

# 线下药店：“出清整合+精细化转型”，利润端修复明显

强于大市 (维持)

——医药商业行业跟踪报告

2026年05月13日

## 行业核心观点：

2025年到2026年Q1，线下药店板块收入利润均实现正增长，多数线下药店头部企业业绩呈现利润增速显著高于营收增速的共性特征，行业正经历从“跑马圈地”到“精细化运营”的深度转型。

## 投资要点：

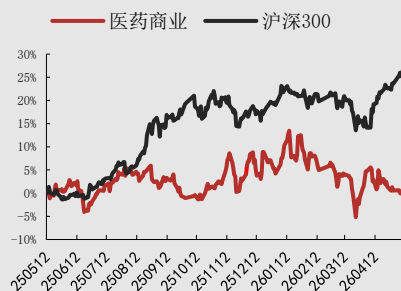
**行情回顾：**2026年前四个月，生物医药板块实现0.12%涨幅，跑输沪深300指数3.71个百分点。线下药店板块上涨3.81%，跑赢医药行业3.69个百分点。截至2026年4月30日，线下药店板块PE(TTM)为19.81，2021年以来的分位数为16.93%。

**业绩回顾：**整体看，2025年到2026年一季度收入和利润均实现正增长的板块有其他生物制品、医疗研发外包、化学制剂、其他医疗服务、医院。线下药店行业2025年和2026Q1营业总收入同比增速分别为4.19%和-0.13%；归母净利润同比增速分别为25.52%和10.65%。

**投资建议：**收入端，线下药店通过扩展加盟门店和渠道下沉提升收入规模，强化规模效应。利润端，线下药店通过压缩费用和优化费用，实现了降本增效和精细化运营，行业处于出清加速，聚焦高产出门店发展的阶段。受益于此，线下药店板块2025年和2026Q1归母净利润扭负为正。目前线下药店行业正经历门店从单一药品销售转向多元化服务转型，例如增加消费者诊疗管理服务等，逐渐向“健康全周期服务驿站”转型。整体行业格局呈现“强者恒强”的马太效应，具备精细化运营能力和数智化转型速度的企业将在未来竞争中占据优势地位。

**风险因素：**集采与价格治理压力超预期风险，线上药房冲击风险，并购整合效果不达预期风险等。

## 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

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

线下药店 9 月月报：行业在政策承压下尚处修复阶段，关注企业经营基本面改善

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

正文目录

<b>1 行情回顾</b>	<b>3</b>
1.1 涨跌幅	3
1.1.1 申万医药：前四个月整体跑输大盘，子板块结构分化	3
1.1.2 线下药店板块：前四个月跑赢医药行业 3.69 个百分点	5
1.2 估值：线下药店板块估值具备性价比	7
<b>2 业绩回顾</b>	<b>8</b>
2.1 医药子行业对比：板块间业绩分化大	8
2.2 线下药店板块：利润端改善明显	9
<b>3 投资建议</b>	<b>10</b>
<b>4 风险提示</b>	<b>10</b>
图表 1：申万一级行业涨跌幅（2026 年 1 月-4 月）	3
图表 2：申万医药行情图（2026 年 1 月-4 月）	3
图表 3：医药生物月度表现（2026 年 1 月-4 月）	4
图表 4：申万医药三级子行业涨跌幅（2026 年 1 月-4 月）	4
图表 5：线下药店板块行情图（2026 年 1 月-4 月）	5
图表 6：线下药店板块月度涨跌幅（2026 年 1 月-4 月）	5
图表 7：线下药店板块上市公司市值排序（截止 2026.4.30）：亿元	6
图表 8：线下药店板块上市公司 2026 年 1 月-4 月涨跌幅排序	6
图表 9：医药三级子行业 PE（TTM）：2026/4/30	7
图表 10：医药三级子行业 2021 年以来 PE（TTM）分位数：2026/4/30	7
图表 11：医药三级子行业业绩回顾	8
图表 12：线下药店板块收入和利润增速情况	9
图表 13：线下药店上市公司营业总收入增速	9
图表 14：线下药店上市公司扣非净利润增速	9

