行业投资评级

强于大市 |维持

行业基本情况

收盘点位	8084.61
52 周最高	9323.49
52 周最低	6764.34

行业相对指数表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

研究所

分析师：盛丽华
SAC 登记编号：S1340525060001
Email：shenglihua@cnpsec.com
分析师：龙永茂
SAC 登记编号：S1340523110002
Email：longyongmao@cnpsec.com

近期研究报告

《国内创新药研发景气回暖，关注非临床安评行业投资机会》 - 2025.12.29

医药生物行业报告 （2025.12.29-2025.12.31）

零售药店行业加速出清，行业集中度提升龙头受益

● 本周主题

零售药店行业在 2025 年逐季加速出清，客流有望向头部集中。近日，中康药店通平台更新最新药店规模数据，截至 2025 年三季度末，全国药店门店总数为 686426 家。这一数字自 2024 年四季度出现净减少拐点以来，已累计减少近两万家门店。更值得注意的是，截至 2025 年第三季度，全国药店数量已连续四个季度环比出现负增长，行业收缩节奏逐步加快。**从季度数据来看，Q1-Q3 净减少门店数分别为 3166 家、4009 家、8800 家，关店规模呈逐季扩大趋势。仅 2025Q3 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。**同期新开门店为 7671 家，单季度净减少 8800 家，收缩幅度进一步加剧。

2026 年龙头药店利润率有望提升。新店、次新店业绩待释放，降租等控费举措逐步贡献报表；各家龙头药店积极迎接行业周期进行门店调改优化，优化产品结构，医保依存度低的品种占比有望提升，2026 年利润率有望提升。

我们看好龙头药房凭借其专业化的服务能力、强大的供应链体系、数字化精细化的管理以及内控合规体系在行业整合阶段强者恒强。**推荐标的：益丰药房、大参林。**

● 本周行情回顾

本周（2025 年 12 月 29 日-12 月 31 日），A 股申万医药生物下跌 2.06%，板块整体跑输沪深 300 指数 1.47pct，跑输创业板指 0.8pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 28 位。本周申万医药子板块均下滑，医院板块跌幅最小，下跌 0.85%；线下药店板块表现相对较差，本周下跌 4.11%。

● 行业观点

1、创新药及产业链：近期创新药板块仍处于持续回调阶段，其核心仍是资金面主导的此前乐观 BD 预期的退潮，从基本面角度来看，近期不论是 ESMO Asia 还是 ASH 大会，国产新药临床数据的验证和成熟趋势仍符合预期，BD 层面也不乏加科思、先声药业和荃信生物等优质项目的出海记录，展望 26 年我们认为临床数据的成熟将会是主导创新药行情的核心因素，而 BD 会是国产新药竞争力确定性提升后的必然结果，也会是未来常态化贡献收入的利好因素。

建议关注确定性高、BD 预期扰动相对小的标的：信达生物、三生制药、康方生物、映恩生物、维立志博、乐普生物、康诺亚等。

看好 26 年产业链公司如 CXO 以及生命科研服务板块的投资机会，从需求端来看，海外研发及生产外包需求稳定回暖，国内

BigPharma 研发支出逐年稳步提升、Biotech 伴随今年板块情绪回暖以及 IPO 增多逐步走出底部，研发外包需求提振有望在 26 年兑现；从供给端来看，经过 20-23 年行业景气快速提升-上游产能扩张竞争加剧-盈利下滑行业去产能的周期后，目前整体价格水平已处于底部待回暖的区间，供给端的出清也逐渐稳定，26 年有望随着需求旺盛盈利得到进一步修复。

