药店：本周估值小幅下移，重点关注三季报

——医药商业行业跟踪报告

强于大市（维持）

2026 年 10 月 26 日

行业核心观点：

本周药店板块在医药子板块内涨幅领先，重点关注下周三季报披露，验证上半年增速持续性。

投资要点：

本周（2026/10/19-2026/10/23）沪深 300 指数下跌 3.22%，31 个申万一级行业中 7 个行业上涨，其中医药板块上涨 0.75%，位列第 4，相对沪深 300 超额收益 3.97%。医药 12 个申万三级子行业中，医疗设备、医疗耗材、医院、线下药店（+0.23%）板块上涨；药店板块内部行情分化，益丰药房、老百姓和大参林分别上涨 2.27%、1.41%和 0.55%，第一医药、健之佳、华人健康、漱玉平民跌幅较大。估值端，本周板块 PE（TTM）从周一的 20.11 下滑至周五的 19.80，年内 PE（TTM）分位数已从 7 月的低位修复至 48.44%；今年以来，板块最高 PE（TTM）23.72，最低 14.79，平均值 19.35。线下药店板块成分股多数公司 2026 年上半年盈利处于回升通道，但估值修复幅度远小于股价波动，说明年内涨跌更多来自资金与政策情绪，政策是年内估值的重要扰动项。下周核心变量是三季报。

投资建议：

短期看，当前板块 PE（TTM）为 19.80，年内分位数已从 7 月的低位修复至 48.44%；短期核心催化是三季报，重点关注老百姓上半年增速能否延续至 Q3，一心堂收入端是否止跌，大参林、益丰药房收入和利润增速、门店净增数、毛利率等。近两个月连锁药房密集推出股权激励，驱动板块逻辑从“政策博弈”转向“业绩锚定”。

中期看，行业逻辑在于“效率驱动”取代“规模扩张”，行业利润端修复明显，头部公司归母净利润增速普遍高于营业收入增速。在低估值+基本面逐季改善的组合下，中期具备“业绩增长+估值修复”的双击条件，但修复幅度取决于同店改善的持续性与并购整合的落地质量。同时，在“渠道扩容+合规加压”的双向政策下，行业分化也会加大，个账白名单制度正在 20 多省密集落地，过度依赖保健品、器械、日用品套刷医保贡献业绩的模式将直接面临营收缩窄风险。

长期看，在九部委新政推动下，药品零售行业向专业化、集约化、数字化、规范化发展，行业集中度持续提升。行业长期增长来源包括：① 龙头通过整合市场、降本增效、AI 赋能，收入利润继续提速；② 行业调改门店、拥抱商业健康险、长护险等新型支付方，打开新增长曲线；③ 药店从单一售药场所向健康管理中心转型，承担慢病管理、健康监测等职能，深度融入基层医疗体系。在这个过程中，行业马太效应持续强化，强者恒强。

行业相对沪深 300 指数表现



数据来源： 聚源，万联证券研究所

相关研究

线下药店：“出清整合+精细化转型”，利润端修复明显

国家九部门联合发文，鼓励药品零售企业开展横向并购与重组

线下药店 Q3：利润端增速亮眼，提质增效效果明显

分析师： 黄婧婧
执业证书编号：S0270522030001
电话：18221003557
邮箱：huangjj@wlzq.com.cn

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

风险因素：政策与监管从严风险：个账“白名单／负面清单”密集落地，非药品类营收面临直接冲击、集采与价格治理持续压缩毛利、医保共济落地节奏可能低于预期等；基本面与经营风险：药店行业整体承压，同店改善可持续性不确定性较大，并购整合存不达预期风险，线上对线下结构性分流压力等。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

正文目录

1 行情回顾.....4
2 政策与事件.....7
3 下周展望和投资建议.....8
4 风险因素.....8

图表 1: 申万一级行业周涨跌幅（2026/10/19-2026/10/23）.....4
图表 2: 申万医药三级子行业周涨跌幅.....4
图表 3: 药店板块上市公司周涨跌幅.....4
图表 4: 申万医药三级子行业年初至今涨跌幅.....5
图表 5: 申万医药三级子行业年初至今相对沪深 300 超额收益(2026/1/1-2026/10/23)
.....5
图表 6: 药店板块上市公司年初至今涨跌幅.....5
图表 7: 药店板块上市公司年初至今相对沪深 300 超额收益（2026/1/1-2026/10/23）
.....5
图表 8: 线下药店指数 PE（TTM,剔除负值）.....6
图表 9: 线下药店指数 PE（TTM,剔除负值）年内分位数.....6
图表 10: 年内以来最高/最低/平均 PE（TTM）.....6
图表 11: 本周交易日每日 PE（TTM,剔除负值）.....6
图表 12: 四大连锁药店年内 PE（TTM）趋势.....6

