编辑 卓洋 美编 李烝 责校 唐斌 电话:64101949 bbtzbs@163.com

上市连锁药房门店策略现分化

历经几年的调整期，大药房的生意暖意渐浓。今年前三季度，大参林（603233）、老百姓等主要7家上市连锁药房中有6家扣非后归属净利润获两位数增长，主业盈利能力明显提升。在业绩回暖的背景下，上市连锁药房对于门店的经营策略则有所不同。除华人健康尚未公开披露相关信息外，大参林、益丰药房、老百姓、漱玉平民4家公司前三季度门店数量净增长；但也有公司采取门店收缩策略，如一心堂、健之佳。

据悉，今年前三季度，有4家连锁药房实现营收超百亿元，包括大参林、益丰药房、老百姓与一心堂，4家公司归属净利润均实现同比两位数增长，并且归属净利润增速都明显快于营收增速。

2026年前三季度，大参林实现营业收入约213.08亿元，同比增长6.18%，营收规模居7家公司之首，归属净利润约12.71亿元，同比增长17.56%，扣非后归属净利润约12.72亿元，同比增长18.49%；益丰药房营收约182.36亿元，同比增长5.49%，归属净利润约13.62亿元，同比增长10.36%，扣非后归属净利润约12.88亿元，同比增长13.54%；老百姓营收约166.5亿元，同比增长3.61%，归属净利润约6.18亿元，同比增长16.85%，扣非后归属净利润约6.04亿元，同比增长22.17%。

7家公司中，一心堂是前三季度营收超百亿元的公司中唯一同比下滑的一家，实现营收约126.98亿元，同比下降2.33%。不过，公司归属净利润增速最高，前三季度归属净利润约3.81亿元，同比增长41.86%，扣非后归属净利润约3.44亿元，同比增长36.01%。在2026年三季报中，一心堂表示，零售主业持续恢复，核心业务经营企稳向好，为整体盈利提供了有力支撑。

值得关注的是，漱玉平民前三季度实现营业收入约79.7亿元，同比增长7.05%，归属净利润约0.22亿元，同比下降80.02%，扣非后归属净利润约0.13亿元，同比增长36.16%。在2026年三季报中，漱玉平民表示，上年同期公司确认补偿款1.27亿元，显著抬高了本期业绩的对比基数，剔除该一次性非经常性因素影响后，公司日常经营端较上年同期实现改善。



主要上市连锁药房门店变动情况（截至2026年9月末）

公司	策略	门店总数	较2025年末净增（减）
大参林	扩张	19791家	▲2033家
益丰药房	扩张	15452家	▲621家
老百姓	扩张	15222家	▲247家
漱玉平民	扩张	8985家	▲116家
一心堂	收缩	10779家	▼333家
健之佳	收缩	5389家	▼32家

华人健康盈利能力也显著提升，前三季度公司实现营业收入约43.15亿元，同比增长10.85%，对应实现归属净利润约2.16亿元，同比增长37.53%，扣非后归属净利润约2.11亿元，同比增长39.43%。

不过，健之佳的业绩表现欠佳。前三季度公司实现营收约62.79亿元，同比下滑4.12%，归属净利润约-2.59亿元，同比由盈转亏，扣非后归属净利润约-0.48亿元，同样由盈转亏，是7家连锁药房中唯一亏损的一家。

对于上市连锁药房业绩大面积回暖，盘古智库高级研究员江瀚认为，过去一年全国中小连锁和单体店大量退出，其客流和网点资源主要流入头部上市连锁药房。另外，前几年密集关店，清理了大量低效门店，叠加供应链往总部集中，采购端的成本优势转化成为毛利改善。一些加盟业务也跑通了直营式输出模式，靠加盟分销就能拿到稳定收入，还不用企业自己承担租金、人力成本，贡献了不少增量利润。