建议关注标的：药明康德、药明合联、泰格医药、昭衍新药、普蕊斯、皓元医药等。

2、医疗器械：从整体生物医药板块中看，创新药资金拥挤度相比 Q2 略有下降，部分资金从创新药暂时撤退，医疗器械整体行业格局尚可，有望成为资金流入板块。基本面方面，龙头企业 Q3 改善。如迈瑞上半年负增长，Q3 正增长；开立医疗、华大智造、澳华内镜类似，行业大的标 Q3 业绩逐步改善。从压制因素上看，器械集采大部分板块已经开展，集采压制器械板块已经进入第 6 年，集采带来的压制效应越来越小，集采的规模也在下降，此处有望带来预期差和估值修复。体外诊断板块，受集采和院内控费影响，行业处于下行周期尾声，板块有望迎来行业新发展周期。

3、中药：业绩阶段性承压，看好基药/集采政策受益、社会库存出清、创新驱动方向，流感受益。受益标的：佐力药业、方盛制药、以岭药业、贵州三力、天士力、特一药业、桂林三金。

- **风险提示：**

创新药研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；政策降价压力超预期风险等。

目录

1 零售药店行业加速出清，行业集中度提升龙头受益.....5
2 行业观点及投资建议.....6
2.1 行情回顾.....6
2.2 近期观点.....7
3 板块行情.....10
3.1 本周生物医药板块走势.....10
3.2 医药板块整体估值.....12
4 风险提示.....13

图表目录

图表 1： 2025 年零售药店行业逐季加速出清 5
图表 2： 本周申万医药指数走势 7
图表 3： 本周生物医药子板块涨跌幅 7
图表 4： 本周申万各大子板块涨跌幅 11
图表 5： 本周恒生各大子板块涨跌幅 11
图表 6： A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5 12
图表 7： 港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5 12
图表 8： 2010 年至今医药板块整体估值溢价率 12
图表 9： 2010 年至今医药各子行业估值变化情况 13

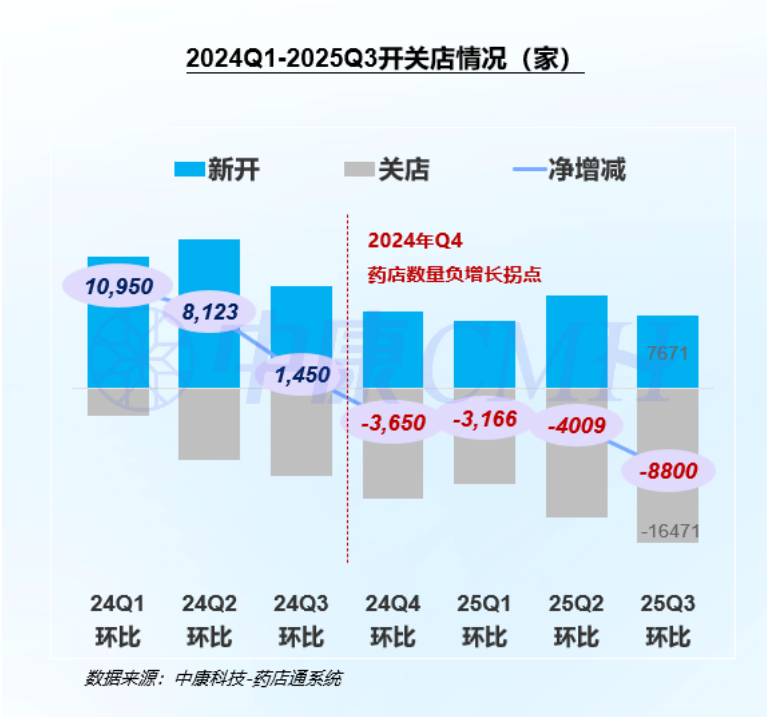
1 零售药店行业加速出清，行业集中度提升龙头受益

中小药店加速退出，行业进入整合阶段。行业竞争持续加剧，但在消费力疲软、医保控费及监管措施加强、门诊统筹落地滞后等外部因素影响下，行业开始分化，中小药店生存环境愈发恶劣，行业面临整合。

