100%, 维康药业、众生药业、启迪药业、振东制药、康惠股份、达仁堂和贵州百灵涨幅超50%;

图表16: 中药板块上市公司股价涨跌幅排序(年初至11月5日)



资料来源: wind, 万联证券研究所

2025Q1, 24家上市公司实现上涨, 其中, 康惠股份、天目药业、启迪药业、大唐药业等涨幅领先; 2025Q2, 52家上市公司实现上涨, 其中, ST香雪、众生药业、沃华医药、启迪药业等涨幅领先; 2025Q3, 46家上市公司实现上涨, 其中, 万邦德、振东制药、维康药业、天目药业等涨幅领先;

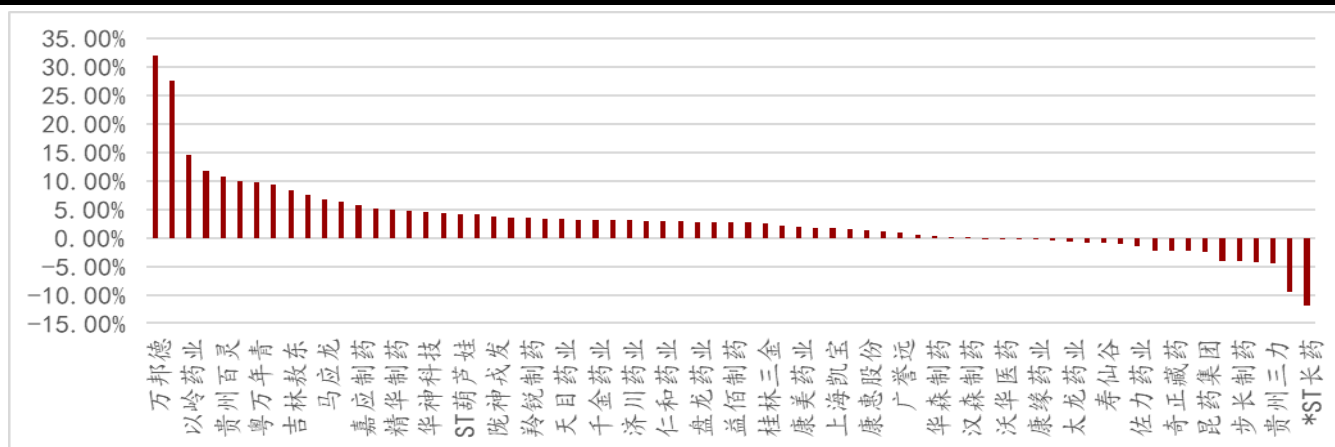
图表17: 中药板块上市公司不同时间区间股价涨跌幅

	年初至今涨跌幅 (2025/11/5)	涨跌幅Q1	涨跌幅Q2	涨跌幅Q3	涨跌幅10月		年初至今涨跌幅 (2025/11/5)	涨跌幅Q1	涨跌幅Q2	涨跌幅Q3	涨跌幅10月
万邦德	121.77%	-7.93%	13.18%	78.96%	31.94%	天士力	7.59%	5.91%	3.57%	0.96%	-0.93%
天目药业	112.98%	31.09%	16.94%	35.66%	3.34%	粤万年青	7.35%	-6.51%	4.22%	-1.64%	9.77%
维康药业	79.21%	9.56%	-0.46%	39.10%	9.93%	康恩贝	5.90%	-3.86%	1.15%	-0.68%	7.59%
众生药业	63.59%	-9.88%	39.29%	15.12%	11.81%	盘龙药业	4.91%	-9.41%	3.71%	4.84%	2.81%
启迪药业	62.45%	19.69%	25.73%	7.29%	9.41%	华神科技	4.87%	-5.38%	5.15%	-2.06%	4.47%
振东制药	59.49%	-7.64%	10.28%	49.09%	6.40%	上海凯宝	4.13%	2.27%	-2.52%	0.17%	1.65%
康惠股份	57.03%	34.19%	10.02%	4.01%	1.41%	千金药业	4.10%	-4.87%	2.36%	2.43%	3.10%
达仁堂	56.36%	-0.13%	8.45%	35.05%	4.11%	羚锐制药	4.07%	-4.87%	11.77%	-3.31%	3.47%
贵州百灵	53.77%	10.91%	21.31%	1.35%	10.67%	广誉远	3.66%	-7.32%	15.33%	-6.00%	1.00%
特一药业	33.01%	-11.17%	5.79%	2.94%	27.64%	桂林三金	3.38%	-6.83%	4.32%	1.89%	2.54%
沃华医药	32.52%	-7.32%	29.12%	11.10%	-0.16%	ST香雪	1.94%	-41.25%	44.95%	23.20%	-1.17%
恩威医药	31.84%	9.74%	25.10%	0.06%	-2.28%	红日药业	1.88%	-5.54%	3.92%	0.00%	3.52%
太龙药业	31.24%	3.14%	6.48%	16.10%	-0.77%	精华制药	1.18%	-5.49%	0.49%	-0.56%	4.90%
九芝堂	31.06%	3.77%	12.50%	8.36%	3.09%	金花股份	0.96%	-3.33%	-5.81%	4.80%	2.96%
华森制药	25.93%	2.38%	25.43%	-1.81%	0.31%	珍宝岛	0.00%	-5.86%	7.60%	-4.38%	1.80%
新光药业	25.55%	3.09%	10.75%	5.32%	3.01%	江中药业	-1.34%	-0.88%	0.09%	0.46%	-0.26%
吉林敖东	24.30%	-4.69%	2.98%	20.08%	8.40%	云南白药	-3.16%	-5.25%	0.27%	3.54%	-0.16%
益盛药业	23.48%	2.05%	13.57%	-0.13%	5.13%	寿仙谷	-3.28%	-6.22%	8.54%	-4.22%	-0.93%
奇正藏药	22.52%	7.33%	-1.58%	20.16%	-2.33%	健民集团	-3.34%	8.04%	-11.06%	2.93%	-2.33%
益佰制药	21.63%	-3.65%	12.24%	5.97%	2.70%	白云山	-3.66%	-6.90%	1.16%	-1.59%	3.17%
佛慈制药	18.41%	2.59%	4.29%	4.36%	4.65%	贵州三力	-3.89%	-1.00%	-6.76%	8.49%	-4.43%
亚宝药业	17.72%	0.33%	4.28%	7.74%	2.75%	济川药业	-6.71%	-4.40%	2.04%	-7.63%	3.04%
新天药业	17.65%	-0.73%	0.45%	14.45%	1.59%	嘉应制药	-10.25%	-2.87%	-13.50%	0.65%	5.65%
陇神戎发	17.59%	-1.38%	12.80%	0.73%	3.71%	康美药业	-11.11%	-10.68%	-9.57%	6.88%	1.98%
方盛制药	17.45%	-7.09%	4.06%	23.54%	2.67%	昆药集团	-13.00%	8.64%	-16.90%	-0.43%	-2.51%
佐力药业	15.84%	7.68%	8.64%	2.71%	-1.52%	信邦制药	-13.26%	-18.24%	-5.67%	10.15%	0.53%
中恒集团	14.23%	-4.07%	7.20%	7.91%	2.20%	华润三九	-13.43%	-5.03%	-2.73%	-10.20%	4.25%
生物谷	13.63%	0.53%	10.81%	-3.54%	3.37%	同仁堂	-16.22%	-9.85%	-0.08%	-5.66%	-0.38%
以岭药业	12.75%	-12.30%	0.43%	12.70%	14.49%	太极集团	-16.42%	-15.21%	1.67%	2.67%	-4.02%
马应龙	12.34%	-6.47%	15.81%	-4.41%	6.69%	片仔癀	-16.83%	-5.71%	-1.11%	-0.02%	-9.48%
仁和药业	11.68%	-4.34%	1.08%	11.25%	2.99%	东阿阿胶	-19.76%	-3.62%	-11.45%	-7.08%	0.19%
步长制药	11.32%	-5.38%	8.63%	13.65%	-4.04%	葵花药业	-27.13%	-12.64%	-12.18%	0.23%	-4.39%
大唐药业	11.31%	14.24%	7.83%	-10.58%	1.20%	*ST长药	-30.16%	9.13%	-20.00%	-12.05%	-11.89%
康缘药业	9.69%	3.60%	4.75%	1.42%	-0.27%	ST葫芦娃	-37.92%	-7.03%	-38.76%	-2.65%	4.19%
汉森制药	9.48%	1.50%	1.97%	2.25%	0.16%						

