

中药：业绩承压，估值偏低

——中药 II 行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2026 年 05 月 12 日

行业核心观点：

2026 年前四个月，中药板块跑输医药板块 2.92 个百分点；2025 年和 2026Q1 业绩持续承压，估值整体偏低。

投资要点：

行情回顾：2026 年前四个月，生物医药板块实现 0.12% 涨幅，跑输沪深 300 指数 3.71 个百分点。中药板块下跌 2.80%，跑输医药行业 2.92 个百分点，中药板块个股涨跌幅分化明显。截至 2026 年 4 月 30 日，中药板块 PE (TTM) 为 25.20，2021 年以来 PE (TTM) 分位数为 27.99%，估值处低位。

业绩回顾：整体看，2025 年到 2026 年一季度收入和利润均实现正增长的板块有其他生物制品、医疗研发外包、化学制剂、其他医疗服务、医院。中药板块业绩整体持续承压，2025 年和 2026Q1 营业总收入同比增速分别为 -0.76% 和 -0.82%；归母净利润同比增速分别为 1.20% 和 -2.02%。2025 年全年和 2026Q1 营业总收入均实现正增长的有华润三九、广誉远、羚锐制药、佐力药业、云南白药、东阿阿胶、精华制药、马应龙、白云山、以岭药业、嘉应制药、奇正藏药、沃华医药，以 OTC 赛道为主。2025 年全年和 2026Q1 扣非净利润均实现正增长的有维康药业、吉林敖东、生物谷、沃华医药、古汉医药、千金药业、九芝堂、众生药业、以岭药业等 25 家。

投资建议：中药上市公司业绩呈现明显分化，不同类型企业在收入端和利润端的增长驱动因素各不相同。收入端增长稳健的企业主要包括有核心大单品驱动的或处于补益类高景气赛道的 OTC 类标的，以及创新中药赛道中通过产品纳入医保等实现放量开启第二增长曲线的标的。利润端表现突出的企业主要是受益于降本增效、以价换量带来利润修复或者低基数效应等。整体看，品牌力强、渠道整合水平、创新能力等是中药企业核心竞争力。中药板块目前基本面承压、估值偏低，建议关注品牌 OTC 低估值修复、院内创新驱动以及基药目录受益标的。

风险因素：院外消费修复慢于预期风险、集采价格管理超预期风险、创新中药研发不达预期风险等

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

中药 Q3：业绩持续承压，上市公司表现分化
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

分析师：

黄婧婧

执业证书编号：

S0270522030001

电话：

18221003557

邮箱：

huangjj@wlzq.com.cn

正文目录

1 行情回顾	3
1.1 涨跌幅.....	3
1.1.1 申万医药：前四个月整体跑输大盘，子板块结构分化.....	3
1.1.2 中药板块：前四个月跑输医药行业 2.92 个百分点，个股分化大.....	5
1.2 估值：中药板块估值具备性价比.....	7
2 业绩回顾	8
2.1 医药子行业对比：板块间业绩分化大.....	8
2.2 中药板块：整体持续承压.....	8
3 投资建议	13
4 风险提示	13

图表 1: 申万一级行业涨跌幅 (2026 年 1 月-4 月).....	3
图表 2: 申万医药行情图 (2026 年 1 月-4 月).....	3
图表 3: 医药生物月度表现 (2026 年 1 月-4 月).....	4
图表 4: 申万医药三级子行业涨跌幅 (2026 年 1 月-4 月).....	4
图表 5: 中药板块行情图 (2026 年 1 月-4 月).....	5
图表 6: 中药板块月度涨跌幅 (2026 年 1 月-4 月).....	5
图表 7: 中药板块上市公司市值排序 top30 (截止 2026.4.30): 单位: 亿元.....	6
图表 8: 中药板块 2026 年 1 月-4 月涨跌幅排序 (股价正涨幅部分).....	6
图表 9: 中药板块 2026 年 1 月-4 月涨跌幅排序 (股价负涨幅部分).....	6
图表 10: 医药三级子行业 PE (TTM): 2026/4/30.....	7
图表 11: 医药三级子行业 2021 年以来 PE (TTM) 分位数: 2026/4/30.....	7
图表 12: 医药三级子行业业绩回顾.....	8
图表 13: 中药板块收入和利润增速情况.....	9
图表 14: 中药板块上市公司营业总收入同比增速 (按照 2026Q1 数据排序).....	9
图表 15: 中药板块上市公司营业总收入同比增速 (按照 2025 年数据排序).....	10
图表 16: 收入同比均正增长的标的 (2025&2026Q1).....	10
图表 17: 中药板块上市公司扣非净利润同比增速 (按照 2026Q1 数据排序).....	11
图表 18: 中药板块上市公司扣非净利润同比增速 (按照 2025 年数据排序).....	11
图表 19: 扣非净利润同比均正增长的标的 (2025&2026Q1).....	12

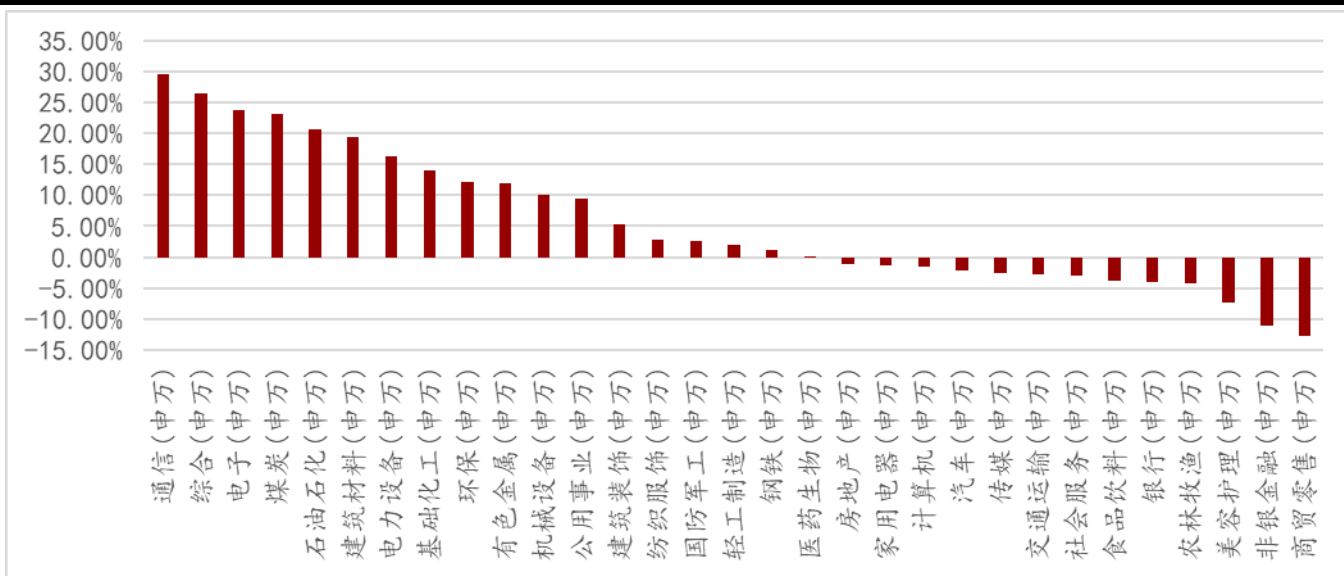
1 行情回顾

1.1 涨跌幅

1.1.1 申万医药：前四个月整体跑输大盘，子板块结构分化

2026年前4个月，申万一级31个行业中，实现正涨幅的有18个，其中通信、电子、煤炭、石油石化、建筑材料、电力设备、基础化工等涨幅居前，跌幅居前的板块有商贸零售、非银金融、农林牧渔等。生物医药板块实现0.12%涨幅，位列第18。

