

行业加速整合，集中度持续提升 连锁药店行业研究框架专题报告

证券分析师：杜永宏 执业证书编号：S0630522040001

证券分析师：伍可心 执业证书编号：S0630522120001

联系方式：wqx@longone.com.cn

2024年11月04日

核心观点

- **行业需求端：药品需求持续增长，处方外流持续推进。**2023年，药店市场总体规模约为6500亿元，2015-2023年CAGR为9.07%，零售药店终端销售规模占全国药品销售终端29.3%。随着人口老龄化，慢病患者人群增加，人们健康意识的提高，药品需求和非药需求都在增长；政策方面，医药分业持续推进，处方外流增量可期；集采未中标药品流向院外，双通道、门诊统筹等带动长处方持续外流。
- **行业供给端：集中度持续提升，行业有望加速整合。**2023年，药店百强企业收入合计为3070亿元，市占率为59.5%；百强连锁企业平均拥有门店数量约1548家。2023年店均服务人口为2155人，较2012年下降33%，竞争愈发激烈。政策方面：医保监管趋严，各地比价系统相继上线，纳入门诊统筹资质要求较高。总体来看，行业有望加速整合，单体药店及中小连锁或加速出清。
- **行业关键指标：过去10余年呈稳步提升态势。**2023年，行业店均品单价为31.6元，较2013年增幅为24%；客单价为80.8元，增幅为42%；客品数为3.1件，基本保持稳定。2012-2023年，行业日均坪效从60.5元/m² 增长至72.4元/m²，增幅为19.7%；行业日均人效从1203元/人增长至1344元/人，增幅为11.7%。
- **行业发展逻辑：行业集中度持续提升，龙头凭借多重优势，多渠道扩张经营网络；**承接外流处方，扩大药品销售规模，积极拥抱门诊统筹政策，提供多元化的品类及服务；数智化赋能，精细化选址开店、仓储管理、优化会员管理，提升运营效率等。
- **个股推荐：老百姓、益丰药房等。**
- **风险提示：门店扩张速度不及预期风险；行业竞争加剧风险；门店合规经营带来的品牌风险等。**

目 录

- 一、行业需求分析
- 二、行业供给分析
- 三、行业关键指标分析
- 四、行业主要发展逻辑
- 五、个股推荐
- 六、风险提示

产业链上下游分析

传统药店产业链上下游

上游-供应商

供应商：药企及医药流通企业



国药控股
SINOPHARM GROUP



华润医药
CR PHARMA



SPH 上海医药
SHANGHAI PHARMA



广药集团
Guangzhou Phar. Holdings



东阿阿胶



九州通医药集团
JOINTOWN PHARMACEUTICAL GROUP



云南白药
YUNNAN BAIYAO



KPC 昆药集团
KPC Pharmaceuticals, Inc.

中游-连锁药店

连锁药店



老百姓 大药房
LBX PHARMACY



益丰大药房
Yifeng Pharmacy



海王星辰



大参林 dashenlin



一心堂



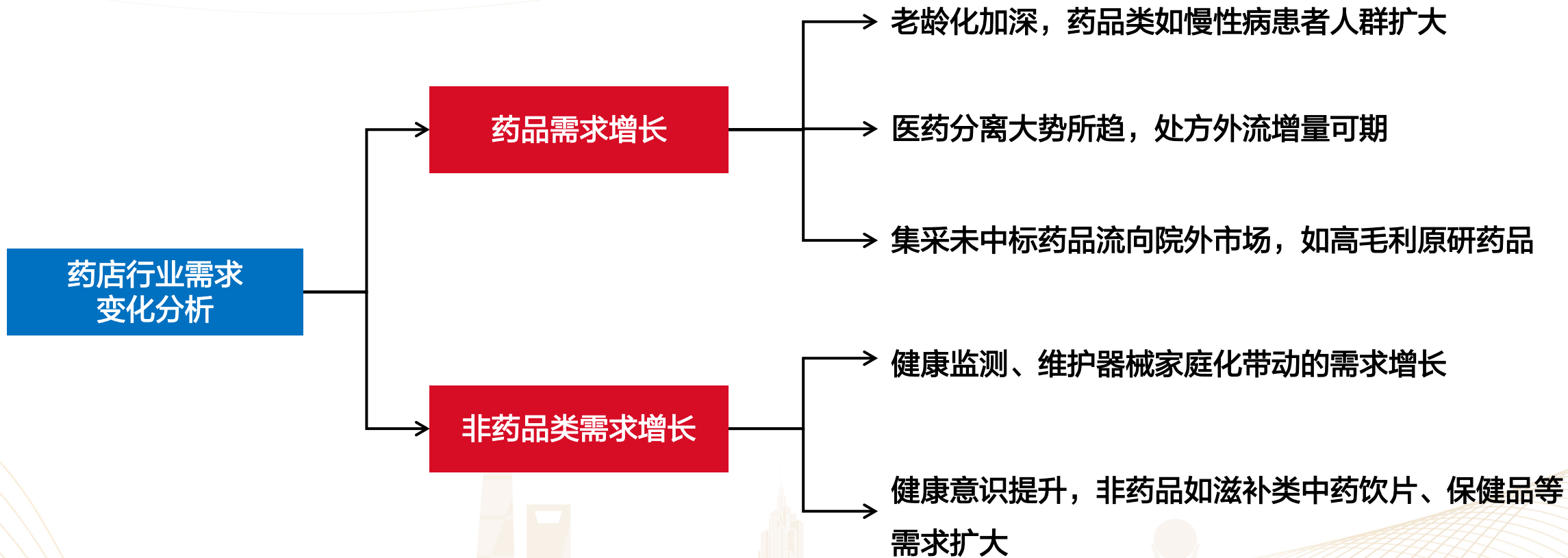
漱玉

下游-终端

医药零售为主：消费者

药店行业需求分析

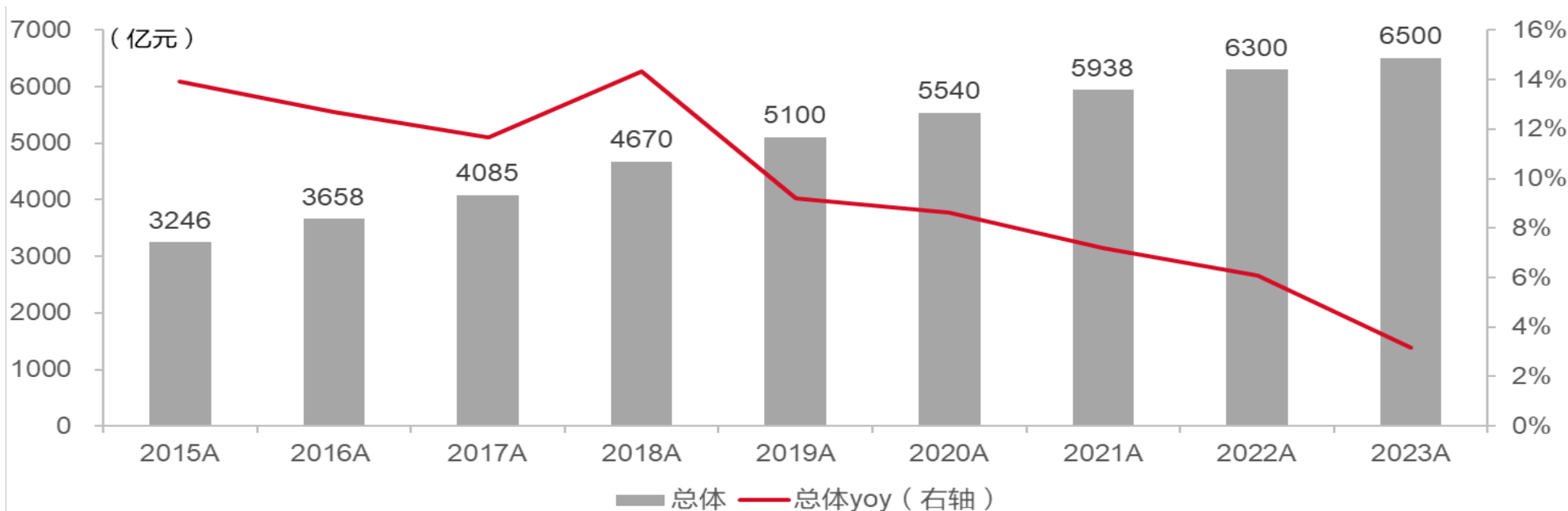
药店行业需求增长驱动因素分析



药店市场规模稳健增长，近年增速略有放缓

- 2023年药店市场总体规模约为6500亿元(yoy+3.17%)，2015-2023年CAGR为9.07%；细分来看，2015-2019年CAGR为11.96%，2019-2023年CAGR为6.25%。疫后，药店行业整体增速较疫情前显著放缓；我们认为分析主要是受到多方面因素干扰：1) 药店行业相对饱和；2) 疫情期间防疫物资高速放量，基数较高；3) 集采导致部分药品价格下行；4) 各地门诊统筹落地速度与细则不一对药店行业产生客流倒吸影响；5) 非药品类多元化仍有待推进。

全国药店市场市场规模变化情况

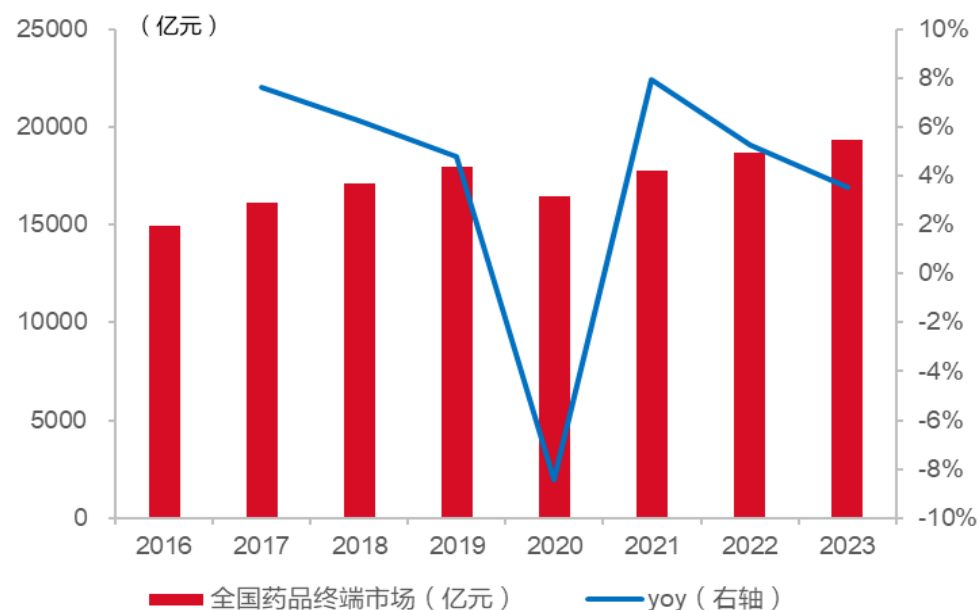


资料来源：中国药店，东海证券研究所

零售药店药品销售占比逐年提升

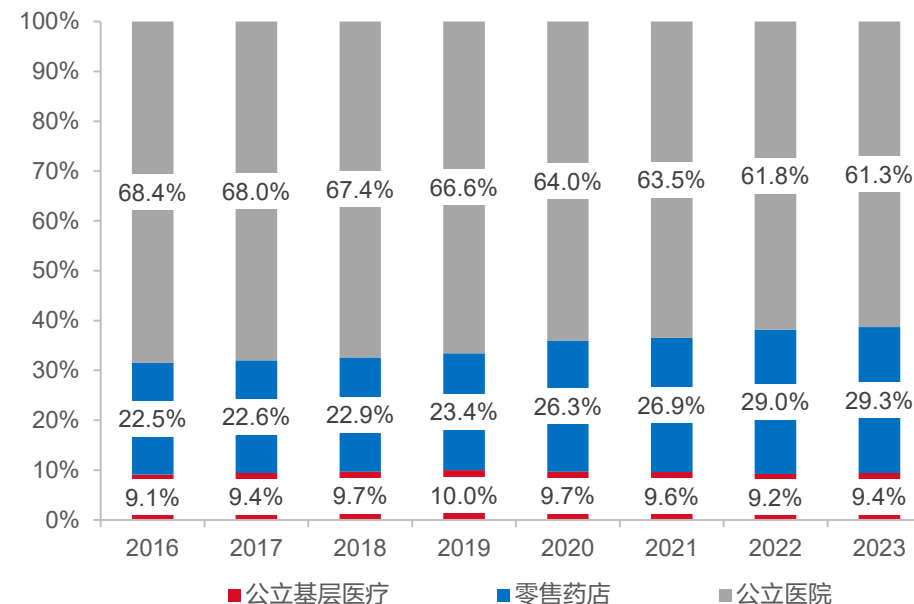
- 全国药品终端市场稳步增长，2023年已达到1.9万亿元；2016-2023年CAGR为3.35%；其中，2016-2019年CAGR为6.24%，2019-2023年CAGR为1.24%，近年增速受多因素影响放缓。药店销售占比逐年提升，2023年零售药店终端销售规模占全国药品销售终端29.3%。