资料来源: wind, 万联证券研究所

10月, 49家上市公司实现上涨, 其中, 万邦德、特一药业、以岭药业、众生药业等涨幅领先。

图表18: 中药板块上市公司股价涨跌幅排序 (2025年10月)

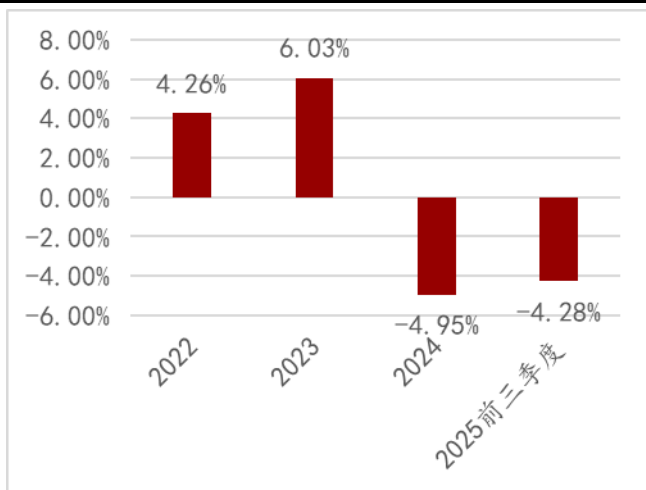


资料来源: wind, 万联证券研究所

3.2 业绩回顾

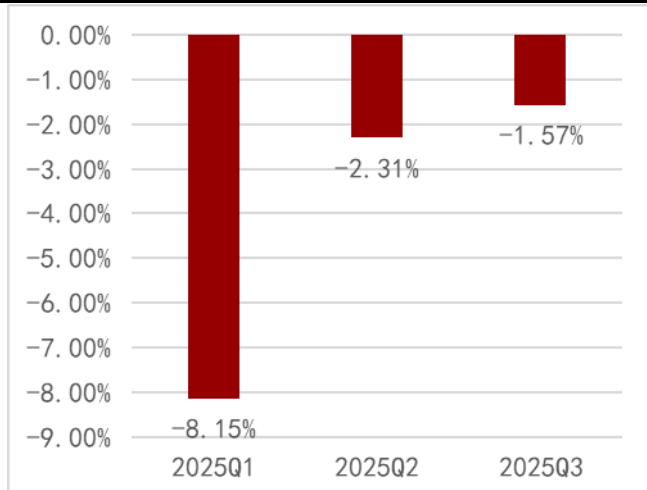
中药板块近两年业绩承压。收入端,2025年前三季度营业收入同比增速-4.28%,其中,Q3同比增速-1.57%,收入同比降幅收窄。

图表19: 中药板块营业收入同比增速(2022-2025 前三季度)



资料来源: wind, 万联证券研究所

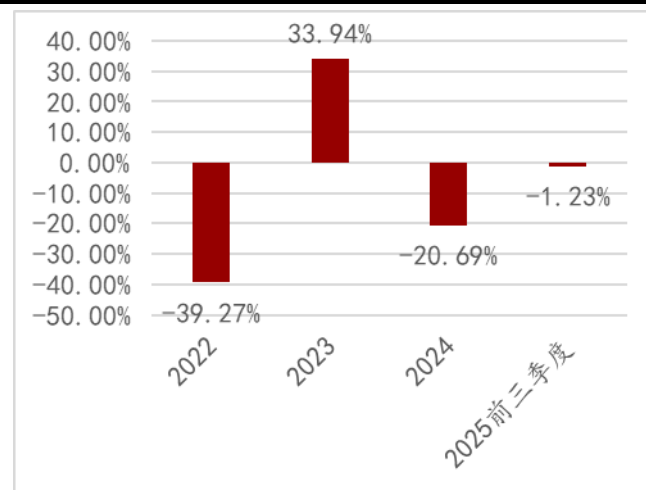
图表20: 中药板块营业收入同比增速 (2025Q1-2025Q3)



资料来源: wind, 万联证券研究所

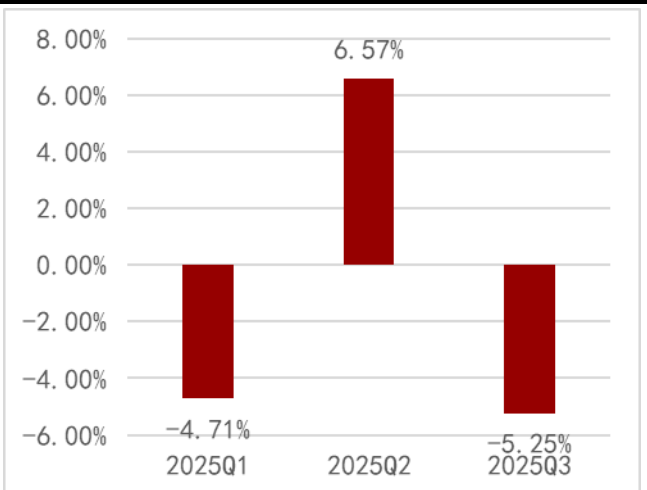
利润端,2025年前三季度归母净利润同比增速-1.23%,其中,Q3同比增速-5.25%。

