

中药&药店25年年报及26年一季报总结：拐点渐至，静待改善

分析师：甘坛焕 执业编号：S1130525060003
分析师：王奔奔 执业编号：S1130525070006

- ✓ 中药：2025年中药板块整体收入同比-3.8%，归母净利润同比+1.0%，扣非归母净利润同比-1.7%，药品零售环境在持续整合中，医保控费、价格治理、集采等继续常态化推进，部分公司仍在去库存周期，板块业绩整体承压。25Q4，板块整体收入同比+1.0%，扣非归母净利润扭亏为盈；26Q1，整体收入同比-2.0%，归母净利润同比-1.8%，扣非归母净利润同比+0.1%，25Q4业绩改善、26Q1继续承压，其中流感发病率先上行、后走弱是重要影响因素。
- ✓ 药店：2025年，政策对医保基金合理使用的监管常态化推进，行业整体环境更合规，且消费景气度整体偏弱，行业持续出清，龙头公司继续对存量门店进行优化，多重因素影响下，6家上市药店收入端处于慢恢复状态，但通过降本增效，利润端表现出更快增速。2025年，整体收入同比+0.9%，归母净利润同比+26.7%，扣非归母净利润同比+17.3%。26Q1，整体收入同比-0.6%，归母净利润同比+8.5%，扣非归母净利润同比+9.1%。

投资建议

- 中药：稳增长、高股息的红利资产；品牌力强、业绩有望逐步修复的低估值品牌OTC龙头；基药目录更新的潜在受益标的。
- 药店：建议关注降本增效成果显著、盈利能力向好的公司。同时，关注行业并购整合进展。
- ✓ 重点标的：华润三九、东阿阿胶、益丰药房、大参林、羚锐制药、济川药业等。

风险提示

集采执行进展不及预期、院外复苏不及预期、研发进展不及预期、并购整合不及预期的风险等。

目录

01

中药：业绩承压，期待企稳回升

02

药店：降本增效成果显著，关注后续扩张节奏

03

风险提示

01

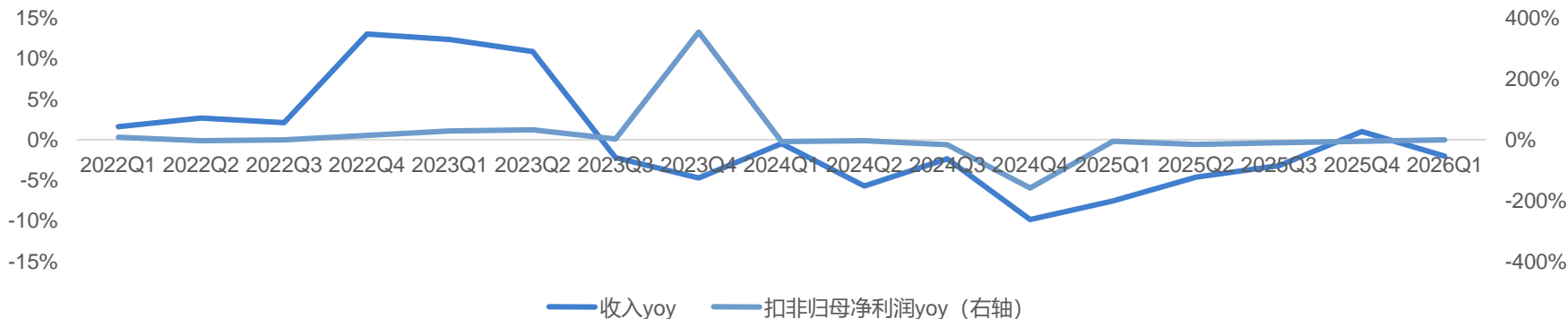
中药：业绩承压，期待企稳回升

中药：25年继续调整，业绩短期承压

2025年，中药板块整体在收入和利润端表现承压，以纳入统计的A股64家公司数据计算，2025年整体收入同比-3.8%，归母净利润同比+1.0%，扣非归母净利润同比-1.7%。

受流感发病率变化影响，呼吸类产品销售呈波动状态：25Q4，流感发病率上升较为明显，板块营收同比+1.0%，扣非归母净利润扭亏为盈；26Q1，流感发病率走弱，板块营收同比-2.0%，归母净利润同比-1.8%，扣非归母净利润同比+0.1%。

中药上市公司整体业绩表现继续承压



中药：25年继续调整，业绩短期承压

我们认为，业绩整体承压系受多方面因素影响，例如：

- 药店行业进入整合期，药品零售环境相对疲软，院外OTC产品销售有所波动。
- 流感发病率在25年前三季度同比更低，需求不足，部分抗病毒/呼吸/消化类中成药相关公司受去库存或消化基数影响较大。
- 医保控费、价格治理、集采等常态化推进。

