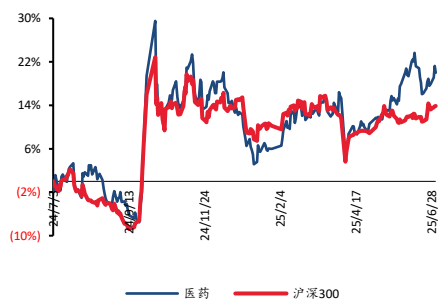


医药

立足云南地域优势，加速省外扩张

■ 走势比较



■ 子行业评级

化学制药	无评级
中药生产	无评级
生物医药 II	中性
其他医药医疗	中性

相关研究报告

<<太平洋医药日报 (20250702): Nuvalent 新药 Zidesamtinib 于 1/2 期临床取得积极数据>>—2025-07-03

<<太平洋医药日报 (20250701): 罗氏 NXT007 于 1/2 期临床取得积极数据>>—2025-07-02

证券分析师: 周豫

电话:

E-MAIL: zhouyua@tpyzq.com

分析师登记编号: S1190523060002

报告摘要

中国药店的市场总体规模在 2023 年达到了 9,233 亿元, 2019-2023 年 CAGR 达到了 7.7%。零售药店数量也在近十年持续提升, 总量在 2023 年达到了 66.7 万家, 店均服务人数在 2023 年为约 2,114 人, 数量持续下降。相比较而言, 美国药店店均服务人数为 6,250, 日本调剂药局店均服务人数 2,299 人。

云南整体零售药店市场呈现龙头主导、区域不均衡的特点。集中度来看, 相对较高, 连锁化率为 57.16%, 但与四川和上海等地区仍旧存在一定差距。不过医药连锁本土企业优势显著, 一心堂、健之佳依托本地资源深度渗透, 未来有望随着县域并购整合、处方外流红利、医保门店扩容持续提升行业集中度。从省内头部连锁药店省外拓展情况来看, 2020-2024 年实现持续省外拓展, 其中一心堂省内门店占比由 2020 年的 59.46% 下滑至 2024 年的 48.49%, 下滑 10.97%, 省外在四川和河南占比出现明显提升; 健之佳的省内门店占比则从 2020 年的 82.86% 下滑至 2024 年的 59.17%, 共下滑 23.69%, 省外拓展加速, 尤其在河北省、辽宁省和重庆市实现快速布局和拓展。

个账改革带来的负面影响逐渐减弱, 政策利好叠加处方流转中心落地将加速处方外流。零售药店渠道的重要性随着近年来一系列推动医药分开政策的影响不断提升, 而处方流转平台的上线以及门诊统筹政策的落地能够进一步拉动药店内的处方药品销售。门诊统筹: 药店纳入统筹基金的支付范围是实现分级诊疗保障的重要一环, 可以减少对院内诊疗资源的占据, 方便患者的同时也减少了相应的检查和门诊费用支出, 且对于顾客在药店内的消费力影响较为有限。处方流转平台加速落地: 各省处方流转平台已基本建成, 距离规模化的运转和使用仍需解决医生配合度和院内外药品目录一致性的问题, 但我们看到这两年来各地政府显著加强了处方外流的推进力度。预计 2025-2027 年药房承接的处方外流规模增量能达到 245/383/531 亿元, 总体规模增量超千亿元。

看好具备专业能力, 多元经营, 全渠道布局的连锁龙头。我们认为, 在专业化服务, 多元化经营以及全渠道布局方面能够形成优势的连锁企业能够更好地实现差异化竞争, 并且更快找到新的增长曲线。专业药房能给药店带来更多高价值的客群, 在实现更高客单价的同时提升用户粘性。非药品类的拓展能够降低药店对医保资金的依赖, 拓宽收入来源, 并且改善毛利率。线上渠道尤其是 O2O 使药店能够缓解来自医药电商的竞争, 顺应年轻客群的消费习惯。

风险提示: 门诊统筹政策落地速度和执行力度不及预期, 处方流转平台落地和使用情况不及预期, 连锁企业门店扩张速度和新店经营情况不及预期, 行业内竞争加剧, 医保政策变化等风险。

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

目录

一、 云南省药店企业仍处快速发展期，加速省外布局	4
（一） 药店企业扩容不断，线上销售成为重要驱动因素	4
（二） 行业内部竞争加剧，外部环境多变，门店经营承压	7
（三） 云南省药店集中度高，加速省外布局	8
二、 政策利好叠加处方流转中心落地将加速处方外流	11
（一） 政策频出药店重要性凸显	11
（二） 个账改革或给门诊统筹带来新增量	13
（三） 处方流转中心有望进一步加速处方外流	16
（四） 门诊处方外流带来千亿新增量	18
三、 看好多元经营，全渠道优势经营能力连锁企业	19
（一） 多元化经营助力公司开源	19
（二） 线上经营能力成就公司未来成长天花板	20
四、 重点上市公司	22
（一） 健之佳：注重多元化布局，强化线上经营能力	22
（二） 一心堂：直营为主，区域深耕，加速省外扩张	23

图表目录

图表 1: 中国药店市场仍持续扩容 (亿元)	4
图表 2: 零售药店数量仍不断提升 (万家)	4
图表 3: 线上药房对增长的贡献度持续提升	5
图表 4: 线上药房销售规模占比快速增加	5
图表 5: 药品类占比继续提升	5
图表 6: 全国零售药店-药品及非药品增长率	5
图表 7: 零售药店处方药占比呈现提升趋势	6
图表 8: 网上药店销售额保持较高增速 (亿元)	6
图表 9: 网上药店销售占比持续提升	6
图表 10: 日均坪效在 2024 年出现下滑 (元/平方米)	7
图表 11: 日均人效连续四年出现下滑 (元/人)	7
图表 12: 2013 年以来客单价变化 (元)	8
图表 13: 全国各省市连锁化率排行情况	9
图表 14: 全国头部连锁药店集中度情况	10
图表 15: 云南头部连锁药店集中度情况	10
图表 16: 云南主要上市公司覆盖省份情况	10
图表 17: 2020-2024 年一心堂云南省内门店占比情况	11
图表 18: 2020-2024 年健之佳云南省内门店占比情况	11
图表 19: 药店在全国药品终端销售收入中占比达到接近三成 (亿元)	11
图表 20: 医保个人账户改革前后变化	13
图表 21: 职工个人账户累计结余过去保持持续增长 (亿元)	15
图表 22: 个账支出占药店收入比重在 46% (亿元)	15
图表 23: 药店支出占到个账支出的四成以上 (亿元)	15
图表 24: 2023 年职工医保统筹基金结余达到 2.6 万亿元 (亿元)	15
图表 25: 处方流转路径	17
图表 26: 省级处方流转平台建设情况汇总	18
图表 27: 处方外流带来的药品销售增量测算 单位: 亿元	19
图表 28: 处方外流增量敏感性分析 (亿元)	19
图表 29: O2O 直送店占线下药店销售额比例	21
图表 30: O2O 市场产品类别销售额占比变化趋势	21
图表 31: 上市连锁药房线上药房经营指标对比	22
图表 32: 健之佳自营店历年增长情况	23
图表 33: 健之佳收入和净利润变化 (亿元)	23
图表 34: 一心堂自营店历年增长情况	24
图表 35: 一心堂收入和净利润变化 (亿元)	24

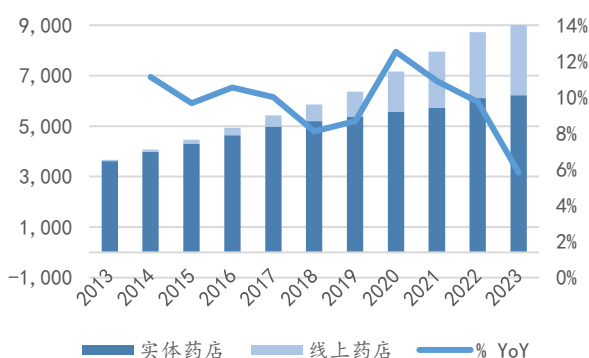
一、云南省药店企业仍处快速发展期，加速省外布局

(一) 药店企业扩容不断，线上销售成为重要驱动因素

中国药店（包括线上+线下）的市场总体规模在 2023 年达到了 9,233 亿元，5 年 CAGR（2019-2023 年）为 7.7%。其中，实体药店占比六成七，规模达到了 6,229 亿元，五年 CAGR 为 3.0%；线上药房占比三成三，规模达到 3,004 亿元，五年 CAGR 为 24.6%。

