仅供内部参考，请勿外传！

中国平安 PINGAN
专业·价值

证券研究报告

药店行业26H1中报总结：行业集中度提升，大单品有望拉动业绩增长



医药行业 强于大市（维持）

平安证券研究所 医药团队

分析师： 叶 寅 投资咨询编号:S1060514100001 邮箱：YEYIN757@PINGAN.COM.CN
倪亦道 投资咨询编号:S1060518070001 邮箱：NIYIDAO242@PINGAN.COM.CN
王钰畅 投资咨询编号:S1060524090001 邮箱：WANGYUCHANG804@PINGAN.COM.CN

2026年10月12日

请务必阅读正文后免责条款

仅供内部参考，请勿外传！

核心观点

2026H1药店板块利润端快速增长，盈利能力有修复。业绩方面看，药店板块2026H1收入588.89亿元（yoy+1.93%），归母净利润28.36亿元（yoy+11.11%）。盈利能力方面看，药店板块2026H1毛利率34.48%（同比提升0.21pp），净利率5.29%（同比提升0.50pp）。盈利能力有所提升。费用率方面，药店板块2026H1销售费用率22.52%（同比下降0.67pp），管理费用率3.95%（同比提升0.10pp），财务费用率0.12%（同比下降0.05pp），研发费用率0.63%（同比下降0.11pp）。除管理费用外，其余费用呈控费趋势。

药店门店出清趋势持续，行业集中度有望提升。根据中康科技药店数据显示，截至2026Q1，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3,400家；截至2026Q2，全国药店门店数量为665355家，同比下降3.2%、环比下降1.1%。与此同时，2026年1月22日，商务部等9部门联合印发《关于促进药品零售行业高质量发展的意见》，明确支持零售药店兼并重组、鼓励批零一体化发展，推动行业向专业化、集约化转型。行业出清周期的趋势叠加政策支持兼并重组，预计行业集中度将进一步提升。

GLP-1类药品或将持续推动线下药店业绩增长。2026H1，GLP-1类药品销量快速增长，根据中康洞察数据，在零售药店渠道，处方药top20通用名排名中，替尔泊肽同比增速达784%，带动药店慢病品类增长。在O2O即时零售渠道，减肥类和糖尿病用药在2026H1同比销售额增速达4615%。GLP-1类药品拉动零售药店业绩，另一方面，2026年5月《药品管理法实施条例》明确GLP-1类减重注射剂禁止网络零售，政策趋严购药需求可能向线下转移，利好线下药店GLP-1类产品进一步放量，增厚业绩。

投资建议：药店行业出清，有头部集中趋势，同时政策鼓励支持药店行业收购兼并，关注行业头部公司；药店板块提升非药品销售占比对药店收入端以及利润端有提升作用，关注药店转型相关标的。药店基本面稳健公司如益丰药房、大参林、老百姓等；药店转型相关公司如一心堂等。

风险提示：商业模式风险；医保政策风险；消费相关赛道或有消费复苏不及预期风险；竞争格局加剧风险等。

仅供内部参考，请勿外传！



目录CONTENTS

- Part1.业绩表现：2026H1药店板块利润端快速增长
- Part2.行业现状：出清趋势持续，GLP-1类药物或推动业绩增长
- Part3. 重点公司
- Part4.投资建议
- Part5.风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

1.1 2026H1药店板块利润端快速增长，盈利能力有修复

2026H1药店板块利润端快速增长，盈利能力有修复。业绩方面看，药店板块2026H1收入588.89亿元（yoy+1.93%），归母净利润28.36亿元（yoy+11.11%）。

盈利能力方面看，药店板块2026H1毛利率34.48%（同比提升0.21pp），净利率5.29%（同比提升0.50pp）。盈利能力有所提升。

费用率方面，药店板块2026H1销售费用率22.52%（同比下降0.67pp），管理费用率3.95%（同比提升0.10pp），财务费用率0.12%（同比下降0.05pp），研发费用率0.63%（同比下降0.11pp）。除管理费用外，其余费用呈控费趋势。