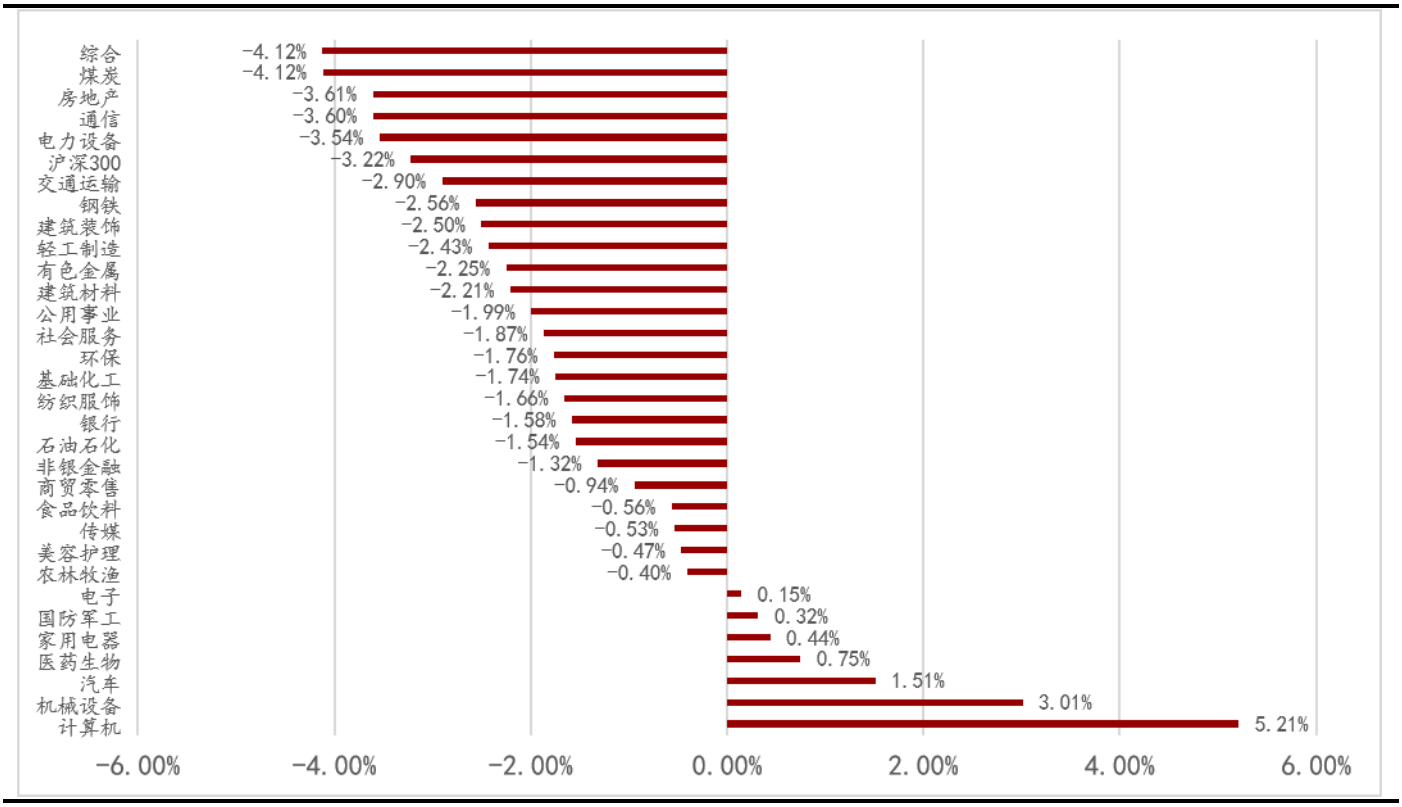
Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

1 行情回顾

本周（2026/10/19-2026/10/23）沪深300指数下跌3.22%，31个申万一级行业中7个行业上涨，其中医药板块上涨0.75%，位列第4，相对沪深300超额收益3.97%。