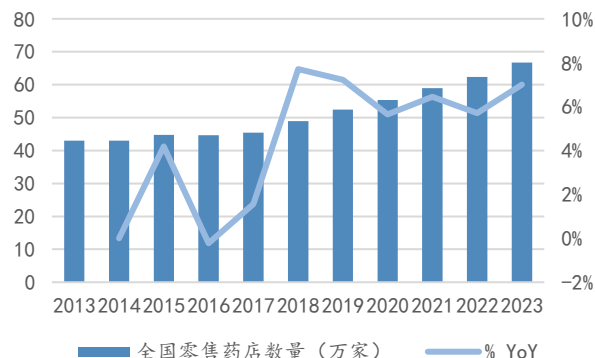
零售药店数量也在近十年持续提升，总量在 2023 年达到了 66.7 万家，店均服务人数在 2023 年为约 2,114 人，数量持续下降。相比较而言，美国药店店均服务人数为 6,250，日本调剂药局店均服务人数 2,299 人。中国零售药店整体数量上已经趋近饱和状态，带来日益激烈的竞争。

图表1：中国药店市场仍持续扩容（亿元）



资料来源：米内网，太平洋研究院整理

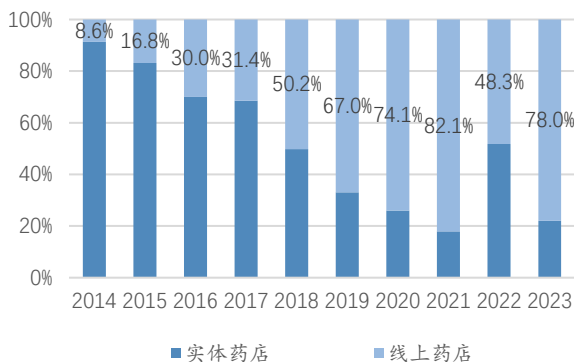
图表2：零售药店数量仍不断提升（万家）



资料来源：米内网，太平洋研究院整理

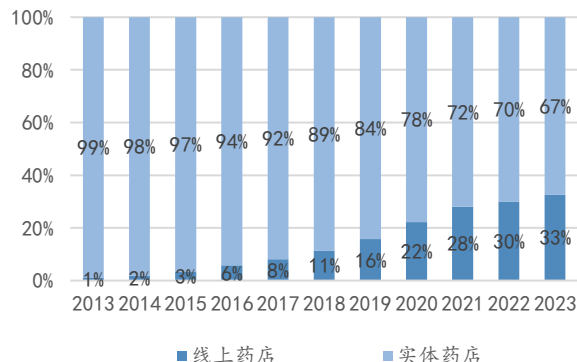
与此同时，线上药房的快速增长是药店整体规模保持增长的重要驱动因素，各大医药电商平台的快速发展和消费者行为习惯的改变加速了线上渠道的快速扩张。除了 2022 年由于四季度疫情防控放开后部分药品紧缺带来的大量线下购药需求，自 2014 年以来线上药房对整体药店的销售增长贡献度快速增长，2023 年达到了 78%，而线上药店的整体销售占比也快速提升达至 33%。

图表3：线上药房对增长的贡献度持续提升



资料来源：米内网，太平洋研究院整理

图表4：线上药房销售规模占比快速增加

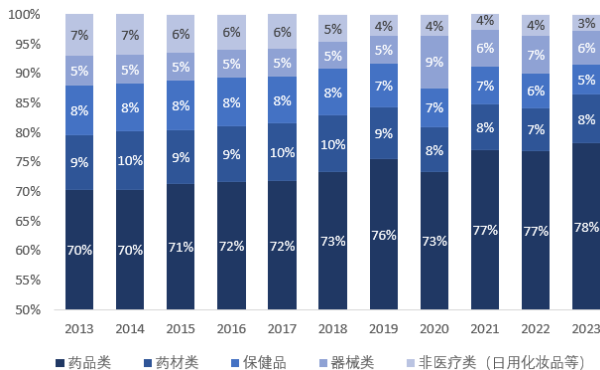


资料来源：米内网，太平洋研究院整理

品类方面，药品类（生物药、化学药和中成药）的销售占比在过去两年持续提升，达到近78%。与此同时，保健品类增速和占比双双下降。过去几年医保局对于药店内医保资金的使用情况进行了严格的审核并实施了一系列的飞行检查，使得个人账户购买保健品的情况逐渐被杜绝，而消费者自费意愿没有显著增强。

另据中康CMH的数据统计，我们看到2024年Q1药品市场的增速同样大幅超过非药品的增速，其中1-3月医疗器械和保健品类的销售下降明显，一定程度上是受到了经济大环境的影响，非刚性类的健康品消费需求有所下滑。

图表5：药品类占比持续提升



资料来源：米内网，太平洋研究院整理

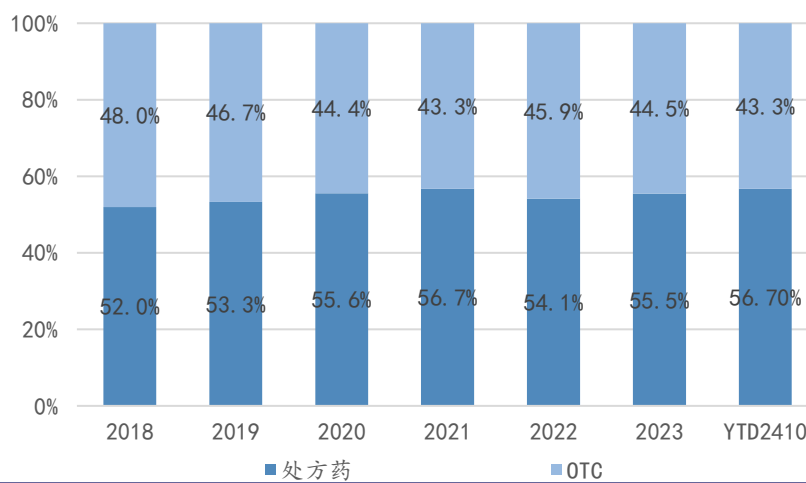
图表6：全国零售药店-药品及非药品增长率

分类/同比增长率	24Q1	24Q2	24Q3
药品市场			
化学药	0.4%	6.6%	-4.3%
中成药	7.8%	0.1%	-7.7%
生物制品	-7.3%	16.3%	-2.5%
生物制品	-2.1%	6.2%	14.3%
非药品市场			
医疗器械	-31.4%	-15.3%	-12.6%
中药饮片	-0.7%	-26.8%	-20.2%
保健品及健康食品	-54.0%	0.0%	-0.9%
其他（消费品，化妆品等）	-26.8%	-21.0%	-18.2%
	-33.2%	-7.0%	-9.6%

资料来源：中康 CMH，太平洋研究院整理

在药品品类中，我们看到处方药的占比自2020年以来呈现相对稳定的态势。基本稳定在54%-57%这个区间。

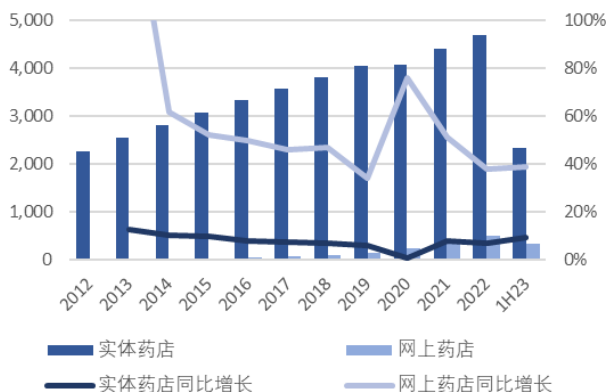
图表7：零售药店处方药占比呈现提升趋势



资料来源：中康 CMH，太平洋研究院整理

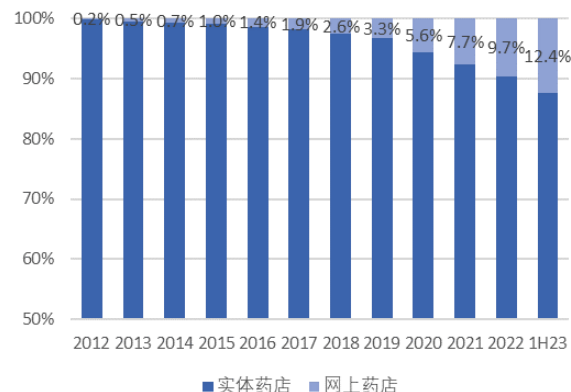
线上渠道随着用户购药习惯的改变也在过去实现了较高的增速，网上药店在零售终端的销售占比在2023年达到14.1%。随着各零售药店开展O2O全渠道销售服务，以及各医药电商平台的快速渗透，我们预计线上渠道的销售占比将会进一步增加。

