下载日志已记录，仅供内部参考

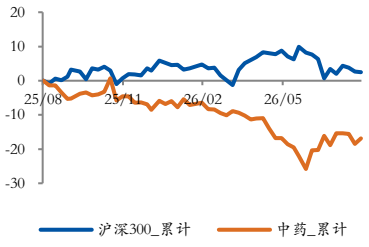
湖南配方颗粒零差率：短期利润承压，长期龙头集中趋势明确

相关研究：

1. 《中医药强基方案发布，基层服务开启强基新阶段》20260802
2. 《三项政策集中落地，中药行业制度环境进一步迎来系统性改善》 20260823

行业评级：增持（维持）

近十二个月行业表现



%	1 个月	3 个月	12 个月
相对收益	8	30	0
绝对收益	-2	2	-17

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 许雯
证书编号： S0500517110001
Tel： (8621) 50293534
Email： xw3315@xcsc.com

地址： 上海市浦东新区银城路88号中国人寿金融中心10楼

核心要点：

❑ **市场表现：中药Ⅱ上涨 2.02%，涨幅居医药二级子板块之首**

根据 wind 数据，上周（2026.08.23-2026.08.29）医药生物报收 7903.16 点，下跌 1.43%；中药Ⅱ报收 5663.12 点，上涨 2.02%；化学制药报收 11597.38 点，下跌 1.31%；生物制品报收 5578.29 点，下跌 3.82%；医药商业报收 4617.4 点，上涨 0.63%；医疗器械报收 5846.75 点，上涨 0.18%；医疗服务报收 8257.92 点，下跌 4.12%。受政策催化（基药目录配套政策、饮片跨省流通、十五五规划、配方颗粒零差率落地等）、部分公司中报业绩催化、集采逻辑由“低价向质量优先、价格合理优化”等因素影响，中药板块涨幅居医药二级子板块之首。

从公司表现来看，根据 wind 数据，表现居前的公司有：千金药业、汉森制药、沃华医药、精华制药、益佰制药；表现靠后的公司有：陇神戎发、太极集团、桂林三金、*ST 香雪、维康药业。

❑ **估值：上周中药板块 PE（ttm）为 23.52X；PB（lf）为 1.98X**

根据 wind 数据，上周中药板块 PE 为 23.52X，环比上升 0.46X，近一年 PE 最大值为 29.42X，最小值为 20.96X。PB 为 1.98X，环比上升 0.05X，近一年 PB 最大值为 2.47X，最小值为 1.74X。PE 处于 2013 年以来 18.25%分位数，PB 处于 2013 年以来 4.25%分位数。

❑ **上游中药材：市场行情疲软态势延续，价格指数小幅走低**

根据 wind 数据，中药材周价格（2026.08.18-2026.08.24）总指数为 223.90 点，较前一周下跌 0.4%，十二个中药材大类同比呈现“3 涨 8 跌 1 持平”态势，植物根茎类药材价格指数跌幅居于榜首。近期中药材市场行情疲软态势延续，仍处于低谷区，此外，近期天气情况较为复杂，天气变化较快，对中药材市场存在一定影响，导致价格指数小幅下跌。

❑ **湖南省全面实施中药配方颗粒零差率政策，长期利好龙头企业**

2026 年 8 月 25 日，湖南省医疗保障局印发《关于全面实施中药配方颗粒零差率政策的通知》。核心内容主要包括两点：**第一，全面取消中药配方颗粒加成。**自 2026 年 9 月 15 日起，全省各级各类公立医疗机构全面取消中药配方颗粒加成，以实际购进价格为基础实行零差率销售，有效期 5 年。此前，国内多数地区参照中药饮片管理模式，允许医疗机构对中药配方颗粒执行最高 25%的顺价加成销售。**第二，明确收费边界、杜绝重复收费。**通知明确规定，中药饮片（含破壁饮片、精制饮片、超微饮片、超微粉等）不得收取中药配方颗粒调剂费，继续按原价格政策收费。

此次湖南政策的出台，是 2026 年中药配方颗粒价格治理组合拳的一部分。从国家层面看，2026 年 4 月国办发文正式将中药配方颗粒纳入零差率管理范畴；从地方层面看，零差率政策的落地，与此前的集采降价、挂网规范形成政策闭环，标志着湖南中药配方颗粒价格治理进入全面深化阶段。

