

医药板块，是反弹还是反转 · 数据看点

把「医药」拆开看，一薄片真反转，一大片跟着弹

01 医药板块，是反弹还是反转 · 一页看懂

一句话主线：「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**（对外授权三年翻两番、龙头首次盈利、政策从灵魂砍价掉头到反内卷），**但股价已经跑到了逻辑前面**；而板块里更大的一块基本面一寸没动，只是搭了流动性的便车。申万医药至今仍比 2021 峰低 42%、已从 2025 反弹高点回落 16%——指数层面谈反转为时过早，谈反弹已进验证期。

三档命运对照（同一张「医药」标签）

命运	代表	涨幅证据	盈利证据	判定
真反转	创新药 +CXO	药明康德两年 +69%/+34%、信达 +108%/+16%	药明净利 +86%、信达首个完整年度盈利	量价齐升，产业逻辑真变
反弹褪色	一次性 BD	三生制药 +301% → -34%	177 亿营收九成靠一次性授权	催化强、首付款一次性，涨完回吐
还在跌	中药/药店/流通	中药 2025 -5.6%、药店 2026 -14.4%	老百姓净利 -26%、闭店超两万家	基本面从未反转

六篇要点（一篇一锤）

- **01 假问题：**四年三段行情——2021 腰斩→2024 冰点→2025 狂反→2026 褪色；答案不是是/否，是**分层**。
- **02 出海：**对外授权三年 **350 亿→1356 亿美元**（笔数 70→157），是反转派最硬的证据；但**总里程碑金额 1356 亿 vs 到手首付款约 70 亿**是两笔账，别混。
- **03 盈利：**百济首次全年盈利、恒瑞创新药占比破五成——头部真兑现；**但板块整体归母净利润仍 -3.6%**，股价跑在盈利前面。
- **04 政策：**集采从「唯低价」转「反内卷」、创新药支付全链条打通、NMPA 1 类获批 **40→76**；但医保支付天花板仍在。

- **05 分化**：2025 最好（CXO +28%）最差（中药 -5.6%）**差 34 个点**，2026 只剩 CXO 扛住——买「医药」约等于开盲盒。
- **06 基民**：中欧医疗净值 4.07→1.43→2.09、规模 775→269 亿；净值翻一番钱还在走，「回本」对多数高点买入者是**幸存者偏差**。

