国金证券 SINOLINK SECURITIES

证券研究报告

药店&中药26年三季报总结：药店收入继续提速，中药仍待改善

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

2026/11/1

投资逻辑

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ 药店：26年Q3，在行业出清的背景下，率先完成自身调整的龙头公司，内生整体延续了上半年改善的趋势。纳入我们统计的6家上市公司26年Q3总体收入同比+7.3%，较Q1收入同比-0.6%、Q2收入同比+3.7%的增速继续提速，26年Q3总体扣非归母净利润同比+21.7%，较Q1扣非归母同比+9.1%、Q2扣非归母同比+12.7%的增速也在提升。根据国家药监局数据，截至2025年末，国内零售药店共65.6万家，同比减少2.72万家。2026年以来，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，行业有望进一步出清。后续展望来看，龙头公司同店有望延续复苏趋势，内生持续增长。其中经营质量优异、有望继续保持扩张的公司建议继续关注。

✓ 中药：26年Q3，零售行业仍处调整期，部分公司产品库存仍处消化周期；叠加政策促行业向更合规发展，院内销售短期波动，中药板块整体业绩端表现仍然偏弱。26年Q3板块总体收入同比-2.8%，总体扣非归母净利润同比+3.2%。

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受益标的。

✓ 重点标的：益丰药房、大参林、羚锐制药、济川药业、华润三九、东阿阿胶等。

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。

目录

01 药店：Q3收入继续提速，内生向好趋势显著

02 中药：业绩承压，底部仍待改善

03 风险提示

国金证券
SINOLINK SECURITIES

01 药店：Q3收入继续提速，内生向好趋势显著

药店：26年Q3收入增长继续提速，部分龙头业绩表现优异

国金证券 SINOLINK SECURITIES

2026年前三季度，在存量药店持续出清、竞争格局优化下，我们观察到头部公司内生表现的持续复苏，并在消化自身闭店影响后，26年Q3收入增速较上半年继续提升，叠加降本增效，部分龙头公司利润端呈现出优异表现。以6家上市药店为例：

- 26年前三季度，总体收入同比+3.4%，归母净利润同比+2.5%，扣非归母净利润同比+11.5%。
- 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%。
- 26年Q3，总体收入同比+7.3%，归母净利润同比-18.8%，扣非归母净利润同比+21.7%。

2026年前三季度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	26Q1-Q3 收入	25Q1-Q3 收入	yoy	26Q1-Q3 归母净利润	25Q1-Q3 归母净利润	yoy	26Q1-Q3 扣非归母	25Q1-Q3	yoy	26Q3 收入	25Q3 收入	yoy	26Q3 归母净利润	25Q3 归母净利润	yoy	26Q3 扣非归母	25Q3 扣非归母	yoy
益丰药房	18236	17286	5.5%	1362	1225	11%	1288	1188	14%	6106	5564	9.7%	392	348	13%	372	312	19%
大参林	21308	20068	6.2%	1271	1081	18%	1272	1073	18%	7317	6546	11.8%	344	283	22%	341	284	20%
老百姓	16650	16070	3.6%	618	529	17%	604	494	22%	5653	5296	6.7%	171	131	31%	168	113	48%
一心堂	12698	13001	-2.3%	381	269	42%	344	253	36%	4231	4087	3.5%	124	19	556%	113	10	1034%
健之佳	6279	6549	-4.1%	-259	101	-357%	-48	97	-150%	2096	2092	0.2%	-312	28	-1207%	-92	32	-387%
漱玉平民	7970	7446	7.0%	22	109	-80%	13	9	36%	2657	2564	3.6%	-4	73	-105%	-12	-22	-

资料来源：ifind，国金证券研究所

药店：多家公司25年Q3以来收入正增长，26年Q3继续提速

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 25年Q3以来，多家头部连锁药店收入端同比实现正增长；
- 26Q3，部分公司收入增速继续提升，从26年前三个季度增速表现来看，考虑到各家25年新增自建门店有限，今年收入增速主要反映老店经营趋势，我们预计龙头公司老店表现今年逐季回暖。