2025年实体药店中成药主要品类月度同比增长率，多数表现承压

主要大类	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月	2025年10月	2025年11月	2025年12月
清热解毒用药	-20.0%	-33.0%	-28.6%	-4.9%	-7.2%	-7.7%	-18.6%	-13.0%	-3.0%	-8.6%	8.2%	-19.6%
消肿止痛用药	-7.5%	0.1%	-4.9%	-7.0%	13.9%	6.9%	-4.4%	-2.6%	-1.6%	-0.9%	-3.3%	-1.1%
感冒用药	-6.3%	-20.3%	-16.9%	12.0%	1.2%	1.0%	-17.1%	-13.7%	4.6%	10.8%	39.2%	-16.9%
止咳祛痰平喘用药	-25.6%	-40.2%	-40.7%	-9.5%	-8.3%	-8.8%	-26.4%	-19.6%	-8.8%	-12.1%	7.3%	-17.1%
祛暑剂	10.3%	29.8%	16.5%	8.0%	23.4%	4.3%	18.4%	-15.5%	-18.4%	-5.2%	-	-
壮腰健肾药	-11.8%	9.1%	-10.3%	-8.7%	-11.0%	-3.7%	-2.9%	-3.4%	-9.5%	-5.4%	-4.8%	-4.2%
心血管疾病用药	-15.4%	-2.4%	-7.8%	-9.3%	-5.3%	3.8%	-0.2%	-7.4%	-9.0%	-10.3%	-7.9%	-5.4%
脑血管疾病用药	-33.0%	-8.6%	-25.4%	-22.6%	-3.8%	-22.0%	-17.7%	-10.1%	-20.3%	-11.5%	-26.0%	-17.5%
补血用药	-24.1%	-24.9%	-8.1%	-16.2%	-15.7%	-6.8%	-13.7%	-14.5%	-15.6%	-16.1%	-19.1%	-24.1%
补气用药	2.3%	-2.1%	-11.1%	-10.1%	5.7%	6.6%	-9.1%	-6.8%	-8.8%	-2.6%	-12.0%	-11.5%
咽喉用药	-21.4%	-33.3%	-27.9%	1.8%	2.4%	-1.3%	-11.2%	0.2%	7.2%	0.8%	6.8%	-10.4%
健胃消食类	-5.0%	1.4%	-0.4%	4.1%	20.5%	6.2%	-2.9%	9.0%	2.0%	1.5%	-4.4%	0.3%
胃药（胃炎、溃疡）	-9.3%	1.7%	-9.3%	-9.0%	-8.8%	-4.4%	-9.4%	-7.5%	-8.8%	-5.3%	-14.0%	-12.0%
肝病用药	-34.1%	-20.8%	-33.0%	-21.1%	-17.2%	-3.8%	-24.7%	-16.4%	-10.7%	-3.4%	-8.6%	-2.3%
风湿性疾病用药	-17.2%	-18.9%	-19.6%	-19.6%	-14.5%	-13.0%	-13.4%	-13.1%	-12.0%	-7.4%	-8.1%	-8.9%
肠道用药	14.0%	20.7%	3.8%	0.2%	5.1%	-1.6%	-9.3%	-16.2%	-9.1%	-	-	-
痔疮用药	-3.2%	7.3%	0.5%	4.4%	7.0%	5.2%	3.3%	1.3%	-4.3%	-1.4%	-2.0%	0.9%
妇科炎症用药	-19.5%	2.5%	-14.2%	-10.5%	-10.2%	-5.6%	-10.0%	-11.1%	-12.2%	-6.7%	-10.0%	-7.4%
妇科调经药	-	4.9%	-11.5%	-11.7%	-10.7%	-6.8%	-11.8%	-6.9%	-12.8%	-13.1%	-10.2%	-7.8%
安神补脑药	-25.6%	-5.0%	-18.5%	-12.5%	-7.1%	-9.5%	-5.3%	-1.1%	-1.3%	-4.2%	-19.6%	-4.8%
儿科止咳祛痰用药	-35.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-22.8%	-	-27.0%

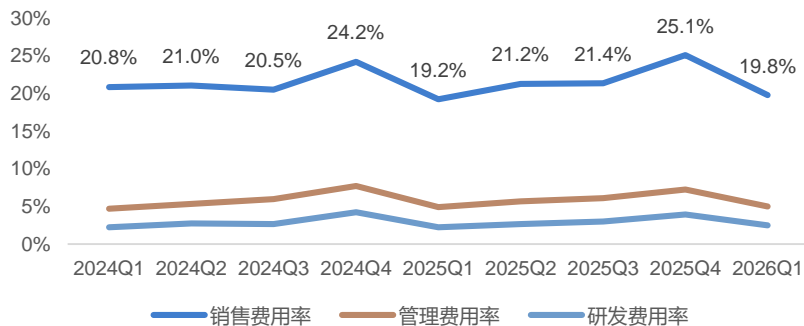
中药：毛利率边际修复，盈利能力有所波动

- 毛利率：25Q3以来表现为同、环比改善趋势，可能与产品结构（例如呼吸品类季度间变化）、部分原材料价格降低等有关。
- 扣非归母净利润率：受季度间的发货节奏、费用影响有所波动。

