仅供内部参考，请勿外传

湘财证券股份有限公司
XIANGCAI SECURITIES CO.,LTD

证券研究报告 2026 年 09 月 19 日 湘财证券研究所
行业研究 中药行业

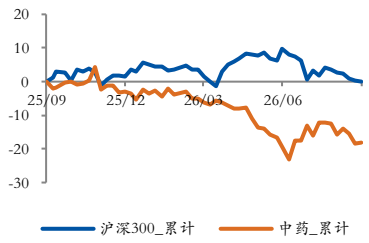
业绩承压筑底，基药催化可期

相关研究：

1. 《集采定调、支付升级、国采落地》20260906
2. 《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》20260830

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	-1	14	-18
绝对收益	-3	7	-18

注：相对收益与沪深 300 相比

分析师： 许雯
证书编号： S0500517110001
Tel： 021-50293534
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：

❑ 业绩承压，底部特征明显

2026 年上半年，中药行业业绩整体承压，营收利润双降，Q2 降幅进一步扩大。62 家中药上市公司合计实现营业总收入 1665.64 亿元，同比下降 4.43%；归母净利润 204.06 亿元，同比下降 9.65%。Q2 单季营收同比下降 8.68%，归母净利润同比下降 18.58%，收入端和利润端降幅较一季度均有所扩大。

从结构上看，行业底部特征已经较为明显，政策红利与成本红利正在构筑底部支撑，Q4 基药目录落地有望成为板块修复的重要催化因素。

❑ 压力叠加，分化加速出清

上半年行业承压主要受四方面因素影响：一是第四批全国中成药联盟集采落地叠加 DRG2.0 严格执行，院内用药量和价格空间被双向压缩；二是呼吸道疾病发病率从高位回归常态，以感冒呼吸品类为基本盘的 OTC 企业收入大幅下滑；三是医药反腐与医药代表备案制实施，全行业销售费用收缩，短期营收转化放缓；四是消费环境恢复较慢，高端中药终端动销承压。

行业承压的同时，结构性分化正在加速。从企业端看，营收正增长企业仅 22 家，占比 35.48%；利润正增长企业 31 家，占比 50%。利润增长面大于营收增长面，说明部分企业已通过成本管控、产品结构优化实现利润端的边际改善。从现金流端看，分化进一步拉大，现金流健康的企业具备持续研发投入和等待政策红利的能力，现金流紧张的企业则面临更大经营压力。分化本身即是出清，龙头集中度有望进一步提升。

❑ 赛道景气分化，关注结构性机会

OTC 中药：营收同比下降 1.6%，归母净利润同比下降 10.22%。呼吸类大单品受基数效应冲击明显，但 OTC 龙头正通过处方药化转型对冲下滑。下半年成本下行与 Q4 呼吸道疾病季节性回升是核心变量，利润修复弹性值得关注。

院内处方中药：营收同比下降 9.24%，归母净利润同比下降 26.42%，降幅在四赛道中最大。但院内板块毛利率和研发费用率均居四赛道之首，高投入、高壁垒特征突出。基药目录红利是下半年最明确的政策催化，9 月 1 日正式实施，10 月底前各级医疗机构完成目录更新，Q4 逐步进入实际采购阶段，2027 年有望全面放量。

消费中药：营收同比下降 3.74%，归母净利润同比下降 7.05%。净利率 17.29%居四赛道之首，品牌溢价对盈利能力的支撑作用突出。终端需求承压是核心问题，但上游中药材价格回落使成本端红利部分对冲了需求端压力。

中药饮片及配方颗粒：营收同比下降 14.97%，归母净利润同比增长 9.82%，是唯一利润正增长的赛道，但主要由康美药业低基数贡献。饮片收入端尚

仅供内部参考，请勿外传

未企稳，配方颗粒仍在集采冲击下筑底，板块尚需等待收入端企稳信号。

❑ 投资建议：院内看基药催化，院外看修复节奏

院内市场，基药目录落地是下半年最明确的政策催化。建议关注两条主线：一是拥有多个独家基药品种的企业，在 Q4 医疗机构完成目录更新后有望获得优先配备和采购放量；二是研发管线进入兑现期的创新中药企业，在集采和医保控费背景下，独家品种和循证医学证据是维持盈利能力的核心壁垒。

院外市场，OTC 看利润修复弹性，消费中药看需求回暖。OTC 板块核心变量是成本下行和渠道去库，Q4 呼吸系统疾病发病率若季节性回升，感冒呼吸类 OTC 终端动销有望回暖；消费中药若消费环境边际回暖，品牌中药的收入端弹性较大。

整体来看，2026 年是中药行业从规模扩张向价值重塑的转型之年。上半年业绩底部特征明显，修复仍待验证。随着基药目录红利的 Q4 落地、库存周期的边际改善以及成本红利的持续释放，板块有望迎来估值与业绩的双重修复。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，重点关注以岭药业。

