

2025H1：实体药店整体业绩承压，出清和降本增效效果初显

——医药商业行业跟踪报告

强于大市 (维持)

2025 年 09 月 02 日

行业核心观点：

2025 年上半年实体药店行业整体业绩承压，原因包括居民购买力下滑、药店行业竞争加剧、医保个人账户管理趋严、药品集采等政策影响。从数据看，行业出清和降本增效效果明显，行业发展质量提升。

投资要点：

股价表现方面，年初至 2025 年 8 月 31 日，医药生物（申万）实现 25.50% 涨幅，跑赢沪深 300 指数 11.22 个百分点，在 31 个行业中排名第 9。医药板块申万三级子行业中多数实现正增长，实体药店指数上涨 4.86%，实体药店上市公司股价表现分化较大。业绩表现方面，2025 年上半年实体药店板块整体收入同比增长 0.10%，归母净利润同比增长 0.88%，增速有所放缓，原因包括居民购买力下滑、药店行业竞争加剧、医保个人账户管理趋严、药品集采等政策影响。

投资建议：2025 年上半年实体药店板块业绩整体承压，上市公司业绩分化明显，从分化情况可以看出，未来门店优化和降本增效是提升药店市场竞争力的关键要素。目前国内处方药院外市场占比较低，相比日美仍旧有较大增长空间。叠加老龄化趋势下，院外市场有望持续扩容。大型连锁药店布局双通道、DTP 药房、门诊统筹资质落地，积极承接处方外流，有望进一步提升客流。在监管趋严、价格透明度提高的趋势下，合规运营、精细管理、选品和服务能力更强的大型连锁药店将进一步凸显优势。目前行业正处于供给侧出清阶段，低效门店关闭，龙头药店市占率提升，行业集中度提高是大趋势，同时在数字化和智能化助力下，实体药店的经营效率有望进一步提升。建议关注门店优化、降本增效、供应链优化、产品结构优化等方面表现领先的龙头企业。

