



买「医药」约等于开盲盒， 去年最好最差差了34个点

文 / 0pm.AI · 2026-07-17

CXO两年翻倍，中药药店还在原地趴着

CXO两年翻一番，中药药店还在原地趴着

去年一整年，你要是听人劝“配点医药”，结果能差出一条街。

买进申万医疗服务这一档——里面装着CXO——2025年收涨**28.3%**。

同样叫买医药，买进中药，这一年跌了**5.6%**。

一个赚三成，一个亏一截，中间差了**34个点**。

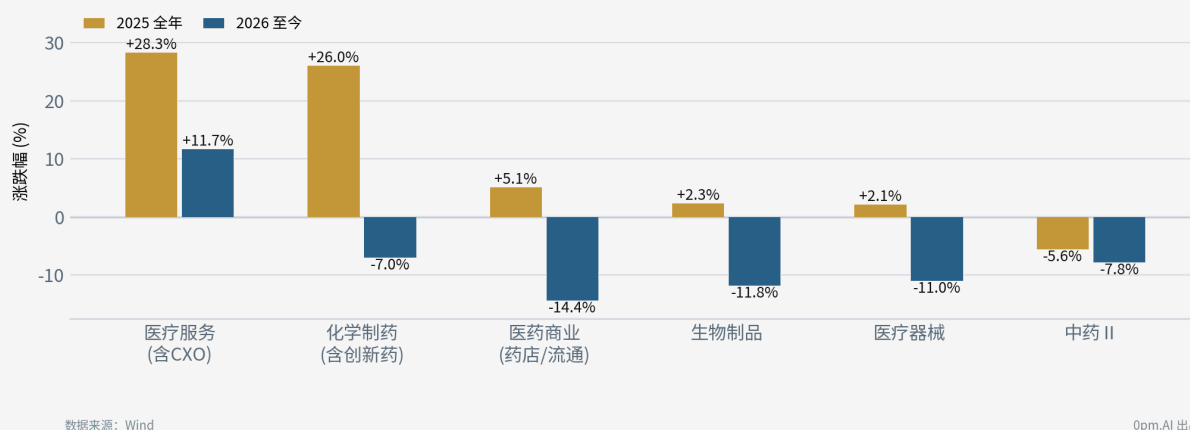
这不是选股手气的问题。这是你以为买的是同一样东西，其实买了两个压根不在一条产业周期上的行业。“医药板块”四个字，是市场随手贴给一堆不相干公司的一张标签。撕开看，里面装的东西各走各的。

› 第一次筛选：2025年谁在反转，谁只是没跌

先看这张分家谱。

买'医药'像开盲盒：2025 最好最差差 34 个点，2026 只剩 CXO 扛住

申万医药二级子板块 2025 全年(金) 与 2026 年至今(蓝)涨幅(%) · 来源 Wind 月收盘



同贴“医药”标签，2025年领涨的医疗服务+28.3%和垫底的中药-5.6%，差了34个点——分化不在个股之间，在子板块之间。

领涨的两档很清楚：医疗服务（含CXO）**+28.3%**，化学制药（含创新药）**+26%**。政策转向把整个板块的估值底托了起来，而让这两档真正跑出超额的，是基本面那一层的出海。

2025年一年，中国创新药对外授权成交**157笔**，交易总额冲到**1356亿美元**（含里程碑，是把未来可能拿到的钱都算进去的虚高口径），笔数比上一年多了六成七。这笔钱里真正落袋的首付款——2025年约**70亿美元**——收进的是授权方，也就是创新药公司自己的账上。CXO不直接分这笔钱，它挣的是这轮研发热度外溢出来的订单：管线要往前推，实验和产能就得有人接，2025年A股CXO板块归母净利润同比**+85.91%**，走的是这条间接的路。

垫底的是中药，**-5.6%**。器械、生物制品、药店，全都贴着零轴趴着。

同一年，同一张标签，最好和最差差**34个点**。这时候你还看不出谁真谁假——毕竟大盘好的时候，垃圾也会被抬一抬。中药就是那个“没怎么涨”的，药店流通甚至还小涨了**5.1%**。