❑ 风险提示

（1）基药目录执行力度不及预期；
（2）中药材价格超预期反弹；
（3）消费复苏低于预期；
（4）集采力度超预期；
（5）OTC 终端动销回暖不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

1 行业整体承压，结构性分化明显

1.1 营收利润双降，Q2 压力进一步加大

wind 数据显示，2026H1 中药板块（剔除 ST、B 股、处于退市期股票）62 家上市公司合计实现营业总收入约 1665.64 亿元，同比下降 4.43%；实现归母净利润约 204.06 亿元，同比下降 9.65%。营收正增长企业 22 家，占比 35.48%，超六成企业营收同比下滑；归母净利润同比增长企业 31 家，占比 50%。

从季度数据看，2026Q2 实现营收 765.16 亿元，同比下降 8.68%，实现归母净利润约 84.05 亿元，同比下降 18.58%。收入端和利润端降幅较一季度扩大，行业整体承压。

表 1、中药行业单季度主要财务指标增速变化

	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2023Q4	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	趋势图
营收同比	14.65%	13.26%	0.31%	-2.26%	-0.51%	-5.72%	-2.23%	-8.48%	-7.62%	-1.79%	-1.37%	2.32%	-0.50%	-8.68%	
净利润同比	55.44%	30.22%	23.80%	81.30%	-7.09%	-8.21%	-11.98%	-98.07%	-4.38%	7.75%	-6.45%	1113.54%	-2.42%	-19.61%	
归母净利润同比	53.50%	27.95%	22.09%	115.28%	-7.00%	-8.79%	-10.96%	-98.03%	-3.97%	6.58%	-5.85%	1136.08%	-2.14%	-18.58%	
期间费用率	27.28%	28.39%	28.17%	31.56%	25.33%	26.14%	26.53%	31.93%	24.19%	27.04%	27.64%	32.42%	24.92%	25.74%	
研发费用率	2.07%	2.47%	2.75%	3.95%	2.21%	2.72%	2.66%	4.22%	2.21%	2.64%	3.00%	3.91%	2.47%	2.74%	
毛利率	46.01%	44.11%	43.47%	42.72%	43.47%	42.23%	39.75%	40.56%	42.52%	41.44%	40.39%	43.05%	43.34%	40.23%	
净利率	14.57%	12.23%	11.31%	5.09%	13.60%	11.91%	10.18%	0.11%	14.08%	13.07%	9.66%	1.27%	13.81%	11.50%	
应收账款周转天数	73.24	82.69	90.74	81.33	75.19	89.85	95.00	88.80	79.89	90.61	95.64	87.11	81.60	97.93	
存货周转天数	115.72	123.65	139.73	132.71	122.90	139.76	147.34	148.15	135.41	141.60	148.26	148.26	135.90	148.76	
经营活动产生的现金流量净额（亿元）	14.25	144.17	77.12	160.11	5.97	119.70	66.26	151.53	18.92	154.02	56.13	129.56	49.80	160.66	

资料来源：Wind、湘财证券研究所

2026 年上半年中药行业业绩承压，主要受四方面因素影响：一是第四批全国中成药联盟集采落地叠加 DRG2.0 严格执行，院内用药量和价格空间被双向压缩；二是呼吸道疾病发病率从高位回归常态之后，以感冒呼吸品类为基本盘的 OTC 企业收入大幅下滑；三是受医药反腐与医药代表备案制影响，全行业销售费用收缩，短期营收转化放缓；四是消费环境恢复较慢，影响高端中药终端动销，品牌中药营收利润普遍双降。

1.1 销售费用收缩，现金流分化加剧

销售费用大幅下降。wind 数据显示，中药板块销售费用从 2025H1 的 351.91 亿元降至 2026H1 的 327.19 亿元，降幅约 7.02%。医药反腐与合规压力下，销售费用下降明显。

仅供内部参考，请勿外传

研发投入逆势微增。根据 wind 数据，2026H1 中药板块研发费用为 43.27 亿元，同比增长 2.69%，结合销售费用缩减，反映出行业增长逻辑正从营销驱动转向研发驱动。在集采及医保控费大背景下，政策倒逼企业加大创新投入。但整体看，中药行业研发投入的绝对水平仍然偏低。

存货与应收账款双高。wind 数据显示，2026Q2 中药板块应收账款及应收票据周转天数从 2025 Q2 的 90.61 天上升至 97.93 天，回款周期有所拉长。存货周转天数从 2025Q2 的 141.60 天上升至 148.76 天。存货与应收账款处于 2022 年以来较高水平。分赛道看，饮片及配方颗粒应收账款周转天数最长，回款压力最大；院内处方中药存货周转天数最高，库存消化压力突出。