风险因素：医保控费与集采降价风险、处方外流不及预期风险、经济疲软与需求减弱风险、门店扩张不及预期风险等

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

医药改革加快零售药店业态升级分化，大型连锁药店迎新机遇

分析师：

黄婧婧

执业证书编号：

S0270522030001

电话：

18221003557

邮箱：

huangjj@wlzq.com.cn

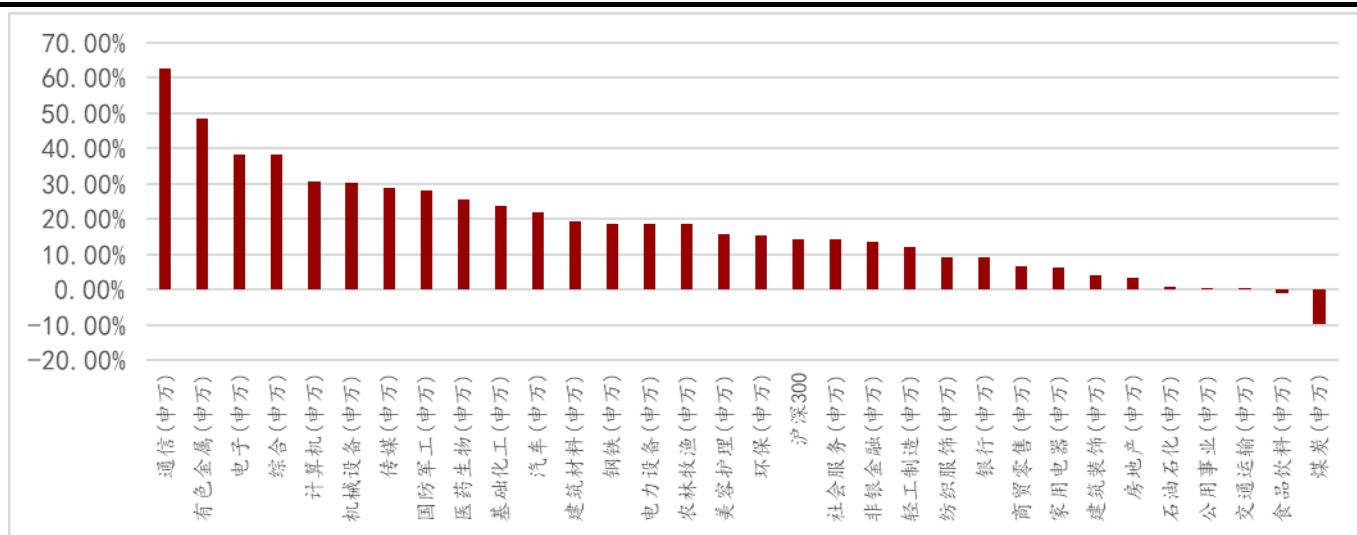
正文目录

1 医药板块行情回顾.....	3
2 医药板块业绩回顾.....	5
3 实体药店板块：整体增速放缓，上市公司业绩分化.....	6
4 投资建议.....	7
5 风险提示.....	7
图表 1： 申万一级行业涨跌幅（2025.1.1-2025.8.31）	3
图表 2： 医药板块申万二级子行业涨跌幅（2025.1.1-2025.8.31）	3
图表 3： 医药板块申万三级子行业涨跌幅（2025.1.1-2025.8.31）	4
图表 4： 线下药店上市公司股价涨跌幅（2025.1.1-2025.8.31）	4
图表 5： 医药板块申万三级子行业营业收入同比增速（2024&2025H1）	5
图表 6： 医药板块申万三级子行业归母净利润同比增速（2024&2025H1）	5
图表 7： 实体药店板块营业收入和同比增速： 亿元	6
图表 8： 实体药店板块归母净利润和同比增速： 亿元	6
图表 9： 实体药店板块整体毛利率和净利率	6
图表 10： 实体药店板块整体销售费用率	6
图表 11： 实体药店上市公司收入和利润同比增长率： 亿元	7

1 医药板块行情回顾

申万一级行业方面，年初至2025年8月31日，沪深300指数上涨14.28%，31个一级行业中29个实现正增长，其中，通信/有色/电子等17个行业跑赢沪深300，医药生物（申万）实现25.50%涨幅，跑赢沪深300指数11.22个百分点，在31个行业中排名第9。

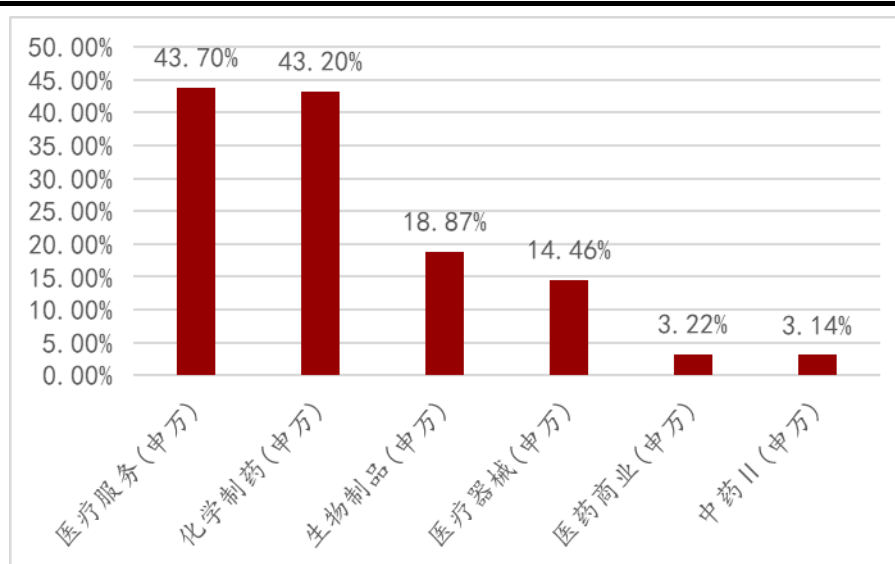
图表1：申万一级行业涨跌幅（2025.1.1-2025.8.31）



资料来源：wind，万联证券研究所

医药板块申万二级子行业方面，年初至2025年8月31日，涨跌幅从高到低依次为医疗服务(申万)/化学制药(申万)/生物制品(申万)/医疗器械(申万)/医药商业(申万)/中药II(申万)，分别实现涨幅43.70%/43.20%/18.87%/14.46%/3.22%/3.14%。