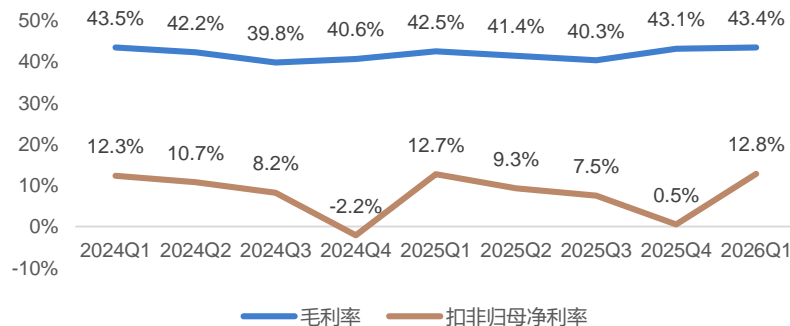
中药材综合200价格指数自24年中旬以来下降明显



中药板块上市公司整体费用率



中药板块上市公司整体毛利率边际改善

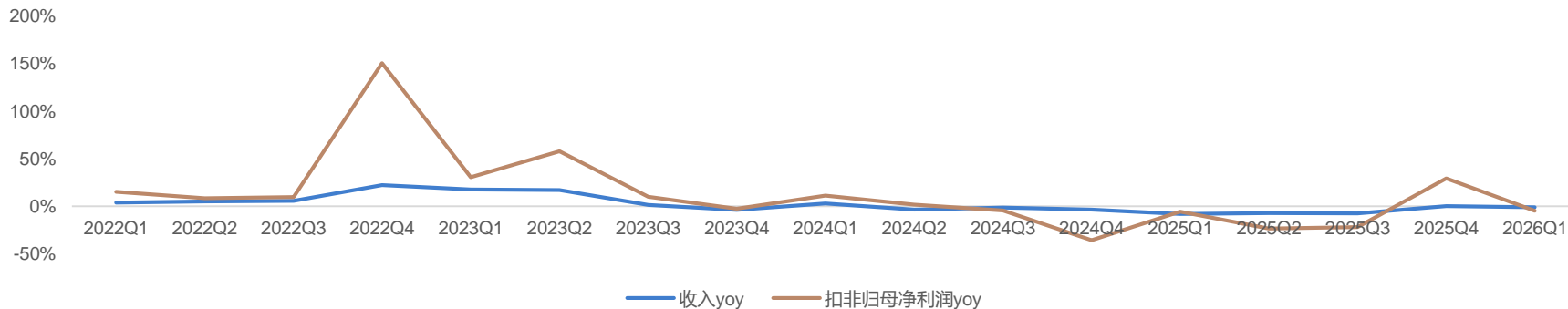


院外：业绩短期承压，部分公司去库存、消化基数效果渐显

2025年，品牌OTC中药公司整体业绩承压，表现弱于中药板块整体。以纳入统计的21家公司数据计算：

- 2025年：整体收入同比-5.5%，归母净利润同比-10.0%，扣非归母净利润同比-11.0%；
- 25Q4：整体收入同比+0.4%，归母净利润同比-28.1%，扣非归母净利润同比+29.3%；
- 26Q1：整体收入同比-1.0%，归母净利润同比-4.9%，扣非归母净利润同比-4.6%。

部分品牌OTC中药公司整体业绩承压

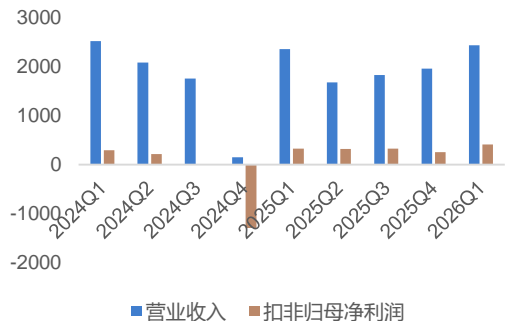


院外：业绩短期承压，部分公司去库存、消化基数效果渐显

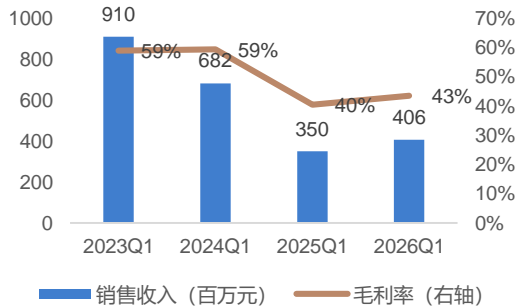
部分公司自24年以来持续去库存，促纯销，前期业绩高基数压力逐步消化，业绩端或核心产品营收已呈现向好趋势：