现金流分化明显。根据 wind 数据，截至 2026 年上半年，中药板块整体经营性现金流净额为 160.66 亿元，同比增加 4.31%。分企业看，内部分化明显，现金流表现较好的企业，共同特点是核心品种竞争力较强、渠道议价能力较高、终端回款速度较快；现金流表现较差的企业依赖赊销扩张、渠道库存高企或下游回款周期拉长。分赛道看，消费中药现金流绝对水平较高但环比回落，OTC 中药现金流改善最为明显。

表 2、2026Q2 各细分赛道存货、应收账款及现金流情况

单位：天，亿元	2025Q4			2026Q1			2026Q2		
	应收账款及应收票据周转天数	存货周转天数	经营活动产生的现金流量净额	应收账款及应收票据周转天数	存货周转天数	经营活动产生的现金流量净额	应收账款及应收票据周转天数	存货周转天数	经营活动产生的现金流量净额
院外 OTC 中药	91.18	109.56	-20.59	80.13	98.32	60.23	98.07	106.54	69.40
院内处方中药	81.26	185.13	15.72	89.06	196.17	37.61	100.58	216.55	37.03
消费类中药	67.23	186.84	22.28	62.22	167.52	51.50	78.98	189.13	43.83
中药饮片及配方颗粒	203.86	259.88	0.14	209.37	231.25	1.76	197.20	216.02	4.95

资料来源：Wind、湘财证券研究所

1.2 底部特征明显，修复仍待验证

2026H1 业绩显示，中药行业整体呈现底部信号明显、修复尚需验证的特点。

营收利润双降、Q2 降幅扩大、存货应收双高、现金流分化，行业目前处于调整的底部区域。集采落地、合规转型、基数回落、消费疲软等因素叠加，导致行业承压。从企业端看，结构性分化持续有望加速行业出清，龙头集中度的提升有望进一步显现。

从细分赛道对比看，院内处方中药营收、利润降幅最大，但毛利率和研发费用率最高，反映其高投入、高壁垒的行业特征；消费中药净利
对盈利能力的支撑作用突出；OTC 中药营收降幅最小，现金
片及配方颗粒营收降幅最大，净利率最低，整体盈利能力仍



仅供内部参考，请勿外传

表 3、细分赛道主要财务指标增速变化

	营收增速			净利润增速			归母净利润增速			毛利率			净利率			期间费用率			研发费用率		
	2026Q1	2026Q2	2026H1	2026Q1	2026Q2	2026H1	2026Q1	2026Q2	2026H1	2026Q1	2026Q2	2026H1	2026Q1	2026Q2	2026H1	2026Q1	2026Q2	2026H1	2026Q1	2026Q2	2026H1
院外OTC中药	3.47%	-6.98%	-1.60%	-4.75%	-18.34%	-10.11%	-6.92%	-15.89%	-10.22%	37.90%	33.94%	36.08%	10.55%	6.94%	8.89%	22.29%	22.92%	22.58%	2.00%	2.07%	2.03%
院内处方中药	-5.84%	-12.94%	-9.24%	-0.65%	-45.16%	-26.24%	-0.24%	-45.67%	-26.42%	60.96%	58.51%	59.83%	13.99%	12.28%	13.20%	38.48%	37.46%	38.02%	4.70%	5.34%	4.99%
消费类中药	-0.78%	-7.11%	-3.74%	-9.24%	-9.92%	-9.52%	-6.61%	-7.65%	-7.05%	38.83%	36.88%	37.95%	18.45%	15.87%	17.29%	16.46%	19.14%	17.67%	1.33%	1.79%	1.54%
中药饮片及配方颗粒	-15.09%	-14.85%	-14.97%	-25.22%	50.77%	6.29%	956.59%	67.16%	9.82%	38.25%	35.00%	36.59%	2.15%	2.95%	2.56%	31.19%	30.72%	30.95%	2.80%	1.95%	2.37%

资料来源：Wind、湘财证券研究所

政策红利与成本红利正在构筑底部支撑，修复节奏取决于 Q4 基药采购及终端动销的实际改善情况。中药材价格下行带来的毛利率改善、基药目录红利的 Q4 落地、OTC 渠道库存经历前期消化后 Q4 呼吸道疾病季节性回升有望带动终端动销回暖，上述因素有望形成合力，而能否在 Q4 转化为实质性业绩改善，仍需观察基药的推进情况、OTC 终端动销的回暖力度以及企业现金流能否同步改善，目前行业整体仍将处于底部确认、修复待验证阶段。

2 细分赛道业绩分化，关注结构性机会

2.1 OTC 中药呼吸品类回落，利润端承压明显

wind 数据显示，院外 OTC 中药板块 2026H1 营收同比下降 1.6%，归母净利润同比下降 10.22%。呼吸类大单品受呼吸道发病率基数效应冲击较大，例如华润三九 2026 年中报显示，其自我诊疗业务收入下滑 23.29%。2026Q2 单季院外 OTC 中药板块营收同比下降 6.98%，归母净利润同比下降 15.89%，但净利率较 Q1 有所改善。

