

药店、中药2026年中期策略： 筑底回升，估值有望修复

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

✓ 药店：

- 行业持续出清，已进入存量“大鱼吃小鱼”阶段，龙头公司门店调整已进入尾声，可通过并购、加盟等不断提升市占率，且部分龙头公司同店表现回暖，叠加降本增效，基本面有望持续改善；
- 24年以来，政策多措并举，监督医保基金合规使用，线上线下销售行为不断规范，合规成本提升，更利于市场向头部集中；
- 处方外流大势所趋，且空间很大（2024年我国处方药市场，院外仅占21%），更健康、合规的零售环境，是未来处方外流的基础。

✓ 中药：院内关注潜在的政策催化，如有望更新的基药目录等；院外仍处调整期，考虑到26Q2以来流感发病率与去年同期接近，叠加库存消化、部分产品效期陆续结束，流感相关OTC中成药产品有望在低基数下表现向好；稳健高股息标的值得重视。

投资建议

- 药店：业绩有望稳健增长、具备并购整合能力、低估值的药店龙头，如益丰药房、大参林等。
- 中药：低估值、高股息的红利资产，如羚锐制药、济川药业、东阿阿胶等；院外关注品牌力强、业绩有望回暖的低估值优质龙头，如华润三九等；院内关注基药目录更新的潜在受益标的。

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

药店：业绩有望持续向好，部分龙头公司估值已具性价比

02

中药：底部企稳，重视红利，静待板块复苏

01 药店：业绩有望持续向好，部分 龙头公司估值已具性价比

药店：行情复盘，部分龙头公司估值已具性价比

申万-线下药店指数PE-TTM（剔除负值），当前为17.81x（6月5日收盘数据），处于近10年的2.12%分位。市场行情板块轮动导致的资金流出是重要原因；另外，政策促进药品零售市场持续规范的过程中，市场可能会担忧药店未来业绩增长的不确定性。

申万-线下药店指数PE-TTM（剔除负值）



药店：行情复盘，部分龙头公司估值已具性价比

我们认为，部分龙头公司基本面已经企稳回升，业绩增长有望持续向好，当前估值已具备性价比：

- 行业持续出清，已进入存量“大鱼吃小鱼”阶段，龙头公司门店调整已进入尾声，有望通过并购、加盟等不断提升市占率，且部分龙头公司同店表现有望回暖，叠加降本增效，基本面有望持续改善；
- 政策多措并举，监督医保基金合规使用，线上线下销售行为不断规范，合规成本提升，更利于市场向头部集中；
- 处方外流大势所趋，且空间很大（2024年我国处方药市场，院外仅占21%），更健康、合规的零售环境，是未来处方外流的基础。

建议关注当前处于估值低位的龙头公司，如益丰药房、大参林等。

部分药店估值

代码	名称	总市值 (亿元)	归母净利润（百万元）					PE				
			2024A	2025A	2026E	2027E	2028E	2024A	2025A	2026E	2027E	2028E
603939.SH	益丰药房	241	1529	1678	1886	2125	2367	15.8	14.4	12.8	11.4	10.2
		yoy	8%	10%	12%	13%	11%					
603233.SH	大参林	181	915	1235	1471	1666	1881	19.8	14.7	12.3	10.9	9.6
		yoy	-22%	35%	19%	13%	13%					
603883.SH	老百姓	90	519	382	531	605	694	17.4	23.6	17.0	14.9	13.0
		yoy	-44%	-26%	39%	14%	15%					
002727.SZ	一心堂	66	114	263	422	491	564	58.2	25.2	15.7	13.5	11.8
		yoy	-79%	131%	60%	16%	15%					

政策：行业持续规范，合规药店有望获益

近年来，药店行业政策脉络清晰，推动行业持续规范、健康发展。主要包括以下三环：

■ 规范价格体系，治理价格乱象

24年以来，国家医保局推动线上线下比价、药品追溯码应用等，抑制回流药，治理价格乱象，行业价格体系进一步规范。

■ 监督医保基金使用，规范处方零售行为

2026年通知建立药店职工医保个账白名单，清晰界定职工医保个账在医保定点零售药店的使用场景、适配产品，促进医保基金规范使用；印发《医疗保障基金监督检查五年行动计划（2026年—2030年）》，预计通过五年的时间，基本建成宽严相济、标本兼治、综合施策，全方位、多层次、立体化的医保基金监管体系；发布《处方药网络零售合规指南》，针对目前网络售药存在的不凭处方售药、处方审核不到位、虚假宣传等问题，国家药监局对售药商家、售药行为和电商平台提出明确规范要求。

