下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

药店&中药26年中报总结：药店复苏已显，中药静待改善

分析师：甘坛焕执业编号：S1130525060003
分析师：王奔奔执业编号：S1130525070006

2026/9/1

下载日志已记录，仅供内部参考

投资逻辑

✓ 药店：2026年H1，政策对医保基金合理使用的监管常态化推进，行业整体环境更规范，促使行业进一步出清，中康科技药店通系统数据显示，截至2026年Q1，全国零售药店门店总数已降至约67.3万家。合规属性更强的龙头率先从过去两年的自身门店调整周期中走出，存量门店展现更强的经营韧性，老店持续复苏。26年Q2，6家上市公司总体收入同比+3.7%，较Q1收入同比-0.6%的增速有明显好转。叠加降本增效，26年H1，总体归母净利润同比+9.8%，扣非归母净利润同比+10.7%，业绩实现稳健增长。

✓ 中药：2026年H1，中药板块整体在收入和利润端表现承压，一方面是零售行业仍处调整期，部分公司产品库存仍处消化周期，另一方面，政策促行业向更合规发展，院内销售短期波动，Q2板块收入、利润降幅扩大。26年H1，板块总体收入同比-4.7%，归母净利润同比-13.8%，扣非归母净利润同比-7.1%；26年Q2，总体收入同比-7.8%，归母净利润同比-24.1%，扣非归母净利润同比-11.5%。

投资建议

■ 药店：龙头公司有望继续提升市占率，老店有望延续复苏趋势。建议关注经营质量优异、有望继续保持扩张的公司。

■ 中药：低估值、高股息的红利资产；院外关注品牌力强、业绩有望回暖的低估值优质龙头；院内关注基药目录更新的潜在受益标的。

✓ 重点标的：华润三九、东阿阿胶、益丰药房、大参林、羚锐制药、济川药业等。

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。

下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券 SINOLINK SECURITIES

目录

01 药店：Q2收入回暖，内生持续向好

02 中药：业绩承压，底部静待改善

03 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券
SINOLINK SECURITIES

01 药店：Q2收入回暖，内生持续向好

下载日志已记录，仅供内部参考

药店：收入增长回暖，利润表现稳健

2026年上半年，在行业环境日益规范、存量药店持续出清、竞争格局优化下，头部公司内生表现率先复苏，并在消化自身闭店影响后，26年Q2收入增速表现整体明显加快，叠加降本增效，利润端呈现稳健增长。以6家上市药店为例：

- 26年H1，总体收入同比+1.5%，归母净利润同比+9.8%，扣非归母净利润同比+10.7%。
- 26年Q1，总体收入同比-0.6%，归母净利润同比+8.5%，扣非归母净利润同比+9.1%。
- 26年Q2，总体收入同比+3.7%，归母净利润同比+11.6%，扣非归母净利润同比+12.7%。

2026年H1部分上市连锁药店公司收入、归母净利润、扣非归母净利润（百万元）及增长情况

公司	26H1收入	25H1收入	yoy	26H1归母净利润	25H1归母净利润	yoy	256H1扣非归母	25H1扣非归母	yoy	26Q2收入	25Q2收入	yoy	26Q2归母净利润	25Q2归母净利润	yoy	26Q2扣非归母	25Q2扣非归母	yoy
益丰药房	12130	11722	3.5%	964	880	10%	952	857	11%	6045	5713	5.8%	464	431	8%	459	419	9%
大参林	13991	13523	3.5%	927	798	16%	931	789	18%	7018	6567	6.9%	416	338	23%	422	334	26%
老百姓	10998	10774	2.1%	447	398	12%	436	381	14%	5516	5339	3.3%	183	147	24%	176	138	28%
一心堂	8467	8914	-5.0%	257	250	3%	232	243	-5%	4034	4148	-2.8%	81	90	-10%	68	86	-22%
健之佳	4183	4457	-6.1%	54	72	-26%	43	65	-33%	2092	2162	-3.3%	18	39	-54%	10	34	-69%
漱玉平民	5314	4881	8.9%	26	36	-29%	25	32	-22%	2712	2503	8.4%	15	11	45%	15	8	82%