从企业角度看，多数 OTC 企业营收下滑，利润分化明显。整体呈现出以下特点：一是呼吸类大单品同比下降明显，二是 OTC 龙头正向处方药化方向转变。下半年，库存压力边际变化与成本下行是核心变量。Q4 呼吸系统疾病发病率若呈现季节性回升，感冒呼吸类 OTC 有望迎来终端回暖，此外，成本下行以及 Q4 呼吸系统用药季节性回暖有望带动 OTC 毛利率提升，利润端增速上行。

表 4、2026H1 OTC 中药主要指标增速变化

单位：%	代码	名称	营收增速	净利润增速	归母净利润增速	毛利率	净利率	期间费用率
	000590.SZ	古汉医药	-5.8009	13.2453	12.8182	43.3984	-11.1623	52.1821
	000650.SZ	仁和药业	5.8655	0.0399	0.5244	35.9627	16.9963	14.8438
	000999.SZ	华润三九	1.3737	-9.4781	-7.9589	56.7866	13.3344	38.0701
	002275.SZ	桂林三金	-2.9790	-9.1210	-9.1210	76.6883	26.9115	37.5809
院外 OTC 中药	002287.SZ	奇正藏药	-16.7724	2.9741	3.5994	82.0781	37.8481	45.2650
	002349.SZ	精华制药	3.1926	8.9393	4.1954	54.2607	21.8935	27.2714
	002412.SZ	汉森制药	-6.4221	55.5214	55.5214	78.3714	22.3852	55.2864
	002566.SZ	益盛药业	3.2510	40.3640	42.9943	75.1767	8.2215	69.6223
	002644.SZ	佛慈制药	2.5514	26.7454	32.0012	33.1940	8.6200	21.2662
	002728.SZ	特一药业	-19.9170	-18.1532	-18.1532	56.9226	7.9091	46.5751

仅供内部参考，请勿外传

	002737.SZ	葵花药业	14.3353	4.7927	-2.2635	54.9193	5.7064	45.3175
	002864.SZ	盘龙药业	-26.3831	-29.4662	-29.5319	57.7187	10.0114	42.9141
	002907.SZ	华森制药	-6.4181	7.0137	16.7444	59.2618	13.5301	42.2806
	600129.SH	太极集团	-10.1285	-40.9976	-36.7010	31.9564	1.6528	28.6177
	600285.SH	羚锐制药	2.3233	4.6202	4.3647	78.8989	23.1778	51.6029
	600332.SH	白云山	0.6129	-16.1944	-16.7011	17.2719	5.1288	10.8987
	600351.SH	亚宝药业	0.4860	2.3077	1.8345	53.9852	15.6541	32.4960
	600479.SH	千金药业	5.5171	14.8611	41.5902	49.6800	10.4207	37.5722
	600594.SH	益佰制药	-30.5839	-250.9299	-303.6659	57.6654	-11.3812	63.2702
	600671.SH	天目药业	-4.0953	-22.7652	-38.5018	50.3792	4.9734	42.9264
	600750.SH	华润江中	-9.7533	-2.9568	-5.9229	66.7247	28.0951	34.8393
	600771.SH	广誉远	5.7816	11.2665	10.1489	66.7963	10.7421	53.6045
	600976.SH	健民集团	-10.7200	-19.6900	-19.6774	62.4810	11.0845	52.6111
	600993.SH	马应龙	3.2180	5.5498	5.6494	46.8716	18.7492	24.9415
	603139.SH	康惠股份	-17.0493	108.9888	122.6160	35.4836	2.5106	52.6616
	603439.SH	三力制药	-20.3060	-55.7440	-55.2365	71.2384	6.7566	63.9164
	603567.SH	珍宝岛	-58.6038	-236.7921	-246.1171	5.5259	-91.4498	70.8722
	920433.BJ	大唐药业	-20.6926	63.4800	63.4800	59.7307	-13.6547	69.7243
	合计		**-1.6007**	**-10.1061**	**-10.2198**	**36.0782**	**8.8940**	**22.5799**