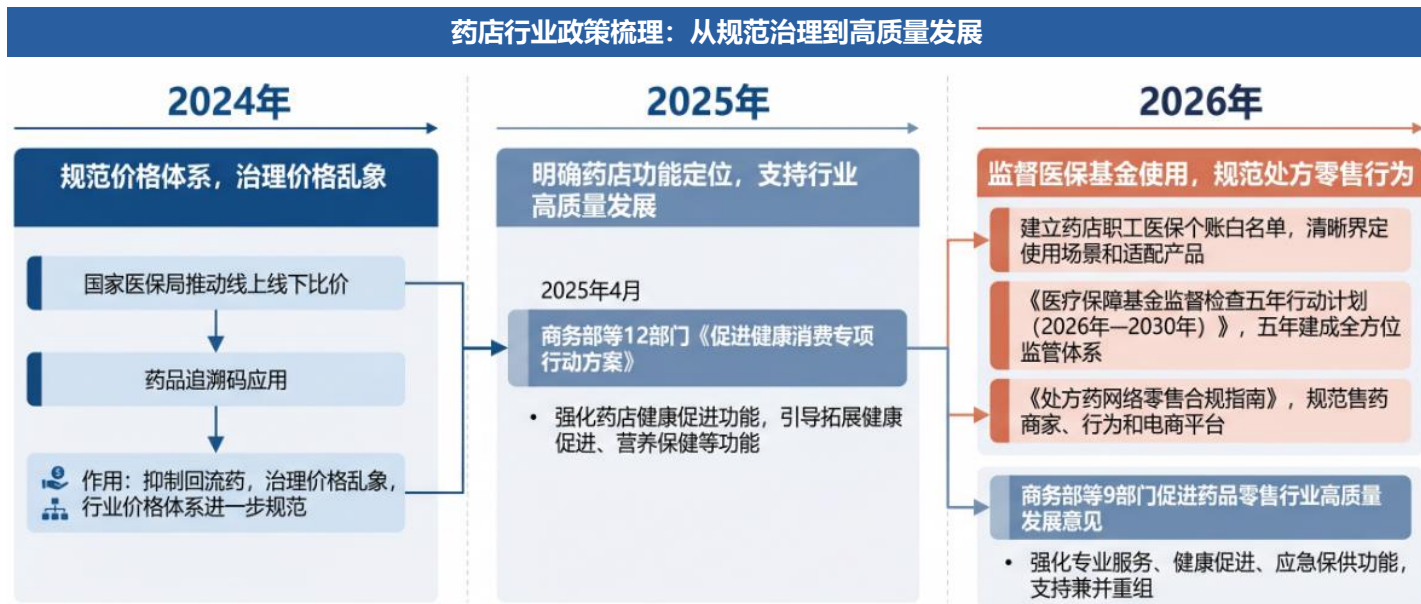
■ 明确药店功能定位，支持行业高质量发展

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”。

2026年1月，商务部等9部门关于促进药品零售行业高质量发展的意见公布，以强化药品零售行业专业服务、健康促进、应急保供等功能，并提及支持零售药店进行兼并重组。

政策：行业持续规范，合规药店有望获益

多措并举下，我们认为医保基金使用更加安全、合理，合规属性更强的龙头公司有望获益。同时，监管与药店的重要作用并不矛盾，政策仍明确药店的大健康功能定位，药店是承接处方外流、发挥专业化药学服务、多元化健康服务的不可或缺的一环，在合规基础上，有望迎来更高质量的发展。

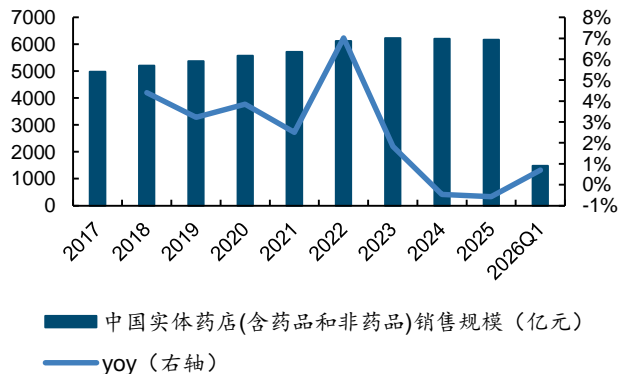


市场：药品刚需属性凸显，行业表现边际回暖

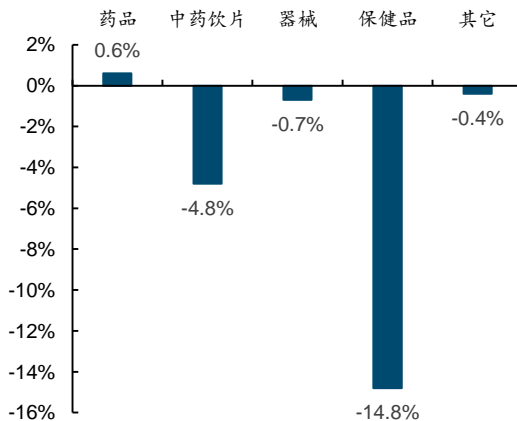
2025年，中国实体药店销售规模为6165亿元，同比-0.57%，其中药品销售额同比+0.6%，刚需属性凸显。