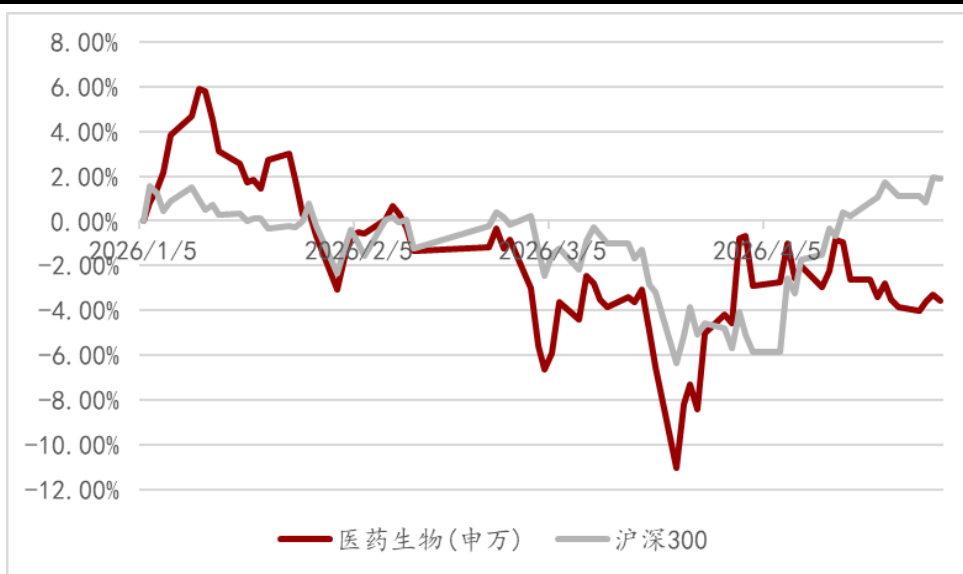
图表1：申万一级行业涨跌幅（2026年1月-4月）



资料来源：wind，万联证券研究所

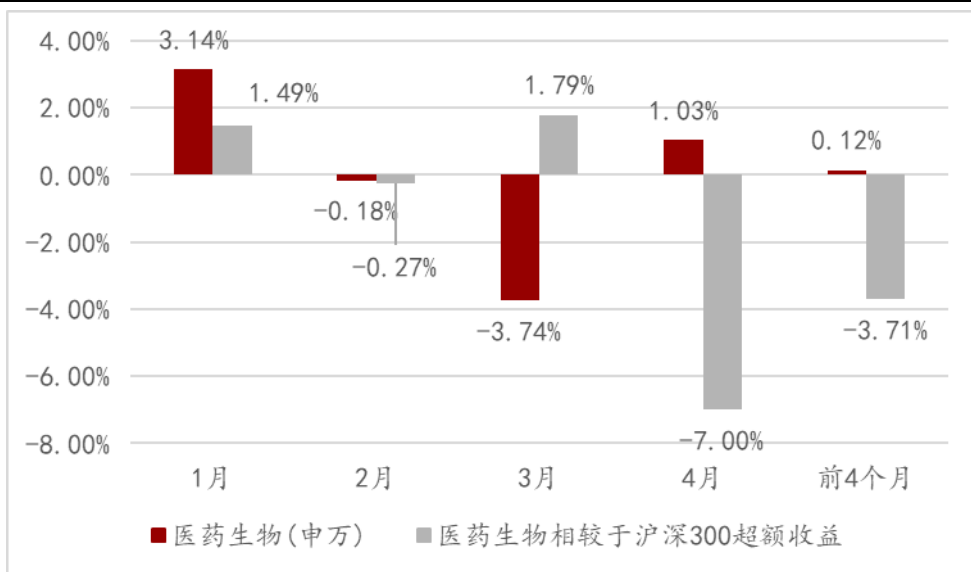
2026年1月医药生物涨幅+3.14%，跑赢沪深300指数1.49个百分点；2月到3月震荡回落，加速调整，2月涨幅-0.18%，跑输沪深300指数0.27个百分点，3月涨幅-3.74%，跑赢沪深300指数1.79个百分点；4月全月收涨，但跑输沪深300指数7.00个百分点。前4个月整体看，医药生物指数上涨0.12%，跑输沪深300指数3.71个百分点。

图表2：申万医药行情图（2026年1月-4月）



资料来源：wind，万联证券研究所

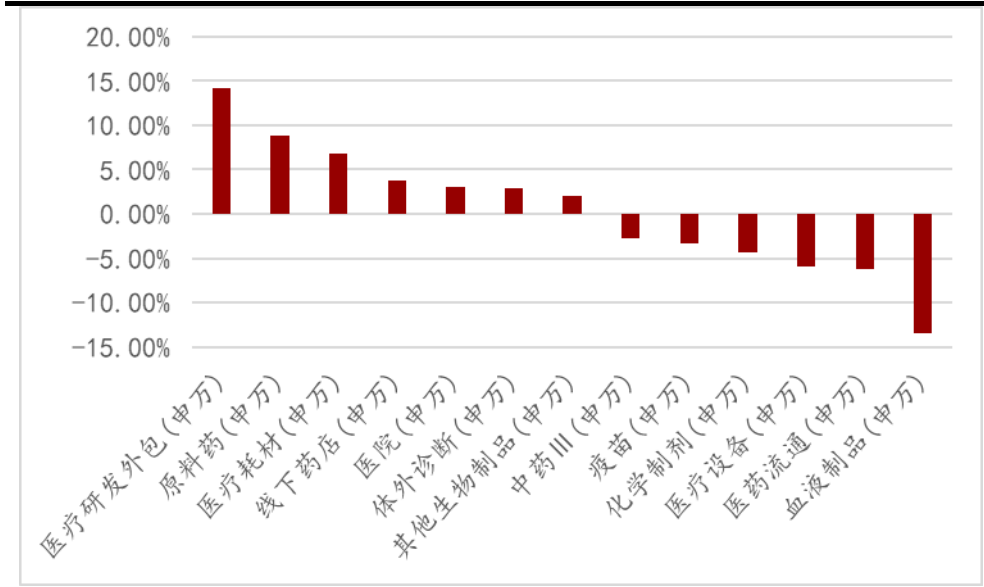
图表3: 医药生物月度表现 (2026年1月-4月)



