



医药健康行业研究

买入（维持评级）
行业深度研究
证券研究报告

医药组

分析师：甘坛煥（执业 S1130525060003） 分析师：王奔奔（执业 S1130525070006）
gantanhuan@gjzq.com.cn wangbenben@gjzq.com.cn

药店、中药 2026 年度策略：蛰伏蓄势，以候风至

投资逻辑：

复盘 2025 年，药店、中药板块整体行情都相对偏弱。

- 药店：在政策促行业向更规范发展、整体消费景气度不足、终端需求偏弱等多重因素影响下，2018-2023 年快速提升的行业门店数量带来的竞争压力被持续放大，行业同店增长明显放缓，行业迎来出清阶段，自 2024 年 Q4 开始，连续多个季度关店多于开店。
- 中药：2025 年板块行情整体偏弱，主要系受业绩表现承压影响，尤其是药品零售环境相对疲软，院外 OTC 产品销售有所波动，且流感发病率整体同比更低，终端需求不足，部分抗病毒/呼吸/消化类中成药相关公司业绩受去库存或消化基数影响较大。另外，全国中成药集采及首批扩围接续中选结果实际执行效果仍待观望。

展望 2026 年，药店、中药板块都有望迎来触底回升的机会。

- 药店：挑战与机遇并存，在政策持续推动行业规范发展的背景下，合规龙头优先受益。且我们同样能看到率先进行门店调整的龙头公司，2025 年 Q3 收入端边际回暖。内生表现向好，且部分龙头公司现金流状况优秀，有望在出清期趁势提升市占率；另外，部分公司开始尝试积极拓展非药，优化产品结构，作为纯增量业务来看，非药后续若迎来超预期的表现，有望成为潜在的重要利润贡献点。
- 中药：经历 2024-2025 年的持续去库存、消化业绩基数，以及高峰发货的效期临近，加之 2025 年 Q4 流感发病率显著上升，有望进一步推动渠道库存的消化。院外，流感相关 OTC 中成药产品后续表现有望向好，轻库存压力的公司有望恢复正常发货节奏，业绩表现有望提前回暖。院内，基药目录有望更新，参考 2018 版国家基药目录新增的独家中成药的后续放量表现，我们认为产品具备入选新版基药目录潜力的公司值得关注。

投资建议

药店：1) 市占率提升，关注行业出清期，龙头公司的并购、加盟节奏。2) 关注非药调改进展。相关公司如益丰药房、大参林等。

中药：1) 院外关注渠道库存管控良好、品牌力强的低估值优质资产，如华润三九等；2) 院内关注基药目录更新的潜在受益标的。3) 稳健的高股息标的，如羚锐制药、济川药业、东阿阿胶等。

重点标的

益丰药房、华润三九、济川药业、羚锐制药、东阿阿胶、大参林等

风险提示

集采执行进展不及预期、院外复苏不及预期、研发进展不及预期、并购整合不及预期的风险等。



内容目录

一、药店：剩者为王，龙头公司有望率先触底回升	4
1.1 药店行情复盘	4
1.2 政策：市场秩序持续规范，行业生态向更健康、更合规发展	4
1.3 市场规模：药品刚需属性，非药下降明显	5
1.4 竞争格局：龙头陆续进入调整尾声，行业持续出清	6
1.5 边际表现：社零数据持续回暖，龙头公司降本增效	9
1.6 展望 2026 年：集中度提升、非药调改等是重点关注方向	11
二、中药：底部企稳，静待复苏	13
2.1 中药行情复盘	13
2.2 院内：基药目录呼之欲出，集采有望进一步执行	15
2.2.1 新版基药目录终将推出，关注有潜力品种的公司	15
2.2.2 各地陆续执行集采结果，有望逐渐上量	16
2.2.3 政策鼓励创新，关注创新布局	17
2.3 院外：去库存、消化基数，后续表现有望向好	18
2.4 中药材价格下行，相关企业毛利率有望迎来改善	18
2.5 高股息标的仍值得关注	19
投资建议	20
风险提示	20

图表目录

图表 1：年初至今涨跌幅，药店板块下半年走势偏弱	4
图表 2：2025 年前 10 月，实体药店销售规模为 5013 亿元，同比-1.6%	6
图表 3：25 年前 10 月，实体药店保健品等非药销售规模同比下滑	6
图表 4：25 年前 9 月，中成药占零售药店药品销售规模的 36%，其销售规模同比-6.3%	6
图表 5：截至 2024 年底，国内药店数量共 68.4 万家	7
图表 6：2024 年，药店行业同店增长明显放缓	7
图表 7：从药店行业净增/减门店数（家）来看，2024 年 Q4 以来，行业处于净关店状态	7
图表 8：门店数占比来看，小连锁明显下滑	8
图表 9：部分上市连锁药店门店数量（家）变动情况，扩张转向加盟、并购等方式	9
图表 10：社会消费品零售总额：中西药品类近期增速回升	10
图表 11：部分连锁药店公司 25Q3 收入同比表现边际改善	10
图表 12：25 年 Q3，部分连锁药店销售费用率继续优化	10
图表 13：职工医保统筹基金（含生育保险）收支情况	11



图表 14: 职工医保统筹基金（含生育保险）结存情况	11
图表 15: 职工医保个人账户收支情况	11
图表 16: 职工医保个人账户结存情况	11
图表 17: 部分药店经营活动产生的现金流量净额（亿元）	12
图表 18: 部分药店现金及现金等价物余额（亿元）	12
图表 19: 部分药店保持较低的有息负债率	12
图表 20: 年初至今涨跌幅，中药板块总体相对偏弱	13
图表 21: 中药板块上市公司 25 年 Q3 整体业绩表现继续承压	14
图表 22: 25 年前三季度，中药板块上市公司整体盈利能力下行	14
图表 23: 实体药店中成药主要品类月度同比增长率，多数表现承压	14
图表 24: 部分品牌 OTC 中药公司整体业绩承压	15
图表 25: 部分品牌 OTC 中药公司费用率边际上行	15
图表 26: 基药目录品种数量及中成药占比	15
图表 27: 政策支持基药目录落地	16
图表 28: 2018 版新增独家中成药中销售额上涨 1 亿元以上的产品放量情况	16
图表 29: 各省陆续公布第三批全国中成药集采及首批扩围接续中选结果执行时间	17
图表 30: 2025 年国家医保目录新增 7 个中药产品	18
图表 31: 2017—2019、2023—2025 年度南方省份哨点医院报告的流感样病例%	18
图表 32: 2017—2019、2023—2025 年度北方省份哨点医院报告的流感样病例%	18
图表 33: 2025 年综合 200 价格指数明显下降	19
图表 34: 2025 年 12 月天然牛黄价格（元/kg）明显回落	19
图表 35: 部分中药上市公司股息率	20



一、药店：剩者为王，龙头公司有望率先触底回升

药店行业自 2024 年下半年以来持续调整，站在当前，我们继续看好行业出清期龙头公司市占率的提升，以及门店结构优化或尝试积极发展非药品类后，内生增长有望向好，降本增效下业绩有望得到释放：

- 政策持续推动行业生态向更合规发展，行业有望持续出清，合规龙头有望受益，且龙头公司有望通过并购、加盟等方式提升市占率；
- 药品刚需属性明显，在行业出清、竞争环境改善下，客流有望向存量门店聚拢，龙头公司同店增长有望向好；
- 龙头公司门店调整逐步到位，闭店率有望逐步恢复正常，门店调整优化效果有望逐步体现，收入端增长压力有望减轻；
- 门店调改，或推进大健康转型，品类结构有望优化，高毛利率或作为纯增量的非药品销售有望迎来更好发展；
- 降本增效仍有空间，有望助力业绩延续良好表现。

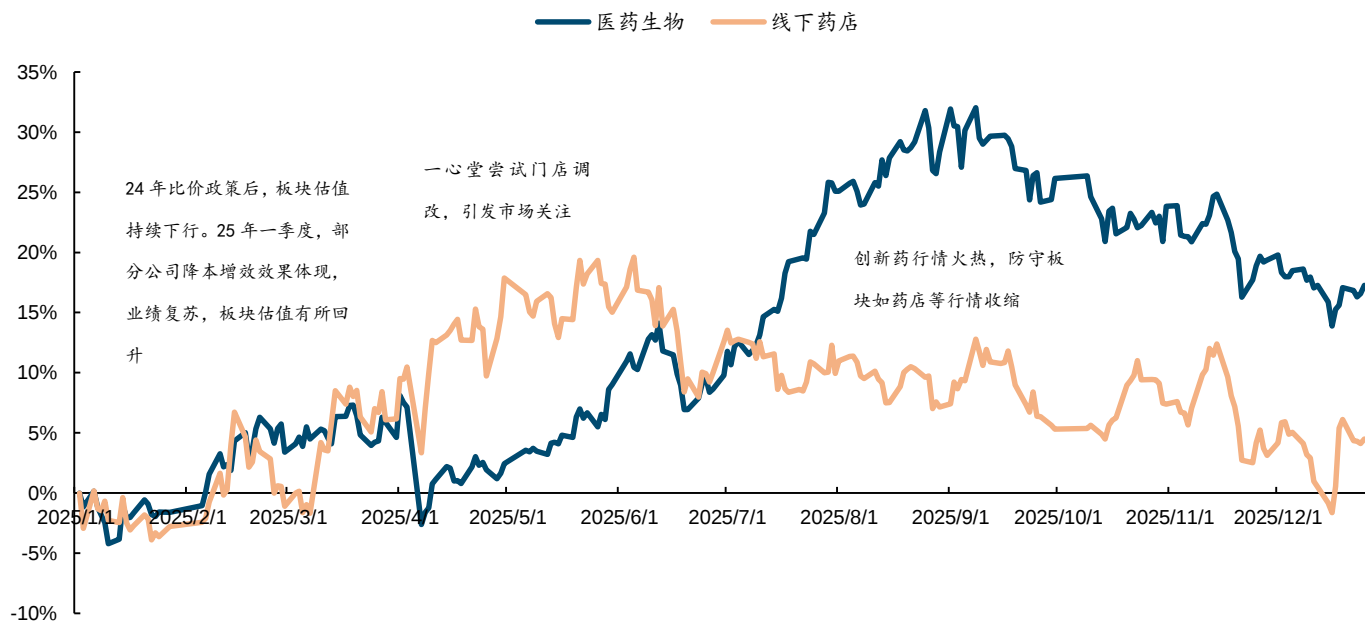
建议关注现金流良好、有望通过并购、加盟等方式持续扩张的龙头公司，以及部分公司非药调改进展。重视精细化管理的益丰药房、降本增效成果显著的大参林，同时，老百姓、一心堂、健之佳、漱玉平民等公司亦有望呈现边际改善发展趋势。