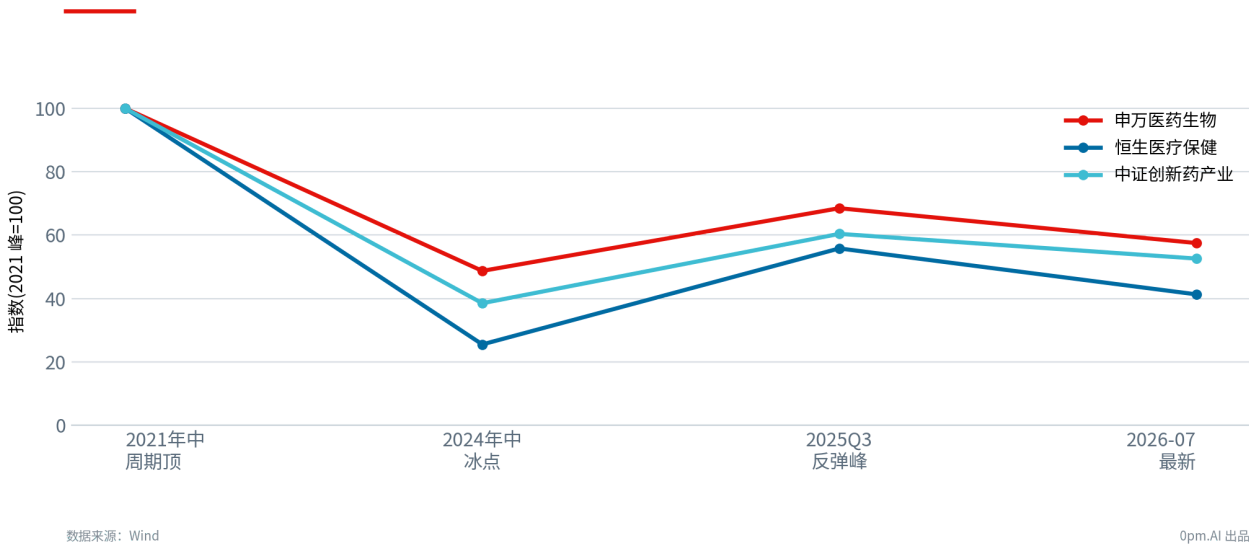
六个杀手数字

- **1356 亿美元** —— 2025 中国创新药对外授权总额，三年翻两番
- **约 70 亿美元** —— 同期真到手首付款，仅总额的约 5%（口径陷阱）
- **-3.6%** —— A 股医药板块 2025 归母净利增速，基本面没跟上股价
- **+301% → -34%** —— 三生制药 A/H 从三倍到回吐三分之一，反弹褪色典型
- **34 个点** —— 2025 子板块最好与最差的涨幅差
- **-42%** —— 申万医药至今距 2021 峰，「回本」多是幸存者偏差

最强六图

四年三段行情：2025 狂反后，三大医药指数又一起褪色

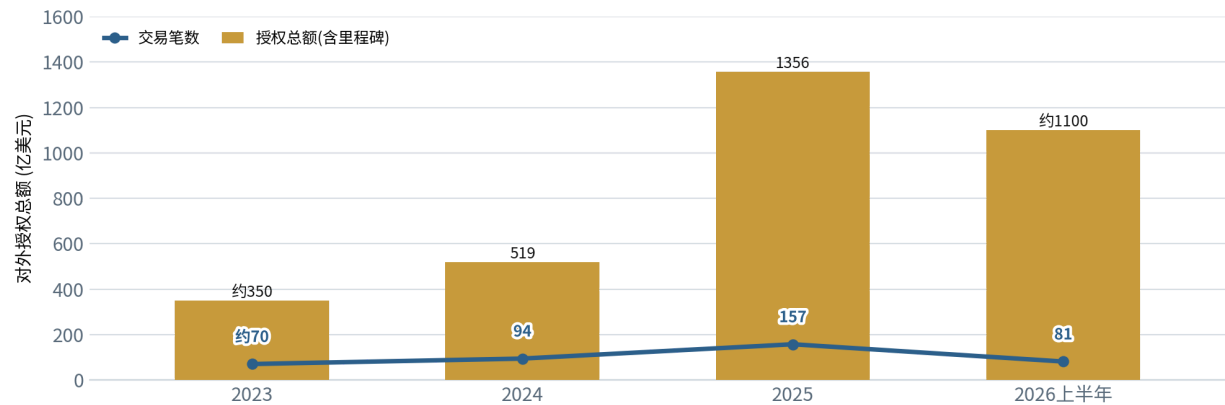
三大指数归一到 2021 高点=100 · 来源 Wind 月收盘 · 2026-07-17