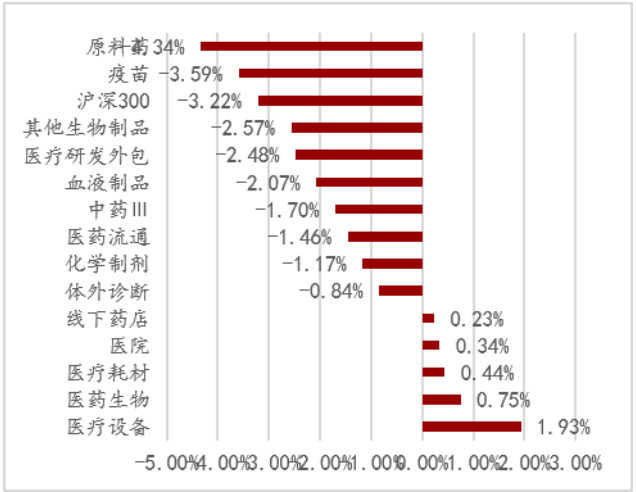
图表1：申万一级行业周涨跌幅（2026/10/19-2026/10/23）



资料来源：wind，万联证券研究所

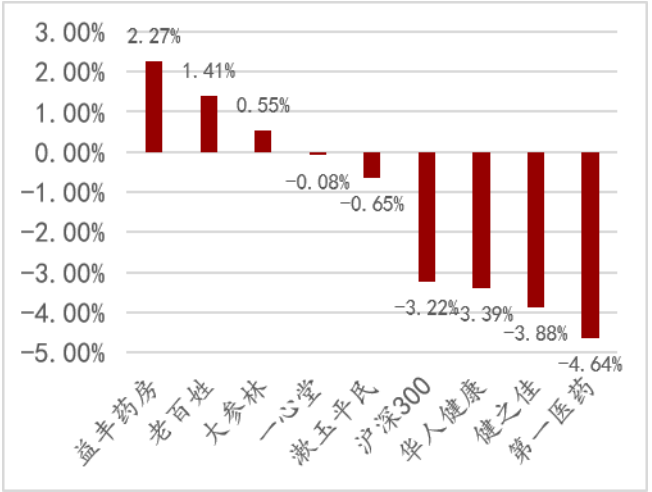
医药12个申万三级子行业中，医疗设备、医疗耗材、医院、线下药店（+0.23%）板块上涨；药店板块内部行情分化，益丰药房、老百姓和大参林分别上涨2.27%、1.41%和0.55%，第一医药、健之佳、华人健康、漱玉平民跌幅较大。

图表2：申万医药三级子行业周涨跌幅（2026/10/19-2026/10/23）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表3：药店板块上市公司周涨跌幅（2026/10/19-2026/10/23）