图表21: 中药板块归母净利润同比增速 (2022-2025前三季度)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表22: 中药板块归母净利润同比增速 (2025Q1-2025Q3)

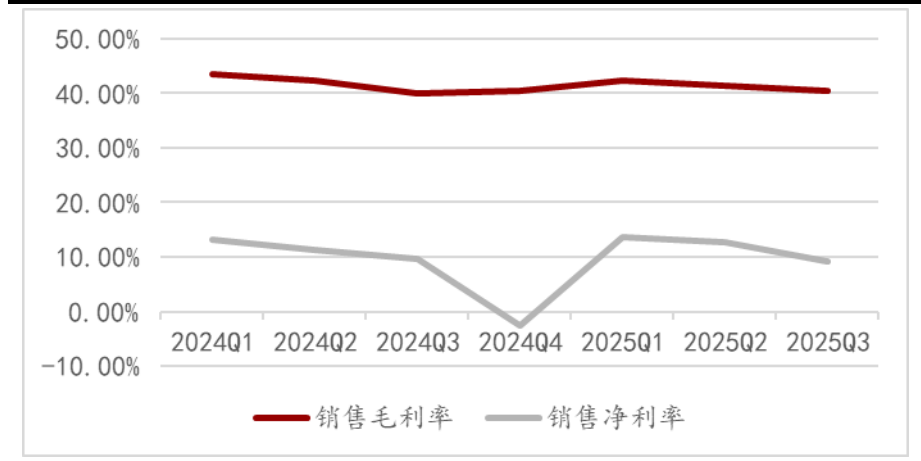


资料来源: wind, 万联证券研究所

中药板块2025Q3销售毛利率和销售净利率水平分别为40.40%(同比增长0.49个百分点,环比减少1.00个百分点)和9.21%(同比减少0.47个百分点,环比减少3.41个百分点)。

板块业绩承压主要受到政策、市场和成本的影响。政策端,各省份联盟集采品种扩容导致中药品种价格下降,影响收入和毛利率水平,药店渠道因为消费低迷等因素销售下滑,院内市场因医保支付改革高毛利产品需求减弱,两类渠道销售减少拖累中药板块业绩。

图表23: 中药板块销售毛利率和销售净利率 (2024Q1-2025Q3)



资料来源: wind, 万联证券研究所

中药板块上市公司2025Q3业绩分化明显。

收入端,69家上市公司中26家营业收入同比正增长,25家营业收入环比正增长,其中,特一药业、万邦德、*ST长药、华润三九、ST葫芦娃、广誉远营业收入同比增长率超20%,万邦德、*ST长药、新光药业、东阿阿胶、嘉应制药、新天药业营业收入环比增长率超20%。

图表24: 中药板块上市公司营业总收入同比、环比增速 (2025Q1-2025Q3)