全国药品终端市场规模



资料来源：米内网，东海证券研究所

全国药品终端渠道占比



资料来源：米内网，东海证券研究所

政策推进医药分业，处方外流大势所趋

- 我国医药分业改革主要经历了3个阶段：**探索期**：允许处方外流，所有县级公立医院推进医药分开，取消药品加成；**推进期**：探索医院门诊患者多渠道购药，使零售药店逐步成为患者购药的重要渠道，探索将门诊药房剥离。**深化改革期**：患者可凭长期处方在零售药店购药，双通道药品可在符合条件的定点药店统一使用医保支付、报销政策，符合条件的定点药店可纳入统筹。

医药分业与处方外流的相关政策变化

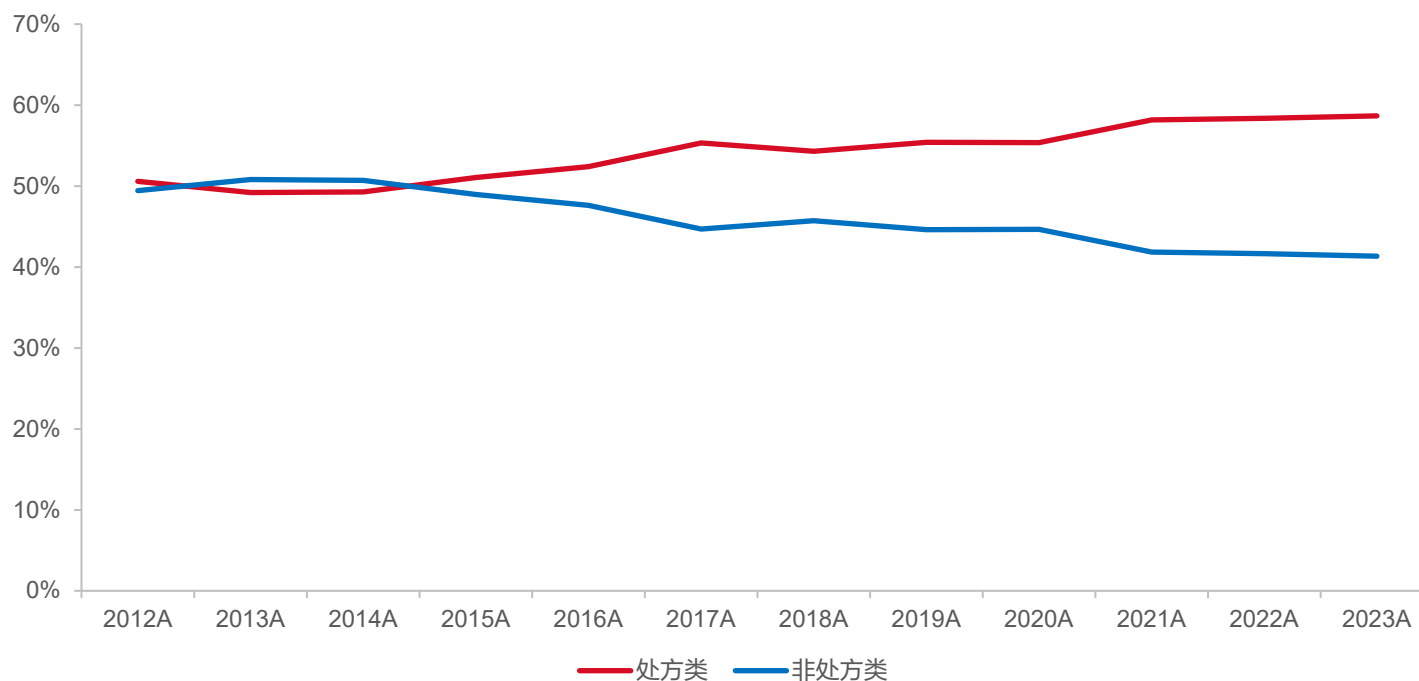


资料来源：中国政府网，中国药店，东海证券研究所

处方药销售占比持续提升

- 伴随系列政策持续落地，从零售药店药品销售结构数据来看，处方药占比持续提升，2023年药店销售的处方药占药品规模比重为58.7%，较2012年提升8.1个百分点。

药店处方药销售占比持续提升



资料来源：商务部，东海证券研究所

双通道机制完善，药店医保品种扩容

- 2021年5月，《关于建立完善国家医保谈判药品“双通道”管理机制的指导意见》出台，明确医保谈判药品可在符合条件的药店购买并享受与医院相同的医保报销模式，细则由省级医保确定。零售端医保报销药品的扩容将给药房带来更大的市场空间，尚未进院的药品可在药店享受医保报销。同时，药店也可通过“双通道”承接国谈药品，进一步推动处方外流。“双通道”要求更严格的药店管控体系，对药店的医保管理、仓储冷链等提出了更高的要求，提高经营成本，头部连锁药店企业有望持续受益。

部分省市双通道政策情况

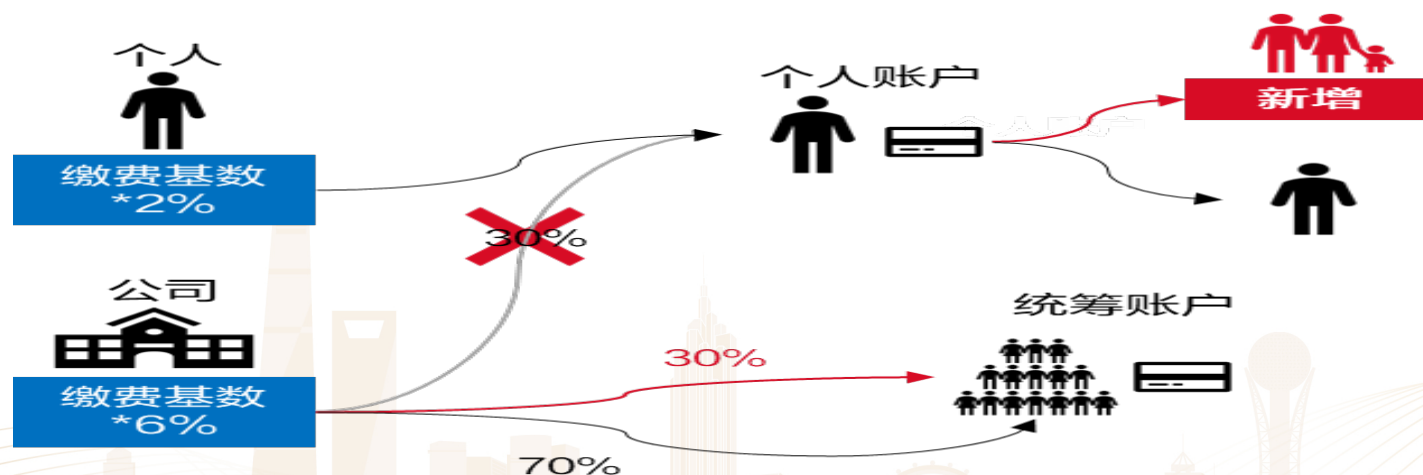
省市	发布时间	关键节点	药品收纳情况
安徽省	2021年6月	6月30日前，合肥在内的6个市；9月30日前，全省国谈药品“双通道”管理机制全面建立	收纳188种不同规格国家谈判药品
江苏省	2021年6月	-	收纳100种不同规格国家谈判药品
湖南省	2021年8月	本办法自2021年9月1日起施行，有效期五年	“双通道”单行支付目录共收录药品通用名180个，包括西药168个、中成药12个，共有药品商品名品种258个
山西省	2021年8月	各市要在8月底之前，将特药定点医药机构名单报省医保局备案	特药共139个，国家谈判药品中的36个药品纳入门诊慢特病用药范围，其他国家谈判药品按普通乙类药品管理
广东省	2021年9月	各地要于2022年1月1日前制定出台实施细则	收纳221种不同规格国家谈判药品
湖北省	2021年10月	自2021年11月20日起执行	包括罕见病、抗癌药等121个品种
河北省	2021年10月	2021年11月底前，各统筹区至少要按程序遴选确定1家“双通道”定点零售药店	收纳211种不同规格国家谈判药品
浙江省	2021年10月	11月底前，确保县（市、区）域内至少有1家“双通道”药店	中成药59种，西药162种，共221种
上海市	2021年11月	自2021年12月1日起执行	收纳96种不同规格国家谈判药品
云南省	2021年12月	自2022年3月起实行，6月底前，确保每个县（市、区）域内至少有1家“双通道”药店	明确国谈药品全部纳入“双通道”保障药品范围并动态调整。国谈品种数量增加至275个，收纳275种
山东省	2021年10月	各市在2022年5月底前将协议期内的谈判药品全部纳入“双通道”管理	将协议期内的275种国家医保谈判药品全部纳入

资料来源：各省医保局官网，东海证券研究所

医保支付范围逐步扩充

- 2021年，《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》对职工医保账户进行调整，个人账户规模收缩，原在职职工单位缴纳的2%不再计入个人账户而全部计入统筹账户。各省级政府在2021年12月底前出台实施办法，指导各统筹地区推进落实，可设置3年左右的过渡期，逐步实现改革目标。
- 调整后：个人账户：**可实行家庭共济以支付直系亲属的医疗、医药及医保费用。新的制度功能转换，达到了共济保障、代际保障、提升管理效能的制度结果。**统筹账户：**逐步将门诊里多发病、常见病、慢性病、特病纳入支付范围；定点药店购入处方药，符合规定的纳入支付范围。
- 同年，《医保定点暂行办法》中在此明确统筹账户的对接，进一步促进了处方外流到药店。

医保账户调整情况



资料来源：《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》，东海证券研究所绘制

定点药店纳入门诊统筹，处方外流有望提速

- 2023年2月，国家医保局发布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，积极支持定点零售药店开通门诊统筹服务，完善基金支付、结算与监管等相关规定，是继医保账户调整后进一步落实扩大统筹基金支付范围的举措，统筹对接推进超预期。本次鼓励药店开通统筹服务，明确定点医药机构可开具最长12周的长期处方，有望进一步加快处方外流。

进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知

大类	细项	主要内容
支持定点零售药店开通门诊统筹服务	符合条件的定点零售药店可申请开通门诊统筹服务	
定点零售药店门诊统筹支付政策	支付范围	确定起付标准、支付比例和最高支付限额等
	总额预算管理	探索建立定点零售药店门诊统筹总额预算管理
	强化管理	实行“有进有出”的动态管理
	费用审核结算	收到定点零售药店结算申请之日起30个工作日内完成医保结算
定点零售药店门诊统筹配套政策		支持定点零售药店通过省级医药采购平台采购药品
	加强药价协同	鼓励自愿参与药品集中带量采购 倡导参考省级医药采购平台价格销售医保药品
	加强处方流转管理	定点医药机构可为符合条件的患者开具长期处方，最长可开具12周

资料来源：国家医保局，东海证券研究所

集采为药店引流增收

- 2019年，集采扩围意见提出，医保定点药店可自愿参加集采，且允许其适当加价，超出医保支付标准的部分由患者自付。2021年，《“十四五”全民医疗保障规划》明确鼓励定点药店参与集采。
- 集采落标品种及原研药销售成为连锁药店增收引流利器：1) 药店购药品种更齐全。医院在集采实施后，基本只提供集采品种。院外零售药店市场成为未中标品种主要销售渠道，比如原来医院销售规模较大的落标品种和外资原研药都能给零售药房带来较大机会。2) 连锁药店采购议价能力强，集采品种定位为引流品种。3) 同价且更高可及性。连锁药店可及性远高于医院，且不需要挂号费和长时间排队，购药更便捷。