图表8：网上药店销售额保持较高增速（亿元）



资料来源：米内网，太平洋研究院整理

图表9：网上药店销售占比持续提升



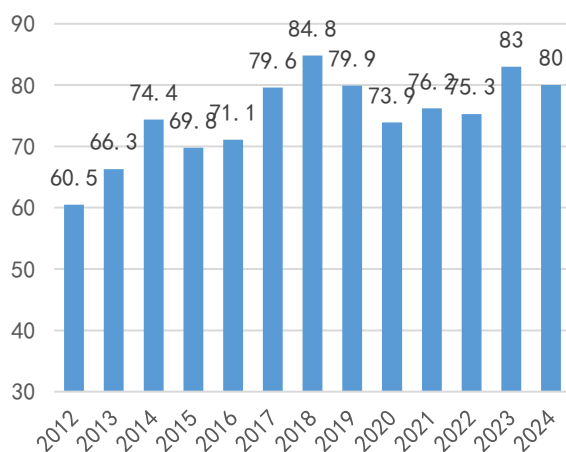
资料来源：米内网，太平洋研究院整理

(二) 行业内部竞争加剧，外部环境多变，门店经营承压

传统线下药房经过 20 多年的发展，在享受了经济高速发展和医保护容以及全民覆盖的时代红利后，目前整体数量已趋向饱和，也加剧了同质化竞争。此外，前年来个账改革的逐渐落地在短期造成了部分客流的流失和消费力的下滑，同时医药电商渗透率的快速提升也进一步加剧了行业内卷，对各类健康品的售价造成了一定的扰动。我们能看到近两年一些经营指标在行业因素叠加经济大环境下行的背景下有所下降。

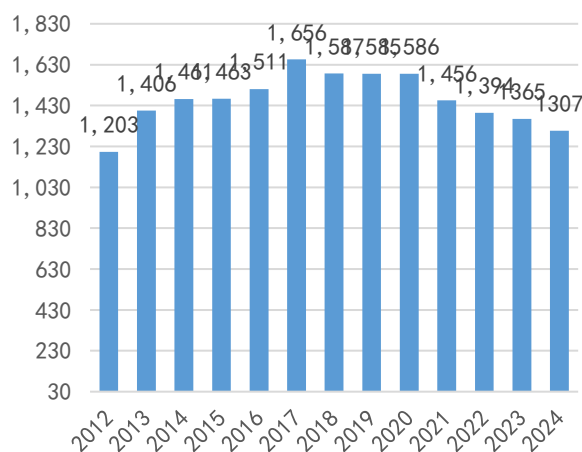
根据中国药店的样本企业数据统计，日均坪效在 2024 年出现了下滑，日均人效则连续四年出现下滑。如果不考虑整体药店经营能力的变化，两项指标折射出了当前行业内卷式竞争加剧，客流持续下滑的处境。在此背景下，运营效率更强的药店能够更好的适应行业中的变化。

图表10：日均坪效在 2024 年出现下滑（元/平方）



资料来源：中康瓴速，太平洋研究院整理

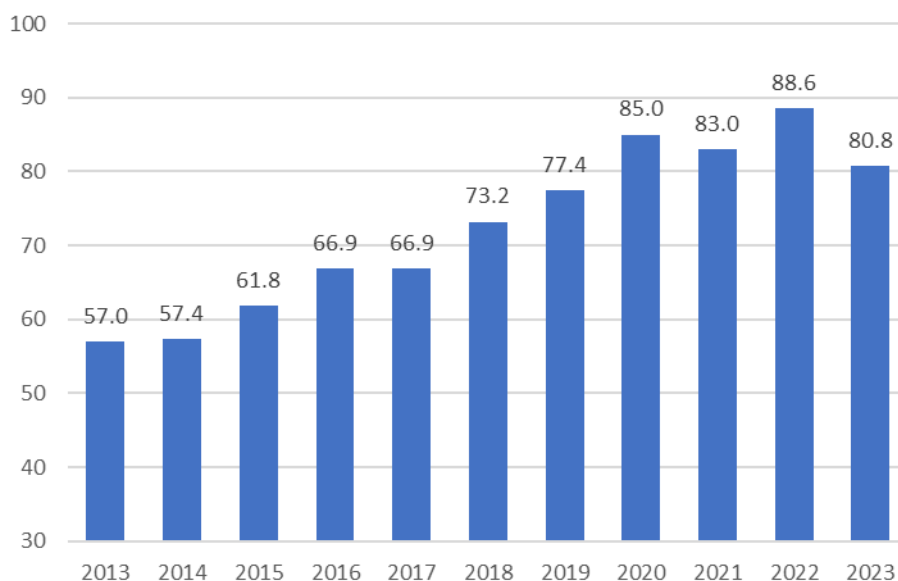
图表11：日均人效连续四年出现下滑（元/人）



资料来源：中康瓴速，太平洋研究院整理

同质化竞争和消费力下降带来的直接影响同样反映在价格。医药供应链上药企、连锁药店、商业平台为了清库存的同时维持业绩提升，今年以来多番上演价格战。线上平台更是凭借价格优势强化了消费者线上消费习惯，使线下客流流失更严重。通过“客单价”这一可追踪的指标，我们看到该数据整体呈波动下滑的趋势。

图表12：2013 年以来客单价变化（元）



资料来源：中康瓴速，太平洋研究院整理

(三) 云南省药店集中度高，加速省外布局

云南整体零售药店市场呈现龙头主导、区域不均衡的特点。集中度来看，相对较高，连锁化率为 57.16%，但与四川和上海等地区仍旧存在一定差距。不过医药连锁本土企业优势显著，一心堂、健之佳依托本地资源深度渗透，未来有望随着县域并购整合、处方外流红利、医保门店扩容持续推升行业集中度。

图表13：全国各省市连锁化率排行情况

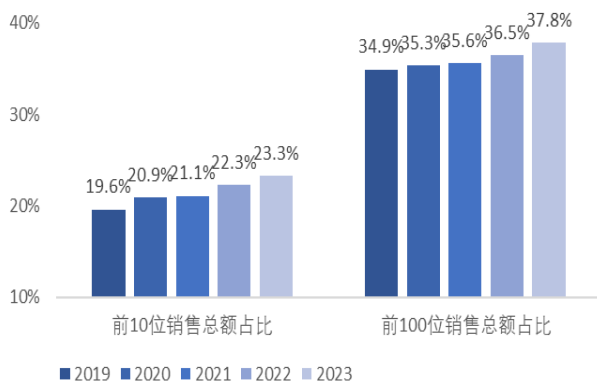
省份	覆盖人口（百万）	单店服务人数	零售药店数量（家）	连锁化率
上海	24.9	5,575	4,462	92.2%
四川	83.7	1,612	51,909	86.0%
新疆	26.0	2,019	12,870	78.2%
山东	101.2	2,071	48,879	72.8%
湖南	65.7	2,321	28,296	72.0%
海南	10.4	1,802	5,789	70.2%
广西	50.3	1,986	25,313	69.9%
青海	5.9	2,681	2,216	66.9%
宁夏	7.3	1,269	5,745	64.3%
河北	73.9	2,079	35,556	62.1%
安徽	61.2	2,552	23,984	58.6%
云南	46.7	2,021	23,120	57.2%
辽宁	41.8	1,510	27,703	55.8%
浙江	66.3	2,635	25,146	55.7%
江苏	85.3	2,352	36,244	55.2%
湖北	58.4	2,476	23,582	54.5%
河南	98.2	2,898	33,869	53.7%
黑龙江	31.9	1,352	23,559	53.0%
北京	21.9	4,188	5,219	50.4%
内蒙古	24.0	1,278	18,747	49.6%
江西	45.2	3,094	14,593	48.7%
广东	127.1	1,870	67,943	47.5%
山西	34.7	1,970	17,597	44.7%
重庆	31.9	1,610	19,818	43.3%
吉林	23.4	1,373	17,044	43.2%
福建	41.8	3,231	12,946	42.5%
贵州	38.7	1,909	20,248	39.6%
陕西	39.5	2,062	19,169	37.6%
天津	13.6	2,485	5,489	37.0%
甘肃	24.7	2,794	8,825	36.6%
西藏	3.7	3,380	1,080	34.7%