1.1 药店行情复盘

复盘 2025 年，药店板块经历以下几个阶段：

- 24 年由于市场对比价政策担忧，药店板块估值持续下降。进入 25 年 Q1，药店板块部分公司通过降本增效，业绩边际向好，超跌反弹，估值有所修复。
- 25 年 Q2，一心堂积极进行门店调改，市场开始对药店大健康转型关注。
- 随着创新药行情逐渐兴起、资金流动，25 年 H2 药店板块整体走弱。

图表1：年初至今涨跌幅，药店板块下半年走势偏弱



来源：iFind，国金证券研究所

1.2 政策：市场秩序持续规范，行业生态向更健康、更合规发展

- 药品追溯码持续推广，回流药乱价现象有望得到整治

从 24 年 4 月开始，药品耗材追溯码的信息采集试点工作就已经启动，全国各类和药品流通有关的机构陆续上传了追溯信息。药店是医保追溯码的主要阵地之一。过去大量“医保回流药”在药店时有发现，甚至通过网络销售后影响到正规渠道的药品定价。24 年医保部



门推出的“网上比价”行动让不少药企无所适从，担心网上回流药报出的低价格影响正常药品的销售。追溯码的推广，抑制回流药，利于扰乱市场的异常低价现象得到治理。

25 年 3 月 19 号，国家医保局等部分联合发布《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》，其中提到，原则上，2025 年 7 月 1 日起，销售环节按要求扫码后方可进行医保基金结算，对此前已采购的无追溯码药品，列入“无码库”管理，暂可进行医保结算。2026 年 1 月 1 日起，所有医药机构都要实现药品追溯码全量采集上传。零售药店要在顾客购药小票上显示药品追溯码信息。

■ 处方药网络零售新规发布，线下药店竞争力有望提升

2025 年 9 月 8 日，国家药监局综合司公开征求《处方药网络零售合规指南(征求意见稿)》意见，以进一步增强药品网络销售相关方合规意识和能力，规范处方药网络零售行为。其中提到：

- 防范买赠风险：药品网络零售企业在销售处方药的过程中，不得以买药品赠药品或者买商品赠药品等方式向公众赠送处方药，避免以下存在法律风险的行为，比如：以答题竞猜、有奖销售、附赠药品或礼品、积分兑换等方式提供处方药；以提货卡、核销码、优惠券等形式向公众直接或变相销售处方药；将处方药以商品组合或套餐等形式向公众销售等。
- 处方来源审核：药品网络零售企业应当按照要求凭处方销售处方药。药品网络零售企业通过网络销售处方药的，应当确保处方来源真实、可靠，并实行实名制。
- 防范替代风险：药品网络零售企业要确保本企业的处方审核工作由依法经过资格认定的药师或者其他药学技术人员真实开展并签字确认，避免由其他岗位人员或人工智能代为实施。
- 审方数量限制：为保证处方审核质量，建议药品网络零售企业将处方审核人员的日均审方数量控制在 300 张以内。超过日均审方数量上限时，鼓励企业对审方质量和审方行为加强监控。

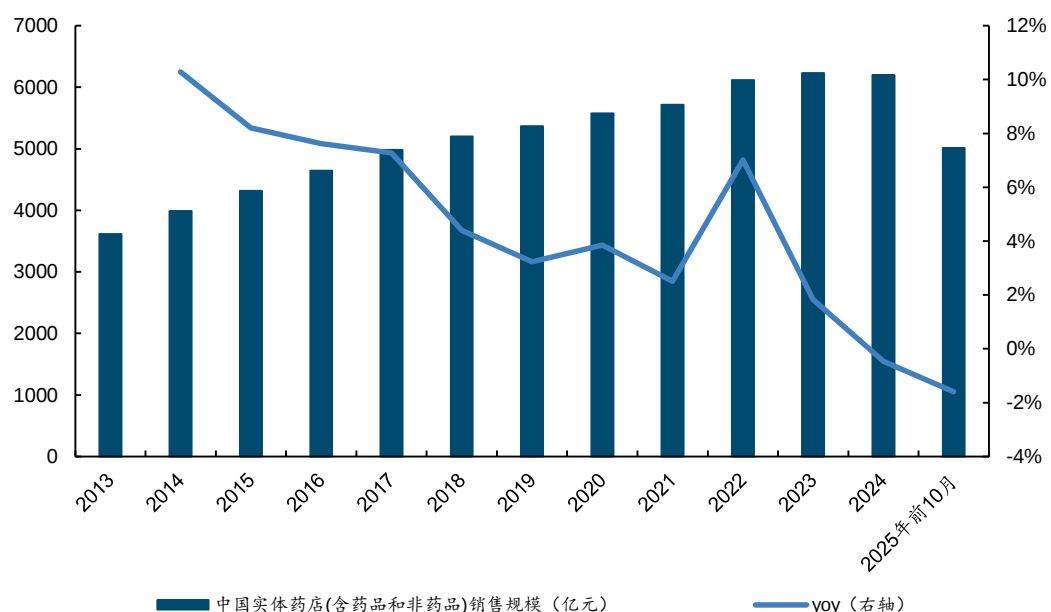
新的处方药网络零售合规要求出台，包括买药赠药等多种促销行为被禁止，此前线上平台大规模促销活动优势可能缩小，线下药店处方药销售竞争力有望提升；加强处方来源审核、禁止人工智能替代，线上平台合规成本可能会提升，小型电商企业面临压力更大，行业集中度有望进一步提升；同时，新规有助于规范市场秩序，为合规经营提供明确指引。

1.3 市场规模：药品刚需属性，非药下降明显

2025 年 1-10 月，中国实体药店销售规模为 5013 亿元，同比-1.6%，其中药品销售额同比下降 0.5%，刚需属性凸显；药品下滑主要系中成药下降所致，流感发病率偏弱、库存消化等因素影响相关中成药销售。在行业整体环境更加合规、消费景气度整体偏弱、历史库存消化等综合因素影响下，以保健品为代表的非药下降较为明显。

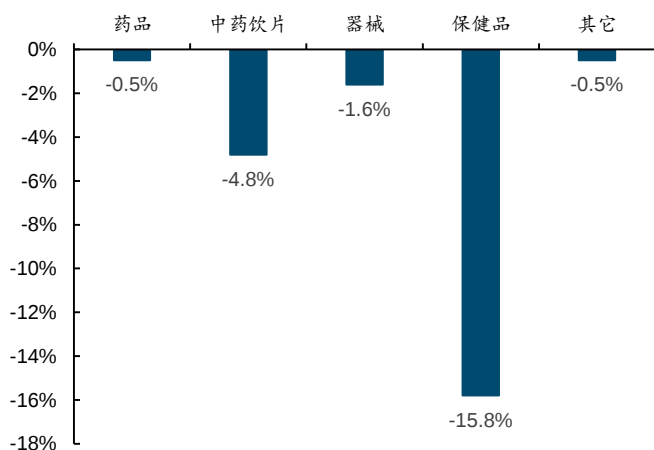


图表2：2025 年前 10 月，实体药店销售规模为 5013 亿元，同比-1.6%

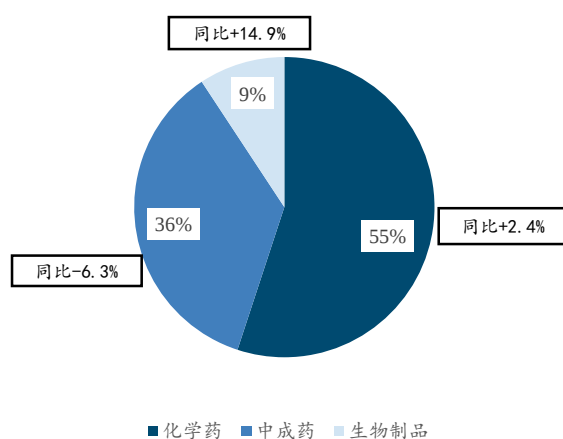


来源：米内网，国金证券研究所

图表3：25 年前 10 月，实体药店保健品等非药销售规模同比下滑



图表4：25 年前 9 月，中成药占零售药店药品销售规模的 36%，其销售规模同比-6.3%



来源：米内网，国金证券研究所

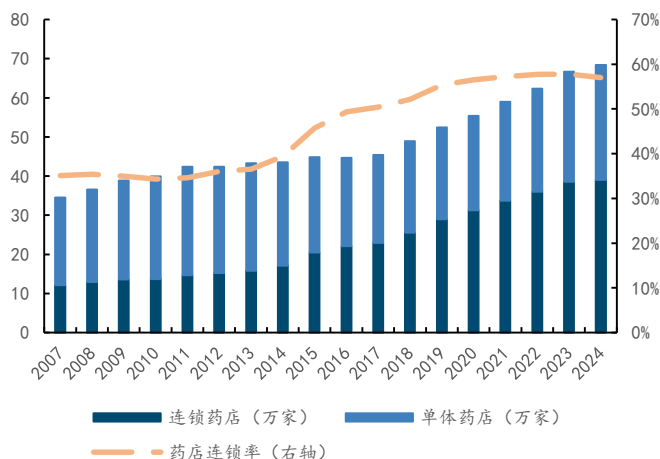
来源：中康 CMH，国金证券研究所

1.4 竞争格局：龙头陆续进入调整尾声，行业持续出清

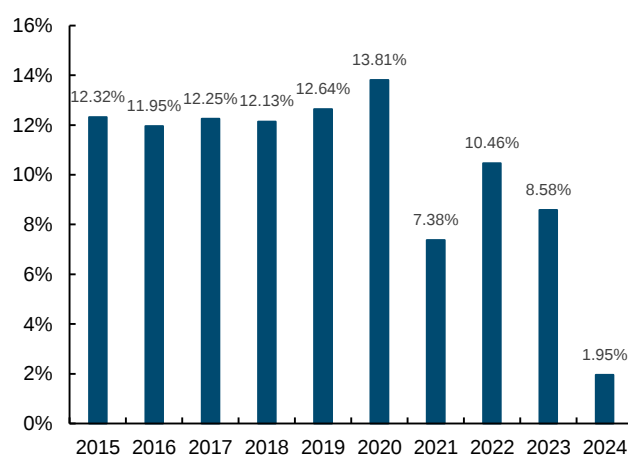
根据国家药监局数据，截至 2024 年末，国内药店总数约 68.4 万家。经历 2018-2023 年行业门店数量的快速提升后，2024 年，政策促行业向更规范发展、整体消费景气度不足、终端需求偏弱等因素进一步放大了竞争压力，行业同店增长明显放缓。