相较于多数省份“配方颗粒零差率+收取调剂费”的通用模式，湖南省采取了更为严格的收费规范路径。不仅全面取消配方颗粒加成，还明确各类中药饮片

下载日志已记录，仅供内部参考

不得收取中药配方颗粒调剂费。这一差异化制度设计，可能成为其他省份跟进的参考范本。

对医院端而言，零差率之后，药品本身不再产生利润，医疗机构采购决策重心将从“差价空间”转向采购价格、产品质量和供应保障能力，高价格品种的院内推广动力将明显减弱，院内配方颗粒有望从经济效益导向转向合理用药导向，并加快探索药学门诊、中药临方加工等新型药学服务模式。

对行业而言，零差率政策全面落地，标志着这个配方颗粒高毛利时代的结束，叠加 2023 年以来各省集采较大的降价幅度，行业整体利润空间预计被压缩，行业集中度有望进一步提升。

对企业而言，院内推广模式有望转型，企业从依赖渠道差价获利，将转向依靠产品质量、品牌和临床价值获得认可，并且，在原料采购、生产制造、物流配送等环节需要全面降本增效。对以配方颗粒为主业的企业而言，短期冲击较大，但头部企业有望凭借规模效应、成本优势及高质量获得市场份额的提升，中小企业在价格透明化后利润空间被挤压，面临较大的退出风险。**短期内相关企业的营收和利润可能承压，中长期行业洗牌加速背景下，具备成本优势、质量管控能力和全产业链布局的龙头企业有望进一步提升市占率，关注成本端优势及创新转型能力。**

➢投资建议

今年以来相继出台多个中药行业相关政策，我们认为政策仍然是影响 2026 年中药行业的核心因素。2026 年中药行业或继续呈现基于核心竞争力的结构性分化。我们维持行业“增持”评级。

政策层面，中药行业“十五五”规划的顶层设计、中成药再注册、集采、基药目录调整均聚焦价值驱动，临床需求、循证医学、研发创新能力、质量控制能力是优势企业的关键特征，真创新多次被强调，有望逐步进入兑现期。

院内中药市场的驱动预计主要来自两方面：一是基药红利，基药目录调整有望成为院内中药市场最大的催化剂。二是创新驱动，具备持续研发创新能力、布局创新中药及循证医学的企业有望构建第二增长曲线。

院外市场有望迎来多重积极变化，药店渠道经历调整后逐步企稳、渠道库存经过近两年消化有所改善、OTC 板块 2025 年调整充分为修复奠定基础、内需政策发力预期增强，这些变化有望带动终端动销回暖。

建议聚焦具备循证医学证据、研发创新能力、质量控制优势和品牌护城河的优质企业，在院内市场把握基药催化与创新驱动两条主线，在院外市场把握库存企稳驱动的恢复性增长与内需回暖驱动的消费修复两条主线，在分化中寻找确定性α。重点推荐以岭药业、佐力药业，建议关注消费类中药下游需求恢复情况，关注片仔癀、寿仙谷。

❑ 风险提示

（1）包括行业集采等在内的政策趋严，导致中药产品价格大幅下降；

（2）基药目录调整进度低于预期；

（3）上市公司在研产品进展低于市场预期；

（4）内需回暖速度及程度不及预期。

下载日志已记录，仅供内部参考

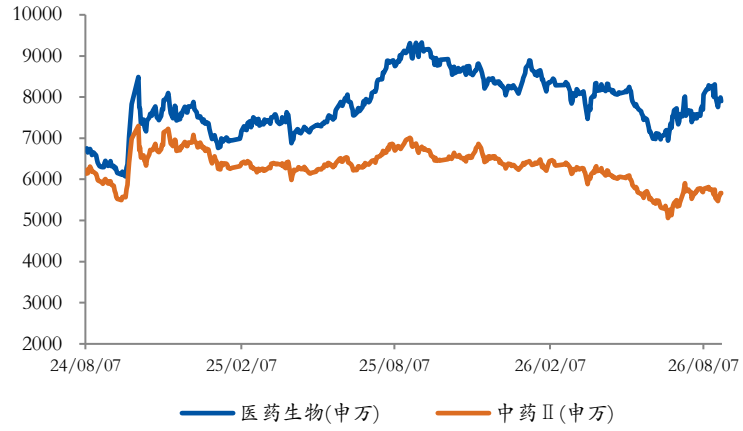
1 板块及个股表现

表 1、医药各子板块一周涨跌幅

指数	收盘价	涨跌幅（%）	
		上周	2026 年以来
医药生物	7903.16	-1.43	-2.24
中药	5663.12	2.02	-9.16
化学制剂	11597.38	-1.31	-8.99
生物制品	5578.29	-3.82	-8.13
医药商业	4617.4	0.63	-12.55
医疗器械	5846.75	0.18	-7.24
医疗服务	8257.92	-4.12	31.62