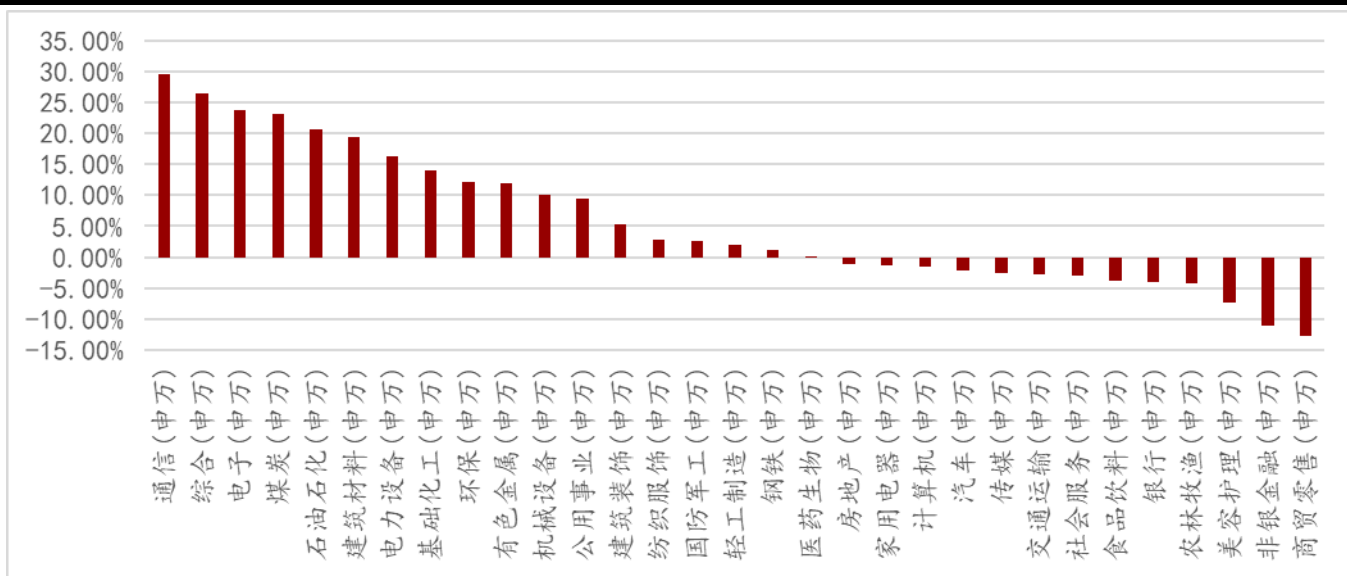
## 1 行情回顾

### 1.1 涨跌幅

#### 1.1.1 申万医药：前四个月整体跑输大盘，子板块结构分化

2026年前4个月，申万一级31个行业中，实现正涨幅的有18个，其中通信、电子、煤炭、石油石化、建筑材料、电力设备、基础化工等涨幅居前，跌幅居前的板块有商贸零售、非银金融、农林牧渔等。生物医药板块实现0.12%涨幅，位列第18。