资料来源：ifind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

药店：多家公司25年Q3以来收入正增长，26年Q2继续提速

- 25年Q3以来，多家头部连锁药店收入端同比实现正增长；
- 26Q2，部分公司收入增速继续提升，我们预计老店表现在26年Q2呈现更加明显的回暖趋势，闭店影响逐步消化后，存量的门店经营韧性更加稳健，有望展现更强的盈利能力。

部分连锁药店公司收入端逐步恢复增长态势

公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2
益丰药房	13.4%	6.5%	5.3%	2.1%	0.6%	-1.4%	2.0%	4.4%	1.3%	5.8%
大参林	13.5%	9.1%	11.4%	-0.6%	3.0%	-0.4%	2.5%	9.9%	0.2%	6.9%
老百姓	1.8%	0.6%	1.2%	-4.2%	-1.9%	-1.1%	0.1%	0.7%	0.8%	3.3%
一心堂	15.0%	-0.8%	3.6%	-3.4%	-6.5%	-1.4%	-4.6%	-1.7%	-7.0%	-2.8%
健之佳	6.8%	0.0%	4.1%	-1.3%	-0.9%	-0.4%	-7.0%	-6.9%	-8.9%	-3.3%
漱玉平民	17.7%	8.7%	-0.6%	-6.2%	-2.5%	5.2%	13.5%	15.6%	9.4%	8.4%

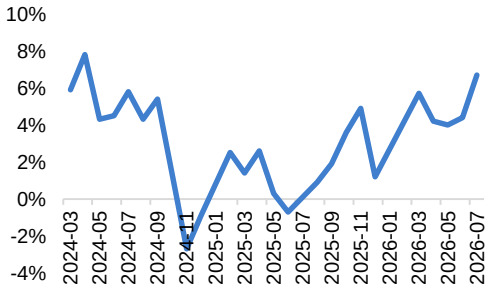
资料来源：ifind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

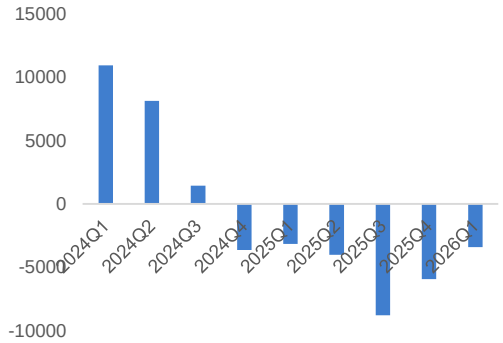
药店：药品刚需属性凸显，行业表现边际回暖

- 另外，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7月以来同比增速持续为增，2026年7月同比增速达6.7%，彰显药品刚需属性。
- 中康科技药店通系统数据显示，截至2026年第一季度，全国零售药店门店总数约67.3万家，环比下降0.5%，门店数净减少约3400家。
- 在行业持续出清下，叠加药品刚需，客流向存量门店聚拢，米内数据显示，实体药店样本市场客流26年6月同比+8.7%，客流展现出持续增长趋势。

