

### ◆ 对比便利店：连锁药店处于什么发展阶段？

便利店经历“行业高增长期——集中度提升期——龙头海外扩张期”三个阶段，相比便利店发展阶段，我国连锁药店正处于“集中度提升期”；

### ◆ 参考便利店：连锁化业态胜出的关键变量是什么？

连锁业态成长性=门店连锁化数×单店盈利能力，因此连锁业态的关键是这两个变量拓展/提升的策略。

1. 规模化效益：门店快速扩张（加盟占比提升）；

2. 精细化管理：自有品牌、SKU优化等；

### ◆ 估值与投资建议

我国连锁药店处于处方外流初期、市场空间大；行业集中度提升期，龙头门店扩张加速、成长性高。我们给予连锁药店龙头2024年1.0~1.5倍PEG估值，对应行业PE估值约28倍。建议关注有望获取更多统筹资质、门店数量加速拓展、精细化管理能力较强的药店龙头，推荐老百姓、益丰药房、大参林，关注一心堂、健之佳、漱玉平民等；

◆ 风险提示：行业竞争加剧的风险；门店扩张速度不及预期的风险；政策变动的风险。

# 目录

CONTENTS

## 01

### 对比便利店：连锁药店发展阶段评估

- 便利店：从行业高增长到集中度提升到龙头扩张
- 连锁药店：集中度快速提升期

## 02

### 参考便利店：连锁业态胜出的关键变量分析

- 便利店：711的规模化&精细化
- 连锁药店：规模化与精细化的发展路径

## 03

### 估值与投资建议

## 04

### 风险提示

01

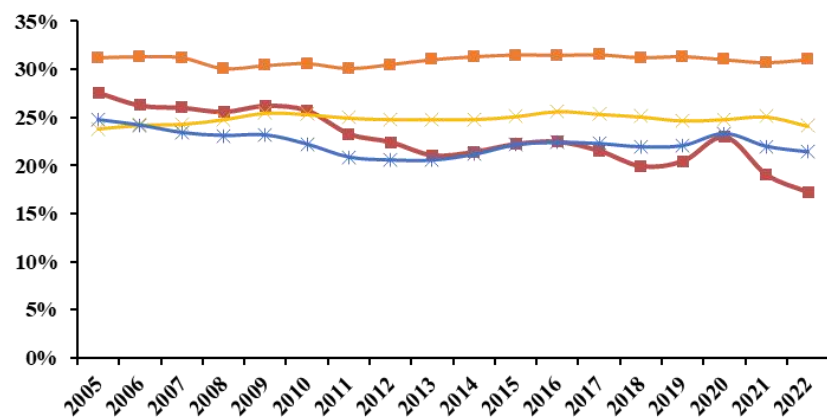
**对比便利店：  
药店发展阶段？**

## 业态分析：便利店具有较高净利率与存货周转率

- **便利店业态：高净利率与存货周转率。**比较便利店与大型连锁超市两种零售业态，便利店净利率更高、存货周转率高于超市。
- **连锁药店更贴近于便利店业态。**连锁药店由商圈店向社区店下沉，门店面积缩小，追求便利与服务，更贴近于便利店业态。