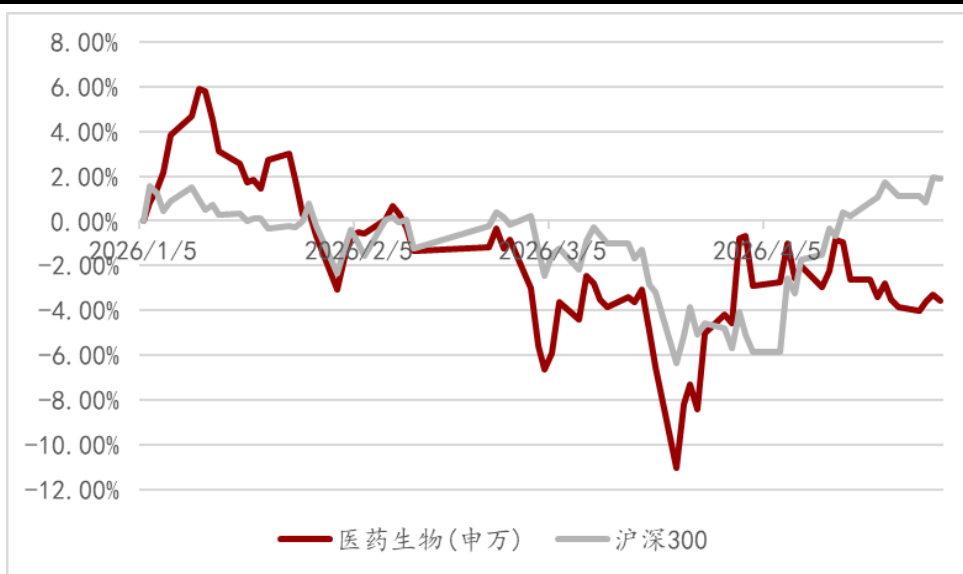
图表1：申万一级行业涨跌幅（2026年1月-4月）



资料来源：wind，万联证券研究所

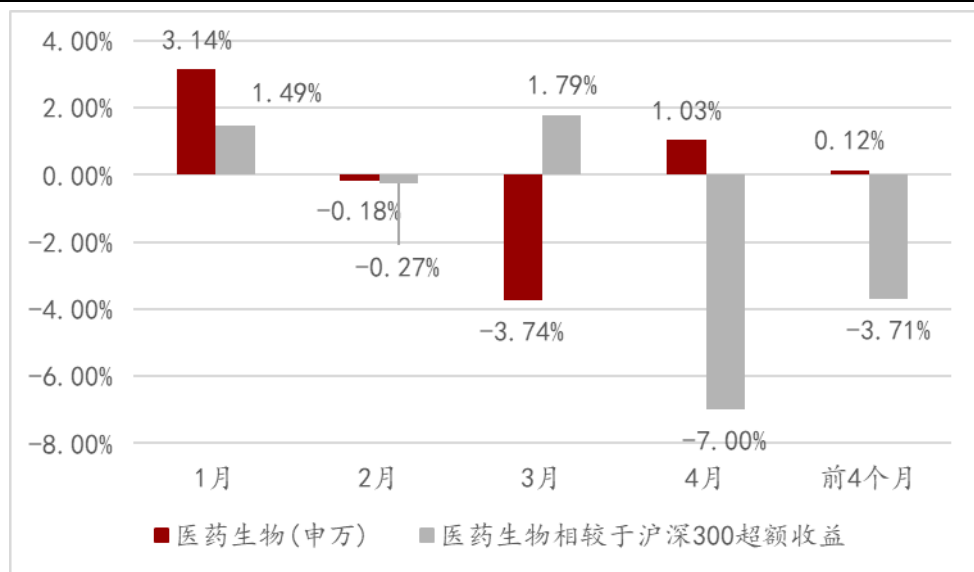
2026年1月医药生物涨幅+3.14%，跑赢沪深300指数1.49个百分点；2月到3月震荡回落，加速调整，2月涨幅-0.18%，跑输沪深300指数0.27个百分点，3月涨幅-3.74%，跑赢沪深300指数1.79个百分点；4月全月收涨，但跑输沪深300指数7.00个百分点。前4个月整体看，医药生物指数上涨0.12%，跑输沪深300指数3.71个百分点。

图表2：申万医药行情图（2026年1月-4月）



资料来源：wind，万联证券研究所

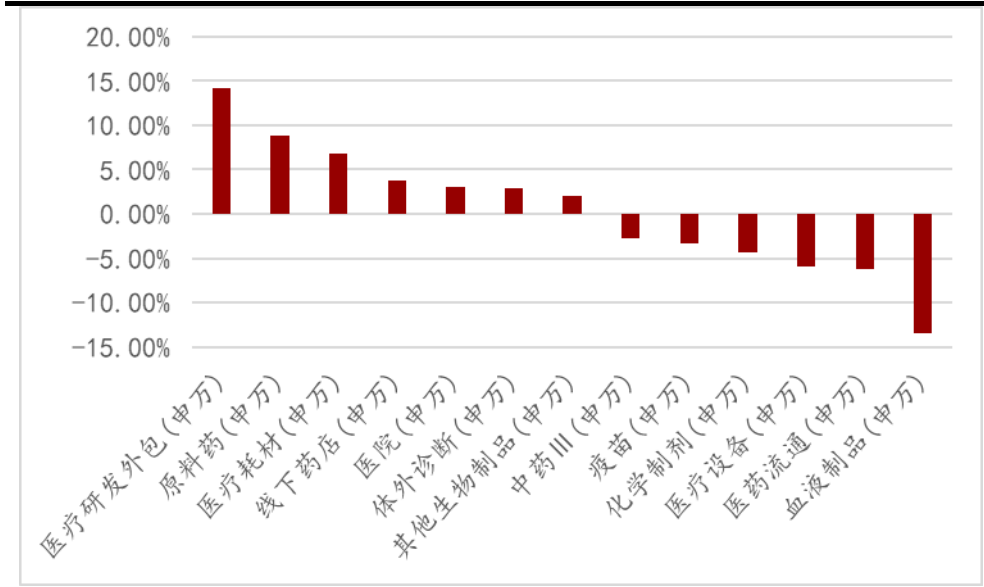
图表3: 医药生物月度表现 (2026年1月-4月)