- 以岭药业24年对临近有效期的呼吸系统产品冲减收入，并对临近有效期存货计提了资产减值损失，25年以来轻装上阵，25年实现收入78.3亿元，同比+20.2%，扣非归母净利润12.2亿元，同比+254.2%，26Q1实现收入24.4亿元，同比+3.5%，扣非归母净利润4.1亿元，同比+25.2%。
- 太极集团为降低社会库存，以动销为主要考核指标，终端动销取得实效，2025年藿香正气口服液终端销量同比增长47%，26Q1消化用药收入同比+16%，主要系藿香正气口服液销售额增加所致。
- 葵花药业自24年下半年起，主动对下游代理商进行梳理，主动控制发货总量、优化渠道，26Q1业绩已实现恢复性增长。

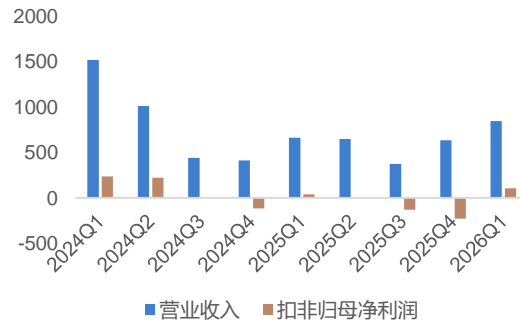
以岭药业营收、利润（百万元）自25年以来持续修复



太极集团26Q1消化系统用药收入同比+16%



葵花药业26Q1营收、利润（百万元）同比改善

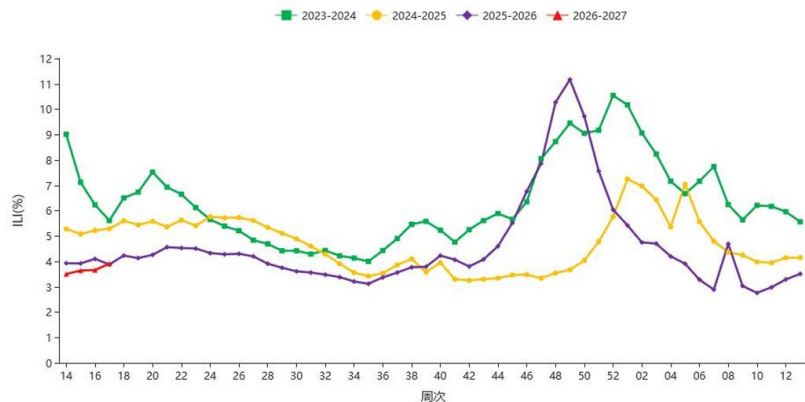


院外：流感发病率趋向正常，消化库存后表现有望向好

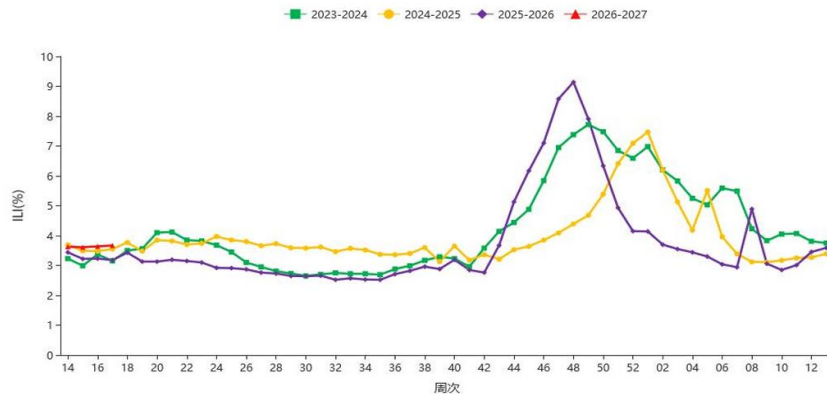
我们认为，部分OTC中成药产品后续表现有望向好：

- OTC相关产品多数自24H2持续去库存，22Q4-23H1业绩高峰期的发货，其2-3年效期有望结束，部分公司已经初步展现业绩修复潜力。
- 25年Q2-Q3流感发病率不高，26年Q2-Q3继续明显受发病率下行影响的概率较小，呼吸类相关产品销售有望回暖。