2026年Q1，中国实体药店销售规模为1486亿元，同比+0.7%，其中药品销售额同比+2.0%，且保健品降幅已收窄，在药店积极拓展多元化经营下，“其它类”的产品与服务的销售同比+8.3%。

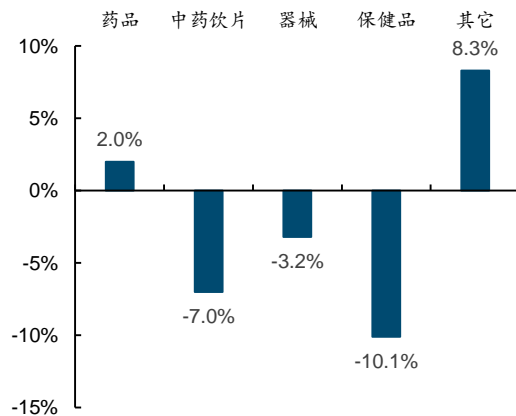
2025年实体药店销售规模为6165亿元，同比-0.57%



2025年，实体药店药品销售规模同比+0.6%



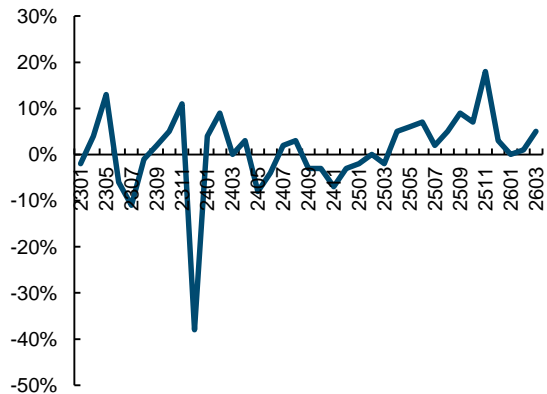
2026Q1，实体药店药品销售规模同比+2.0%



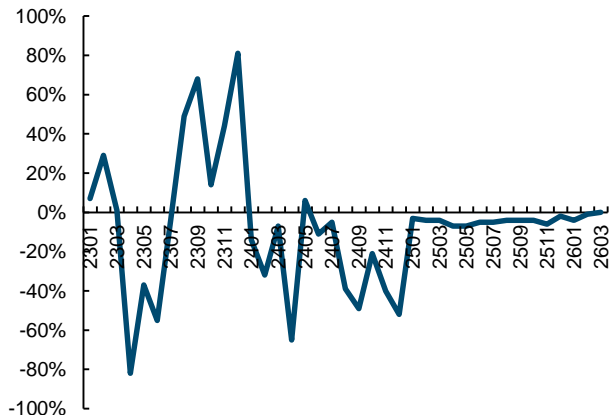
市场：药品刚需属性凸显，行业表现边际回暖

- 客流持续正增长，客单降幅有望收窄。近一年表现来看，样本市场药店客流同比基本为正，行业持续出清叠加药品刚需属性，客流有望向存量门店聚拢，客流有望延续同比增长趋势。客单方面，在经历24年以来持续回调后，同比降幅有望逐步收窄。
- 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月以来基本保持正增长，2026年3月同比+5.7%，2026年4月+4.2%，行业表现有望持续回暖。

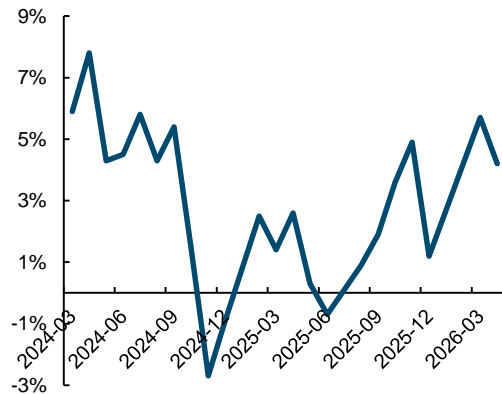
中国实体药店样本市场客流量同比变化趋势，26年3月客流同比+5%



中国实体药店样本市场客单价同比变化趋势，26年3月客单同比基本持平



社会消费品零售总额：中西药品类同比增速回暖

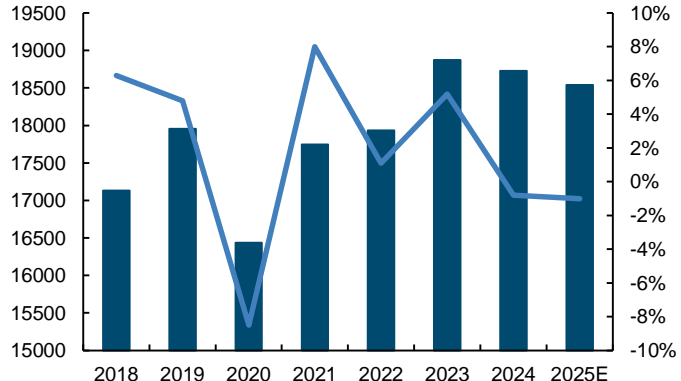


市场：处方外流仍有较大空间

根据米内网，2025年我国三大终端六大市场药品销售额约为18538亿元，同比-1.0%。虽然在处方外流推动下，零售药店终端市场份额有所提升，但2025年其占比只有31.7%，药品市场余下约六成仍在公立医疗终端。