四年三段行情，2025 狂反后三大医药指数又一起褪色

中国创新药对外授权三年翻两番，2026 上半年再提速

年度授权总额(亿美元，含里程碑)与交易笔数 · 来源 医药魔方/财新



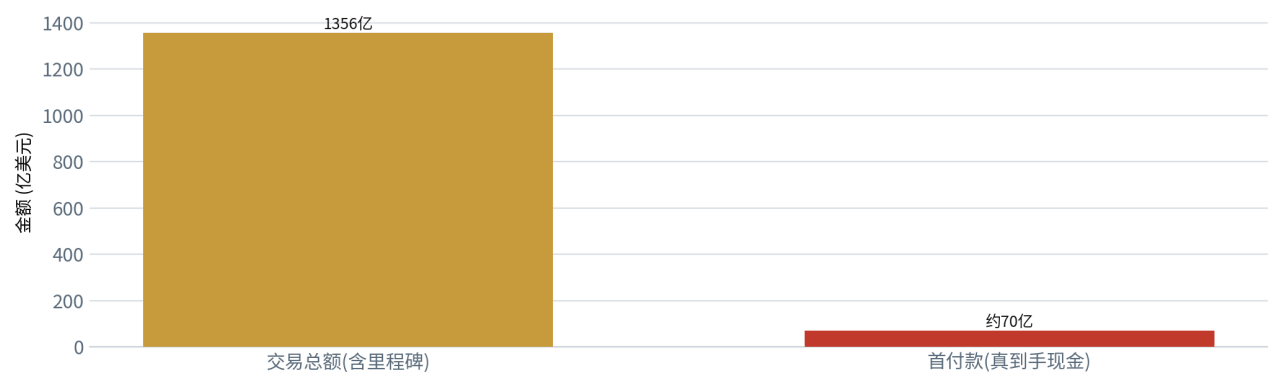
数据来源：医药魔方/财新

Qpm.AI 出品

中国创新药对外授权三年翻两番，2026 上半年再提速

1356 亿美元的'出海'，真金白银的首付款只有约 70 亿

2025 年中国创新药对外授权 · 交易总额 vs 到手首付款 · 来源 医药魔方



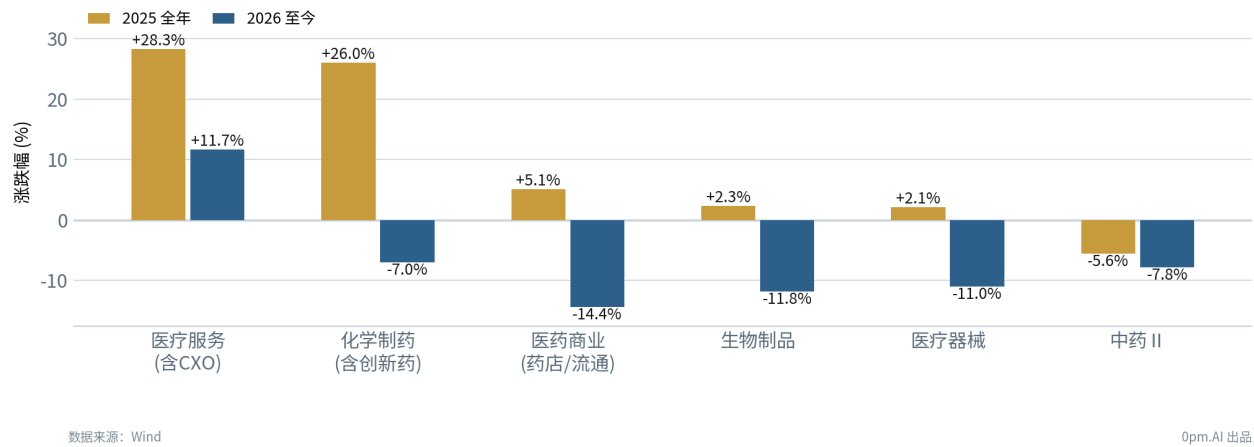
数据来源：医药魔方/财新

Qpm.AI 出品

1356 亿的出海，真金白银的首付款只有约 70 亿

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

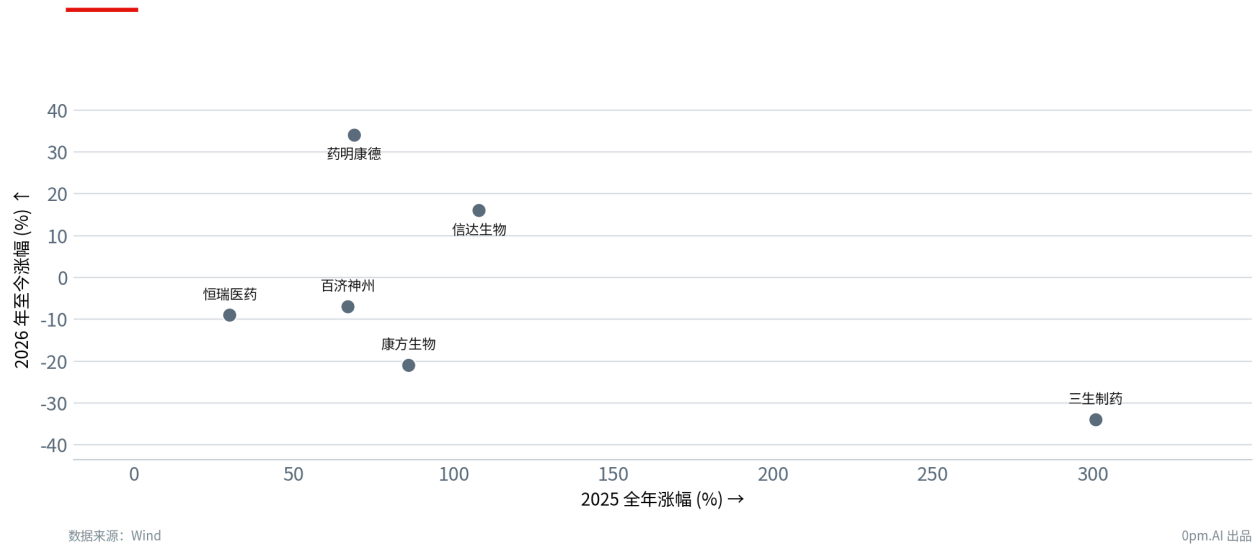
申万医药二级子板块 2025 全年(金) 与 2026 年至今(蓝)涨幅(%) · 来源 Wind 月收盘