各季度收入同比增速来看，龙头公司收入端复苏趋势明显

公司	2024Q1	2024Q2	2024Q3	2024Q4	2025Q1	2025Q2	2025Q3	2025Q4	2026Q1	2026Q2	2026Q3
益丰药房	13.4%	6.5%	5.3%	2.1%	0.6%	-1.4%	2.0%	4.4%	1.3%	5.8%	9.7%
大参林	13.5%	9.1%	11.4%	-0.6%	3.0%	-0.4%	2.5%	9.9%	0.2%	6.9%	11.8%
老百姓	1.8%	0.6%	1.2%	-4.2%	-1.9%	-1.1%	0.1%	0.7%	0.8%	3.3%	6.7%
一心堂	15.0%	-0.8%	3.6%	-3.4%	-6.5%	-1.4%	-4.6%	-1.7%	-7.0%	-2.8%	3.5%
健之佳	6.8%	0.0%	4.1%	-1.3%	-0.9%	-0.4%	-7.0%	-6.9%	-8.9%	-3.3%	0.2%
漱玉平民	17.7%	8.7%	-0.6%	-6.2%	-2.5%	5.2%	13.5%	15.6%	9.4%	8.4%	3.6%

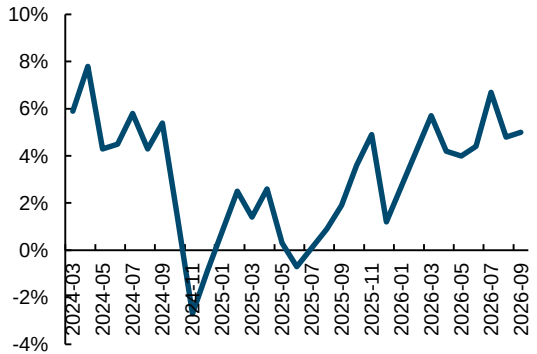
资料来源：ifind，国金证券研究所

药店：药品刚需属性凸显，行业表现边际回暖

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 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，彰显药品刚需属性。
- 根据国家药监局数据，截至25年末，国内药店共65.6万家，同比-2.72万家，其中：连锁药店共36.9万家，同比-2.08万家，闭店率5.3%，单体药店28.7万家，同比-0.64万家，闭店率2.2%。
- 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8月同比+8.1%，客流展现出持续增长趋势。

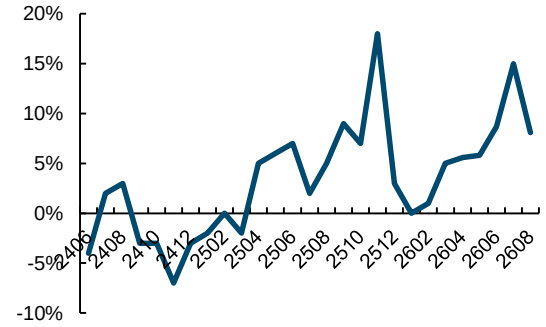
社会消费品零售总额：中西药品类增速回升



国内药店数量（万家），2025年减少2.72万家



中国实体药店样本市场客流，26年8月同比+8.1%



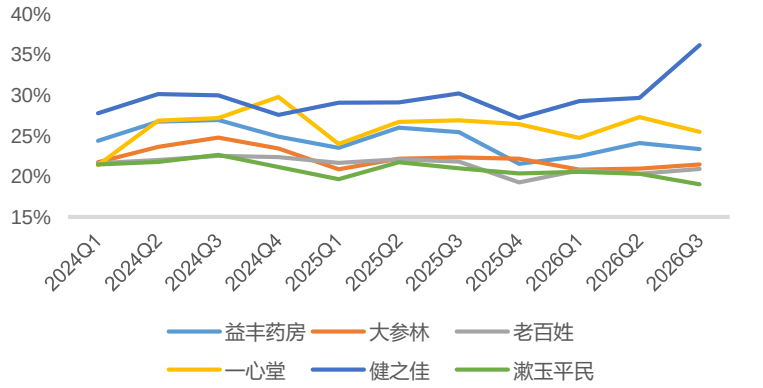
资料来源：ifind，国家统计局，米内网，第一药店财智，中康药店通，国金证券研究所