资料来源: wind, 万联证券研究所

2026年前4个月, 申万医药三级子行业行情结构分化。实现正涨幅的子板块包括医疗研发外包、原料药、医疗耗材、线下药店、医院、体外诊断; 负涨幅的有血制品、医药流通、医疗设备、化学制剂、疫苗、中药等, **线下药店板块上涨3.81%**。

图表4: 申万医药三级子行业涨跌幅 (2026年1月-4月)

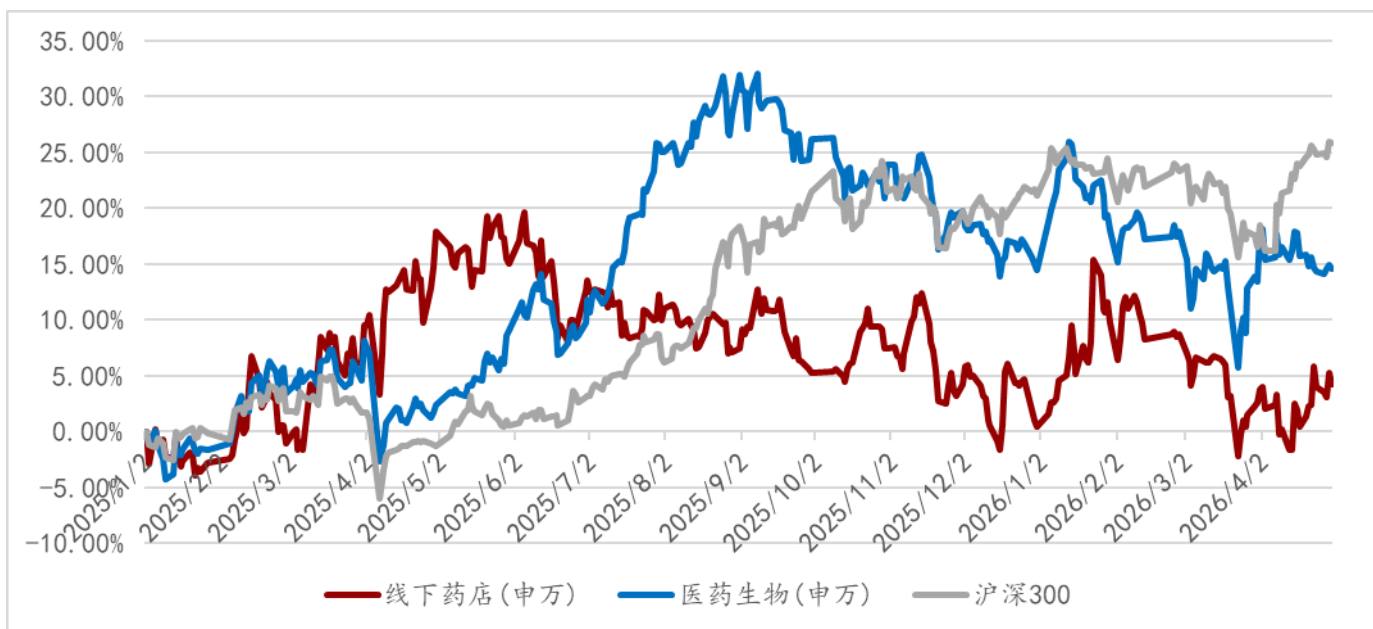


资料来源: wind, 万联证券研究所