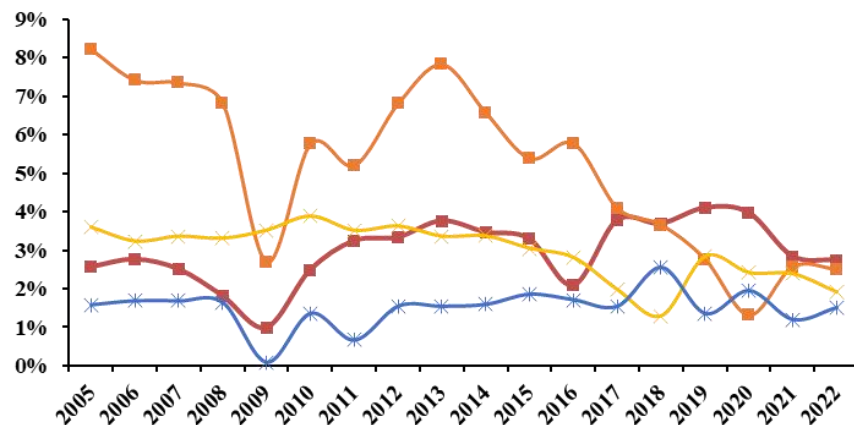
图：2005-2022年便利店与超市代表企业毛利率（%）

SEVEN & I LAWSON 沃尔玛 克罗格



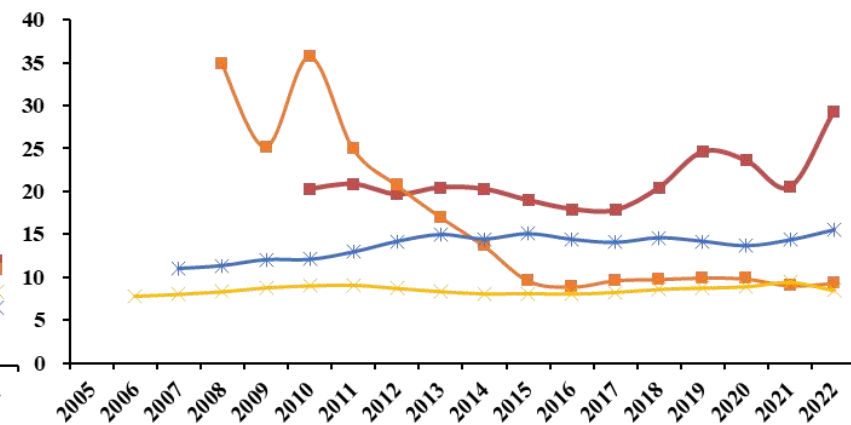
图：2005-2022年便利店与超市代表企业净利率（%）

SEVEN & I LAWSON 沃尔玛 克罗格



图：2005-2022年便利店与超市代表企业存货周转率

SEVEN & I LAWSON 沃尔玛 克罗格



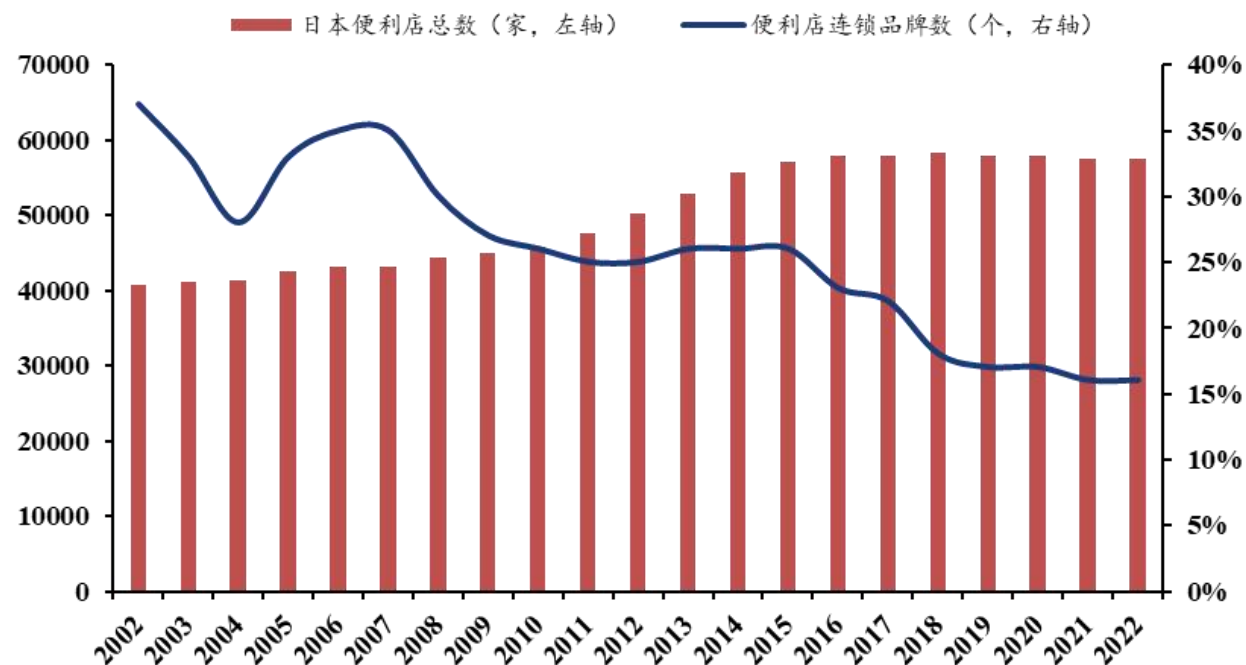