在业绩回暖背后，多数上市连锁药房忙于扩张，最积极的是大参林，前三季度，公司净增门店2033家，截至9月末门店总数达19791家。

益丰药房同样在扩张，截至9月末药店总数达15452家，较2025年末净增621家。老百姓门店总数达15222家，净增247家。漱玉平民共有门店8985家，净增116家。不过，漱玉平民的直营门店规模有所收缩，截至9月末为4824家，较2025年末减少了83家。

一心堂和健之佳则采取了收缩的策略。数据显示，一心堂三季度末门店10779家，比2025年末净减少333家；健之佳三季度末门店总数5389家，净减少32家。

江瀚表示，两种策略没有绝对的对错，扩张的企业吃规模红利，“瘦身”的企业先保经营质量，最终目标都是要提升单店效率。

针对公司相关问题，北京商报记者向健之佳、漱玉平民方面发去采访函，不过截至发稿未收到回复。

北京商报记者 董亮 实习记者 张天藉

深交所近4个月首单 沁恒微转战创业板获受理

前次科创板IPO撤单逾9个月后，南京沁恒微电子股份有限公司（以下简称“沁恒微”）转战创业板的IPO申请于11月4日晚间获得深交所受理，公司也成为深交所近4个月、沪深两市近2个月来首单获受理的IPO项目。二度冲击上市背后，沁恒微报告期内营收、净利均实现稳步增长。不过相较于前次IPO而言，沁恒微此次冲A拟募资规模出现大涨，由9.32亿元增至14.86亿元，涨近六成。针对公司“转战”创业板原因等相关问题，沁恒微方面于11月5日接受了北京商报记者的采访。

存货账面价值持续增长

11月4日晚间，沁恒微创业板IPO获得深交所受理，打破沪深两市近两个月来IPO“零受理”的局面。

据了解，沁恒微专注于连接技术和微处理器研究，是一家基于自研专业接口IP、内核IP构建一体化芯片的集成电路设计企业。截至报告期末，沁恒微拥有境内外已授权专利177项、软件著作权72项、集成电路布图设计专有权87项。

“此次沁恒微创业板IPO获受理，显示出监管对创业板发行节奏的精准调控，既保证审核质量，也适度推动市场活力，鼓励优质企业脱颖而出，促进创业板发展转型。”中国通信工业协会两化融合委员会副主任吴高斌表示。

冲击资本市场背后，沁恒微也具备业绩底气。从基本面来看，2023—2025年以及2026年上半年，公司实现营业收入分别约为3.08亿元、3.97亿元、5.47亿元、3.61亿元，其中主营业务收入占比均在99%以上；对应实现归属净利润约为7239.67万元、1.04亿元、1.81亿元、1.39亿元。

分产品来看，今年上半年，沁恒微主营业务收入中，来自接口芯片的收入约为2.91亿元，占比约81.39%；其中USB、蓝牙、以太网、其他接口的收入占当期主营业务收入的比例分别约为48.39%、20.7%、8.4%、3.89%。另外，公司上半年MCU芯片收入约为6656.38万元，占比18.61%。

不过值得注意的是，伴随业务规模扩大，沁恒微报告期内存货的账面价值也在水涨船高，报告期各期末分别为1.03亿元、1.4亿元、1.63亿元、1.72亿元，占流动资产的比重分别为20.73%、21.01%、19.39%和17.58%。在招股书中，公司也曾直言，如果未来产品市场竞争加剧或客户的需求发生变化，而公司不能进一步拓展销售渠道、优化存货管理能力、合理控制存货规模，或因其他因素导致存货滞销，将增大存货跌价的风险，进而对公司经营业绩和财务指标产生不利影响。

公司回应“转战”创业板

实际上，在此次创业板IPO获受理前，沁恒微还曾有过冲击科创板上市的经历。

上交所官网显示，彼时沁恒微科创板IPO曾于2025年6月30日获得受理，当年7月20日进入问询阶段，不过自此之后，公司IPO便未再迎来实质性进展，最终于2026年1月20日宣告终止。