资料来源：Wind、湘财证券研究所

表 5、2026Q2 OTC 中药主要指标增速变化

单位：%	代码	名称	营收增速	净利润增速	归母净利润增速	毛利率	净利率	期间费用率
	000590.SZ	古汉医药	-19.0505	-715.0257	-792.4043	44.0713	-13.0689	46.5799
	000650.SZ	仁和药业	-2.8025	11.7645	20.1839	35.0927	18.4204	13.9844
	000999.SZ	华润三九	-13.4824	-9.9590	9.1236	55.7319	11.5133	34.9511
	002275.SZ	桂林三金	-16.6031	-25.1095	-25.1095	70.0858	30.7361	26.7055
	002287.SZ	奇正藏药	-25.8176	-2.8767	-2.3343	80.7665	48.2224	31.1722
	002349.SZ	精华制药	1.9363	4.1506	2.6718	53.1180	22.2653	21.9168
	002412.SZ	汉森制药	-11.1121	19.0363	19.0363	77.2257	32.0205	53.1126
	002566.SZ	益盛药业	-5.2308	48.9903	54.8324	75.4161	7.2591	68.0155
	002644.SZ	佛慈制药	7.2710	53.5718	59.2583	29.5560	6.5943	18.2532
院外 OTC 中药	002728.SZ	特一药业	-6.4075	-17.0109	-17.0109	52.2743	2.9135	41.9374
	002737.SZ	葵花药业	1.1427	-233.3686	-227.3506	53.0914	-4.6347	52.6200
	002864.SZ	盘龙药业	-38.2244	-28.6083	-28.6324	60.9057	10.2834	46.3309
	002907.SZ	华森制药	-0.6233	126.6813	122.0870	58.5553	13.4087	35.0184
	600129.SH	太极集团	-9.6633	-73.2651	-65.3918	28.1607	0.7037	22.8454
	600285.SH	羚锐制药	-5.2434	-3.3658	-3.4207	79.6825	24.5046	48.7593
	600332.SH	白云山	-2.8290	-53.3745	-55.0734	13.5112	1.7806	10.3172
	600351.SH	亚宝药业	9.1544	4.5402	5.6701	54.7250	12.6122	30.7741
	600479.SH	千金药业	16.6129	13.7546	41.9376	50.4517	12.2050	30.6478
	600594.SH	益佰制药	-32.7661	-352.8544	-383.1806	57.3851	-14.9742	61.4052
	600671.SH	天目药业	7.1383	-46.9078	-51.7588	46.8450	3.3682	43.0465

仅供内部参考，请勿外传

600750.SH	华润江中	-6.3635	-8.6249	-14.3488	65.1036	25.7696	33.8830
600771.SH	广誉远	-7.1851	36.7960	35.0071	65.2148	5.6808	55.3157
600976.SH	健民集团	-19.1165	-18.9133	-18.9852	59.2615	12.2315	45.6859
600993.SH	马应龙	1.9904	7.1675	7.4301	45.5238	15.8002	25.4948
603139.SH	康惠股份	-11.2584	44.0879	48.6709	36.7747	-14.9262	43.7661
603439.SH	三力制药	-39.4401	-117.1443	-117.5866	70.1033	-4.1372	78.3383
603567.SH	珍宝岛	-53.4499	42.1842	40.7328	13.8384	-78.3541	89.7391
920433.BJ	大唐药业	-45.1539	55.2054	55.2054	42.8928	-66.6134	95.6107
合计		**-6.9793**	**-18.3404**	**-15.8939**	**33.9360**	**6.9368**	**22.9230**

资料来源：Wind、湘财证券研究所

2.2 院内处方中药基药红利待释放，政策催化可期

根据 wind 数据，院内处方中药 2026H1 营收同比下降 9.24%，归母净利润同比下降 26.42%，收入端及利润端降幅均超过 OTC 中药及消费类中药。2026Q2 单季度营收同比下降 12.95%，归母净利润同比下降 45.67%，降幅较 Q1 进一步扩大。

处方中药业绩承压的主要原因在于：一是非经常性高基数。部分企业上年同期因出售股权等事项确认大额一次性收益，导致 2026H1 表观归母净利润同比大幅下降。二是减值集中计提。部分企业集中确认商誉、存货及信用减值损失，压制了表观利润。三是费用率被动抬升。部分企业收入下滑但销售费用保持刚性或同比增长，在收入与费用的剪刀差作用下挤压了利润空间。四是产品结构切换。部分企业高毛利品种收入占比下降或成本传导存在滞后，结构性拉低了整体利润增速。五是集采致部分产品价格下降，进而收入下降。