图表5：截至2024年底，国内药店数量共68.4万家



图表6：2024年，药店行业同店增长明显放缓

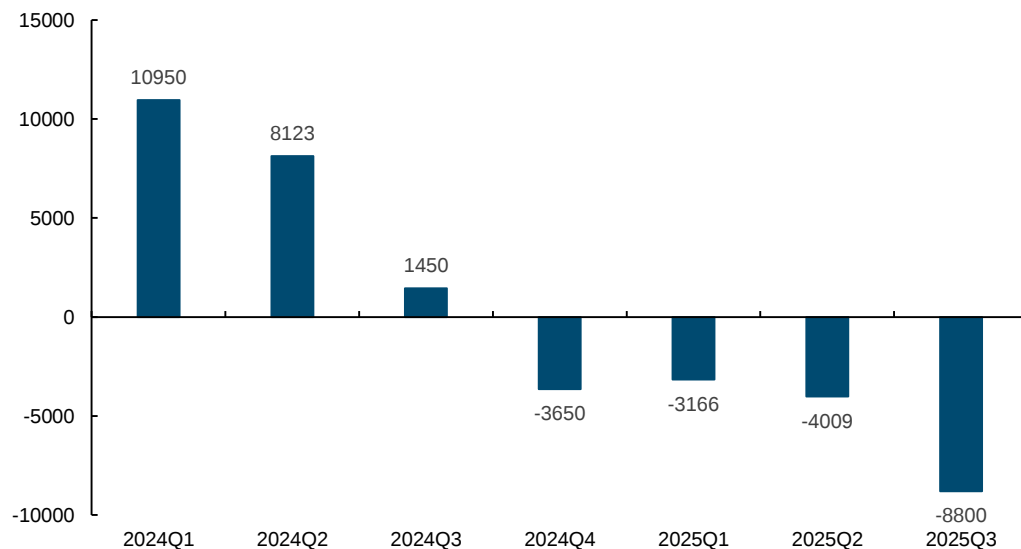


来源：国家药监局，国金证券研究所

来源：中国药店，国金证券研究所，注：同店指经营1年以上门店

一方面是行业规模收缩期面临的盈利承压，另一方面，部分地区医保资质授予趋严，行业进入持续出清阶段。根据中康药店通数据，2024年Q4开始，药店行业处于净关店状态，2025年Q3全国药店关店数量达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，2025年前三季度累计净减少门店约1.6万家。

图表7：从药店行业净增/减门店数（家）来看，2024年Q4以来，行业处于净关店状态



来源：第一药店财智，中康科技，国金证券研究所

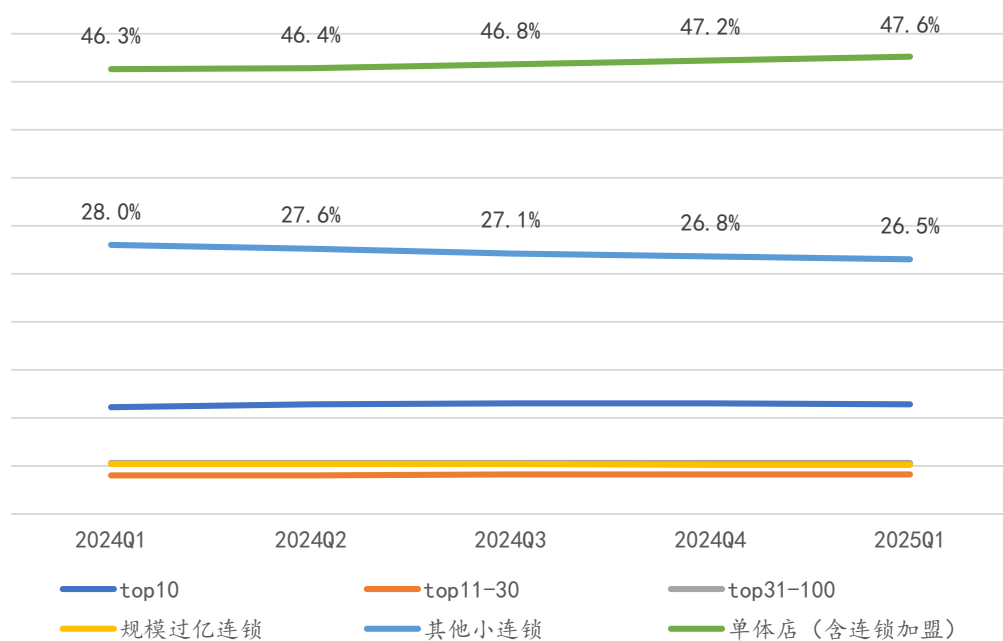
区域上来看，城区竞争更激烈，出清速度更快，偏基层药店韧性略强。

- 城区：城市核心区的药店，受到基层回流、线上分流的“双重夹击”，以及店均服务人数的下降，在内外高强度的竞争下，市场出清更快。
- 县域及更低线城市：在这些地区，线上分流的影响相对较小，药店与居民粘性更强。

规模上来看，小连锁出清较为明显，其门店数占比从2024年Q1的28%下降至2025年Q1的26.5%。



图表8：门店数占比来看，小连锁明显下滑



来源：第一药店财智，中康药店通，国金证券研究所

在行业整体增长承压的背景下，各头部连锁药店从高速扩张模式转向降本增效，放缓并购节奏，在 2024 年下半年率先进行门店调整，闭店数量增加，经过近 1 年的调整，后续有望逐步恢复到正常的闭店节奏。


图表9：部分上市连锁药店门店数量（家）变动情况，扩张转向加盟、并购等方式

	2024年Q1末	2024年H1末	2024年Q3末	2024年末	2025年Q1末	2025年H1末	2025年Q3末
益丰药房							
总门店数	13920	14736	15050	14684	14694	14701	14666
直营店	10763	11310	11425	10872	10814	10681	10569
加盟店	3157	3426	3625	3812	3880	4020	4097
新增：自营	364	842	1262	1305	26	81	137
新增：并购	166	293	353	381	0	0	0
新增：加盟	171	440	639	826	68	208	285
迁址及关店	31	89	454	1078	84	272	440
老百姓							
总门店数	14109	14969	15591	15277	15252	15385	15492
直营店	9470	9923	10300	9981	9844	9784	9741
加盟店	4639	5046	5291	5296	5408	5601	5751
新增：自营	357	828	1224	-	24	47	64
新增：并购		40	40	-	-	-	-
新增：加盟	285	757	1104	-	187	457	-
关店	67	250	351	-	236	396	-
大参林							
总门店数	14915	16151	16453	16553	16622	16833	17385
直营店	10305	10772	10718	10503	10383	10370	10356
加盟店	4610	5379	5735	6050	6239	6463	7029
新增：新建	396	797	841	907	54	152	300
新增：并购	68	284	420	420	0	0	0
新增：加盟	445	1214	1570	1885	189	413	979
关店	68	218	452	733	174	285	447
一心堂							
总门店数	10746	10746	11516	11498	11451	11372	11230
新开业门店	579	1317	1694	1867	124	203	288
关店、迁址合计	88	281	433	624	171	329	556
关店	26	149	228	358	125	241	430
迁址	62	132	205	266	46	88	126
健之佳							
总门店数	5263	5444	5501	5486	5490	5464	5448
直营店	5263	5444	5501	5486	5490	5464	5448
新增：新建	134	254	288	314	20	38	45
新增：并购	14	81	122	122	0	0	0
关店	1	7	25	66	16	60	83
漱玉平民							
总门店数	7934	8247	8935	9035	8916	9042	8617
直营店	4341	4340	4398	4438	4353	5072	4972
直营店新增：新建	22	46	48	57	1	2	3
直营店新增：并购	218	218	335	395	0	754	754
直营店：关店	3	28	89	118	86	122	223
加盟店	3593	3907	4537	4597	4563	3970	3645