资料来源：Bloomberg，Wind，罗森年报，浙商证券研究所

注：罗森、Seven&I财年数据为当年3月初-次年2月末；沃尔玛、克罗格财年数据为当年2月初-次年1月末

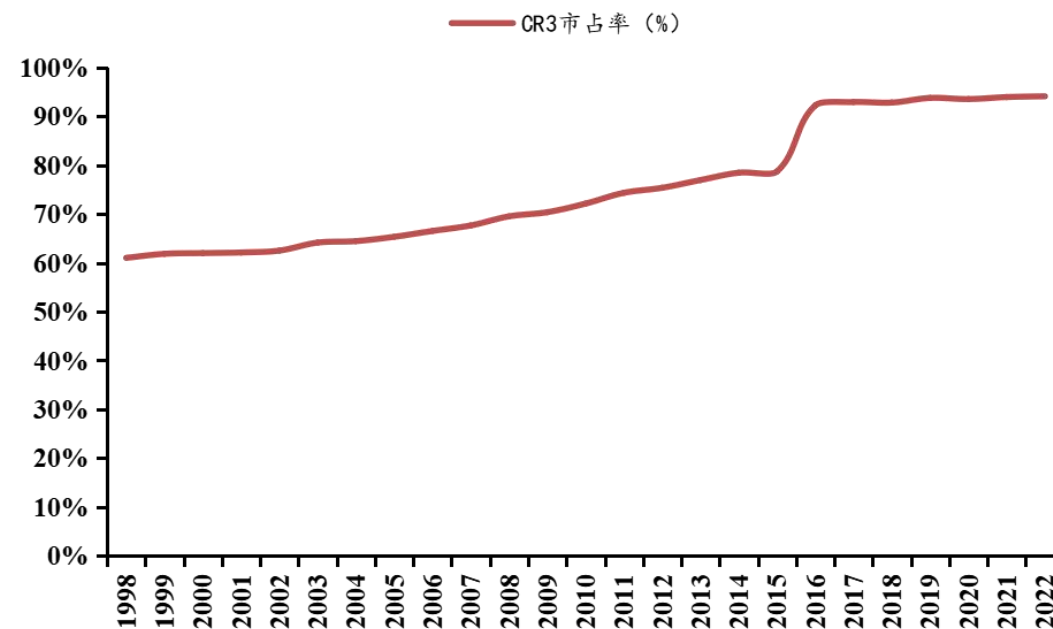
# 便利店周期：从行业高增长、集中度提升到龙头扩张

- 便利店发展周期：行业高增长期——集中度提升期——龙头海外扩张期。

图：2002-2022年日本便利店总数与连锁品牌数



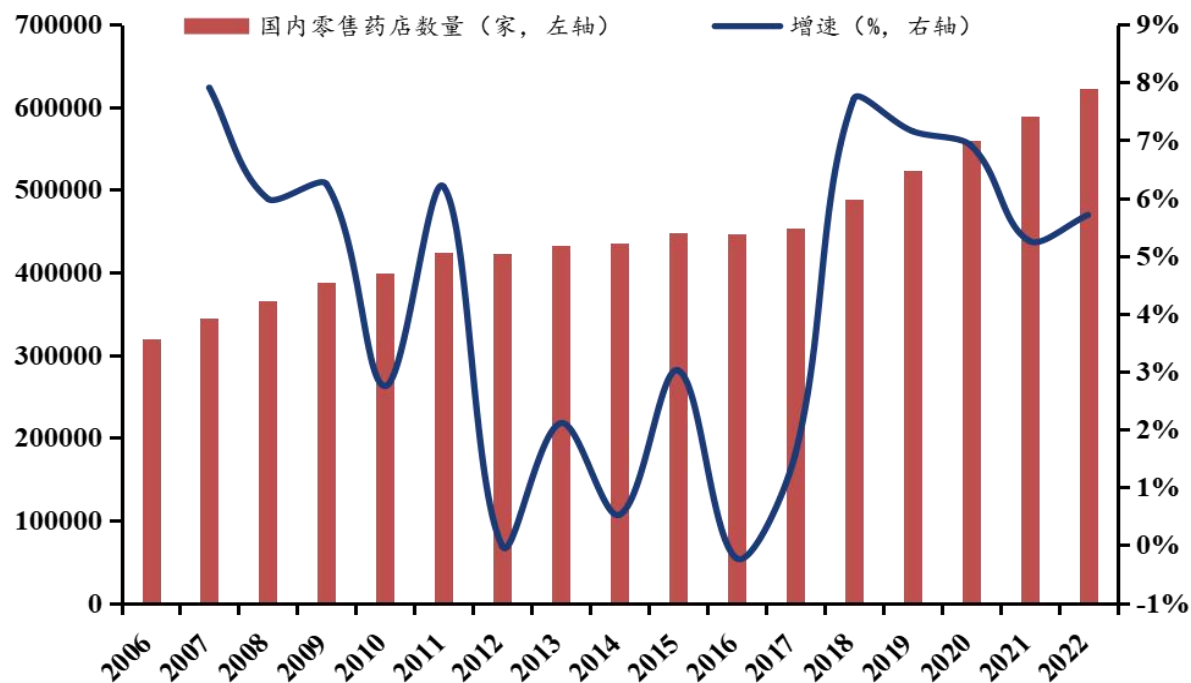