鼓励药店参与集采的相关政策

政策名称	机构	时间	主要内容
《“十四五”全民医疗保障规划》	国务院办公厅	2021年	明确鼓励定点零售药店参与集中带量采购
《关于国家组织药品集中采购和使用试点扩大区域范围的实施意见》	医保局等多部委	2019年	自愿参加集采扩围试点的医保定点零售药店药品用量可以参与带量采购、以量换价，允许适当加价，超出支付标准的部分由患者自付，其余由医保按规定报销

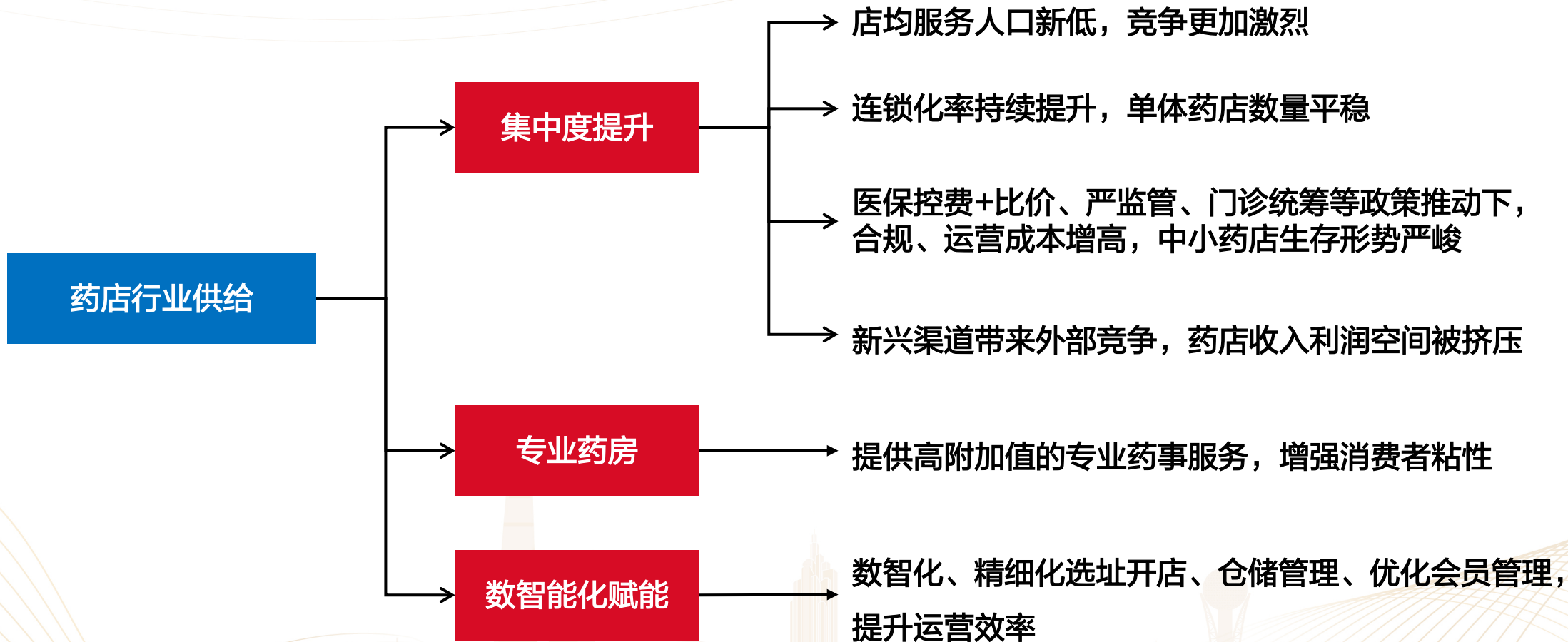
资料来源：中国政府网，东海证券研究所

目 录

- 一、行业需求分析
- 二、行业供给分析
- 三、行业关键指标分析
- 四、行业主要发展逻辑
- 五、个股推荐
- 六、风险提示

药店行业供给分析

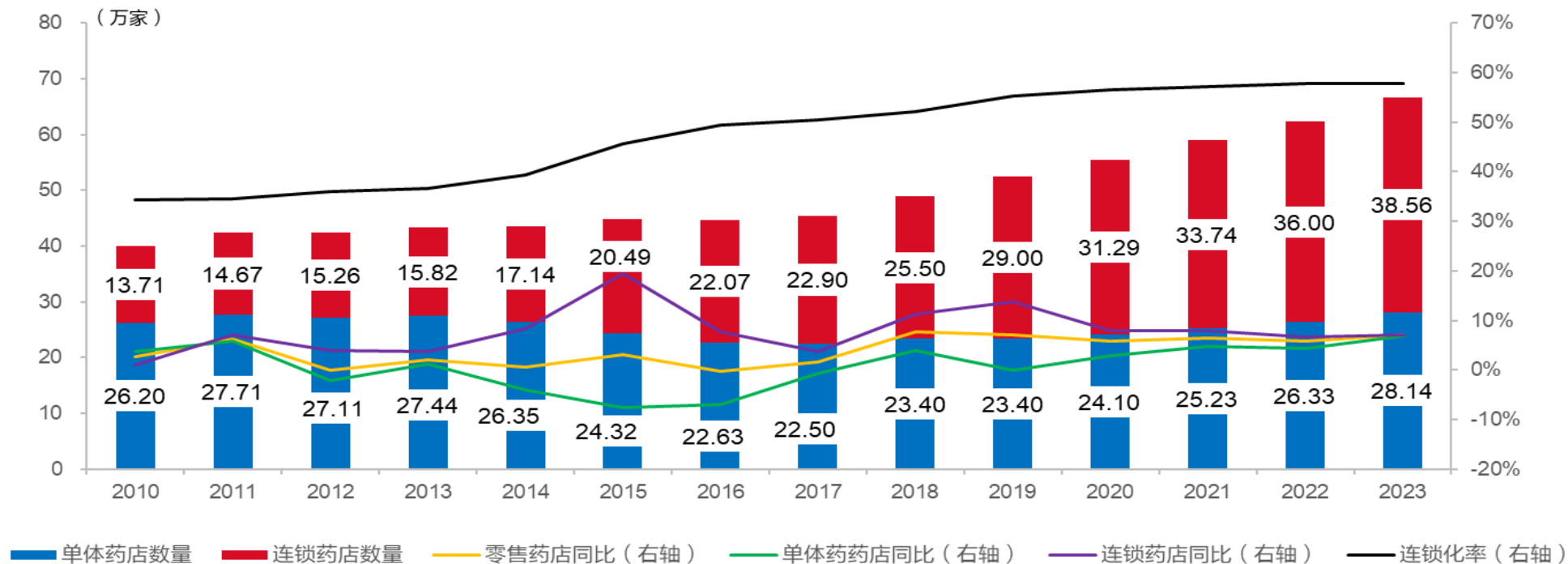
药店行业供给分析



药店数量总体持续增长，连锁化率显著提升

- 连锁药店数量快速增长。2010-2023年，零售药店总数量从39.91万家增加至66.7万家，增幅为67.1%；其中，连锁药店数量从13.7万家增加至38.6万家，增幅为181.3%，连锁化率从2010年的34.3%提升至2023年的57.8%；而单体药店数量相对变化较小。

全国零售药店数量变化情况

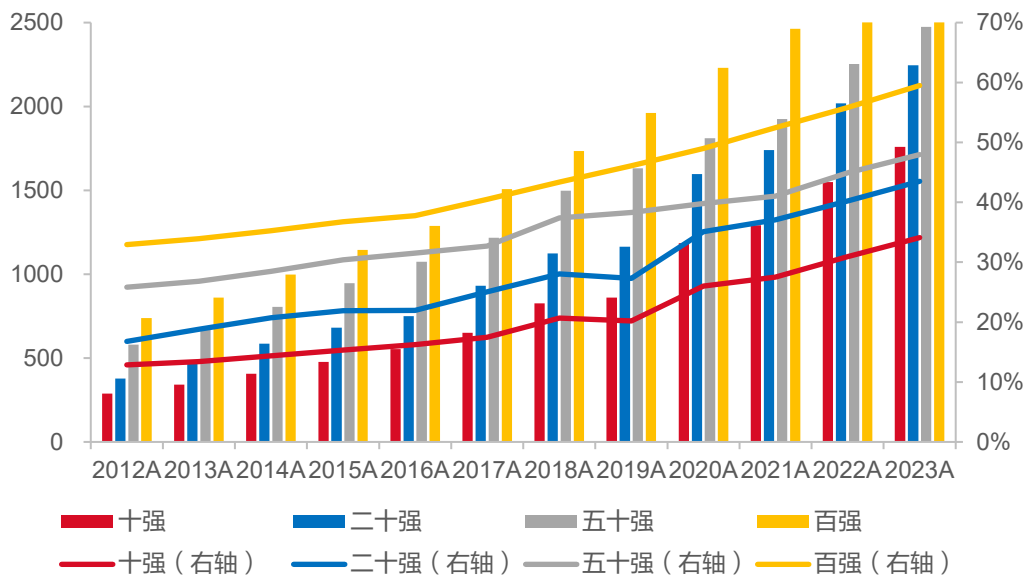


资料来源：商务部，中国药店，东海证券研究所

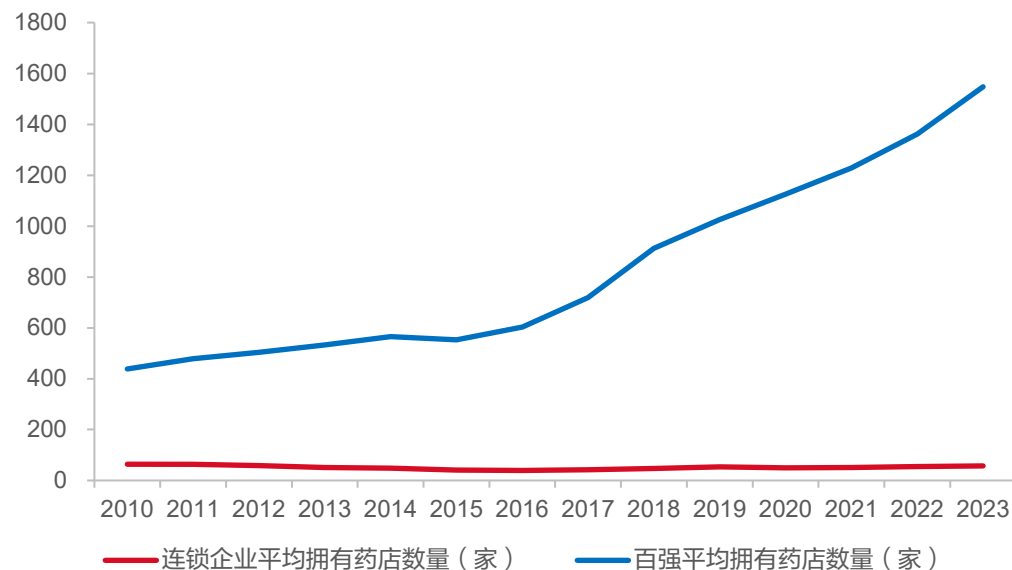
百强企业持续扩张，集中度持续提升

- 2023年，药店十强企业收入合计为1760亿元，市占率为34.1%；二十强企业收入合计为2245亿元，市占率为43.5%；五十强企业收入合计为2475亿元，市占率为48.0%；百强企业收入合计为3070亿元，市占率为59.5%。
- 2023年，国内连锁企业平均拥有门店约57家，而百强连锁企业则平均拥有门店数量约1548家，约为行业平均的27倍，集中度加速提升。

百强药店销售额及占比变化



百强连锁药店企业及连锁企业平均拥有门店数量



资料来源：中国药店，东海证券研究所

资料来源：中国药店，东海证券研究所

政策加速集中度提升

- 对照“十四五”目标，头部企业有望加速受益。《“十四五”药品流通行业高质量发展的指导意见》提出，到2025年，培育形成5-10家超500亿元的药品零售连锁企业，药店百强企业市占率超65%，药店连锁率接近70%，药店行业仍有很大发展空间。