零售药店行业在 2025 年逐季加速出清，客流有望向头部集中。近日，中康药店通平台更新最新药店规模数据，截至 2025 年三季度末，全国药店门店总数为 686426 家。这一数字自 2024 年四季度出现净减少拐点以来，已累计减少近两万家门店。更值得注意的是，截至 2025 年第三季度，全国药店数量已连续四个季度环比出现负增长，行业收缩节奏逐步加快。

从季度数据来看，Q1-Q3 净减少门店数分别为 3166 家、4009 家、8800 家，关店规模呈逐季扩大趋势。仅 2025Q3 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；同期新开门店为 7671 家，单季度净减少 8800 家，收缩幅度进一步加剧。

图表1：2025 年零售药店行业逐季加速出清



资料来源：中康数据，中邮证券研究所

行业合规性持续加强，药品追溯码的推行将进一步推进行业集中度提升。2024 年 3 月 19 日，国家医保局、人社部、卫健委、药监局四部门联合发布《关于加强药品追溯码在医疗保障和工伤保险领域采集应用的通知》，正式明确医保定点医药机构要准确采集、核验药品追溯码并上传至相关系统。自 2025 年 7 月 1 日起，销售环节需扫码后方可进行医保基金结算；此前采购的无追溯码药品纳入“无码库”管理，暂可医保结算。自 2026 年 1 月 1 日起，所有医药机构需实现药品追溯码全量采集上传，且零售药店要在顾客购药小票上显示药品追溯码信息。药品追溯码将杜绝回流药在市场流通，对于低价采购回流药的不合规药店将是致命打击，此外中小药店的合规成本（如培训员工、配套系统接入成本等）将远高于大型连锁药店，药品追溯码的推行并非简单的技术升级，而是通过抬高运营成本、强化合规壁垒、挤压利润空间，系统性加速中小药店退出市场，推动行业向规模化、规范化集中。

2026 年龙头药店利润率有望提升。新店、次新店业绩待释放，降租等控费举措逐步贡献报表；各家龙头药店积极迎接行业周期进行门店调改优化，优化产品结构，医保依存度低的品种占比有望提升，2026 年利润率有望提升。

我们看好龙头药房凭借其专业化的服务能力、强大的供应链体系、数字化精细化的管理以及内控合规体系在行业整合阶段强者恒强。推荐标的：益丰药房、大参林。

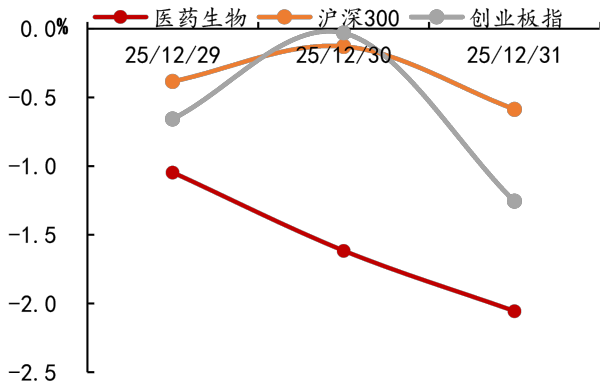
2 行业观点及投资建议

2.1 行情回顾

本周（2025 年 12 月 29 日-12 月 31 日），A 股申万医药生物下跌 2.06%，板块整体跑输沪深 300 指数 1.47pct，跑输创业板指 0.8pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 28 位。