## 1.1.2 线下药店板块：前四个月跑赢医药行业 3.69 个百分点

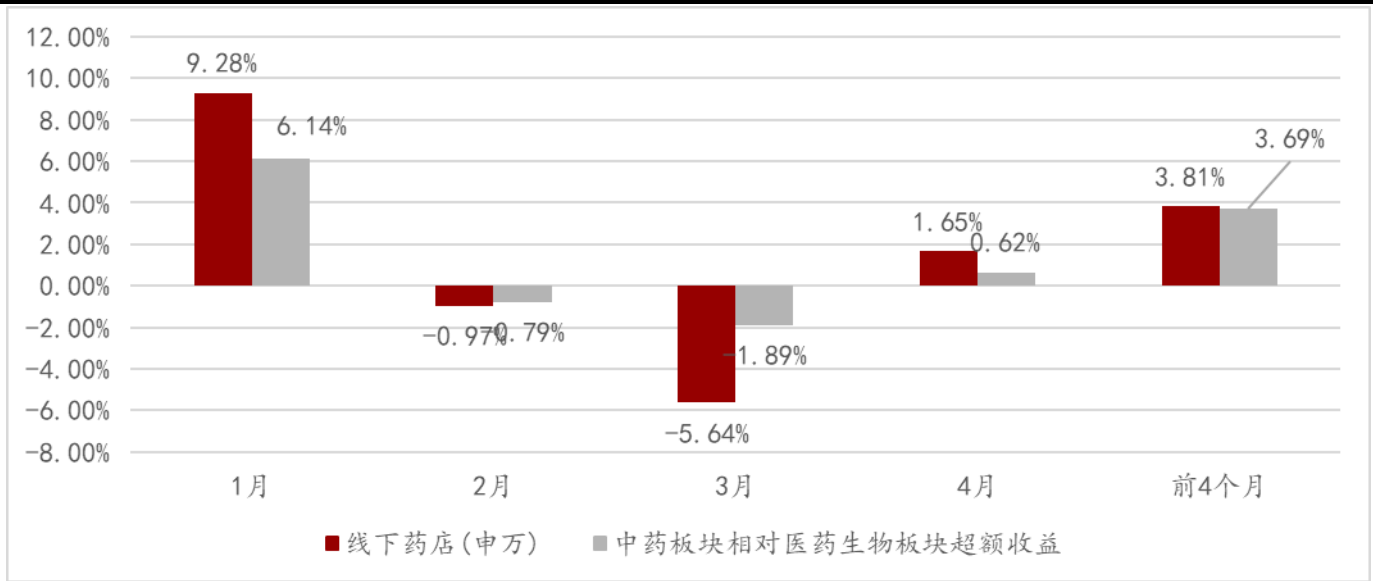
线下药店板块1月上涨9.28%，跑赢医药行业6.14个百分点；2月下跌0.97%，跑输医药行业0.79个百分点；3月下跌5.64%，跑输医药行业1.89个百分点；4月上涨1.65%，跑赢医药行业0.62个百分点。前4个月整体看，线下药店板块上涨3.81%，跑赢医药行业3.69个百分点。