资料来源：商务部，太平洋研究院整理

截至 2023 年底，云南头部两大连锁药店分别在省内拥有 5358 家和 2456 家门店，占全省总药

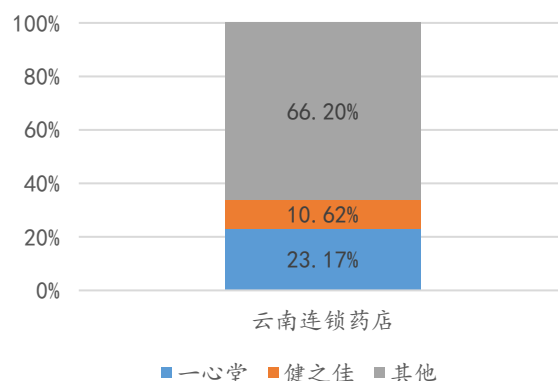
店门店数量的 33.8%，全国来看，前十位连锁药店的销售总额占比仅为 23.3%。

图表14：全国头部连锁药店集中度情况



资料来源：《中国药店》，《药品流通行业运营统计分析报告》，太平洋研究院整理

图表15：云南头部连锁药店集中度情况



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

云南主要药店上市公司均已实现省外快速覆盖，其中一心堂已在除云南外的共 9 个省外地区完成覆盖，尤其在西南区域深化布局。健之佳虽然在覆盖省份数量上稍低于一心堂，但华北及辽宁等区域高价值店的拓展仍在不断提升。

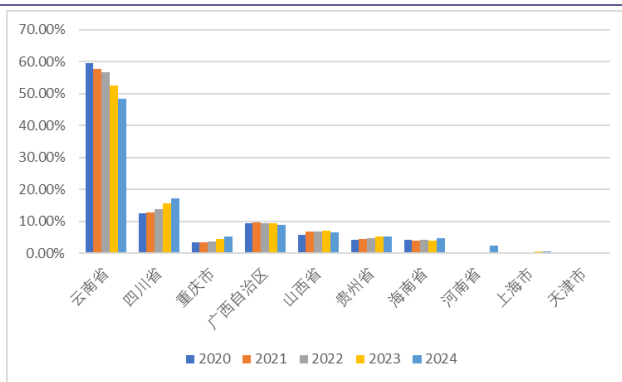
图表16：云南主要上市公司覆盖省份情况

公司名称	覆盖省份数量	覆盖省份	优势省份
一心堂	10	云南、四川、重庆、广西、山西、贵州、海南、河南、上海、天津	云南、四川、广西
健之佳	6	云南、四川、广西、重庆、河北、辽宁	云南

资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

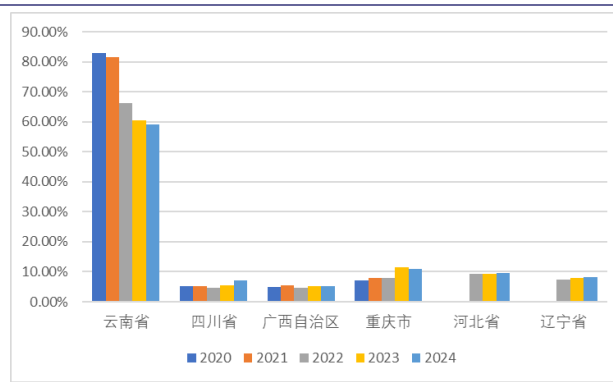
从省内头部连锁药店省外拓展情况来看，2020-2024 年实现持续省外拓展，其中一心堂省内门店占比由 2020 年的 59.46%下滑至 2024 年的 48.49%，下滑 10.97%，省外在四川和河南占比出现明显提升；健之佳的省内门店占比则从 2020 年的 82.86%下滑至 2024 年的 59.17%，共下滑 23.69%，省外拓展加速，尤其在河北省、辽宁省和重庆市实现快速布局和拓展。

图表17：2020-2024 年一心堂云南省内门店占比情况



资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

图表18：2020-2024 年健之佳云南省内门店占比情况



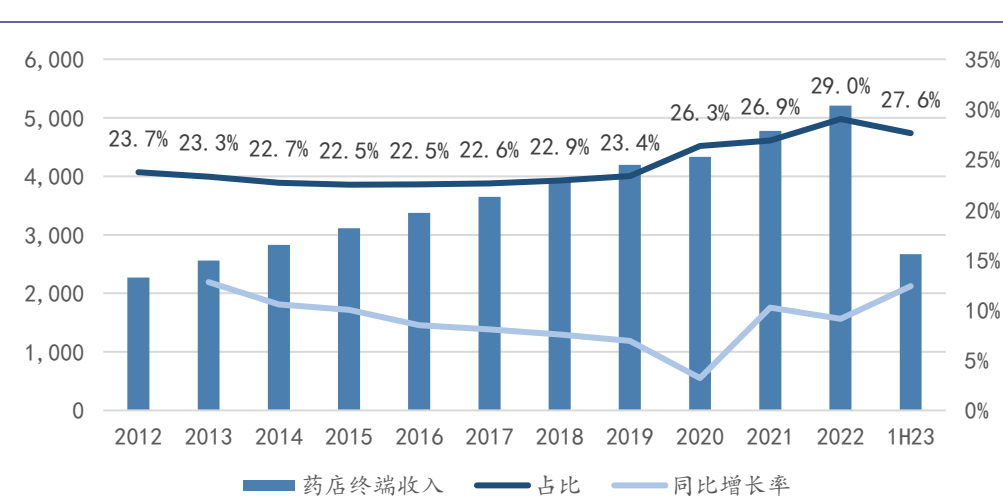
资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

二、政策利好叠加处方流转中心落地将加速处方外流

(一) 政策频出药店重要性凸显

2019年以来随着药占比，零加成，集采，双通道，慢病长处方等政策落地，药店的重要性持续提升，到2022年药房终端贡献了整体药品市场近29%的销售，而处方药零售占比约16%。尽管国家对于医药分开和处方外流的政策支持力度不小，但从过去的执行效果来看，“处方慢流”的状况短期在全国绝大部分地区没有明显改变。然而，过往医疗健康领域颁布的一系列政策，其中有一系列政策间接或直接推动了处方流转，后期政策端叠加处方流转中心落地或加速处方外流。

图表19：药店在全国药品终端销售收入中占比达到接近三成（亿元）



资料来源：米内网，太平洋研究院整理

回顾过往医疗健康领域颁布的一系列政策，其中有一系列政策间接或直接推动了处方流转。

- 一品双规：2007年原卫生部发布《处方管理办法》要求，同一通用名称药品的品种，注射剂型和口服剂型各不得超过2种，处方组成类同的复方制剂12种。
- 数量限制：2011年版《三级综合医院评审标准实施细则》要求，800床以上的医院总药品数量不超过1500个。2020年版《三级医院评审标准》不再对药品数量进行要求。
- 药占比限制：2015年国家卫计委等部委发文《关于印发控制公立医院医疗费用不合理增长的若干意见的通知》，要求公立医院药品收入占医疗收入比重逐年下降，力争到2017年试点城市公立医院药占比（不含中药饮片）总体下降到30%左右。
- 零加成：2017年国务院办公厅印发《深化医药卫生体制改革2017年重点工作任务》明确，2017年9月底，所有公立医院全部取消药品加成（中药饮片除外）。
- 集采未中标：2018年国家开始推行药品集采，未中选产品的使用受到限制。医疗机构可以在保证中选品种用量的前提下继续采购并使用未中选药品，但数量按比例关系折算后不得超过中选品种。
- 监控目录：2019年和2023年国家卫健委发布两批重点监控合理用药目录，要求医疗机构重点监控目录内药品的临床使用。
- 退出省级医保：2019年国家医保局要求，各省级药品目录内按规定调增的乙类药品，应在3年内逐步消化。退出省级医保目录的产品，临床使用医保不再支付。