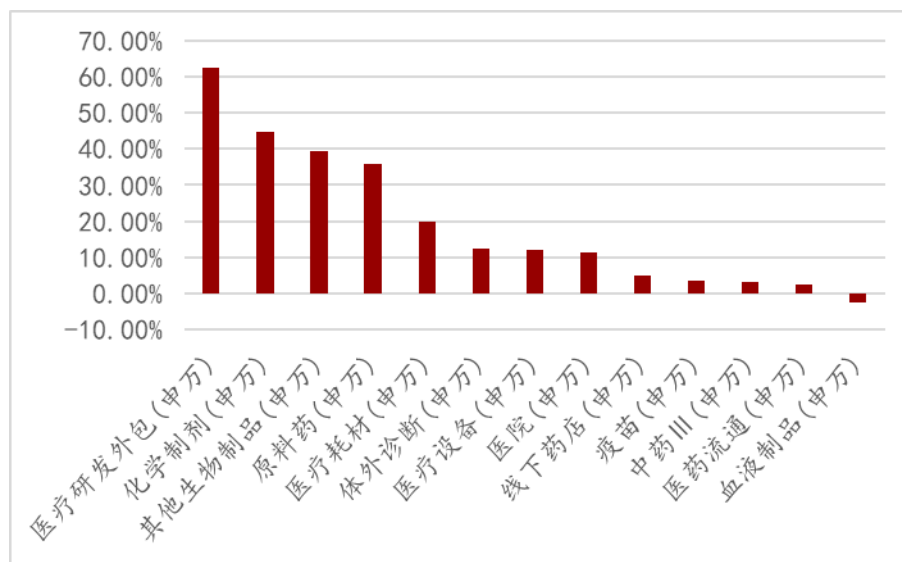
图表2：医药板块申万二级子行业涨跌幅（2025.1.1-2025.8.31）



资料来源：wind，万联证券研究所

医药板块申万三级子行业方面，年初至2025年8月31日，涨跌幅从高到低依次为医疗研发外包(申万)/化学制剂(申万)/其他生物制品(申万)/原料药(申万)/医疗耗材(申万)/体外诊断(申万)/医疗设备(申万)/医院(申万)/线下药店(申万)/疫苗(申万)/中药Ⅲ(申万)/医药流通(申万)/血液制品(申万)，分别实现涨幅62.37%/44.61%/39.38%/35.89%/19.81%/12.49%/11.90%/11.21%/4.86%/3.52%/3.14%/2.59%/-2.59%。

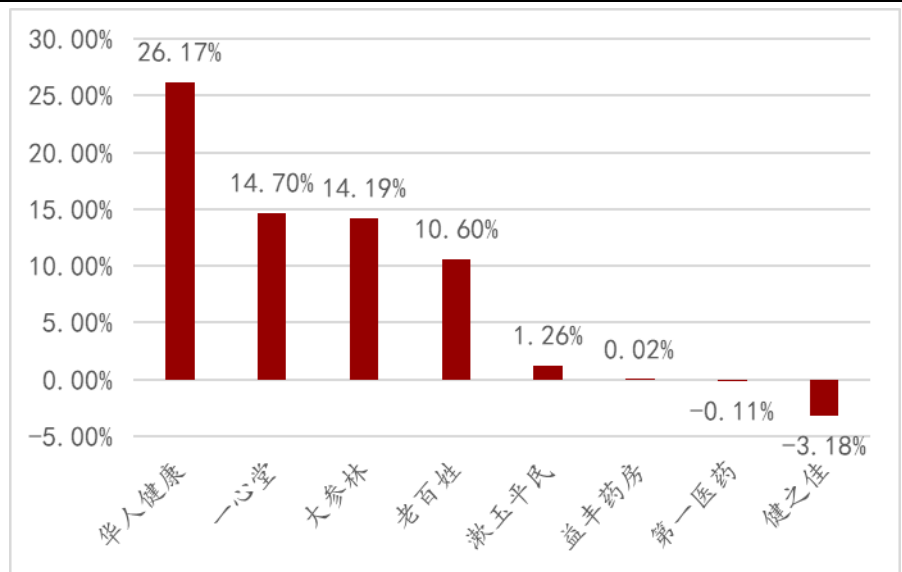
图表3: 医药板块申万三级子行业涨跌幅（2025.1.1-2025.8.31）



资料来源: wind, 万联证券研究所

线下药店板块股价涨跌幅分化大。年初至2025年8月31日，实体药店赛道上市公司股价涨幅从高到低依次为华人健康26.17%、一心堂14.70%、大参林14.19%、老百姓10.60%、漱玉平民1.26%、益丰药房0.02%、第一医药-0.11%、健之佳-3.18%，行业平均涨幅为4.86%。