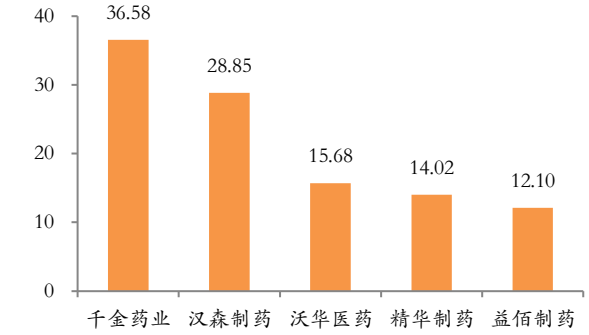
资料来源：Wind、湘财证券研究所（2026.08.23-2026.08.29）

图 1、中药板块走势图



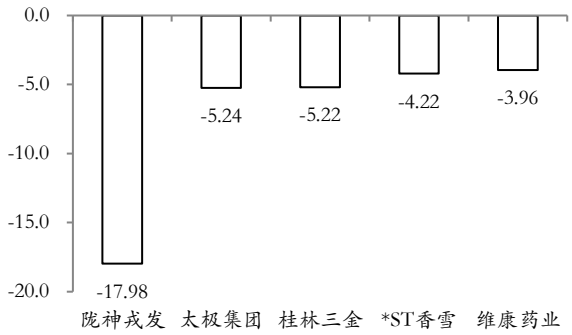
资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.29）