目前来看，处方仍集中在公立医院，整体流出速度仍较为缓慢。医院药品“零差价”政策实施后，医院固然不再靠卖药赚钱，但首先，药品作为流量密码仍能给医院带来稳定的患者量，且医院对供药企业有付款账期，帐上能始终保有一定的流动性。此外，医保局对于集采使用量有明确的规定和考核，医生在开方时也需要尽量完成相关的指标，如果直接将处方外流到院外药房，集采目标都很难达成。再者，医生目前仍能从处方权中获益，短期亦没有动力将处方流出。

但我们相信，在近年来细节纷繁的医保支付改革背后，是两条更大、也更持续的主线，一是多层次医疗保障制度的构建，二是门诊统筹制度的推进。这是对本世纪初奠定的中国医保制度根本性的接续和完善。门诊统筹是改革的主线，而处方外流是辅线。前者是不得不改，而后者是顺势而改。只要门诊统筹的主线不变，处方外流的辅线就不会无疾而终。而处方外流能显著给药店行业增加客流与处方药销售，这是最直接的正面影响，大量原本在医院药房完成的处方药销售，

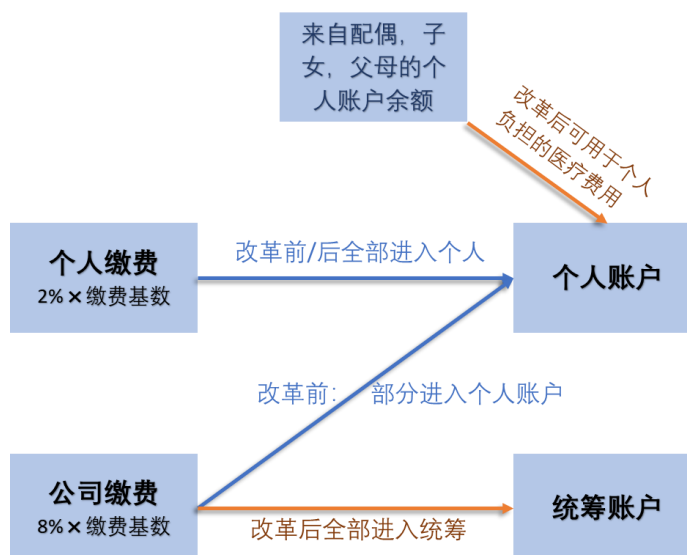
将转移到零售药店，带来巨大的增量市场和潜在客流，药店成为承接外流处方的主要渠道，处方药（尤其是慢性病用药、新特药）的销售额和占比将大幅提升。

（二）个账改革或给门诊统筹带来新增量

国内现行的医保体系包括个人医保资金和统筹医保资金两个部分。门诊统筹的核心逻辑是转移支付，即一方面压缩医保个人账户的规模，一方面增加门诊统筹基金的规模，提高门诊报销待遇，从而实现将医保资金相对充裕的部分去补充到一些医保资金相对紧缺的部分。在此基础上，将药店纳入门诊统筹能进一步提升参保人购药的便利性，同时提高医保资金的使用效率。

国家对于个人账户的改革始于2020年的8月26日，当时颁布的《国务院办公厅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》提出了将个人账户中归属于个人的约一半资金转为统筹账户共用，同时提升门诊报销待遇。2021年4月，国务院办公厅发布的《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》，门诊统筹从慢病开始逐步扩展到其他费用负担较大的病种以及普通门诊，同时各地医保局也陆续发布政策启动医保个人账户改革，主要调整包括将单位缴费全部纳入门诊统筹资金管理，以及个人账户余额由原来的仅供本人使用调整为可供其配偶、子女、父母使用。

图表20：医保个人账户改革前后变化



资料来源：国家医保局，太平洋研究院整理

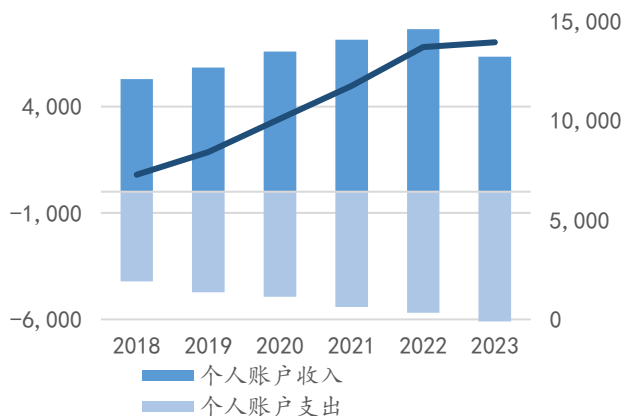
而随着去年2月国家医保局发布了《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，定点药店也逐步被纳入门诊统筹管理，多省也随之出台具体细则，大批药店成为门诊统筹定点药店。我们认为该政策总体上利好药房，本次改革前在定点药店购买药品时只能使用个人账户，而改革后，凭医疗机构的外配处方到具备门诊统筹定点资质的药店购药，即可对医保目录内的药品进行统筹报销。

通过这一系列针对职工医保账户的改革，个人医保账户内资金减少，医保统筹基金资金增多，患者增加了在医院门诊和统筹定点药店的通过统筹账户进行支付的渠道，加强了医保的共济保障效应。

- 从负面角度来看，首先医保个人账户收入确实减少（近一半），降低了患者在药店购买药品，尤其是非处方药的购买力和支付意愿；其次，在门诊统筹药店开通数量较少的情况下，患者更倾向于通过医院门诊看病购药，造成了患者的回流；再者，即便是开通了大量门诊统筹药店的区域，处方的可获得性仍旧是影响药店收入的关键性因素，大量处方仍然难以从医院端流出到零售药店。
- 从正面角度看，一方面随着更多药店开通门诊统筹，能够部分甚至完全抵消个账减少带来的购买力下降，同时吸引更多慢病人群进店能带动非药品类的销售增长；另一方面，门诊共济政策明确个账可以延伸到直系亲属使用，包括本人、父母、配偶、子女，这也盘活了家庭年轻成员的个账余额，提升了有更多购药需求的参保人的购买力，解决了老年人可能存在资金余额不够用的情况。

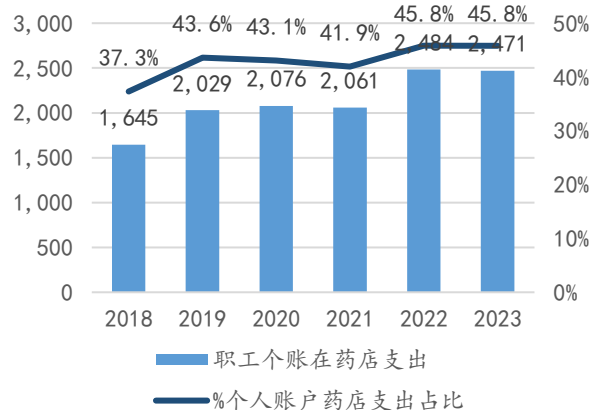
根据测算，我们认为个账改革对顾客在药店内的购买力的总体影响不大。根据2023年全国职工医保收支数据，个人账户总支出为6,098亿元，其中在药店的支出是2,471亿元，占到药店当年收入的40.5%。同时，职工个人账户累计结存为13.95万亿元，余额仍相对充足，当年结存也达到了253亿元。