营业总收入同比增长率					营业总收入环比增长率				
		2025Q1	2025Q2	2025Q3			2025Q1	2025Q2	2025Q3
002728.SZ	特一药业	79.29%	31.43%	41.49%	002082.SZ	万邦德	-14.58%	-16.40%	66.70%
002082.SZ	万邦德	-26.58%	-18.60%	36.51%	300391.SZ	*ST长药	331.19%	-45.89%	40.75%
300391.SZ	*ST长药	-22.50%	70.17%	27.52%	300519.SZ	新光药业	81.25%	-48.85%	35.61%
000999.SH	华润三九	-6.04%	16.80%	27.37%	000423.SZ	东阿阿胶	7.98%	-22.48%	28.78%
605199.SH	ST葫芦娃	-28.42%	-59.17%	21.87%	002198.SZ	嘉应制药	4.35%	-36.44%	22.24%
600771.SH	广誉远	21.48%	14.52%	20.31%	002873.SZ	新天药业	-1.81%	-14.50%	21.32%
002198.SZ	嘉应制药	28.83%	-9.89%	19.01%	603439.SH	贵州三力	-41.40%	-28.23%	14.81%
000590.SZ	启迪药业	-15.40%	11.01%	18.40%	600479.SZ	千金药业	9.82%	-19.11%	10.75%
600479.SZ	千金药业	0.43%	-11.97%	13.91%	002603.SZ	以岭药业	1501.04%	-28.68%	8.65%
002349.SZ	精华制药	-0.98%	4.16%	11.08%	600351.SH	亚宝药业	8.86%	-14.59%	8.46%
600285.SH	羚锐制药	12.29%	8.17%	10.44%	600518.SH	康美药业	-1.24%	-1.63%	8.15%
600572.SH	康恩贝	-7.64%	3.04%	10.42%	600671.SH	天目药业	-43.54%	-1.89%	7.87%
300181.SZ	佐力药业	22.52%	2.60%	10.32%	300158.SZ	振东制药	7.53%	-6.91%	7.85%
002107.SZ	沃华医药	1.17%	15.39%	9.77%	000590.SZ	启迪药业	-48.64%	18.39%	6.68%
600332.SH	白云山	-2.06%	6.99%	9.74%	600080.SH	金花股份	-35.55%	24.83%	6.45%
000650.SZ	仁和药业	-20.36%	-12.18%	9.16%	300039.SZ	上海凯宝	13.79%	-49.08%	5.08%
301331.SZ	恩威医药	7.10%	23.48%	8.97%	605199.SH	ST葫芦娃	-11.58%	-49.28%	2.46%
002412.SZ	汉森制药	6.00%	5.81%	8.62%	002728.SZ	特一药业	-27.11%	-33.59%	2.40%
603896.SH	寿仙谷	-22.68%	-6.64%	8.51%	600332.SH	白云山	41.05%	-13.85%	2.12%
002317.SZ	众生药业	-1.07%	-7.99%	8.35%	000623.SZ	吉林敖东	-11.19%	-19.09%	2.02%
002603.SZ	以岭药业	-6.52%	-19.21%	3.78%	002390.SZ	信邦制药	-1.75%	-2.59%	1.24%
000623.SZ	吉林敖东	-27.71%	-8.48%	3.25%	603896.SH	寿仙谷	-22.24%	-24.55%	1.22%
600993.SH	马应龙	1.48%	0.74%	2.80%	603998.SH	方盛制药	-2.67%	-0.46%	0.70%
600222.SH	太龙药业	-35.23%	2.57%	2.67%	000790.SZ	华神科技	-36.83%	29.83%	0.56%
002864.SZ	盘龙药业	19.08%	32.04%	2.24%	920433.BJ	大唐药业	-8.02%	-37.41%	0.09%
002424.SZ	贵州百灵	-42.93%	-13.42%	1.11%	002349.SZ	精华制药	1.85%	1.20%	-1.91%
000538.SZ	云南白药	0.62%	7.59%	-0.66%	603858.SH	步长制药	11.78%	3.37%	-2.58%
300158.SZ	振东制药	-3.53%	-3.05%	-0.69%	002412.SZ	汉森制药	-13.27%	-11.04%	-3.18%
600518.SH	康美药业	8.16%	0.39%	-1.22%	600566.SZ	济川药业	-31.03%	-19.80%	-3.27%
600535.SH	天士力	0.30%	-3.86%	-3.27%	002222.SZ	太龙药业	-46.19%	35.85%	-3.34%
301111.SZ	粤万年青	-0.54%	3.44%	-3.58%	600572.SH	康恩贝	5.16%	-0.67%	-3.36%
600252.SH	中恒集团	-7.92%	17.18%	-3.65%	300026.SZ	红日药业	3.81%	0.68%	-3.47%
603998.SH	方盛制药	-4.62%	-11.81%	-4.26%	002107.SZ	沃华医药	16.42%	-4.74%	-3.98%
000899.SZ	九芝堂	-25.37%	-23.52%	-5.51%	600436.SH	片仔癀	34.39%	-28.79%	-7.74%
000423.SZ	东阿阿胶	18.24%	2.91%	-5.59%	600594.SH	益佰制药	8.97%	-1.96%	-7.74%
002566.SZ	益盛药业	-20.59%	14.41%	-5.93%	600557.SH	康缘药业	11.35%	-12.94%	-8.23%
002907.SZ	华森制药	4.62%	7.13%	-6.30%	002644.SZ	佛慈制药	-20.45%	-1.33%	-8.70%
300026.SZ	红日药业	-4.82%	-8.52%	-6.32%	002424.SZ	贵州百灵	-27.56%	-7.78%	-8.81%
002390.SZ	信邦制药	-8.93%	-4.12%	-6.42%	002907.SZ	华森制药	48.79%	-15.06%	-9.35%
600129.SH	太极集团	-32.79%	-21.61%	-7.13%	600993.SH	马应龙	3.52%	1.11%	-9.35%
002644.SZ	佛慈制药	-21.22%	-5.04%	-7.14%	600535.SH	天士力	0.95%	8.68%	-9.44%
600750.SH	江中药业	-7.03%	-4.20%	-7.59%	000538.SZ	云南白药	7.15%	-3.92%	-9.78%
300519.SZ	新光药业	-7.26%	4.44%	-7.61%	000999.SZ	华润三九	-12.98%	16.09%	-9.81%
002275.SZ	桂林三金	-3.32%	-9.23%	-8.36%	002317.SZ	众生药业	13.38%	4.92%	-11.49%
002873.SZ	新天药业	8.93%	-37.54%	-8.58%	002566.SZ	益盛药业	-2.32%	6.01%	-12.05%
603858.SH	步长制药	5.47%	3.14%	-9.02%	300181.SZ	佐力药业	54.68%	-5.99%	-12.23%
600085.SH	同仁堂	0.16%	-0.06%	-12.76%	301111.SZ	粤万年青	41.92%	18.58%	-12.31%
600976.SH	健民集团	-8.04%	-12.21%	-14.27%	600285.SH	羚锐制药	37.62%	5.65%	-12.64%
002737.SZ	葵花药业	-56.30%	-35.94%	-14.90%	002275.SZ	桂林三金	-24.65%	13.97%	-12.74%
600671.SH	天目药业	88.55%	61.27%	-15.03%	000650.SZ	仁和药业	6.64%	0.39%	-13.25%
600351.SH	亚宝药业	-20.32%	-21.95%	-16.01%	603139.SH	康惠股份	-22.75%	3.98%	-13.92%
600594.SH	益佰制药	-12.43%	-17.45%	-16.87%	600129.SH	太极集团	44.86%	0.05%	-14.11%
600557.SH	康缘药业	-35.38%	-15.09%	-17.42%	600329.SH	达仁堂	-14.18%	-17.87%	-14.72%
600080.SH	金花股份	-7.31%	2.91%	-17.55%	603567.SH	珍宝岛	-30.69%	-47.87%	-16.24%
000790.SZ	华神科技	-29.21%	-40.85%	-19.26%	920266.BJ	生物谷	-4.14%	25.33%	-16.47%
603139.SH	康惠股份	-4.72%	-8.77%	-21.80%	600750.SH	江中药业	-19.10%	-19.18%	-17.24%
002287.SZ	奇正藏药	10.39%	19.75%	-24.69%	300147.SZ	ST香雪	29.50%	-5.70%	-17.40%
300147.SZ	ST香雪	-25.99%	-24.77%	-24.96%	002864.SZ	盘龙药业	-2.62%	29.41%	-17.41%
600436.SH	片仔癀	-0.92%	-9.79%	-26.28%	300878.SZ	维康药业	455.08%	-35.80%	-17.96%
300039.SZ	上海凯宝	-15.74%	-42.31%	-26.61%	600976.SH	健民集团	43.04%	2.29%	-18.10%
920266.BJ	生物谷	-40.35%	-13.62%	-26.96%	600422.SH	昆药集团	-45.36%	8.36%	-19.68%
600422.SH	昆药集团	-16.53%	-6.68%	-30.19%	000989.SZ	九芝堂	161.72%	-43.05%	-20.90%
600566.SZ	济川药业	-36.51%	-25.03%	-33.17%	600085.SH	同仁堂	10.43%	-14.83%	-21.24%
300534.SZ	陇神戎发	13.52%	-27.61%	-34.63%	600771.SH	广誉远	27.22%	-13.19%	-22.28%
603439.SH	贵州三力	-3.18%	-41.14%	-36.10%	301331.SZ	恩威医药	-21.96%	28.61%	-25.76%
600329.SH	达仁堂	-30.22%	-36.40%	-38.08%	300534.SZ	陇神戎发	24.30%	-28.56%	-26.95%
603567.SH	珍宝岛	-58.03%	-55.04%	-44.20%	600252.SZ	中恒集团	115.73%	-4.45%	-29.89%
920433.BJ	大唐药业	19.22%	-57.86%	-45.79%	002737.SZ	葵花药业	61.77%	-2.54%	-42.19%
300878.SZ	维康药业	-65.10%	-53.84%	-50.25%	002287.SZ	奇正藏药	-53.47%	91.57%	-54.94%