资料来源: wind, 万联证券研究所

2026年前4个月, 申万医药三级子行业行情结构分化。实现正涨幅的子板块包括医疗研发外包、原料药、医疗耗材、线下药店、医院、体外诊断; 负涨幅的有血制品、医药流通、医疗设备、化学制剂、疫苗、中药等, 中药板块下跌2.80%。

图表4: 申万医药三级子行业涨跌幅 (2026年1月-4月)

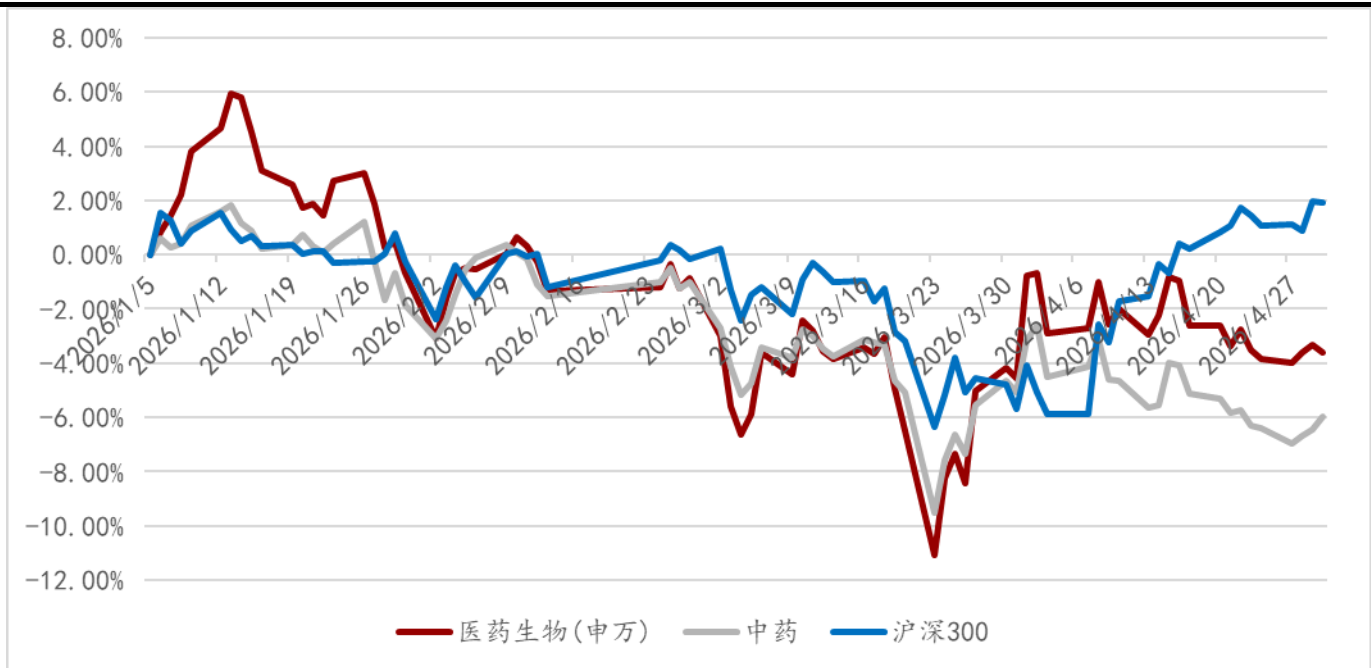


资料来源: wind, 万联证券研究所

1.1.2 中药板块：前四个月跑输医药行业 2.92 个百分点，个股分化大

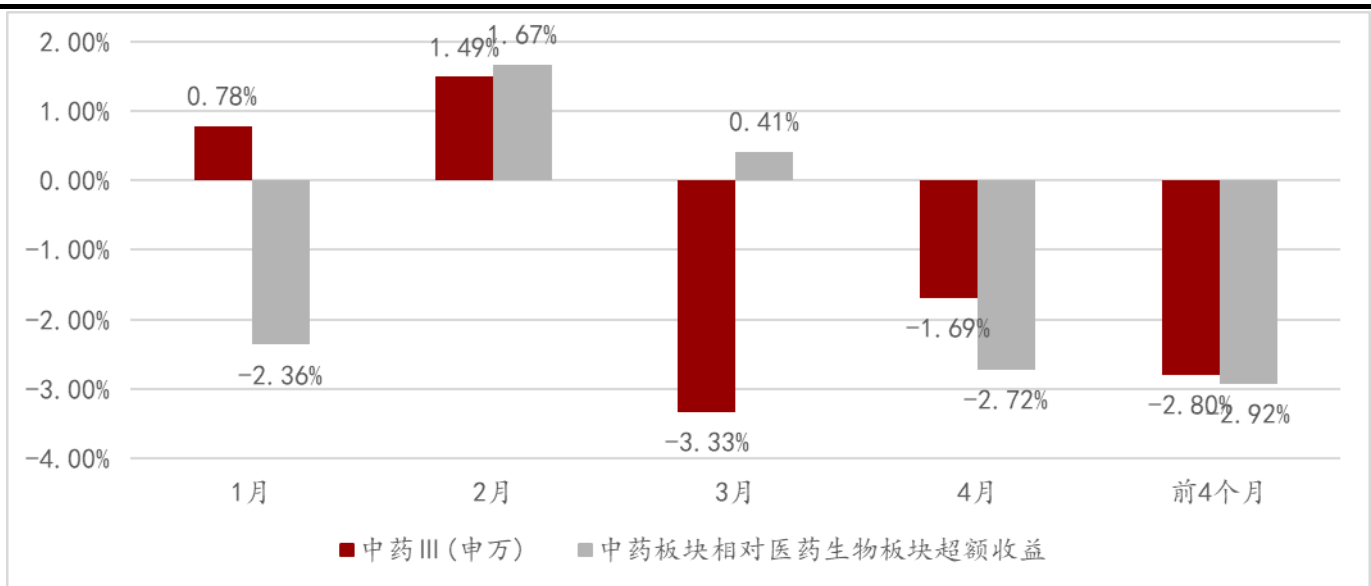
中药板块1月上漲0.78%，跑输医药行业2.36个百分点；2月上漲1.49%，跑赢医药行业1.67个百分点；3月下跌3.33%，跑赢医药行业0.41个百分点；4月下跌1.69%，跑输医药行业2.72个百分点。前4个月整体看，中药板块下跌2.80%，跑输医药行业2.92个百分点。

图表5: 中药板块行情图 (2026年1月-4月)