药店：龙头公司销售费用率继续优化，零售业务毛利率平稳

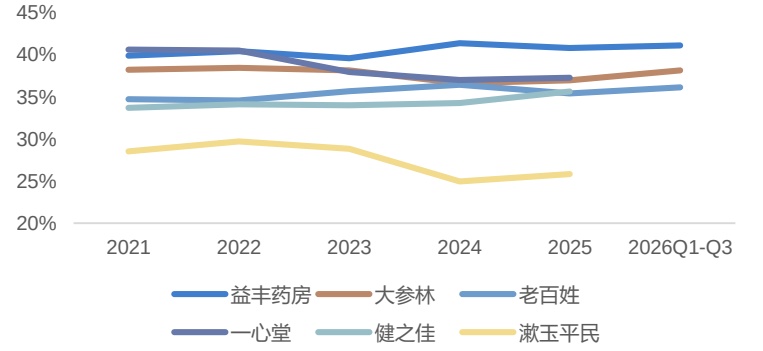
26年Q3，部分连锁药店公司利润端实现良好增长：

- 销售费用率优化明显：在收入提速的同时，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Q3销售费用率为23.4%，同比-2.1pct；大参林26年Q3销售费用率为21.5%，同比-0.9pct；老百姓26年Q3销售费用率为20.9%，同比-0.9pct。
- 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

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，自26年Q1开始，部分公司闭店已恢复常态，26年Q2、Q3延续该趋势，内生存量门店整体已逐步调整到位，部分公司开始在加盟、并购等方面发力。

龙头公司新增、关闭门店数量（家）

	2024	2025Q1	2025H1	2025前三季度	2025	2026Q1	2026H1	2026前三季度
益丰药房								
总门店数	14684	14694	14701	14666	14831	14943	15239	15452
直营店	10872	10814	10681	10569	10518	10516	10663	10761
加盟店	3812	3880	4020	4097	4313	4427	4576	4691
新增：自营	1305	26	81	137	193	28	211	369
新增：并购	381	0	0	0	0	0	11	11
新增：加盟	826	68	208	285	501	114	263	378
迁址及关店	1078	84	272	440	547	30	77	137
老百姓								
总门店数	15277	15252	15385	15492	14975	15001	15177	15222
直营店	9981	9844	9784	9741	9732	9622	9695	9794
加盟店	5296	5408	5601	5751	5243	5379	5482	5428
新增：自营	-	24	47	64	84	-	140	273
新增：并购	-	-	-	-	-	-	0	
新增：加盟	-	187	457	-	791	-	429	675
关店	-	236	396	-	-	-	-	-
大参林								
总门店数	16553	16622	16833	17385	17758	18044	18726	19791
直营店	10503	10383	10370	10356	10468	10516	10740	11176
加盟店	6050	6239	6463	7029	7290	7528	7986	8615
新增：新建	907	54	152	300	501	115	273	421
新增：并购	420	0	0	0	0	0	146	488
新增：加盟	1885	189	413	979	1240	238	696	1325
关店	733	174	285	447	536	67	147	201

	2024	2025Q1	2025H1	2025前三季度	2025	2026Q1	2026H1	2026前三季度
一心堂								
总门店数	11498	11451	11372	11230	11112	11021	10872	10779
新开业门店	1867	124	203	288	352	53	116	212
关店、迁址合计	624	171	329	556	738	144	356	545
关店	358	125	241	430	576	117	297	446
迁址	266	46	88	126	162	27	59	99
健之佳								
总门店数	5486	5490	5464	5448	5421	5425	5413	5389
直营店	5486	5490	5464	5448	5421	5425	5413	5389
新增：新建	314	20	38	45	49	8	17	22
新增：并购	122	0	0	0	0	0	0	0
关店	66	16	60	83	114	4	25	54
漱玉平民								
总门店数	9035	8916	9042	8617	8869	8447	8719	8985
直营店	4438	4353	5072	4972	4907	4862	4870	4824
加盟店	4597	4563	3970	3645	3962	3585	3849	4161
新增：自营	57	1	2	3	6	0	3	6
新增：并购	395	0	754	754	754	0	40	40
直营店：关店	118	86	122	223	291	45	80	129