南方省份哨点医院报告的流感样病例%



北方省份哨点医院报告的流感样病例%



2026年2月11日，国家卫生健康委等11部门联合印发《国家基本药物目录管理办法》，管理办法明确国家基本药物目录制定程序为：

- 组建国家基本药物专家库，分别随机抽取专家成立目录咨询专家组和目录评审专家组；
- 咨询专家根据疾病防治和临床需求，经对药品进行循证医学、药品使用监测、药物经济学等技术评价，提出遴选意见，形成备选目录；
- 评审专家对备选目录进行技术论证和综合评议，形成目录初稿；
- 目录初稿经征求国家基本药物工作协调机制各成员单位意见，修改完善形成目录送审稿；
- 目录送审稿经国家基本药物工作协调机制审核后，按程序报批对外发布并组织实施。

后续展望来看：一方面，我们认为，政策仍有望继续对基药配备使用予以实际支持，包括本次新增的上位法仍会与《国务院办公厅关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见》等政策衔接。另一方面，基药目录后续有望常态化更新，调整周期原则上不超过3年，未来有望看到更多中药品种纳入基药目录，建议持续关注基药目录更新进展。

院内：集采常态化推进，关注后续中标量价、执行进展

2026年4月30日，第四批全国中成药集采拟中选结果公布，本次集采纳入28个采购组89种药品，正式中选结果预计将于2026年7月底落地实施，采购周期至2028年底。考虑到各地实际落地时间不同，本次集采对26年部分公司的影响相对有限，后续需关注中选量、价格降幅等情况。

另外，第三批全国中成药集采及首批扩围续约在2026年迎来完整的执标年度，相关中选产品如血塞通口服系列、百令系列有望获得更明显增量。

各省陆续公布第三批全国中成药集采及首批扩围接续中选结果执行时间

序号	省份	执行时间	序号	省份	执行时间
1	江西	2025年4月30日	16	宁夏	2025年6月20日
2	湖北	2025年4月30日	17	广西	2025年6月23日
3	山东	2025年5月28日	18	广东	2025年6月25日
4	福建	2025年5月29日	19	上海	2025年6月25日
5	湖南	2025年5月30日	20	黑龙江	2025年6月26日
6	四川	2025年5月30日	21	海南	2025年6月30日
7	云南	2025年5月30日	22	重庆	2025年6月30日
8	青海	2025年5月30日	23	江苏	2025年7月1日
9	新疆	2025年5月30日	24	内蒙古	2025年7月1日
10	河南	2025年5月31日	25	陕西	2025年7月1日
11	甘肃	2025年5月31日	26	辽宁	2025年7月10日
12	西藏	2025年5月31日	27	吉林	2025年7月1日
13	贵州	2025年6月3日	28	山西	2025年7月20日
14	天津	2025年6月16日	29	安徽	2025年7月10日
15	浙江	2025年6月20日			

分红友好、股息率高、防御属性强的公司仍值得关注

中药板块继续关注股息率较高或逐渐向好的公司，相关公司如东阿阿胶、羚锐制药、济川药业、云南白药、华润江中等。

部分中药上市公司股息率

排名	公司	2025年股息率	排名	公司	2024年股息率	排名	公司	2023年股息率	排名	公司	2022年股息率
1	达仁堂	10.5%	1	济川药业	7.2%	1	华润江中	6.2%	1	华润江中	8.0%
2	济川药业	6.6%	2	华润江中	5.3%	2	葵花药业	5.8%	2	桂林三金	6.1%
3	华润江中	6.0%	3	亚宝药业	4.9%	3	羚锐制药	4.7%	3	汉森制药	4.9%
4	东阿阿胶	5.5%	4	达仁堂	4.2%	4	云南白药	4.2%	4	羚锐制药	4.6%
5	亚宝药业	5.4%	5	羚锐制药	4.1%	5	zl药业	4.2%	5	步长制药	4.6%
6	羚锐制药	5.3%	6	云南白药	4.0%	6	桂林三金	4.1%	6	九芝堂	4.5%
7	以岭药业	4.7%	7	桂林三金	4.0%	7	济川药业	4.1%	7	方盛制药	4.4%
8	汉森制药	4.7%	8	zl药业	3.9%	8	沃华医药	4.1%	8	葵花药业	4.3%
9	云南白药	4.6%	9	东阿阿胶	3.9%	9	吉林敖东	4.0%	9	恩威医药	4.0%
10	沃华医药	4.3%	10	九芝堂	3.8%	10	康恩贝	4.0%	10	达仁堂	3.8%
11	方盛制药	4.0%	11	天士力	3.7%	11	九芝堂	4.0%	11	千金药业	3.6%
12	恩威医药	3.9%	12	千金药业	3.4%	12	达仁堂	3.8%	12	济川药业	3.2%
13	千金药业	3.7%	13	康恩贝	3.2%	13	东阿阿胶	3.6%	13	仁和药业	3.2%
14	华润三九	3.7%	14	华润三九	3.0%	14	千金药业	3.2%	14	新光药业	3.2%
15	步长制药	3.6%	15	方盛制药	3.0%	15	仁和药业	3.0%	15	康恩贝	3.2%