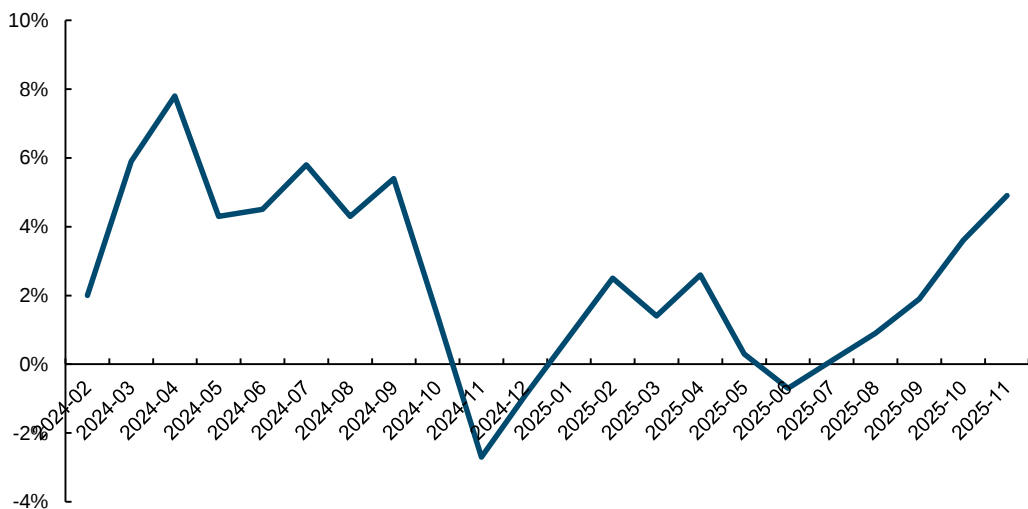
来源：各公司公告，国金证券研究所

1.5 边际表现：社零数据持续回暖，龙头公司降本增效

从国家统计局公布的社会消费品零售总额来看，中西药品类自 2025 年 6 月以来同比增速亦有所回升，11 月同比增速达到 4.9%，边际表现继续回暖。



图表10: 社会消费品零售总额: 中西药品类近期增速回升

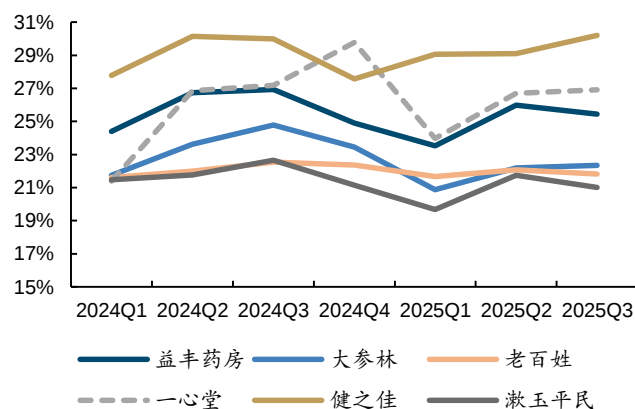
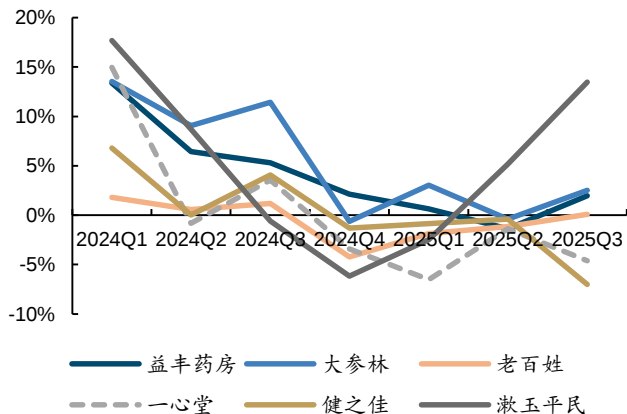


来源: wind, 国金证券研究所

2025 年 Q3, 多家头部连锁药店收入端同比实现正增长, 闭店影响逐步消化, 且我们预计部分公司老店表现回暖。另外, 通过降租、提高人效等手段, 多家公司销售费用率继续优化, 部分公司的销售费用率优化明显: 例如, 益丰药房 2025 年 Q3 销售费用率同比-1.5pct, 大参林 2025 年 Q3 销售费用率同比-2.4pct。

图表11: 部分连锁药店公司 25Q3 收入同比表现边际改善

图表12: 25 年 Q3, 部分连锁药店销售费用率继续优化



来源: iFind, 国金证券研究所

来源: iFind, 国金证券研究所

支付端: 个账存量超万亿元, 商保有望为龙头公司带来新增量

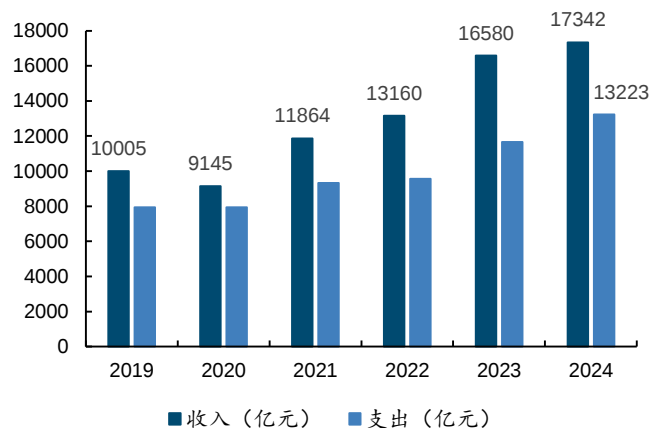
2025 年 7 月 14 日, 国家医保局发布《2024 年全国医疗保障事业发展统计公报》, 2024 年职工医保个人账户收入 6390.01 亿元, 个人账户支出 5879.83 亿元, 个人账户当期结存 510.18 亿元, 累计结存 14471.75 亿元。虽然职工医保个人账户改革实施后, 2023 年职工医保个人账户当年收入同比减少约 1282 亿元, 当期结存由 2022 年的 1948 亿元降至 253 亿元, 但 2024 年收入和支出端同比相对平稳, 截至 24 年底, 职工个人账户累计结存仍有约 1.45 万亿元。

相应地, 2024 年职工医保统筹基金(含生育保险)收入 17342.45 亿元, 同比增长 4.6%; 支出 13222.71 亿元, 同比增长 13.5%; 当期结存 4119.75 亿元, 累计结存 30445.50 亿元。

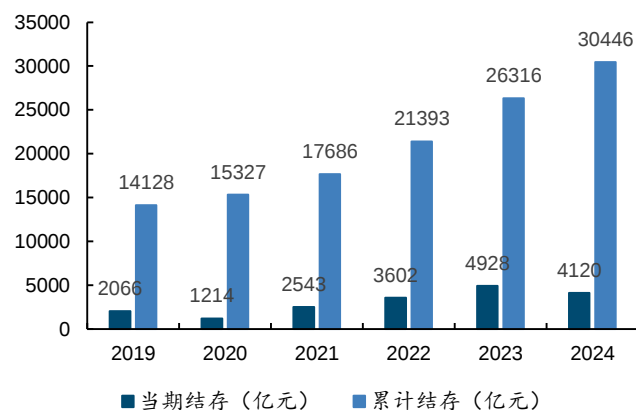
同时, 部分龙头公司在积极对接商业健康保险, 如益丰药房在公告中提到“公司目前已与多家商保公司建立紧密合作, 覆盖超一万家门店, 合作领域包括创新药单品支付、惠民保、市民保、银发保等, 以满足患者用药需求并减轻负担。2025 年上半年公司商保业务增长较快”。



图表13：职工医保统筹基金（含生育保险）收支情况



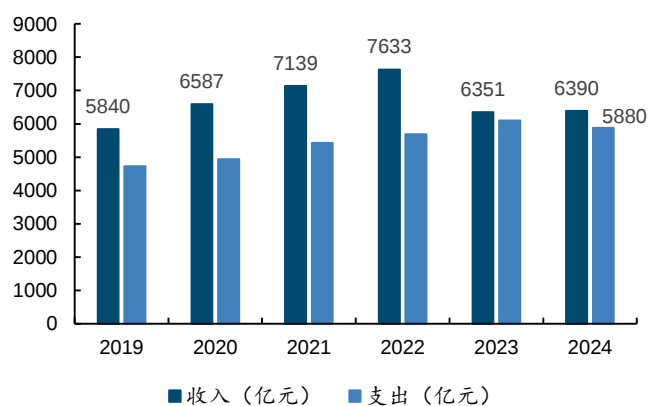
图表14：职工医保统筹基金（含生育保险）结存情况



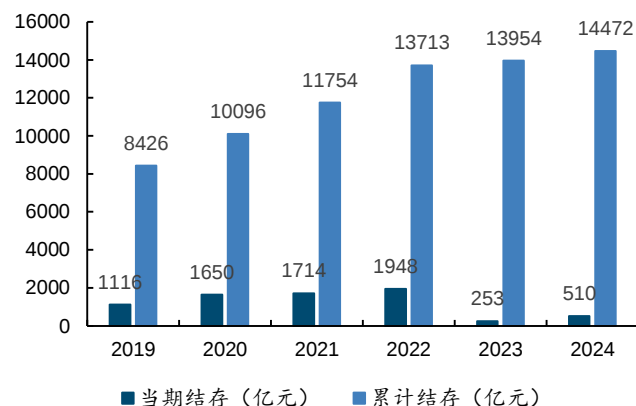
来源：国家医保局，国金证券研究所

来源：国家医保局，国金证券研究所

图表15：职工医保个人账户收支情况



图表16：职工医保个人账户结存情况



来源：国家医保局，国金证券研究所

来源：国家医保局，国金证券研究所

1.6 展望 2026 年：集中度提升、非药调改等是重点关注方向

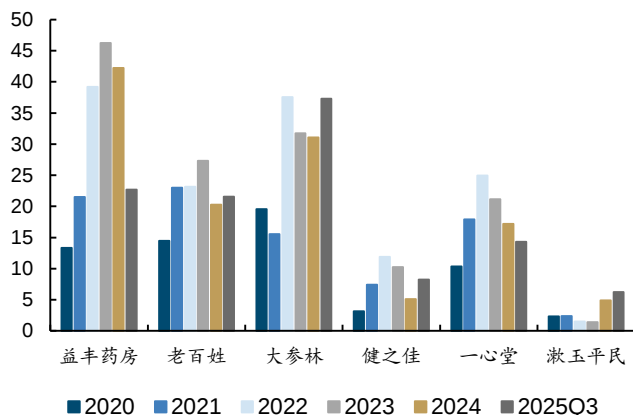
后续展望来看，我们建议关注两大方面的机会：第一，行业出清阶段，龙头公司有望通过并购、加盟等方式，实现市占率的提升；第二，非药调改有望带来产品结构的优化。