资料来源: wind, 万联证券研究所

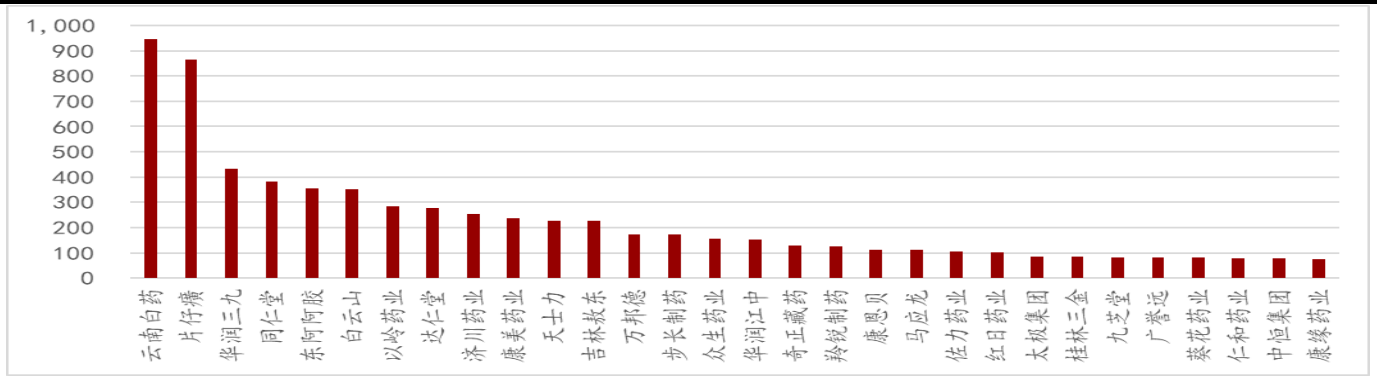
图表6: 中药板块月度涨跌幅 (2026年1月-4月)



资料来源: wind, 万联证券研究所

截至2026年4月30日，中药板块上市公司市值top5分别是云南白药、片仔癀、华润三九、同仁堂、东阿阿胶。68家上市公司中市值超过500亿元的有2家，超过300亿元的有6家，超过100亿元的有22家。

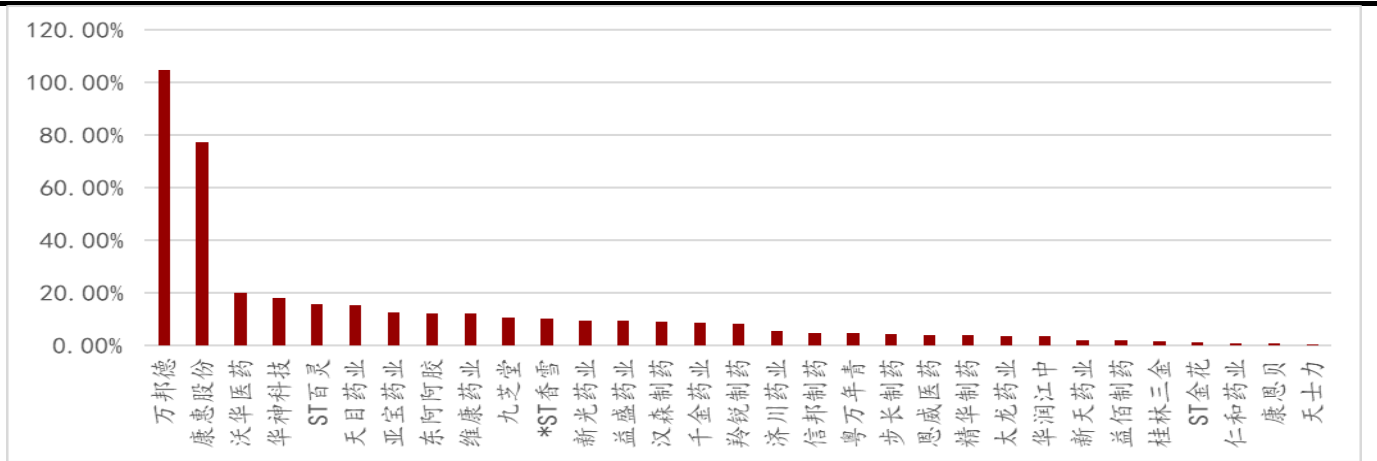
图表7: 中药板块上市公司市值排序 top30 (截止 2026.4.30): 单位: 亿元



资料来源: wind, 万联证券研究所

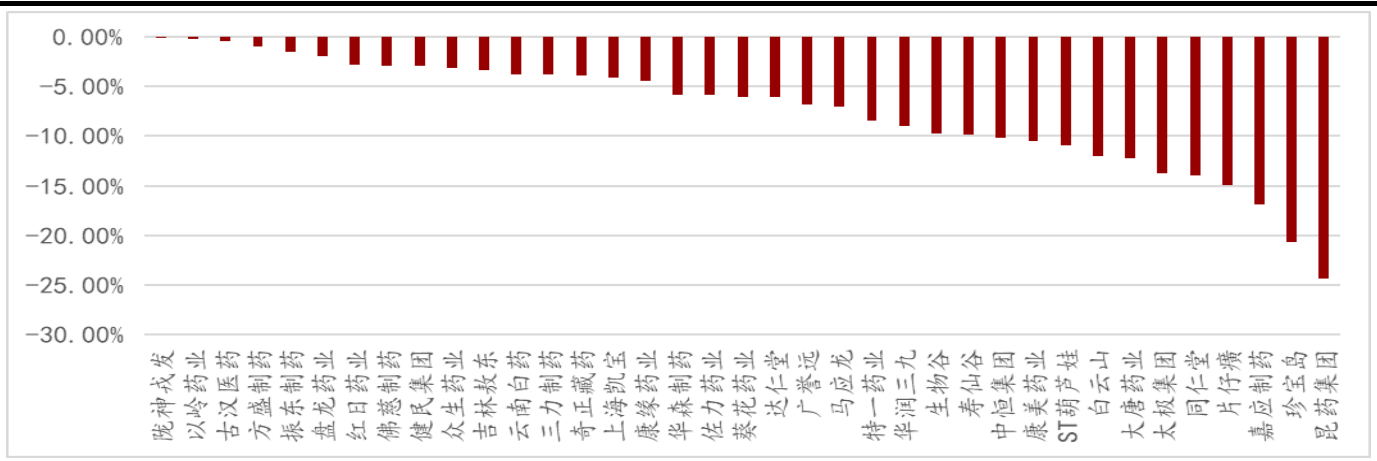
2026年前4个月, 中药板块个股涨跌幅分化明显, 实现正涨幅的个股有31个, 其中万邦德、康惠股份、沃华医药、华神科技、ST百灵、天目药业、亚宝药业、东阿阿胶等涨幅居前; 负涨幅的个股有37个, 其中昆药集团、珍宝岛、嘉应制药、片仔癀、同仁堂、太极集团等跌幅居前。

图表8: 中药板块 2026 年 1 月-4 月涨跌幅排序 (股价正涨幅部分)



资料来源: wind, 万联证券研究所

图表9: 中药板块 2026 年 1 月-4 月涨跌幅排序 (股价负涨幅部分)