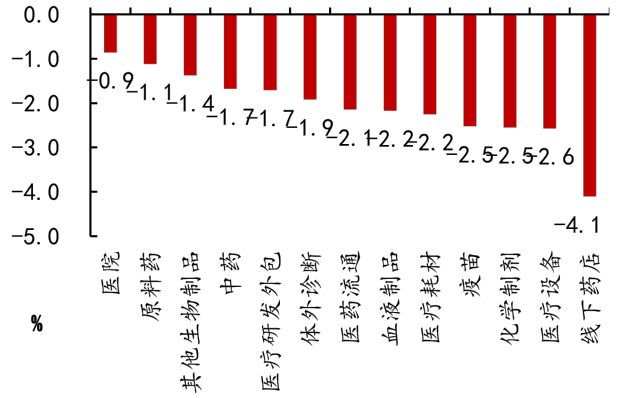
本周申万医药子板块均下滑，医院板块跌幅最小，下跌 0.85%；线下药店板块表现相对较差，本周下跌 4.11%。

图表2：本周申万医药指数走势



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表3：本周生物医药子板块涨跌幅



资料来源：Wind，中邮证券研究所

2.2 近期观点

1、创新药：国内放量与 BD 出海双轮驱动下盈利拐点进一步明晰，看好长期产业趋势。

近期创新药板块仍处于持续回调阶段，其核心仍是资金面主导的此前乐观 BD 预期的退潮，从基本面角度来看，近期不论是 ESMO Asia（如映恩生物、复宏汉霖以及泽璟制药等）还是 ASH（如百济神州、维立志博以及信达生物等），国产新药临床数据的验证和成熟趋势仍符合预期，BD 层面也不乏加科思、先声药业和荃信生物等优质项目的出海记录，展望 26 年，我们认为临床数据的成熟将会是主导创新药行情的核心因素，市场关注度高的 IO 双抗和 ADC 如康方 AK112、三生 SSGJ-707、BioNTech/BMS 的 BNT327 和科伦博泰 Sac-TMT 等均已进入多项全球 III 期阶段，26 年将会有较多数据验证节点可期待，而 BD 会是国产新药竞争力确定性提升后的必然结果，也会是未来常态化贡献收入的利好因素。

建议关注确定性高、BD 预期扰动相对小的标的：信达生物、三生制药、康方生物、映恩生物、维立志博、乐普生物、康诺亚等。

2、创新药产业链：看好后续行业景气度持续提升的趋势

看好 26 年产业链公司如 CXO 以及生命科研服务板块的投资机会，从需求端来看，海外研发及生产外包需求稳定回暖，国内 BigPharma 研发支出逐年稳步提升、Biotech 伴随今年板块情绪回暖以及 IPO 增多逐步走出底部，研发外包需求

提振有望在26年兑现；从供给端来看，经过20-23年行业景气快速提升-上游产能扩张竞争加剧-盈利下滑行业去产能的周期后，目前整体价格水平已处于底部待回暖的区间，供给端的出清也逐渐稳定，26年有望随着需求旺盛盈利得到进一步修复。

建议关注标的：药明康德、药明合联、泰格医药、昭衍新药、普蕊斯、皓元医药等。

3、生物制品：关注产品放量、在研管线数据或BD预期引发的估值重估机会

血制品：目前血制品的景气度处于下行周期，价格面临压力。中长期关注行业龙头天坛生物。

疫苗：整体受新生儿数量下降、存量市场消化和产品格局恶化，行业增长出现乏力，关注金黄色葡萄球菌疫苗关键III数据揭盲的欧林生物。

其他：主要关注核心产品放量机会和产品数据或BD预期引发的估值重估机会。

建议关注：疫苗（欧林生物）、甘李药业、我武生物、神州细胞、安科生物，血制品（天坛生物）。

4、医疗器械：随着反腐边际改善，集采反内卷和设备采购资金逐步落地，医疗器械板块拐点初现

从整体生物医药板块中看，创新药资金拥挤度相比Q2略有下降，部分资金从创新药暂时撤退；医疗器械整体行业格局尚可，有望成为资金流入板块。基本面方向龙头企业Q3改善。如迈瑞上半年负增长，Q3正增长；开立医疗、华大智造、澳华内镜类似，行业大的标Q3业绩逐步改善。集采反内卷切实在逐步兑现，器械集采有望纠偏，此处会带来预期差和估值修复，从压制因素上看，器械集采大部分板块已经开展，集采压制器械板块已经进入第6年，集采带来的压制效应越来越小，集采的规模也在下降。体外诊断板块，受集采和院内控费影响，行业处于下行周期尾声，板块有望迎来行业新发展周期。