图 2、中药板块上市公司一周涨跌幅前五名（%）



资料来源：Wind、湘财证券研究所（2026.08.23-2026.08.29）

图 3、中药板块上市公司一周涨跌幅后五名（%）

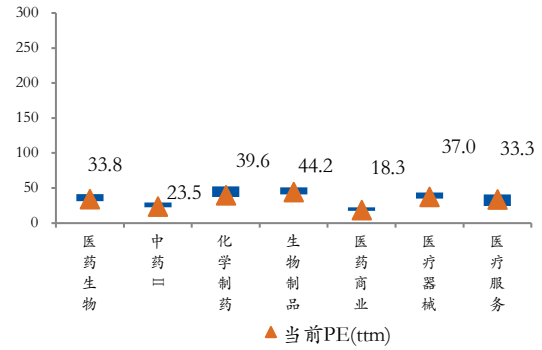


资料来源：Wind、湘财证券研究所（2026.08.23-2026.08.29）

下载日志已记录，仅供内部参考

2 行业估值

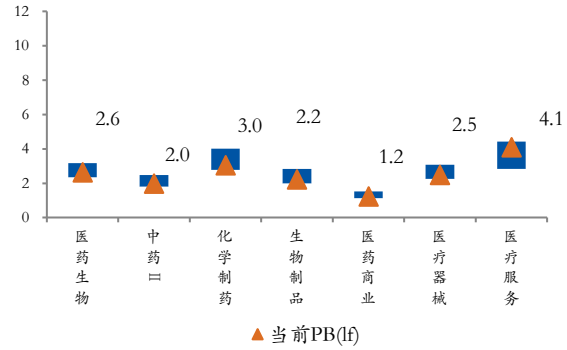
图 4、近一年医药各子板块 PE 概况



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.29）

注：蓝柱为近一年 PE 最大/最小范围

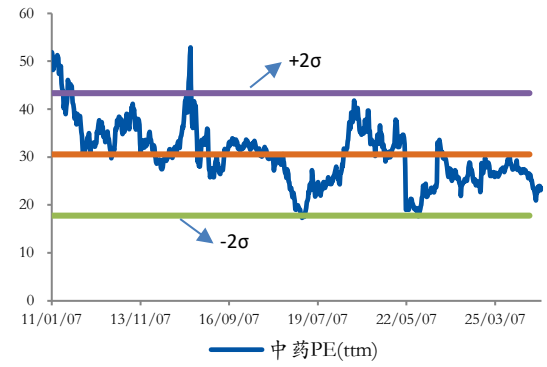
图 5、近一年医药各子板块 PB 概况



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.29）

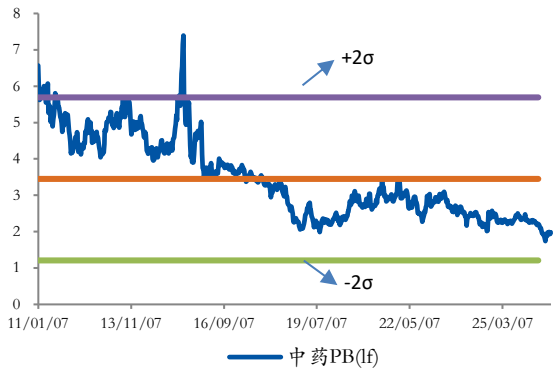
注：蓝柱为近一年 PB 最大/最小范围

图 6、中药板块 PE 变化趋势



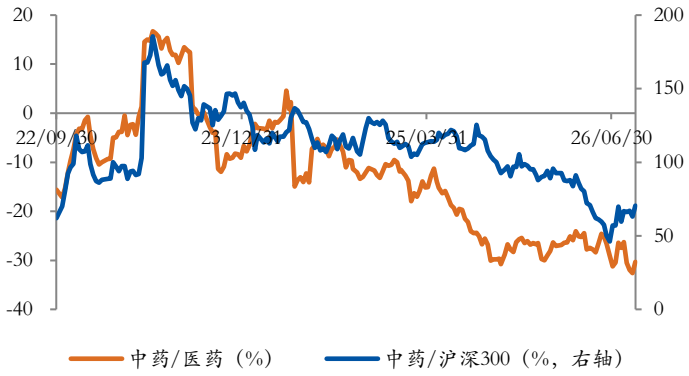
资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.29）

图 7、中药板块 PB 变化趋势



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.29）

图 8、中药板块估值溢价率



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.29）

下载日志已记录，仅供内部参考

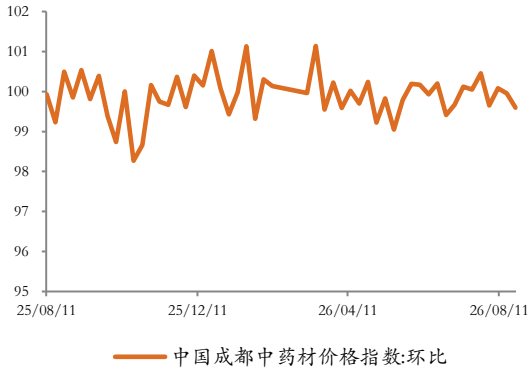
3 重点中药材数据跟踪

图 9、中国成都中药材周价格定基总指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 10、中国成都中药材周价格环比总指数



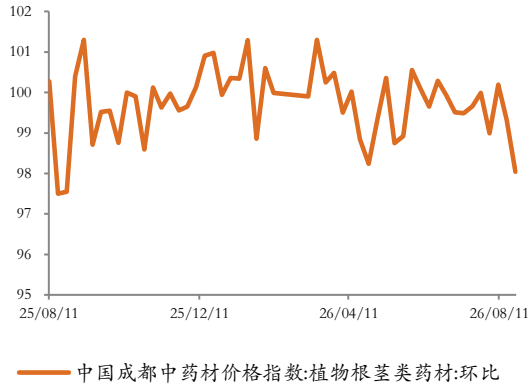
资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 11、植物根茎类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 12、植物根茎类周环比价格指数



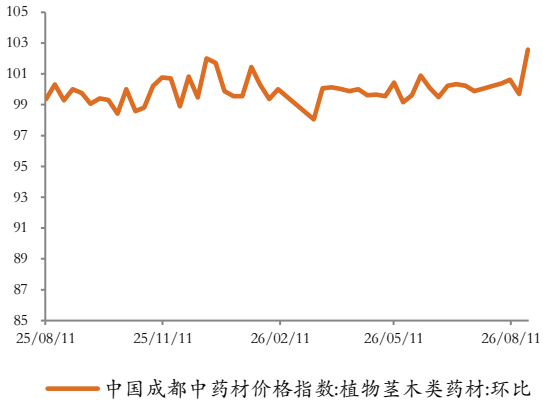
资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 13、植物茎木类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