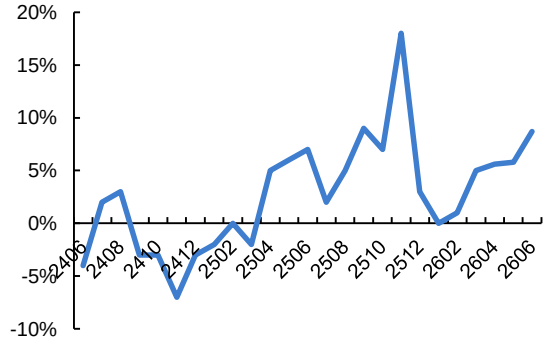
社会消费品零售总额：中西药品类增速回升



药店行业净增减门店（家），行业持续出清



中国实体药店样本市场客流，26年6月同比+8.7%



资料来源：ifind，国家统计局，米内网，第一药店财智，中康药店通，国金证券研究所

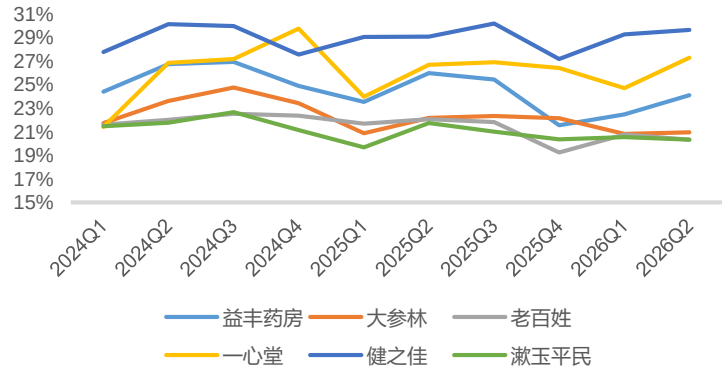
下载日志已记录，仅供内部参考

药店：龙头公司持续降本增效，零售业务毛利率平稳

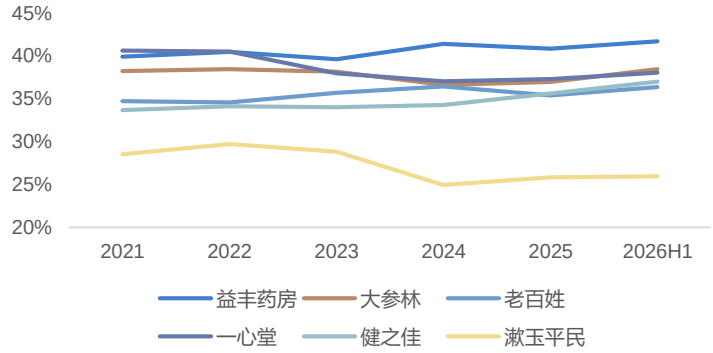
26H1，部分连锁药店公司利润端实现良好增长：

- 销售费用率优化明显：通过降租、提高人效等手段，多家公司销售费用率继续优化，例如，益丰药房26年Q2销售费用率为24.1%，同比-1.9pct；大参林26年Q2销售费用率为21.0%，同比-1.2pct；老百姓26年Q2销售费用率为20.3%，同比-1.7pct。
- 零售毛利率保持平稳：在行业调整阶段，头部连锁药店积极进行品类管理，提升自有品牌占比，管理与规模上的领先优势进一步凸显。

部分连锁药店销售费用率继续优化



部分连锁药店零售业务毛利率保持平稳



资料来源：ifind，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

药店：行业出清期，龙头公司市占率有望提升

国金证券 SINOLINK SECURITIES

■ 经历24-25年连续两年对存量门店较多的调整优化后，26年Q1部分公司闭店已恢复常态，26年Q2延续该趋势，内生存量门店整体已逐步调整到位，有望继续在加盟、并购等方面发力。

龙头公司新增、关闭门店数量（家）

	2024	2025Q1	2025H1	2025Q3	2025	2026Q1	2026H1
益丰药房							
总门店数	14684	14694	14701	14666	14831	14943	15239
直营店	10872	10814	10681	10569	10518	10660516	
加盟店	3812	3880	4020	4097	4313	4427	4576
新增：自营	1305	26	81	137	193	28	211
新增：并购	381	0	0	0	0	0	11
新增：加盟	826	68	208	285	501	114	263
迁址及关店	1078	84	272	440	547	30	77
老百姓							
总门店数	15277	15252	15385	15492	14975	15001	15177
直营店	9981	9844	9784	9741	9732	9622	9695
加盟店	5296	5408	5601	5751	5243	5379	5482
新增：自营	-	24	47	64	84	-	140
新增：并购	-	-	-	-	-	-	0
新增：加盟	-	187	457	-	791	-	429
关店	-	236	396	-	-	-	-
大参林							
总门店数	16553	16622	16833	17385	17758	18044	18726
直营店	10503	10383	10370	10356	10468	10516	10740
加盟店	6050	6239	6463	7029	7290	7528	7986
新增：新建	907	54	152	300	501	115	273
新增：并购	420	0	0	0	0	0	146
新增：加盟	1885	189	413	979	1240	238	696
关店	733	174	285	447	536	67	147