■ 行业出清期，自我造血能力强的龙头公司市占率有望提升

从“造血”能力来看，几家头部连锁均保持正经营活动现金流净额，且部分公司账上现金充沛、有息负债率相对较低，如益丰药房、大参林等。虽然 2025 年几家头部连锁放缓自建门店速度，但更多是基于行业出清期自身门店结构调整优化考虑。同时，考虑到中小连锁估值较前几年已有所回落，不排除部分资产状况良好、现金充沛的公司在此时机成熟时加大并购，以此提升市占率。

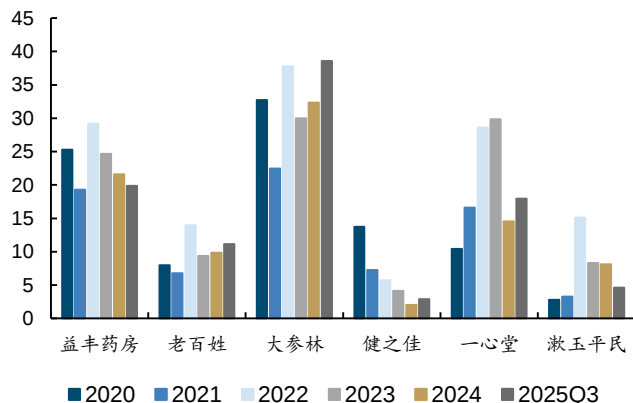


图表17：部分药店经营活动产生的现金流量净额（亿元）



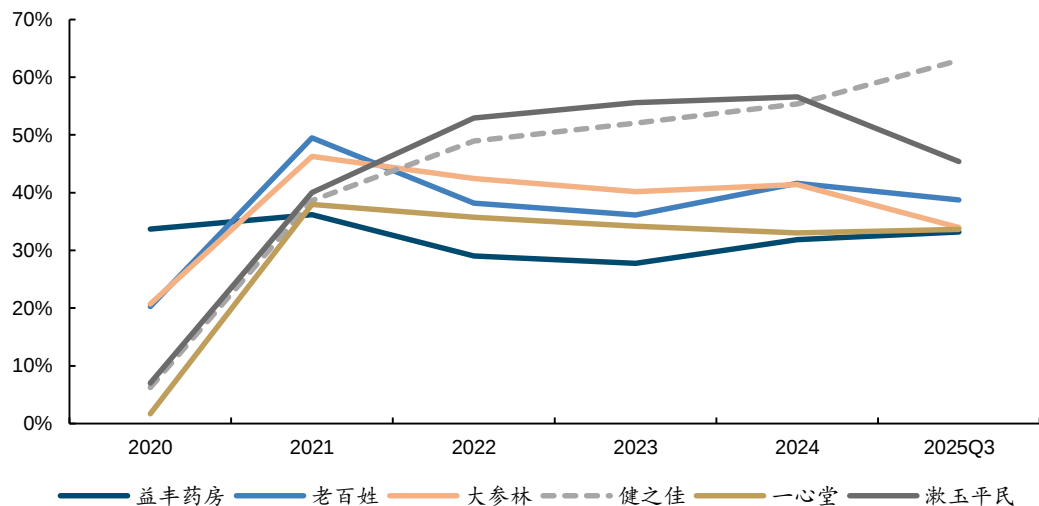
来源：iFind，国金证券研究所

图表18：部分药店现金及现金等价物余额（亿元）



来源：iFind，国金证券研究所

图表19：部分药店保持较低的有息负债率



来源：iFind，国金证券研究所

■ 非药调改有望带来产品结构的优化

政策对非药发展持支持导向：今年4月，商务部、国家卫生健康委等12部门发布《促进健康消费专项行动方案》，其中单独一条为强化药店健康促进功能，“引导零售药店拓展健康促进、营养保健等功能”。非药在品类拓展、陈列、销售等方面有望迎来更多机会。

各公司也在积极拓展非药品类：

- 一心堂：2025年Q2启动门店调改，扩充非药品类，以提升门店店效、人效、平效。截至2025年9月30日已完成805家调改，2025年底前计划完成1000家；2027年前完成70%门店泛健康调改（新增个护美妆、洗涤洗护、功能性食品、儿童潮玩等品类）、30%门店专业化（聚焦处方药、DTP产品、新特药），目标泛健康门店医保支付占比控制在20%附近。
- 益丰药房：已成立了非药创新事业部，商品创新方向：功能性与非功能性食品及用品，如医美护肤、个人护理、家居清洁等。选品标准遵循三大维度：健康维度（从疾病预防、保健、维持、康复需求出发）、品质维度（依托药店品控信任优势筛选）、性价比维度（利用边际成本优势提供高性价比商品）。
- 老百姓：商品+服务多元化。商品方面，拓展从“药品”到“大健康产品”品类。2025年，持续引进非药品类SKU达300+个，重点对标市场一线品牌严选产品，大力开发



自有品牌“好而不贵”、高质价比的健康类非药产品，比如针对老年群体的奶粉、针对年轻群体的健康零食与重安全功效的个护美妆产品、顺应市场消费降级的“老百姓优选”家庭清洁用品。

- 漱玉平民：在多元化门店方面，漱玉平民与大树、旺旺合资“大树漱玉”药房，25年6月1日，“大树漱玉”门店正式营业。“大树漱玉”融合大树药局在台湾成熟的母婴健康服务经验，结合漱玉平民在本地社区渗透力及商品保障力，创新打造了“药品+健康品+母婴+宠物用品+跨境+生活”的立体生态。除与大树合作外，公司也在持续推进其他非药调改举措，包括扩充非药品类、优化非药运营策略、改造多元化门店，同时逐步完善非药供应链体系。

考虑到非药品类拓展的边际运营成本较低，头部连锁具备强供应链能力以及庞大的社区流量入口，非药品类作为增量业务的重要性值得继续关注。

二、中药：底部企稳，静待复苏

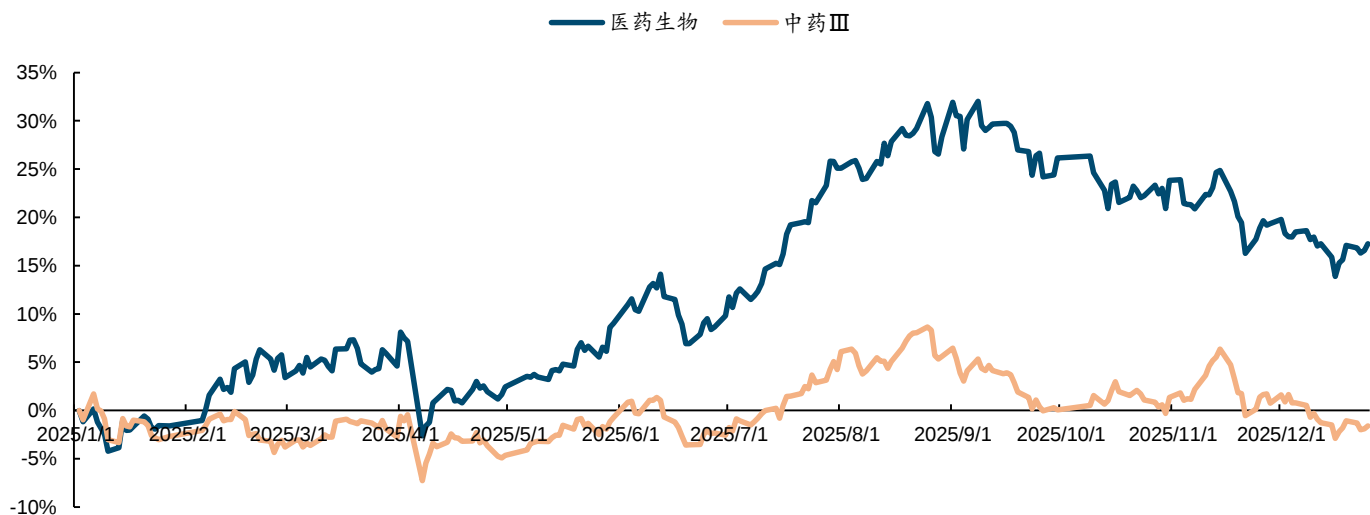
展望2026年，我们认为，中药板块有望迎来基本面的改善：

- 院内：基药目录有望更新，建议关注产品具备入选新版基药目录潜力的公司，相关公司如方盛制药、贵州三力、盘龙药业、济川药业、康恩贝、以岭药业、康缘药业等。
- 院外：25Q4流感发病率上行，有望促进渠道库存消化，同时考虑到基数压力持续减轻、高峰发货效期陆续临近等，部分公司26年业绩有望回暖。建议关注基数压力明显消化、品牌力强、渠道库存水平管控良好的OTC中成药相关公司，如华润三九等。
- 稳健的高股息标的，如羚锐制药、济川药业、东阿阿胶、云南白药、江中药业等。