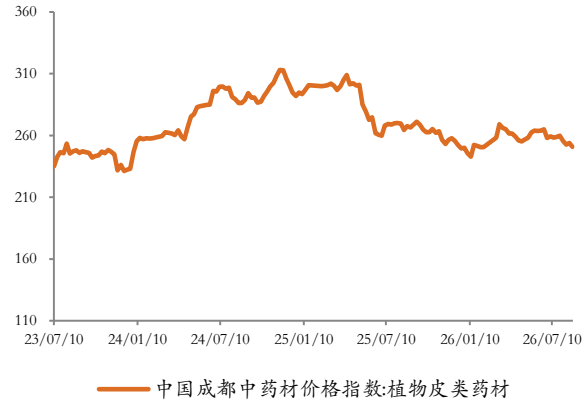
图 14、植物茎木类周环比价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

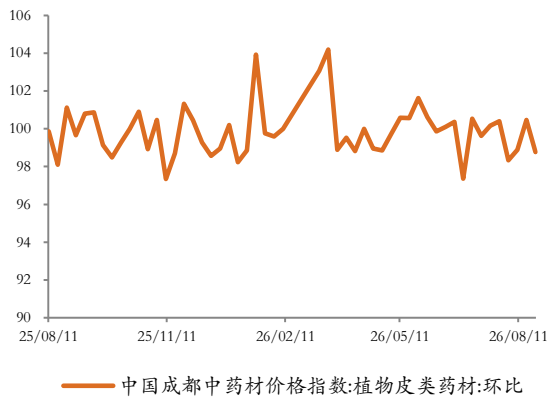
下载日志已记录，仅供内部参考

图 15、植物皮类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 16、植物皮类周环比价格指数



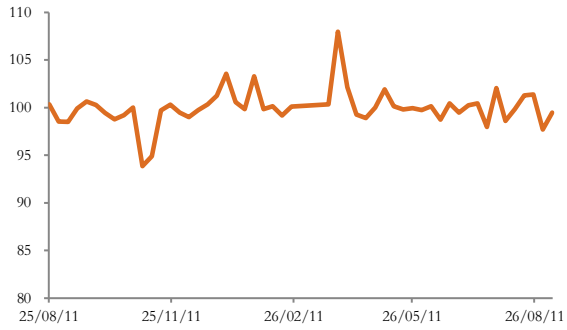
资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 17、植物叶类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 18、植物叶类周环比价格指数



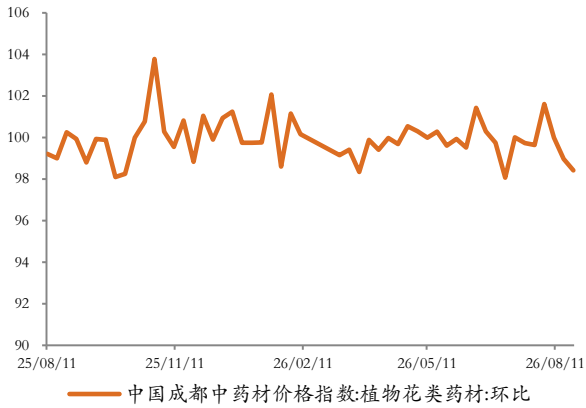
资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 19、植物花类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 20、植物花类周环比价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