图表5：线下药店板块行情图（2026年1月-4月）



资料来源：wind，万联证券研究所

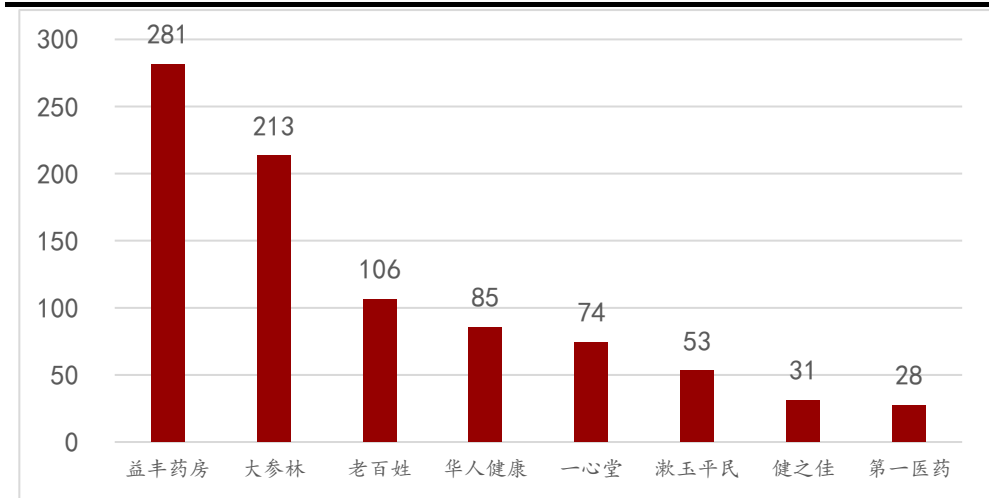
图表6：线下药店板块月度涨跌幅（2026年1月-4月）



资料来源：wind，万联证券研究所

截至2026年4月30日，线下药店板块上市公司市值最高的为益丰药房，281亿元；市值最低的为第一医药，28亿元。

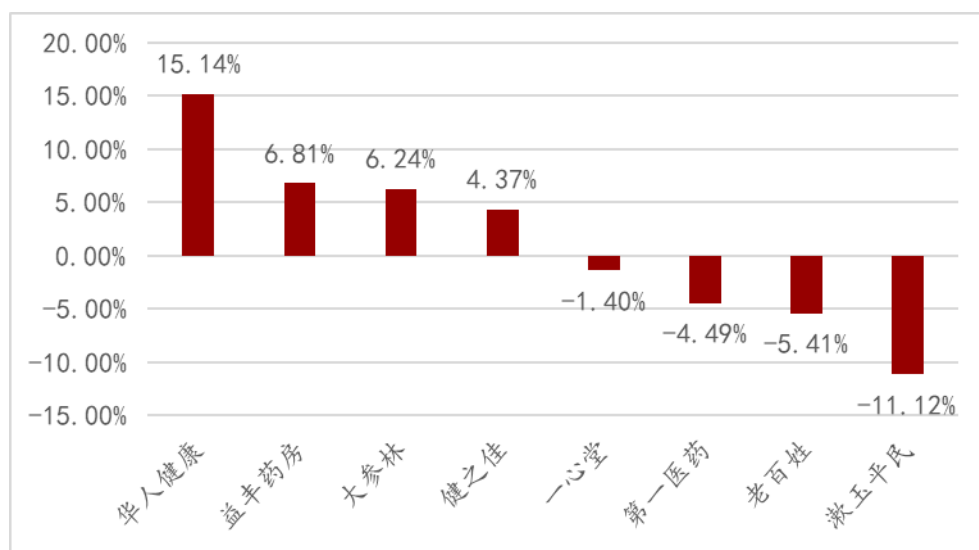
图表7: 线下药店板块上市公司市值排序 (截止 2026.4.30): 亿元



资料来源: wind, 万联证券研究所

2026年前4个月，线下药店板块主要上市公司行情分化。上涨最多的是华人健康，下跌最多的是漱玉平民。

图表8: 线下药店板块上市公司 2026 年 1 月-4 月涨跌幅排序

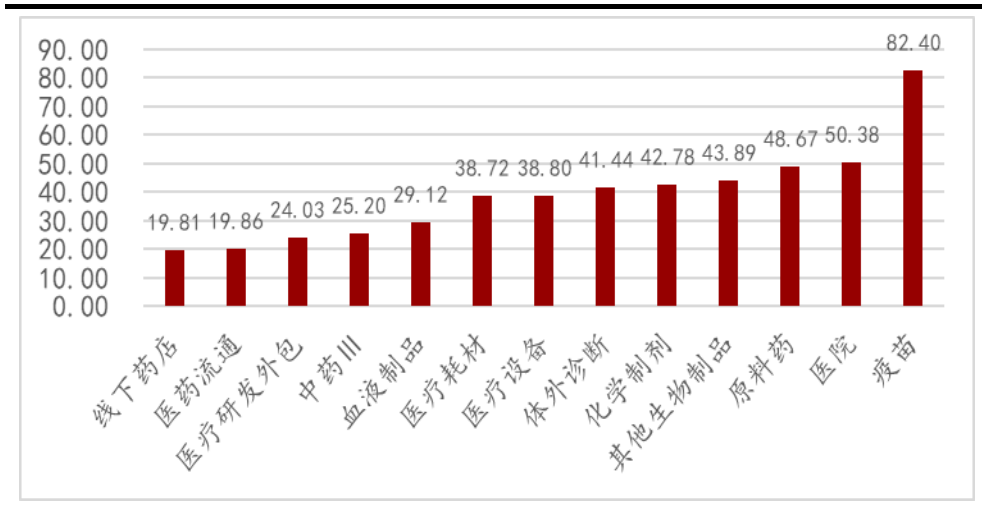


资料来源: wind, 万联证券研究所

## 1.2 估值：线下药店板块估值具备性价比

截至2026年4月30日，医药三级子行业PE（TTM）最高的为疫苗的82.40，最低的为线下药店的19.81，线下药店板块PE（TTM）为19.81。