受益标的：

高景气相关标的：相关行业赛道因为行业增速快、国产份额低、国内外竞品少等原因，相关企业具有高增长，景气度较高。受益标的：惠泰医疗、微电生理、迈普医学、山外山、奕瑞科技等。

集采受益型标的：受国内反内卷政策推动，医疗器械集采降价有望更加合理，不再单纯以低价为上。部分相关企业有望受益于集采反内卷。受益标的：心脉医疗、南微医学、安杰思等。

困境反转标的：如设备板块，受医疗反腐和医疗设备以旧换新落地节奏影响，部分设备企业上半年业绩承压。随着下半年设备采购逐步加速，相关企业库存压力将逐步减少，增速有望逐步体现。受益标的：迈瑞医疗、开立医疗、澳华内镜等。

海外机会标的：如华大智造、先瑞达、启明医疗、海泰新光、祥生医疗等。其他单独逻辑标的：脑机接口（美好医疗、翔宇医疗、创新医疗等）、新产品新业务有大空间（海泰新光、赛诺医疗、乐普医疗、三友医疗等）。

短期可关注方向：流感疫情检测方向。

5、医疗服务：看好有外延预期方向，关注消费复苏

方向一：持续扩张及优质资产注入下市占率提升：

受益标的：爱尔眼科：当前收购估值已明显下降，保持每年并购一定数量门店/医院的节奏，行业的中小竞争者经营压力皆提升，公司通过持续并购有望进一步扩大市占率。

方向二：关注消费复苏下弹性较大的眼科、口腔行业：眼科受消费力下行影响，一线城市分院业绩下滑更为明显，后续消费复苏弹性较大；口腔基本持平，价格呈现企稳态势，消费复苏下量增带来的弹性大。