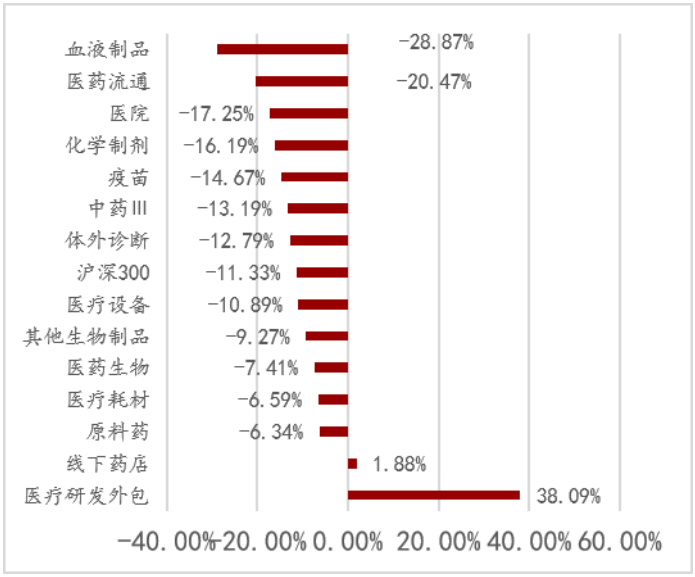
资料来源：wind，万联证券研究所

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

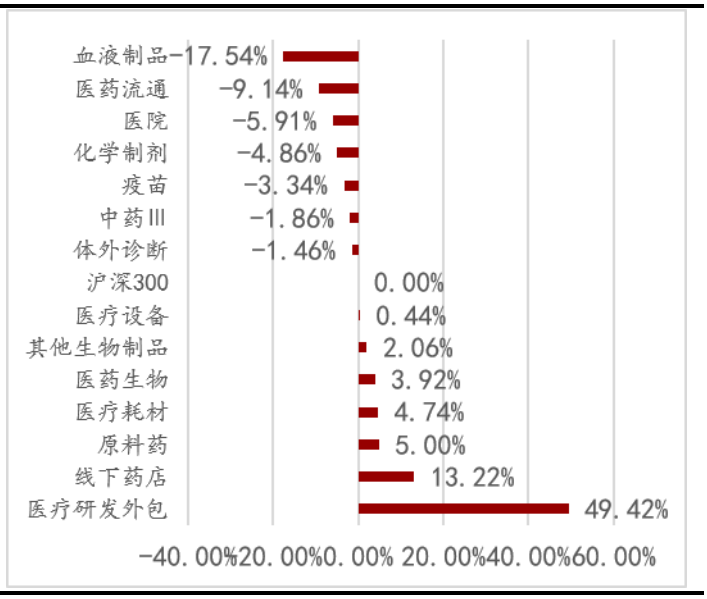
年初至今，申万医药三级子行业只有医疗研发外包和线下药店实现正涨幅，相对沪深300指数正超额收益的子板块有医疗研发外包、线下药店、原料药、医疗耗材、其他生物制品和医疗设备。

图表4：申万医药三级子行业年初至今涨跌幅（2026/1/1-2026/10/23）



资料来源：wind，万联证券研究所

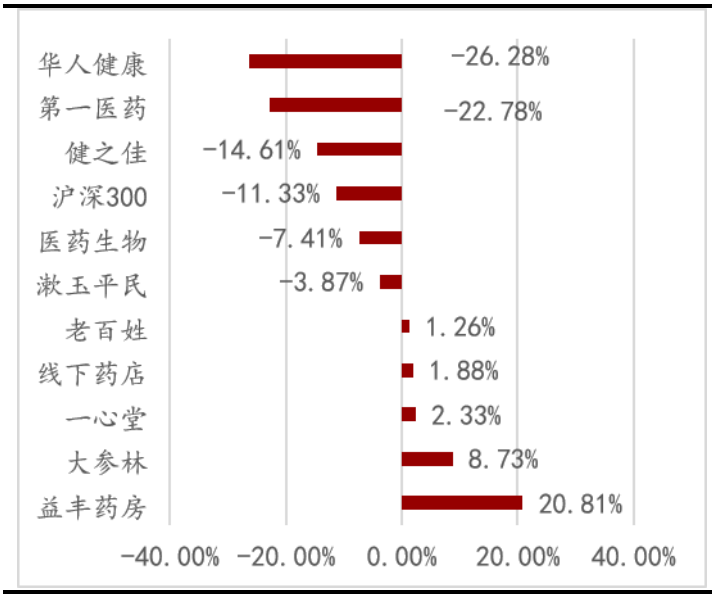
图表5：申万医药三级子行业年初至今相对沪深300超额收益（2026/1/1-2026/10/23）



资料来源：wind，万联证券研究所

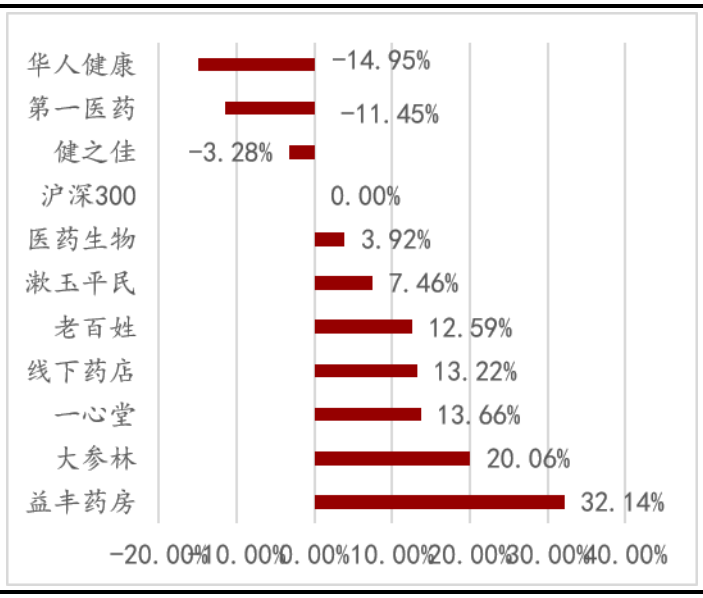
年初至今，药店板块内部分化明显，实现正涨幅的有益丰药房、大参林、一心堂、老百姓，其中益丰药房涨幅20.81%，大幅领先板块其他标的。益丰药房、大参林、一心堂、老百姓、漱玉平民相对沪深300指数超额收益为正。