图表21：职工个人账户累计结余过去保持持续增长（亿元）



资料来源：国家医保局，太平洋研究院整理

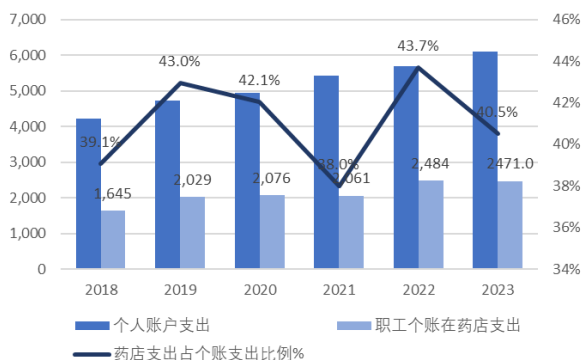
图表22：个账支出占药店收入比重在 46%（亿元）



资料来源：国家医保局，太平洋研究院整理

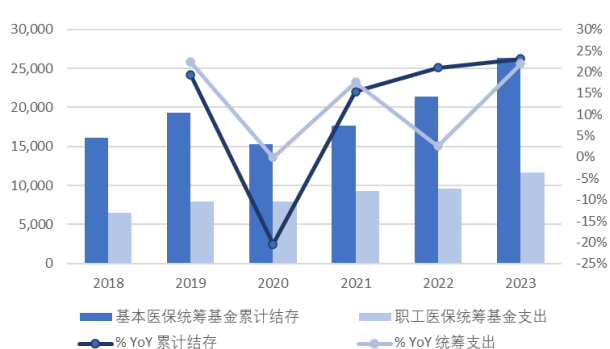
2023年个账资金在药店中的支出占到了个人账户总支出的40.5%，虽然考虑到改革后个账资金收入大约减少一半，但是在医院端支出同样减少（医院门诊纳入统筹）的背景下，我们认为总体上仍能满足消费者在药店消费的资金需求。

图表23：药店支出占到个账支出的四成以上(亿元)



资料来源：国家医保局，太平洋研究院整理

图表24：2023 年职工医保统筹基金结余达到 2.6 万亿元（亿元）



资料来源：国家医保局，太平洋研究院整理

总结而言，目前个账改革对于药店的压力主要还是来自短期参保人的个账收入显性减少，但同时统筹账户在药店的支付渠道尚未完全打通带来的使用不便，导致了大量患者回流医院获得更

多的医保报销支持，但这将随着更多门诊统筹药店的落地而逐渐改善。我们认为药店纳入统筹基金的支付范围是实现分级诊疗保障的重要一环，减少不必要的对院内诊疗资源的占据，也减少了相应的检查和门诊费用支出，在做好处方流转和资金监管的前提下会持续得到政策的大力支持。

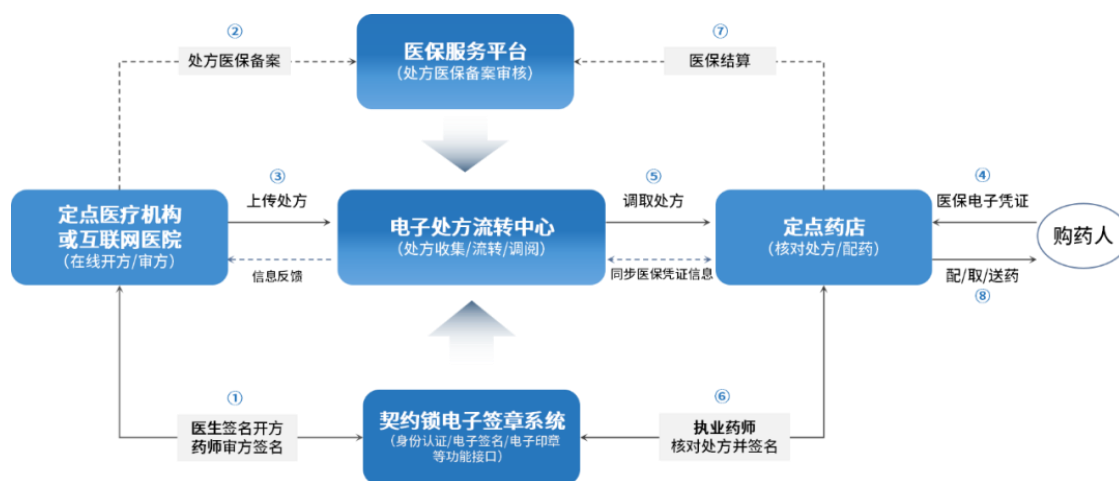
(三) 处方流转中心有望进一步加速处方外流

药店能够从门诊统筹政策中能更多获益的一个先决条件是能拿到可统筹报销的处方，除了能够主动获得的互联网医院处方和自有诊所处方，电子处方流转平台的建设和落地进度对于处方外流的推进速度有着重要的影响。

之前，医院作为处方药的主要开具渠道，部分医院未配备的药物往往通过纸质的外配处方流向医院的指定院边店。而相对于纸质处方而言，电子处方有多种优势，比如参保人员通过在线平台或手机应用方便获取和管理处方信息，节省了携带纸质处方的麻烦和遗失风险。此外，电子处方传输和处理速度更快，减少了输入系统的等待时间，药店能够快速提供所需药物，达成更好的患者体验。再者，准确的电子处方记录降低了手写错误和模糊导致的问题，更好保障了用药安全。

为了推动电子处方流转的顺利进行，国家医保局此前曾明确要求，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。这就需要各地加快推进医保电子处方中心的建设和应用，将更多符合条件的定点医药机构接入电子处方中心，打通线上线下的处方流转通道。同时，还需要探索拓宽电子处方流转的应用场景，利用互联网技术，实现医院、互联网医院、药店之间的无缝对接。

图表25：处方流转路径



资料来源：国家医保局，太平洋证券整理

我们看到，目前主要处方流转平台类型包括：

- 政府牵头的处方流转平台：由政府出资开发的公益性处方流转平台
- 省级共享平台：省政府牵头建立的处方流转平台，对接全省医疗机构处方系统互联网医院，处方药销售平台，医保信息平台与其他支付结算机构及保险公司。
- 第三方电子处方流转平台：由医院牵头，联合政府，医保部门和社会药店与第三方机构合作建设的处方信息共享平台。由医生出具处方

此前，通过上述平台能流转出来的处方仍极其有限，尽管全国统一的医保信息平台已经建成，且部分省级统一的医保电子处方中心已经上线应用，但实际上，大多数省市的处方电子流转平台仍处于闲置或者象征性使用的状态，主要原因在于：

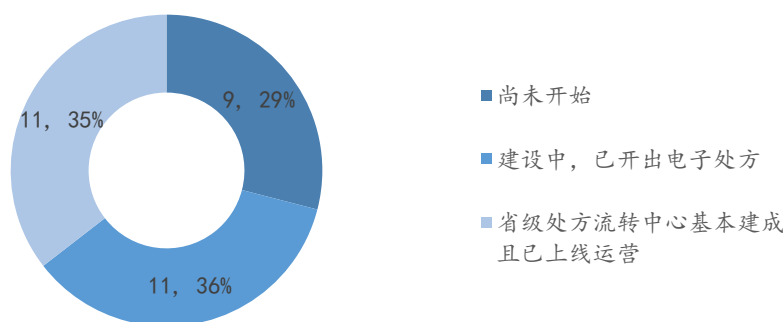
- 信息技术层面：医保电子处方信息化接口改造任务量大，需要药店的信息系统和医保部门、医疗机构实现连接，药品必须统一赋码，许多药店仍有待完成。已处于测试阶段的电子处方流转平台在个人隐私保护、电子处方的传输和存储安全、医疗人员接受度等方面还有待提升。
- 监管层面：医保局先前对个人账户的监管较为宽松，统筹后又担心医保资金的安全，叠加各地经济发展水平和财政状况不尽相同，对于医保基金管理的要求不同，导致各地推进速度不一。
- 医疗机构意愿较低：一方面是为了风险防范，担心药店的执业药师数量不够、专业程度不高，难以满足电子处方审核的要求，带来处方安全风险和责任认定的不确定性；另一方面是利益问题。

处方外流不可避免触碰到医生、医院的既得利益，外流意愿较低。

- 院内院外药品目录不一致：有些医院系统和药店系统虽然打通，但是医院的药品目录和药店不同，患者想在药店购买的药品医院没有或者是相反，造成医生和患者的不便。大多数公立医院只会在院内药品库存不够的情况下，才会将处方外配。