6、中药：看好基药/集采政策受益、社会库存出清、创新驱动方向

方向一：集采/基药政策受益方向

受益标的：盘龙药业、方盛制药、佐力药业等。关注基药政策动态，新进入基药目录的药品有望实现加速增长，例如盘龙药业品种盘龙七片、方盛制药品种

藤黄健骨、贵州三力品种开喉剑（儿童型）等。受益集采有望实现较好以价换量的有佐力药业的乌灵胶囊等品种，以上较大单品凭借集采身份加速医院覆盖。

方向二：高基数出清的拐点方向

受益标的：以岭药业、贵州三力等。疫情诊疗相关药品高基数影响减弱，库存恢复常态水平，业绩增速有望恢复。

方向三：关注积极布局创新研发方向

受益标的：康缘药业、天士力、桂林三金等。

7、医药商业：零售药店行业加速集中

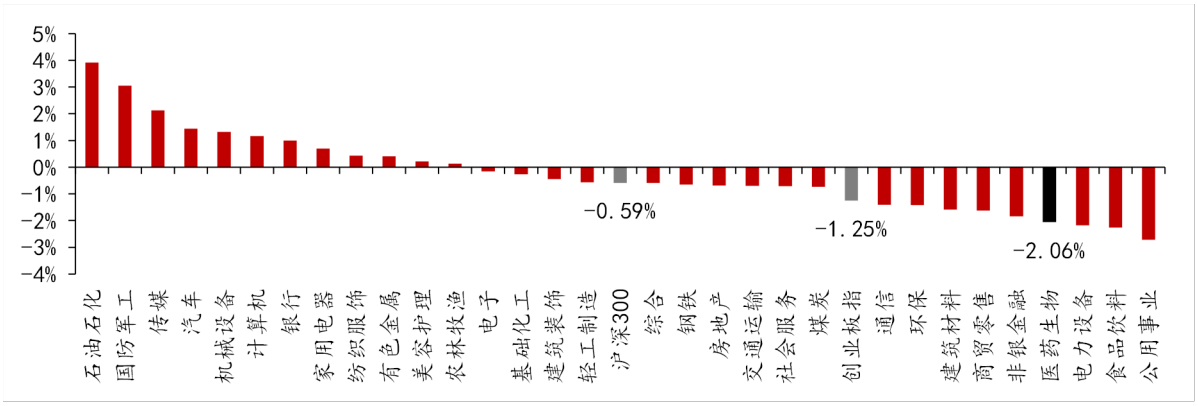
预计行业出清后龙头药房客流将进一步恢复。门诊统筹有望带来业绩增量。此外，零售药店龙头在探索门店经营上求新求变，不断提升市场竞争力，有望在行业加速集中度提升的进程中脱颖而出。我们看好龙头药房凭借其专业化的服务能力、强大的供应链体系、数字化精细化的管理以及内控合规体系在行业整合阶段强者恒强。推荐标的：益丰药房、大参林。

3 板块行情

3.1 本周生物医药板块走势

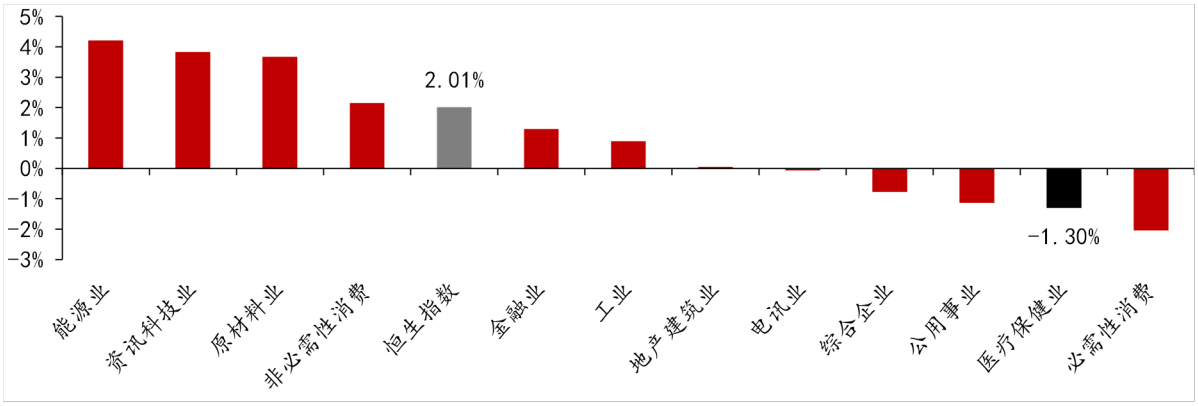
本周（2025 年 12 月 29 日-12 月 31 日），A 股申万医药生物下跌 2.06%，板块整体跑输沪深 300 指数 1.47pct，跑输创业板指数 0.8pct。在申万 31 个一级子行业中，医药板块周涨跌幅排名为第 28 位。恒生医疗保健指数下跌 1.3%，板块整体跑输恒生指数 3.31pct。在恒生 12 个一级子行业中，医疗保健行业周涨跌幅排名为第 11 位。