资料来源: wind, 万联证券研究所

利润端，69家上市公司中34家归母净利润同比正增长，23家营业收入环比正增长，其中，以岭药业、特一药业、贵州百灵、步长制药、佛慈制药、太龙药业、嘉应制药、启迪药业、益盛药业、ST葫芦娃、中恒集团、康恩贝、康美药业、沃华医药、精华制药、达仁堂归母净利润同比增速超50%，新天药业、金花股份、启迪药业、特一药业、振东制药、新光药业、粤万年青、上海凯宝、片仔癀、寿仙谷归母净利润环比增速超50%。

图表25：中药板块上市公司归母净利润同比、环比增速（2025Q1-2025Q3）

归母净利润同比增长率				归母净利润环比增长率					
	2025Q1	2025Q2	2025Q3		2025Q1	2025Q2	2025Q3		
002603.SZ	以岭药业	7.25%	31.23%	1264.61%	002873.SZ	新天药业	148.26%	-62.30%	559.74%
002728.SZ	特一药业	244.82%	199.62%	719.47%	600080.SH	金花股份	-97.23%	309.75%	468.03%
002424.SZ	贵州百灵	-53.25%	-22.65%	559.90%	000590.SZ	启迪药业	83.24%	94.38%	357.08%
603858.SH	步长制药	169.49%	172.94%	195.44%	002728.SZ	特一药业	117.93%	-79.60%	322.48%
002644.SZ	佛慈制药	5.41%	-39.45%	167.92%	300158.SZ	振东制药	100.08%	485.40%	83.53%
600222.SH	太龙药业	-92.80%	232.43%	162.48%	300519.SZ	新光药业	94.66%	-69.99%	82.31%
002198.SZ	嘉应制药	197.23%	863.71%	161.26%	301111.SZ	粤万年青	65.37%	-9.92%	76.09%
000590.SZ	启迪药业	-96.23%	93.95%	146.43%	300039.SZ	上海凯宝	-46.82%	-55.32%	72.82%
002566.SZ	益盛药业	-43.56%	-43.97%	112.12%	600436.SH	片仔癀	244.38%	-55.74%	55.25%
605199.SH	ST葫芦娃	-11.23%	-260.52%	91.41%	603896.SH	寿仙谷	4.16%	-87.69%	50.08%
600252.SH	中恒集团	-66.61%	126.86%	77.20%	600572.SH	康恩贝	82.18%	-13.30%	40.32%
600572.SH	康恩贝	-12.34%	-1.16%	69.11%	920266.BJ	生物谷	77.99%	30.96%	38.13%
600518.SH	康美药业	13.85%	1.29%	64.46%	605199.SH	ST葫芦娃	115.52%	-190.10%	37.90%
002107.SZ	沃华医药	136.47%	1442.60%	63.33%	002907.SZ	华森制药	1774.03%	-66.31%	36.11%
002349.SZ	精华制药	-12.47%	6.33%	58.78%	000623.SZ	吉林敖东	68.20%	47.96%	28.02%
600329.SH	达仁堂	-3.38%	474.49%	53.66%	603998.SH	方盛制药	225.94%	-8.25%	22.31%
000623.SZ	吉林敖东	259.75%	94.19%	38.53%	920433.BJ	大唐药业	707.12%	-1899.24%	17.31%
600080.SH	金花股份	-94.93%	134.34%	32.75%	000423.SZ	东阿阿胶	4.93%	-7.59%	16.13%
300158.SZ	振东制药	-94.99%	-10.35%	31.34%	600332.SH	白云山	663.04%	-61.85%	14.26%
600332.SH	白云山	-6.99%	17.48%	30.28%	600993.SH	马应龙	188.39%	-31.40%	12.99%
002275.SZ	桂林三金	4.80%	-9.43%	18.69%	300147.SZ	ST香雪	86.31%	-66.57%	12.39%
600479.SH	千金药业	15.06%	4.26%	18.42%	600566.SH	济川药业	-29.96%	-5.50%	4.95%
600535.SH	天士力	6.47%	25.41%	16.56%	002864.SZ	盘龙药业	1.79%	-7.56%	2.72%
000650.SZ	仁和药业	-7.33%	-21.12%	13.00%	000999.SZ	华润三九	211.25%	-57.07%	-1.40%
000423.SZ	东阿阿胶	20.25%	2.01%	10.17%	600557.SH	康缘药业	140.26%	-29.32%	-2.86%
301111.SZ	粤万年青	-129.32%	-212.40%	9.84%	002603.SZ	以岭药业	125.48%	5.10%	-3.13%
600285.SH	羚锐制药	13.89%	15.68%	9.77%	000790.SZ	华神科技	-17.42%	-175.84%	-6.68%
300519.SZ	新光药业	7.50%	175.12%	9.40%	300878.SZ	维康药业	94.85%	-451.67%	-9.69%
300181.SZ	佐力药业	27.20%	25.20%	8.81%	002107.SZ	沃华医药	69.41%	-4.56%	-11.45%
603998.SH	方盛制药	25.74%	21.50%	8.49%	600479.SH	千金药业	-15.20%	40.29%	-20.03%
600993.SH	马应龙	2.99%	22.24%	8.38%	002566.SZ	益盛药业	-26.88%	-41.81%	-22.28%
600750.SH	江中药业	5.91%	5.68%	4.70%	600671.SH	天目药业	-73.10%	1.16%	-23.14%
002317.SZ	众生药业	61.06%	191.52%	2.10%	603858.SH	步长制药	135.45%	4.29%	-24.91%
000538.SZ	云南白药	13.67%	14.22%	0.55%	002644.SZ	佛慈制药	-7.69%	-44.67%	-25.60%
002864.SZ	盘龙药业	0.33%	1.33%	-0.83%	300181.SZ	佐力药业	109.93%	6.18%	-29.05%
002287.SZ	奇正藏药	-22.35%	23.88%	-3.79%	000650.SZ	仁和药业	148.07%	-23.24%	-29.66%
000999.SZ	华润三九	-6.87%	-47.30%	-4.26%	600285.SH	羚锐制药	45.83%	18.79%	-31.46%
600594.SZ	益佰制药	86.29%	72.35%	-6.39%	002390.SZ	信邦制药	154.84%	59.91%	-31.57%
300039.SZ	上海凯宝	-4.71%	-29.84%	-13.13%	600750.SH	江中药业	85.19%	-16.67%	-32.14%
600976.SH	健民集团	10.70%	-21.01%	-20.84%	000538.SZ	云南白药	357.70%	-12.22%	-32.63%
600557.SH	康缘药业	-38.37%	-42.43%	-20.88%	002349.SZ	精华制药	28.51%	9.97%	-33.17%
600351.SH	亚宝药业	-4.45%	-0.57%	-26.22%	600422.SH	昆药集团	-65.29%	19.22%	-34.17%
002390.SZ	信邦制药	-29.89%	17.66%	-26.87%	600085.SH	同仁堂	230.39%	-37.60%	-36.12%
600436.SH	片仔癀	2.59%	-40.76%	-28.82%	600351.SH	亚宝药业	1283.17%	-37.42%	-39.37%
600085.SH	同仁堂	1.10%	-18.38%	-29.49%	002317.SZ	众生药业	118.44%	27.44%	-40.46%
603896.SH	寿仙谷	-24.32%	-67.61%	-30.15%	600976.SH	健民集团	171.62%	0.25%	-41.05%
002907.SZ	华森制药	0.01%	98.08%	-32.37%	002275.SZ	桂林三金	-23.86%	73.65%	-45.94%
600129.SH	太极集团	-69.80%	-74.07%	-46.28%	600535.SH	天士力	177.21%	46.48%	-54.46%
600566.SH	济川药业	-47.91%	-42.39%	-47.19%	600129.SH	太极集团	114.38%	-13.81%	-57.81%
002412.SZ	汉森制药	-80.68%	35.64%	-53.78%	002198.SZ	嘉应制药	-13.16%	-69.62%	-63.42%
300147.SZ	ST香雪	-146.03%	-46.79%	-55.04%	600222.SH	太龙药业	-92.92%	1064.01%	-66.44%
600422.SH	昆药集团	-31.06%	-22.96%	-59.03%	300391.SZ	*ST长药	86.40%	8.67%	-68.12%
002873.SZ	新天药业	-73.11%	-89.31%	-66.03%	000989.SZ	九芝堂	583.56%	-76.64%	-71.50%
600671.SH	天目药业	152.40%	158.71%	-73.25%	002412.SZ	汉森制药	-87.42%	408.84%	-75.58%
000989.SZ	九芝堂	-19.40%	-54.58%	-78.30%	002287.SZ	奇正藏药	-59.94%	273.57%	-76.96%
600771.SH	广誉远	53.94%	-27.47%	-82.16%	002424.SZ	贵州百灵	144.27%	14.46%	-82.00%
300026.SZ	红日药业	3.80%	-79.69%	-89.40%	600771.SH	广誉远	1722.52%	-79.13%	-84.73%
603439.SH	贵州三力	-25.16%	-32.61%	-102.95%	600329.SZ	达仁堂	-73.75%	315.07%	-85.54%
300534.SZ	阮神戎发	9.18%	1633.74%	-130.17%	300026.SZ	红日药业	141.07%	-69.67%	-88.34%
920266.BJ	生物谷	-259.25%	-102.13%	-137.89%	603567.SH	珍宝岛	85.99%	-303.98%	-91.95%
301331.SZ	恩威医药	93.56%	131.73%	-143.05%	603439.SH	贵州三力	-47.50%	-1.98%	-105.53%
603139.SH	康惠股份	-1686.98%	-134.61%	-211.97%	301331.SZ	恩威医药	5.36%	35.17%	-107.98%
002082.SZ	万邦德	-47.29%	-119.61%	-212.42%	300534.SZ	阮神戎发	2233.72%	-84.53%	-124.74%
002737.SZ	葵花药业	-77.62%	-89.53%	-214.27%	600252.SH	中恒集团	104.71%	-51.77%	-127.66%
300391.SZ	*ST长药	-28.01%	47.14%	-228.82%	600518.SH	康美药业	139.05%	-1.30%	-145.49%
300878.SZ	维康药业	-140.50%	-435.99%	-299.41%	603139.SH	康惠股份	66.42%	-33.21%	-301.93%
920433.BJ	大唐药业	4.56%	-693.36%	-466.24%	002082.SZ	万邦德	56.16%	-111.44%	-417.48%
000790.SZ	华神科技	-740.09%	-689.40%	-1173.79%	600594.SZ	益佰制药	93.66%	-12.05%	-533.88%
603567.SH	珍宝岛	-74.33%	-253.64%	-6798.17%	002737.SZ	葵花药业	160.25%	-57.63%	-574.62%