图1 药店板块2016-2026H1收入（亿元）及同比增速

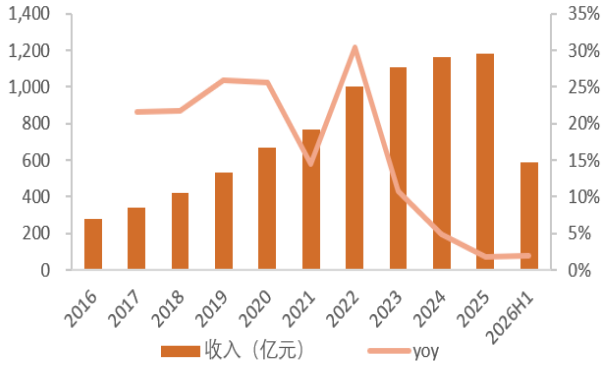


图2 药店板块2017-2026H1归母净利润（亿元）及同比增速

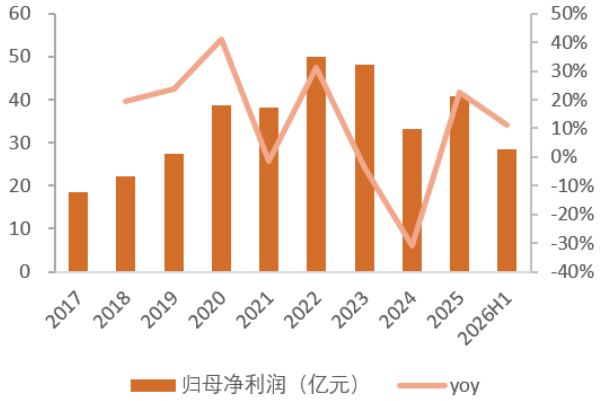


图3 药店板块2016-2026H1毛利率及净利率

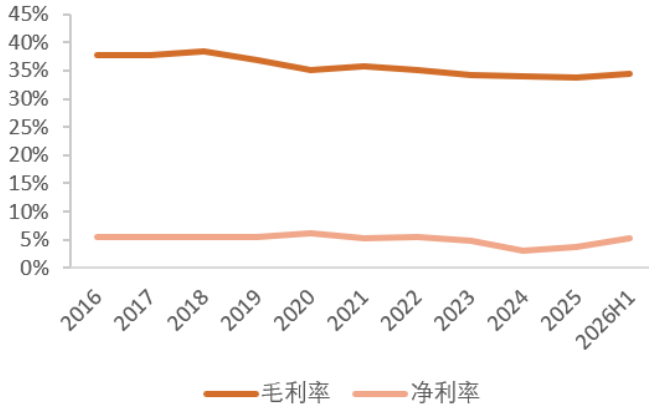
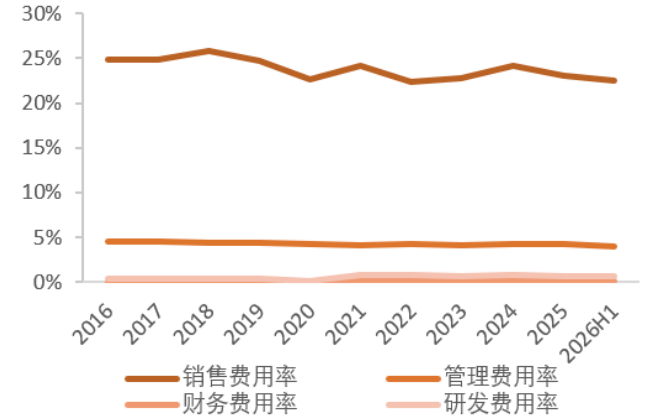


图4 药店板块2016-2026H1费用率



资料来源：wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

1.2 2026H1药店板块利润端快速增长

药店板块2026H1利润端快速增长，实现修复。2026H1药店板块8家公司，从收入端看除一心堂、健之佳以及第一医药外，其余公司收入均实现正增长；利润端看，除漱玉平民和健之佳外，其余公司利润均实现正增长。值得关注的是，各公司利润端增速较明显，26H1一心堂归母净利润同比增长2.88%，益丰药房归母净利润同比增长9.51%，除一心堂和益丰药房外，归母净利润正增长的公司中，其余公司利润增速均在10%以上，药店板块利润端在26H1快速增长。

图5 药店公司2026H1业绩表现

代码	公司	2026H1			
		收入（亿元）	归母净利润（亿元）	收入同比增速	归母净利润同比增速
603233.SH	大参林	139.91	9.27	3.46%	16.10%
603939.SH	益丰药房	121.30	9.64	3.48%	9.51%
603883.SH	老百姓	109.98	4.47	2.07%	12.30%
002727.SZ	一心堂	84.67	2.57	-5.02%	2.88%
301017.SZ	漱玉平民	53.14	0.26	8.86%	-28.90%
605266.SH	健之佳	41.83	0.54	-6.14%	-25.87%
301408.SZ	华人健康	28.25	1.36	12.81%	31.01%
600833.SH	第一医药	9.82	0.26	-1.51%	86.60%