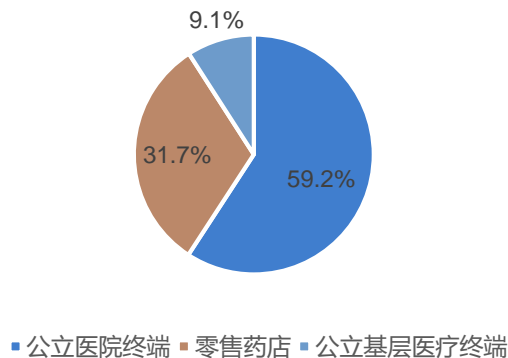
同样，我国处方药院外销售占比虽已由2017年的16%提升至2024年的21%，但与日本、美国等相比，我国处方外流仍存在较大的提升空间。

2025年我国三大终端六大市场药品销售额约为18538亿元



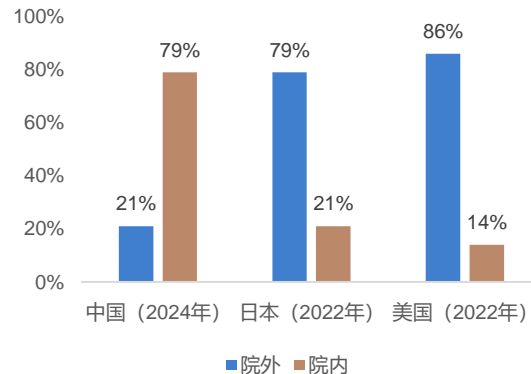
■ 三大终端药品销售额 (亿元) — yoy (右轴)

2025年，零售药店终端市场份额为31.7%



■ 公立医院终端 ■ 零售药店 ■ 公立基层医疗终端

中国、日本、美国处方药院内外市场占比



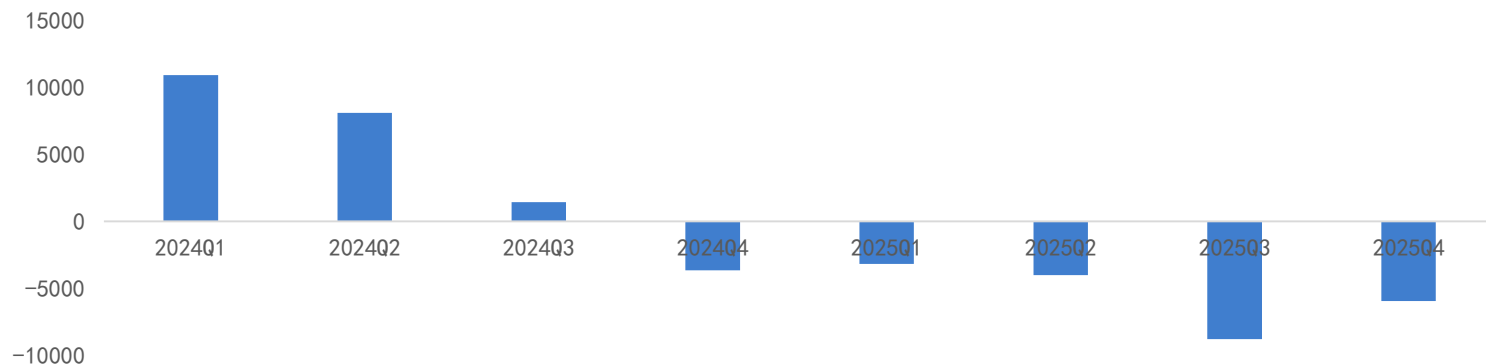
■ 院外 ■ 院内

竞争格局：行业出清期，龙头公司市占率有望提升

2025年全年，行业净关闭门店约2.2万家：

- 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。

药店行业净增减门店（家），2025年持续出清



竞争格局：行业出清期，龙头公司市占率有望提升

国家医保局于2025年4月印发《关于开展基本医保定点医药机构资源配置规划试点工作的通知》，随后多地陆续出台细则，例如广东省医保局“定点零售药店区域配置总量，城区按照“15分钟医保服务圈”进行测算，人口密集区域可以适当增加定点零售药店数量”。