图表6：药店板块上市公司年初至今涨跌幅（2026/1/1-2026/10/23）



资料来源：wind，万联证券研究所

图表7：药店板块上市公司年初至今相对沪深300超额收益（2026/1/1-2026/10/23）



资料来源：wind，万联证券研究所

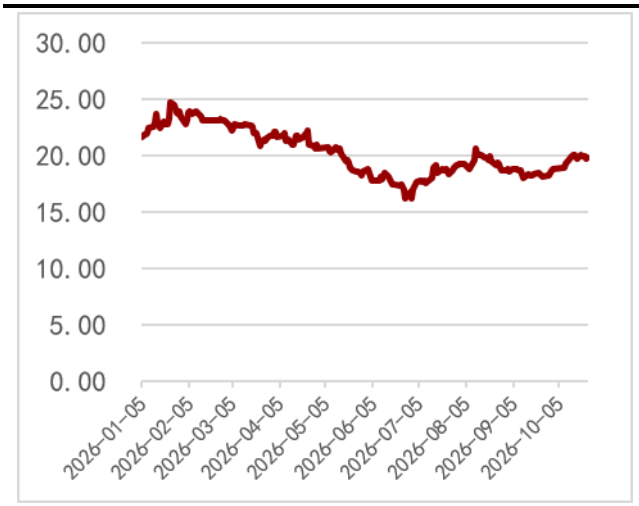
本周板块PE（TTM）从周一的20.11下滑至周五的19.80，年内PE（TTM）分位数已从7月的低位修复至48.44%；今年以来，板块最高PE（TTM）23.72，最低14.79，平均值19.35。线下药店板块成分股多数公司2026年上半年盈利处于回升通道，但估值修复幅度远小于股价波动，说明年内涨跌更多来自资金与政策情绪，政策是年内估值的重