“十四五”药品零售行业目标规划

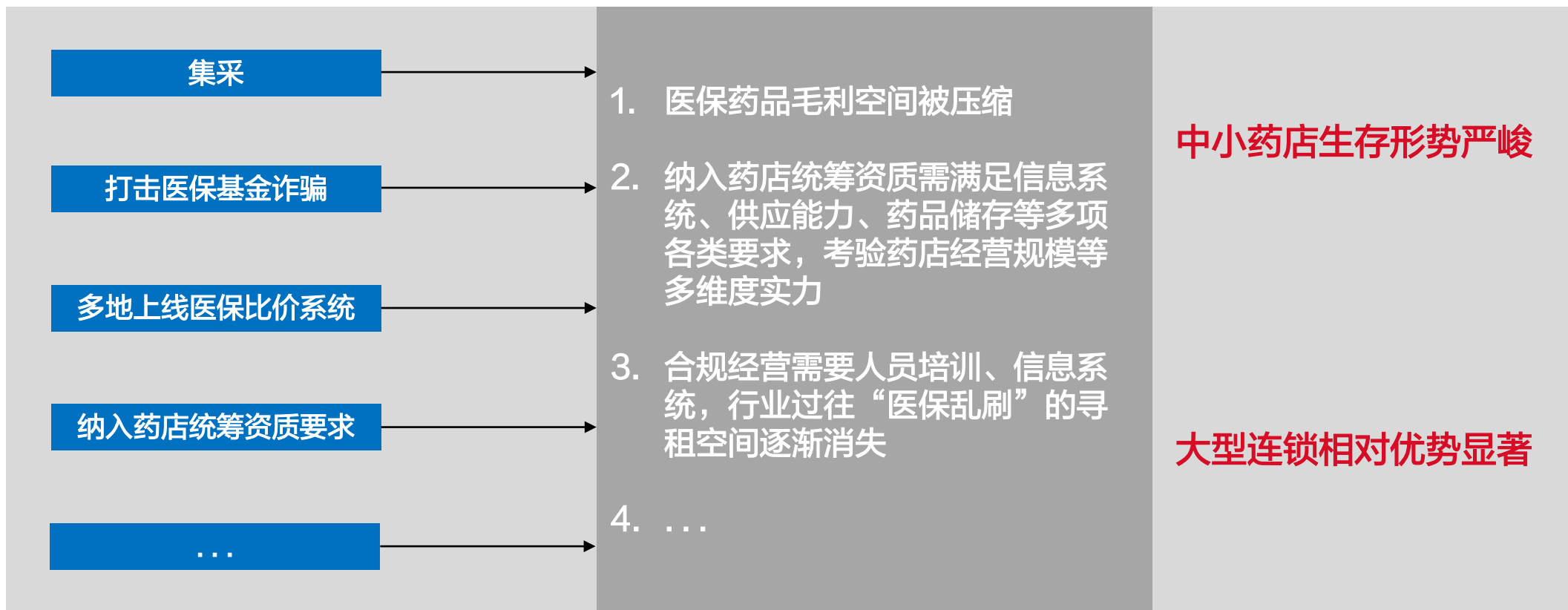
指标名称	目标	现状（2023年）
药品零售连锁企业	到2025年，5-10家超五百亿元	100-357亿元
药品零售百强企业年销售额占药品零售市场总额	65%以上	59.5%
药品零售连锁率	接近70%	57.8%

资料来源：商务部，东海证券研究所

竞争格局分析：政策趋严，加速集中度提升

- 医保控费+比价、严监管、门诊统筹等高压政策推动下，合规、运营成本增高，中小药店生存形势严峻，大型连锁具备相应的规模优势、与上游的议价能力，行业进入整合期。

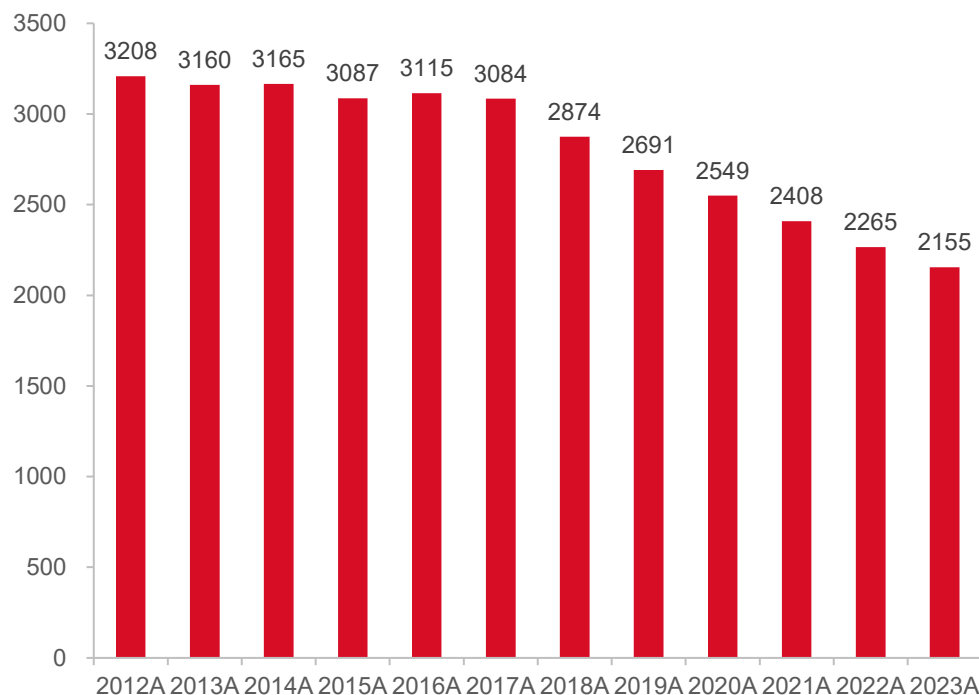
政策趋严，行业有望加速整合



店均服务人口持续走低，竞争加剧

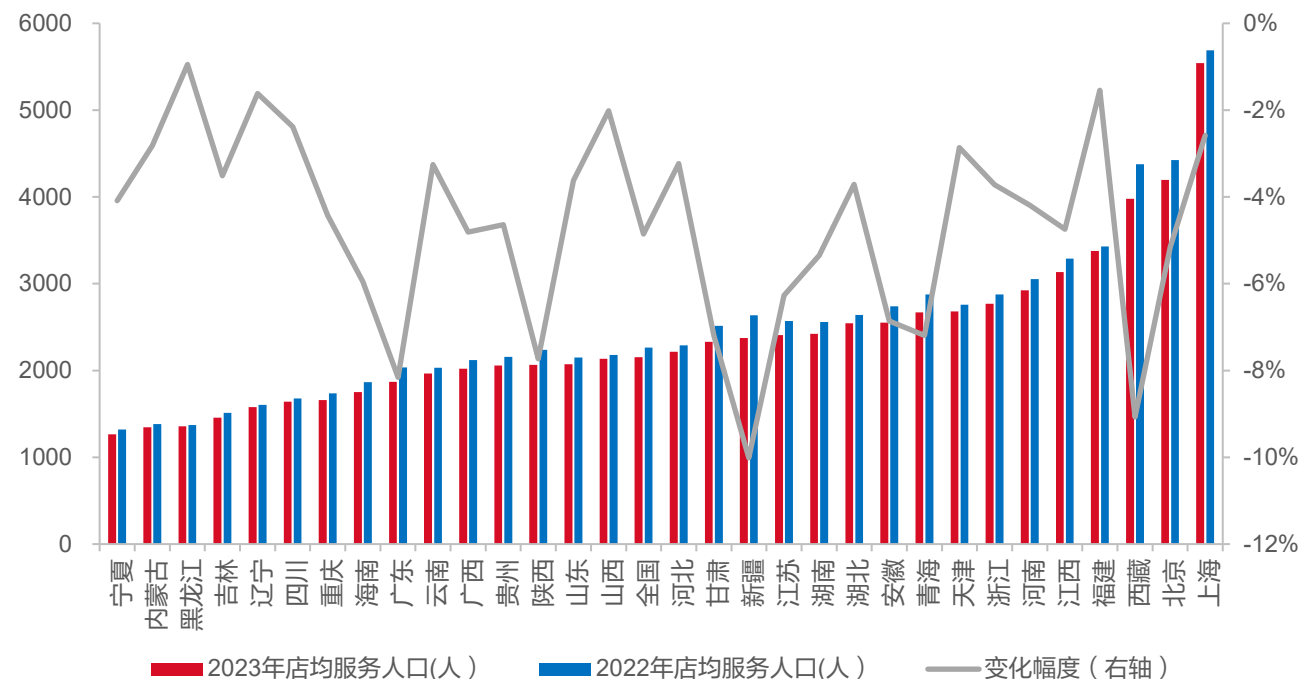
- 布局密度加大，店均服务人口新低。随着药店数量扩张，店均服务人口持续下降，2023年为2155人，较2012年下降33%。分区域来看，多省市店均服务人口千余人，行业竞争持续加剧。

店均服务人口持续新低（人/店）



资料来源：中国药店，东海证券研究所

全国各省市零售药店店均服务人口持续走低（人/店）

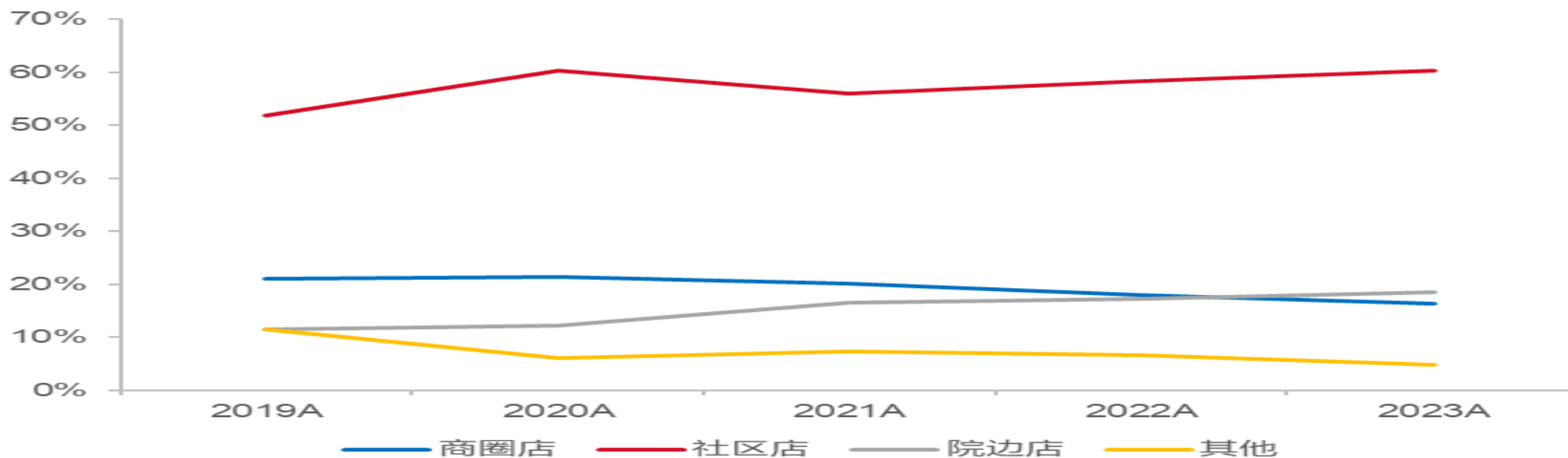


资料来源：中国药店，东海证券研究所

店型结构持续优化

- 门店选址：近医院，进社区。从门店类型来看，社区店为主，2023年占比达60.3%（+1.9pct）；院边店超越商业区店，成为占比居于次席的店型，约18.5%。总体来看，当前药店开店策略主要为近医院，进社区；近医院一方面可以提升处方外流承接能力，另一方面提升宣传与品牌效应；进社区则主要是提升可及性、提升客户粘性、降低运营成本。