未来，一方面，多地对新店医保资质授予收紧趋势下，行业告别大量新开门店时代，转向存量并购&加盟整合；另一方面，合规成本提升，将进一步推动中小连锁、单体药店出清。

中小药店医保门店减少幅度高于头部连锁

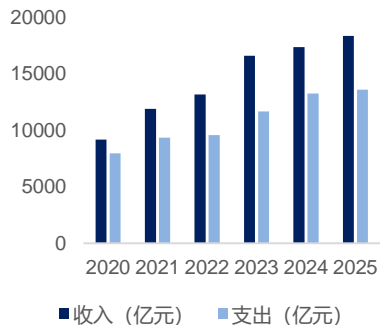
连锁层级	24Q4医保门店数(家)	25Q4医保门店数(家)	变化值	变化率	24Q4非医保门店数(家)	25Q4非医保门店数(家)	变化值	变化率
Top10	75263	73121	-2142	-2.8%	4801	3806	-995	-20.7%
Top11-30	25944	26148	204	0.8%	3713	3185	-528	-14.2%
Top31-100	34202	32677	-1525	-4.5%	2904	2978	74	2.5%
规模过亿连锁	25886	24717	-1169	-4.5%	5446	5003	-443	-8.1%
其他小连锁	138847	124960	-13887	-10.0%	53967	51585	-2382	-4.4%
单体店(含加盟店)	214523	204906	-9617	-4.5%	116905	127390	10485	9.0%
合计	514665	486529	-28136	-5.5%	187736	193947	6211	3.3%

竞争格局：行业出清期，龙头公司市占率有望提升

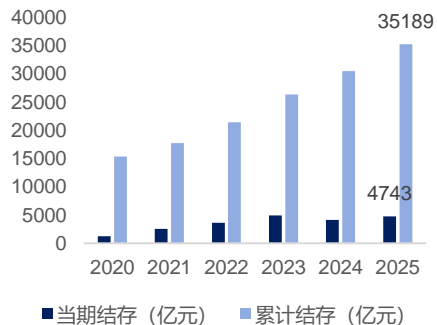
考虑到部分地区医保资质授予趋严，医保资质稀缺性有望提升，职工医保个账、统筹基金有望向合规医保定点零售药店倾斜。

- 职工医保个账：2025年职工医保个账当年收入、支出同比相对平稳，当期结存约551亿元，较2024年的约510亿元略有增加，截至25年底，职工医保个账累计结存约1.5万亿元。
- 职工医保统筹：2025年职工医保统筹基金（含生育保险）收入18317.66亿元，支出13574.17亿元；当期结存约4743亿元，累计结存约35189亿元。

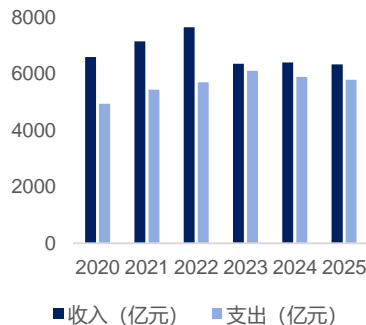
职工医保统筹基金收支情况



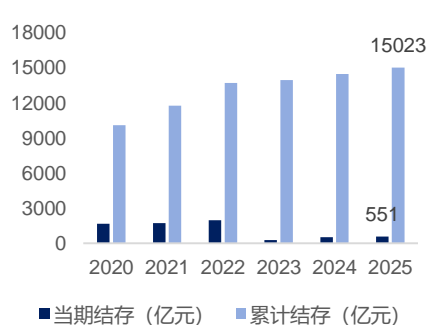
职工医保统筹基金结存情况



职工医保个人账户收支情况



职工医保个人账户结存情况



竞争格局：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，部分龙头公司26Q1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。

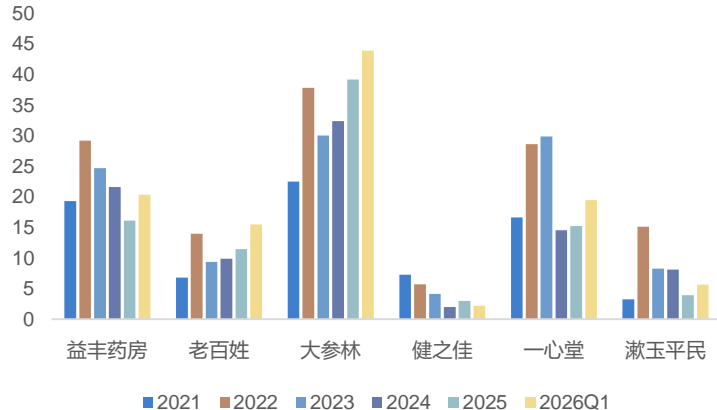
	2024	2025Q1	2025H1	2025年Q3末	2025	2026Q1
益丰药房						
总门店数	14684	14694	14701	14666	14831	14943
直营店	10872	10814	10681	10569	10518	10516
加盟店	3812	3880	4020	4097	4313	4427
新增：自营	1305	26	81	137	193	28
新增：并购	381	0	0	0	0	0
新增：加盟	826	68	208	285	501	114
迁址及关店	1078	84	272	440	547	30
老百姓						
总门店数	15277	15252	15385	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