资料来源: wind, 万联证券研究所

2025Q1至2025Q3, 毛利率水平稳定增长的有汉森制药、沃华医药、达仁堂、新天药业、贵州三力、振东制药、天目药业、中恒集团; 净利率水平稳定增长的有吉林敖东、金花股份、启迪药业、振东制药、生物谷。

图表26: 中药板块上市公司销售毛利率和销售净利率 (2025Q1-2025Q3)

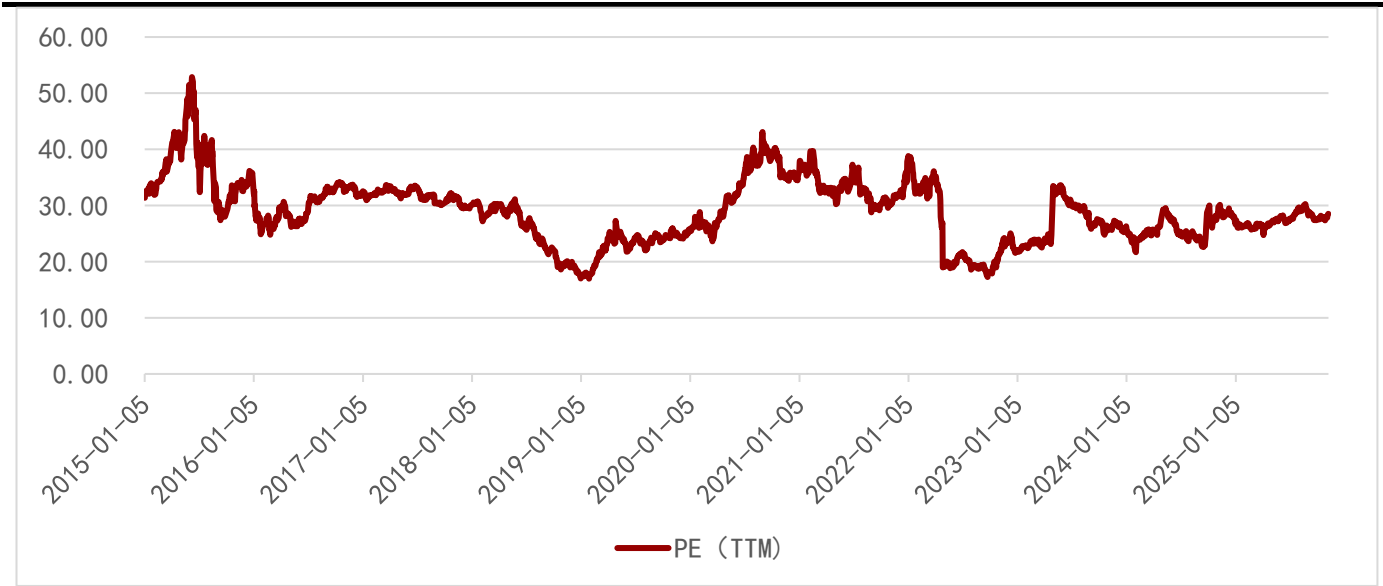
销售毛利率				销售净利率						
		2025Q1	2025Q2	2025Q3		2025Q1	2025Q2	2025Q3		
002287.SZ	奔正藏药	81.53%	82.54%	82.46%		000623.SZ	吉林敖东	82.96%	151.26%	190.07%
600285.SH	羚锐制药	76.77%	85.64%	80.33%		600436.SH	片仔癀	32.26%	19.42%	33.21%
300039.SZ	上海凯宝	81.95%	79.45%	79.71%		300039.SZ	上海凯宝	21.00%	18.41%	30.31%
600566.SH	济川药业	77.25%	73.72%	77.68%		000423.SZ	东阿阿胶	24.73%	29.48%	26.76%
002412.SZ	汉森制药	76.59%	77.00%	77.61%		600566.SH	济川药业	28.93%	23.21%	25.25%
002107.SZ	沃华医药	73.01%	75.58%	76.96%		603998.SH	方盛制药	21.22%	18.69%	23.59%
600080.SH	金花股份	76.22%	76.88%	76.49%		600750.SH	江中药业	25.90%	26.41%	23.14%
600329.SH	达仁堂	73.86%	75.67%	75.79%		600329.SH	达仁堂	25.55%	129.79%	21.89%
603896.SH	寿仙谷	81.63%	79.73%	75.06%		002275.SZ	桂林三金	22.47%	34.23%	21.21%
002566.SZ	益盛药业	74.88%	75.41%	75.03%		300519.SZ	新光药业	26.32%	15.44%	20.76%
000423.SZ	东阿阿胶	73.62%	72.49%	74.68%		300181.SZ	佐力药业	22.24%	25.26%	20.42%
002275.SZ	桂林三金	77.76%	73.97%	74.12%		600080.SH	金花股份	1.13%	3.71%	19.67%
603998.SH	方盛制药	70.50%	70.09%	73.22%		600285.SH	羚锐制药	21.23%	24.03%	18.86%
002873.SZ	新天药业	71.45%	71.60%	72.27%		002287.SZ	奔正藏药	18.63%	36.83%	18.43%
603439.SH	贵州三力	65.65%	70.11%	71.03%		600093.SH	马应龙	21.67%	15.04%	18.23%
600771.SH	广誉远	67.29%	69.20%	66.81%		002603.SZ	以岭药业	13.75%	20.28%	18.13%
300534.SZ	阮神戎发	63.39%	70.12%	66.49%		002349.SZ	精华制药	19.67%	21.79%	16.04%
600535.SH	天士力	66.61%	68.07%	66.18%		600572.SH	康恩贝	11.46%	10.07%	14.51%
600557.SH	康缘药业	74.18%	67.09%	66.15%		002728.SZ	特一药业	10.70%	3.29%	13.56%
600750.SH	江中药业	68.21%	64.60%	64.58%		000650.SZ	仁和药业	19.96%	16.02%	13.27%
920266.BJ	生物谷	51.62%	63.18%	63.07%		000538.SZ	云南白药	17.78%	16.49%	12.18%
002603.SZ	以岭药业	53.82%	67.42%	62.85%		002864.SZ	盘龙药业	12.46%	8.90%	11.08%
603858.SH	步长制药	61.80%	62.94%	62.16%		002317.SZ	众生药业	12.84%	15.53%	10.30%
000989.SZ	九芝堂	60.04%	58.13%	61.40%		600535.SH	天士力	16.16%	20.49%	10.03%
300181.SZ	佐力药业	60.90%	65.26%	59.72%		000999.SZ	华润三九	19.43%	11.06%	9.58%
600594.SH	益佰制药	60.17%	61.15%	59.60%		600479.SH	千金药业	7.20%	12.51%	9.35%
301111.SZ	粤万年青	62.17%	64.10%	58.70%		002107.SZ	沃华医药	10.15%	9.19%	8.93%
600976.SH	健民集团	57.61%	61.23%	58.62%		600976.SH	健民集团	12.45%	12.20%	8.86%
002907.SZ	华森制药	59.22%	58.18%	56.97%		002907.SZ	华森制药	16.89%	5.88%	8.50%
300158.SZ	振东制药	49.09%	53.36%	56.34%		600557.SH	康缘药业	9.75%	8.27%	8.41%
002864.SZ	盘龙药业	53.91%	48.90%	56.12%		603896.SH	寿仙谷	34.18%	5.57%	8.27%
600671.SH	天目药业	40.94%	43.34%	54.33%		600085.SH	同仁堂	15.94%	11.00%	7.28%
002317.SZ	众生药业	56.58%	59.48%	53.99%		603858.SH	步长制药	10.41%	10.43%	7.16%