第二次筛选：2026年褪色，真金才现形

真正把这些子板块分出层次的，是2026年这盆冷水。

行情一转弱，申万医药生物整体今年至今跌了**5.8%**。这时候你才看清谁站得住。

医疗服务，还在涨，**+11.7%**。整个大板块普跌，只有它逆着往上走。

其余的，一个接一个翻绿。化学制药从去年的+26%，掉头**-7%**。

跌得最狠的是药店流通——今年至今**-14.4%**，接过领跌的旗。这不是情绪，是基本面在塌：连锁龙头老百姓2025年全年归母净利同比掉了**26.44%**，营收还微降0.54%，行业里闭店的消息一茬接一茬。

去年它靠大盘的水位小涨5.1%，今年水一退，原形毕露。

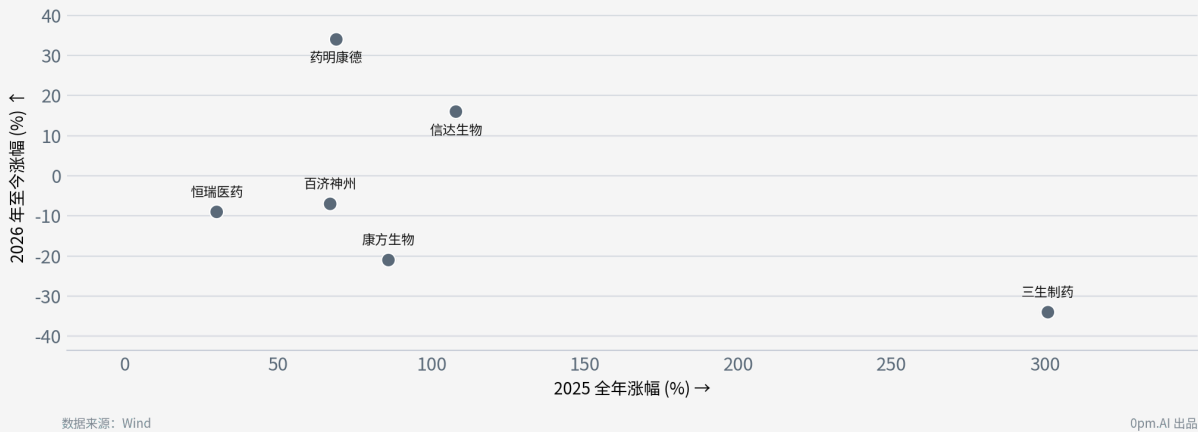
一涨一跌之间，两次筛选下来，队伍排出来了：医疗服务两年都在往上，中药两年都没起来，药店是先把抬起来、再被摔下去。

落到个股：同样两年翻红，命运两回事

把镜头拉近到一只只票，分化更刺眼。

同是上涨：药明信达两年都涨，三生一年三倍又回吐三分之一

标志个股 2025 全年涨幅与 2026 年至今涨幅(%) · 来源 Wind 月收盘



两年都翻红，不代表一种命运：药明康德、信达靠业绩兑现续涨，三生高潮之后2026年回吐34%。

药明康德，两年涨**69%**，2026年还在加**34%**。这个"卖铲人"不是靠故事——2025年营收**454.6亿**、同比增近16%，归母净利**191.51亿**、直接翻一番还多。更硬的是，就在两年前，美国《生物安全法案》砸下来，它7个交易日崩掉**34%**。从那个坑里爬回来、再创新高，靠的是真订单，不是想象力。

信达生物，两年**+108%**，2026年续涨**16%**。翻一番这个词，落在它身上是盈利兑现撑起来的。

再看三生制药：两年+301%，涨得最凶，被一笔大额授权点着了火。可火一停，2026年直接回吐34%。

三只票都在过去两年翻红过，可账本翻到今年这一页，是两种命运——一种在把利润变成现金，一种在等下一根催化剂。反弹和反转的区别，就藏在这里：前者需要不断有新故事接力，后者自己能造血。