	2024	2025Q1	2025H1	2025Q3	2025	2026Q1	2026H1
一心堂							
总门店数	11498	11451	11372	11230	11112	11021	10872
新开业门店	1867	124	203	288	352	53	116
关店、迁址合计	624	171	329	556	738	144	356
关店	358	125	241	430	576	117	297
迁址	266	46	88	126	162	27	59
健之佳							
总门店数	5486	5490	5464	5448	5421	5425	5413
直营店	5486	5490	5464	5448	5421	5425	5413
新增：新建	314	20	38	45	49	8	17
新增：并购	122	0	0	0	0	0	0
关店	66	16	60	83	114	4	25
漱玉平民							
总门店数	9035	8916	9042	8617	8869	8447	8719
直营店	4438	4353	5072	4972	4907	4862	4870
加盟店	4597	4563	3970	3645	3962	3585	3849
新增：自营	57	1	2	3	6	0	3
新增：并购	395	0	754	754	754	0	40
直营店：关店	118	86	122	223	291	45	80

资料来源：各公司公告，国金证券研究所

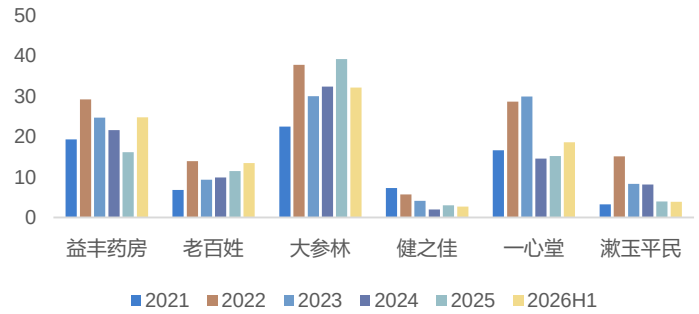
下载日志已记录，仅供内部参考

药店：行业出清期，龙头公司市占率有望提升

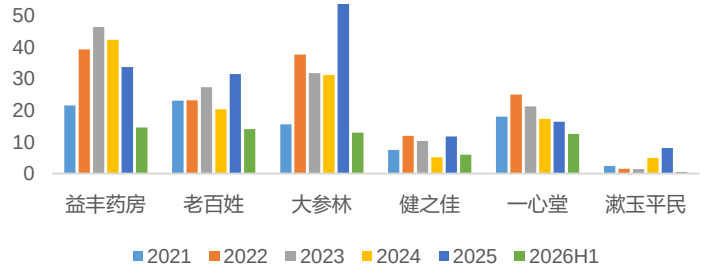
虽然部分头部连锁药店公司自建门店速度较前几年放缓，但更多是基于行业出清期自身门店结构调整优化考虑。

- 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。
- 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、现金充沛的公司在时机成熟时加大并购，以此提升市占率。例如，大参林于26年H1已收购146家门店，已签约未交割门店307家。

部分药店现金及现金等价物余额（亿元）充足



部分药店经营活动产生的现金流量净额（亿元）



资料来源：ifind，公司公告，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

药店：回购、股权激励，头部公司对未来发展充满信心

✓ 26年7月24日，益丰药房发布回购计划：

■ 基于对公司未来发展的信心和对公司长期价值的认可，公司将在6个月内，通过集中竞价方式，使用不低于2亿元（含）且不超过3亿元（含）的自有资金回购股份，用于实施员工持股计划或股权激励。

✓ 26年8月10日，老百姓发布股权激励计划：

■ 拟向激励对象授予的限制性股票数量为978.29万股，约占公司股本总额的1.29%。考核年度为2027-2028年两个会计年度，公司层面业绩考核要求为：第一个解除限售期，以2025年净利润为基数，2027年净利润增长率不低于75%；第二个解除限售期，以2025年净利润为基数，2028年净利润增长率不低于100%。

后续展望来看，我们认为，头部公司老店有望延续上半年的良好复苏态势，内生有望呈现稳健增长，同时通过自建+并购+加盟三驾马车提升市占率，内生外延双轮驱动下，经营有望持续向好。