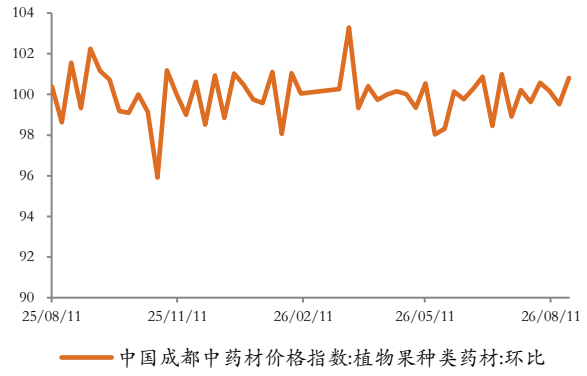
下载日志已记录，仅供内部参考

图 21、植物果种类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 22、植物果种类周环比价格指数



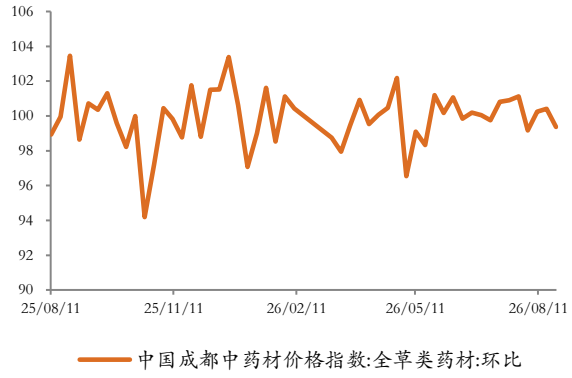
资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 23、全草类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 24、全草类周环比价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 25、藻、菌、地衣类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

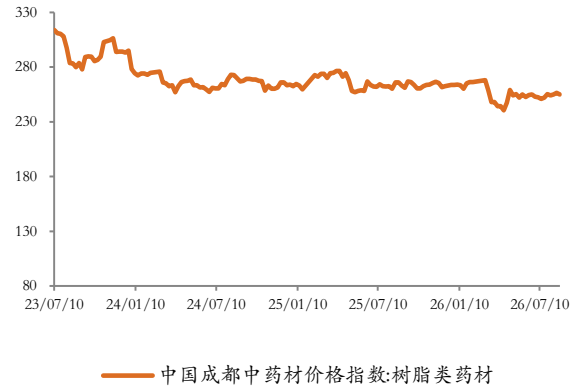
图 26、藻、菌、地衣类周环比价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

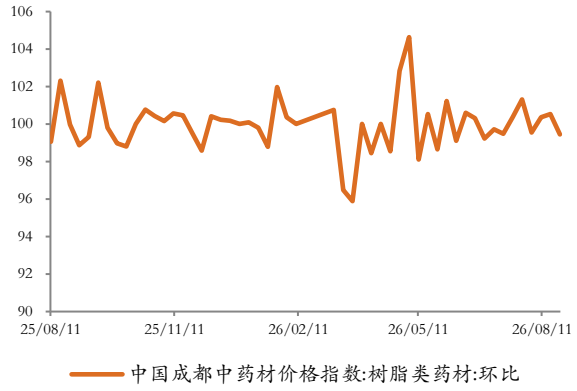
下载日志已记录，仅供内部参考

图 27、树脂类周定基价格指数



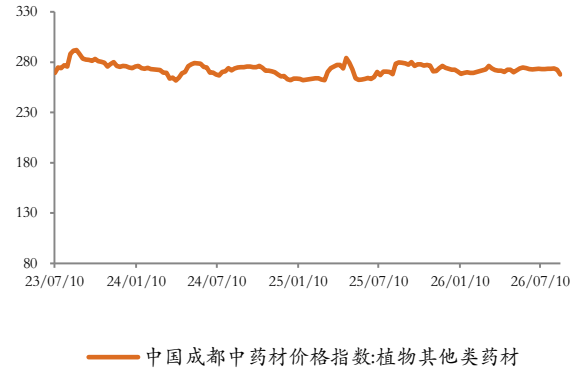
资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 28、树脂类周环比价格指数



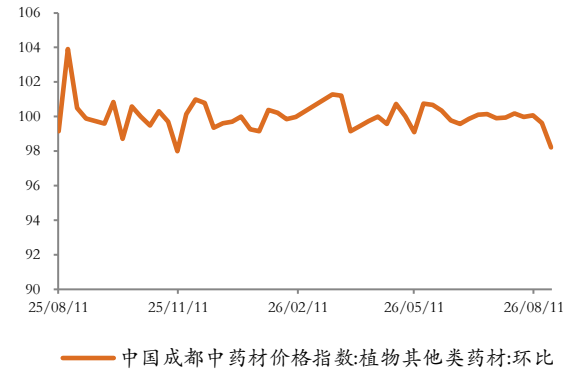
资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 29、植物其他类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 30、植物其他类周环比价格指数