02

药店：降本增效成果显著，关注 后续扩张节奏

药店：降本增效成果显著，业绩呈改善趋势

2025年，对医保基金合理使用的监管常态化进行，行业整体环境更合规，且消费景气度整体偏弱，行业持续出清，龙头公司继续对存量门店进行优化，多重因素影响下，6家上市药店收入端处于慢恢复状态，但通过降本增效，利润端表现出更快增速：

- 25年，总体收入同比+0.9%，归母净利润同比+26.7%，扣非归母净利润同比+17.3%。
- 4Q25，总体收入同比+3.9%，归母净利润同比+1277.7%，扣非归母净利润同比+492.8%（利润高增主要基于低基数）。
- 1Q26，总体收入同比-0.6%，归母净利润同比+8.5%，扣非归母净利润同比+9.1%。

25年前三季度及3Q25部分上市连锁药店公司收入、归母净利润、扣非归母净利润（百万元）及增长情况

公司	25年 收入	24年 收入	yoy	25年 归母 净利润	24年 归母 净利润	yoy	25年 扣非 归母	24年 扣非 归母	yoy	1Q26 收入	1Q25 收入	yoy	1Q26 归母 净利润	1Q25 归母 净利润	yoy	1Q26 扣非 归母	1Q25 扣非 归母	yoy
益丰药房	24433	24062	1.5%	1678	1529	10%	1612	1497	8%	6085	6009	1.3%	500	449	11%	493	438	13%
大参林	27502	26497	3.8%	1235	915	35%	1224	885	38%	6973	6956	0.2%	511	460	11%	510	455	12%
老百姓	22237	22358	-0.5%	382	519	-26%	347	496	-30%	5481	5435	0.8%	264	251	5%	260	243	7%
一心堂	17336	18000	-3.7%	263	114	131%	242	250	-4%	4434	4767	-7.0%	176	160	10%	164	157	5%
健之佳	8921	9283	-3.9%	148	128	16%	138	124	11%	2091	2294	-8.9%	36	34	7%	33	31	6%
漱玉平民	10327	9570	7.9%	114	-189	扭亏为盈	22	-198	扭亏为盈	2601	2379	9.4%	10	26	-60%	10	23	-58%

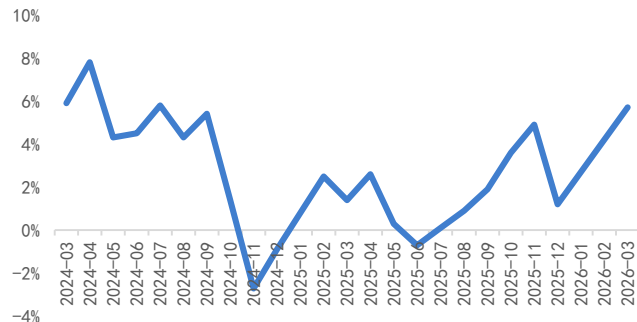
药店：多家公司25年Q3以来收入正增长

- 25年Q3以来，多家头部连锁药店收入端同比实现正增长，闭店影响逐步消化，且我们预计部分公司老店表现回暖。25Q4与26Q1收入增速差异部分是受流感发病率先上行、后下降的波动影响。
- 另外，从国家统计局公布的社会消费品零售总额来看，中西药品类自2025年7月以来同比增速持续为增，2026年3月同比增速达5.7%。行业表现有望边际回暖，叠加降本增效，龙头公司有望继续呈现稳健业绩表现。

部分连锁药店公司收入端逐步恢复增长态势

公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1
益丰药房	13.4%	6.5%	5.3%	2.1%	0.6%	-1.4%	2.0%	4.4%	1.3%
大参林	13.5%	9.1%	11.4%	-0.6%	3.0%	-0.4%	2.5%	9.9%	0.2%
老百姓	1.8%	0.6%	1.2%	-4.2%	-1.9%	-1.1%	0.1%	0.7%	0.8%
一心堂	15.0%	-0.8%	3.6%	-3.4%	-6.5%	-1.4%	-4.6%	-1.7%	-7.0%
健之佳	6.8%	0.0%	4.1%	-1.3%	-0.9%	-0.4%	-7.0%	-6.9%	-8.9%
漱玉平民	17.7%	8.7%	-0.6%	-6.2%	-2.5%	5.2%	13.5%	15.6%	9.4%

