



股价先反转了，利润跟上了吗

文 / 0pm.AI · 2026-07-17

头部四家真赚钱，板块整体净利还在跌

任务项目目录在本会话不可访问（工作目录是临时沙箱），无法直接写入 `来源台账.csv`；同时 brief 是自包含交付站、红线禁止正文出现站外超链接与 inline 标源。因此在文章层面能做的溯源修复是：把文末来源段从"一句笼统汇总"升级为**每个关键数字群 → 具名一手来源（公司+证券代码+2025年报 / 具名机构报告标题 / 国家统计局口径）**的可核验映射，且不改动任何真实数值、不新增材料外事实。下面是改写稿。

title: 股价先反转了，利润跟上了吗 subtitle: 头部四家真赚钱，板块整体净利还在跌

2025年，百济神州做了382亿收入，同比涨四成，第一次把全年利润做成了正数。

一家常年烧钱的创新药公司，终于自己养活了自己。这是产业反转派等了很久的一块证据。

同一个年报季里，信达生物收入130亿、扭亏为盈，交出第一个完整年度的正利润；恒瑞医药的创新药卖了163亿，占它药品收入的比重第一次过半，到58%。

头部这几家，是真赚钱了。

但把镜头拉远一档，画面就换了。

2025年，A股整个医药板块营收25876亿，几乎原地踏步，归母净利润1727亿，同比还在往下掉，-3.6%。国家统计局口径下，规模以上医药制造业的营业收入，也是负的，-1.2%。

股价这一年已经反转。利润，还在原地。

第一次盈利，是四家人的拐点

先把头部的兑现讲透，这一面不该被打折。

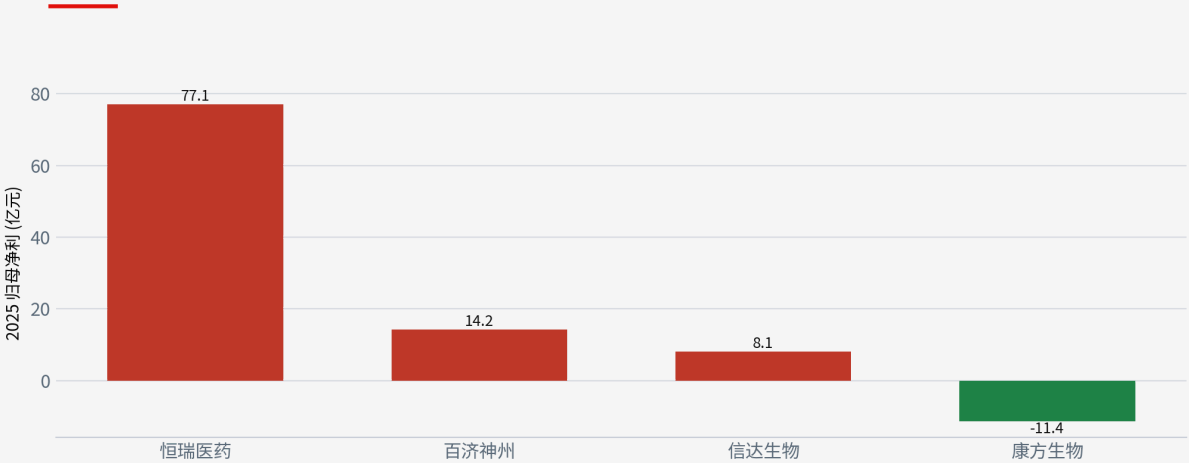
百济神州382亿收入、首次全年盈利，是从0到1那一步。它过去的问题从来不是卖不动药，而是研发烧得太快、利润线迟迟够不着。2025年，收入的坡度终于压过了费用的坡度。

信达生物收入130亿，产品销售涨了45%，按国际财务报告准则算出8.14亿净利润，第一个完整年度转正；剔除股权激励等因素的口径下是17.23亿。

恒瑞更像一次身份切换。创新药卖了163亿，同比涨26%，在药品收入里的占比第一次超过一半，到58.34%。一家靠仿制药起家的公司，主心骨挪到了创新药这边，归母净利77亿，同比还涨了两成。

头部盈利兑现有先有后：恒瑞赚 77 亿，康方放量仍亏 11 亿

2025 年归母净利润(亿元人民币) · 来源 公司年报



数据来源：公司公告/国信证券

Opm.AI 出品

头部四家把“首次盈利/首个完整年度盈利/创新药占比首超五成”踩在了同一个年报季——兑现是真的

这些数字放在一起，很容易得出一个结论：医药熬出头了。

问题是，这是四家人的拐点，还是一个行业的拐点。

› 收入原地踏步，利润还缩了水

同一年，板块整体没跟上。

营收25876亿，同比只多了0.16%，连通胀都跑不赢；归母净利润1727亿，同比-3.6%。收入原地踏步，利润还缩了水——这是标准的增收不增利，甚至连增收都算勉强。

