



医药涨了一年，你买的到底是反转还是反弹

文 / 0pm.AI · 2026-07-17

把「医药」拆开看，三档命运天差地别

43.8%。

截至2026年7月17日，申万医药生物指数仍比2021年7月的月K最高价低**43.8%**。

恒生生物科技指数距离2021年6月的月K最高价更低**53.8%**。

另一边，2025年中国创新药对外授权达到**157笔**，披露的总里程碑金额升至**1356.55亿美元**，同比增长**161%**。

同叫“医药”，价格、临床、现金和利润却在讲四个不同的故事。

“反弹还是反转”，从一开始就问错了对象。

真正该问的是：你买的那一层，基本面走到了哪一步？

› 医药一起跌下去，却没有一起爬回来

2021年6月，恒生生物科技指数月K最高价达到**29257.4点**。

一个月后，申万医药生物指数月K最高价升至**13537.98点**。

此后，集采压力、盈利下修与估值收缩叠加。申万医药生物指数在2024年2月触及**6245.52点**的年内低点，较2021年高位回撤超过五成。

下跌时，“医药”这个标签很有效。

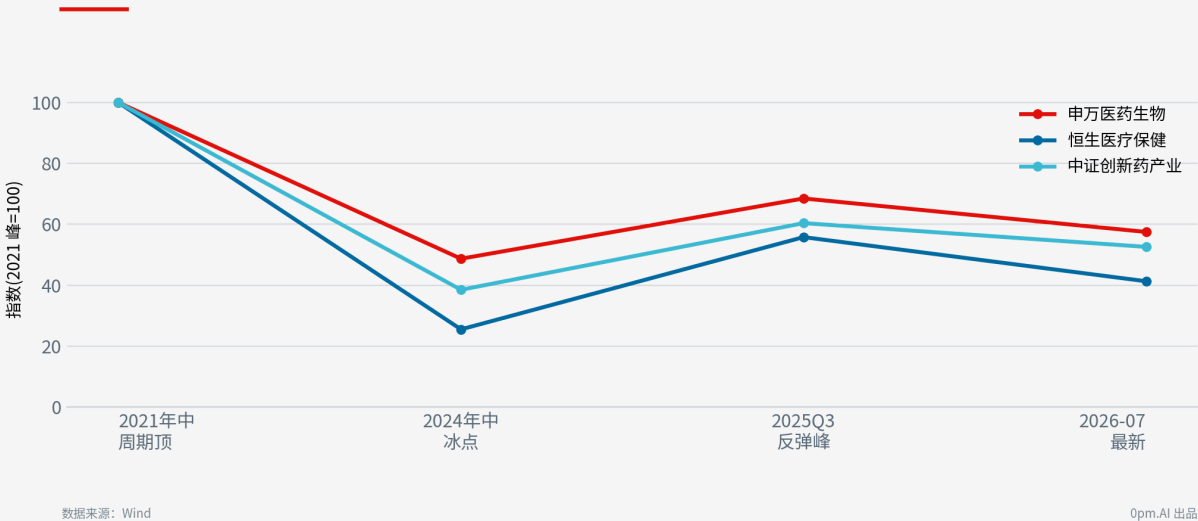
创新药、中药、药店、器械共同承压，指数把它们压缩成同一种颜色。

修复开始后，标签迅速失真。

行情阶段	指数与时间口径	关键位置
2021年高位	申万医药生物指数，2021年7月月K最高价	13537.98点
2021年高位	恒生生物科技指数，2021年6月月K最高价	29257.4点
2024年冰点	申万医药生物指数，2024年2月年内最低点	6245.52点
2025年反弹高位	申万医药生物指数，2025年8月月收盘	9064.19点
2026年检验期	申万医药生物指数，2026年1月1日至7月17日	-5.8%