资料来源：各公司公告，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券
SINOLINK SECURITIES

02 中药：业绩承压，底部静待改善

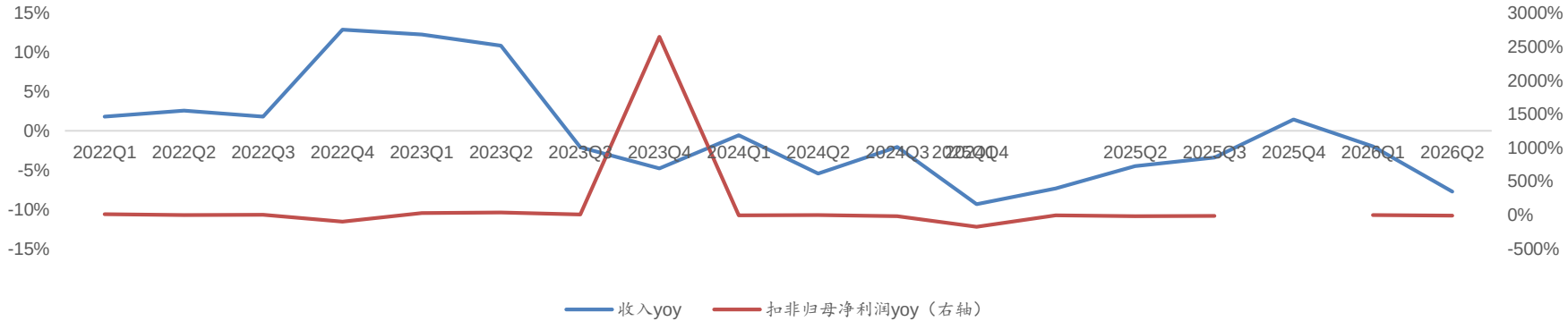
下载日志已记录，仅供内部参考

中药：26年H1继续调整，业绩承压

2026年H1，中药板块整体在收入和利润端表现承压，一方面是零售行业仍处调整期，部分公司产品库存仍处消化周期，另一方面，政策促行业向更合规发展，Q2板块收入、利润降幅扩大。以纳入统计的A股61家公司数据计算：

- 26年H1，总体收入同比-4.7%，归母净利润同比-13.8%，扣非归母净利润同比-7.1%；
- 26年Q1，总体收入同比-2.0%，归母净利润同比-5.5%，扣非归母净利润同比-4.2%；
- 26年Q2，总体收入同比-7.8%，归母净利润同比-24.1%，扣非归母净利润同比-11.5%。

中药上市公司整体业绩表现继续承压



资料来源：ifind，国金证券研究所；注：25年Q4板块扣非归母净利润同比转正

下载日志已记录，仅供内部参考

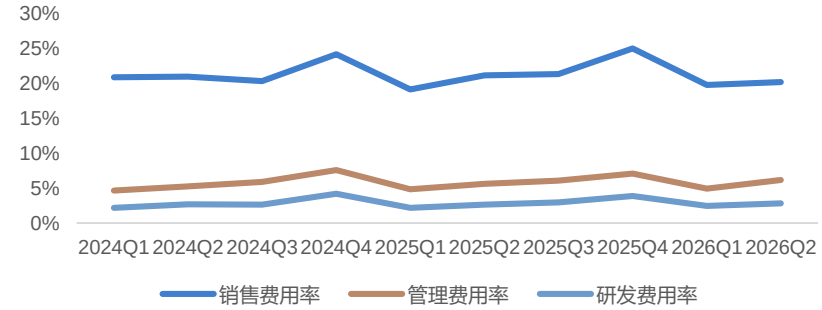
中药：Q2毛利率下滑，盈利能力有所波动

- 销售费用率、毛利率：26Q2板块整体销售费用率为20.2%，同比下降1.0pct，毛利率为37.9%，同比下降3.5pct，可能与行业环境变化下部分公司重点产品院内销售波动有关。
- 中药材综合200价格指数继续呈下滑趋势，成本压力有望部分缓解。