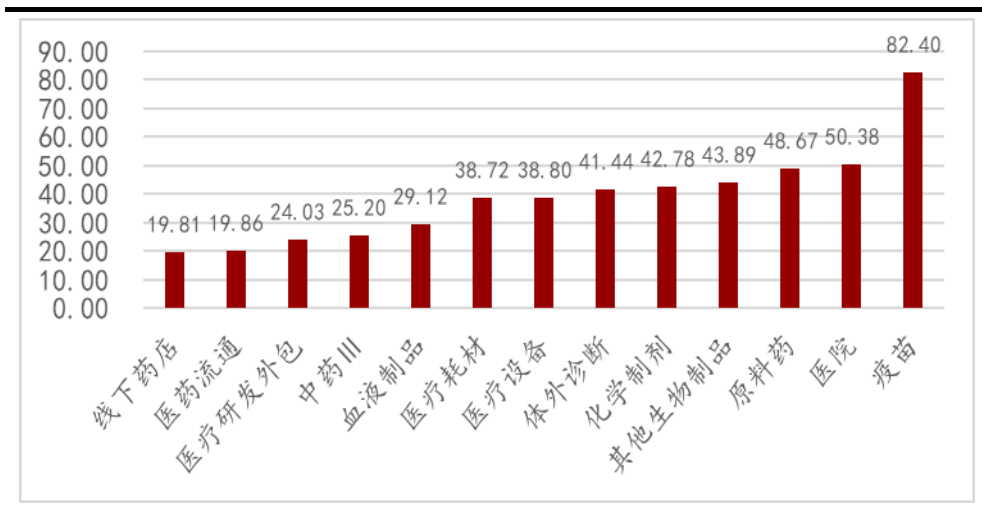


资料来源: wind, 万联证券研究所

1.2 估值：中药板块估值具备性价比

截至2026年4月30日，医药三级子行业PE（TTM）最高的为疫苗的82.40，最低的为线下药店的19.81，中药板块PE（TTM）为25.20，位列13个子行业中第4。

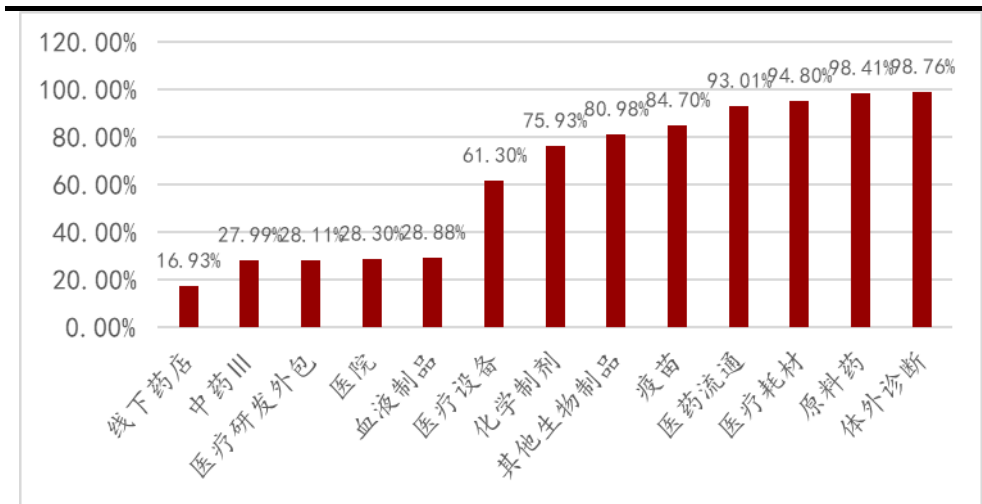
图表10：医药三级子行业 PE（TTM）：2026/4/30



资料来源：wind，万联证券研究所

从2021年以来数据看，截至2026年4月30日，医药三级子行业PE（TTM）分位数最低的为线下药店的16.93%，最高的为体外诊断的98.76%，中药板块PE（TTM）分位数为27.99%，估值处低位。

图表11：医药三级子行业 2021 年以来 PE（TTM）分位数：2026/4/30



资料来源：wind，万联证券研究所

2 业绩回顾

2.1 医药子行业对比：板块间业绩分化大

医药三级子板块2025年营业总收入和归母净利润均实现正增长的有其他生物制品、医疗研发外包、线下药店、化学制剂、其他医疗服务、医院、医药流通；均为负增长的有原料药、体外诊断和疫苗；收入增利润降的有医疗耗材、医疗设备、血制品；收入降利润增的有诊断服务、中药。

医药三级子板块2026Q1营业总收入和归母净利润均实现正增长的有其他生物制品、医疗研发外包、化学制剂、其他医疗服务、医院；均为负增长的有中药、原料药、体外诊断、血制品；收入增利润降的有医药流通、医疗耗材、医疗设备；收入降利润增的有诊断服务、线下药店、疫苗。

整体看，2025年到2026年一季度收入和利润均实现正增长的板块有其他生物制品、医疗研发外包、化学制剂、其他医疗服务、医院。

图表12：医药三级子行业业绩回顾

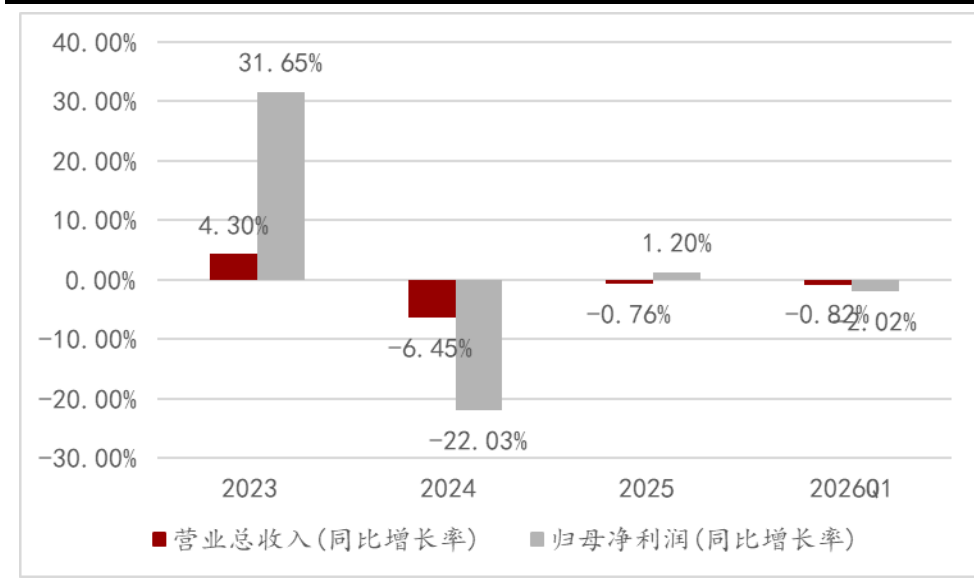
	营业总收入合计(同比增长率)		归母净利润(同比增长率)	
	2025	2026Q1	2025	2026Q1
SW 其他生物制品	17.37%	1.10%	106.09%	5.85%
SW 医疗研发外包	15.30%	18.73%	90.95%	24.44%
SW 诊断服务	-12.91%	-3.32%	48.76%	198.96%
SW 线下药店	4.19%	-0.13%	25.52%	10.65%
SW 化学制剂	3.27%	2.02%	19.40%	27.82%
SW 其他医疗服务	19.51%	28.84%	13.16%	28.10%
SW 医院	2.44%	1.81%	8.26%	19.26%
SW 医药流通	3.56%	1.92%	6.80%	-5.08%
SW 中药III	-0.76%	-0.82%	1.20%	-2.02%
SW 原料药	-3.64%	-2.30%	-3.80%	-25.35%
SW 医疗耗材	4.21%	6.84%	-5.55%	-12.13%
SW 医疗设备	5.13%	6.01%	-12.16%	-9.13%
SW 体外诊断	-9.94%	-6.51%	-22.38%	-27.82%
SW 血液制品	0.55%	-19.90%	-34.55%	-53.17%
SW 疫苗	-33.12%	-7.79%	-440.81%	43.19%

