



Research and
Development Center

“门诊统筹+电子处方流转平台”落地，处方外流迎新高度

医药生物专题报告

2024 年 1 月 17 日

并购家 免费行业报告网

IPOIPO.CN 每日更新 不用注册会员 无广告 永久免费

证券研究报告

行业研究

行业专题研究（普通）

医药生物

投资评级 看好

上次评级 看好

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号：S1500523080002

联系电话：19328759065

邮箱：tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业研究助理

联系电话：15013009426

邮箱：zhangzhongtao@cindasc.com

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO.,LTD

北京市西城区闹市口大街9号院1号楼

邮编：100031

“门诊统筹+电子处方流转平台”落地，处方外流迎新高度

2024 年 1 月 17 日

本期内容提要：

- **核心逻辑：**①药店对接门诊统筹医保支付服务后，其客流、客单价、购买频次等均有所提升，在报表端有望体现为收入、毛利额、净利润额同比均有增长。我们认为，2023 年已有较多省市推动药店对接门诊统筹，而已获得门诊统筹资质的药店在 2024 年同比增长有望有较好表现。②**2023 年全国各省建成电子处方流转平台，我们预计 2024 年电子处方流转平台将进入应用阶段**，届时处方流转量、处方流转金额等均有望得以提升，同时电子处方流转平台的落地有望进一步提升门诊统筹政策落地效果。③**从估值维度上看，当前各大连锁药房估值仍处于底部区域。**若以门诊统筹落地对后续业绩弹性大小区分，则各大连锁药房可以划分为稳健标的和弹性标的。其中，稳健标的包括益丰药房、老百姓等，而弹性标的包括大参林、一心堂、健之佳等。
- **看好 2024 门诊统筹政策落地推动药店客流&客单双增长：**①截至 2023 年 8 月，全国已有 25 个省份约 14.14 万家定点零售药店（约占全国药店总数的 23%，约占全国定点零售药店总数的 29%）开通了门诊统筹报销服务，累计结算 1.74 亿人次，结算医保基金 69.36 亿元。②从经营数据上看，门诊统筹落地给门店客流、客单价、同店增长等均带来了正向影响。随着门诊统筹进度加快，我们预计 2024 年将在连锁药店业绩端有明显贡献。③截至 2023 年 8 月药店端门诊统筹报销额度约占门诊统筹支出的 1.58%，若未来该占比提升 10%，我们预计将带来超 400 亿的门诊统筹医保资金的支付增量。
- **我们预计 2024 年全国电子处方流转平台进入应用阶段，处方外流有望加速：**截至 2023 年 7 月 18 日，全国已有 26 个省份依托全国统一的医保信息平台，完成省级统一的医保电子处方中心上线应用，可实现全国跨省的电子处方流转互认及医保线上结算，接入定点医疗机构 1.02 万家（占全国定点医疗机构总数的 1.72%）、定点零售药店 6.63 万家（占全国定点零售药店总数的 13.7%）。
- **投资建议：**由于基数效应，2023 年下半年获得门诊统筹的药店有望在 2024 年上半年同比增长较为显著，叠加 2024 年电子处方流转平台即将进入应用阶段，届时药店对接门诊统筹的深度和广度有望进一步提升。
- **风险因素：**门诊统筹落地不及预期，门店拓展不及预期，零售药房市场竞争加剧，并购整合不顺利。

1、诸多政策积极推动医药分离，处方外流大势所趋	4
1.1“处方外流”有助于提升医疗服务质量+降低患者负担+提升患者医疗满意度	4
1.2 政策端积极推动处方外流，“电子处方流转平台建成+门诊统筹落地”有望推动处方外流迎新高度	4
1.3 我国当前处方外流率约 15%，参照日本我国外流率有望持续提升	6
2、“门诊统筹持续推进”，“电子处方流转平台”或将成处方外流重要加速点	7
2.1 门诊共济机制改革推动药店对接门诊统筹	7
2.2 各地门诊统筹进展不一，全国省域电子处方流转平台建成或将加速门诊统筹进度	8
2.2 2023 年底全国各省建成省域电子处方流转平台，2024 年电子处方流转平台有望进入应用阶段	10
2.4 门诊统筹重点问题聚焦分析	10
3、连锁药店板块仍处于估值底部，重视板块性投资机会	13
3.1 当前各大连锁药房估值仍处于近 3 年底部区域，重视估值底部投资机会	13
3.2 各地门诊统筹政策落地进展参差，各大连锁门诊统筹药店覆盖率有异	14
3.3 各大连锁药店盈利预测	14
4、风险因素	15

表目录

表 1：处方外流相关政策汇总	5
表 2：河北省双通道&门诊统筹准入资质对比	11
表 3：门诊统筹药店与全国药店水平对比	11
表 4：住院方面统筹基金支出测算	12
表 5 近期各连锁药房门店数&门诊统筹占比情况	14
表 6：各大连锁药店盈利预测（ifind 市场一致预期）	14

图目录

图 1：中国医疗体系改革回顾	4
图 2：近年三大终端销售额占比变动	6
图 3：近年处方药零售占比变动	6
图 4：历年日本处方外流率变动	6
图 5：门诊统筹政策演变回顾	8
图 6：截至 23 年 8 月部分区域门诊统筹药店落地进展	8
图 7：部分区域门诊统筹最高限额	8
图 8：门诊统筹落地过程中存在的问题	9
图 9：电子处方流转中心示意图	10
图 10：历年药店销售额及药店医保个账收入变动	12
图 11：历年医保个账收支变动	12
图 12：历年统筹基金支出变动	13
图 13：历年统筹基金支出结构变动	13
图 14：近 3 年连锁药店估值体系	13

1、诸多政策积极推动医药分离，处方外流大势所趋

1.1“处方外流”有助于提升医疗服务质量+降低患者负担+提升患者医疗满意度

1978年前，我国医院的所有投资和开销都来自于政府财政，医院主要专注于医疗服务。1978年改革开放后，国家财政拨款仅提供医院开支的10%左右，而维持医院运转的资金由医院的创收自行解决。在这样的背景下，衍生出“冗余检测”、“以药养医”等行为，间接加重“看病难看病贵”，医疗健康体系寻租腐败和资源配置不当等。为解决该体制存在的问题，2009年3月国务院发布《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》，正式推动国家“新医改”工作。自2017年起，国家出台诸多政策推动处方外流，以求改变“以药养医”的局势，诸如推出“医药考核药占比”、“取消药品加成”、集采工作等，一整套政策组合拳持续推动处方外流。