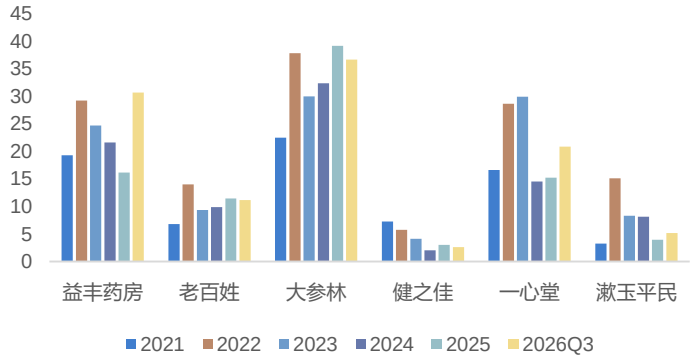
资料来源：各公司公告，国金证券研究所

药店：行业出清期，龙头公司市占率有望提升

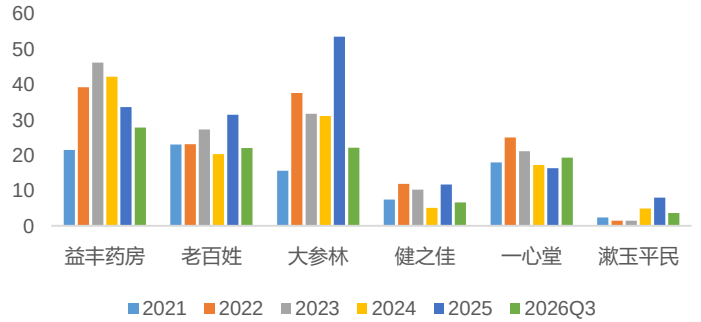
虽然部分头部连锁药店公司自建门店速度较前几年放缓，但更多是基于行业出清期自身门店结构调整优化考虑。

- 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年前三季度已收购488家门店；老百姓于26年三季度完成110余家门店并购，均为小规模、高协同标的，重点布局竞争格局优良、增长空间充足的区域。

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

药店：陆续发布股权激励，头部公司对未来发展充满信心

国金证券 SINOLINK SECURITIES

✓ 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9月29日，公司发布2026年限制性股票激励计划（草案），公司层面的业绩考核包括：以2025年归母净利润为基数，公司2026年归母净利润较2025年增长不低于10.00%；以2025年归母净利润为基数，公司2027年归母净利润较2025年增长不低于26.50%

✓ 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今年前三季度的良好复苏态势，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

国金证券
SINOLINK SECURITIES

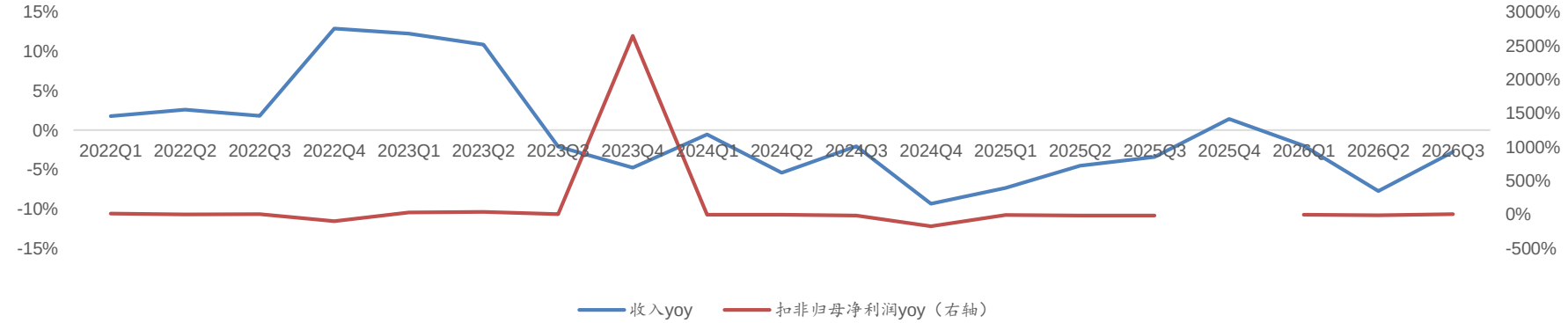
02 中药：业绩承压，底部仍待改善

中药：26年前三季度业绩承压，Q3整体表现环比略有回暖

2026年前三季度，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，院内销售出现阶段性波动。以纳入统计的A股61家公司数据计算：

- 26年前三季度，总体收入同比-4.1%，归母净利润同比-12.9%，扣非归母净利润同比-4.8%；
- 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%；
- 26年Q3，总体收入同比-2.8%，归母净利润同比-10.0%，扣非归母净利润同比+3.2%。

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

中药：各子板块表现分化

国金证券 SINOLINK SECURITIES

- 消费品OTC：云南白药、东阿阿胶业绩稳健；部分公司受制于原材料成本、消费偏弱带来的终端需求不足等影响，业绩承压；
- 呼吸类：部分公司在低基数&库存压力较小等因素下，业绩明显回暖，如济川药业等；
- 其他品牌OTC：表现分化。羚锐制药、康恩贝、马应龙等表现稳健，但部分公司仍在去库存，业绩短期承压；
- 处方药：头部心脑血管用药相关公司表现稳健，展现了较强的经营韧性。