2.1 中药行情复盘

2025年，中药板块整体受业绩表现承压影响，除Q3部分公司创新管线估值阶段性提升外，板块全年整体表现相对较弱。

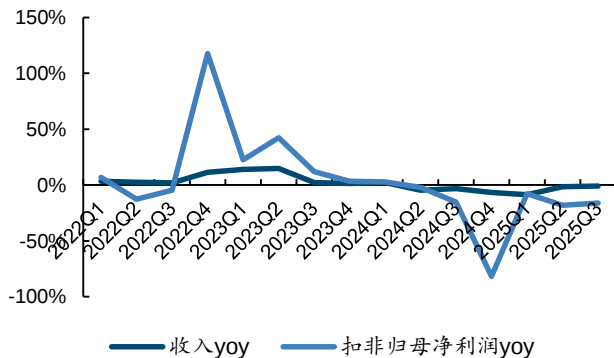
图表20：年初至今涨跌幅，中药板块总体相对偏弱



来源：iFinD，国金证券研究所

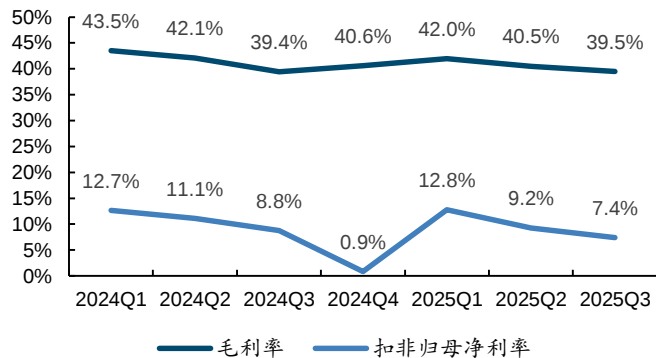


图表21：中药板块上市公司 25 年 Q3 整体业绩表现继续承压



来源：iFinD，国金证券研究所

图表22：25 年前三季度，中药板块上市公司整体盈利能力下行



来源：iFinD，国金证券研究所

业绩整体承压系受多方面因素影响，例如：

- 药店行业进入整合期，药品零售环境相对疲软，院外 OTC 产品销售有所波动；

图表23：实体药店中成药主要品类月度同比增长率，多数表现承压

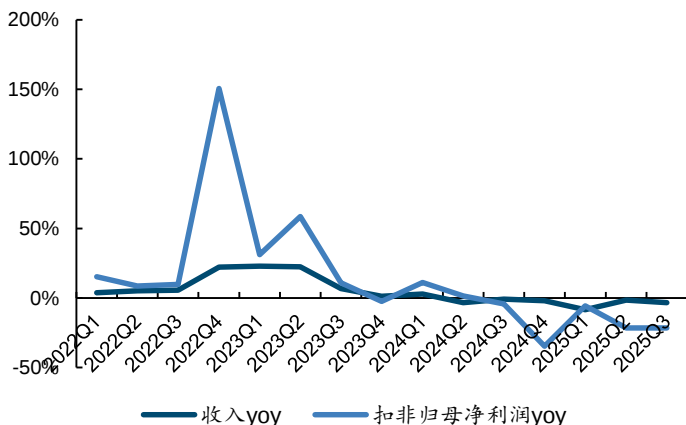
主要大类	2025年1月	2025年2月	2025年3月	2025年4月	2025年5月	2025年6月	2025年7月	2025年8月	2025年9月	2025年10月
清热解毒用药	-20.0%	-33.0%	-28.6%	-4.9%	-7.2%	-7.7%	-18.6%	-13.0%	-3.0%	-8.6%
消肿止痛用药	-7.5%	0.1%	-4.9%	-7.0%	13.9%	6.9%	-4.4%	-2.6%	-1.6%	-0.9%
感冒用药	-6.3%	-20.3%	-16.9%	12.0%	1.2%	1.0%	-17.1%	-13.7%	4.6%	10.8%
止咳祛痰平喘用药	-25.6%	-40.2%	-40.7%	-9.5%	-8.3%	-8.8%	-26.4%	-19.6%	-8.8%	-12.1%
祛暑剂	10.3%	29.8%	16.5%	8.0%	23.4%	4.3%	18.4%	-15.5%	-18.4%	-5.2%
壮腰健肾药	-11.8%	9.1%	-10.3%	-8.7%	-11.0%	-3.7%	-2.9%	-3.4%	-9.5%	-5.4%
心血管疾病用药	-15.4%	-2.4%	-7.8%	-9.3%	-5.3%	3.8%	-0.2%	-7.4%	-9.0%	-10.3%
脑血管疾病用药	-33.0%	-8.6%	-25.4%	-22.6%	-3.8%	-22.0%	-17.7%	-10.1%	-20.3%	-11.5%
补血用药	-24.1%	-24.9%	-8.1%	-16.2%	-15.7%	-6.8%	-13.7%	-14.5%	-15.6%	-16.1%
补气用药	2.3%	-2.1%	-11.1%	-10.1%	5.7%	6.6%	-9.1%	-6.8%	-8.8%	-2.6%
咽喉用药	-21.4%	-33.3%	-27.9%	1.8%	2.4%	-1.3%	-11.2%	0.2%	7.2%	0.8%
健胃消食类	-5.0%	1.4%	-0.4%	4.1%	20.5%	6.2%	-2.9%	9.0%	2.0%	1.5%
胃药（胃炎、溃疡）	-9.3%	1.7%	-9.3%	-9.0%	-8.8%	-4.4%	-9.4%	-7.5%	-8.8%	-5.3%
肝病用药	-34.1%	-20.8%	-33.0%	-21.1%	-17.2%	-3.8%	-24.7%	-16.4%	-10.7%	-3.4%
风湿性疾病用药	-17.2%	-18.9%	-19.6%	-19.6%	-14.5%	-13.0%	-13.4%	-13.1%	-12.0%	-7.4%
肠道用药	14.0%	20.7%	3.8%	0.2%	5.1%	-1.6%	-9.3%	-16.2%	-9.1%	-
痔疮用药	-3.2%	7.3%	0.5%	4.4%	7.0%	5.2%	3.3%	1.3%	-4.3%	-1.4%
妇科炎症用药	-19.5%	2.5%	-14.2%	-10.5%	-10.2%	-5.6%	-10.0%	-11.1%	-12.2%	-6.7%
妇科调经药	-	4.9%	-11.5%	-11.7%	-10.7%	-6.8%	-11.8%	-6.9%	-12.8%	-13.1%
安神补脑药	-25.6%	-5.0%	-18.5%	-12.5%	-7.1%	-9.5%	-5.3%	-1.1%	-1.3%	-4.2%
儿科止咳祛痰用药	-35.0%	-	-	-	-	-	-	-	-	-22.8%

来源：米内网，国金证券研究所

- 流感发病率整体同比更低，终端需求不足，部分抗病毒/呼吸/消化类中成药相关公司业绩受去库存或消化基数影响较大；

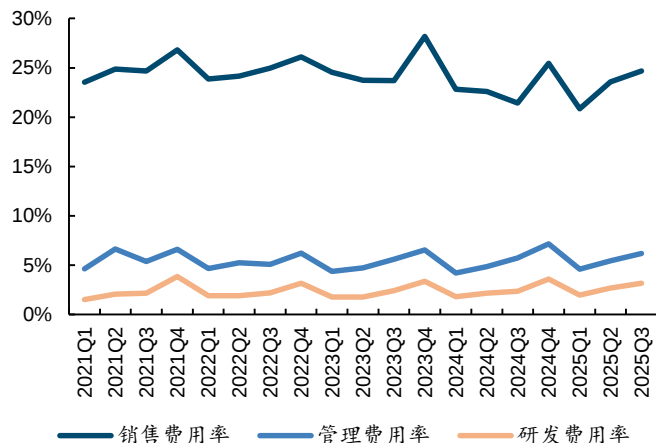


图表24：部分品牌 OTC 中药公司整体业绩承压



来源：iFinD，国金证券研究所

图表25：部分品牌 OTC 中药公司费用率边际上行



来源：iFinD，国金证券研究所

■ 全国中成药集采及首批扩围接续中选结果实际执行效果仍待观望。

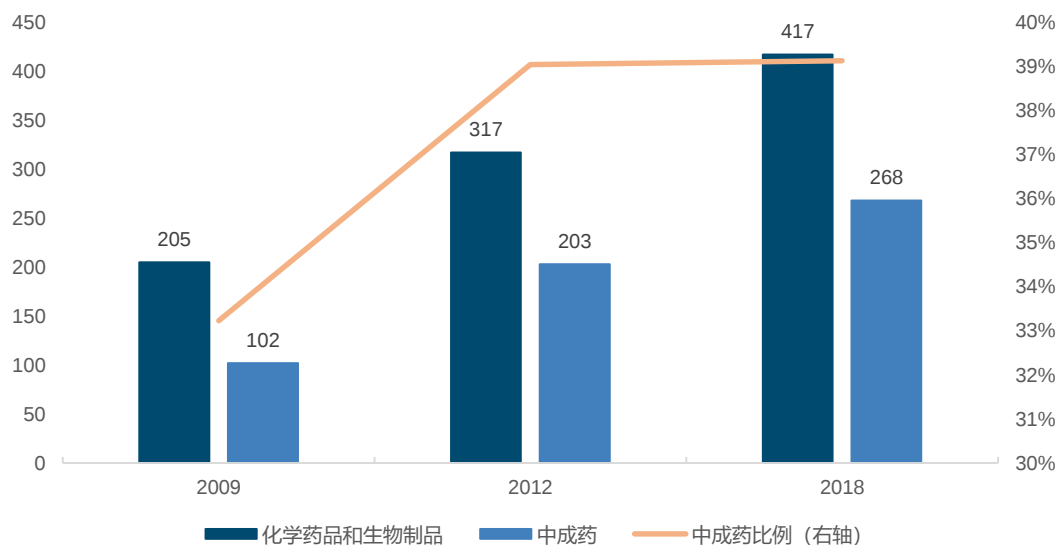
2.2 院内：基药目录呼之欲出，集采有望进一步执行

2.2.1 新版基药目录终将推出，关注有潜力品种的公司

2025 年 9 月，国家卫健委对十四届全国人大三次会议第 8016 号建议的答复中提到：“关于及时优化调整基药目录，满足患者临床需求。近年来，我委会同相关部门持续完善有关政策体系，依据《基本医疗卫生与健康促进法》《药品管理法》等，在前期调研和专家研讨的基础上，形成《国家基本药物目录管理办法（修订稿）》，广泛征求听取意见建议，适时发布。”

当前执行的是 2018 年出台的基药目录。2009 年 8 月 18 日，国家发改委、卫生部等 9 部委发布了《关于建立国家基本药物制度的实施意见》，标志着我国建立国家基本药物制度工作正式实施。2009 年至今，我国分别于 2009 年、2012 年、2018 年发布了 3 版国家基药目录，品种总数持续提升，由 2009 版的 307 种增至 2018 版的 685 种，其中，中成药数量占比由 2009 版的 33.2%提升至 2018 版的 39.1%。

图表26：基药目录品种数量及中成药占比



来源：国家卫健委，国金证券研究所

2018 年基药目录后，国家陆续出台多项推动基药使用的政策文件。其中，在 2019 年《关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见》中提到“986 政策”以及“1+X”用药模式：“逐步实现政府办基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院基本药物配备品种数