社区店为主，院边店发力

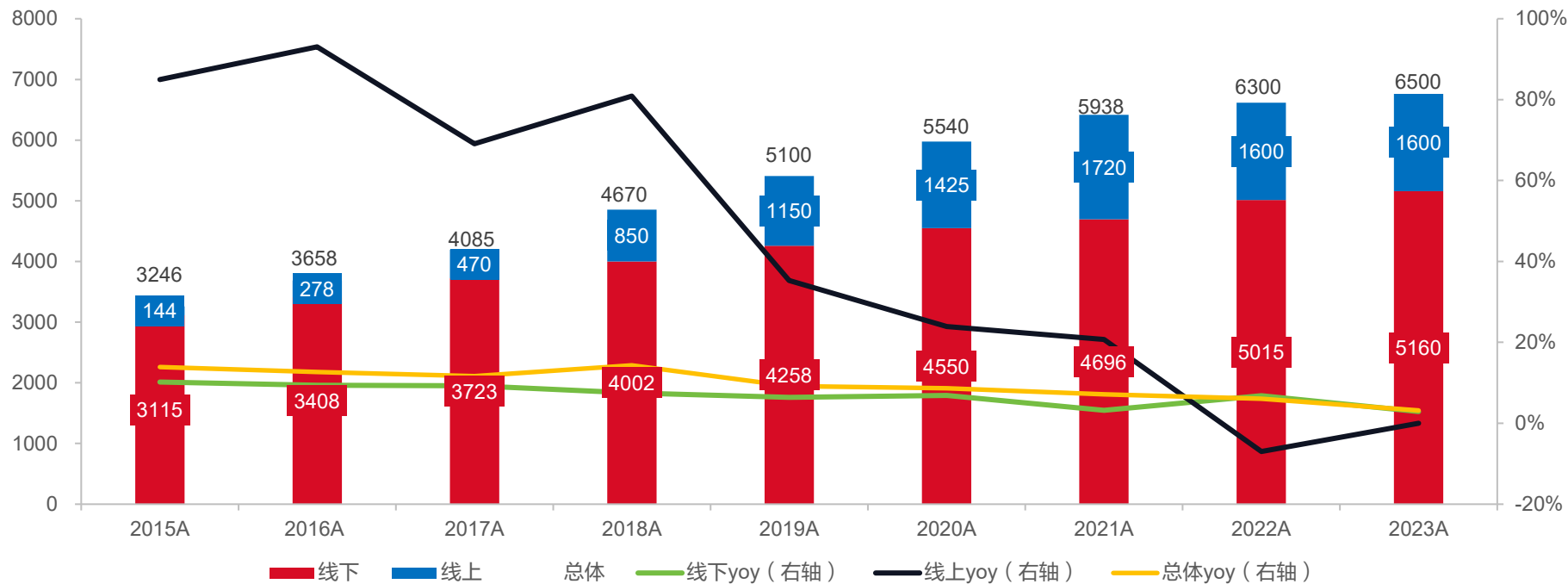


资料来源：中国药店，东海证券研究所

新兴渠道进入者抢占市场

- 实体药店仍为主要购药渠道，线上渠道快速发展仍抢占了部分市场。2023年，线下药店市场规模约5160亿元，2015-2023年CAGR为6.5%，占药店市场总体规模79.4%；线上药店市场规模约1600亿元，2015-2023年CAGR为35.1%。我们认为尽管药品不同于普通消费品，患者出现需求时，通常忍耐力较低、急迫程度较高，更倾向于前往实体药店即买即用的消费模式；但线上市场快速增长仍承接了部分传统市场及外流处方增量。

全国药店市场线上、线下市场规模变化情况



资料来源：商务部，中国药店，东海证券研究所

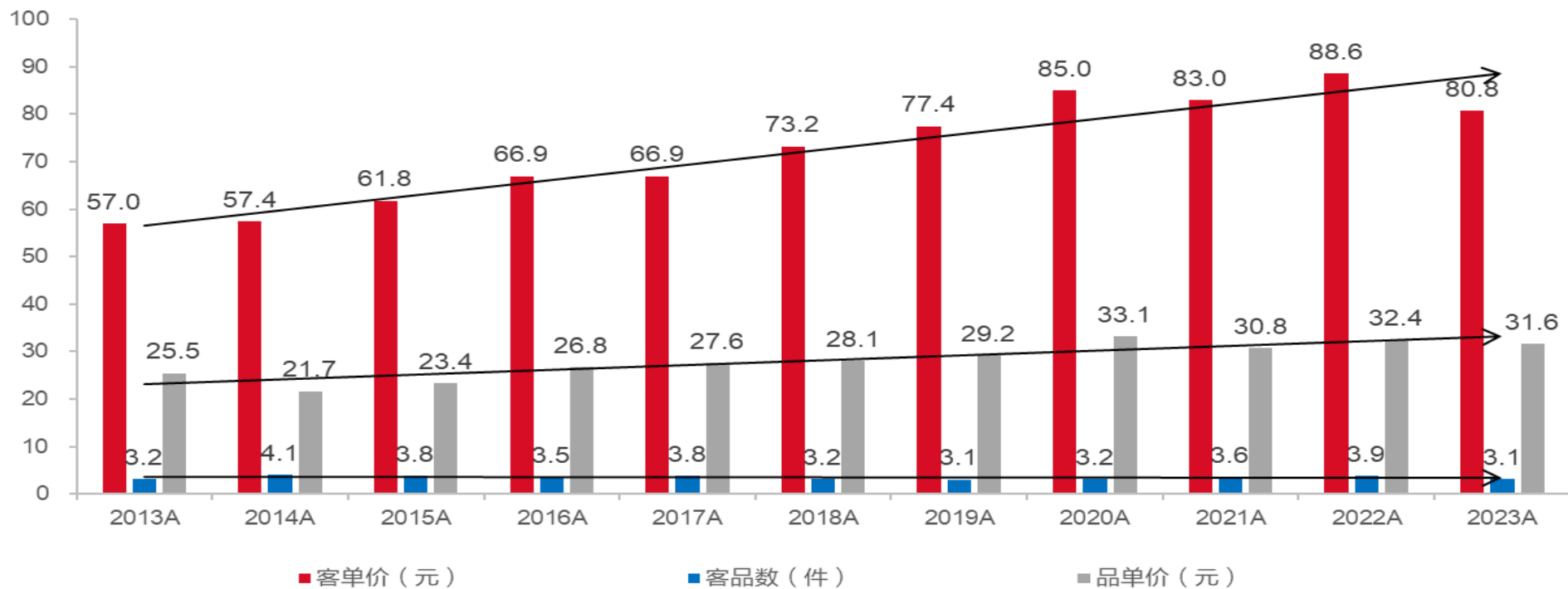
目 录

- 一、行业需求分析
- 二、行业供给分析
- 三、行业关键指标分析
- 四、行业主要发展逻辑
- 五、个股推荐
- 六、风险提示

品单价、客单价稳步提升

- 单店收入增长驱动因素：过去10年品单价、客单价呈提升态势，客品数基本保持稳定；疫情期间，客单、客品价及品单价波动较大，疫后迅速回落。2023年，行业单店关键指标均较疫情期间显著下降，但较疫前仍呈增长态势。2023年，行业店均品单价为31.6元，较2013年增幅分别为24%；客单价为80.8元，增幅为42%；客品数为3.1件，基本保持稳定。

客单价、客品数、品单价情况

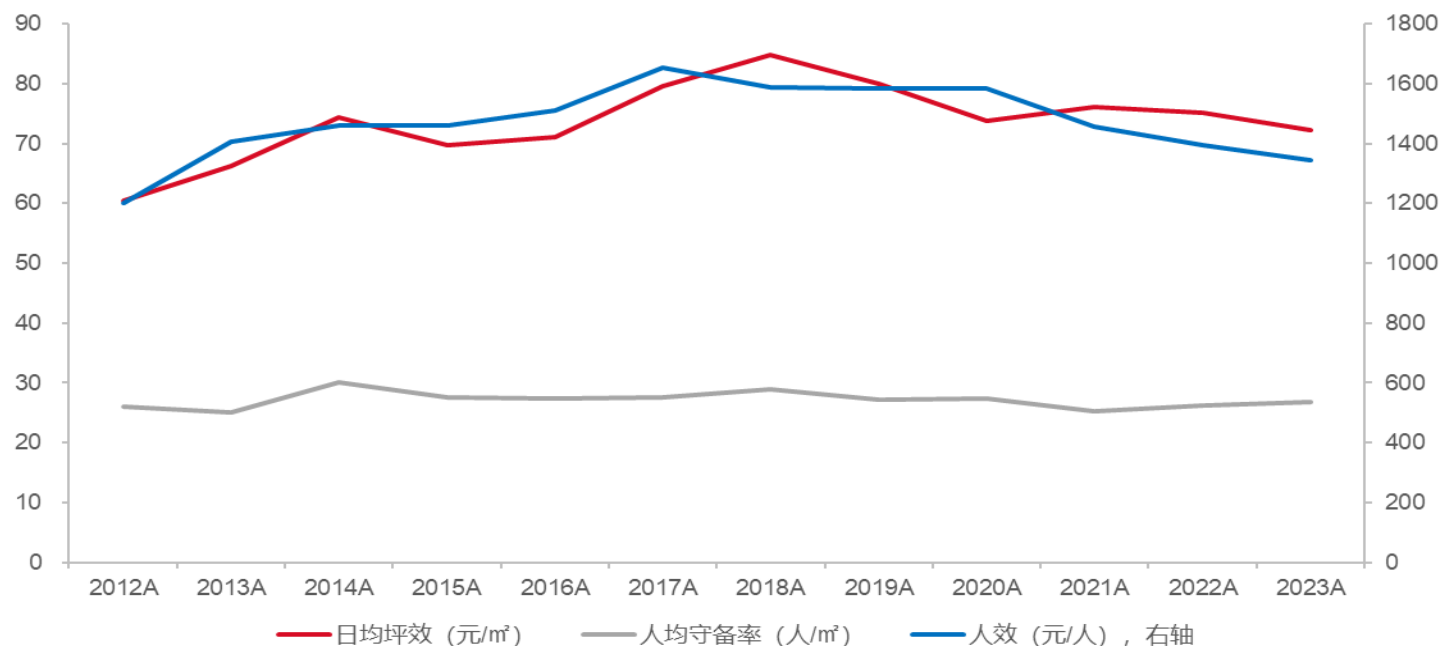


资料来源：中国药店，东海证券研究所

坪效、人效总体呈稳健增长态势

- 单店运营效率指标分析：长期来看，药店行业坪效、人效均呈稳健增长态势；2020年以来，坪效、人效开始逐年小幅下降。从长期趋势来看，2012-2023年，行业日均坪效从60.5元/m² 增长至72.4元/m²，增幅为19.7%；行业日均人效（平均每个员工每日销售额）从1203元/人增长至1344元/人，增幅为11.7%；人均守备率相对稳定，2023年为 26.8 平米/人。从近几年来看，自2020年以来，主要运营效率指标中日均坪效及人效均有呈波动下行趋势，预计主要是疫情期间常规购药减少、行业加速扩张、宏观经济、门店下沉等多因素影响所致。

药店行业主要店均运营效率指标变化情况

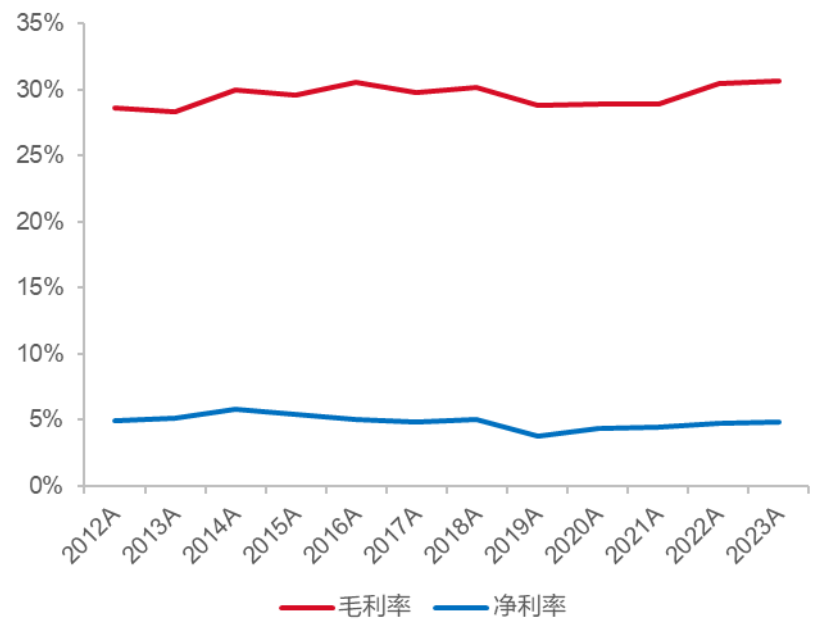


资料来源：中国药店，东海证券研究所

行业盈利能力整体稳定，结构分化加深

- 零售药店行业整体毛利率和净利率水平相对稳定，内部结构进一步分化。2023年，行业平均毛利率与净利率分别为30.65%、4.87%，分别同比增加0.16、0.12个百分点。从毛利率区间分布来看，门店毛利率在35%以上的占38.8%，在25%-35%区间的占43.43%，在15%-25%区间的占13.15%，在15%以下的占4.62%；从净利率区间分布来看，门店净利率在10%以上的占4.55%，在5%-10%区间的占32.38%，在1%-5%区间占48.27%，1%以下的占14.80%。