图表4: 线下药店上市公司股价涨跌幅（2025.1.1-2025.8.31）

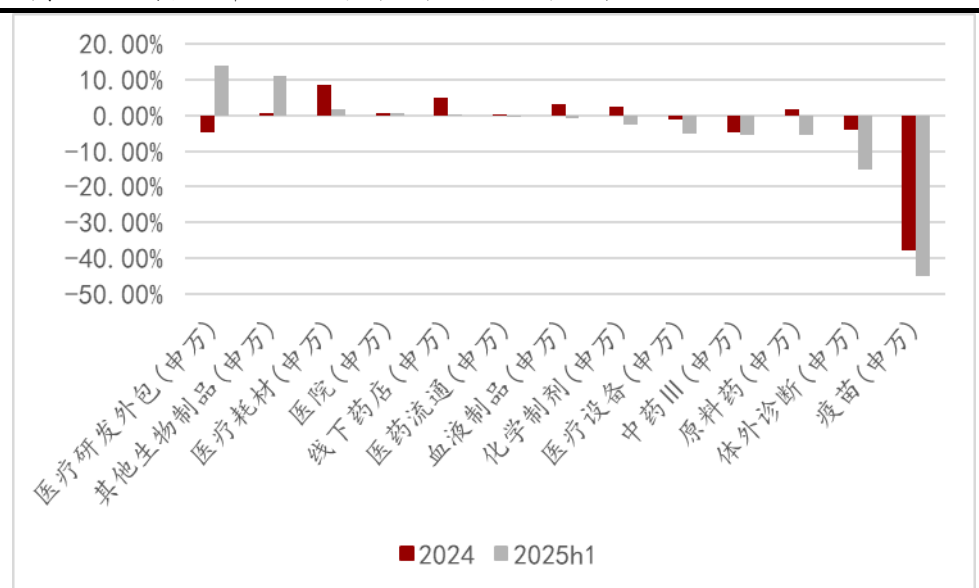


资料来源: wind, 万联证券研究所

2 医药板块业绩回顾

2025h1营业收入方面，医药板块6个二级子行业中只有医疗服务板块实现正增长，生物制品降幅最大；医药板块13个三级子行业中研发外包/其他生物制品/耗材/医院/线下药店实现正增长，疫苗和体外诊断子板块降幅较大。

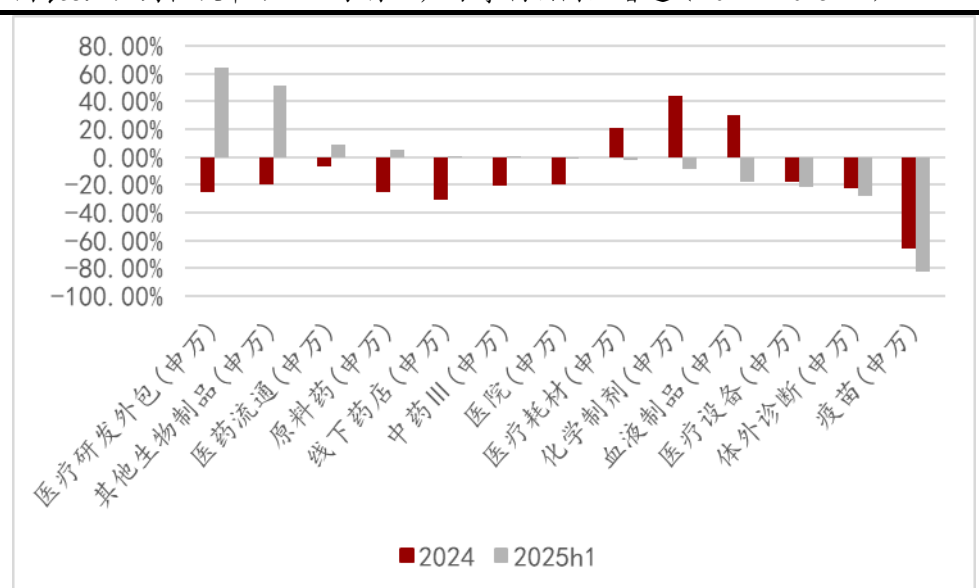
图表5: 医药板块申万三级子行业营业收入同比增速（2024&2025H1）



资料来源: wind, 万联证券研究所

2025h1归母净利润方面，医药板块6个二级子行业中医疗服务板块实现高增速，其次为医药商业板块，其余板块表现较差，其中，生物制品降幅最大；医药板块13个三级子行业中医疗研发外包和其他生物制品这2个子板块分别实现63.82%和51.47%的高增长，其余子板块表现承压，其中，疫苗/体外诊断/医疗设备/血制品降幅较大。