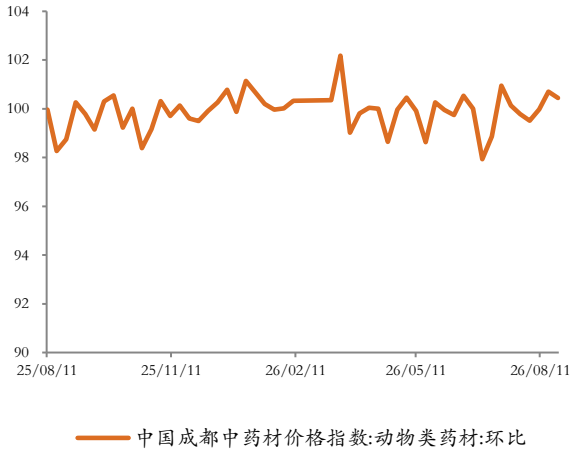
资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 31、动物类周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

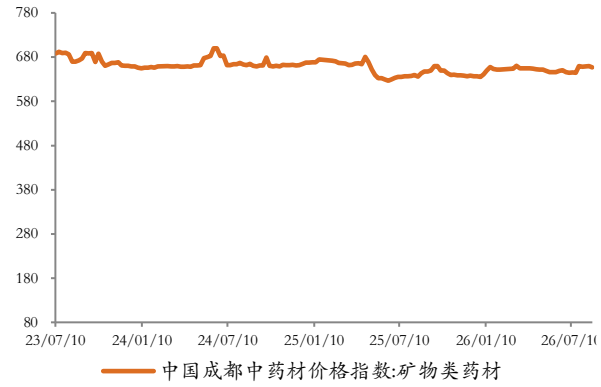
图 32、动物类周环比价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

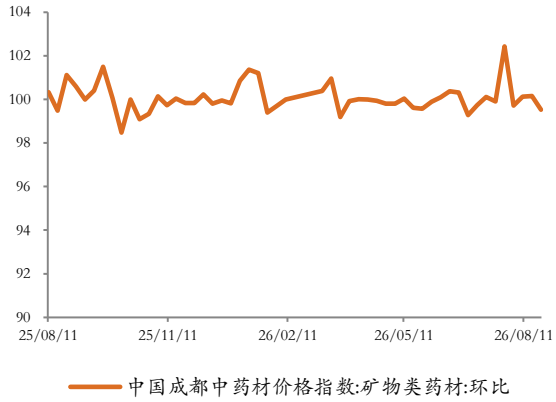
下载日志已记录，仅供内部参考

图 33、矿物类周定基价格指数



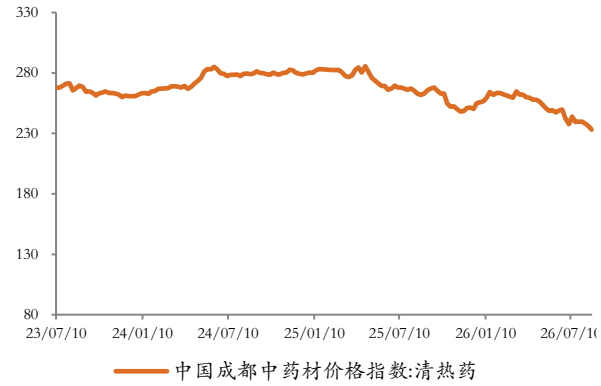
资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 34、矿物类周环比价格指数



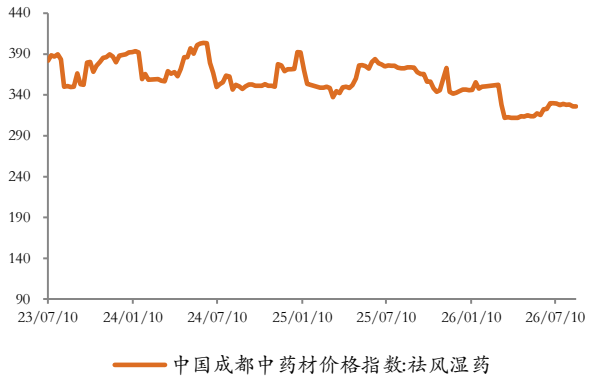
资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 35、清热药周定基价格指数



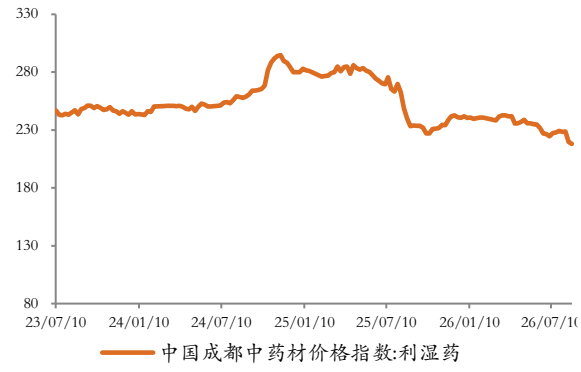
资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 36、祛风湿药周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 37、利湿药周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