资料来源：wind，万联证券研究所

2.2 中药板块：整体持续承压

中药板块2025年和2026Q1营业总收入同比增速分别为-0.76%和-0.82%；归母净利润同比增速分别为1.20%和-2.02%。

图表13: 中药板块收入和利润增速情况



资料来源: wind, 万联证券研究所

2026Q1, 中药板块68家上市公司中27家实现营业总收入同比正增长, 其中, 葵花药业、九芝堂、万邦德、华润三九、ST金花等增速居前。

图表14: 中药板块上市公司营业总收入同比增速(按照2026Q1数据排序)

		2025	2026Q1			2025	2026Q1			2025	2026Q1
1	葵花药业	-31.36%	27.19%	24	生物谷	-16.12%	2.80%	47	同仁堂	-7.21%	-11.59%
2	九芝堂	-5.99%	20.80%	25	嘉应制药	2.02%	1.06%	48	信邦制药	-6.84%	-12.34%
3	万邦德	-22.59%	18.76%	26	奇正藏药	3.34%	0.56%	49	华润江中	-4.87%	-12.49%
4	华润三九	14.43%	18.62%	27	沃华医药	6.96%	0.55%	50	片仔癀	-16.56%	-12.74%
5	ST金花	-7.07%	18.28%	28	维康药业	-35.86%	-0.16%	51	华神科技	-36.86%	-13.90%
6	广誉远	12.11%	17.04%	29	众生药业	2.24%	-1.58%	52	振东制药	-6.33%	-13.97%
7	仁和药业	-13.21%	14.57%	30	佛慈制药	-6.60%	-2.11%	53	天目药业	-2.55%	-15.12%
8	康恩贝	-0.64%	13.10%	31	健民集团	-3.85%	-2.13%	54	ST百灵	-20.31%	-15.31%
9	桂林三金	-6.76%	12.55%	32	汉森制药	3.41%	-2.25%	55	陇神戎发	-14.92%	-15.69%
10	益盛药业	-4.23%	12.24%	33	千金药业	-0.03%	-3.46%	56	*ST香雪	-14.16%	-15.88%
11	方盛制药	-1.75%	10.69%	34	新光药业	-0.86%	-5.13%	57	康美药业	1.22%	-16.89%
12	羚锐制药	10.07%	10.32%	35	康缘药业	-15.52%	-5.27%	58	吉林敖东	-10.55%	-17.43%
13	古汉医药	-1.61%	9.89%	36	大唐药业	-35.69%	-5.38%	59	红日药业	-14.55%	-18.85%
14	佐力药业	17.96%	8.90%	37	粤万年青	12.92%	-6.54%	60	济川药业	-22.43%	-20.84%
15	太龙药业	-9.46%	8.34%	38	三力制药	-20.59%	-6.57%	61	康惠股份	-16.09%	-23.07%
16	云南白药	2.88%	7.02%	39	亚宝药业	-16.60%	-6.92%	62	益佰制药	-14.31%	-28.44%
17	东阿阿胶	8.83%	5.52%	40	步长制药	7.90%	-7.39%	63	特一药业	34.42%	-28.89%
18	天士力	-3.08%	5.35%	41	新天药业	-12.57%	-7.53%	64	上海凯宝	-21.76%	-29.30%
19	精华制药	4.13%	4.46%	42	寿仙谷	-9.21%	-8.46%	65	中恒集团	-16.92%	-31.94%
20	马应龙	3.72%	4.46%	43	太极集团	-15.23%	-10.59%	66	昆药集团	-21.74%	-48.01%
21	达仁堂	-32.70%	4.12%	44	恩威医药	10.92%	-10.77%	67	ST葫芦娃	-36.27%	-56.61%
22	白云山	3.55%	3.58%	45	盘龙药业	17.15%	-11.06%	68	珍宝岛	-70.51%	-61.29%
23	以岭药业	20.24%	3.46%	46	华森制药	6.75%	-11.34%				

资料来源: wind, 万联证券研究所

2025年，中药板块68家上市公司中22家实现营业总收入正增长，其中，特一药业、以岭药业、佐力药业、盘龙药业、华润三九等增速居前。

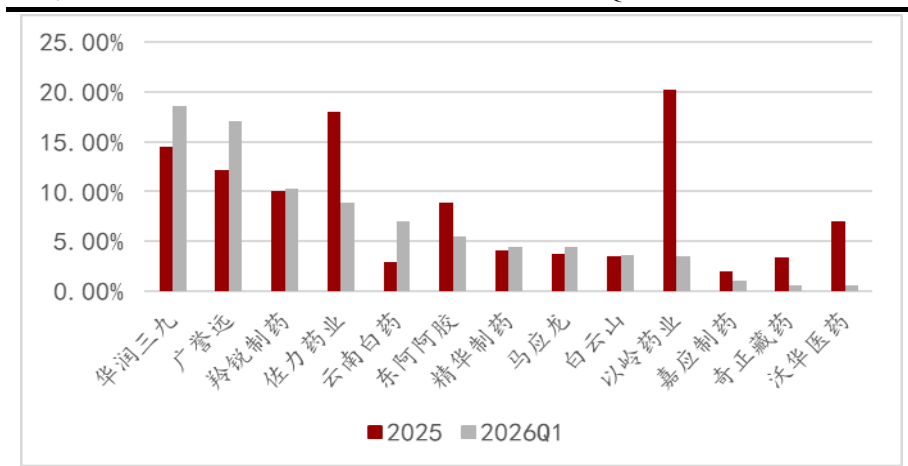
图表15: 中药板块上市公司营业总收入同比增速 (按照 2025 年数据排序)