药店行业近十年毛利率与净利率变化情况



资料来源：中国药店，东海证券研究所

行业毛利率与净利率区间分布占比年度对比

毛利率区间分布占比年度对比										
毛利率	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
35%以上	25.00%	21.78%	31.25%	23.08%	35.29%	32.26%	25.76%	25.44%	40.22%	38.80%
25%-35%	54.00%	58.41%	53.12%	50.55%	44.45%	47.58%	43.94%	54.44%	40.21%	43.43%
15%-25%	15.00%	14.85%	12.50%	13.18%	14.38%	9.68%	16.67%	7.69%	10.87%	13.15%
15%以下	6.00%	4.96%	3.13%	13.19%	5.88%	10.48%	13.64%	12.43%	8.70%	4.62%

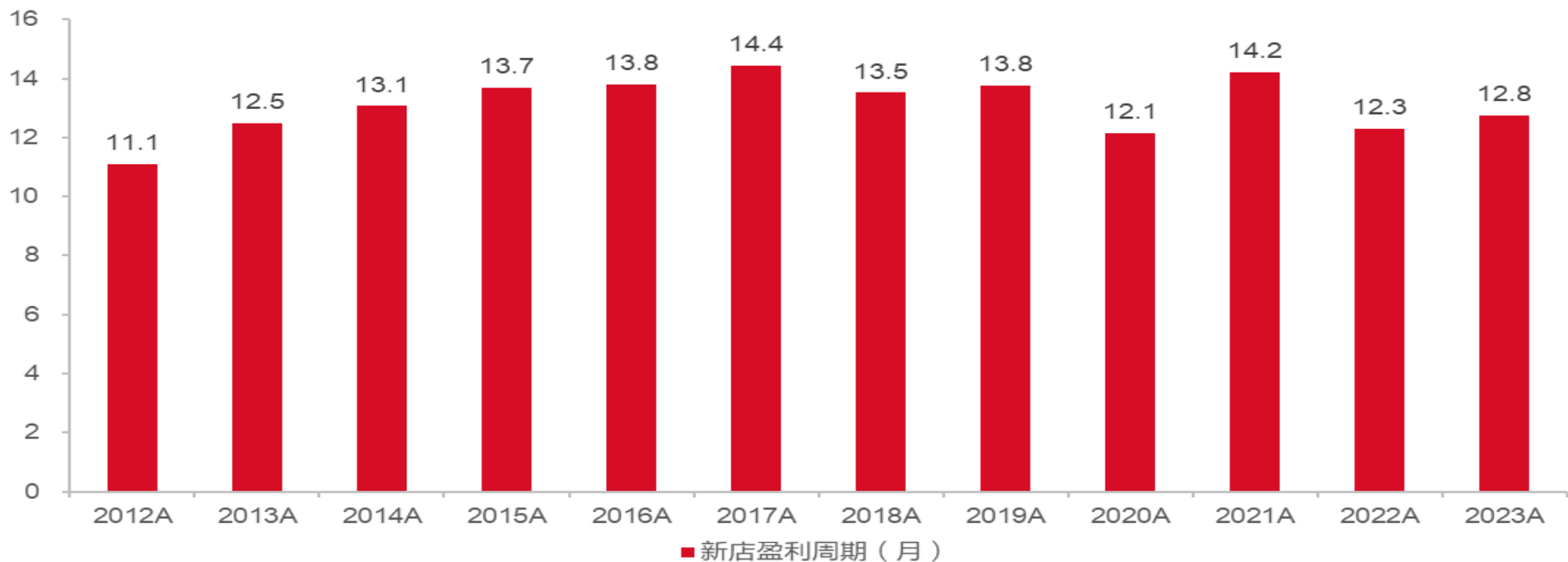
净利率区间分布占比年度对比										
净利率	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
10%以上	10.58%	6.68%	3.84%	4.94%	4.67%	4.21%	2.22%	3.28%	5.26%	4.55%
5%~10%	47.06%	42.22%	42.31%	29.63%	41.12%	32.63%	31.11%	28.69%	33.55%	32.38%
1%~5%	37.65%	46.66%	46.16%	49.39%	41.12%	42.10%	57.78%	51.64%	45.39%	48.27%
1%以下	4.71%	4.44%	7.69%	16.04%	13.08%	21.05%	8.89%	16.39%	15.79%	14.80%

资料来源：中国药店，东海证券研究所

新开店盈亏周期有所拉长

- 新开门店获得医保定点资格的周期多在1年以上，与新店盈利周期基本一致。2021年1月，《零售药店医疗保障定点管理暂行办法》发布，各地新开门店医保资质获取周期有望逐步缩短，公司资金效率有望提升。
- 当前，受行业竞争加剧、监管趋严、政策高压、宏观经济等多因素影响，新开店盈亏周期再次拉长。2023年为12.8个月，比2022年多了0.5个月。

新店盈利周期变化情况



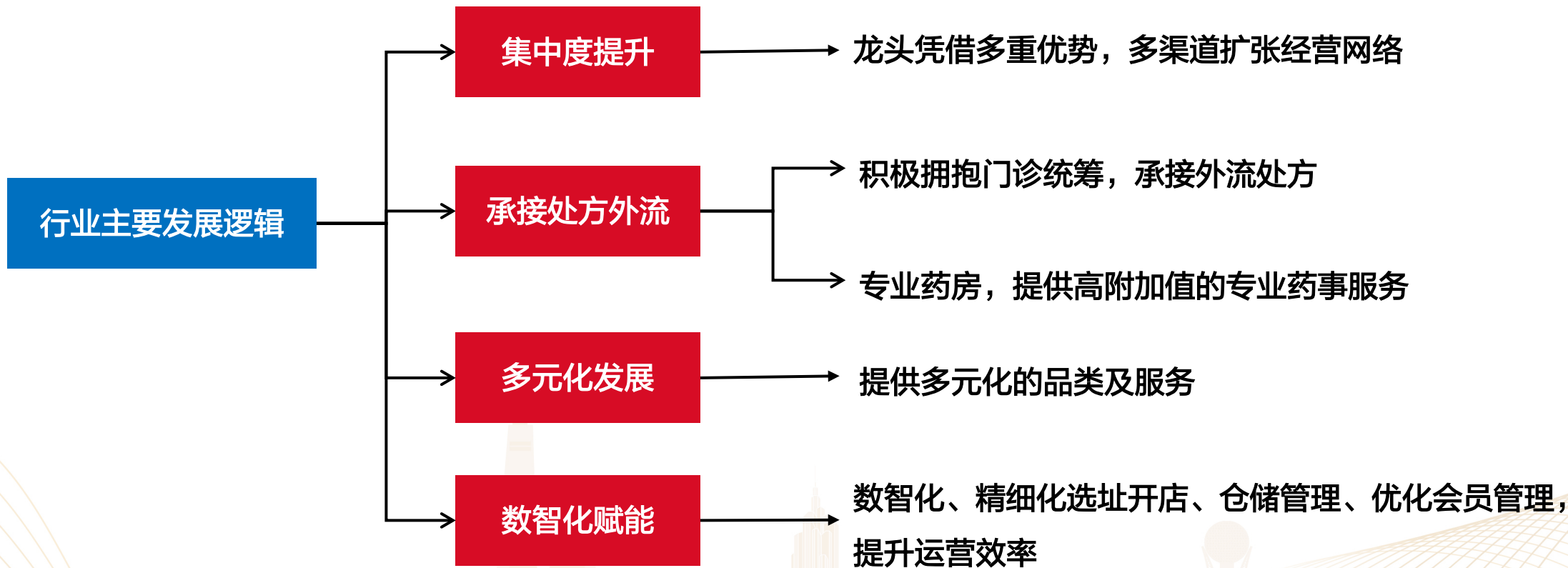
资料来源：中国药店，东海证券研究所

目 录

- 一、行业需求分析
- 二、行业供给分析
- 三、行业关键指标分析
- 四、行业主要发展逻辑**
- 五、个股推荐
- 六、风险提示

药店主要发展逻辑

行业主要发展逻辑分析



资料来源：东海证券研究所绘制

集中度提升：三种主要扩张模式的多维度分析

- **自建**：自建模式下需要集团自行做选址、可行性分析、收入利润测算、资金与人力投入等前期准备工作，且存在一般约14个月的扭亏周期，对集团的利润会造成一定的短期拖累；资金投入方面，通常在50万以下，相对并购模式前期投入节省近半；更适合在集团已有优势的地区，可凭借高效、专业、可复制的运营管理体系及品牌效应拓客引流、降低成本，并缩短扭亏周期。
- **并购**：被收购门店由于已存在一定存续期，较自建省去前期时间、金钱、人力成本，且由于地理位置具备收购价值，因此大多在收购完成后即产生收益，对集团带来的利润负面影响较小，适合新进入地区或尚未存在显著优势的地区。
- **加盟**：加盟店通常仅需要集团的品牌及药品分销支持，可管控力度最低，但对于集团基本无资金需求，且当期即产生收益，扩张速度最快，适用范围更广。

连锁药店扩张模式分析

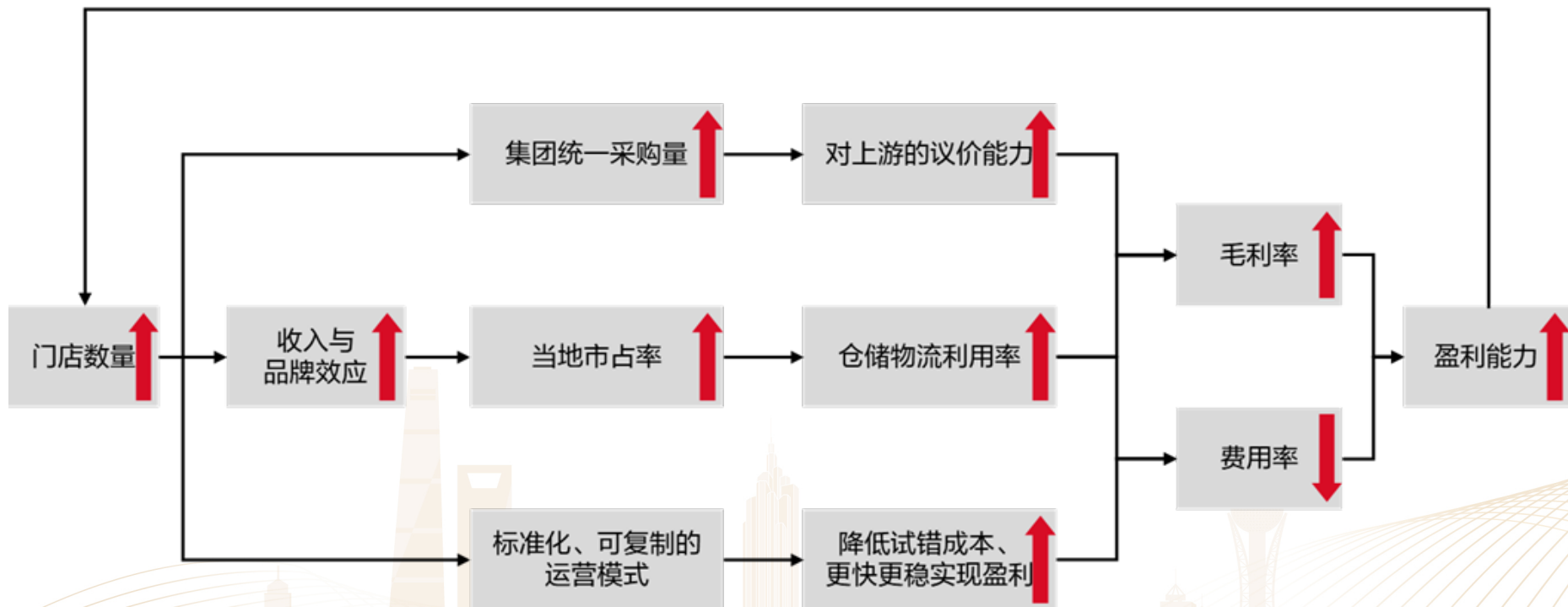
	自建	并购	加盟
资金需求	少，50万元左右	多，100万元左右	无
扭亏时间	亏损1.5年左右	大多数当期产生收益	当期产生收益
人力需求	强	中	较弱
总部管控能力	强	中	较弱
扩张速度	慢	中	快
适合区域	已有优势地区	新进入地区或尚未存在显著优势地区	适用范围较并购模式更广