四年三段行情：2025 狂反后，三大医药指数又一起褪色

三大指数归一到 2021 高点=100 · 来源 Wind 月收盘 · 2026-07-17



同步下跌之后，医药内部在2024年低点后的修复中逐渐分路

熊市可以把不同资产一起压低。

反转却必须由各自的临床、现金和利润完成。

› 2025年负责点火，2026年开始验票

从2024年2月的**6245.52点**，到2025年8月月收盘**9064.19点**，申万医药生物指数修复约**45%**。

这不是小反弹。

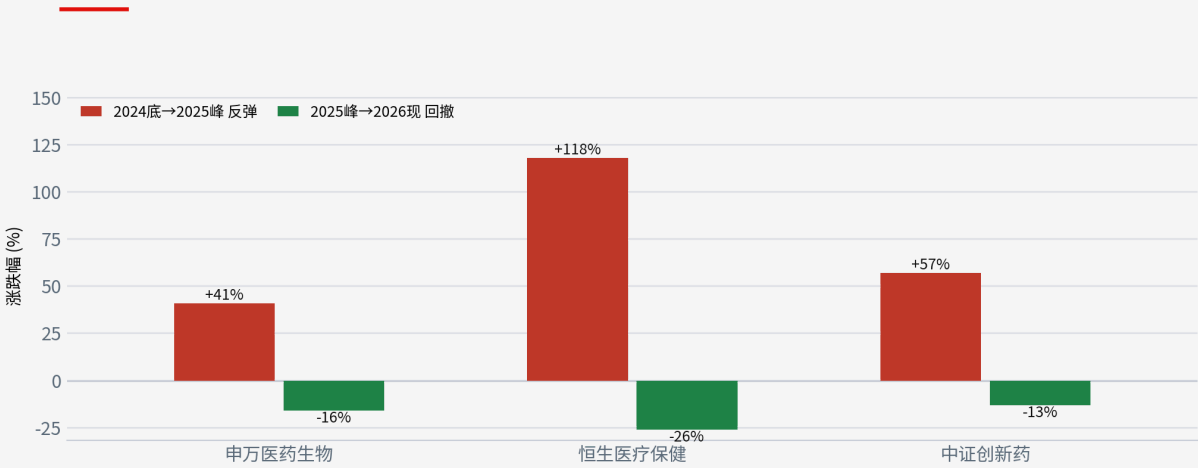
但截至2026年7月17日，指数较2024年低点仍高**21.9%**，较2025年8月月收盘高位已回落约**16%**；2026年以来下跌**5.8%**。

它没有跌回冰点，也没有完成板块级反转。

价格冲在前面，利润正在后面验票。

弹得越猛回吐越明显：先反弹后褪色是三大指数共同的节奏

各指数 2024 底→2025 峰反弹幅度 与 2025 峰→2026 现回撤幅度 · 来源 Wind 月收盘



数据来源：Wind

Opm.AI 出品

申万医药较2024年低点仍高21.9%，但较2021年高点低43.8%、较2025年月收盘高位回落约16%

2025年回答了“有没有催化”。

2026年检验的是：催化能否变成持续收入、现金和利润。

这也是反弹与反转真正的分界线。

› 1356.55亿美元很大，但不能全部算进今天

创新药的产业变化是真实的。

按国家药监局、医药魔方NextPharma相关统计口径，2025年中国创新药对外授权达到**157笔**，2024年为**94笔**，同比增加**67%**。

披露的总里程碑金额由2024年的**519亿美元**升至2025年的**1356.55亿美元**，同比增长**161%**。

但总里程碑金额不等于当期收入。

它包含研发、注册、销售等未来付款条件。2025年实际首付款为**70亿美元**。

指标	2024年	2025年	口径说明
对外授权交易数量	94笔	157笔	国家药监局、医药魔方NextPharma相关口径
总里程碑金额	519亿美元	1356.55亿美元	含研发、注册及销售里程碑
首付款	—	70亿美元	实际到手现金口径