图1：中国医疗体系改革回顾



资料来源：林毅夫《中国医疗体系的发展历程与改革探索》，国家卫健委，北京大学国家发展研究院，信达证券研发中心

1.2 政策端积极推动处方外流，“电子处方流转平台建成+门诊统筹落地”有望推动处方外流迎新高度

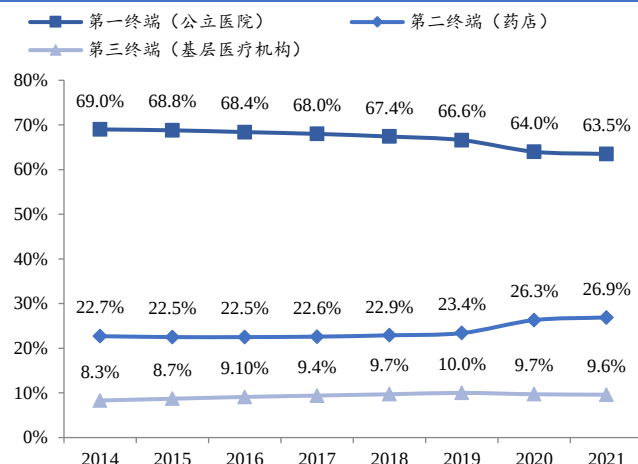
- **新医改初期**：①自2007年《处方管理办法》开始，国家开始重视“处方外流”，规定医生开处方时必须使用药品通用名，不得限制处方外流。2009年3月国务院发布《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》，这标志着国家的新医改开始。意味着政府层面开始持续推动医药分业，探索多种形式改革以药补医的机制。
- **处方外流持续催化期**：自2017年开始，政府层面持续推动更多有利于处方外流的政策落地，诸如2017年取消药品加成+药占比限制30%左右，2018年的“4+7”集采，2021年的“双通道”政策等。
- **处方外流新纪元**：2023年1月国家医保局和人社部提出“到2023/12/31，各省要建成电子处方中心”，若电子处方流转平台建成，则处方外流将拥有主战场，电子处方流转或更顺畅。2023年2月国家医保局推动药店对接医保门诊统筹结算，处方外流迎来新高度。

表 1：处方外流相关政策汇总

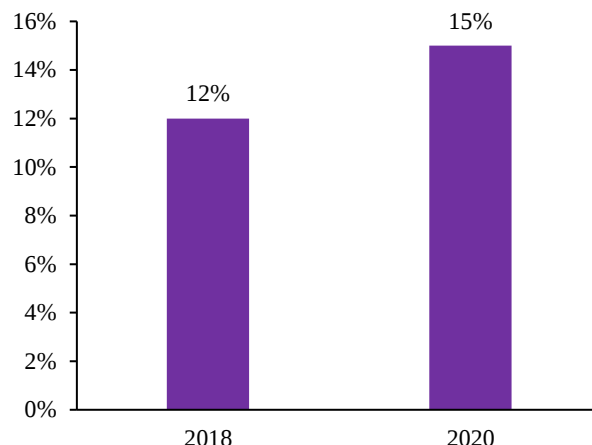
发布时间	机构	文件	要点
2007 年 2 月	原卫生部	《处方管理办法》	规定医生开处方时必须使用药品通用名，不得限制处方外流。
2009 年 3 月	国务院	《中共中央国务院关于深化医药卫生体制改革的意见》	推进医药分开 ，探索多种有效方式逐步改革以药补医机制。通过实行药品购销差别加价，设立药事服务费等多种方式逐步改革或取消药品加成政策。
2014 年 5 月	国务院	《深化医药卫生体制改革 2014 年重点工作任务》	采取多种形式推进医药分开，鼓励药店发展和连锁经营，增强基层药品供应保障能力。
2015 年 5 月	国务院	《关于城市公立医院综合改革试点的指导意见》	力争到 2017 年试点城市公立医院药占比总体降到 30% 左右。
2016 年 4 月	国务院	《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务》	禁止医院限制处方外流 ，换着可自主选择在医院门诊药房或凭处方到零售药房购药。
2016 年 7 月	发改委	《关于促进医药产业健康发展的指导意见重点工作部门分工方案》	医疗机构应当按照药品通用名开具处方，并主动向患者提供处方，保障患者的购药选择权。
2017 年 4 月	国家七部委	《关于全面推开公立医院综合改革工作的通知》	① 所有公立医院全部取消药品加成（中药饮片除外） ；② 到 2017 年底，前 4 批试点城市公立医院药占比总体下降到 30% 左右
2018 年 11 月	国务院	《国家组织药品集中采购试点方案》 《4+7 城市药品集中采购文件》	在试点地区公立医疗机构报送采购量基础上，进行带量采购，量价挂钩。
2021 年 4 月	国务院	《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》	①逐步将多发病、常见病的普通门诊费用纳入统筹基金支付范围；② 单位缴纳的基本医疗保险费全部计入统筹基金 ；③个人账户可以用于支付参保人员 本人及其配偶、父母、子女 在定点医疗机构就医发生的由个人负担的医疗费用
2021 年 5 月	国家医保局	《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》	零售药店纳入谈判药品供应保障范围，并与定点医疗机构统一支付机制；定点零售药店要与医保信息平台、电子处方流转平台等对接，保证电子处方顺畅流转
2023 年 1 月	国家医保局、人社部	《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2022 年）》	2023 年 12 月 31 日前，各省份要依托全国统一的医保信息平台电子处方中心 ，建立健全全省统一、高效运转、标准规范的处方流转机制，实现省域内“双通道”处方流转电子化。
2023 年 2 月	国家医保局	《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》	支持定点零售药店开通门诊统筹服务

资料来源：原卫生部网站，中国政府网，中青在线-中国青年报，信达证券研发中心

自 2017 年取消药品加成，叠加药占比政策推行（限制 30% 左右），处方外流速度有所提升。从三大终端市场药品销售占比上看，第一终端（公立医院）药品销售占比有所下降，从 2017 年的 68% 下降至 2021 年的 63.5%，而第二终端（零售药店）则有明显提升，其药品销售占比从 2017 年的 22.6% 提升至 2021 年的 26.9%。从处方药零售占比变动上看，根据 BCG 数据，2018 年处方药零售占比仅 12%，而 2020 年增长至 15%。从以上两个维度数据上可见，在一系列处方外流政策的推动下，药店逐步承接起处方药的相关销售，然而目前处方药零售占比仍较低（2020 年仅 15%）。我们认为，随着电子处方流转平台的建成，叠加门诊统筹政策在全国落地执行，未来处方外流速度有望得到进一步提升，对应的处方药零售占比在未来或将有明显提升。