然而，随着上述问题的逐渐解决，我们看到今年以来各地处方流转平台的建设有明显的加速态势，像是安徽、重庆、浙江、广东等地纷纷出台更为细致的方案加速推进医保电子处方流转应用工作的实施。此外，更有省份出台文件明确要求医院将处方流转至医保支付平台。根据各省市医保局、卫健委官网披露的处方流转平台建设情况，我们统计出全国约20省市开启了处方流转平台建设工作，其中湖南省、江西省、湖北省等约11个省市处方流转平台已初步建成并实现了医院与药店的对接，部分地区的电子处方已经实现从医院到药店的流转。随着处方外流不断深化，我们预计各地将进一步提高处方流转平台的使用量。

图表26：省级处方流转平台建设情况汇总



资料来源：国家医保局，太平洋研究院整理

(四) 门诊处方外流带来千亿新增量

在一系列的利好政策以及电子处方流转平台稳步落地的驱动下，我们预计处方外流率从2023年起每年提升5%，并以此为假设对处方外流带来的市场增量进行一个大致的测算。据米内网数据，2023年公立医院的药品销售规模为11.35万亿元，假设2024-2027年保持4%的稳定增长。另外我们还假设，门诊药房的收入占整体公立医院销售规模的40%左右，这部分也是可外流的药品总

量，并假设外流处方中有50%的量是进入了线下药房。通过计算，我们得到2025-2027年药房承接的处方外流规模增量能达到245/383/531亿元，总体规模增量超千亿元。

图表27：处方外流带来的药品销售增量测算 单位：亿元

处方外流增量预测（中性假设）	2023	2024E	2025E	2026E	2027E
公立医院药品销售规模（亿元）	11,346	11,800	12,272	12,763	13,273
公立医院药品终端年平均增速		4%	4%	4%	4%
门诊药房收入占比		40%	40%	40%	40%
可外流处方规模总量		4,720	4,909	5,105	5,309
2025-27处方外流率年均提升5%		5.0%	10.0%	15.0%	20.0%
流入线下药房比例		50%	50%	50%	50%
药房承接处方外流规模（亿元）		118	245	383	531
2025-27处方外流总增量（亿元）				1,159	

资料来源：米内网，国家医保局，太平洋研究院整理

图表28：处方外流增量敏感性分析（亿元）

公立医院药品终端年平均增速					
	1%	2%	3%	4%	5%
3.0%	651.5	665.9	680.6	695.5	710.7
4.0%	868.6	887.9	907.5	927.4	947.6
5.0%	1,085.8	1,109.9	1,134.4	1,159.2	1,184.5
6.0%	1,302.9	1,331.9	1,361.3	1,391.1	1,421.4
7.0%	1,520.1	1,553.9	1,588.1	1,622.9	1,658.3

资料来源：米内网，国家医保局，太平洋研究院整理

三、看好多元经营，全渠道优势经营能力连锁企业

（一）多元化经营助力公司开源

虽然药店的经营离不开医保资金的支持，但是通过品类拓展增加非医保收入，或是打造自有品牌来提升企业利润，将在医保控费趋于严格，处方药价格不断下降的大背景下能够帮助药店找到新的收入增长点，同时提高利润率。长期来看，“向医保要流量，向大健康要利润”将成为大趋势。

➤ 中药品类

中药品的发展对于连锁药店而言非常重要，同时具备顾客需求大和毛利高的属性。近年来，多地也发文放开零售药店中药饮片商品销售，随着人口老龄化和疫情后居民健康意识的提升，我们认为中药产品的销售市场有望进一步打开。通过整理发现，不少上市连锁药店因地制宜开发特色产品，打造出涵盖不同细分领域的中药品牌。上市连锁药房中，大参林和益丰目前中药销售收入占比领先。

- 一心堂具备地处云南、中药材资源丰富的优势，形成了从种苗培育、加工到中药批发、医疗机构药材供应、中药零售销售业务的全产业链布局。

- 健之佳通过和云南白药在三七领域的合作，打造“品牌连锁+高品质供应链”的产业合作模式，拓展其中药养生业务。

➤ 消费品类

药店发展消费品类，尤其是个人护理品和药妆等消费品类主要基于自身的定位和客群画像的考量。我们看到健之佳和漱玉平民在消费品类的投入相对更高，以帮助自身更好地去实现差异化竞争。

- 一心堂将个护美妆和彩票业务作为其多品类经营模式的重点，吸引和扩大潜在消费群体，提升顾客进店频次，并增加门店销售促成机会。个护美妆业务是公司发展泛健康品类的重要部分并吸引年轻客群。目前公司在七个省份共计2000多家连锁药店开通了体育彩票和福利彩票的销售点。
- 健之佳是药店多元化经营的典型代表，药店+便利店的并行商业模式是其区别于多数药店的经营特点，便利零售门店总数已达到313家。

➤ 自有品牌

药店可依托于自身的品牌知名度和用户认可度打造出一系列健康品领域的独家产品，可以在提升毛利率的同时形成差异化竞争。连锁药店通常通过代理、贴牌和共建品牌等方式打造的自有品牌药品，毛利率可达60%以上。一方面，因为厂家与药店直接合作以节省大量中间环节费用，另一方面，因为自有品牌产品的非标属性，药店对其定价有更强的主导权，同时成本更可控。从能力上，经营自有品牌需要药店具备明确的产品定位，较强选品能力以及营销能力，且本身需要具备一定的规模与品牌力作为前提条件。近年来，大型连锁药店几乎都在加大布局自有品牌的研发力度。

- 一心堂：全资子公司鸿翔中药旗下有“鸿翔”、“卉品”、“膳尚”、“汉尊”四大中药系列的自有品牌，1000余个产品在云南省及云南省以外省份自营门店销售，占销售额的比例已达到约四成。
- 健之佳：贴牌产品主要包括常用药品、中药材、保健品、生活便利品等，通过健之佳、品健、群祥、之佳便利等自有品牌向客户销售。

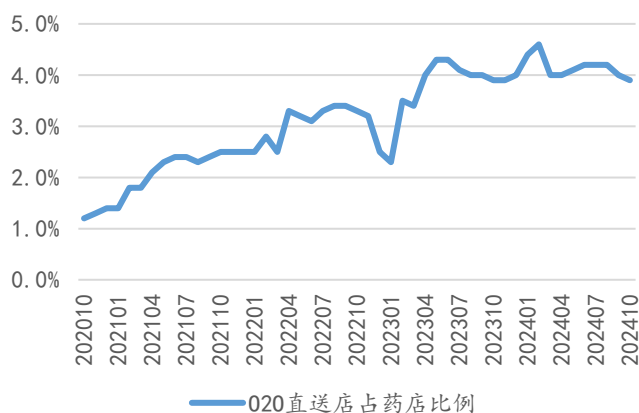
(二) 线上经营能力成就公司未来成长天花板

随着用户消费习惯的改变，线上渠道的重要性不断提升。O2O业务几乎是每家连锁药店都在重点布局的领域，而头部药店凭借门店数的优势能够很好的满足患者对于药品类时效性的要求。

B2C业务更多的是满足长尾的需求，给用户更多的产品选择。

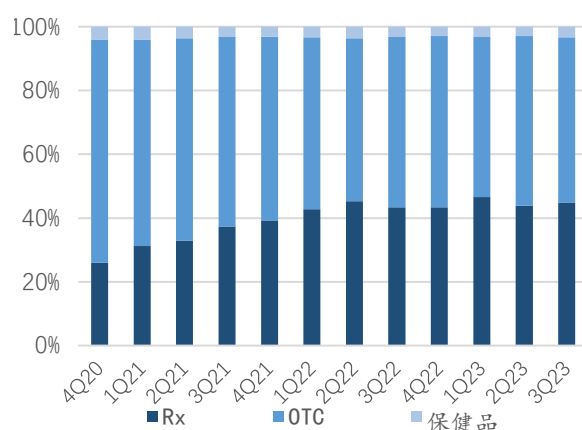
根据中康CMH的数据，截至2024年10月，O2O销售占比已经达到线下药店销售总额的4.1%，并将保持上涨趋势。而在网售处方药政策放开和处方外流的带动下，O2O销售中处方药份额占比也持续提升。