		2025	2026Q1		2025	2026Q1		2025	2026Q1		
1	特一药业	34.42%	-28.89%	24	康恩贝	-0.64%	13.10%	47	红日药业	-14.55%	-18.85%
2	以岭药业	20.24%	3.46%	25	新光药业	-0.86%	-5.13%	48	陇神戎发	-14.92%	-15.69%
3	佐力药业	17.96%	8.90%	26	古汉医药	-1.61%	9.89%	49	太极集团	-15.23%	-10.59%
4	盘龙药业	17.15%	-11.06%	27	方盛制药	-1.75%	10.69%	50	康缘药业	-15.52%	-5.27%
5	华润三九	14.43%	18.62%	28	天目药业	-2.55%	-15.12%	51	康惠股份	-16.09%	-23.07%
6	粤万年青	12.92%	-6.54%	29	天士力	-3.08%	5.35%	52	生物谷	-16.12%	2.80%
7	广誉远	12.11%	17.04%	30	健民集团	-3.85%	-2.13%	53	片仔癀	-16.56%	-12.74%
8	恩威医药	10.92%	-10.77%	31	益盛药业	-4.23%	12.24%	54	亚宝药业	-16.60%	-6.92%
9	羚锐制药	10.07%	10.32%	32	华润江中	-4.87%	-12.49%	55	中恒集团	-16.92%	-31.94%
10	东阿阿胶	8.83%	5.52%	33	九芝堂	-5.99%	20.80%	56	ST百灵	-20.31%	-15.31%
11	步长制药	7.90%	-7.39%	34	振东制药	-6.33%	-13.97%	57	三力制药	-20.59%	-6.57%
12	沃华医药	6.96%	0.55%	35	佛慈制药	-6.60%	-2.11%	58	昆药集团	-21.74%	-48.01%
13	华森制药	6.75%	-11.34%	36	桂林三金	-6.76%	12.55%	59	上海凯宝	-21.76%	-29.30%
14	精华制药	4.13%	4.46%	37	信邦制药	-6.84%	-12.34%	60	济川药业	-22.43%	-20.84%
15	马应龙	3.72%	4.46%	38	ST金花	-7.07%	18.28%	61	万邦德	-22.59%	18.76%
16	白云山	3.55%	3.58%	39	同仁堂	-7.21%	-11.59%	62	葵花药业	-31.36%	27.19%
17	汉森制药	3.41%	-2.25%	40	寿仙谷	-9.21%	-8.46%	63	达仁堂	-32.70%	4.12%
18	奇正藏药	3.34%	0.56%	41	太龙药业	-9.46%	8.34%	64	大唐药业	-35.69%	-5.38%
19	云南白药	2.88%	7.02%	42	吉林敖东	-10.55%	-17.43%	65	维康药业	-35.86%	-0.16%
20	众生药业	2.24%	-1.58%	43	新天药业	-12.57%	-7.53%	66	ST葫芦娃	-36.27%	-56.61%
21	嘉应制药	2.02%	1.06%	44	仁和药业	-13.21%	14.57%	67	华神科技	-36.86%	-13.90%
22	康美药业	1.22%	-16.89%	45	*ST香雪	-14.16%	-15.88%	68	珍宝岛	-70.51%	-61.29%
23	千金药业	-0.03%	-3.46%	46	益佰制药	-14.31%	-28.44%				

资料来源: wind, 万联证券研究所

2025年全年和2026Q1营业总收入均实现正增长的有华润三九、广誉远、羚锐制药、佐力药业、云南白药、东阿阿胶、精华制药、马应龙、白云山、以岭药业、嘉应制药、奇正藏药、沃华医药，以OTC赛道为主。

图表16: 收入同比均正增长的标的 (2025&2026Q1)



资料来源: wind, 万联证券研究所

2026Q1, 中药板块68家上市公司中41家实现扣非净利润同比正增长, 其中, ST百灵、万邦德、汉森制药、大唐药业、葵花药业、维康药业、华神科技等增速突出。

图表17: 中药板块上市公司扣非净利润同比增速 (按照 2026Q1 数据排序)

		2025	2026Q1			2025	2026Q1			2025	2026Q1
1	ST百灵	-66.93%	1697.02%	24	奇正藏药	12.77%	15.96%	47	陇神戎发	7.96%	-14.78%
2	万邦德	-1441.68%	1401.19%	25	信邦制药	-47.31%	14.78%	48	同仁堂	-22.57%	-19.15%
3	汉森制药	-10.08%	295.83%	26	*ST香雪	-30.37%	14.03%	49	特一药业	328.94%	-21.58%
4	大唐药业	-8234.47%	227.18%	27	三力制药	-90.18%	12.13%	50	上海凯宝	-25.16%	-21.66%
5	葵花药业	-189.79%	166.22%	28	达仁堂	6.56%	11.61%	51	嘉应制药	109.42%	-22.05%
6	维康药业	10.20%	131.54%	29	羚锐制药	10.81%	11.59%	52	华森制药	-8.49%	-22.92%
7	华神科技	-1798.71%	115.49%	30	亚宝药业	7.48%	10.67%	53	健民集团	-0.05%	-25.94%
8	吉林敖东	39.87%	78.05%	31	佐力药业	21.60%	9.65%	54	恩威医药	33.96%	-26.86%
9	生物谷	37.71%	70.51%	32	新天药业	-84.81%	8.84%	55	片仔癀	-34.25%	-27.73%
10	沃华医药	168.20%	62.05%	33	华润江中	11.22%	8.09%	56	盘龙药业	-22.96%	-30.39%
11	古汉医药	63.41%	55.95%	34	新光药业	9.25%	8.01%	57	天目药业	35.19%	-38.06%
12	天士力	-23.59%	54.23%	35	东阿阿胶	13.62%	7.69%	58	寿仙谷	-	-39.74%
13	千金药业	27.68%	51.44%	36	精华制药	6.24%	5.76%	59	益盛药业	-56.12%	-43.02%
14	九芝堂	4.06%	36.11%	37	广誉远	-11.55%	4.55%	60	太极集团	13.32%	-52.05%
15	仁和药业	-25.51%	33.20%	38	马应龙	10.35%	4.14%	61	太龙药业	37.79%	-83.35%
16	众生药业	207.97%	30.90%	39	云南白药	7.55%	4.12%	62	益佰制药	-0.59%	-122.18%
17	康恩贝	-27.67%	28.74%	40	步长制药	228.83%	3.54%	63	中恒集团	7.14%	-241.38%
18	佛慈制药	-37.54%	25.83%	41	白云山	0.29%	1.72%	64	ST葫芦娃	1.78%	-315.98%
19	以岭药业	254.16%	25.19%	42	ST金花	-12.04%	-3.60%	65	珍宝岛	-	-351.50%
20	桂林三金	3.23%	21.71%	43	济川药业	-31.10%	-8.87%	66	昆药集团	-74.45%	-363.98%
21	方盛制药	28.69%	21.19%	44	康缘药业	-40.18%	-12.17%	67	康美药业	44.84%	-640.28%
22	红日药业	383.63%	17.64%	45	粤万年青	-192.36%	-13.78%	68	振东制药	52.89%	3936.93%
23	康惠股份	-215.76%	16.18%	46	华润三九	0.52%	-13.96%				

资料来源: wind, 万联证券研究所

2025年, 中药板块68家上市公司中36家实现扣非净利润同比正增长, 其中, 红日药业、特一药业、以岭药业、步长制药、众生药业、沃华医药等增速突出。

图表18: 中药板块上市公司扣非净利润同比增速 (按照 2025 年数据排序)