600572.SH	康恩贝	54.81%	52.64%	53.90%		002412.SZ	汉森制药	4.18%	23.91%	6.03%
002424.SZ	贵州百灵	51.05%	54.06%	53.86%		600422.SH	昆药集团	7.06%	7.82%	5.25%
300026.SZ	红日药业	51.89%	51.01%	53.71%		002873.SZ	新天药业	2.17%	0.96%	5.20%
920433.BJ	大唐药业	63.43%	39.06%	53.65%		600332.SH	白云山	8.27%	3.71%	4.16%
000999.SZ	华润三九	53.28%	53.77%	53.46%		002390.SZ	信邦制药	3.74%	6.31%	4.10%
600351.SH	亚宝药业	52.93%	52.12%	51.29%		600351.SH	亚宝药业	17.26%	13.17%	4.09%
002349.SZ	精华制药	51.83%	55.37%	50.73%		002644.SZ	佛慈制药	9.31%	4.61%	3.70%
600479.SH	千金药业	47.23%	53.35%	49.69%		000989.SZ	九芝堂	15.12%	6.91%	3.43%
000590.SZ	启迪药业	47.45%	42.81%	49.67%		002566.SZ	益盛药业	7.56%	4.62%	3.10%
002728.SZ	特一药业	64.72%	53.46%	48.89%		000590.SZ	启迪药业	-24.93%	-1.30%	2.67%
600993.SH	马应龙	49.89%	49.27%	48.00%		600671.SH	天目药业	5.57%	6.80%	2.01%
301331.SZ	恩威医药	48.13%	49.85%	46.13%		600222.SH	太龙药业	0.81%	4.55%	1.85%
300519.SZ	新光药业	36.79%	36.21%	44.63%		002198.SZ	嘉应制药	12.66%	6.05%	1.81%
000623.SZ	吉林敖东	47.11%	50.04%	43.93%		300158.SZ	振东制药	0.13%	0.78%	1.57%
002198.SZ	嘉应制药	66.81%	55.84%	43.50%		300534.SZ	阮神戎发	11.36%	3.90%	1.08%
600085.SH	同仁堂	45.51%	42.84%	42.69%		002424.SZ	贵州百灵	3.20%	4.01%	0.93%
000790.SZ	华神科技	47.35%	49.87%	39.69%		600771.SH	广誉远	15.73%	3.85%	0.91%
300147.SZ	ST香雪	29.32%	27.68%	39.20%		600129.SH	太极集团	2.66%	2.38%	0.88%
600422.SH	昆药集团	36.91%	42.56%	38.39%		300026.SZ	红日药业	4.44%	1.62%	0.54%
600252.SH	中恒集团	29.62%	31.00%	36.68%		600518.SH	康美药业	0.69%	0.73%	-0.23%
000650.SZ	仁和药业	36.85%	36.34%	36.04%		603439.SH	贵州三力	10.41%	14.61%	-0.51%
600436.SH	片仔癀	45.05%	33.88%	35.08%		301331.SZ	恩威医药	8.30%	8.72%	-0.94%
002737.SZ	葵花药业	37.29%	40.46%	33.45%		002082.SZ	万邦德	3.56%	-0.93%	-1.71%
605199.SH	ST葫芦娃	39.21%	51.30%	32.19%		301111.SZ	粤万年青	-5.79%	-7.22%	-1.91%
002082.SZ	万邦德	33.85%	30.98%	31.97%		600252.SH	中恒集团	0.73%	0.32%	-3.42%
002644.SZ	佛慈制药	34.28%	33.45%	30.83%		605199.SH	ST葫芦娃	7.27%	-11.69%	-6.89%
600129.SH	太极集团	28.86%	26.54%	30.56%		920266.BJ	生物谷	-18.20%	-10.03%	-7.43%
000538.SZ	云南白药	31.55%	30.13%	28.26%		600594.SH	益佰制药	-2.28%	-2.22%	-15.05%
603139.SH	康惠股份	24.47%	28.34%	26.46%		000790.SZ	华神科技	-11.43%	-24.30%	-25.70%
600222.SH	太龙药业	26.81%	23.13%	23.57%		002737.SZ	葵花药业	8.87%	3.51%	-34.10%
600518.SH	康美药业	18.12%	19.56%	19.50%		300147.SZ	ST香雪	-19.02%	-34.66%	-37.03%
002390.SZ	信邦制药	16.08%	18.53%	17.74%		920433.BJ	大唐药业	2.84%	-81.56%	-67.38%
600332.SH	白云山	20.51%	15.77%	16.09%		603139.SH	康惠股份	-22.63%	-23.69%	-91.65%
300878.SZ	维康药业	51.40%	-24.38%	-4.71%		603567.SH	珍宝岛	15.78%	-63.08%	-144.28%
300391.SZ	*ST长药	-3.72%	17.30%	-5.03%		300878.SZ	维康药业	-13.91%	-121.90%	-161.95%
603567.SH	珍宝岛	74.77%	6.34%	-18.66%		300391.SZ	*ST长药	-195.21%	-210.30%	-300.35%