› 收口：买"医药板块"，等于把反转和反弹装进一个篮子

所以别再说"我看好医药"了。这句话在今天几乎没有信息量。

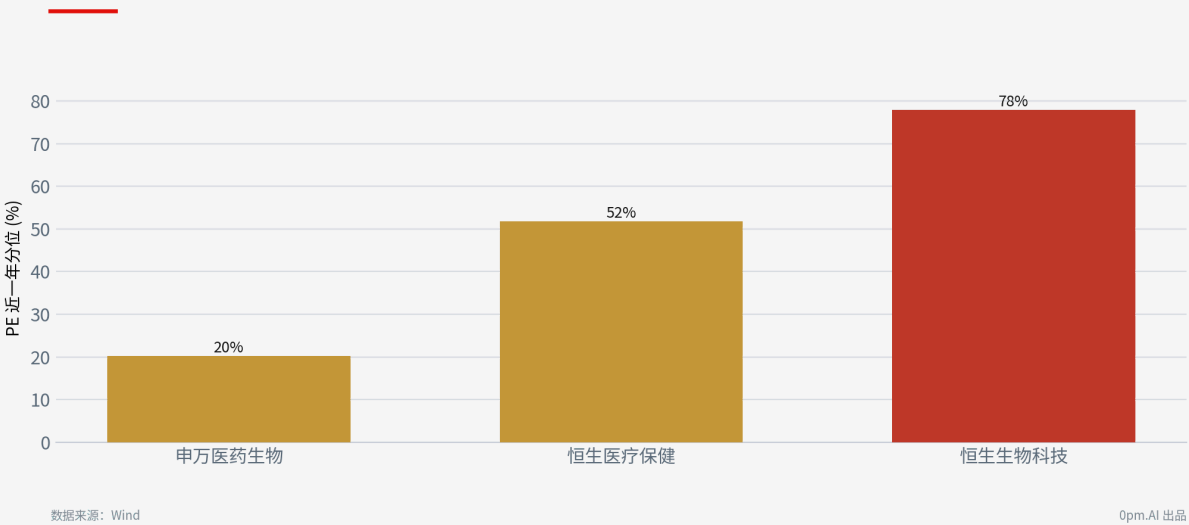
创新药和CXO这一侧，跑在前面的是已经跨过临床、拿到批文、把收入做成利润的那一层——出海接单、利润兑现、跌下去还能爬回来。这不是给整个子行业发通行证：同一侧里，康方2025年收入涨了四成四却仍亏11.41亿，港股18A还有大量公司没到盈利线。中药、药店、器械这一侧，还在出清——需求疲、闭店多、故事讲不动。它们唯一的共同点，就是共用了"医药"这张封面。

你要是图省事买一只医药宽基ETF，等于把这两侧一起打包端回家：反转的那半在替你赚，反弹褪色的那半在替你亏，最后互相抵消成一条平庸的曲线。

而已经反转的这一侧，便宜也快用完了。

估值分位：A 股医药仍低位，港股生物科技已修复到 78% 高位

PE(TTM)近一年历史分位(%) · 越高越贵越拥挤 · 来源 Wind · 2026-07-17



港股生物科技估值分位已到78%——反转的故事讲到这一步，估值先把便宜价用掉了。

港股生物科技的市盈率分位，已经爬到**78%**。故事没错，只是好故事往往先被价格算清楚。这时候上车，你赌的不再是"反转会不会发生"，而是"反转还能不能再超预期"——这是两码事。

同一张医药标签底下，装着几个走在完全不同周期上的行业。当你按下买入键，你真正想买的，是哪一个？

文/Opm.AI。本文所涉数据来源于 Wind 万得金融数据服务（申万子板块与个股行情）、财新引用国家药监局及医药魔方（创新药出海）、上市公司公告及公开报道。风险提示：本文不构成投资建议，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·仅作参考观点)。

🔄 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。