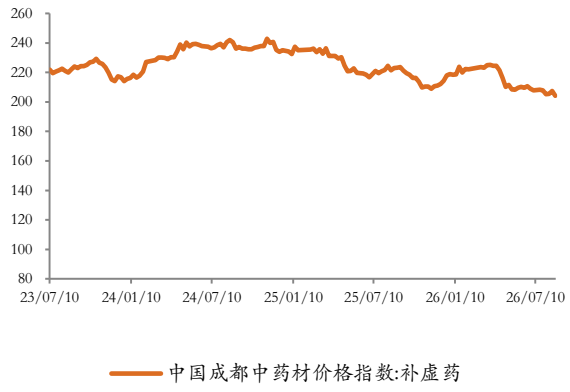
图 38、解表药周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

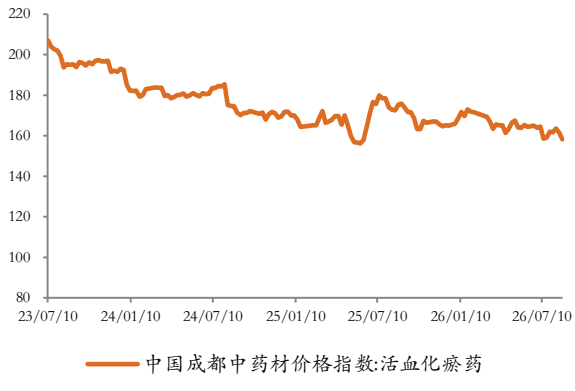
下载日志已记录，仅供内部参考

图 39、补虚药周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 40、活血化瘀药周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 41、止血药周定基价格指数



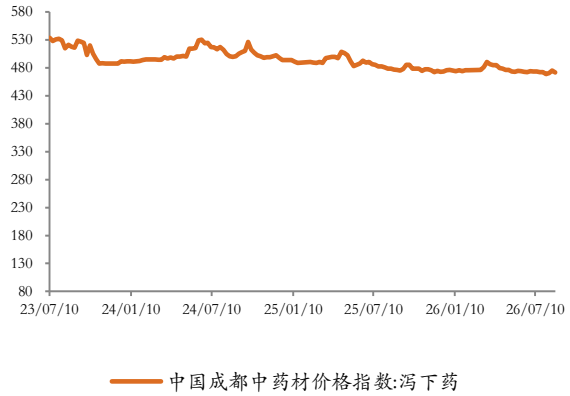
资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 42、收涩药周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

图 43、泻下药周定基价格指数



资料来源：Wind、湘财证券研究所（截至 2026.08.24）

下载日志已记录，仅供内部参考

4 风险提示

（1）包括行业集采等在内的政策趋严，导致中药产品价格大幅下降；

（2）基药目录调整进度低于预期；

（3）上市公司在研产品进展低于市场预期；

（4）内需回暖速度及程度不及预期。



下载日志已记录，仅供内部参考

分析师声明

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，以独立诚信、谨慎客观、勤勉尽职、公正公平准则出具本报告。本报告准确清晰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。

湘财证券投资评级体系（市场比较基准为沪深 300 指数）

买入： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；

增持： 未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；

中性： 未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；

减持： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

卖出： 未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上。

重要声明

湘财证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会核准，取得证券投资咨询业务许可。

本研究报告仅供湘财证券股份有限公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告由湘财证券股份有限公司研究所编写，以合法地获得尽可能可靠、准确、完整的信息为基础，但对上述信息的来源、准确性及完整性不作任何保证。湘财证券研究所将随时补充、修订或更新有关信息，但未必发布。

在任何情况下，报告中的信息或所表达的意见仅供参考，并不构成所述证券买卖的出价或征价，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失书面或口头承诺均为无效。本公司及其关联机构、雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。投资者应明白并理解投资证券及投资产品的目的和当中的风险。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎抉择。

在法律允许的情况下，我公司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。

本报告版权仅为湘财证券股份有限公司所有。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。如征得本公司同意进行引用、刊发的，需在允许的范围内使用，并注明出处为“湘财证券研究所”，且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。