量占比原则上分别不低于 90%、80%、60%”、“推动各级医疗机构形成以基本药物为主导的“1+X”（“1”为国家基本药物目录、“X”为非基本药物，由各地根据实际确定）用药模式，优化和规范用药结构”。

图表27：政策支持基药目录落地

时间	政策文件	相关内容
2019年1月10日	关于进一步加强公立医疗机构基本药物配备使用管理的通知	落实基本药物全面配备：确保基本药物主导地位；确保基本药物优先使用：提升基本药物使用占比。
2019年9月25日	关于进一步做好短缺药品保供稳价工作的意见	促进基本药物优先配备使用 and 合理用药...提升基本药物使用占比，并及时调整国家基本药物目录，逐步实现政府办基层医疗卫生机构、二级公立医院、三级公立医院基本药物配备品种数量占比原则上分别不低于90%、80%、60%，推动各级医疗机构形成以基本药物为主导的“1+X”（“1”为国家基本药物目录、“X”为非基本药物，由各地根据实际确定）用药模式，优化和规范用药结构。
2020年2月21日	关于加强医疗机构药事管理促进合理用药的意见	各地要加大力度促进基本药物优先配备使用，推动各级医疗机构形成以基本药物为主导的“1+X”用药模式。“1”为国家基本药物目录；“X”为非基本药物。
2024年3月	国家三级公立医院绩效考核操作手册	将基本药物采购品种数占比纳入考核

来源：政府官网，国家卫健委，国金证券研究所

产品入选基药目录后，有望迎来快速放量。根据米内网数据，2018 版国家基药目录新增的独家中成药中，有 25 个产品 2022 年在中国城市公立医院、县级公立医院、城市社区中心及乡镇卫生院（合称中国公立医疗机构）终端的销售额比进入目录前（2018 年）增长超过 1 亿元。

图表28：2018 版新增独家中成药中销售额上涨 1 亿元以上的产品放量情况

企业名称	药品名称	中国公立医疗机构终端销售额（亿元）			所属领域
		2018	2022	变化情况	
以岭药业	芪苈强心胶囊	5+	14+	>9	心脑血管疾病
康缘药业	金振口服液	4+	10+	>5	儿科
扬子江药业	苏黄止咳胶囊	15+	20+	>4	呼吸系统疾病
扬子江药业	革铃胃痛颗粒	*	4+	>4	消化系统疾病
广药集团	滋肾育胎丸	1+	5+	>4	妇科
山东汉方制药	复方黄柏液涂剂	3+	7+	>4	皮肤科
天士力	芪参益气滴丸	2+	6+	>3	心脑血管疾病
以岭药业	津力达颗粒	*	2+	>2	消化系统疾病
华润医药	华蟾素片	3+	5+	>2	肿瘤疾病
奇正藏药	消痛贴膏	9+	11+	>2	骨骼肌肉系统疾病
恒康医疗	独一味胶囊	3+	5+	>2	其他
神威药业	滑膜炎颗粒	*	2+	>2	骨骼肌肉系统疾病
立方制药	益气和胃胶囊	*	2+	>2	消化系统疾病
湖北惠海希康制药	活血止痛软胶囊	*	2+	>2	骨骼肌肉系统疾病
华润医药	瘀血痹片	1+	3+	>1	骨骼肌肉系统疾病
希尔安药业	麝香追风止痛膏	1+	3+	>1	骨骼肌肉系统疾病
太极集团	通天口服液	1+	2+	>1	神经系统疾病
新奇康药业	西帕依固龈液	1+	2+	>1	五官科
广东红珊瑚药业	益气维血片	*	1+	>1	补气补血类
希尔安药业	金蝉止痒胶囊	*	1+	>1	皮肤科
亿帆医药	小儿青翘颗粒	*	2+	>1	儿科
上海医药	瘀血痹胶囊	1+	2+	>1	骨骼肌肉系统疾病
清华德人西安幸福制药	五灵胶囊	*	1+	>1	消化系统疾病

来源：米内网，国金证券研究所

建议关注产品具备入选新版基药目录潜力的公司，相关公司如方盛制药、贵州三力、盘龙药业、济川药业、康恩贝、以岭药业、康缘药业等。

2.2.2 各地陆续执行集采结果，有望逐渐上量

全国中成药集采扩围续约各省执行落地节奏不一，湖北、江西两省自 4 月 30 日起官宣执行中选结果，其余多数省份计划在 5-7 月期间执行。因此，随着更多省份实际推进集采落地，相关中选产品如血塞通口服系列、百令系列有望获得更明显增量。


图表29：各省陆续公布第三批全国中成药集采及首批扩围接续中选结果执行时间

序号	省份	执行时间	序号	省份	执行时间
1	江西	2025年4月30日	16	宁夏	2025年6月20日
2	湖北	2025年4月30日	17	广西	2025年6月23日
3	山东	2025年5月28日	18	广东	2025年6月25日
4	福建	2025年5月29日	19	上海	2025年6月25日
5	湖南	2025年5月30日	20	黑龙江	2025年6月26日
6	四川	2025年5月30日	21	海南	2025年6月30日
7	云南	2025年5月30日	22	重庆	2025年6月30日
8	青海	2025年5月30日	23	江苏	2025年7月1日
9	新疆	2025年5月30日	24	内蒙古	2025年7月1日
10	河南	2025年5月31日	25	陕西	2025年7月1日
11	甘肃	2025年5月31日	26	辽宁	2025年7月10日
12	西藏	2025年5月31日	27	吉林	2025年7月1日
13	贵州	2025年6月3日	28	山西	2025年7月20日
14	天津	2025年6月16日	29	安徽	2025年7月10日
15	浙江	2025年6月20日			

来源：各省医保局，国金证券研究所

第四批国采名单公布，预计整体影响可控

2025年11月7日，山西省药械集中竞价采购网发布《关于填报全国中成药联盟第四批和第二批接续采购品种范围相关采购数据的通知》。据赛柏蓝统计：第四批采购品种清单分为28个采购组、90个产品，其中独家剂型40个，独家品种6个，独家品种分别为银丹心脑通软胶囊+银盏心脉滴丸同采购组；银杏二萜内酯葡胺注射液+银杏内酯注射液同采购组；迈之灵片+马栗种子提取物片同采购组。

上市公司涉及的产品包括（部分统计，可能不全，仅供参考）：

■ 第四批集采：

- 华润三九：强力枇杷露、瘀血痹片；
- 云南白药：香砂平胃颗粒；
- 济川药业：健胃消食口服液；
- 江中药业：健胃消食片；
- 康缘药业：银杏二萜内酯葡胺注射液；
- 葵花药业：护肝片、小儿肺热咳喘口服液、小儿肺热咳喘颗粒；
- 昆药集团：香砂平胃颗粒；
- 方盛制药：强力枇杷膏（蜜炼）、强力枇杷露；
- 葫芦娃：小儿肺热咳喘颗粒。

■ 第二批续约：

- 众生药业：复方血栓通胶囊、复方血栓通软胶囊；
- 方盛制药：藤黄健骨片。

我们认为，整体上第四批集采、第二批续约对上市公司的影响可控，主要系：

- 大部分上市公司涉及的产品在其收入中的占比不高；
- 部分产品，如江中药业的健胃消食片等，虽然对收入贡献较高，但主要销售市场在院外；
- 首批扩围续约整体偏温和，预计第二批延续此趋势。

2.2.3 政策鼓励创新，关注创新布局

2025年国谈结果已公布。根据国家医保局25年8月公告，通过初步审查的中成药共23种、合计25个产品。最终入选7个产品，包括4个1类新药以及3个3类新药。本次整体入选比例不高，主要系3类新药申请较多，且多数未入选。

从本次国谈结果来看，政策鼓励创新方向明确。建议关注入选新版医保目录的中药产品放



量潜力，如华润三九的益气清肺颗粒、以岭药业的芪防鼻通片、方盛制药的养血祛风止痛颗粒、康缘药业的玉女煎颗粒/温阳解毒颗粒等。

图表30：2025 年国家医保目录新增 7 个中药产品

序号	公司	药品	2025 年医保目录价格	2025 年医保目录适应症	用法用量	注册分类
1	华润三九	益气清肺颗粒	13.60 元(每袋装 15g(相当于饮片 52g))	益气养阴，健脾和中，清热祛湿。适用于疫病后短期症状，气阴两虚，脾虚失运，余邪未尽证，症见倦怠乏力、动后气短、干咳少痰、咽喉不利、胃脘痞闷、纳呆便溏，舌淡或红、少津，脉细数。	温水冲服。1 次 1 袋，1 日 2 次。疗程 14 天。	中药 3.2 类
2	以岭药业	芪防鼻通片	1.78 元(0.47g(相当于饮片 1.52g)/片)	益气通窍。用于改善肺脾两虚型持续性变应性鼻炎未合并季节性过敏原者的喷嚏、流涕、鼻塞、舌淡，苔白，脉浮或脉细弱。	口服。1 次 4 片，1 日 3 次。疗程 4 周。	中药 1.1 类
3	方盛制药	养血祛风止痛颗粒	7.00 元(每袋装 8g(相当于饮片 32g))	补气养血，散风止痛。用于频发紧张型头痛中医辨证属气血两虚证，症见头痛反复发作、头脑昏沉，以及食少纳呆、自汗、气短、神疲乏力、面色苍白，舌淡苔白、脉沉细而弱等。	1 次 2 袋，1 日 2 次。疗程 12 周。	中药 1.1 类
4	康缘药业	玉女煎颗粒	7.00 元(每袋装 8g(相当于饮片 28.92g))	清胃热，滋肾阴。用于胃热阴虚证。症见头痛，牙痛，齿松牙衄，烦热干渴，或消渴，消谷善饥，舌红苔黄而干，脉浮洪或滑。	开水冲服。1 次 1 袋，一日 2 次。	中药 3.1 类
5	康缘药业	温阳解毒颗粒	8.80 元(每袋装 15g(相当于饮片 33.33g))	温阳益气，化湿解毒。用于疫病辨证属阳气虚弱，疫毒侵袭，症见发热、咳嗽、胸闷、四末不温、气短乏力、大便溏薄；舌淡，苔少或白苔，脉沉细或弱。	温开水冲服。1 次 1 袋，1 日 3 次。疗程 1-2 周。	中药 3.2 类
6	广东思济药业	参郁宁神片	价格保密	益气养阴、宁神解郁。用于轻、中度抑郁症中医辨证属气阴两虚证者，症见失眠多梦、多疑善惊、口咽干燥，舌淡红或红、苔薄白少津、脉细或沉细等。	口服。1 次 4 片，1 日 3 次。疗程 8 周。	中药 1.1 类
7	新疆银朵兰药业	复方比那甫西颗粒	11.33 元(每袋装 5.5g(相当于饮片 2.67g，含甘草浸膏 649mg))	清除体内异常体液质。用于热性感冒，症见发热、鼻塞、流涕、咽痛、头痛、口干等。	开水冲服。1 次 1 袋，一日 2 次。疗程 3 天。	中药 1.1 类