中药各细分品类公司整体业绩表现（单位：百万元）

中药子板块	公司	26Q1-Q3 收入	yoy	26Q1-Q3 归母	yoy	26Q1-Q3 扣非归母	yoy	26Q3 收入	yoy	26Q3 归母	yoy	26Q3 扣非归母	yoy
消费品OTC	片仔癀	6349	-15%	1288	-40%	1305	-31%	1777	-14%	195	-72%	251	-43%
	云南白药	32257	5%	4822	1%	4631	2%	10373	10%	1121	-2%	1112	2%
	东阿阿胶	4940	4%	1330	4%	1259	9%	1785	4%	469	3%	439	19%
	同仁堂	11059	-17%	866	-26%	842	-28%	2680	-24%	140	-40%	129	-41%
	广誉远	1003	-5%	79	0%	64	-16%	179	-36%	-6	-376%	-7	-194%
	寿仙谷	381	-11%	41	-47%	26	-69%	105	-20%	4	-65%	-2	-135%

中药子板块	公司	26Q1-Q3 收入	yoy	26Q1-Q3 归母	yoy	26Q1-Q3 扣非归母	yoy	26Q3 收入	yoy	26Q3 归母	yoy	26Q3 扣非归母	yoy
呼吸类	华润三九	21410	-3%	2158	-8%	2066	-5%	6396	-11%	487	-9%	470	-4%
	以岭药业	5968	2%	1096	10%	1060	10%	1894	4%	339	2%	329	1%
	济川药业	3637	-7%	1061	4%	930	8%	1309	11%	277	-7%	333	46%
	桂林三金	1444	-1%	374	-3%	353	0%	475	2%	114	16%	109	25%
	葵花药业	2119	26%	84	转正	49	转正	621	66%	4	转正	-21	-
	康缘药业	2423	3%	211	6%	169	6%	761	9%	64	12%	41	1%
	特一药业	624	-10%	49	-24%	47	-25%	230	15%	18	-33%	18	-29%
	三力制药	973	-6%	87	8%	89	34%	413	23%	50	转正	47	转正

中药子板块	公司	26Q1-Q3 收入	yoy	26Q1-Q3 归母	yoy	26Q1-Q3 扣非归母	yoy	26Q3 收入	yoy	26Q3 归母	yoy	26Q3 扣非归母	yoy
其他品牌OTC	华润江中	2662	-9%	617	-10%	589	-8%	730	-8%	126	-22%	120	-24%
	奇正藏药	1340	-12%	407	-4%	326	16%	362	4%	36	-45%	26	转正
	康恩贝	5330	7%	566	-3%	605	40%	1629	1%	189	-13%	180	34%
	羚锐制药	3140	3%	719	10%	659	9%	992	5%	224	27%	194	19%
	马应龙	2961	4%	514	3%	484	3%	949	7%	152	-4%	142	-3%
	太极集团	7176	-11%	26	-85%	-35	-139%	2092	-14%	-62	-329%	-75	-
	健民集团	2297	-10%	238	-17%	208	-19%	686	-8%	61	-6%	54	-10%

中药子板块	公司	26Q1-Q3 收入	yoy	26Q1-Q3 归母	yoy	26Q1-Q3 扣非归母	yoy	26Q3 收入	yoy	26Q3 归母	yoy	26Q3 扣非归母	yoy
处方药	天士力	6074	-4%	1103	12%	1119	35%	1873	-7%	210	0%	249	31%
	步长制药	8017	-5%	789	-9%	807	-6%	3014	7%	287	19%	298	26%
	以岭药业	5968	2%	1096	10%	1060	10%	1894	4%	339	2%	329	1%
	达仁堂	3418	-7%	917	-57%	912	11%	963	-6%	272	21%	271	22%
	九芝堂	2186	34%	304	100%	276	111%	554	53%	53	583%	44	转正
	昆药集团	2722	-43%	-366	-236%	-436	-473%	1079	-23%	-2	-103%	-46	-
	珍宝岛	407	-56%	-482	-	-487	-	112	-45%	-211	-	-218	-
	方盛制药	1384	10%	289	8%	264	24%	426	2%	91	-8%	90	21%
	盘龙药业	618	-27%	57	-37%	51	-38%	195	-27%	14	-52%	13	-37%