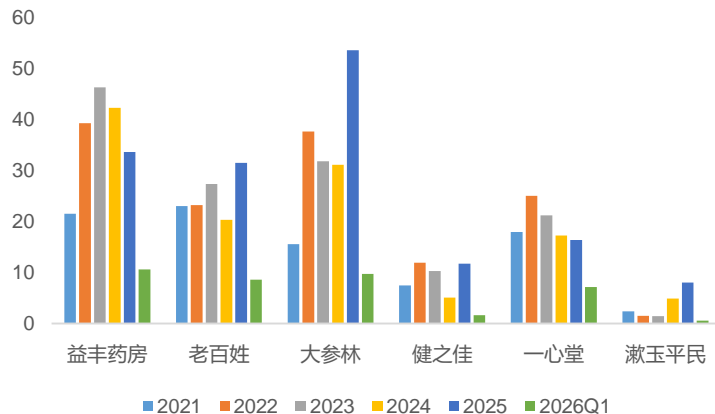
竞争格局：行业出清期，龙头公司市占率有望提升

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。

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）



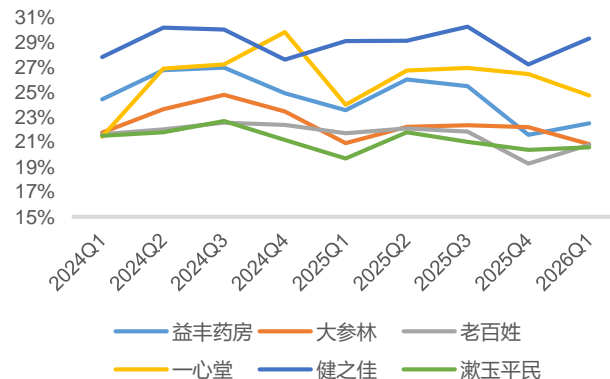
降本增效成果显著，部分龙头公司业绩向好

- 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。
- 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。
- 在客流向存量门店聚拢而有望增长、客单降幅有望收窄的情况下，我们看好龙头公司同店表现继续同比改善，叠加降本增效，业绩有望继续向好。

部分连锁药店公司收入端同比逐步恢复增长态势

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%

部分连锁药店销售费用率继续优化



02

中药：底部企稳，重视红利，
静待板块复苏

分红友好、股息率高、防御属性强的公司值得关注

受业绩承压影响，中药板块整体持续调整，但部分公司业绩韧性较强，且保持高分红比例，如东阿阿胶、羚锐制药、云南白药、华润江中等；或虽业绩短期承压，但重视股东回报，提升分红比例，股息率也提升至较高水平，如济川药业等。在行业底部企稳阶段，我们建议关注低估值、高股息的红利资产。

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	z1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	z1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%

院内：基药目录有望更新，同时关注创新放量

当前执行的是2018年出台的基药目录，2018年基药目录公布后，国家陆续出台多项推动基药使用的政策文件。其中，在2019年《关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见》中提到“986政策”以及“1+X”用药模式，“逐步实现政府办基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院基本药物配备品种数量占比原则上分别不低于90%、80%、60%”。

多项政策支持基药目录落地

时间	政策文件	相关内容
2019年1月10日	关于进一步加强公立医疗机构基本药物配备使用管理的通知	落实基本药物全面配备：确保基本药物主导地位； 确保基本药物优先使用：提升基本药物使用占比。
2019年9月25日	关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见	促进基本药物优先配备使用和合理用药...提升基本药物使用占比，并及时调整国家基本药物目录，逐步实现政府办基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院基本药物配备品种数量占比原则上分别不低于90%、80%、60%，推动各级医疗机构形成以基本药物为主导的“1+X”（“1”为国家基本药物目录、“X”为非基本药物，由各地根据实际确定）用药模式，优化和规范用药结构。
2020年2月21日	关于加强医疗机构药事管理促进合理用药的意见	各地要加大力度促进基本药物优先配备使用，推动各级医疗机构形成以基本药物为主导的“1+X”用药模式。“1”为国家基本药物目录；“X”为非基本药物。
2024年3月	国家三级公立医院绩效考核操作手册	将基本药物采购品种数占比纳入考核

院内：基药目录有望更新，同时关注创新放量

产品入选基药目录后，有望迎来快速放量。根据米内网数据，2018版国家基药目录新增的独家中成药中，有25个产品2022年在中国城市公立医院、县级公立医院、城市社区中心及乡镇卫生院（合称中国公立医疗机构）终端的销售额比进入目录前（2018年）增长超过1亿元。