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

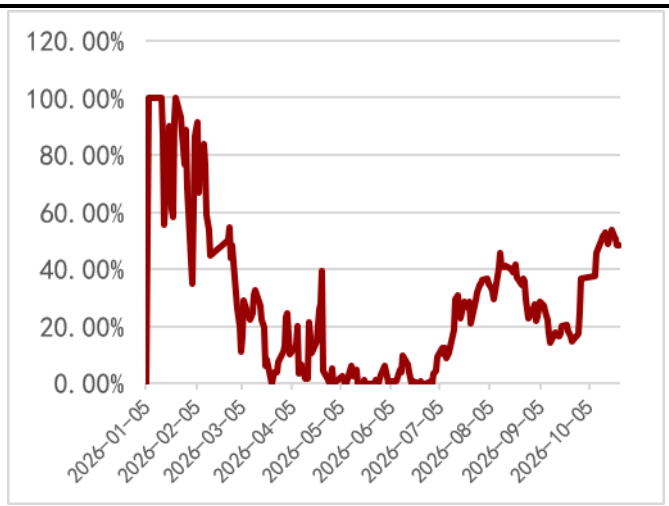
要扰动项。

图表8：线下药店指数PE（TTM,剔除负值）



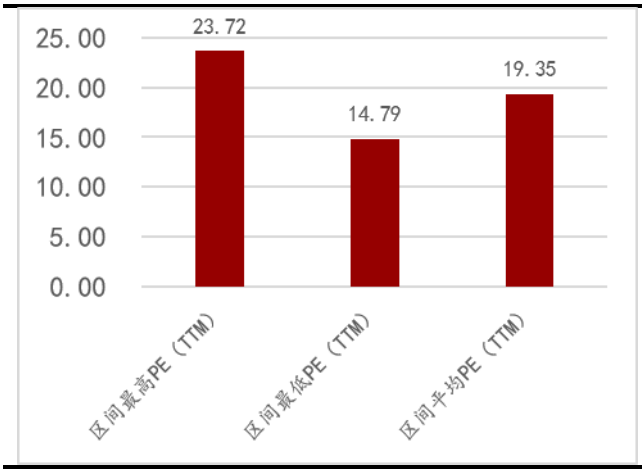
资料来源：wind，万联证券研究所

图表9：线下药店指数PE（TTM,剔除负值）年内分位数



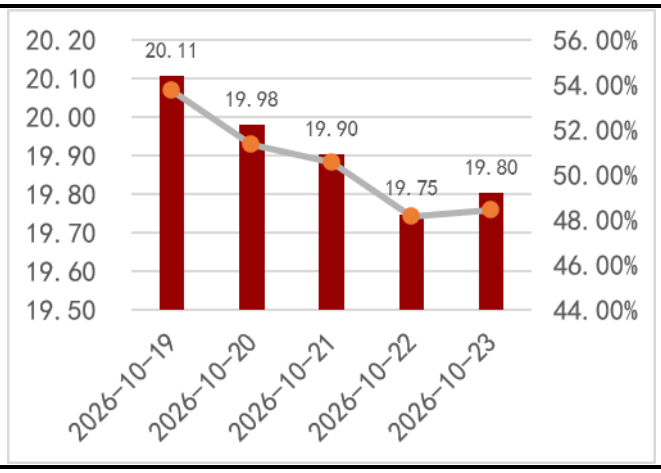
资料来源：wind，万联证券研究所

图表10：年内以来最高/最低/平均PE（TTM）



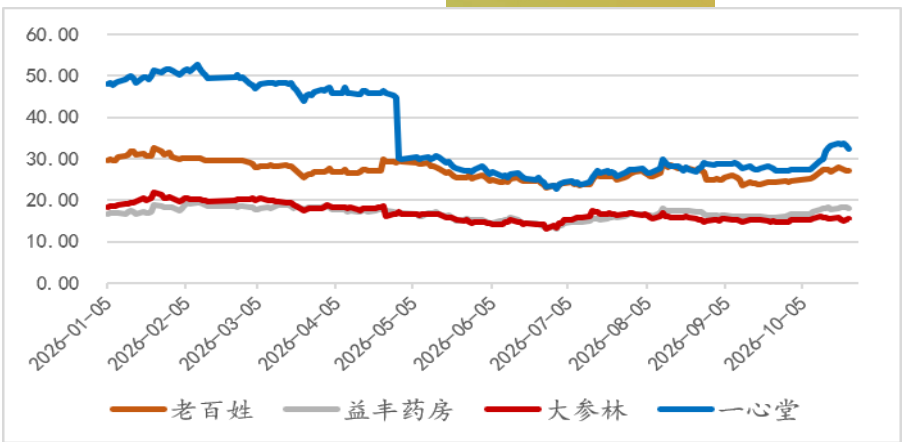
资料来源：wind，万联证券研究所

图表11：本周交易日每日PE（TTM,剔除负值）



资料来源：wind，万联证券研究所（左:PE；右：PE分位数）

图表12：四大连锁药店年内PE（TTM）趋势



Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

资料来源：wind，万联证券研究所

2 政策与事件

- **国家医保局上线医保钱包2.0版，利好头部连锁**

医保钱包迭代升级到2.0版，并自2026年10月16日起在全国各省份及新疆生产建设兵团全部上线运行，医保个人账户资金跨省共济给近亲属已在全国全面落地。职工医保个账跨省共济，简单来说就是参保人个人账户的钱能跨省让家人使用。国家医保局医保中心主任樊卫东介绍，医保钱包2.0版强化了身份核验、共济关系绑定、共济额度管控等功能，严格限定共济对象为近亲属，额度不可再次共济。同时，完善了跨省医保资金结算清算标准，加强异常监测，保障医保基金安全。医保钱包2.0版破解了被共济人使用共济资金的区域限制，由过去省内使用扩展到支持跨省使用。在使用范围方面，医保钱包2.0版不仅支持就医购药，还支持城乡居民医保、长期护理保险参保缴费。