资料来源：公开资料整理，东海证券研究所

集中度提升：龙头优势显著，强者恒强

- 上市公司具备多重优势实现正循环，强者恒强：1) 门店越多，收入与品牌效应越高，当地市占率越高，仓储、物流利用率更高；2) 门店越多，集团采购量越大，对上游的议价能力越强；3) 新增门店可直接复制集团内部标准化运营模式，有效降低试错成本，更快更稳的实现盈利。

连锁药店扩张优势分析 正反馈，螺旋上升，强者恒强

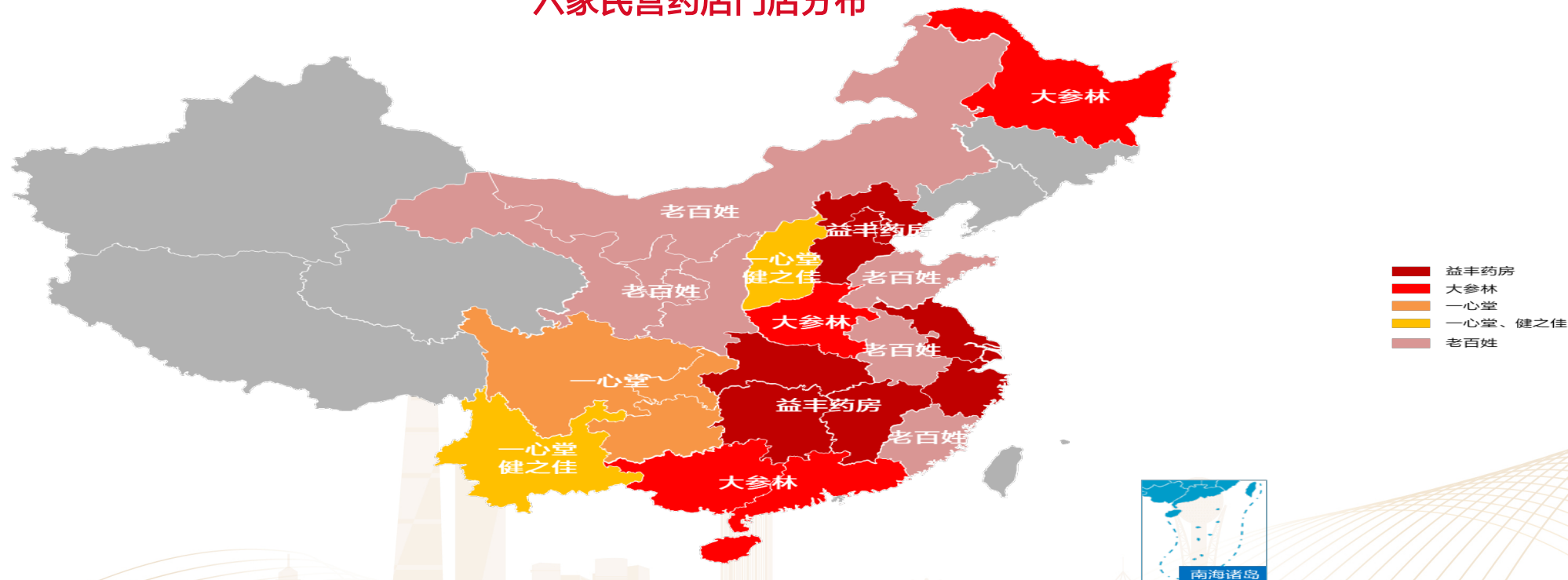


资料来源：东海证券研究所整理绘制

集中度提升：持续加密优势区域

- 六大民营药店上市公司新增门店主要以优势区域持续加密为主：大参林在华南具显著优势；老百姓深耕华中、华东，均衡布局华北、西北；益丰药房深耕中南、华东；一心堂、健之佳深耕云南走向全国；漱玉平民持续强化山东省内优势。

六家民营药店门店分布



资料来源：公司公告，东海证券研究所

承接外流处方：积极拥抱门诊统筹政策，静待外流增量释放

- **高标准建设专业药房，承接处方外流能力强。**经过多年发展，积累了丰富的门店拓展经验和选址数据，根据不同商圈和业务的特点，布局DTP药房、O2O店和院边店等不同店型店态。
- **院边店品牌效应强：更近的距离，更多的品种，更高的消费人次。**连锁药店经营中，通常将院边店看为兵家必争之地，距离医院在数百米甚至一百米以内，凭借更全的品种和更近的距离可以更早进入医生、患者及其家属视野并留下印象，可以在第一时间第一线承接院内外流处方，引流及品牌效应显著。通常院边店的收入会显著高于平均门店收入。
- **专业化服务深度绑定高频次、高消费的慢病患者，增收效应或显著。**头部连锁药房对慢病服务体系不断升级，通过慢病与健康管理中心为顾客提供全链条、全生命周期病程管理服务，持续提高客户粘性。主要方式有：1）在全国万家门店铺设了血糖、血压、心率等慢病自测蓝牙智能设备，通过用药指导、用药提醒、指标检测、报告解读、专属优惠等为慢病会员提供增值服务。2）加强对“慢病专家”的系统化培训，提升其专业技能和服务水平。3）通过搭建智能系统与数据平台，实现个性化慢病会员管理。4）慢病品种基本实现全门店覆盖。慢病患者通常需要长期服药，考虑到在入店消费时会补齐家中所需药品，慢病患者年均药品消费金额及频次均显著高于普通消费者，我们预计慢病业务对门店增收效应显著。

承接处方外流：提供专业化增值服务，增加客户粘性

- 专业药房提供专业化增值服务，增加客户粘性，持续引流。特药药房是特药及药剂师服务提供商，特药是高价值的处方药，通常是针对癌症及自身免疫性疾病等重疾的创新药。在特药的给药过程中，需要专业和可及的药剂师服务，如用药指导、随访评估、AE咨询及患者教育通常是确保用药依从性的必要手段。专业化服务提升患者的长期合作粘性，也为门店持续引流，带动普通药品的销售。
- 特药、长处方流入药房。伴随“零加成”、集采、医保谈判等医改政策持续推进，公立医院逐步降低药品费用在医疗总支出中的比重，长处方落地，部分高价值创新药物及慢性病常用药的处方越来越多地流入院外药房。

特药房服务价值链

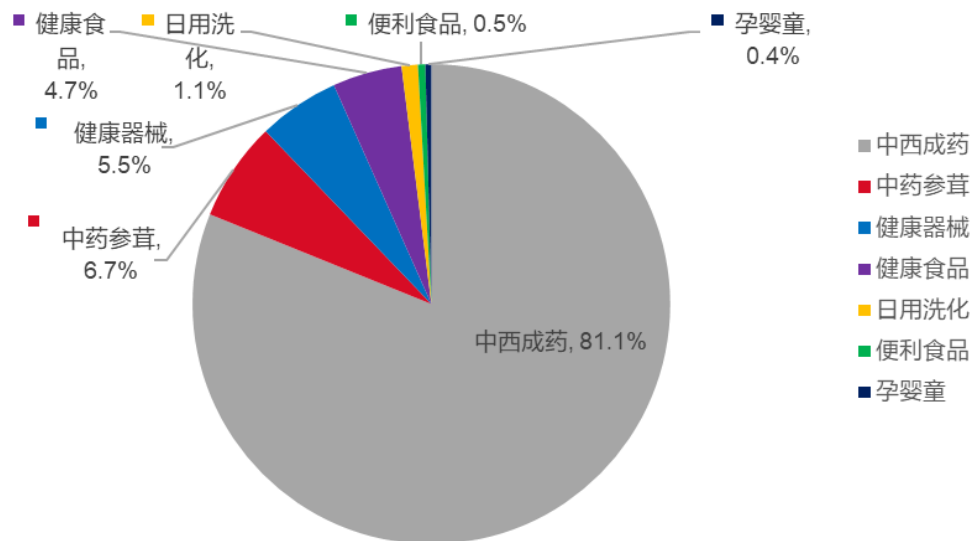


资料来源：思派健康招股说明书，圆心科技招股说明书，东海证券研究所

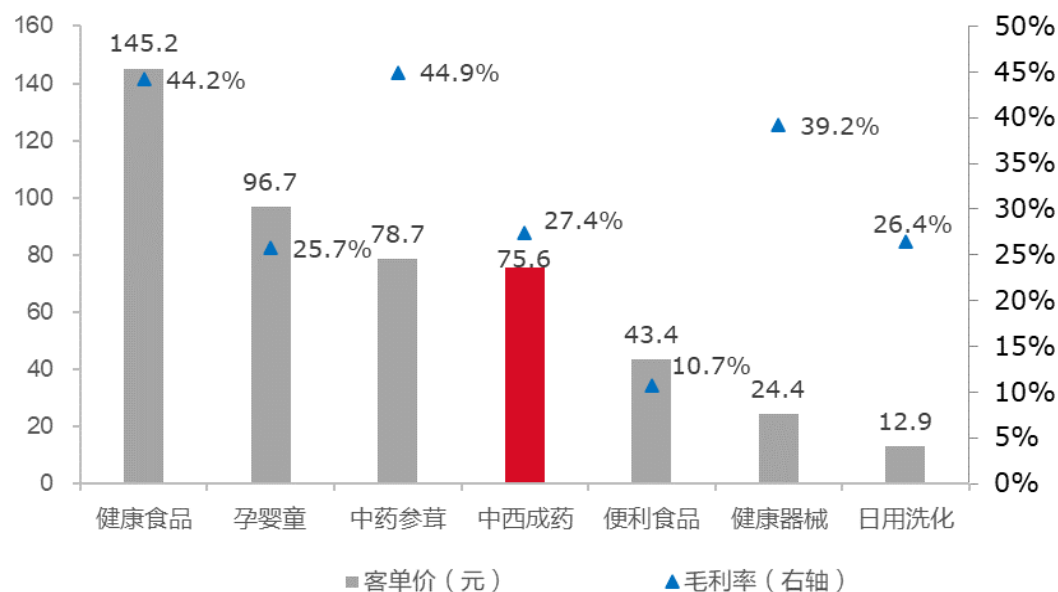
多元化发展路径：非药品类有望增加盈利能力

- 药店销售品类多元。药店销售的主要品类有7种：中西成药(81.1%)、中药参茸(6.7%)、健康器械(5.5%)、健康食品(4.7%)、日用洗化(1.1%)、便利食品(0.5%)、孕婴童(0.4%)。
- 非药品类客单价高、毛利率高。客单价前三的品类有健康食品(145.2元)、孕婴童(96.7元)、中药参茸(78.7元)；毛利率前三的品类有中药参茸(44.9%)、健康食品(44.2%)、健康器械(39.2%)。