2018版基药目录，新增独家中成药中销售额上涨1亿元以上的产品放量情况

企业名称	药品名称	中国公立医疗机构终端销售额（亿元）			所属领域
		2018	2022	变化情况	
以岭药业	芪苈强心胶囊	5+	14+	>9 心脑血管疾病	
康缘药业	金振口服液	4+	10+	>5 儿科	
扬子江药业	苏黄止咳胶囊	15+	20+	>4 呼吸系统疾病	
扬子江药业	革铃胃痛颗粒	*	4+	>4 消化系统疾病	
广药集团	滋肾育胎丸	1+	5+	>4 妇科	
山东汉方制药	复方黄柏液涂剂	3+	7+	>4 皮肤科	
天士力	芪参益气滴丸	2+	6+	>3 心脑血管疾病	
以岭药业	津力达颗粒	*	2+	>2 消化系统疾病	
华润医药	华蟾素片	3+	5+	>2 肿瘤疾病	
奇正藏药	消痛贴膏	9+	11+	>2 骨骼肌肉系统疾病	
恒康医疗	独一味胶囊	3+	5+	>2 其他	
神威药业	滑膜炎颗粒	*	2+	>2 骨骼肌肉系统疾病	
立方制药	益气和胃胶囊	*	2+	>2 消化系统疾病	
湖北惠海希康制药	活血止痛软胶囊	*	2+	>2 骨骼肌肉系统疾病	
华润医药	瘀血痹片	1+	3+	>1 骨骼肌肉系统疾病	
希尔安药业	麝香追风止痛膏	1+	3+	>1 骨骼肌肉系统疾病	
太极集团	通天口服液	1+	2+	>1 神经系统疾病	
新奇康药业	西帕依固绿液	1+	2+	>1 五官科	
广东红珊瑚药业	益气维血片	*	1+	>1 补气补血类	
希尔安药业	金蝉止痒胶囊	*	1+	>1 皮肤科	
亿帆医药	小儿青翘颗粒	*	2+	>1 儿科	
上海医药	瘀血痹胶囊	1+	2+	>1 骨骼肌肉系统疾病	
清华德人西安幸福制药	五灵胶囊	*	1+	>1 消化系统疾病	

院内：基药目录有望更新，同时关注创新放量

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：基药目录有望更新，同时关注创新放量

根据国家医保局2025年8月公告，通过初步审查的中成药共23种、合计25个产品。最终通过国谈共7个产品，包括4个1类新药以及3个3类新药。从2025年国谈结果来看，政策鼓励创新方向明确，建议关注入选新版医保目录的中药产品放量潜力。

2025年国家医保目录新增7个中药产品

序号	公司	药品	2025年医保目录价格	2025年医保目录适应症	用法用量	注册分类
1	华润三九	益气清肺颗粒	13.60元(每袋装15g(相当于饮片52g))	益气养阴，健脾和中，清热祛湿。适用于疫病后短期症状，气阴两虚，脾虚失运，余邪未尽证，症见倦怠乏力、动后气短、干咳少痰、咽喉不利、胃脘痞闷、纳呆便溏，舌淡或红、少津，脉细数。	温水冲服。1次1袋，1日2次。疗程14天。	中药3.2类
2	以岭药业	芪防鼻通片	1.78元(0.47g(相当于饮片1.52g)/片)	益气通窍。用于改善肺脾两虚型持续性变应性鼻炎未合并季节性过敏原者的喷嚏、流涕、鼻痒、鼻塞，舌淡，苔白，脉浮或脉细弱。	口服。1次4片，1日3次。疗程4周。	中药1.1类
3	方盛制药	养血祛风止痛颗粒	7.00元(每袋装8g(相当于饮片32g))	补气养血，散风止痛。用于频发紧张型头痛中医辨证属气血两虚证，症见头痛反复发作、头脑昏沉，以及食少纳呆、自汗、气短、神疲乏力、面色苍白，舌淡苔白、脉沉细而弱等。	1次2袋，1日2次。疗程12周。	中药1.1类
4	康缘药业	玉女煎颗粒	7.00元(每袋装8g(相当于饮片28.92g))	清胃热，滋肾阴。用于胃热阴虚证。症见头痛，牙痛，齿松牙疳，烦热口渴，或消渴，消谷善饥，舌红苔黄而干，脉浮洪或滑。	开水冲服。1次1袋，一日2次。	中药3.1类
5	康缘药业	温阳解毒颗粒	8.80元(每袋装15g(相当于饮片33.33g))	温阳益气，化湿解毒。用于疫病辨证属阳气虚弱，疫毒侵袭，症见发热、咳嗽、胸闷、四肢不温、气短乏力、大便溏薄；舌淡，苔少或白苔，脉沉细或弱。	温开水冲服。1次1袋，1日3次。疗程1-2周。	中药3.2类
6	广东思济药业	参郁宁神片	价格保密	益气养阴、宁神解郁。用于轻、中度抑郁症中医辨证属气阴两虚证者，症见失眠多梦、多疑善惊、口咽干燥，舌淡红或红、苔薄白少津、脉细或沉细等。	口服。1次4片，1日3次。疗程8周。	中药1.1类
7	新疆银朵兰药业	复方比那甫西颗粒	11.33元(每袋装5.5g(相当于饮片2.67g,含甘草浸膏649mg))	清除体内异常体液质。用于热性感冒，症见发热、鼻塞、流涕、咽痛、头痛、口干等。	开水冲服。1次1袋，一日2次。疗程3天。	中药1.1类