图 2：近年三大终端销售额占比变动


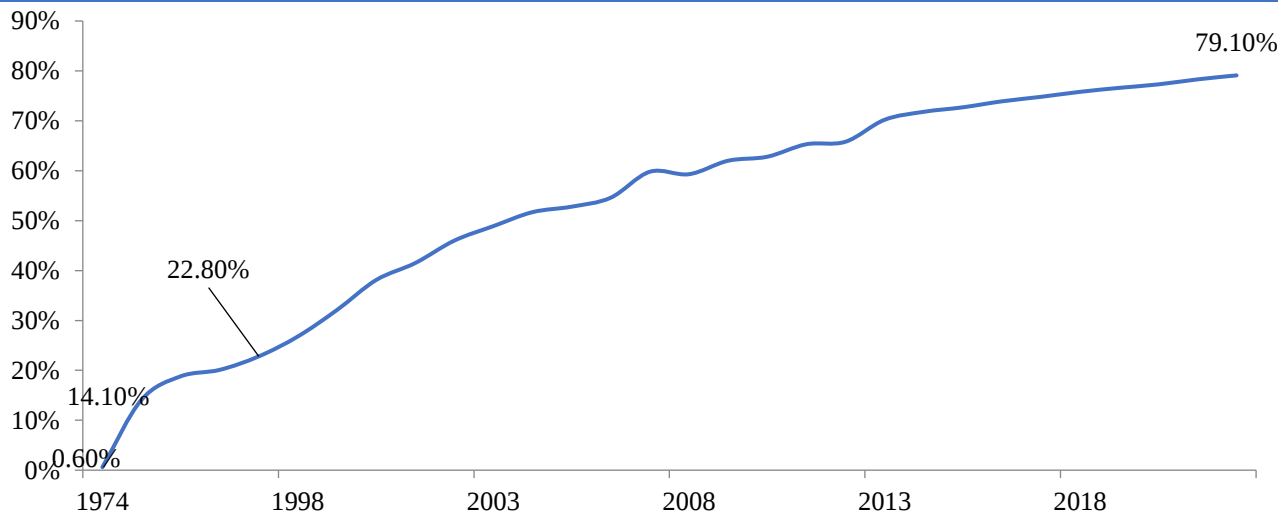
资料来源：米内网，健康界，信达证券研发中心

图 3：近年处方药零售占比变动


资料来源：Drug Channels Institute, Statista, 国家药监局, 中国药店, BCG 分析, 信达证券研发中心

1.3 我国当前处方外流率约 15%，参照日本我国外流率有望持续提升

当前我国处方药零售占比约 15%（2020 年数据），而 2022 年日本处方外流率达 79.1%（日本厚生省数据），我国处方外流仍有较大提升空间。参照日本处方外流比率变动曲线，我国处方外流比率与日本 1992 年类似（约 14-15%），在 5 年间其处方外流比率从 14.1% 提升至 1997 年的 22.8%，年均提升 1.74 个百分点。

图 4：历年日本处方外流率变动


资料来源：日本药剂师协会，日本厚生劳动省，信达证券研发中心

回顾日本处方外流进程，日本政府主要是通过提高医生诊疗费用以及降低药品利润空间的方式，将医院盈利的重心从药品向诊疗转移，从而加速处方外流进程。

在提升医生诊疗费用方面，1974 年，日本厚生劳动省将医生的处方费从 10 积分（1 积分=10 日元）提升至 50 积分，以药养医的情况真正开始得到改善，因而 1974 年也被称为“日本医药分业元年”。此后，日本政府不断提高医生诊疗费用，诸如 1992 年将医生诊疗费提升至 74 积分，1998 年将医生诊疗费提升至 81 积分。

在降低药品利润方面，1992 年日本药品定价计算公式颁布，日本政府确定药品的基准价格，将药品加成率限制在 15%，并且逐年降低。1998 年降低至 5%，2000 年降低至 2%。

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 6

我们认为，我国当前处方外流进度仍处于初期（2020 年处方外流率约 15%），若参照日本过往经验（日本处方外流率从 1992 年的 14.1% 提升至 1997 年的 22.8%，年均提升 1.74 个百分点），未来 3-5 年间我国处方外流率有望突破 20%。2022 年我国处方药市场规模约 12989 亿元，若以此为基数，并假设未来处方外流率提升 5 个百分点，则药店市场规模将有约 649 亿市场增量。

2、“门诊统筹持续推进”，“电子处方流转平台”或将成处方外流重要加速点

2.1 门诊共济机制改革推动药店对接门诊统筹

2021 年 4 月，国务院办公厅印发《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》，正式启动对门诊共济保障机制的改革工作。启动改革的原因主要是原有的体制有“三个不适应”：①**不适应日益慢性病化的疾病谱**。全国居民因慢性病导致的死亡人数占总死亡人数的比例超过 85%，导致的疾病负担占总疾病负担的 70% 以上。原有制度安排中，以个人账户保障普通门诊费用的方式难以满足现实需求。②**不适应医疗技术的飞速进步**。随着医疗技术的发展，门诊可提供的医疗服务范围大幅增加，服务功能明显加强。2001 年到 2021 年，全国医疗机构门急诊人次数从 19.5 亿次增至 80.4 亿次，20 年增长了 312%。个人账户有限的资金积累，难以适应参保人对门诊需求的大幅增长。③**不适应我国老龄化发展趋势**。2035 年左右，我国 60 岁及以上老年人口将突破 4 亿，在总人口中的占比将超过 30%，进入重度老龄化阶段。老年人随着年龄增加，患病概率更高，而且往往易患多种慢性病，门诊就医频次、就医费用都显著高于中青年。

该文件主要有 2 个调整：①**对于在职职工**，改革前，个人账户的资金来源由单位缴费的一部分和个人缴费共同组成；改革后，个人缴费依然全部划入个人账户，原来单位缴费划入个人账户的部分，划入统筹基金。②**对于退休人员**，改革前，大部分地方每月划入个人账户的资金为“个人养老金实际发放数×划入标准”；改革后，划入个人账户的资金为“本统筹地区实施改革当年基本养老金平均水平×划入标准”，其中，改革后的划入标准比改革前有所降低。

对应参保人有 3 个方面获益：①**“增”**，让大部分地区实现普通门诊报销从无到有的转变；同时原来看普通门诊可以报销的地区，报销额度进一步提升。②**“优”**，通过优化医疗资源配置一定程度缓解“住院难”问题。改革前，由于普通门诊保障不足，“无指征住院”“挂床住院”“小病住院”等不合理的医疗行为频发。改革后，参保人在普通门诊就能享受报销，一定程度上能够降低此前居高不下的住院率。③**“拓”**，将个人账户使用范围由参保人本人拓展到家庭成员。