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

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

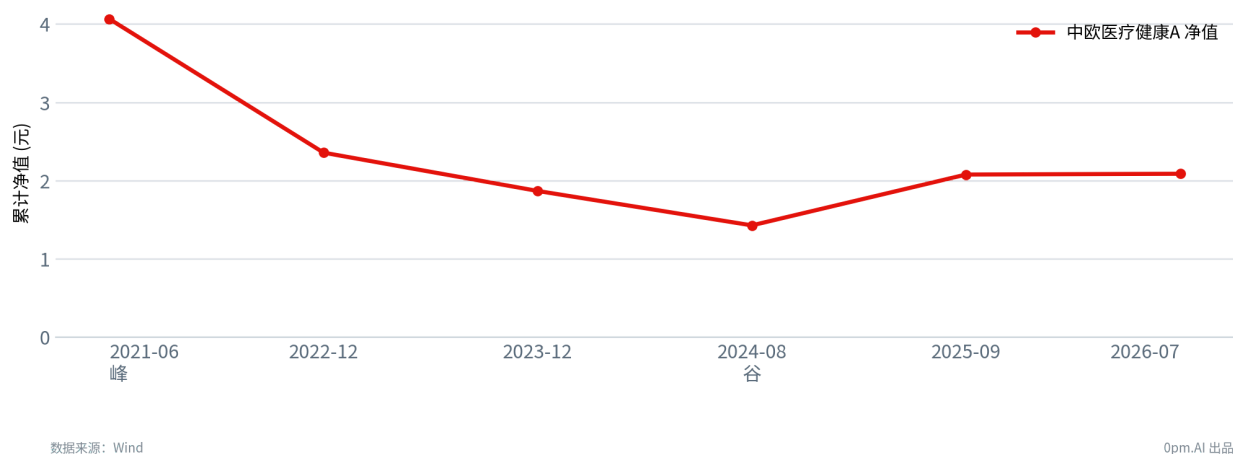
标志个股 2025 全年涨幅 与 2026 年至今涨幅(%) · 来源 Wind 月收盘



药明信达两年都涨，三生一年三倍又回吐三分之一

中欧医疗健康净值：从 4.07 跌到 1.43，反弹到 2.09 仍比高点低近半

中欧医疗健康混合A 累计净值 · 来源 Wind 月度 · 2026-07-17



中欧医疗净值走完一个来回，高点买入者仍亏近半

口径红线

- BD 金额严格区分 **总里程碑金额** (虚高) 与 **首付款** (真到手)，一句结论只用一种。
- 指数分清：申万医药 (A 股宽基) $\neq$ 中证创新药 (A 股) $\neq$ 恒生医疗保健 (港股)，三者不混。
- 涨跌幅必带基期 (较 2021 峰/2024 底/2025 峰分开说)；A/H 分开；出海金额均为美元。
- 涉美国药价/关税政策仅中立记录事实；不荐股、不预测点位。

来源

Wind 万得金融数据服务 (指数/个股/基金月 K 线与估值·2026-07-17) · 各公司 2025 年报与 IR · 国家药监局 (1 类创新药获批数) · 国家医保局 (集采/医保目录/基金运行) · 医药魔方/DealForma (license-out 年度统计) · 财新/华尔街见闻/证券时报/财联社/国信证券 (行情与业绩·记者具名/引公告) · 雪球 (基民情绪·仅作参考)。市场有风险，投资需谨慎，本内容不构成投资建议。

◆ 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。