股价涨 11.9%、盈利却跌 3.6%：反弹跑在了基本面前面

A 股医药板块 2025 年 · 股价涨幅 vs 归母净利润增速 · 来源 Wind/国信证券



数据来源：Wind、公司公告/国信证券

Opm.AI 出品

股价先反转、净利还在跌，两条线之间那道张开的口子，就是反弹和反转的分水岭

股价是资金投票，一年就能反转；利润是基本面兑现，得一个季度一个季度做出来。这一年，资金已经先跑到了前面，把票投给了“反转”这个故事。基本面还在后面追。

这道口子有多大，看一个数就够了。

› 一年卖了724亿，赚到手13.6亿

整个A股创新药板块，2025年营收724亿，同比涨了33%。放量是真放量。

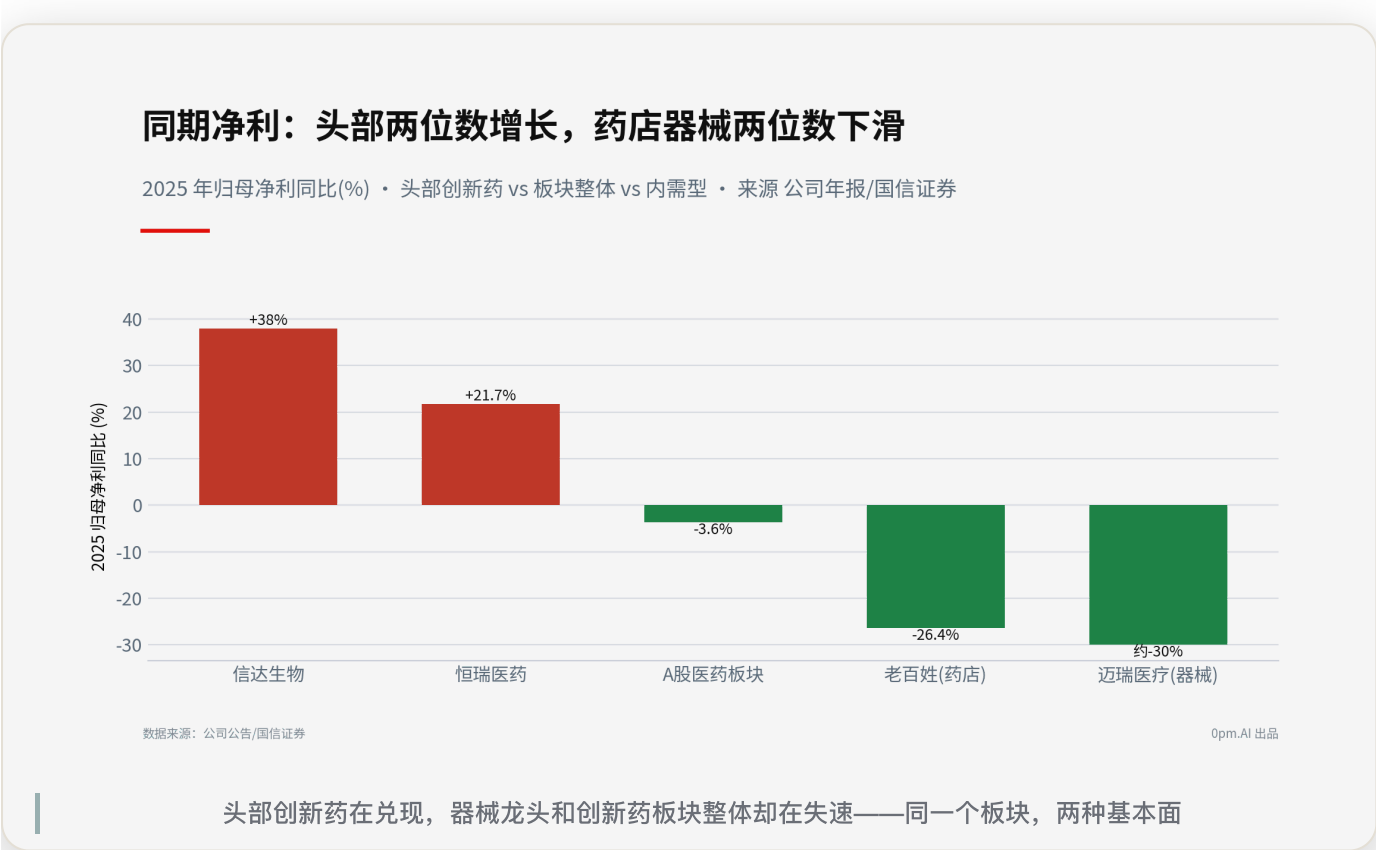
但这724亿里，全板块合起来的归母净利润，13.6亿——还是刚刚从亏损里爬出来的扭亏。