图表6: 医药板块申万三级子行业归母净利润同比增速（2024&2025H1）

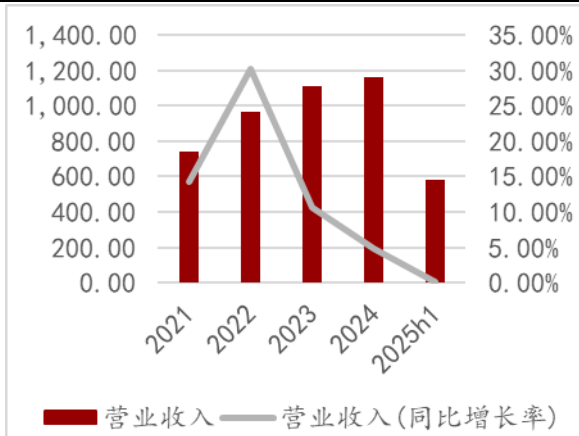


资料来源: wind, 万联证券研究所

3 实体药店板块：整体增速放缓，上市公司业绩分化

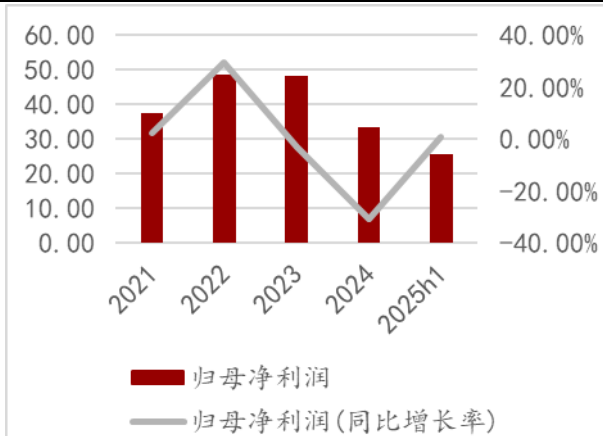
2025年上半年实体药店板块整体收入同比增长0.10%，归母净利润同比增长0.88%，增速有所放缓，原因包括居民购买力下滑、药店行业竞争加剧、医保个人账户管理趋严、药品集采等政策影响。