样本药店销售结构



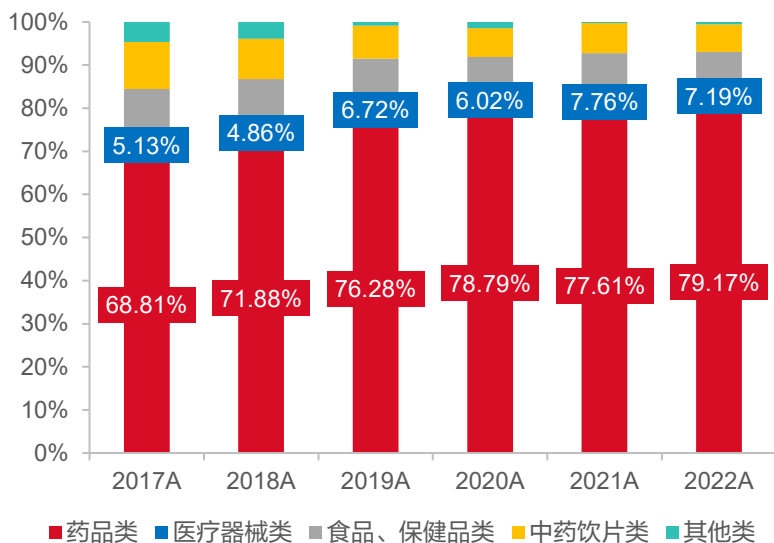
各大类品类客单价及毛利率情况



多元化发展路径：参照美、日，大有可为

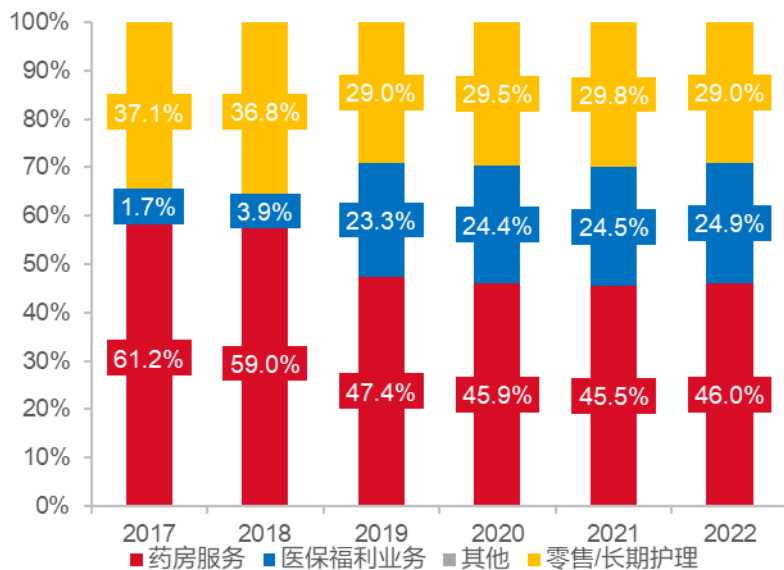
- 相较美国、日本药房业务及销售品类，我国药店多元化仍有广阔发展空间。2022年中西成药在我国药店销售收入中占比近80%。相较之下，2021年处方调剂品在日本药店销售收入中占比仅为14%，整体销售品类丰富更类似国内“屈臣氏”类型的小百货；2022年药房服务在美国CVS药房的收入中占比达46%，其中包含疫苗注射等多种药事服务费用，美国药房业务结构更为丰富，除传统的药品、保健品、器械等常规产品外，更提供类似我国基层社区医疗机构的部分基础服务、乃至商业医保销售服务。

中国药店收入构成



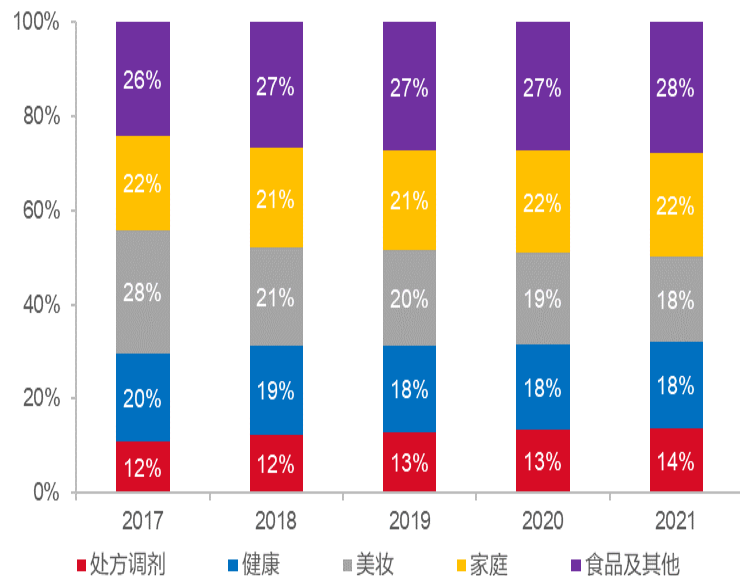
资料来源：中国药店，东海证券研究所

美国龙头药房CVS收入构成



资料来源：公司公告，东海证券研究所

日本药店行业收入构成



资料来源：公司公告，东海证券研究所

目 录

- 一、行业需求分析
- 二、行业供给分析
- 三、行业关键指标分析
- 四、行业主要发展逻辑**
- 五、个股推荐**
- 六、风险提示

上市公司主要数据一览

- 目前上市公司市占率仍然较低，竞争格局分散。2023年，益丰药房、大参林、老百姓、一心堂、漱玉平民、健之佳的市场份额分别为3.11%、3.16%、2.98%、1.94%、1.22%、1.25%。当前行业进入整合加速期，头部企业市占率有望加速提升。

六家民营连锁药店上市公司主要数据一览

	益丰药房	大参林	老百姓	一心堂	漱玉平民	健之佳
上市时间	2015-02-17	2017-07-31	2015-04-23	2014-07-02	2021-07-05	2020-12-01
总市值（亿元）	278.50	165.13	120.72	80.10	47.18	33.13
营业收入（亿元）	225.88	245.31	224.37	173.80	91.91	90.81
零售收入（亿元）	201.85	205.09	193.49	126.28	79.32	81.42
市占率（%）	3.11%	3.16%	2.98%	1.94%	1.22%	1.25%
零售药店总数（家）	13250	14074	13574	10255	7337	4777
直营店数（家）	10264	9909	9180	10255	4104	4777
加盟店数（家）	2986	4165	4394	-	3233	-
单店收入（万元）	196.66	206.97	210.78	123.14	193.28	170.45
单店毛利额（万元）	57.96	55.65	58.53	35.94	41.30	26.78
年坪效（万元/平方米）	2.20	2.72	1.94	1.34	1.73	1.45
毛利率	38.21%	35.90%	32.55%	33.00%	28.33%	35.88%
销售费用率	24.29%	22.92%	20.35%	24.36%	21.34%	26.32%
管理费用率	4.41%	5.16%	5.30%	2.52%	3.23%	2.17%
财务费用率	0.38%	0.78%	0.79%	0.36%	1.28%	1.39%
净利率	7.00%	5.02%	5.01%	3.22%	1.52%	4.56%
ROE	14.40%	17.09%	13.86%	7.09%	5.81%	14.48%

资料来源：公司公告，中国药店，东海证券研究所（总市值为2024年10月30日收盘数据，其余数据均为2023年年度数据；市占率由当年零售收入/药店行业规模所得）

老百姓：积极变化稳中求进，多举措提升毛利

- **收入端相对稳健，利润端受新店拖累。**2024年前三季度，公司实现营收 162.3亿元（+1.19%），归母净利润6.3亿元（-12.06%）；收入端相对稳健，利润端受新店成长期及去年同期处置南京门店收益较高等因素拖累。
- **广覆盖下精深耕，既有优势持续巩固。**公司已完成全国20省市市场广覆盖得基础上，目前聚焦拓展11个优势省份，同时积极开拓下沉市场，持续加密重点区域巩固既有优势，提升规模效应。截至2024Q3，公司门店总数达15591家，前三季度共新增门店2368家，新增门店中，优势省份及重点城市门店占比86%，地级市及以下门店占77%。
- **灵活调整经营策略，稳中求进。**当前，行业整体受到宏观环境、药店比价、竞争加剧等因素影响，公司对经营策略进行调整：1）调整全年拓店计划，2024全年，公司计划新增门店总数2840家，其中自营与加盟分别为1450、1300家，并购新增90家。2）暂停直营及并购新开店，Q4将主要以搬迁优化为主，选择优势区域及降低租金成本。3）2025年，公司将主要加强面向具有药店经营经验的老店联盟、加盟业务为主。2024年前三季度，公司加盟门店新增1104家，闭店207家，实现配送销售额16.39亿元（+7.5%）；公司联盟门店数达1.85万家，实现配送额 2.8 亿元（+90.8%）。4）参股合作企业，积极储备。公司参股联盟合作企业76家，对应零售规模54亿元。公司应对相对充分，保持较高市场敏锐度，灵活调整经营策略，稳步提升市场占有率。
- **火炬项目与降本增效持续推进，毛利率稳步提升。**公司于2024年起执行火炬项目，实行品类优选及智能管理，如提升统采占比、自有品牌等高毛利产品占比及智能监控商品存销情况。同时，前三季度公司持续推进降费增效。提升毛利率与降本增效双管齐下，公司2024Q1-3毛利率为33.87%，同比提升1.37pp。

益丰药房：区域深耕，精细化管理典范

- **公司业绩增长稳健。**2024年前三季度，公司实现营业收入达到172.19亿元，同比增长8.38%；归属于母公司的净利润为11.11亿元，同比增长11.14%；扣非归母净利润10.92亿元，同比增长13.01%；Q3单季度，公司营收54.56亿元，同比增加5.31%；归母净利润为3.13亿元，同比增加6.38%。从盈利能力来看，2024年前三季度，公司毛利率为40.39%（+0.84pct），净利率为6.45%（+0.16pct）；期间费用率方面，公司销售、管理、财务费用率分别为25.99%（+0.48pct）、4.39%（+0.17pct）、0.71%（+0.31pct）。公司业绩增长稳健，精细化管理下盈利能力维持较高水平。
- **稳步扩张，加速优化。**1）区域聚焦，持续深耕。截至报告期末，公司在全国十省市拥有连锁药店合计15050家（含加盟店3625家）；1-9月，公司新增门店2254家，其中，自建门店1262家，并购门店353家，新增加盟店639家，迁址及关闭门店454家。2）整体扩张放缓，现有门店加速优化。单Q3来看，公司新增门店679家，其中，自建门店420家，并购门店60家，新增加盟店199家，闭店365家。公司整体扩张节奏放缓，闭店数量显著增加。我们认为，当前行业环境下，重视门店经营质量，优化现有门店经营效率与租金成本，适当放缓扩张节奏，有利于长期稳健经营。
- **零售主业发展良好。**1.零售业务经营稳健，批发业务快速增长。分行业来看，2024年前三季度，公司零售与批发业务收入分别为151.84、14.80亿元，分别同比增长6.84%、17.56%，毛利率分别为41.43%（+0.91pct）、9.57%（-1.02pct）。2.主要品类均实现较好增长，非药品类仍待修复。从产品种类上看，2024年前三季度，公司中西成药、中药和非药收入分别为130.53、16.51、19.60亿元，分别同比增长8.79%、8.95%、0.15%；毛利率分别为35.59%（+0.68pp）、49.17%（+0.34pp）、49.15%（+0.38pp）。

目 录

- 一、行业需求分析
- 二、行业供给分析
- 三、行业关键指标分析
- 四、行业主要发展逻辑
- 五、个股推荐
- 六、风险提示

风险提示

- **门店扩张速度不及预期风险。**目前行业已形成一定规模的零售连锁药店均在积极扩张，提升市场份额的同时提升公司营收规模；若行业估值处于相对不合理区间或其他不确定性因素发生，将对并购进度造成影响，进而也会影响集团整体业绩增速。
- **行业竞争加剧风险。**随着行业集中度的提升，一些全国性和区域性的大型医药零售连锁企业凭借其资金、品牌和供应链管理等方面的优势逐步发展壮大，零售企业竞争日益加剧。同时，互联网和移动终端购物方式为主的消费群体正在逐步形成，市场竞争加剧。
- **门店合规经营带来的品牌风险。**伴随门店数量增加，集团对门店的日常规范管理难度也逐步加大；即使公司已建立了较健全的内部控制制度，但仍存在个别违规行为，公司存在因违规经营受到行政处罚而导致经营遭受损失的风险。此外，目前加盟已成为零售药店企业主要扩张模式之一，集团虽然不断规范品牌合作公司及下属门店运营管理，但由于合作公司通常拥有相对独立自主经营权，公司对其经营过程的监督和管控力低于直营门店，可能存在不合规经营情形，进而对公司品牌形象产生不利影响。

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来6个月内沪深300指数上升幅度达到或超过20%
	看平	未来6个月内沪深300指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来6个月内沪深300指数下跌幅度达到或超过20%
行业指数评级	超配	未来6个月内行业指数相对强于沪深300指数达到或超过10%
	标配	未来6个月内行业指数相对沪深300指数在-10%—10%之间
	低配	未来6个月内行业指数相对弱于沪深300指数达到或超过10%
公司股票评级	买入	未来6个月内股价相对强于沪深300指数达到或超过15%
	增持	未来6个月内股价相对强于沪深300指数在5%—15%之间
	中性	未来6个月内股价相对沪深300指数在-5%—5%之间
	减持	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数5%—15%之间
	卖出	未来6个月内股价相对弱于沪深300指数达到或超过15%

二、分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

东海证券研究所（上海）

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：(8621) 20333275

手机：18221959689

传真：(8621) 50585608

邮编：200125

东海证券研究所（北京）

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F

网址：[Http://www.longone.com.cn](http://www.longone.com.cn)

座机：(8610) 59707105

手机：18221959689

传真：(8610) 59707100

邮编：100089