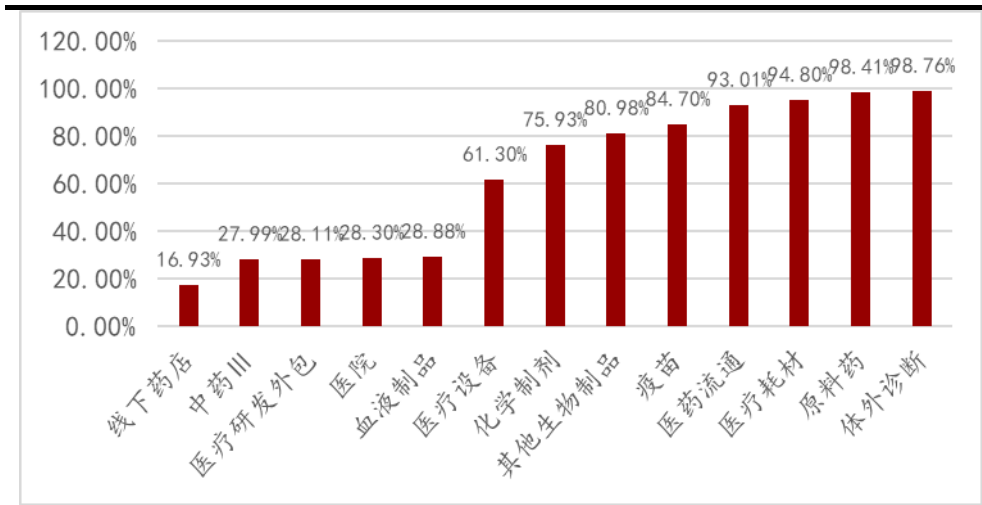
图表9：医药三级子行业 PE（TTM）：2026/4/30



资料来源：wind，万联证券研究所

从2021年以来数据看，截至2026年4月30日，医药三级子行业PE（TTM）分位数最低的为线下药店的16.93%，最高的为体外诊断的98.76%。

图表10：医药三级子行业 2021 年以来 PE（TTM）分位数：2026/4/30



资料来源：wind，万联证券研究所

## 2 业绩回顾

### 2.1 医药子行业对比：板块间业绩分化大

医药三级子板块2025年营业总收入和归母净利润均实现正增长的有其他生物制品、医疗研发外包、线下药店、化学制剂、其他医疗服务、医院、医药流通；均为负增长的有原料药、体外诊断和疫苗；收入增利润降的有医疗耗材、医疗设备、血制品；收入降利润增的有诊断服务、中药。

医药三级子板块2026Q1营业总收入和归母净利润均实现正增长的有其他生物制品、医疗研发外包、化学制剂、其他医疗服务、医院；均为负增长的有中药、原料药、体外诊断、血制品；收入增利润降的有医药流通、医疗耗材、医疗设备；收入降利润增的有诊断服务、线下药店、疫苗。