资料来源: wind, 万联证券研究所

3.3 估值

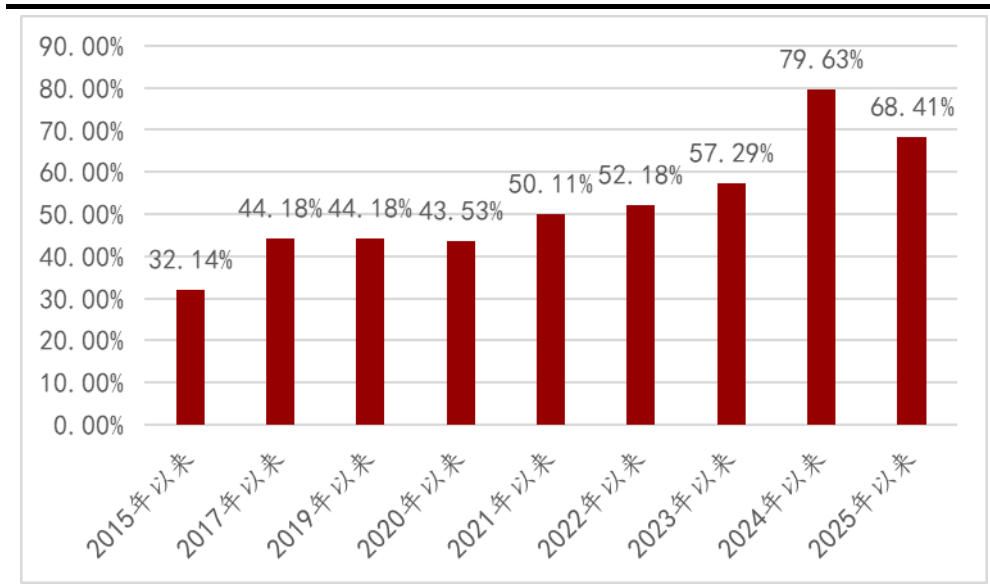
2025年11月10日，中药板块市盈率（TTM）为28.51。2020年以来、2021年以来、2022年以来、2023年以来、2024年以来、2025年以来百分位分别为43.53%、50.11%、52.18%、57.29%、79.63%、68.41%。

图表27: 近十年中药板块 PE (TTM)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表28: 中药指数市盈率 (TTM) 百分位 (交易日期: 2025.11.10)



资料来源: wind, 万联证券研究所

4 投资建议

2025年以来，中药板块在药店和院内渠道销售疲软影响下业绩承压，上市公司业绩分化，整体看，OTC领域龙头企业业绩韧性较强。在医保改革背景下，中药行业正经历发展模式转型的阵痛期，未来多元化渠道、高品牌力和高临床价值是关键。长期看，政策引导行业走向高质量和规范化发展。建议关注拥有强大品牌护城河的OTC龙头企业，品牌力可以对冲政策压力、成本控制能力强，产业链一体化的企业、以及在创新中药上取得突破的企业。

5 风险提示

终端需求不振风险、政策波动的风险、去库存周期延长风险等

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登记为证券分析师，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。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“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。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师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