在门诊共济保障机制改革的背景下，政府端持续推出相关组合政策加速改革落地。诸如 2023 年 2 月湖北省医保局发布《关于优化职工医保门诊统筹便民利民服务举措的通知》，将所有自愿申请并符合条件的定点医疗机构、定点零售药店纳入职工医保门诊统筹结算范围。2023 年 2 月国家医保局正式发布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，自此拉开药店对接门诊统筹的序幕。截至 2023 年 8 月，已有 25 个省份约 14.14 万家定点零售药店开通了门诊统筹报销服务（占全国药店总数比例约为 23%），累计结算 1.74 亿人次，结算医保基金 69.36 亿元。我们预计到 2024 年，零售药店纳入门诊统筹在全国多数的省份逐步全面推开。

图 5：门诊统筹政策演变回顾

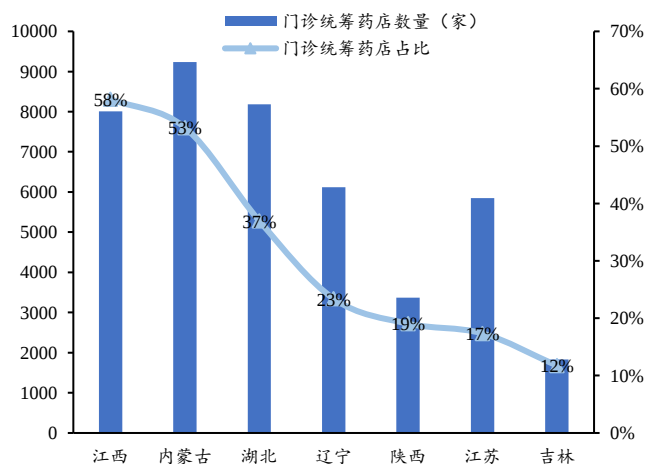
- **2021年4月22日，国务院办公厅**发布《关于建立健全职工基本医疗保险门诊共济保障机制的指导意见》：①增强门诊共济保障功能，逐步将多发病、常见病的普通门诊费用**纳入统筹基金支付范围**，且政策范围内**支付比例从50%起步**；②**单位缴纳的基本医疗保险费全部计入统筹基金**
- **2023年2月13日，湖北省医保局**发布《关于优化职工医保门诊统筹便民利民服务举措的通知》，将所有自愿申请并符合条件的定点医疗机构、定点零售药店纳入职工医保门诊统筹结算范围
- **2023年2月15日，国家医保局**办公室印发《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，自此拉开药店对接门诊统筹的序幕。
- 上海、安徽、甘肃等地按照“应纳尽纳”原则，鼓励符合条件的定点零售药店自愿申请开通门诊统筹服务；山西在文件中提及“宽进严管”或“先准入，后规范”原则，及时纳入符合条件的药店；河北在试点的基础上，结合布局规划，逐步将符合条件的定点零售药店经遴选确定为门诊保障定点药店。
- **2023年8月，已有25个省份约14.14万家**定点零售药店开通了门诊统筹报销服务（**占全国药店总数比例约为23%**），累计结算1.74亿人次，结算医保基金69.36亿元。
- **预计2024年，**零售药店纳入门诊统筹在所有的省份会全面推开

资料来源：中国政府网，国家医保局，湖北省医保局，人民日报，健康时报，信达证券研发中心

2.2 各地门诊统筹进展不一，全国省域电子处方流转平台建成或将加速门诊统筹进度

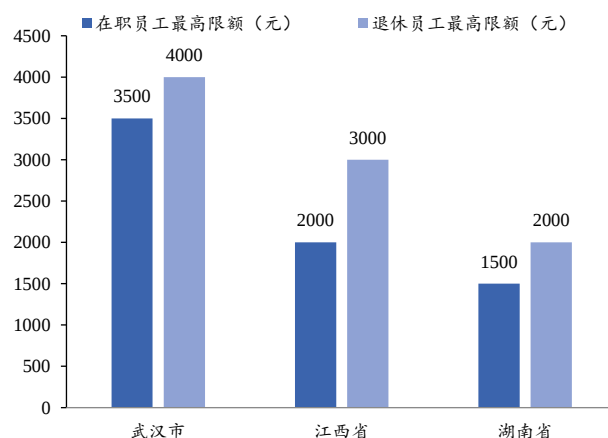
根据药易云数据，截至 2023 年 8 月，江西省纳入门诊统筹的药店数量占比约占全省药店数量的 58%（约 8006 家药店已纳入门诊统筹），其次是内蒙古（占比约 53%）、湖北（占比约 37%）、辽宁（占比约 23%）等。整体上看，各地药店纳入门诊统筹进展存在较大差异，我们认为随着药店对接门诊统筹数量的提升，叠加各地医保局监管经验的积累，未来将有更多区域、更多药店加入药店门诊统筹的行列中。从经营数据上看，门诊统筹落地给门店客流、客单价、同店增长等均带来了正向影响。随着门诊统筹进度加快，2024 年连锁药店业绩端有望实现明显提升。