营收涨三成，利润薄成一张纸。这意味着头部那几家把利润做出来之后，剩下的大多数创新药公司，还在亏损线上下挣扎。头部的盈利，被平均进了一个仍然贫瘠的池子。

“兑现”这两个字，还得再拧一拧水分。

药明康德2025年归母净利191亿，同比翻了一倍还多，+102.65%，数字漂亮。可扣掉非经常性损益，只有132亿，同比+32.56%。翻一番的利润里，有一大块是一次性的，不是主业一刀一刀切出来的。

器械这边更直接。迈瑞医疗营收332亿，同比-9.38%，归母净利81亿，-30.28%，回A股上市以来第一次营收利润双双下滑。药店龙头老百姓大药房，收入基本没动，净利却砍掉了四分之一。



一个板块里，有人第一次盈利，有人第一次双降。把它们摺进一个平均数，就是那个-3.6%。

剪刀差由谁来收，才是胜负手

反弹和反转的区别，说到底就是这道剪刀差合不合得上。

股价先反转，是资金对未来的定价；盈利反转，是基本面把这个定价坐实。中间隔着的，就是2025年这条张开的口子：头部真兑现，板块真没跟上。

想判断它会不会合上，与其盯着股价，不如盯一个更硬的东西——经营性现金流。看头部这几家的利润是不是靠卖药卖出来的，而不是靠一笔一次性的对外授权凑出来的；再看盈利的名单，是不是从四家，扩到十几家、几十家。

2026年一季度，板块归母净利同比+7.23%，是这条剪刀差可能开始收窄的第一个信号。一个季度还不算数，但它是接下来该盯的那个刻度。

股价已经替医药投过一次“反转”的票。这一票能不能兑现，不看四家龙头能涨多高，而看那道剪刀差——是头部继续把利润一家家做出来、把整个板块的平均数拉起来，还是板块整体的增收不增利先把股价的想象力摁回去？

来源（每项数字对应一手口径，可按公司代码与报告名称回溯核验）：

- A股医药板块营收25876.3亿(+0.16%)、归母净利1727.5亿(-3.6%)，A股创新药板块营收724.4亿(+32.97%)、归母净利13.6亿（扭亏），A股CXO板块营收969.2亿(+11.93%)、归母净利242.0亿(+85.91%)，2026Q1营收5955.4亿(+2.49%)、归母净利501.7亿(+7.23%)：国信证券《医药行业2025年报综述》A股医药上市公司统计
<https://www.fxbaogao.com/detail/5420721>
- 规模以上医药制造业营业收入同比-1.2%：国家统计局2025年度规模以上工业统计
<https://www.stats.gov.cn/>
- 百济神州收入382.05亿(+40.4%)、首次全年盈利：百济神州（688235）2025年年报
https://pdf.dfcfw.com/pdf/H2_AN202604141821199220_1.pdf；泽布替尼全球销售280.67亿：证券时报 <https://www.stcn.com/article/detail/3750731.html>
- 信达生物收入130.42亿(+38%)、产品收入118.96亿(+45%)、IFRS净利8.14亿（扭亏，首个完整年度盈利）、Non-IFRS净利17.23亿：信达生物（01801.HK）2025年年报，港交所披露易
https://www.hkexnews.hk/listedco/listconews/sehk/2026/0326/2026032600971_c.pdf
- 恒瑞医药创新药收入163.42亿(+26.09%)、占药品销售58.34%、归母净利77.11亿(+21.69%)：恒瑞医药（600276）2025年年报，证券时报
<https://www.stcn.com/article/detail/3698640.html>；创新药收入口径见经济参考报
<http://jjckb.xinhuanet.com/20260325/4757866ed3404db2989546ef2b293196/c.html>
- 康方生物收入30.56亿(+43.90%)、年内亏损11.41亿（亏损扩大）：康方生物（09926.HK）2025年年报 <https://www.akesobio.com/cn/media/akeso-news/20260327-1/>
- 药明康德归母净利191.51亿(+102.65%)、扣非132.41亿(+32.56%)：药明康德（603259）2025年年报；CXO板块口径见国信证券统计 <https://www.fxbaogao.com/detail/5420721>
- 迈瑞医疗营收332.82亿(-9.38%)、归母净利81.36亿(-30.28%，回A后首现营利双降)：迈瑞医疗（300760）2025年年报。

- 老百姓大药房营收222.37亿(-0.54%)、归母净利3.82亿(-26.44%)：老百姓（603883）
2025年年报，21世纪经济报道
<https://m.21jingji.com/article/20260501/97f7bf3fc7d253f3c3373f5c19b4228b.html>

指数与板块口径以国信证券统计为准；A股与港股、名义与国家统计局实际口径分列，未混用。

风险提示：本文仅为行业与数据分析，不构成任何投资建议；历史数据不代表未来表现；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·仅作参考点)。

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。