整体看，2025年到2026年一季度收入和利润均实现正增长的板块有**其他生物制品、医疗研发外包、化学制剂、其他医疗服务、医院**。

图表11：医药三级子行业业绩回顾

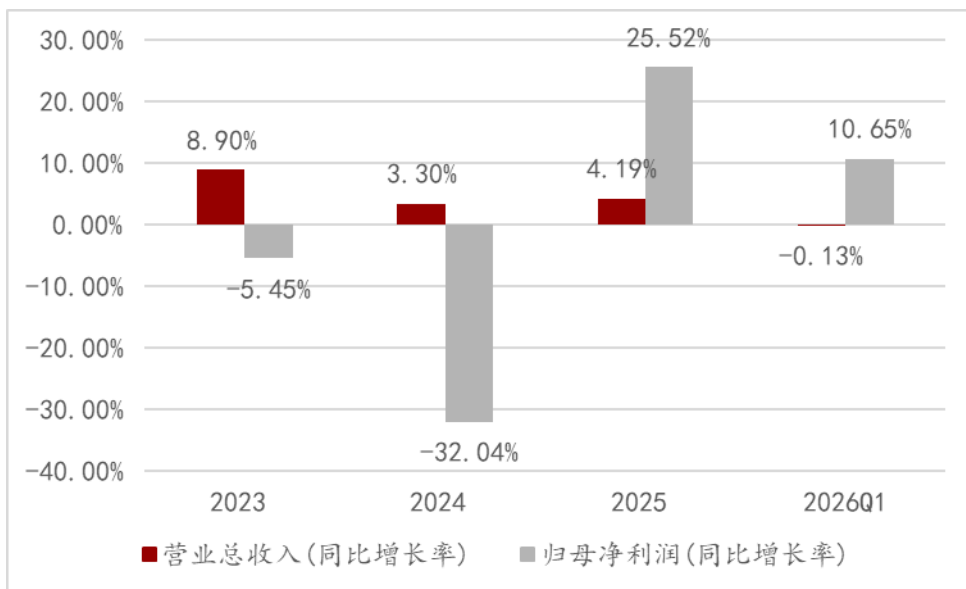
	营业总收入合计(同比增长率)		归母净利润(同比增长率)	
	2025	2026Q1	2025	2026Q1
SW 其他生物制品	17.37%	1.10%	106.09%	5.85%
SW 医疗研发外包	15.30%	18.73%	90.95%	24.44%
SW 诊断服务	-12.91%	-3.32%	48.76%	198.96%
SW 线下药店	4.19%	-0.13%	25.52%	10.65%
SW 化学制剂	3.27%	2.02%	19.40%	27.82%
SW 其他医疗服务	19.51%	28.84%	13.16%	28.10%
SW 医院	2.44%	1.81%	8.26%	19.26%
SW 医药流通	3.56%	1.92%	6.80%	-5.08%
SW 中药III	-0.76%	-0.82%	1.20%	-2.02%
SW 原料药	-3.64%	-2.30%	-3.80%	-25.35%
SW 医疗耗材	4.21%	6.84%	-5.55%	-12.13%
SW 医疗设备	5.13%	6.01%	-12.16%	-9.13%
SW 体外诊断	-9.94%	-6.51%	-22.38%	-27.82%
SW 血液制品	0.55%	-19.90%	-34.55%	-53.17%
SW 疫苗	-33.12%	-7.79%	-440.81%	43.19%

资料来源：wind，万联证券研究所

## 2.2 线下药店板块：利润端改善明显

线下药店板块2025年和2026Q1营业总收入同比增速分别为4.19%和-0.13%；归母净利润同比增速分别为25.52%和10.65%。

图表12：线下药店板块收入和利润增速情况



资料来源：wind，万联证券研究所

收入端，2025年到2026Q1线下药店板块上市公司收入普遍实现正增长，但增长情况有所分化。2025年，收入同比增长最大的是华人健康(+21.07%)，2026Q1，收入同比增长最大的是华人健康(+12.17%)；2025年，扣非净利润同比增长最大的是漱玉平民(+111.07%)，2026Q1，扣非净利润同比增长最大的是华人健康(+30.49%)。

图表13：线下药店上市公司营业总收入增速

	2025	2026Q1
华人健康	21.07%	12.17%
第一医药	11.23%	-3.85%
漱玉平民	7.91%	9.36%
大参林	3.80%	0.25%
益丰药房	1.54%	1.26%
老百姓	-0.54%	0.85%
一心堂	-3.69%	-6.99%

资料来源：wind，万联证券研究所

图表14：线下药店上市公司扣非净利润增速

	2025	2026Q1
漱玉平民	111.07%	-58.27%
华人健康	43.67%	30.49%
大参林	38.36%	12.05%
健之佳	11.22%	6.35%
益丰药房	7.65%	12.57%
第一医药	3.94%	-87.83%
一心堂	-3.50%	4.58%

资料来源：wind，万联证券研究所

### 3 投资建议

收入端，线下药店通过扩展加盟门店和渠道下沉提升收入规模，强化规模效应。利润端，线下药店通过压缩费用和优化费用，实现了降本增效和精细化运营，行业处于出清加速，聚焦高产出门店发展的阶段。受益于此，线下药店板块2025年和2026Q1归母净利润扭负为正。目前线下药店行业正经历门店从单一药品销售转向多元化服务转型，例如增加消费者诊疗管理服务等，逐渐向“健康全周期服务驿站”转型。整体行业格局呈现“强者恒强”的马太效应，具备精细化运营能力和数智化转型速度的企业将在未来竞争中占据优势地位。

### 4 风险提示

集采与价格治理压力超预期风险，线上药房冲击风险，并购整合效果不达预期风险等。

#### 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。

## 免责声明

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