图 6：截至 23 年 8 月部分区域门诊统筹药店落地进展



资料来源：健康界，易联招采，药易云，国家药监局，信达证券研发中心

图 7：部分区域门诊统筹最高限额

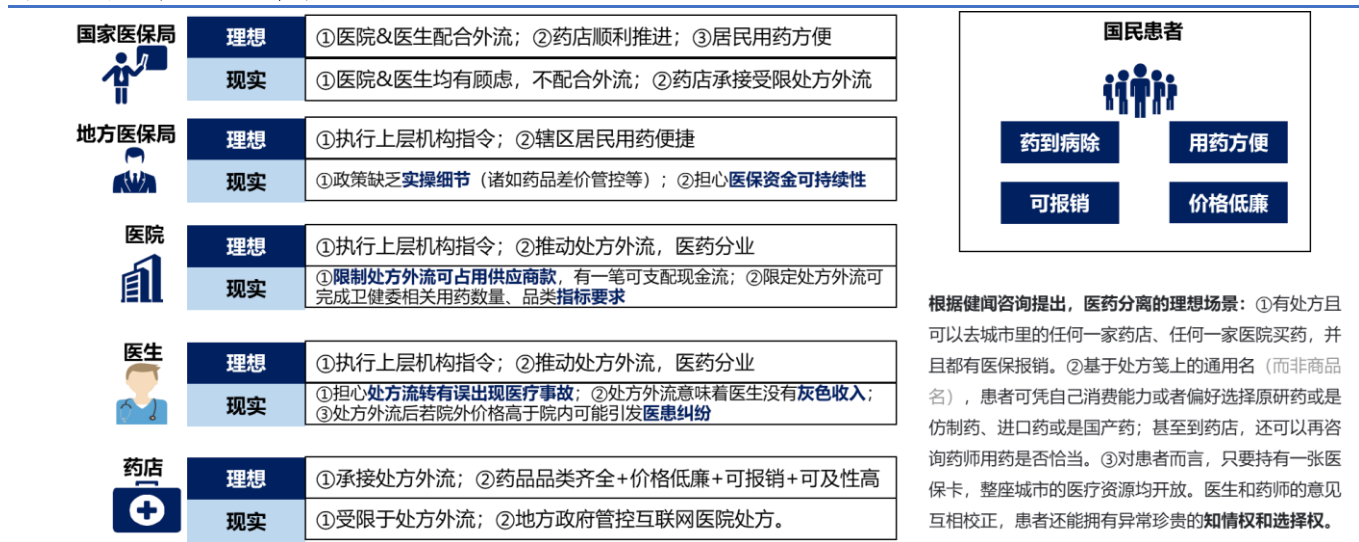


资料来源：武汉医保局，武汉本地宝，玉山县人民政府，人社部，江西省医保局，信达证券研发中心

根据健闻咨询观点，医药分离的理想场景：①有处方且可以去城市里的任何一家药店、任何一家医院买药，并且都有医保报销。②基于处方笺上的通用名（而非商品名），患者可凭自己消费能力或者偏好选择原研药或是仿制药、进口药或是国产药；甚至到药店，还可以再咨询药师用药是否恰当。③对患者而言，只要持有一张医保卡（或出示电子医保凭证），整座城市的医疗资源均开放。医生和药师的意见互相校正，患者还能拥有知情权和选择权。然而我们发现实际门诊统筹落地过程中各方都面临相关的难题，地方医保局、医院、医生、药店等均存在相关的疑问，具体表现为：

- **地方医保局：**①具体政策执行当中缺乏实操细节，诸如药品差价如何管控等；②政策放开的幅度，诸如起付线、报销比例、使用过程的监管（以防套保）等，医保资金的安全性和可持续性如何监控是重点。
- **医院：**①医院占用药品批发商的款，相当于一笔可支配现金流，因而医院缺乏推动处方外流的动力；②医院可能需要完成相关的集采品种的用药数量（如集采品种带量的要求）、品类等的考核指标，因而存在限制处方外流的动机。
- **医生：**①若缺乏统一的电子处方流转平台，相关的处方流转缺乏相关的监管，容易出现医疗事故；②处方外流或将挤压部分医生“灰色收入”，医进而影响其推动处方外流的动力；③若没准确说明，院外的用药价格高于院内价格，从而可能引发医患纠纷。
- **药店：**①拥有较强的动力承接处方外流，但由于受限于医院和医生处方外流进度，整体承接情况不如人意；②原先缺乏统一的电子处方流转平台，因而地方政府在互联网医院处方的监管方式上存在差异，从而限制互联网医院处方的可及性。

图 8：门诊统筹落地过程中存在的问题



资料来源：健闻咨询，信达证券研发中心

我们认为，全国各省省内统一的电子处方流转平台建成后，门诊统筹落地过程中的客观问题有望得以解决。具体是：①对地方医保局而言，电子处方流转平台建成后可通过处方流转的全流程对开处方、用药、结算等动作进行监控，医保资金使用安全性方面有所保障，同时可根据大数据信息及时调整相关的政策走向，医保资金的可持续性担忧可降低。②对医院而言，电子处方流转平台上可以反映医生处方外流的数量及金额，届时有望通过平台数据完成卫健委的相关考核。③对医生而言，电子处方流转平台建成后整体处方流转更透明、更便捷、可追溯，处方流转出现的医疗事故等风险降低。同时，患者可自主选择在院内和院外购药，因而院内和院外购药价格差引起的医患纠纷风险有望降低。④对药店而言，整体电子处方流转更加顺畅，承接处方外流有望提速。

此外，我们预计门诊统筹落地过程中的主观问题有望随着全国电子处方流转平台启动运营而逐步解决，主要系：①2023 年底全国各省建成电子处方流转平台后，2024 年电子处方流转平台有望进入应用阶段，届时相关处方流转量及流转金额有望得以提升，医院及医生端或将有关处方外流指标。②电子处方流转平台建成后，整体处方流转将更加顺畅、透明、可监控、可追溯，处方外流过程中面临的核心客观问题有望得以解决，进而倒逼主观问题加速处理。

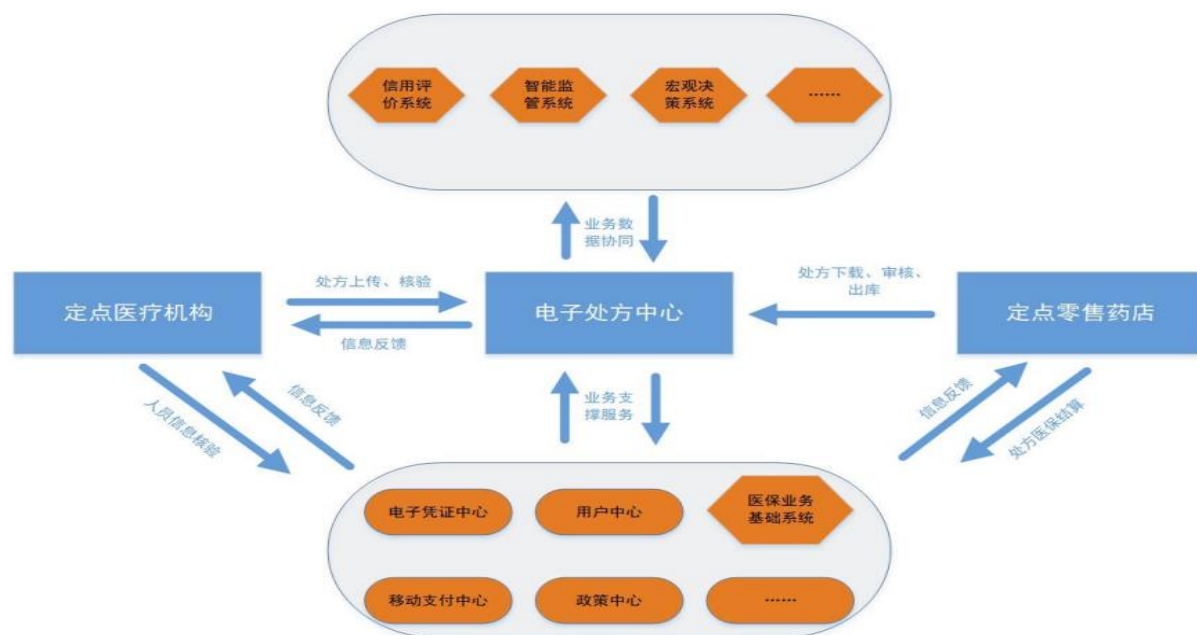
2.2 2023 年底全国各省建成省域电子处方流转平台，2024 年电子处方流转平台有望进入应用阶段

电子处方流转是指系统连接医院，并将院内处方以电子化的形式同步流转至院外的指定零售药房，随后患者可通过该电子处方内的信息向指定实体药房及电商平台处购买到包括处方药在内的相关医药商品的过程。