图表29：O2O直送店占线下药店销售额比例



资料来源：中康CMH，太平洋研究院整理

图表30：O2O市场产品类别销售额占比变化趋势



资料来源：中康CMH，太平洋研究院整理

我们同时也看到，部分城市地区逐渐出台更多利好政策支持医药O2O业务的开展，给患者带来更加便利的购药体验。包括上海在内，多地正在试点互联网药店医保支付工作。民众在饿了么、美团外卖平台下单带有“医保”字样的药品，可通过医保个人账户支付药品费用。结算时，会提示是否需要进行医保结算，如果点击需要，就会关联到支付宝上设定的个人医保信息，使用医保个人账户支付，平台会随即对药品进行配送。目前线上可用医保支付的仅限于非处方药品，约有七、八百种。从品类上来看，医保支付的顾客，主要是以购买感冒药、咳嗽、发烧或者肠胃不适，买急用药为主，而能够使用个人账户余额在外卖平台上购买药品将大大提升患者的支付意愿。

据米内网预计，假设线上医保未全面放开，预测到2030年零售药店O2O的规模将达1,444亿元，占实体药店整体市场的份额将升至19.2%；如果线上医保全面开放，那该市场规模将达2407亿元，份额将升至32.1%。

从上市公司披露的销售数据来看，近年来新零售业务大多实现了快速增长，其中O2O业务更是增长显著。我们看到上市连锁药房中，一心堂和健之佳的O2O门店覆盖率最高；从销售额上来看，健之佳线上渠道在所有头部连锁中排名第一。公司自2015年起差异化布局自营O2O平台佳E购，目前已实现西南药店全覆盖，并逐步推广到公司新整合的河北、辽宁区域门店。

图表31：上市连锁药房线上药房经营指标对比

单位：亿元	线上销售额 23Q3		O2O 门店数
	O2O	B2C	
老百姓	14.9 亿 (+60% YoY)		10,005 家
益丰	10.7	3.2	7,959 家
一心堂	4.8	1.2	9,580 家
健之佳	10.2	5.8	4,203 家 (1H23)
漱玉平民	5.8 亿 (+61% YoY) (1H23)		

资料来源：公司公告，太平洋研究院整理

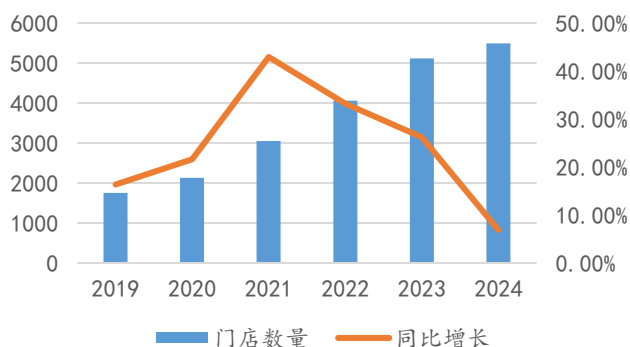
四、重点上市公司

(一) 健之佳：注重多元化布局，强化线上经营能力

健之佳坚持直营模式，截止去年底公司自营门店总数达5,486家。公司2019-2024年营业收入的复合增长率达21.3%。今年第一季度公司收入和利润端分别同比下滑0.85%和35.85%。按产品来看，公司去年全年药品收入占比74.9%，中药材和非药品类占比共25.1%；按地区来看，西南地区贡献主要业绩，但在华北和东北地区进行快速扩张，在重庆和辽宁打造新的利润中心。从利润率来看，公司近年来毛利率较为稳定。

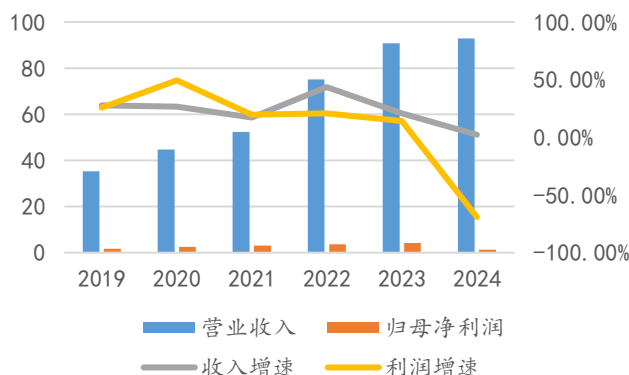
公司定位中高收入和年轻客群，在保健品、个人护理品、功能性护肤品等品类方面有较大投入，且业内仅有的药店+便利店模式打开多业态经营局面，非药品类销售占比同业最高。我们认为监管对于药店非药品类销售和展示的放松将利好公司在健康品类的优势和长期积累。此外，公司线上业务的收入占比属同业中较高水平，在各类电商平台上广泛布局，B2C业务有较好的流量支持，也自建了O2O平台佳e购，获得大量私域流量。

图表32：健之佳自营店历年增长情况



资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表33：健之佳收入和净利润变化（亿元）



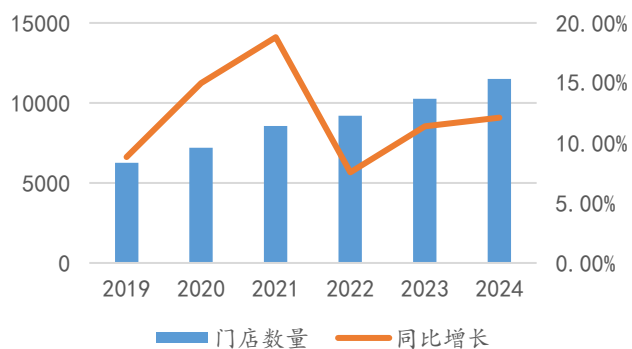
资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

（二）一心堂：直营为主，区域深耕，加速省外扩张

一心堂坚持直营模式，直营店总数于去年底达到了11,498家，数量为上市药房中最多。公司2019-2024年营业收入复合增长率达11.4%。今年第一季度公司营业收入达47.7亿元，同比下滑6.5%；净利润达1.6亿元，同比下滑33.8%。按产品来看，公司去年全年药品收入占比75.56%，中药材和非药品类占比共24.44%；按地区来看，西南地区贡献主要业绩。从利润率来看，公司近年来毛利率呈下降趋势，净利率在近几年亦有所下降。

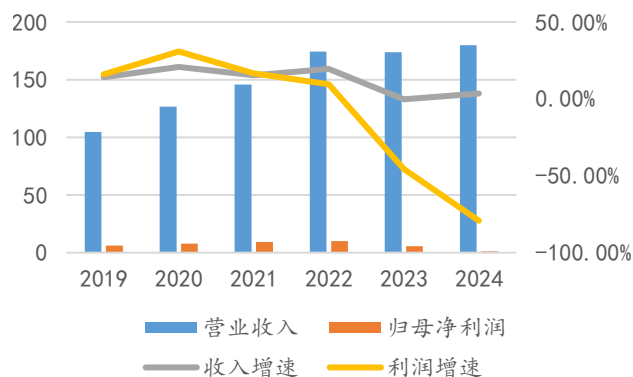
公司未来的增长驱动力主要来自于其省外扩张的成效。2014年至今公司一直在积极拓展省外市场来减少对单一市场或政策的过度依赖，并通过自建和并购进入四川，重庆，广西，山西，贵州，海南等地，其中川渝和海南等地已经实现盈利。公司预计到去年年底云南省外地区门店数量占比将开始超越省内门店的数量，而未来2-3年，云南省门店数量要降到1/3以下。

图表34：一心堂自营店历年增长情况



资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

图表35：一心堂收入和净利润变化（亿元）



资料来源：上市公司公告，太平洋研究院整理

投资评级说明

1、行业评级

看好：预计未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上；

中性：预计未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间；

看淡：预计未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数 5%以下。

2、公司评级

买入：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 15%以上；

增持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-5%与-15%之间；

卖出：预计未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅低于-15%以下。

太平洋证券股份有限公司

云南省昆明市盘龙区北京路 926 号同德广场写字楼 31 楼



研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

投诉电话： 95397

投诉邮箱： kefu@tpyzq.com

免责声明

太平洋证券股份有限公司（以下简称“我公司”或“太平洋证券”）具备中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本报告仅向与太平洋证券签署服务协议的签约客户发布，为太平洋证券签约客户的专属研究产品，若您并非太平洋证券签约客户，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息；太平洋证券不会因接收人收到、阅读或关注媒体推送本报告中的内容而视其为太平洋证券的客户。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机构和个人的投资建议，投资者应自主作出投资决策并自行承担投资风险，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。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映研究人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，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。任何人使用本报告，视为同意以上声明。