针对相关情况，沁恒微方面在接受北京商报记者采访时表示，公司为国家鼓励的重点集成电路设计企业，具备连接技术与处理器技术深度自研的创新特色。报告期内，公司所有新研发芯片均无需依赖第三方处理器内核或关键接口IP的技术授权；2023—2025年，公司营业收入和扣非归母净利润年均复合增长率分别为33.31%和65.81%。基于自身业务技术特点、成长性及与创业板定位的匹配性，公司选择申报创业板。

“此前，综合考虑资本市场情况变化、公司业务发展及战略规划等因素，经审慎决策，公司及保荐人向上交所提交了撤回申请文件。”沁恒微方面表示。

时隔逾9个月，沁恒微此番再度冲击上市，拟募资规模也出现了大幅增长。对比来看，前次冲击科创板IPO，公司拟募资约9.32亿元，扣除发行等费用后拟按照轻重缓急投资USB芯片研发及产业化项目、网络芯片研发及产业化项目、全栈MCU芯片研发及产业化项目。

而此次创业板IPO最新披露的招股书中，公司拟募资金额增至14.86亿元，相较9.32亿元大涨59.44%，扣除发行等费用后拟按照轻重缓急投资关键共性IP研发及应用平台建设项目、多协议聚合互连芯片研发及产业化项目、泛在智联网络芯片研发及产业化项目、青稞RISC-V端侧智联SoC研发及产业化和生态建设项目。

对此，沁恒微方面告诉北京商报记者，公司结合万物互联、泛在智联和AI技术持续渗透的产业趋势，以及自身业务发展、技术积累和研发规划，对本次募投项目进行了系统优化。“本次募投项目均围绕公司主营业务和既有核心技术体系展开，重点加强关键共性IP、高速互连、泛在智联、端侧智能及RISC-V生态等方向的研发投入，进一步完善高端产品布局，提升IP复用效率和芯片研发能力，与公司长期发展战略具有一致性。其中，多协议聚合互连芯片、泛在智联网络芯片、青稞RISC-V端侧智联SoC三个研发及产业化项目，系在前次3个募投项目基础上的延续与迭代升级，技术方向一脉相承；本次新增的关键共性IP研发及应用平台建设项目，旨在强化底层共性技术支撑。”

而对于本次募资规模的增长，沁恒微方面则表示，主要源于新增关键共性IP研发及应用平台建设项目，该项目拟投入约4.4亿元，旨在强化通信接口IP、处理器IP等底层技术研发，为其他募投项目提供共性技术支撑；同时，公司根据最新研发目标和产品规划，对高端产品、端侧智能及生态建设等相关投入进行了相应调整。本次各项目建设期均为四年，投资概算已根据研发人员、软硬件购置、光罩或流片验证等具体需求进行测算，募资规模增长具有明确投向和测算基础，符合公司业务发展和未来研发规划的实际需要。

从中介机构来看，沁恒微此次“转战”创业板聘请的保荐机构仍为华泰联合证券有限责任公司，律师事务所则由前次的国浩律师（上海）事务所变更为北京市天元律师事务所。

非直销收入占比走高

销售模式方面，沁恒微报告期内采用直销与非直销相结合的销售模式，其中非直销模式收入占比持续走高。财务数据显示，报告期各期，公司主营业务收入中非直销收入分别约为1.13亿元、1.76亿元、2.65亿元、1.81亿元，占比分别约为36.65%、44.49%、48.56%、50.71%。

天使投资人、资深人工智能专家郭涛表示，非直销收入占比持续抬升，会在渠道放量、客户触达层面带来利好，借助经销商、方案商可以快速覆盖分散下游，降低自建直销团队的人力与运维成本，加速产品渗透。“但非直销模式下企业对终端客户真实需求的感知会弱化，难以直接掌握终端库存、产品反馈，渠道囤货、压货容易造成账面收入虚高。”