资料来源：wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

1.3 药店板块整体毛利率趋势向好，益丰药房毛利率仍断档领先

大部分药店公司26H1毛利率同比提升，益丰药房毛利率仍断档领先。药店行业8家上市公司中有5家毛利率同比提升，3家毛利率同比下降。其中华人健康、大参林、一心堂毛利率提升排名前三，分别为1.30pp/0.73pp/0.69pp。益丰药房毛利率仍处于行业领先地位，2026H1毛利率达到40.30%，其次为健之佳和大参林，2026H1毛利率分别为36.30%和35.60%。益丰药房即使2026H1毛利率同比有略微下降（下降约0.17pp），盈利能力仍处于行业前列。

图6 药店公司2026H1毛利率

代码	公司	2026H1	
		毛利率	同比变动（pp）
603233. SH	大参林	35. 60%	0. 73
603939. SH	益丰药房	40. 30%	-0. 17
603883. SH	老百姓	32. 45%	-0. 63
002727. SZ	一心堂	33. 23%	0. 69
301017. SZ	漱玉平民	26. 44%	0. 15
605266. SH	健之佳	36. 30%	0. 61
301408. SZ	华人健康	34. 72%	1. 30
600833. SH	第一医药	15. 28%	-1. 26

资料来源：wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

1.4 销售费用率有控费趋势

销售费用率有控费趋势，管理费用率趋势不明显。销售费用率方面，2026H1有5家公司销售费用率同比下降，呈控费趋势，3家公司销售费用率有提升。管理费用率方面，有2家公司同比下降，6家公司同比提升，未见明显控费趋势。

图7 药店公司2026H1费用率

代码	公司	2026H1		2026H1同比变化（pp）	
		销售费用率	管理费用率	销售费用率	管理费用率
603233.SH	大参林	20.89%	4.29%	-0.62	-0.01
603939.SH	益丰药房	23.29%	4.51%	-1.44	0.06
603883.SH	老百姓	20.55%	4.69%	-1.33	0.07
002727.SZ	一心堂	25.95%	2.52%	0.71	0.01
301017.SZ	漱玉平民	20.44%	3.17%	-0.30	0.08
605266.SH	健之佳	29.46%	3.15%	0.38	0.64
301408.SZ	华人健康	21.65%	4.32%	0.14	-0.13
600833.SH	第一医药	12.69%	3.06%	-0.82	0.07

资料来源：wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！



目录CONTENTS

- Part1.业绩表现：2026H1药店板块利润端快速增长
- Part2.行业现状：出清趋势持续，GLP-1类药物或推动业绩增长
- Part3. 重点公司
- Part4.投资建议
- Part5.风险提示