2023 年 1 月 13 日，国家医保局及人社部共同印发《国家基本医疗保险、工伤保险和生育保险药品目录（2022 年）》，该文件明确提及“2023 年 12 月 31 日前，各省份要依托全国统一的医保信息平台电子处方中心，建立健全全省统一、高效运转、标准规范的处方流转机制，实现省域内‘双通道’处方流转电子化”。截至 2023 年 7 月 18 日，全国已有 26 个省份依托全国统一的医保信息平台，完成省级统一的医保电子处方中心上线应用，可实现全国跨省的电子处方流转互认及医保线上结算，接入定点医疗机构 1.02 万家（占全国定点医疗机构总数的 1.72%）、定点零售药店 6.63 万家（占全国定点零售药店总数的 13.7%）。

我们认为，近年来影响处方外流进一步推进的因素主要系电子处方流转问题。随着全国电子处方流转平台的落地执行，未来将有更多定点医疗机构和定点零售药店接入，处方流转数量及金额有望持续上升。同时，我们预计 2024 年全国电子处方流转平台将进入应用阶段，未来进一步推动处方外流进程，连锁药店有望持续受益。

图 9：电子处方流转中心示意图



资料来源：江苏省医保局，信达证券研发中心

2.4 门诊统筹重点问题聚焦分析

➤ 门诊统筹 VS 双通道：门诊统筹覆盖药品范围更宽，准入资质更宽松

目录方面的区别：从药品数量和范围上看，门诊统筹覆盖的药品数量更多，范围更广。门诊统筹理论上凡是国家医保目录的药品（2024 年新版国家医保目录药品数量达 3088 种，其中西药 1698 种、中成药 1390 种）都可以使用和报销。而双通道的药品目录各地存在差别，如 2024 年广东双通道药品目录 526 个，湖南双通道药品目录为 226 个。

资质方面区别：门诊统筹药店的资质比双通道更为宽松。以河北为例，纳入双通道的药店资质包括：①已纳入省本级医疗保障定点零售药店管理 3 年以上（含 3 年），近 3 年无违反医保规定被通报批评等；②供应谈判药品种

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 10

类占比所有谈判药品种类 85% 以上；③ 药店独立设置，实际经营面积 100 平方米以上，经营场所如为租赁，应提供 3 年以上（即申报日期至租赁结束日期 3 年及以上）的有效租赁合同；④ 具备相应的物流、仓储等“冷链系统”设备条件及管理经验，设置谈判药品专门经营区域，专区面积 40 平方米以上；⑤ 具有 2 名及以上的专职执业药师，设置用药管理岗位。**纳入门诊统筹药店资质包括：**① 取得统筹区内医保定点资格 3 年以上（含 3 年），近 3 年无违反医保规定被通报批评、重大违规扣款、中止医保或终止医保协议的及无投诉举报等情形。同时，定点零售药店上年度年终考核评分在 90 分以上；② 具有独立的经营场所，经营场所如为租赁，应提供 3 年以上（即申报日期至租赁结束日期 3 年及以上）的有效租赁合同；③ 设置门诊统筹保障用药管理岗位，至少应配备 1 名执业药师。

表 2：河北省双通道&门诊统筹准入资质对比

项目	双通道准入资质	门诊统筹准入资质
门店年限要求	已纳入省本级医疗保障定点零售药店管理 3 年以上（含 3 年），近 3 年无违法违规行为	取得统筹区内医保定点资格 3 年以上（含 3 年），近 3 年无违法违规行为
经营场所要求	药店独立设置，实际经营面积 100 平方米以上，经营场所如为租赁需提供 3 年以上租赁合同	具有独立的经营场所，经营场所如为租赁需提供 3 年以上租赁合同
药师配置	具有 2 名及以上的专职执业药师，设置用药管理岗位。	至少应配备 1 名执业药师。
药品要求	① 供应谈判药品种类占比所有谈判药品种类 85% 以上；② 所售谈判药品须在省药品集中采购平台采购，所售谈判药品不允许加成；	足额配备医保目录内药品，并按照药品经营质量管理规范，设置独立的医保药品分区
配送	备相应的物流、仓储等“冷链系统”设备条件及管理经验	建立药品配送登记管理制度

资料来源：河北省医保局，信达证券研发中心

➤ 门诊统筹资质推动单店客流&客单双提升，增厚单店销售额及毛利额

根据中康科技数据，门诊统筹药店在客流和客单价维度均领先于全国药店水平。在**客流维度**，门诊统筹药店的年均订单量为 18337 单，比全国普通社会药店水平高出 15%。在**客单价维度**，门诊统筹药店客单价约 104 元/单，比全国药店水平高出 28%。从**单店整体看**，门诊统筹药店店均销售额比全国普通社会药房高 48%，年均销售额为 192 万元；而店均毛利额为 53 万元，比全国社会药房高出 26%。由于门诊统筹药店涵盖处方药占比相对较高，因而毛利率略低，但单店销售额及单店毛利额均较高。

表 3：门诊统筹药店与全国药店水平对比

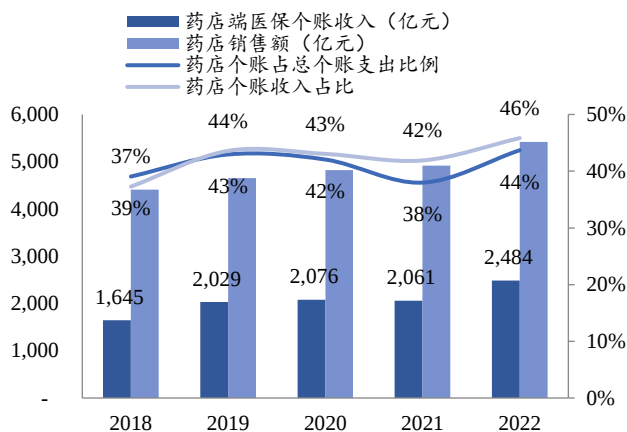
项目	全国社会药店水平	门诊统筹药店	门诊统筹药店对比
客流-店均订单（单/年）	15925	18337	15%
客单价（元/单）	81	104	28%
药品单价（元）	22	34	55%
店均销售额（万元）	130	192	48%
店均毛利额（万元）	42	53	26%
毛利率	34%	28%	-6%