点评：医保钱包2.0版对药店是“渠道扩容+合规加压”的双向政策，底层逻辑是盘活“沉睡”资金，职工医保个人账户资金跨省共济给近亲属在全国全面落地。对药店板块来说，短期是“增量资金+增量客流”，共济额度可直接用于定点零售药店购买符合规定的药品、医疗器械、医用耗材的个人负担费用，相当于给药店引入一笔新的支付来源。整体看，目前政策的整体思路是给合规场景“开口子”（跨省共济、处方流转赋能），同时也给违规场景“上锁”（负面清单、从严处理），跟前面的判断一致——医保资源正在向合规能力强、药学服务能力强的门店倾斜，头部连锁受益、单体和小连锁的合规成本上升，同时系统对接能力和一线服务能力成为门店的实际竞争力，头部连锁在IT和培训上的优势会被放大。

- **医保个账“白名单”与地方新规密集施行**

10月21日前后，20多个省份密集落地医保个人账户“白名单”制度，明确药店刷医保个账的边界。

点评：2026年5月19日，国家医保局联合财政部发布《关于进一步加强定点零售药店职工基本医疗保险个人账户使用监督管理的通知》，要求各省级医保部门原则上于2026年9月底前出台全省统一的定点零售药店职工医保个账支付白名单。白名单内的可以支付，白名单外的不予支付。对药店板块的三层影响：①非药类收入被制度性截断。过去药店的一大利润来源，是借助医保个账支付保健品、日用品、化妆品等高毛利非药商品，白名单等于砍掉了一条收入通道；②20多省份密集落地个账“白名单”制度后，多地要求配置系统自动识别和拦截规则，严禁药店篡改系统、破解拦截或通过外接设备规避监管，等于把合规能力变成门店的经营门槛；③以处方药、慢病用药、器械耗材为主业，专业药房/DTP、“双通道”、门诊统筹资质占比较高的头部连锁更受益，非药高毛利依赖度高、合规与信息化能力薄弱的单体店、中小连锁面临品类被砍和合规成本上升的双重压力。整体看，药店板块的投资逻辑正在从“渠道扩张+品类经营能力”向“合规能力+药学服务能力”迁移。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

3 下周展望和投资建议

短期看，当前板块PE（TTM）为19.80，年内分位数已从7月的低位修复至48.44%；短期核心催化是三季报，重点关注老百姓上半年增速能否延续至Q3，一心堂收入端是否止跌，大参林、益丰药房收入和利润增速、门店净增数、毛利率等。近两个月连锁药房密集推出股权激励，驱动板块逻辑从“政策博弈”转向“业绩锚定”。

中期看，行业逻辑在于“效率驱动”取代“规模扩张”，行业利润端修复明显，头部公司归母净利润增速普遍高于营业收入增速。在低估值+基本面逐季改善的组合下，中期具备“业绩增长+估值修复”的双击条件，但修复幅度取决于同店改善的持续性与并购整合的落地质量。同时，在“渠道扩容+合规加压”的双向政策下，行业分化也会加大，个账白名单制度正在20多省密集落地，过度依赖保健品、器械、日用品套刷医保贡献业绩的模式将直接面临营收缩窄风险。

长期看，在九部委新政推动下，药品零售行业向专业化、集约化、数字化、规范化发展，行业集中度持续提升。行业长期增长来源包括：① 龙头通过整合市场、降本增效、AI赋能，收入利润继续提速；② 行业调改门店、拥抱商业健康险、长护险等新型支付方，打开新增长曲线；③ 药店从单一售药场所向健康管理中心转型，承担慢病管理、健康监测等职能，深度融入基层医疗体系。在这个过程中，行业马太效应持续强化，强者恒强。

4 风险因素

政策与监管从严风险：个账“白名单/负面清单”密集落地，非药品类营收面临直接冲击、集采与价格治理持续压缩毛利、医保共济落地节奏可能低于预期等；基本面与经营风险：药店行业整体承压，同店改善可持续性不确定性较大，并购整合存不达预期风险，线上对线下结构性分流压力等。

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster

下载日志已记录，仅供内部参考

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％以上；
同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10％至-10％之间；
弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10％以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15％以上；
增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5％至15％；
观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5％至5％；
卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5％以上。
基准指数 ： 沪深300指数

风险提示

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

证券分析师承诺

本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责条款

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的观点或陈述不会发生任何变更。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。分析师任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所
上海浦东新区世纪大道 1528 号陆家嘴基金大厦
北京西城区平安里西大街 28 号中海国际中心
深圳福田区深南大道 2007 号金地中心
广州天河区珠江东路 11 号高德置地广场

Remove Demo Watermark from http://www.wancaiinfo.com/pdfmaster