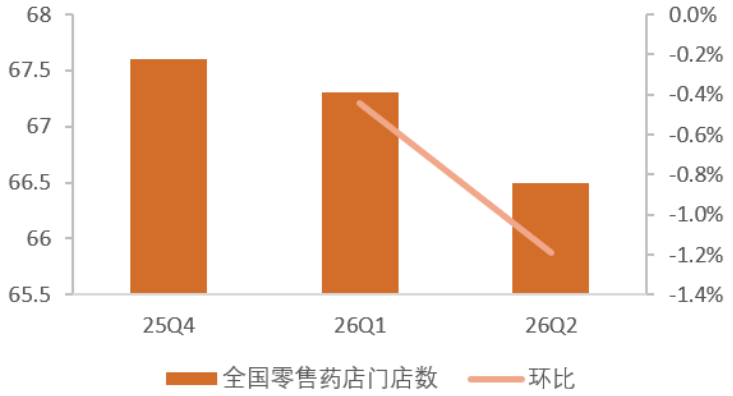
仅供内部参考，请勿外传！

2.1线下零售药店门店出清趋势持续

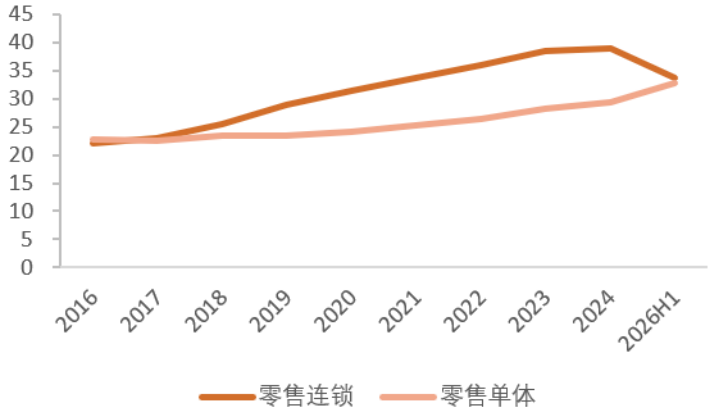
药店门店出清趋势持续。根据中康科技药店数据显示，截至2026Q1，全国零售药店门店总数约67.3万家，环比下降0.5%，门店数净减少约3,400家；截至2026Q2，全国药店门店数量为665355家，同比下降3.2%、环比下降1.1%。连锁企业数量5227家，同比下降3.2%、环比下降1.6%，药店仍处于门店出清周期。另一方面，零售连锁药店在2024年门店数量达峰后，近年开始出清，部分中小连锁主动注销总部、将门店拆分为单体独立经营，故近年单体药店门店数量有所增加，零售药店门店结构发生变化，但整体趋势仍为出清趋势。

政策鼓励药店收并购，预计未来集中度将进一步提升。2026年1月22日，商务部等9部门联合印发《关于促进药品零售行业高质量发展的意见》，明确支持零售药店兼并重组、鼓励批零一体化发展，推动行业向专业化、集约化转型。行业出清周期的趋势叠加政策支持兼并重组，预计行业集中度将进一步提升。

图表8 25Q4-26Q2全国零售门店数（万家）及增速（%）



图表9 2016-2026H1零售连锁药店及零售单体药店门店数量（万家）



资料来源：中康洞察、wind，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2.1线下零售药店门店出清趋势持续

头部连锁药店2025年扩张呈收缩状态，符合行业整体趋势。通过整理2023-2025年药店上市公司业绩以及门店数量变化，我们认为对于头部连锁药店，2024年门店扩张幅度较2023年放缓，至2025年6家公司中有4家门店净增为负，呈收缩状态，而在2025年依旧保持扩张的两家公司益丰药房和大参林，其2025年新增门店数量较2023、2024年大幅减少，2025年头部连锁机构扩张呈收缩状态，符合前文行业数据所述趋势。

图表10 各药店公司2023-2025年业绩及门店数量（个）变化趋势

	2023						2024						2025					
	大参林	益丰药房	一心堂	老百姓	健之佳	漱玉平民	大参林	益丰药房	一心堂	老百姓	健之佳	漱玉平民	大参林	益丰药房	一心堂	老百姓	健之佳	漱玉平民
收入（亿元）	245.3	225.9	173.8	224.4	90.8	91.9	265.0	240.6	180.0	223.6	92.8	95.7	275.0	244.3	173.4	222.4	89.2	103.3
YoY	15%	14%	0%	11%	21%	17%	8%	7%	4%	0%	2%	4%	4%	2%	-4%	-1%	-4%	8%
归母净利润（亿元）	11.7	14.1	5.5	9.3	4.1	1.3	9.2	15.3	1.1	5.2	1.3	-1.9	12.4	16.8	2.6	3.8	1.5	0.3
YoY	13%	12%	-46%	18%	11%	-42%	-22%	8%	-79%	-44%	-69%	-245%	35%	10%	131%	-26%	16%	-29%
扣非归母净利润（亿元）	11.4	13.6	7.3	8.4	4.0	1.3	8.9	15.0	2.5	5.0	1.2	-2.0	12.2	16.1	2.4	3.5	1.4	0.3
YoY	14%	11%	-26%	15%	7%	-42%	-22%	10%	-66%	-41%	-69%	-252%	38%	8%	-4%	-30%	11%	-22%
门店数	14074	13250	10255	13574	5116	7337	16553	14684	11498	15277	5486	9035	17758	14831	11112	14975	5421	8869
YoY(同比)							18%	11%	12%	13%	7%	23%	11%	6%	7%	8%	4%	12%
其中：直营门店	9909	10264	-	9180	5116	4104	10503	10872	-	9981	-	4438	10468	10518	-	9732	-	4907
加盟店	4165	2986	-	4394	0	3233	6050	3812	-	5296	-	4597	7290	4313	-	5243	-	3962
其中：当期自建	1382	1613	1381	-	799	342	907	1305	1867	-	314	57	501	193	190	84	49	6
当期收购	750	559		-	272	445	420	381		-	122	395	0	-		0	0	754
当期加盟	2158	1024	-	1586	0	1102	1885	826	-	902	0	1364	1240	501	-	791	0	0
当期搬迁	0	61	198	-	0	0	0	0	266	-	0	0	0	-	162	0	0	0
当期闭店	261	153	134	271	10	8	733	1078	358	-	66	118	536	547	576	0	114	291
合计：当期净增	4029	2982	1049	2791	1061	1881	2479	1434	1243	1703	370	1698	1205	147	-386	-302	-65	-166