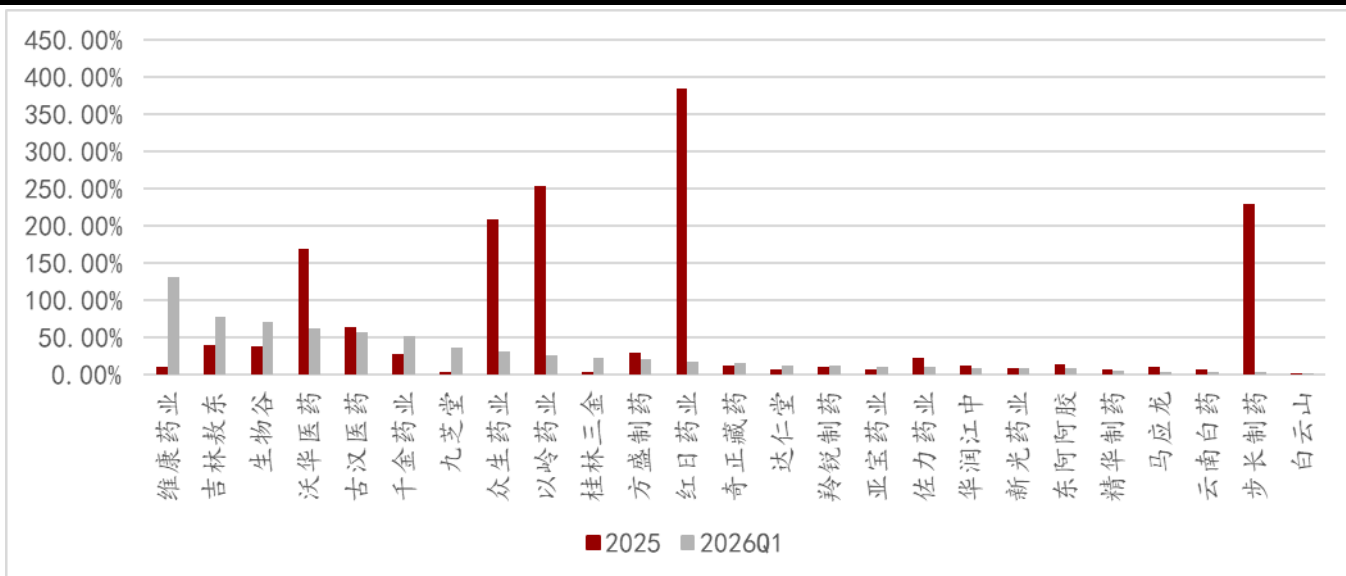
		2025	2026Q1			2025	2026Q1			2025	2026Q1
1	红日药业	383.63%	17.64%	24	马应龙	10.35%	4.14%	47	上海凯宝	-25.16%	-21.66%
2	特一药业	328.94%	-21.58%	25	维康药业	10.20%	131.54%	48	仁和药业	-25.51%	33.20%
3	以岭药业	254.16%	25.19%	26	新光药业	9.25%	8.01%	49	康恩贝	-27.67%	28.74%
4	步长制药	228.83%	3.54%	27	陇神戎发	7.96%	-14.78%	50	*ST香雪	-30.37%	14.03%
5	众生药业	207.97%	30.90%	28	云南白药	7.55%	4.12%	51	济川药业	-31.10%	-8.87%
6	沃华医药	168.20%	62.05%	29	亚宝药业	7.48%	10.67%	52	片仔癀	-34.25%	-27.73%
7	嘉应制药	109.42%	-22.05%	30	中恒集团	7.14%	-241.38%	53	佛慈制药	-37.54%	25.83%
8	古汉医药	63.41%	55.95%	31	达仁堂	6.56%	11.61%	54	康缘药业	-40.18%	-12.17%

9	振东制药	52.89%	-	3936.93%	32	精华制药	6.24%	5.76%	55	信邦制药	-47.31%	14.78%
10	康美药业	44.84%	-640.28%		33	九芝堂	4.06%	36.11%	56	益盛药业	-56.12%	-43.02%
11	吉林敖东	39.87%	78.05%		34	桂林三金	3.23%	21.71%	57	ST百灵	-66.93%	1697.02%
12	太龙药业	37.79%	-83.35%		35	ST葫芦娃	1.78%	-315.98%	58	昆药集团	-74.45%	-363.98%
13	生物谷	37.71%	70.51%		36	华润三九	0.52%	-13.96%	59	新天药业	-84.81%	8.84%
14	天目药业	35.19%	-38.06%		37	白云山	0.29%	1.72%	60	三力制药	-90.18%	12.13%
15	恩威医药	33.96%	-26.86%		38	健民集团	-0.05%	-25.94%	61	寿仙谷	-102.45%	-39.74%
16	方盛制药	28.69%	21.19%		39	益佰制药	-0.59%	-122.18%	62	葵花药业	-189.79%	166.22%
17	千金药业	27.68%	51.44%		40	华森制药	-8.49%	-22.92%	63	粤万年青	-192.36%	-13.78%
18	佐力药业	21.60%	9.65%		41	汉森制药	-10.08%	295.83%	64	康惠股份	-215.76%	16.18%
19	东阿阿胶	13.62%	7.69%		42	广誉远	-11.55%	4.55%	65	珍宝岛	-442.75%	-351.50%
20	太极集团	13.32%	-52.05%		43	ST金花	-12.04%	-3.60%	66	万邦德	-	1401.19%
21	奇正藏药	12.77%	15.96%		44	同仁堂	-22.57%	-19.15%	67	华神科技	-	115.49%
22	华润江中	11.22%	8.09%		45	盘龙药业	-22.96%	-30.39%	68	大唐药业	-	227.18%
23	羚锐制药	10.81%	11.59%		46	天士力	-23.59%	54.23%				

资料来源: wind, 万联证券研究所

2025年全年和2026Q1扣非净利润均实现正增长的有维康药业、吉林敖东、生物谷、沃华医药、古汉医药、千金药业、九芝堂、众生药业、以岭药业、桂林三金、方盛制药、红日药业、奇正藏药、达仁堂、羚锐制药、亚宝药业、佐力药业、华润江中、新光药业、东阿阿胶、精华制药、马应龙、云南白药、步长制药、白云山

图表19: 扣非净利润同比均正增长的标的 (2025&2026Q1)



资料来源: wind, 万联证券研究所

3 投资建议

中药上市公司业绩呈现明显分化，不同类型企业在收入端和利润端的增长驱动因素各不相同。收入端增长稳健的企业主要包括有核心大单品驱动的或处于补益类高景气赛道的OTC类标的，以及创新中药赛道中通过产品纳入医保等实现放量开启第二增长曲线的标的。利润端表现突出的企业主要是受益于降本增效、以价换量带来利润修复或者低基数效应等。整体看，品牌力强、渠道整合水平、创新能力等是中药企业核心竞争力。中药板块目前基本面承压、估值偏低，建议关注品牌OTC低估值修复、院内创新驱动以及基药目录受益标的。

4 风险提示

院外消费修复慢于预期风险、集采价格管理超预期风险、创新中药研发不达预期风险等

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