社会消费品零售总额：中西药品类增速回升

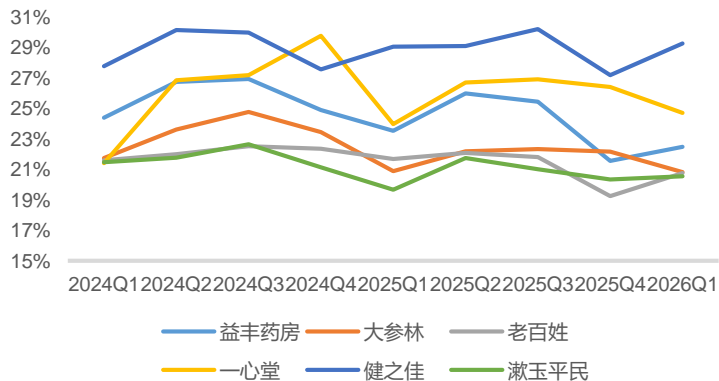


药店：持续降本增效，零售业务毛利率平稳

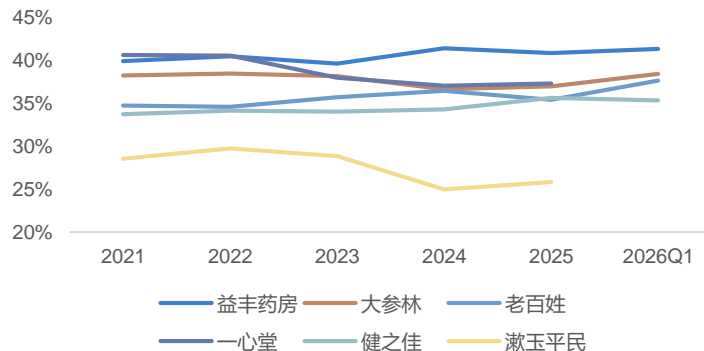
25年以及26Q1，部分连锁药店公司利润端实现良好增长：

- 销售费用率优化明显：通过降租、提高人效等手段，多家公司销售费用率继续优化，例如，益丰药房25年销售费用率为23.96%，同比-1.72pct；26年Q1销售费用率为22.49%，同比-1.04pct；大参林25年销售费用率为21.89%，同比-1.48pct；26年Q1销售费用率为20.83%，同比-0.05pct。
- 零售毛利率保持平稳：在行业调整阶段，头部连锁药店积极进行品类管理，提升自有品牌占比，管理与规模上的领先优势进一步凸显。

部分连锁药店销售费用率继续优化



部分连锁药店零售业务毛利率保持平稳



药店：行业出清期，龙头公司市占率有望提升

- 经历24-25年连续两年对存量门店较多的调整优化后，26Q1部分公司闭店已恢复常态，后续有望在加盟或并购方向继续发力。例如，26Q1大参林新签并购项目待交割2起，涉及门店数为58家，包括约定以472万元收购上海康每乐药房有限公司100%股权，涉及门店6家，以及约定以2171万元收购哈密仁安堂医药连锁有限公司80%股权，涉及门店52家。

	2024	2025Q1	2025H1	2025年Q3末	2025	2026Q1
益丰药房						
总门店数	14684	14694	14701	14666	14831	14943
直营店	10872	10814	10681	10569	10518	10516
加盟店	3812	3880	4020	4097	4313	4427
新增：自营	1305	26	81	137	193	28
新增：并购	381	0	0	0	0	0
新增：加盟	826	68	208	285	501	114
迁址及关店	1078	84	272	440	547	30
老百姓						
总门店数	15277	15252	15385	15492	14975	15001
直营店	9981	9844	9784	9741	9732	9622
加盟店	5296	5408	5601	5751	5243	5379
新增：自营	-	24	47	64	84	-
新增：并购	-	-	-	-	-	-
新增：加盟	-	187	457	-	791	-
关店	-	236	396	-	-	-
大参林						
总门店数	16553	16622	16833	17385	17758	18044
直营店	10503	10383	10370	10356	10468	10516
加盟店	6050	6239	6463	7029	7290	7528
新增：新建	907	54	152	300	501	115
新增：并购	420	0	0	0	0	0
新增：加盟	1885	189	413	979	1240	238
关店	733	174	285	447	536	67

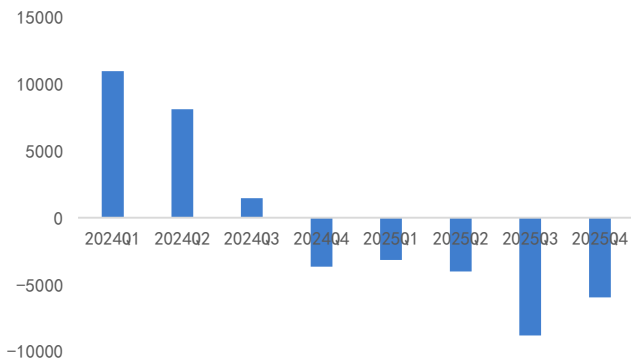
	2024	2025Q1	2025H1	2025年Q3末	2025	2026Q1
一心堂						
总门店数	11498	11451	11372	11230	11112	11021
新开业门店	1867	124	203	288	352	53
关店、迁址合计	624	171	329	556	738	144
关店	358	125	241	430	576	117
迁址	266	46	88	126	162	27
健之佳						
总门店数	5486	5490	5464	5448	5421	5425
直营店	5486	5490	5464	5448	5421	5425
新增：新建	314	20	38	45	49	8
新增：并购	122	0	0	0	0	0
关店	66	16	60	83	114	4
漱玉平民						
总门店数	9035	8916	9042	8617	8869	8447
直营店	4438	4353	5072	4972	4907	4862
加盟店	4597	4563	3970	3645	3962	3585
新增：自营	57	1	2	3	6	0
新增：并购	395	0	754	754	754	0
直营店：关店	118	86	122	223	291	45