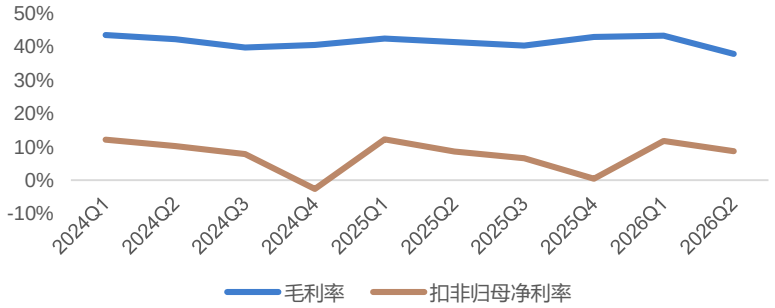
中药材综合200价格指数自24年中旬以来下降明显



中药板块上市公司整体费用率



中药板块上市公司整体毛利率短期承压



资料来源：ifind，中药材天地网，国金证券研究所

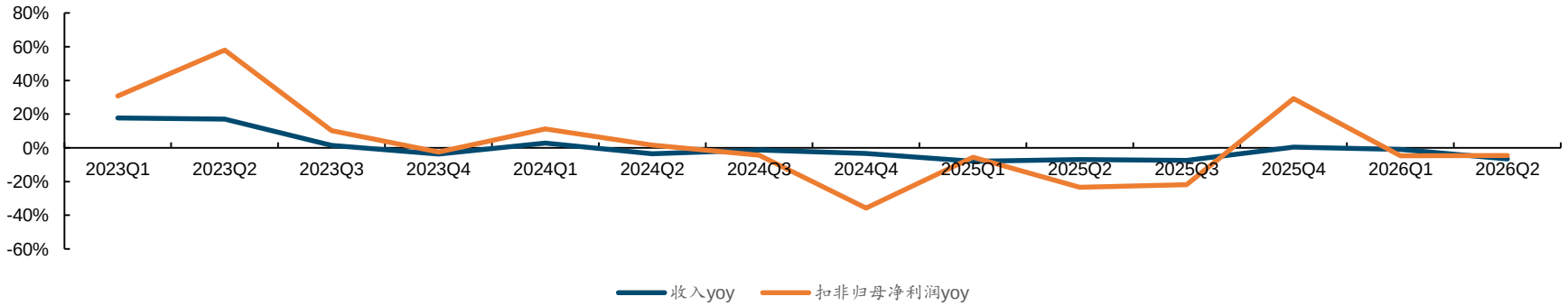
下载日志已记录，仅供内部参考

院外：部分公司继续去库存，业绩承压

2026年H1，部分公司零售渠道继续去库存，叠加消费景气度未见明显复苏，品牌OTC中药公司整体业绩与板块整体呈类似趋势。以纳入统计的21家公司数据计算：

- 26年H1，总体收入同比-3.6%，归母净利润同比-13.3%，扣非归母净利润同比-4.6%；
- 26年Q1，总体收入同比-1.0%，归母净利润同比-4.9%，扣非归母净利润同比-4.6%；
- 26年Q2，总体收入同比-6.5%，归母净利润同比-22.8%，扣非归母净利润同比-4.4%。