图表4：本周申万各大子板块涨跌幅



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表5：本周恒生各大子板块涨跌幅

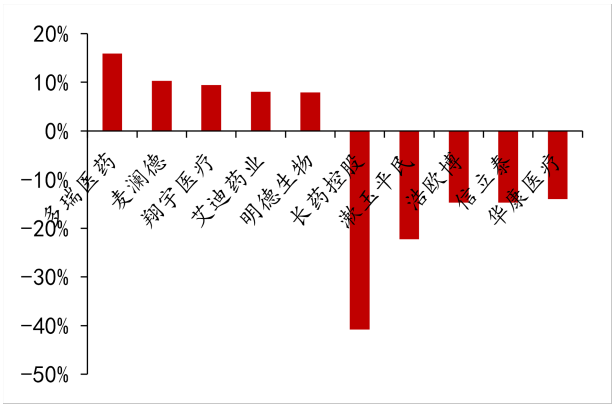


资料来源：Wind，中邮证券研究所

本周，A股申万医药生物行业个股涨幅前五位分别为：多瑞医药（+15.89%）、麦澜德（+10.27%）、翔宇医疗（+9.42%）、艾迪药业（+8.07%）、明德生物（+7.93%）。个股跌幅前五位分别为：长药控股（-40.82%）、漱玉平民（-22.29%）、浩欧博（-14.76%）、信立泰（-14.7%）、华康医疗（-14%）。

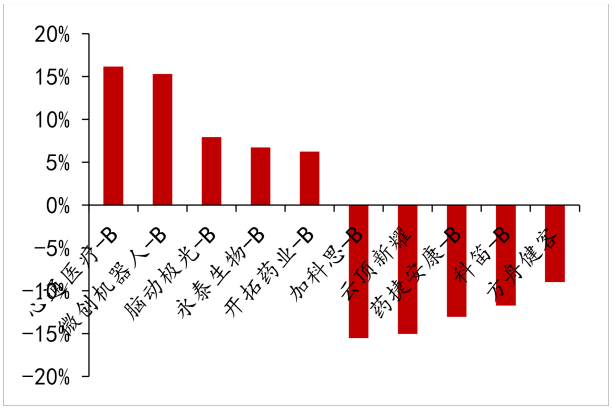
港股方面，本周个股涨幅前五位分别为：心通医疗-B（+16.16%）、微创机器人-B（+15.28%）、脑动极光-B（+7.94%）、永泰生物-B（+6.72%）、开拓药业-B（+6.25%）。个股跌幅前五位分别为：加科思-B（-15.53%）、云顶新耀（-15.06%）、药捷安康-B（-13.06%）、科笛-B（-11.73%）、方舟健客（-8.98%）。

图表6：A 股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5



资料来源：Wind，中邮证券研究所

图表7：港股医药生物公司本周涨跌幅 TOP5



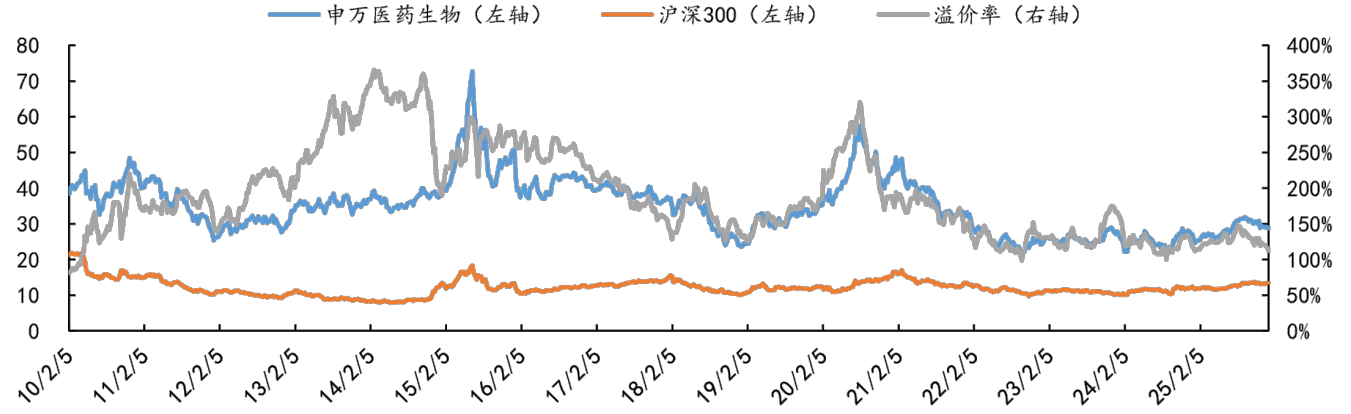
资料来源：Wind，中邮证券研究所

3.2 医药板块整体估值

截止 2025 年 12 月 31 日，申万医药板块整体估值（TTM，整体法，剔除负值）为 28.58，比上周下降 0.54。医药行业相对沪深 300 的估值溢价率为 111.92%，环比下降了 0.60 个百分点。