资料来源：大参林、益丰药房、一心堂、老百姓、健之佳、漱玉平民等2023-2025年报，平安证券研究所

备注：选取收入体量排名前6的公司进行数据陈列

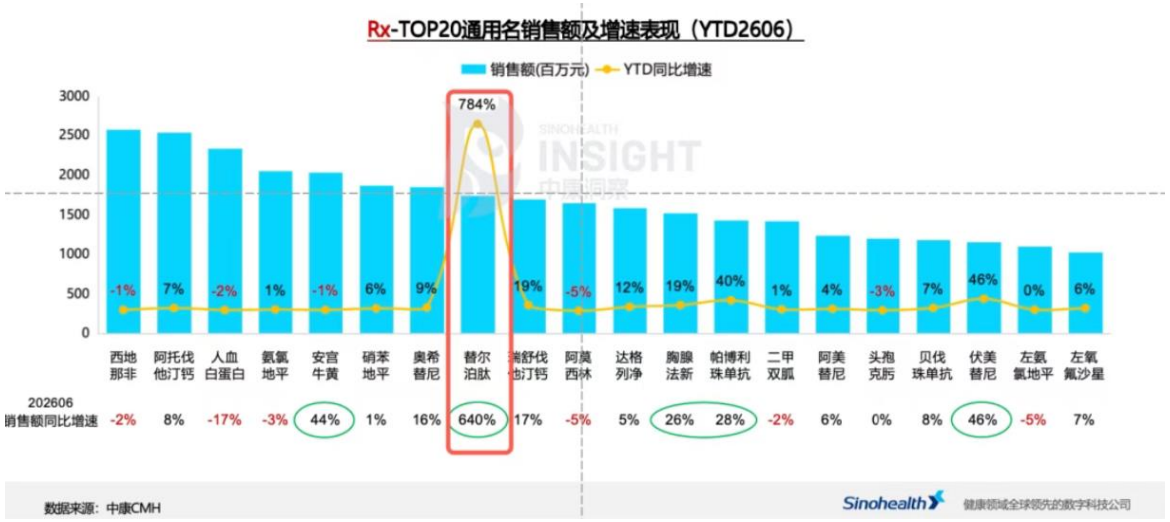
仅供内部参考，请勿外传！

2.2 GLP-1或将持续推动线下药店业绩增长

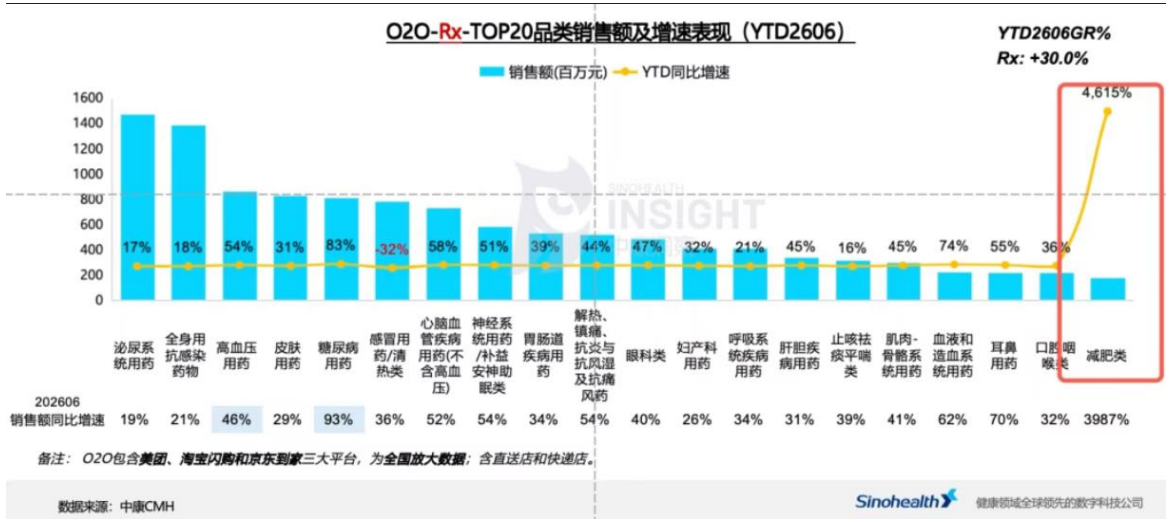
GLP-1类药品或将持续推动线下药店业绩增长。2026H1，GLP-1类药品销量快速增长，根据中康洞察数据，在零售药店渠道，处方药top20通用名排名中，替尔泊肽同比增速达784%，带动药店慢病品类增长。在O2O即使零售渠道，减肥类和糖尿病用药在2026H1同样增长显著，同比销售额达4615%。GLP-1类药品拉动零售药店业绩，同时由于减重和糖尿病两大用药人群持续扩张，用药需求稳定，未来有望持续推动零售药店业绩增长。