部分品牌OTC中药公司整体业绩承压



资料来源：ifind，国金证券研究所

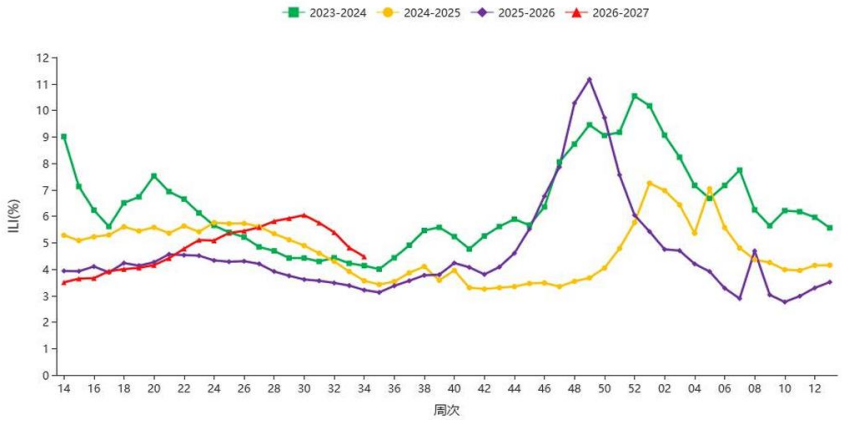
下载日志已记录，仅供内部参考

院外：流感发病率趋向正常，消化库存后表现有望向好

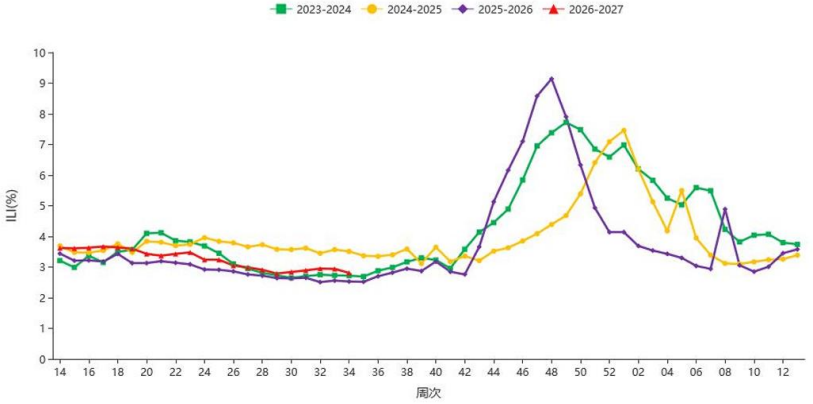
我们认为，部分OTC中成药产品后续表现有望向好：

- 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。
- 根据国家疾控中心数据，南、北方流感发病率已连续多周高于去年同期，呼吸类相关产品销售有望回暖。

南方省份哨点医院报告的流感样病例%



北方省份哨点医院报告的流感样病例%



资料来源：国家疾控中心，国金证券研究所

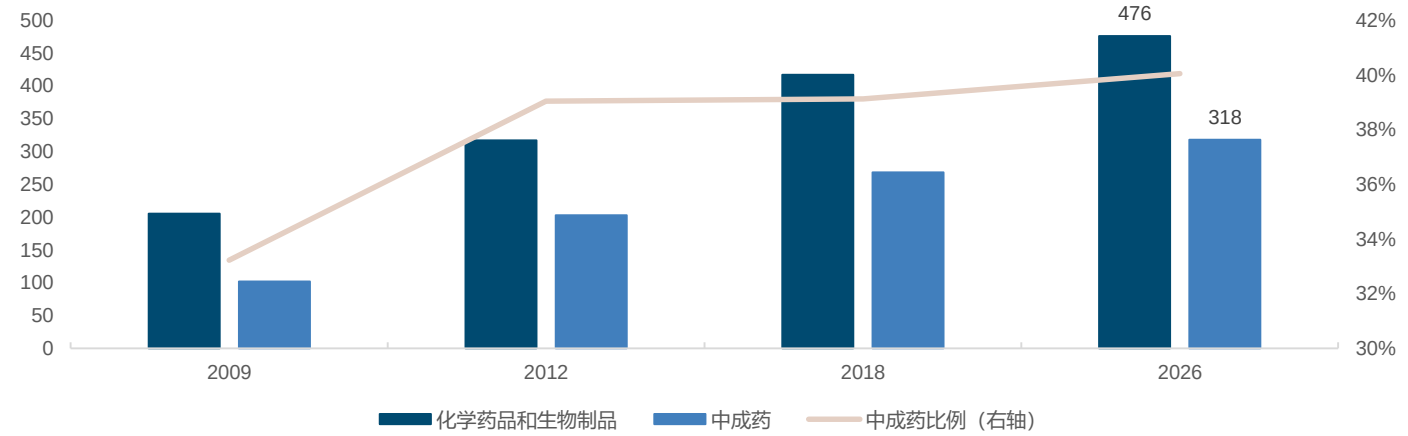
下载日志已记录，仅供内部参考

院内：新版国家基药目录发布，关注新增产品放量潜力

2026年7月9日，国家卫健委发布《国家基本药物目录（2026年版）》，自2026年9月1日起施行。

新版目录共收录药品794种，其中，化学药品和生物制品476种；中成药318种；新增药品品种116种，包含化学药品和生物制品68种、中成药48种。调出原版目录内化学药品和生物制品2种，无中成药品种调出。