药店：行业出清期，龙头公司市占率有望提升

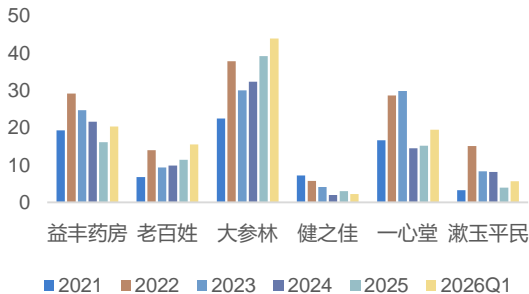
中康药店通平台最新数据显示，截至2025年第四季度末，全国药店门店总数为680476家，同比减少3.1%，环比减少0.9%。从季度数据看，2025年各季度门店净减少数量均超过3000家，仅2025年第三季度，全国药店关店数量就高达16471家，创下近年来单季度关店数量的新高；同期新开门店7671家，单季度净减少8800家。2025年全年，行业净关闭门店约2.2万家。虽然部分头部连锁药店公司放缓自建门店速度，但更多是基于行业出清期自身门店结构调整优化考虑。

- 从“造血”能力来看，几家头部连锁均保持正经营活动现金流净额，且部分公司账上现金充沛。
- 考虑到中小连锁估值较前几年已有所回落，不排除部分资产状况良好、现金充沛的公司在此时机成熟时加大并购，以此提升市占率。

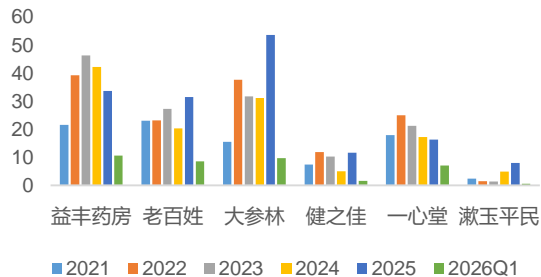
药店行业净增减门店（家），25年持续出清



部分药店现金及现金等价物余额（亿元）充足



部分药店经营活动产生的现金流量净额（亿元）



药店：非药有望成为潜在重要增量，关注调改进展

✓ 政策对非药发展呈支持导向：

- 2025年4月，商务部、国家卫生健康委等12部门发布《促进健康消费专项行动方案》，其中单独一条为强化药店健康促进功能，“引导零售药店拓展健康促进、营养保健等功能”。非药在品类拓展、陈列、销售等方面有望迎来更多机会。
- 药品追溯码工作持续推进，医保监管更省心省力，药店医保结算将更加合规，也有望为非药拓展提供更适合的环境。

✓ 龙头公司发展非药有优势：头部连锁具备强供应链能力以及庞大的社区流量入口，非药品类拓展的边际运营成本较低，有望成为潜在的重要利润增量。

✓ 关注龙头公司非药调改进展：

- 益丰药房：2025年，公司积极探索多元化经营，利用门店空余面积，新增功能性食品和用品，如护肤、个护、口腔、女性护理、纸品家清、食品等多元化商品，目前正处于数据验证和模型优化阶段，进一步成熟后，公司将进行区域和全面推广。
- 一心堂：公司确立“七分多元化、三分专业化”路径，构建保健食品、医疗器械、泛健康（美妆/个护/母婴/潮玩）三大品类支柱；启动“千店调改”工作，截至2025年底，调改门店数量突破1000家。部分调改门店非药销售占比大幅提升，2025年，泛健康品类实现高效增长，品类销售额同比提升，成为非药业务增长的核心动力之一。

03 风险提示

- 集采执行进展不及预期：虽各省已陆续公布全国中成药集采及首批扩围接续执行时间，但集采实际落地仍可能有所延后，进而影响中选产品放量。
- 院外复苏不及预期：药店行业若后续客单继续承压、且客流复苏较弱，可能影响同店表现，进而影响整体业绩。
- 研发进展不及预期：部分中药公司布局的创新管线仍处于不同的研发阶段，存在研发失败风险。
- 并购整合不及预期的风险：部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现。

特别声明

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序



最新研报

会议路演

研究专题