GLP-1类产品线上处方购药监管趋严，利好线下药店放量。2026年5月，《药品管理法实施条例》明确GLP-1类减重注射剂禁止网络零售，线下购药须凭3天内有效纸质处方，处方审核须由执业药师完成，严禁AI代审。如政策严格执行，则线上GLP-1类药品处方的便捷性将受到限制，GLP-1类产品的购药需求将向线下转移，利好线下药店GLP-1类产品进一步放量，增厚业绩。

图表11 零售药店渠道top20通用名销售额计增速表现



图表12 020渠道top20通用名销售额计增速表现



资料来源：中康洞察，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

2.3 药店转型蓄势待发

药店行业转型蓄势待发。药店非药品毛利率高于药品毛利率，在目前的医保政策下，提升非药品销售占比对药店收入端以及利润端有提升作用。我们认为我国药店行业存在转型空间，提升非药品销售占比为趋势。一心堂目前尝试进行转型，通过“药品+健康衍生品+生活方式产品”的创新组合，满足顾客全周期健康管理，也通过潮流元素吸引年轻客群，构建新消费场景。

综上，我们认为1）提升非药品销售占比为行业趋势，2）各公司针对自身客群，会选取不同消费品赛道进行差异化布局。

图表13 一心堂旗舰店图片





资料来源：wind、一心谈药公众号，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！



目录CONTENTS

- Part1.业绩表现：2026H1药店板块利润端快速增长
- Part2.行业现状：出清趋势持续，GLP-1类药物或推动业绩增长
- Part3. 重点公司
- Part4.投资建议
- Part5.风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

3.1益丰药房：区域加密持续推进，线上销售稳步增长

公司公布2026年中报，收入端实现121.30亿元，同比增长3.48%，归母净利润9.64亿元，同比增长9.51%，扣非归母净利润9.52亿元，同比增长11.06%。

自建门店增加，区域加密持续推进。公司坚持直营店为主的经营模式，立足于中南华东华北市场，在上述区域密集开店，形成旗舰店、区域中心店、中型社区店和小型社区店的多层次门店网络布局，深耕区域市场，通过门店网络广度和深度扩展，品牌渗透，逐步取得市场领先优势。截至2026年6月30日，公司共有10,663家直营门店，2026年上半年，公司自建门店211家，并购门店11家，新增加盟店263家，关闭门店77家。截至2026H1，公司门店总数15,239家（含加盟店4,576家）。

积极推进线上销售，搭建会员管理体系。建立公司持续推进基于会员、大数据、互联网医疗、健康管理等生态化的医药新零售体系建设，积极推进慢病管理、线上诊疗以及线上线下相结合的健康管家和家庭医生服务。截至2026年6月30日，公司累计建档会员总量1.11亿，近6个月会员销售占比90.02%。O2O多渠道多平台上线直营门店超过10,000家，覆盖范围包含公司线下所有主要城市，在O2O 和B2C双引擎的策略支持下，借助公司供应链优势和精细化运营，2026年上半年，公司互联网业务实现销售收入16.69亿元（含税），同比增速23.14%。其中，O2O销售收入11.55亿元（含税），B2C销售收入5.14亿元（含税）。

资料来源：益丰药房26H1中报，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3.2大参林：门店持续拓展，盈利能力改善