粗略测算，每约**20美元**总里程碑金额，对应约**1美元**首付款。

这个比例不能用于预测单笔交易，却足以提醒市场：合同上限与当期现金之间，隔着一一条很长的兑现链。

公开资料之间也存在统计口径差异。

PharmCube较宽的跨境out–licensing口径为**186笔**、**1377亿美元**；国家药监局、医药魔方NextPharma相关口径为**157笔**、**1356.55亿美元**。

两组金额接近，笔数不同。

这不是可以随意混用的两套数字，而是交易范围不同。判断趋势可以相互印证，计算同比必须坚持同一口径。

总额证明全球药企愿意为中国管线下注。

首付款决定眼前现金，后续研发、注册和销售里程碑才决定利润能否持续。

› 从临床突破到利润，中间隔着四道门

临床端已经出现硬结果。

2024年9月，康方生物在世界肺癌大会首次公布依沃西HARMONi–2三期研究结果。

在一线治疗PD-L1阳性晚期非小细胞肺癌的头对头研究中，依沃西相较帕博利珠单抗单药的无进展生存期风险比为**0.51**，中位无进展生存期为**11.14个月**，对照组为**5.82个月**。

2025年4月26日，依沃西获国家药监局批准用于相关一线治疗。

康方生物公告将其称为「全球首个头对头击败K药的三期研究」。

关键触发链由此展开：

临床结果落地 → 监管批准 → 商业化与现金兑现 → 持续利润。

临床突破可以重估一条管线。

监管批准可以打开商业化入口。

但只有现金和利润持续落地，股价反弹才可能沉淀为基本面反转。

› 同一块医药路牌，已经分出三条路



一条路分出三条岔口，路牌分别写着真反转、反弹褪色、还在跌（写实·公路隐喻）

第一条，是真反转。

它不是所有创新药和CXO，而是其中已经跨过临床、审批、商业化，并进入盈利兑现的薄层。

“创新药”只是行业标签。

持续利润才是反转凭证。

第二条，是反弹褪色。

主要支撑来自单次BD、政策预期或事件催化，首付款与后续业绩尚未完全跟上。

这类公司并非没有价值，只是定价跑在了兑现之前。

第三条，是还在跌。

它指向基本面尚未转向的中药、药店等公司。指数修复能够暂时抬高价格，却不能代替收入、利润和经营趋势改善。

这不是对整个子行业一刀切。

任何公司都必须单独接受业绩验证，器械等其他子行业也不例外。

分层	主要对象	反转看什么	判断边界
真反转	已进入盈利兑现的创新药与CXO公司	临床结果、监管批准、商业化、持续利润	只发生在完成兑现链的薄层
反弹褪色	主要依赖单次BD或事件催化的公司	首付款、里程碑条件、后续业绩	催化已发生，兑现仍待验证
还在跌	基本面尚未转向的中药、药店等公司	收入、利润与经营趋势	指数修复不能替代基本面改善

把医药拆开看：真反转、反弹褪色、还在跌，是三条不同的命运

横轴=盈利/基本面兑现度，纵轴=2024 底以来股价表现 · 分层示意(据 Wind 涨幅+年报盈利)