图表7：实体药店板块营业收入和同比增速：亿元



资料来源：wind，万联证券研究所

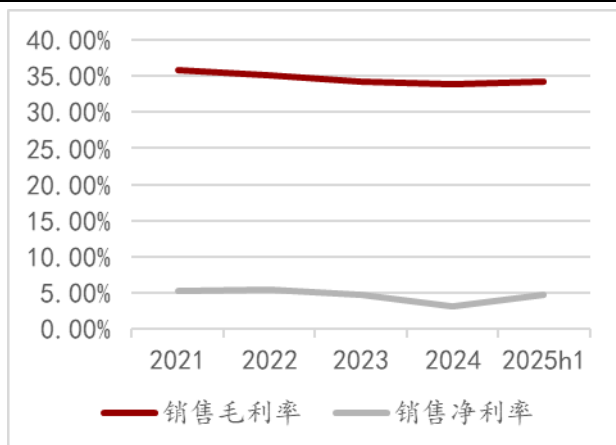
图表8：实体药店板块归母净利润和同比增速：亿元



资料来源：wind，万联证券研究所

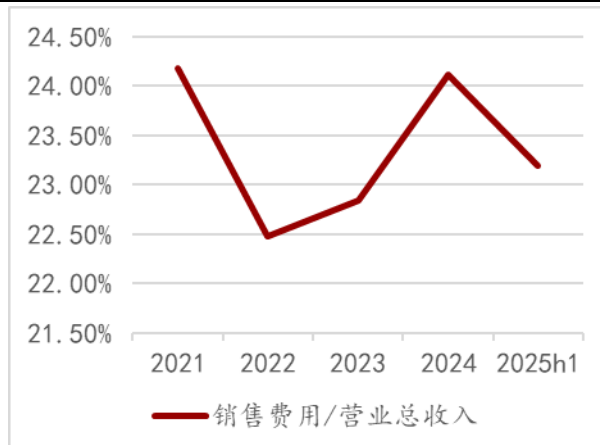
实体药店板块2024年和2025H1整体毛利率水平分别为33.93%和34.27%，药店行业毛利率与门店结构（例如高毛利地区门店占比、老店数量占比等）、产品品类结构（例如高毛利处方药占比等）等有关；2024年和2025H1整体净利率水平分别为3.16%和4.79%，净利率水平与降本增效（优化门店、数字化运营等）等有关；2024年和2025H1销售费用率水平分别为24.11%和23.19%，实体药店行业处于降本增效阶段，通过控制房租、提升线上业务占比等降低费用率，抵消部分门店扩张带来的费用增长。

图表9：实体药店板块整体毛利率和净利率



资料来源：wind，万联证券研究所

图表10：实体药店板块整体销售费用率



资料来源：wind，万联证券研究所

8家上市公司中，收入体量最大的是大参林，2025h1实现收入135.23亿元；利润体量最大的为益丰药房，2025h1实现归母净利润8.80亿元。2025h1，8家上市公司中华人健康/第一医药/大参林/漱玉平民收入实现正增长，漱玉平民/华人健康/大参林/健之佳/益丰药房归母净利润实现正增长。可以看出，实体药店上市公司业绩分化较大。净利润表现突出的药店主要是因为门店结构优化，淘汰表现落后的药店，并拓展优势区域，以及降本增效措施带来的效益提升。净利润表现承压的药店如一心堂、老百姓等主要受到区域竞争压力较大，以及受政策影响。

图表11: 实体药店上市公司收入和利润同比增长率: 亿元

营业总收入			营业总收入同比		
	2023	2024	2025h1		
大参林	245.31	264.97	135.23	华人健康	16.39%
益丰药房	225.88	240.62	117.22	第一医药	-31.49%
老百姓	224.37	223.58	107.74	大参林	15.45%
一心堂	173.80	180.00	89.14	漱玉平民	17.49%
漱玉平民	91.91	95.70	48.81	益丰药房	13.59%
健之佳	90.81	92.83	44.57	健之佳	20.84%
华人健康	37.97	45.32	25.04	老百姓	11.21%
第一医药	18.20	19.15	9.97	一心堂	-0.29%
归母净利润			归母净利润同比		
	2023	2024	2025h1		
益丰药房	14.12	15.29	8.80	漱玉平民	-42.01%
大参林	11.66	9.15	7.98	华人健康	-28.68%
老百姓	9.29	5.19	3.98	大参林	12.63%
一心堂	5.49	1.14	2.50	健之佳	10.72%
华人健康	1.15	1.38	1.04	益丰药房	11.90%
健之佳	4.14	1.28	0.72	一心堂	-45.60%
漱玉平民	1.33	-1.89	0.36	老百姓	18.35%
第一医药	0.89	1.63	0.14	第一医药	-37.81%

资料来源: wind, 万联证券研究所

4 投资建议

2025年上半年实体药店板块业绩整体承压,上市公司业绩分化明显,从分化情况可以看出,未来门店优化和降本增效是提升药店市场竞争力的关键要素。目前国内处方药院外市场占比较低,相比日美仍旧有较大增长空间。叠加老龄化趋势下,院外市场有望持续扩容。大型连锁药店布局双通道、DTP药房、门诊统筹资质落地,积极承接处方外流,有望进一步提升客流。在监管趋严、价格透明度提高的趋势下,合规运营、精细管理、选品和服务能力更强的大型连锁药店将进一步凸显优势。目前行业正处于供给侧出清阶段,低效门店关闭,龙头药店市占率提升,行业集中度提高是大趋势,同时在数字化和智能化助力下,实体药店的经营效率有望进一步提升。建议关注门店优化、降本增效、供应链优化、产品结构优化等方面表现领先的龙头企业。

5 风险提示

医保控费与集采降价风险、处方外流不及预期风险、经济疲软与需求减弱风险、门店扩张不及预期风险等

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