公司公布2026年中报，收入端实现139.91亿元，同比增长3.46%，归母净利润9.27亿元，同比增长16.10%，扣非归母净利润9.31亿元，同比增长18.05%。

门店持续拓展，直营+直营式加盟共同发力。2026H1，公司线下门店已覆盖全国多个省份（自治区、直辖市），门店数量达18,726家（其中直营门店10,740家，加盟门店7,986家），公司新开自建门店273家，收购门店146家，加盟门店696家。公司根据竞争格局和地区优势制定扩张计划的同时，动态优化门店网络，关闭直营门店147家。公司自2019年以来新进入了15个省级行政区，已布局的省级行政区数量占全国的67.7%，已布局的省级行政区的药品零售市场规模合计占全国药品零售市场规模的83.4%，全国布局已基本实现，跨省份扩张之战基本已完成。

毛利率提升，盈利能力改善。公司整体经营质量持续优化，盈利能力稳步增强，其中核心业务板块—零售业务毛利率同比提升0.86pp。一方面是因为对近年新进入的省份，公司已完成加密布局，对上游供应商的议价能力逐步增强，同时在26H1未进入新的省份，避免了低毛利区域业务对零售业务整体毛利率的拉低。另一方面，公司持续推进商品品项优化工作，依据消费者决策树的决策优先级，精简冗余低效SKU、补齐核心需求缺口，用高效的品项组合匹配顾客关键选择，提升销售、利润与运营效率。共同推动毛利率提升。

资料来源：大参林2026H1中报，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！

3.3老百姓：挖掘下沉市场，发力新零售业务

公司公布2026年中报，收入端实现109.98亿元，同比增长2.07%，归母净利润4.47亿元，同比增长12.30%，扣非归母净利润4.36亿元，同比增长14.48%。

挖掘下沉市场。截至2026H1，公司门店总数达15,177家，覆盖全国18个省级市场、160余个地级市及以上城市。其中，直营门店9,695家，加盟门店5,482家。2026年上半年，公司新增门店569家（其中直营140家，加盟429家）。公司聚焦核心优势市场，积极拓展乡镇下沉市场，截至26H1，优势省份及重点城市门店数量占公司总门店数的90%；26H1新增门店中，80.1%集中于优势省份及重点城市。目前，地级市及以下门店数量占比达77%。

发力新零售业务，驱动线上业务增长。公司聚焦“新零售品类王+自有品牌”核心发展战略，精准洞察并匹配不同区域市场与消费者需求；强化数智AI工具协同，持续优化履约流程效率，升级顾客体验。26H1，线上渠道销售额（含加盟）达17.74亿元，同比增长19.06%。截至2026H1，公司O2O门店12,294家，其中24小时营业门店855家。

资料来源：老百姓2026H1中报，平安证券研究所

仅供内部参考，请勿外传！



目录CONTENTS

- Part1.业绩表现：2026H1药店板块利润端快速增长
- Part2.行业现状：出清趋势持续，GLP-1类药物或推动业绩增长
- Part3. 重点公司
- Part4.投资建议
- Part5.风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

4 投资建议

药店行业出清，有头部集中趋势，同时政策鼓励支持药店行业收购兼并，关注行业头部公司；药店板块提升非药品销售占比对药店收入端以及利润端有提升作用，关注药店转型相关标的。

投资建议：药店基本面稳健公司如益丰药房、大参林、老百姓等；药店转型相关公司如一心堂等。

仅供内部参考，请勿外传！



目录CONTENTS

- Part1.业绩表现：2026H1药店板块利润端快速增长
- Part2.行业现状：出清趋势持续，GLP-1类药物或推动业绩增长
- Part3. 重点公司
- Part4.投资建议
- Part5.风险提示

仅供内部参考，请勿外传！

5 风险提示

- 商业模式风险：药店板块部分公司正处于转型期，商业模式的探索和更新存在不确定风险；
- 医保政策风险：医保政策变化对药店医保支付等产生影响，存在由于医保政策变化对行业带来的不确定性；
- 消费相关赛道或有消费复苏不及预期风险：药店部分收入偏消费属性，消费复苏不及预期或可影响该部分项目收入；
- 竞争格局加剧风险：药店有行业内公司增加，从而引发竞争格局加剧，价格战等风险。

仅供内部参考，请勿外传！

股票投资评级：

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。

市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2026版权所有。保留一切权利。