资料来源：ifind，国金证券研究所；注：分类仅供参考

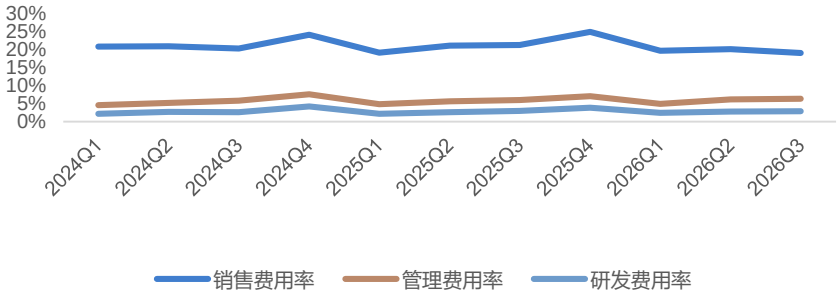
中药：Q3毛利率下滑，盈利能力有所波动

- 销售费用率、毛利率：26Q3板块整体销售费用率为19.1%，同比下降2.2pct，毛利率为38.9%，同比下降1.4pct，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。

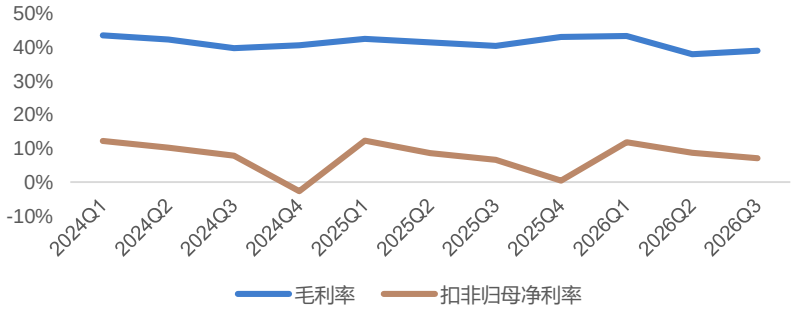
中药材综合200价格指数自24年中旬以来下降明显



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



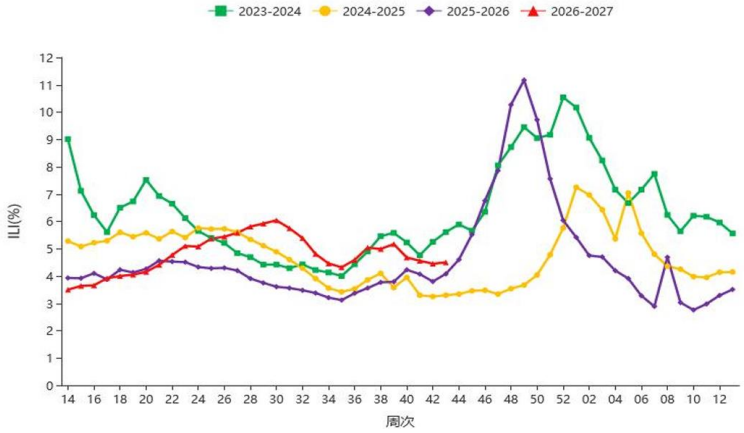
资料来源：ifind，中药材天地网，国金证券研究所

院外关注流感发病率，院内关注基药目录落地进展

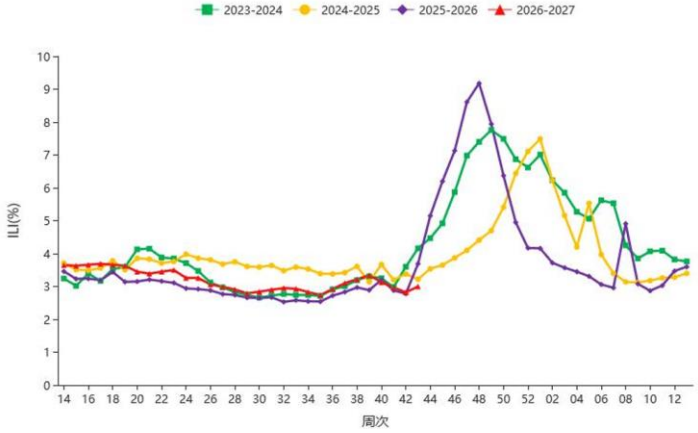
往后看，我们认为，需关注：

- 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，以及流感发病率变化情况；
- 院内关注《国家基本药物目录（2026年版）》受益标的。

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

国金证券
SINOLINK SECURITIES

03 风险提示

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。

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。

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