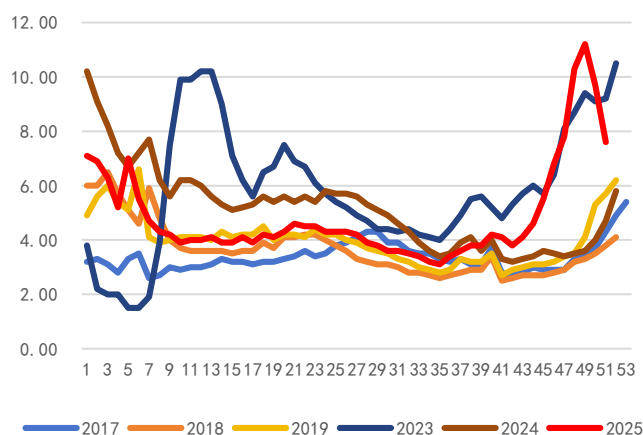
来源：国家医保局，国金证券研究所

2.3 院外：去库存、消化基数，后续表现有望向好

我们认为，流感相关 OTC 中成药产品后续表现有望向好：

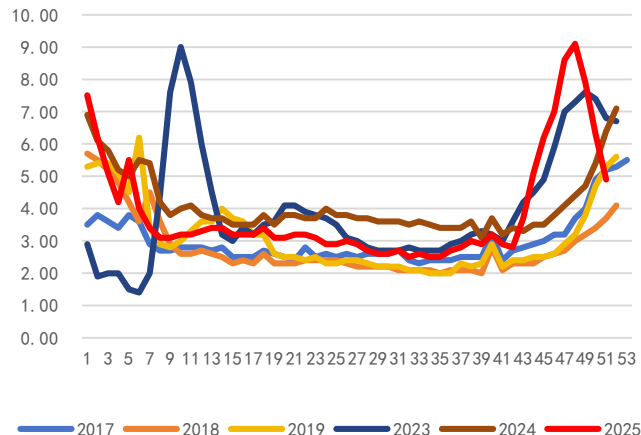
- 25 年前三季度，虽流感发病率同比仍有明显差距，但已贴近 17-19 年的水平，26 年继续明显受发病率下行影响的概率较小。
- OTC 相关产品多数自 24H2 持续去库存，22Q4-23H1 业绩高峰期的发货，其 2-3 年效期有望结束。
- 25Q4 流感发病率显著上行，有望帮助消化相关产品渠道库存，同时，轻库存压力的公司有望恢复正常发货节奏，业绩表现有望提前回暖。

图表31：2017—2019、2023—2025 年度南方省份哨点医院报告的流感样病例%



来源：国家疾控中心，iFinD，国金证券研究所

图表32：2017—2019、2023—2025 年度北方省份哨点医院报告的流感样病例%



来源：国家疾控中心，iFinD，国金证券研究所

2.4 中药材价格下行，相关企业毛利率有望迎来改善

根据综合 200 价格指数，中药材价格在 24 年上半年呈上升趋势，致使行业多家公司产品



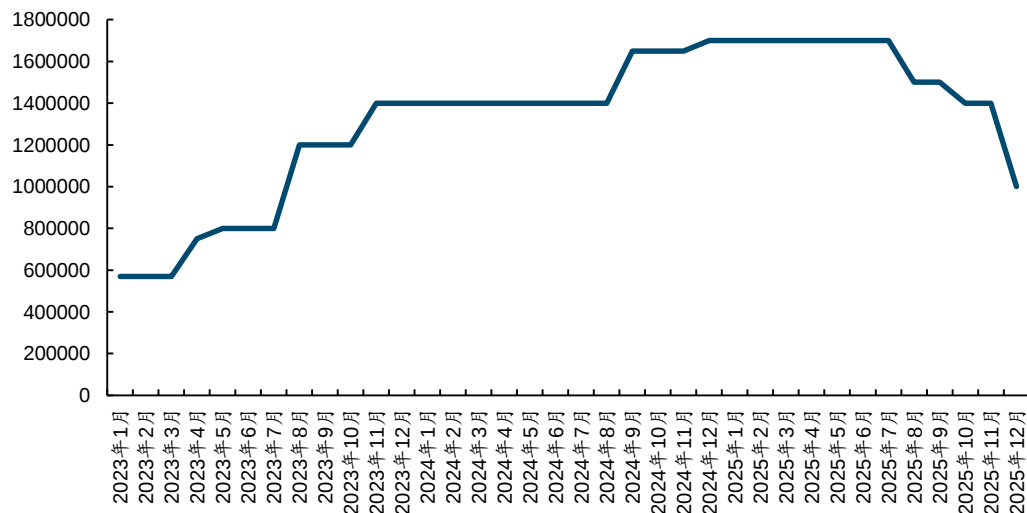
成本压力上行，毛利率有所下降。但 25 年综合 200 价格指数已明显下降，部分原材料，如天然牛黄，在 25 年 12 月价格已明显回落，若后续延续平稳或下行趋势，相关公司如片仔癀、同仁堂、达仁堂等成本端压力有望进一步缓解。

图表33：2025 年综合 200 价格指数明显下降



来源：中药材天地网，国金证券研究所

图表34：2025 年 12 月天然牛黄价格（元/kg）明显回落



来源：中药材天地网，国金证券研究所

2.5 高股息标的仍值得关注

云南白药、东阿阿胶、羚锐制药、江中药业等公司近年来持续优秀分红表现，且呈现了相对稳定的业绩增长；济川药业近年来股息率持续提升，现金流充沛，后续分红仍值得关注。


图表35：部分中药上市公司股息率

排名	公司	2024年股息率	排名	公司	2023年股息率	排名	公司	2022年股息率	排名	公司	2021年股息率
1	济川药业	7.2%	1	江中药业	6.2%	1	江中药业	8.0%	1	振东制药	34.2%
2	江中药业	5.3%	2	葵花药业	5.8%	2	桂林三金	6.1%	2	江中药业	6.0%
3	亚宝药业	4.9%	3	羚锐制药	4.7%	3	汉森制药	4.9%	3	桂林三金	5.3%
4	达仁堂	4.2%	4	云南白药	4.2%	4	羚锐制药	4.6%	4	千金药业	4.8%
5	羚锐制药	4.1%	5	zl药业	4.2%	5	步长制药	4.6%	5	大唐药业	4.4%
6	云南白药	4.0%	6	桂林三金	4.1%	6	九芝堂	4.5%	6	葵花药业	4.3%
7	桂林三金	4.0%	7	济川药业	4.1%	7	方盛制药	4.4%	7	特一药业	3.8%
8	zl药业	3.9%	8	沃华医药	4.1%	8	葵花药业	4.3%	8	九芝堂	3.7%
9	东阿阿胶	3.9%	9	吉林敖东	4.0%	9	恩威医药	4.0%	9	沃华医药	3.5%
10	九芝堂	3.8%	10	康恩贝	4.0%	10	达仁堂	3.8%	10	康恩贝	3.2%
11	天士力	3.7%	11	九芝堂	4.0%	11	千金药业	3.6%	11	羚锐制药	3.2%
12	千金药业	3.4%	12	达仁堂	3.8%	12	济川药业	3.2%	12	新光药业	3.0%
13	康恩贝	3.2%	13	东阿阿胶	3.6%	13	仁和药业	3.2%	13	华润三九	2.5%
14	华润三九	3.0%	14	千金药业	3.2%	14	新光药业	3.2%	14	昆药集团	2.4%
15	吉林敖东	2.9%	15	仁和药业	3.0%	15	康恩贝	3.2%	15	济川药业	2.4%

来源：iFind，国金证券研究所，注：以每年年末股价计算当年股息率

投资建议

药店关注：1) 市占率提升，关注行业出清期，龙头公司的并购、加盟节奏。2) 关注非药调改进展。相关公司如益丰药房、大参林等。

中药关注：1) 院外关注品牌力强的低估值优质资产，如华润三九等；2) 院内关注基药目录更新的潜在受益标的。3) 稳健的高股息标的，如羚锐制药、济川药业、东阿阿胶等。

风险提示

集采执行进展不及预期：虽各省已陆续公布全国中成药集采及首批扩围接续执行时间，但集采实际落地仍可能有所延后，进而影响中选产品放量。

院外复苏不及预期：若明年客单继续承压、且客流复苏较弱，可能影响同店表现，进而影响整体业绩。

研发进展不及预期：部分中药公司布局的创新管线仍处于不同的研发阶段，存在研发失败风险。

并购整合不及预期的风险：部分公司进行并购扩大业务布局，如并购整合不能顺利完成，可能影响公司整体业绩表现。



行业投资评级的说明：

买入：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 15%以上；

增持：预期未来 3—6 个月内该行业上涨幅度超过大盘在 5%—15%；

中性：预期未来 3—6 个月内该行业变动幅度相对大盘在 -5%—5%；

减持：预期未来 3—6 个月内该行业下跌幅度超过大盘在 5%以上。



特别声明：

国金证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建国内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究