表 6、2026H1 处方中药主要指标增速变化

单位：%	代码	名称	营收增速	净利润增速	归母净利润增速	毛利率	净利率	期间费用率
	000989.SZ	九芝堂	29.0812	113.7887	74.0102	59.6973	20.1080	36.0544
	002107.SZ	沃华医药	-7.5252	72.5040	51.2349	77.8449	18.0585	56.1622
	002317.SZ	众生药业	-23.0286	-42.2432	-40.6991	56.3253	10.6702	44.2705
	002390.SZ	信邦制药	-13.2883	-4.4381	-7.0996	16.1938	5.5178	9.9518
	002603.SZ	以岭药业	0.8566	13.7951	13.2772	62.9938	18.5797	39.0405
	002873.SZ	新天药业	-7.3853	-15.6890	-15.6890	73.0232	1.4651	68.8875
院内处方中药	300039.SZ	上海凯宝	-23.4399	-16.4074	-16.4160	80.1682	21.9755	54.7670
	300158.SZ	振东制药	-24.7388	-1565.3731	-1269.1076	53.1035	-8.6914	59.0261
	300181.SZ	佐力药业	10.2963	0.0184	0.3825	62.6247	21.4985	38.1723
	300519.SZ	新光药业	1.1708	24.4592	24.4592	46.0639	27.8499	15.6484
	300534.SZ	陇神戎发	-30.9600	-29.4715	-40.6690	64.5543	7.2177	52.2047
	300878.SZ	维康药业	10.1149	65.4649	65.3446	40.2351	-17.6047	48.5563
	301111.SZ	粤万年青	-6.4699	119.9464	144.1486	57.2268	1.4006	55.0996
	301331.SZ	恩威医药	-16.6160	-58.2130	-58.2130	51.1837	4.2776	47.0586

仅供内部参考，请勿外传

	600252.SH	中恒集团	-29.6921	-1335.3112	-288.3871	50.9001	-10.0438	53.0616
	600329.SH	达仁堂	-7.3921	-66.5347	-66.5522	76.0207	26.2190	43.9099
	600422.SH	昆药集团	-50.9736	-247.9247	-283.4828	19.2678	-22.5006	37.7098
	600535.SH	天士力	-2.0324	11.9992	15.2299	69.5624	21.0551	43.0143
	600557.SH	康缘药业	1.2130	2.8031	3.3634	72.9141	9.2012	62.3272
	600566.SH	济川药业	-15.2945	7.8219	8.2640	79.4778	33.5872	49.1441
	600572.SH	康恩贝	10.2110	7.4283	6.8331	56.8010	10.4940	41.9098
	603998.SH	方盛制药	14.8036	19.5070	16.7929	75.8124	20.7750	52.2549
	603858.SH	步长制药	-11.6660	-21.7549	-19.9324	61.1865	9.2308	46.9663
	920266.BJ	生物谷	-3.2551	84.4221	84.4221	63.6146	-2.1989	66.0343
	合计		**-9.2430**	**-26.2391**	**-26.4230**	**59.8329**	**13.2040**	**38.0156**

资料来源：Wind、湘财证券研究所

表 7、2026Q2 处方中药主要指标增速变化

单位：%	代码	名称	营收增速	净利润增速	归母净利润增速	毛利率	净利率	期间费用率
	000989.SZ	九芝堂	43.6255	302.5388	213.0505	58.3743	19.3571	31.6979
	002107.SZ	沃华医药	-16.0068	70.8967	41.7159	77.6949	18.6928	49.9653
	002317.SZ	众生药业	-43.4713	-91.5629	-88.9812	54.7296	2.3185	49.6163
	002390.SZ	信邦制药	-14.2611	-19.2115	-22.7782	16.1853	5.9459	9.7081
	002603.SZ	以岭药业	-2.7910	2.1464	1.7129	67.3808	21.3133	33.0136
	002873.SZ	新天药业	-7.2181	-13.4523	-13.4523	73.6393	0.8917	63.4637
	300039.SZ	上海凯宝	-11.9315	-1.5356	-1.5748	79.1407	20.5819	46.2071
	300158.SZ	振东制药	-36.3079	-1811.8263	-1453.3783	52.2014	-21.0366	56.4528
	300181.SZ	佐力药业	11.7819	-9.4765	-8.8446	61.3708	20.4597	36.7201
	300519.SZ	新光药业	13.4841	81.1601	81.1601	47.2056	24.6548	15.4649
	300534.SZ	陇神戎发	-51.2470	-207.8611	-383.5599	70.8498	-8.8167	64.1725
院内处方	300878.SZ	维康药业	26.1255	55.9507	55.8561	16.4817	-42.5743	53.5311
中药	301111.SZ	粤万年青	-6.4129	192.9426	271.7175	61.1332	7.1697	48.9677
	301331.SZ	恩威医药	-21.1585	-84.0368	-84.0368	47.2187	1.7657	45.5844
	600252.SH	中恒集团	-27.3843	-1585.6084	-280.1205	49.0257	-7.0466	41.7845
	600329.SH	达仁堂	-21.4047	-85.7861	-85.7765	73.3014	23.4728	39.6736
	600422.SH	昆药集团	-53.7042	-264.8821	-305.9495	15.8487	-27.8660	31.3069
	600535.SH	天士力	-8.8239	13.6120	13.4786	67.8325	25.5364	31.8612
	600557.SH	康缘药业	8.6638	15.1461	15.1391	70.8541	8.7593	41.3953
	600566.SH	济川药业	-8.3797	34.8449	35.2273	76.6264	34.1671	39.6524
	600572.SH	康恩贝	7.3035	9.9975	9.2005	56.8632	10.3234	38.2435
	603998.SH	方盛制药	18.9368	42.8725	34.9298	76.2637	22.4479	45.8490
	603858.SH	步长制药	-15.7981	-47.1521	-43.1488	58.8872	6.5478	44.9016
	920266.BJ	生物谷	-8.0837	102.4147	102.4147	63.0810	0.2634	63.8598
	合计		**-12.9450**	**-45.1606**	**-45.6664**	**58.5111**	**12.2787**	**37.4639**