院外：去库存、消化基数，部分品类后续表现有望回暖

根据米内网数据，实体药店中成药主要品类中，多数表现仍有压力，可能与药品零售环境相对较弱、部分疾病如呼吸类发病率波动、医保控费、价格治理、集采等常态化推进有关。

实体药店中成药主要品类月度同比增长率，多数表现承压

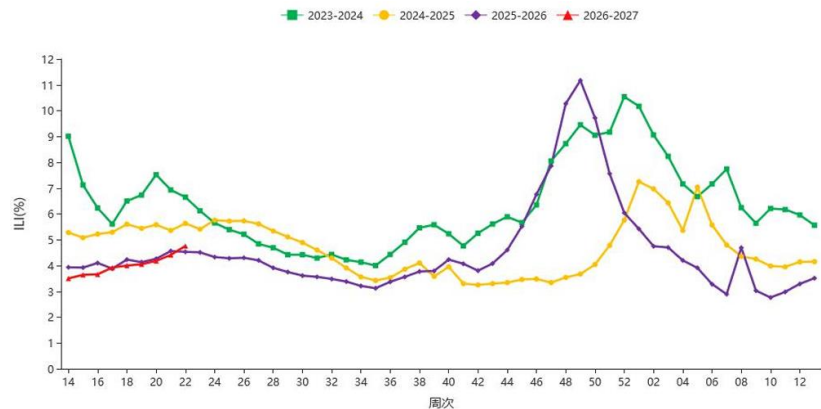
主要大类	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月	2025年10月	2025年11月	2025年12月	2026年1月	2026年2月	2026年3月
清热解毒用药	-20.0%	-33.0%	-28.6%	-4.9%	-7.2%	-7.7%	-18.6%	-13.0%	-3.0%	-8.6%	8.2%	-19.6%	-25.5%	-1.8%	-11.6%
消肿止痛用药	-7.5%	0.1%	-4.9%	-7.0%	13.9%	6.9%	-4.4%	-2.6%	-1.6%	-0.9%	-3.3%	-1.1%	0.2%	-4.4%	-2.3%
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%	-25.5%	-4.6%	-8.6%
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%	-29.5%	-6.7%	-6.4%
祛暑剂	10.3%	29.8%	16.5%	8.0%	23.4%	4.3%	18.4%	-15.5%	-18.4%	-5.2%	-	-	-	-23.0%	-21.0%
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%	-4.2%	-15.9%	-12.2%
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%	2.8%	-3.4%	-4.0%
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%	-3.9%	-24.1%	-12.6%
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%	-33.0%	14.6%	-27.9%
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%	0.4%	28.3%	2.4%
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%	-16.0%	2.7%	-5.5%
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%	-2.3%	-5.8%	3.7%
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%	-8.2%	-15.3%	-10.3%
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%	2.8%	-8.3%	-10.9%
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%	-16.3%	2.4%	-12.7%
肠道用药	14.0%	20.7%	3.8%	0.2%	5.1%	-1.6%	-9.3%	-16.2%	-9.1%	-	-	-	-18.3%	-18.8%	-9.4%
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%	4.6%	2.8%	1.0%
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%	-3.2%	-20.1%	-13.9%
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%	4.1%	-26.4%	-15.4%
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%	-8.6%	-19.3%	-12.6%
儿科止咳祛痰用药	-35.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-22.8%	-	-27.0%	-20.5%	-	-

院外：去库存、消化基数，部分品类后续表现有望回暖

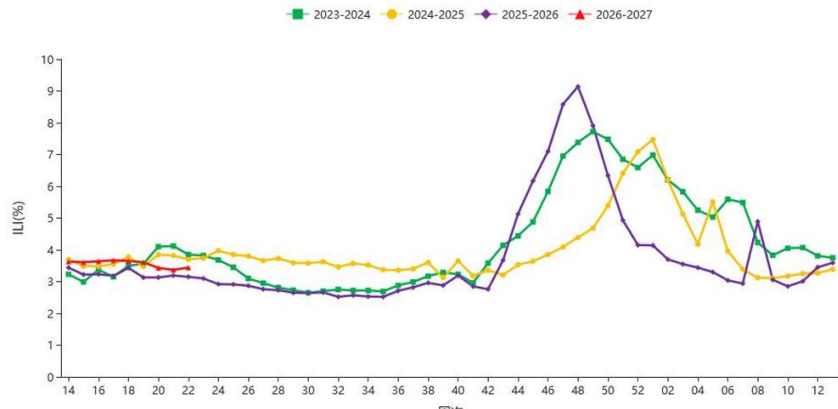
我们认为，部分OTC中成药产品后续表现有望向好：

- 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%



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：药店行业上半年客流向好、客单价承压，若下半年客单继续承压、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