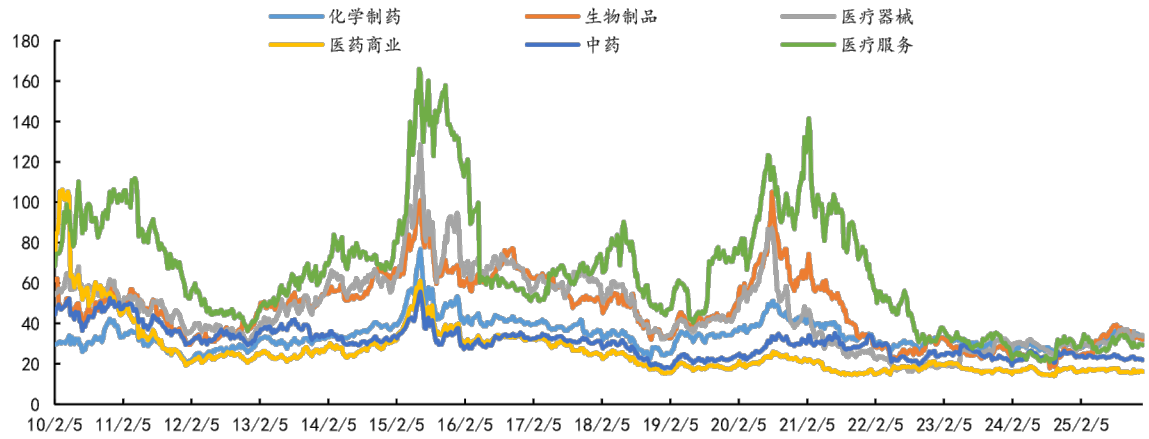
子行业市盈率方面，医疗器械、化学制药和生物制品板块居于前三位，本周子板块估值均呈下滑趋势。

图表8：2010 年至今医药板块整体估值溢价率



资料来源：Wind，中邮证券研究所（注：采用 Wind 提取申万医药生物指数 801150.SI 和沪深 300 指数 000300.SH 的市盈率（TTM、剔除负值）计算）

图表9：2010 年至今医药各子行业估值变化情况



资料来源：Wind，中邮证券研究所（注：采用 Wind 板块数据浏览器，提取申万医药生物二级行业的市盈率（TTM 整体法，调整负值）

4 风险提示

创新药研发进度不及预期风险；市场竞争加剧风险；地缘政治风险；政策降价压力超预期风险等。

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准：报告发布日后的6个月内的相对市场表现，即报告发布日后的6个月内的公司股价（或行业指数、可转债价格）的涨跌幅相对同期相关证券市场基准指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A股市场以沪深300指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；可转债市场以中信标普可转债指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在10%与20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在5%与10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，中邮证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

中邮证券及其所属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，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于2017年7月1日起正式实施，本报告仅供中邮证券签约客户使用，若您非中邮证券签约客户，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为签约客户。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002 年 9 月经中国证券监督管理委员会批准设立，是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括:证券经纪，证券自营，证券投资咨询，证券资产管理，融资融券，证券投资基金销售，证券承销与保荐，代理销售金融产品，与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问等。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街 17 号
邮编：100050

上海
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路 1080 号邮储银行大厦 3 楼
邮编：200000

深圳
邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道 9023 号国通大厦二楼
邮编：518048