资料来源：Wind、湘财证券研究所

在业绩承压的同时，政策端已出现积极信号。2026 年 9 月 1 日新版基药目录正式实施，10 月底前各级医疗机构完成目录更新，Q4 开始基药目录的推进将

仅供内部参考，请勿外传

进入实际采购阶段，2027 年有望迎来全面放量。**基药目录红利是中药行业 2026 及 2027 年最大的政策催化，拥有多个独家基药品种的企业有望迎来确定性较强的业绩催化窗口。**

2.3 消费中药品牌壁垒深厚，终端需求承压

根据 Wind 数据，消费中药板块 2026H1 营收同比下降 3.74%，归母净利润同比下降 7.05%。2026Q2 单季营收同比下降 7.11%，归母净利润同比下降 7.65%。上半年板块整体毛利率 37.95%，净利率 17.29%，在各赛道中净利率水平最高，品牌溢价对盈利能力的支撑作用仍然突出。

终端需求承压是消费中药板块当前的核心问题。据 Wind 数据，2026H1 片仔癀营收同比下降 14.98%、同仁堂同比下降 14.23%、寿仙谷同比下降 7.89%，三家企业营收利润双降，反映出在消费环境恢复较慢的背景下，高端中药消费品的终端动销受到明显抑制。云南白药和东阿阿胶在收入端和利润端均保持正增长，但增速较低，仅为个位数。

上游中药材以及天然牛黄等名贵中药材价格回落，使得成本端红利部分对冲了需求端的压力。

现金流表现分化，部分企业现金流质量下降。消费中药板块 2026Q2 经营现金流合计 43.83 亿元，较 Q1 的 51.50 亿元环比回落。板块内部分化明显，部分企业因赊销模式扩张，应收账款周转天数上升，经营现金流大幅下降；另有部分企业现金流保持稳健，营收利润现金流实现同步增长。整体来看，现金流质量的分化正在成为衡量消费中药企业抗风险能力的重要维度。

表 8、2026H1 消费中药主要指标增速变化

单位：%	代码	名称	营收增速	净利润增速	归母净利润增速	毛利率	净利率	期间费用率
消费类中药	000423.SZ	东阿阿胶	3.3936	5.6463	5.6580	74.8226	27.2664	42.9136
	000538.SZ	云南白药	2.9495	1.4445	1.8789	30.0591	16.8947	13.6435
	600085.SH	同仁堂	-14.2271	-29.9461	-23.1949	42.3704	11.1628	26.7966
	600436.SH	片仔癀	-14.9798	-25.0588	-24.2206	39.8280	23.7303	12.7626
	603896.SH	寿仙谷	-7.8889	-44.0534	-43.7591	76.7917	13.2870	65.9725
	合计		**-3.7423**	**-9.5246**	**-7.0454**	**37.9501**	**17.2856**	**17.6703**

资料来源：Wind、湘财证券研究所

仅供内部参考，请勿外传

表 9、2026Q2 消费中药主要指标增速变化

单位：%	代码	名称	营收增速	净利润增速	归母净利润增速	毛利率	净利率	期间费用率
消费类中药	000423.SZ	东阿阿胶	0.6497	4.0429	4.0466	73.8849	30.2420	34.9566
	000538.SZ	云南白药	-1.2902	-2.9365	-2.0261	29.4114	16.2104	14.6338
	600085.SH	同仁堂	-17.3195	-35.5408	-29.8044	43.2656	8.5761	27.5406
	600436.SH	片仔癀	-18.1244	-20.5979	-21.0237	36.3047	18.8366	12.5754
	603896.SH	寿仙谷	-7.0786	12.4443	15.1328	76.5446	6.7424	70.5370
	合计		-7.1111	-9.9222	-7.6493	36.8836	15.8734	19.1385

资料来源：Wind、湘财证券研究所

中药材价格下行对消费中药毛利率修复起到积极作用，下半年随着高价库存进一步出清，毛利率仍有进一步改善空间。若消费环境边际回暖，品牌中药的收入端弹性较大。目前消费中药板块整体仍处于终端需求承压阶段，收入端的实质性改善尚需等待消费环境的进一步恢复。

2.4 中药饮片收入端承压，配方颗粒仍在筑底

根据 Wind 数据，中药饮片及配方颗粒板块 2026H1 营收同比下降 14.97%，归母净利润同比增长 9.82%，是四大赛道中唯一利润正增长的板块，主要由康美药业贡献。2026Q2 单季营收同比下降 14.85%，归母净利润同比增长 67.16%。上半年板块整体毛利率 36.59%，净利率 2.56%，净利率在四大赛道中最低，反映出整体盈利能力仍然偏弱。