2026版基药目录新增116种药品（68种化药+生物制品、48种中成药），共收录794种药品



资料来源：国家卫健委，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

院内：新版国家基药目录发布，关注新增产品放量潜力

2026年8月20日，国家卫健委发布《关于做好基本药物优先配备使用工作的通知》：省级卫生健康行政部门要结合药品使用监测数据和地方实际，统筹指导各级公立医疗卫生机构确定基本药物配备品种数量占比、基本药物使用量占比、使用金额占比以及处方占比，并逐年提高。

政策推动应用+临床刚需，我们看好本次目录新纳入产品在渠道准入加持下的增长潜力。

2026版基药目录部分新增品种

公司	产品	功效	品类
石药集团	丁苯酞（软胶囊、氯化钠注射液）	轻、中度急性缺血性脑卒中	化学药
荣昌生物	泰它西普	系统性红斑狼疮、类风湿关节炎、全身型重症肌无力、干燥综合征、IgA肾病（预充式注射剂）等	生物药
先声药业	依达拉奉右莰醇注射用浓溶液	用于改善急性缺血性脑卒中所致的神经症状、日常生活活动能力和功能障碍	化学药
康诺亚	司普奇拜单抗	用于治疗成人中重度特应性皮炎、慢性鼻窦炎伴鼻息肉、季节性过敏性鼻炎	生物药
济川药业	小儿豉翘清热颗粒	适用于小儿风热感冒挟滞证	中成药
以岭药业	解郁除烦胶囊	解郁化痰，清热除烦	中成药
天士力	荆花胃康胶丸	用于寒热错杂、气滞血瘀所致的胃脘胀闷疼痛、嗳气、返酸、嘈杂、口苦	中成药
天士力	芍麻止痉颗粒	主要用于Tourette综合征（抽动-秽语综合征）及慢性抽动障碍	中成药
马应龙	马应龙八宝眼膏	清热退赤，止痒去翳。用于风火上扰所致的眼睛红肿痛痒、流泪	中成药
康缘药业	散结镇痛胶囊	用于子宫内膜异位症（痰瘀互结兼气滞证）引发的继发性痛经、月经不调、盆腔包块及不孕症	中成药
华森制药	都梁软胶囊	用于头痛属风寒瘀血阻滞络证者，症见头胀痛或刺痛，痛有定处，反复发作，遇风寒诱发或加重	中成药
华森制药	甘桔冰梅片	用于风热犯肺引起的失音声哑；风热犯肺引起的急性咽炎出现的咽痛、咽干灼热、咽粘膜充血等	中成药
盘龙药业	盘龙七片	用于风湿性关节炎、腰肌劳损，骨折及软组织损伤	中成药
汉森制药	四磨汤口服液	用于婴幼儿乳食内滞证，症见腹胀、腹痛、啼哭不安、厌食纳差、腹泻或便秘；中老年气滞、食积证，症见脘腹胀满、腹痛、便秘	中成药
沃华医药	荷丹片/胶囊	调节血脂	中成药
康弘药业	舒肝解郁胶囊	轻、中度抑郁症	中成药

资料来源：国家卫健委，各公司公告，各公司官网，ifind，药品通，，国金证券研究所

下载日志已记录，仅供内部参考

国金证券
SINOLINK SECURITIES

03 风险提示

下载日志已记录，仅供内部参考

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：药店行业若后续客单继续承压、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。

下载日志已记录，仅供内部参考

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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、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。

下载日志已记录，仅供内部参考

获取更多研究服务，欢迎访问国金研究小程序

国金证券 SINOLINK SECURITIES



国金证券 SINOLINK SECURITIES

最新研报

会议路演

研究专题