针对相关情况，沁恒微方面告诉北京商报记者，报告期内非直销收入占比的变动，主要系公司结合下游应用分散、长尾客户较多的特点，持续培育优质经销商、加深经销渠道建设，并通过经销商渠道触达更广泛的细分领域客群，在业务开展过程中逐步形成。

“后续非直销收入占比受下游客户需求、产品及应用领域拓展、经销商培育与渠道建设进展、市场环境等多重因素影响，同时也受到公司直销渠道的收入增速影响，故公司目前不宜对占比的水平或变动方向作出预测或承诺，相关情况以公司后续依法公开的信息为准。”沁恒微方面补充道。

控制权方面，截至招股书签署日，江苏沁恒为公司的控股股东，直接持有公司56.04%的股份；王春华直接持有公司28.46%的股份，通过江苏沁恒、异或合伙分别控制公司56.04%、10.06%的股份，合计控制公司94.57%股份，系公司的实际控制人。

北京商报记者 王蔓蕾

Stock talking 侃股

换手率只能作为参考

周科竞

个股换手率突然放大，经常被解读为资金进场的信号，部分投资者直接把高换手率作为交易操作的核心依据。但换手率只代表交易活跃度，高换手既可以是资金主动买入，也可能是资金集中离场，单一指标无法判断资金买卖方向。

在股票交易中，换手率是投资者观察盘面变化最常用的技术指标之一。相比于复杂的形态走势和各种各样的技术指标，换手率数值更加直观，也更容易看懂，因此成为部分投资者判断资金动向的主要依据。有的投资者只要看到个股换手率突然明显提升，就默认有增量资金持续进场，认为行情即将启动，进而跟风参与交易。这种单一的判断方式，也是很多短线交易亏损的直接原因。

从指标本质来看，换手率统计的是具体股票的换手比例，仅能体现当日交易的活跃程度，无法区分交易主体和交易目的。高换手代表场内筹码交换频繁，买卖双方博弈激烈，但这种博弈存在两种完全相反的可能。一种是新资金入场承接，原有持仓资金换手离场，属于资金更替的良性变化。另一种则是主力资金借市场热度持续出货，散户资金跟风接盘，属于资金出逃的风险信号。两种情况的换手率表现几乎一致，单纯依靠换手数据无法有效区分。

部分投资者只关注换手率放大的积极意义，忽略了高换手背后的意义分歧。当个股短期出现连续上涨、积累较多短线获利盘后，换手率大幅抬升，可能是获利资金兑现离场的表现。此时市场情绪偏热，散户跟风买入意愿较强，正好给市场存量资金提供了出逃的条件。看似交易活跃的盘面，实则是资金高位派发的过程，后续行情大概率进入调整阶段，盲目跟进很容易买在阶段性高位。

除此之外，不同位置的换手率，市场意义也不尽相同。低位区间的温和换手，可能是筹码逐步企稳、资金缓慢吸筹的信号，具备一定的参考价值。高位区间的巨幅换手，可能是筹码松动、分歧加大的表现，风险远大于机会。部分投资者只要看到换手率提升就判定为利好信号，忽略了股价位置带来的核心差异，导致判断出现错误。

市场中还有部分刻意营造的高换手行情，不具备任何真实参考意义。部分资金会通过日内反复交易、对倒换手的方式，刻意抬高换手率，制造资金活跃、行情走强的假象，以此吸引普通投资者跟风。这类虚假的换手信号，没有真实资金持续入场，热度维持时间极短，情绪退潮后股价会快速回落，跟风买入风险较高。

正是因为换手率存在诸多局限性，在实际投资决策中，投资者只能将其作为辅助观察工具，不能作为核心买卖依据。判断资金真实动向和行情持续性，需要结合股价位置和上市公司基本面估值，以及整体市场情绪的变化，这样才能得出相对客观的判断。