数据来源: Opm.AI

Opm.AI 出品

临床、现金与利润把医药分成真反转、反弹褪色和仍待修复三层

板块标签只能计算平均涨跌。

它无法替任何一家公司完成临床、收款和盈利。

▸ 低估值证明跌过，不证明已经反转

截至2026年7月17日，申万医药生物指数市盈率处于过去一年**20.3%分位**，市净率处于过去一年**21.6%分位**。

这个位置不贵。

但“过去一年低位”不是长期历史极值，更不能自动推出基本面反转。

宽基医药同时装着创新药的突破、中药与药店的承压、器械的周期，以及不同公司的盈利质量。

平均估值越低，越要追问便宜来自哪里。

估值是状态，临床、现金和利润才是触发器。

截至2026年7月17日，申万医药生物指数仍较2021年高点低**43.8%**，也已较2025年8月月收盘高位回落约**16%**。

因此，指数层面谈反转仍早；把全部变化都叫作反弹，又会漏掉创新药中已经完成部分基本面跃迁的薄层。

结论不是“医药会涨”或“医药会跌”。

结论是：放弃板块级反转这个问法。

接下来要拆的是出海金额如何兑现、盈利能否接棒、政策影响落在哪一层、内部涨跌如何分化，以及基民最终拿到了哪一段收益。

医药没有一起反转。

它只是走到了三条不同的路上。

来源与核验索引

证据范围	来源及核验键
申万医药生物指数点位、涨跌幅、PE与PB分位	Wind万得金融数据服务，指数代码801150.SI，月K线及截至2026年7月17日行情、估值数据
恒生医疗保健 / 恒生生物科技指数点位与回撤	Wind万得金融数据服务，指数代码HSHCI.HI / HSBIO.HI，月K线及截至2026年7月17日行情数据
2025年157笔、1356.55亿美元及2024年94笔、519亿美元	财新网2026年1月14日报道（引国家药监局、医药魔方NextPharma） https://companies.caixin.com/2026-01-14/102403409.html
2025年70亿美元首付款	证券时报（引医药魔方） https://www.stcn.com/article/detail/3569424.html
中国创新药占全球在研管线约30%	证券时报 https://www.stcn.com/article/detail/3569639.html
依沃西HARMONI-2研究与获批信息	康方生物公司公告 https://www.akesobio.com/cn/media/akeso-news/20260327-1/
百济神州2025年首次全年盈利、收入382.05亿元	百济神州（688235）2025年年报 https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202604141821199220_1.pdf
A股医药板块2025年归母净利同比-3.6%	国信证券《医药行业2025年报综述》 https://www.fxbaogao.com/detail/5420721

风险提示：本文仅作行业研究与信息交流，不构成投资建议。历史表现不代表未来，市场有风险，投资需谨慎。

◆ Opm.AI 出品

『医药反转了吗』是个假问题——它把创新药、中药、药店、器械捆成一个词来问。真反转的只有创新药那一薄片:对外授权额从 2023 年 350 亿美元冲到 2025 年 1356 亿、百济神州首次全年盈利、政策从灵魂砍价掉头到反内卷。但股价已跑到逻辑前面——三生制药靠一纸辉瑞授权 2025 暴涨 301%、2026 又回吐 34%;而板块里更大的中药、药店、流通,基本面一寸没动。申万医药至今仍比 2021 峰低 42%、已从 2025 反弹高点回落 16% · A股+港股 · Wind 2026-07-17

真图驱动

一手权威源

多源交叉核验

数据与口径

数据来源

万得 Wind 金融数据服务(申万医药生物/申万医药二级子板块/中证创新药产业/恒生医疗保健指数 月 K 线与估值 2026-07-17、代表标的 A/H 股涨幅与年报财务 2023-2025)· 各公司年度业绩公告与 IR(百济/信达/恒瑞/三生/康方 收入·净利·创新药占比·BD 交易条款原文)· 国家药监局 NMPA(1 类创新药获批数、年度审评报告)· 国家医保局(医保谈判/集采第十一批规则/医保基金收支/丙类目录)· 国办《全链条支持创新药发展》等政策文件 · 医药魔方 PharmCube/DealForma(license-out 年度金额与笔数、全球份额)· 财新/华尔街见闻/证券时报/财联社/21 世纪经济报道/Endpoints(BD 大单、行情时间线·记者具名/引公告)· 国信/中信/中金/国金等券商公开研究观点(经权威媒体转述)· 雪球/知乎(基民与散户情绪·仅作观点)。

🔄 更新：2026-07-17

访问官网



扫码直达 Opm.ai
官网入口
Opm.AI

风险提示：本内容基于公开信息整理，仅供研究参考，不构成任何投资建议、不预测涨跌、不承诺收益；力求准确但不保证完整无误，据此操作风险自担。市场有风险，决策需谨慎。