资料来源：健康界，新康界，中康资讯，信达证券研发中心

➤ 未来药店个账支出占总个账支出比例或将稳定，门诊统筹政策落地将有额外增量

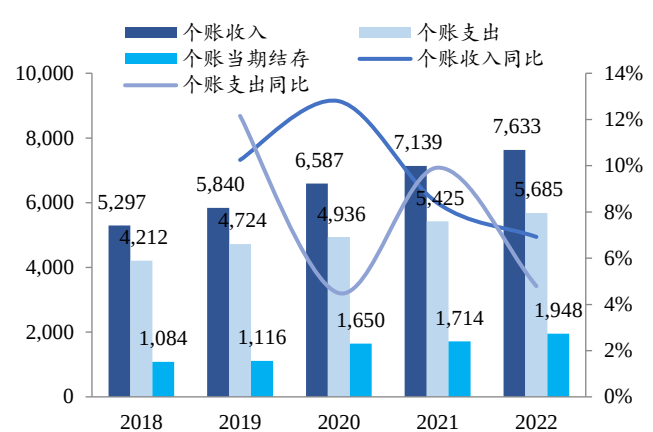
近年药店个账支出占总个账支出均值约 41%，由于个账当期结存较为稳健，未来该比例或将保持稳定：1) 从药店收入来源上看，近年来医保个账收入约占药店收入均值约 42%。2022 年药店整体销售额约 5421 亿元，而个账收入为 2484 亿元，约占药店收入的 44%。2) 从个账收支上看，2021-2022 年当期结存仍有增长，分别增速为 4%、14%。自 2021 年医保个账改革后（原先单位缴费划入个人账户的部分全部划入统筹基金），医保个账当期结存情况仍较为稳健。3) 在个账支出方面，2018-2022 年医保个账总支出均在稳健增长，而药店个账支出占总个账支出比例基本在 40% 以上（2019-2022 年分别为 44%、43%、42%、46%）。4) 我们认为：① 医保个账改革后，个账当期结存情况仍较为稳健；② 过去药店个账支出占总个账支出比例基本维持在 40% 左右，未来该比例或将不会有大幅变动，这意味着药店个账收入来源未来或将相对稳定。

图 10：历年药店销售额及药店医保个账收入变动



资料来源：国家医保局，新康界，中康科技，信达证券研发中心

图 11：历年医保个账收支变动



资料来源：ifind，国家医保局，信达证券研发中心

由于国家医保局未披露历年统筹基金支出中住院、门诊各自份额，我们根据已有的信息推算住院方面统筹基金支出的额度。具体思路：① 推算住院总费用，根据住院人次*次均住院费用=住院总费用；② 分析住院统筹基金报销比率，由于 2018-2020 年有披露相应的报销比率（分别为 70%、67%、65%），2021-2022 年末披露，假设 2021-2022 年该报销比率为 67%（2018-2020 年均值）；③ 推算住院方面统筹基金支出，根据住院总费用*住院统筹基金报销比率=住院方面统筹基金支出。由此推算，2022 年住院方面统筹基金支出约 5179 亿元。

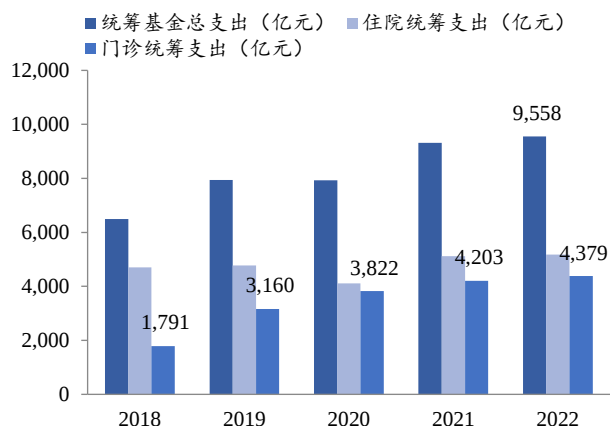
表 4：住院方面统筹基金支出测算

年份	住院人次 (亿人次)	次均住院费用 (元)	住院总费用 (亿元)	住院统筹基金报销比率	住院统筹支出 (亿元)
2018	0.60	11181	6,709	70%	4,703
2019	0.60	11888	7,133	67%	4,779
2020	0.50	12657	6,329	65%	4,110
2021	0.59	12948	7,639	67%	5,118
2022	0.60	12884	7,730	67%	5,179

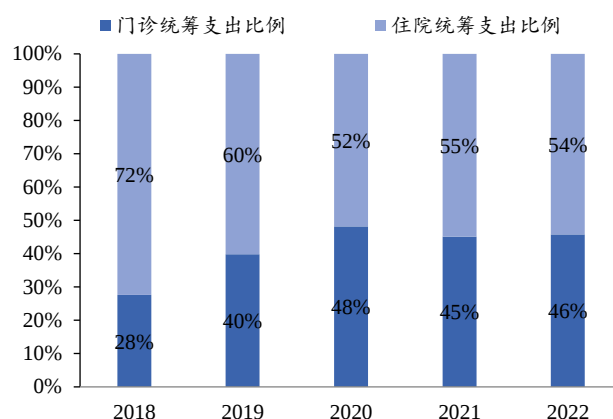
资料来源：国家医保局，信达证券研发中心

根据以上推算，2022 年住院统筹基金支出约 5179 亿，而 2022 年统筹基金总支出为 9558 亿元，因此门诊统筹方面基金支出约 4379 亿元（占比约 46%）。截至 2023 年 8 月，药店端结算门诊统筹医保基金 69.36 亿元。若以 2022 年门诊统筹基金支出为基数，则该比例仅 1.58%，门诊统筹药店端结算还处于起步阶段。

随着电子处方流转平台建成，叠加各地门诊统筹政策落地执行，未来若药店端结算门诊统筹占比提升 10%（即该占比达 11.58%），同时以 2022 年门诊统筹基金支出 4379 亿为基数，我们预计药店端将迎来约 438 亿市场空间提升。此外，门诊统筹政策落地同时能带动客流提升，一定程度带动非药类产品等销售，对药店端同步有销售额提升推力。

图 12：历年统筹基金支出变动


资料来源：ifind，国家医保局，信达证券研发中心

图 13：历年统筹基金支出结构变动


资料来源：ifind，国家医保局，信达证券研发中心

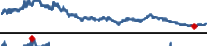
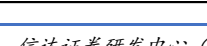
3、连锁药店板块仍处于估值底部，重视板块性投资机会

3.1 当前各大连锁药房估值仍处于近3年底部区域，重视估值底部投资机会

从估值维度上看，当前各大连锁药房估值仍处于底部区域。若以门诊统筹落地对后续业绩弹性大小区分，则各大连锁药房可以划分为稳健标的和弹性标的。其中，稳健标的包括益丰药房、老百姓等，而弹性标的包括大参林、一心堂、健之佳等。