饮片业务受中药材成本下行支撑，但收入端尚未企稳。中药材价格低位运行，降低了饮片生产成本，但成本红利尚未转化为收入端的改善。板块内饮片业务占比较高的企业营收仍为负增长，毛利率同比也出现下滑，饮片业务的刚需属性尚未对冲整体需求下行的影响。

配方颗粒仍在集采冲击下筑底。配方颗粒业务受集采提质扩面及零差率政策影响，收入端仍处于下降通道。Wind 数据显示，红日药业 2026H1 营收同比下降 21.72%，归母净利润同比下降 0.69%；但 Q2 单季营收同比下降 24.57%，归母净利润同比下降 32.38%，Q2 归母净利润降幅大于收入降幅，盈利质量边际走弱，配方颗粒业务的盈利修复仍需时间。行业层面，配方颗粒的产能出清尚未完成，品种备案数量和成本管控能力是决定企业能否穿越周期的关键因素。

整体来看中药饮片及配方颗粒，板块内三家企业 2026H1 营收均为负增长，饮片和配方颗粒业务尚未出现收入端企稳信号。康美药业利润大幅改善主要来自低基数效应，太龙药业和红日药业 2026Q2 利润降幅进一步扩大，盈利质量边际走弱。板块尚需等待收入端企稳和利润端实质性改善。

仅供内部参考，请勿外传

表 10、2026H1 中药饮片及配方颗粒主要指标增速变化

单位：%	代码	名称	营收增速	净利润增速	归母净利润增速	毛利率	净利率	期间费用率
中药饮片及配方颗粒	600222.SH	太龙药业	-3.1986	-41.7710	-37.8047	23.5851	1.7832	22.0548
	300026.SZ	红日药业	-21.7181	-2.0233	-0.6881	56.9862	3.7894	49.0072
	600518.SH	康美药业	-11.1317	104.0185	113.2060	21.3007	1.6314	21.9581
	合计		-14.9689	6.2916	9.8177	36.5915	2.5580	30.9484

资料来源：Wind、湘财证券研究所

表 11、2026Q2 中药饮片及配方颗粒主要指标增速变化

单位：%	代码	名称	营收增速	净利润增速	归母净利润增速	毛利率	净利率	期间费用率
中药饮片及配方颗粒	600222.SH	太龙药业	-11.6907	-45.6923	-47.0616	21.2080	2.7966	17.7112
	300026.SZ	红日药业	-24.5667	-37.1522	-32.3828	56.5132	1.3511	46.7361
	600518.SH	康美药业	-5.2731	470.7512	526.5022	20.6124	4.4064	20.8875
	合计		-14.8491	50.7691	67.1560	34.9951	2.9547	30.7168

资料来源：Wind、湘财证券研究所

3 投资建议：院内看基药催化，院外看修复节奏

2026 年是中药行业从规模扩张向价值重塑的转型之年，行业呈现基于核心竞争力的结构性分化。上半年中报业绩表现出“营收利润双降、Q2 降幅扩大、存货应收双高、现金流分化”的特点，底部特征明显，但修复仍待验证。下半年随着基药目录红利的 Q4 落地、库存周期的边际改善以及成本红利的持续释放，板块有望迎来估值与业绩的双重修复。维持行业“增持”评级，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，在院外市场把握利润修复弹性与消费回暖两条主线。重点关注以岭药业。

院内市场，基药目录落地是下半年最明确的政策催化。关注：（1）基药目录新增独家品种的企业。拥有多个独家基药品种的企业，在 Q4 医疗机构完成目录更新后，有望获得优先配备和采购放量。（2）研发能力较强，研发管线进入兑现期的创新中药企业。

院外市场，OTC 看利润修复弹性，消费中药看需求回暖。关注：（1）OTC 中药建议关注利润端的修复弹性。OTC 板块当前的核心因素是成本下行和渠道去库。中药材价格低位运行，OTC 企业毛利率具备改善空间；Q4 呼吸系统疾病发病率若季节性回升，感冒呼吸类 OTC 终端动销有望回暖。建议关注核心品种竞争力强、渠道议价能力高、现金流稳健的 OTC 龙头企业。（2）消费中药建议关注消费环境边际回暖带来的收入端弹性。终端需求承压是消费中药板块当前的核心问题，若消费环境边际回暖，品牌中药的收入端弹性较大。

仅供内部参考，请勿外传

4 风险提示

（1）基药目录执行力度不及预期；

（2）中药材价格超预期反弹；

（3）消费复苏低于预期；

（4）集采力度超预期；

（5）OTC 终端动销回暖不及预期。

仅供内部参考，请勿外传

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。