- **稳健标的估值情况 (ifind 市场一致预期) 为：**①益丰药房 2023-2025 年 PE 估值分别为 27 倍、22 倍、18 倍，而近 3 年 PE 最低值为 22 倍，PE 均值为 46 倍。②老百姓 2023-2025 年 PE 估值分别为 19 倍、15 倍、13 倍，而近 3 年 PE 最低值为 15 倍，PE 均值为 33 倍。
- **弹性标的估值情况 (ifind 市场一致预期) 为：**①大参林 2023-2025 年 PE 估值分别为 22 倍、17 倍、14 倍，而近 3 年 PE 最低值为 20 倍，PE 均值为 38 倍。②一心堂 2023-2025 年 PE 估值分别为 12 倍、10 倍、8 倍，而近 3 年 PE 最低值为 12 倍，PE 均值为 22 倍。③健之佳 2023-2025 年 PE 估值分别为 18 倍、15 倍、12 倍，而近 3 年 PE 最低值为 13 倍，PE 均值为 20 倍。

图 14：近 3 年连锁药店估值体系

公司名称	近3年估值走势	近3年PE均值	近3年PE最低值	2023E	2024E	2025E
益丰药房		46	22	27	22	18
大参林		38	20	22	17	14
老百姓		33	15	19	15	13
国药一致		12	9	9	8	7
一心堂		22	12	12	10	8
漱玉平民		45	27	28	21	16
健之佳		20	13	18	15	12
华人健康		41	33	-	-	-

资料来源：ifind，信达证券研发中心（注：估值数据截至 2024/1/17）

3.2 各地门诊统筹政策落地进展参差，各大连锁门诊统筹药店覆盖率有异

“门诊统筹落地+电子处方流转平台建成”加速处方外流，因而药店整体板块均受益于处方外流趋势。由于全国各地门诊统筹进展存在差异，而各大连锁药店的区域布局有所不同，因而各大连锁药店的门诊统筹门店占比有所参差。

根据各上市公司已披露的信息，老百姓门店覆盖的 20 个省份中，门诊统筹政策已经落地 14 个省份，已落地门诊统筹门店数为 2893 家，占公司总门店数的 22.14%，其中直营门店落地 2538 家，占比 28.4%。在公司覆盖的 150 余个城市中，已落地门诊统筹的城市为 57 个，占重点城市的 57.3%。一心堂和健之佳两家连锁药房主要布局区域为云南省，一心堂若仅考虑门诊统筹门店数量，则门诊统筹占比为 7.34%；健之佳若仅考虑门诊统筹门店数量，其占比则为 6.45%。我们认为：①从后续增长的确定性及稳定性角度考虑，门诊统筹门店占比越高的连锁药店，在 2024 年业绩表现方面将更具确定性，诸如益丰药房、老百姓等；②从增长边际变化弹性角度考虑，若连锁药店主要布局区域门诊统筹进展较慢，未来若当地加大力度推进门诊统筹政策的渗透，则其业绩弹性较大，诸如大参林、一心堂、健之佳等。

表 5 近期各连锁药房门店数&门诊统筹占比情况

公司名称	2023Q3 末门店数	直营店	加盟店	门诊统筹占比
益丰药房	12350	9562	2788	暂未披露该口径
大参林	12993	9305	3688	暂未披露该口径
老百姓	13065	8945	4120	约 22%
国药一致	9867	8083	1784	暂未披露该口径
一心堂	10008	10008	-	若仅考虑门诊统筹则占比为 7.34%，若考虑慢病、双通道等则占比为 25%
漱玉平民	6778	4015	2763	暂未披露该口径
健之佳	4711	4711	-	若仅考虑门诊统筹则占比为 6.45%，若考虑慢病、特病、双通道等则占比为 25%
华人健康	1386	1332	54	暂未披露该口径

资料来源：各公司公告，信达证券研发中心

注：国药一致、华人健康采用 23H1 数据

3.3 各大连锁药店盈利预测

根据 ifind 市场一致预期，稳健标的（益丰药房和老百姓）2024E 增速均超 20%，其中 2024E 益丰药房归母净利润增速为 24%，而老百姓则为 22%。弹性标的大参林 2024E 归母净利润增速均为 26%，健之佳为 25%，而一心堂为 18%。

表 6：各大连锁药店盈利预测（ifind 市场一致预期）

公司名称	归母净利润（亿元）			归母净利润增速		
	2023E	2024E	2025E	2023E	2024E	2025E
益丰药房	14.66	18.22	22.41	16%	24%	23%
大参林	13.20	16.59	20.45	27%	26%	23%
老百姓	9.54	11.64	13.89	22%	22%	19%
国药一致	16.77	19.36	22.23	13%	15%	15%
一心堂	10.99	12.96	15.00	9%	18%	16%
漱玉平民	2.72	3.65	4.76	19%	34%	30%
健之佳	4.17	5.23	6.49	15%	25%	24%

资料来源：ifind，信达证券研发中心

请阅读最后一页免责声明及信息披露 <http://www.cindasc.com> 14

4、风险因素

门诊统筹落地不及预期:门诊统筹落地将有效提升药店的客流和客单价,若未来各地门诊统筹政策落地有所延误,或连锁药店在政策落地执行方面未及时申报,这都将致使门店创收不及预期。

门店拓展不及预期:药店业绩增长一定程度依赖药店的开店节奏,良好的店龄结构有助于连锁药店的持续发展,若当年连锁药店的门店拓展不及预期,收入增速方面同步会受到影响。

零售药房市场竞争加剧:随着零售药店集中度的提升,整体零售药房市场竞争或将加剧,竞争加剧会对连锁药店客流、客单价、购买频次、用户忠诚度等方面产生负面影响,进而影响药店当期收入增速、毛利率,以及未来收入及利润增速等。

并购整合不顺利:连锁药店在门店拓展中同样包括并购计划,若当期并购不及预期,或者并购标的在整合过程中未能及时兑现业绩,这将对公司业绩表现、资产负债表结构以及投资者信心产生不利影响。

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师。浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

史慧颖，医药分析师，上海交通大学药学硕士，曾在PPC佳生和Parexel从事临床CRO工作，2021年加入信达证券，负责CXO行业研究。

吴欣，医药分析师，上海交通大学生物医学工程本科及硕士，曾在长城证券研究所医药团队工作，2022年4月加入信达证券，负责医疗器械和中药板块行业研究。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，2年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

王桥天，医药研究员，中国科学院化学研究所有机化学博士，北京大学博士后。2021年12月加入信达证券，负责科研服务与小分子创新药行业研究。

赵晓翔，医药研究员，上海交通大学生物技术专业学士，卡耐基梅隆大学信息管理专业硕士，2年证券从业经验，2022年加入信达证券，负责医疗器械、医疗设备、AI医疗、数字医疗等行业研究。

章钟涛，医药研究员，暨南大学国际投融资硕士，1年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司(以下简称“信达证券”)具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其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，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 20% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~20%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。