图：1998-2022年日本便利店CR3市占率变化



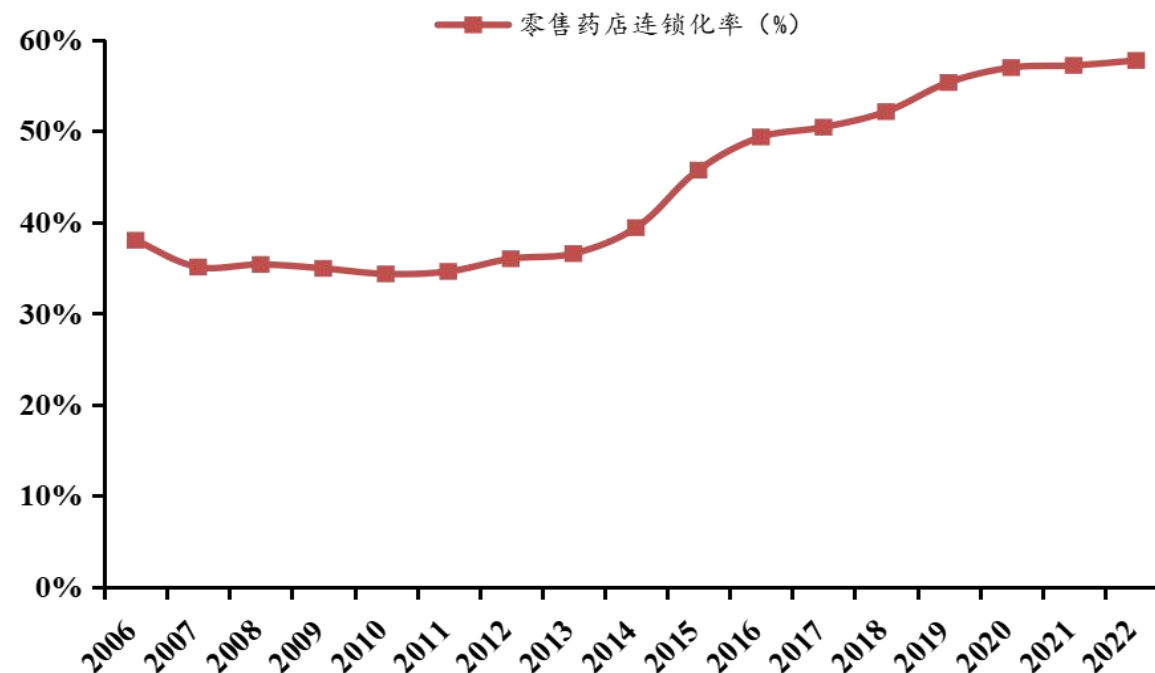
## 我国药店所处周期：集中度提升期

- 集中度提升期：2014年后我国药店连锁化率快速提升，2014-2022年连锁化率由39%提升至58%，行业集中度快速提升。整体看来，我国连锁药店仍处于集中度高速提升的初期，龙头门店数量增长、行业集中度提升仍是核心。

图：2006-2022年我国零售药店数量变化



图：2006-2022年我国药店连锁率变化

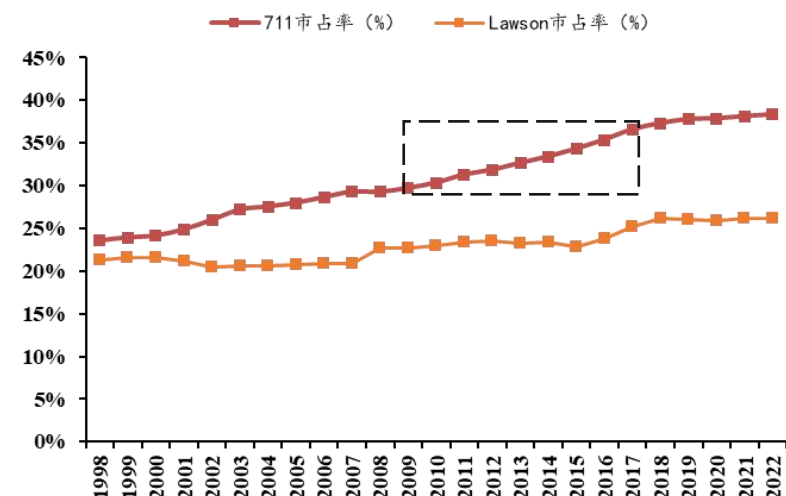


02

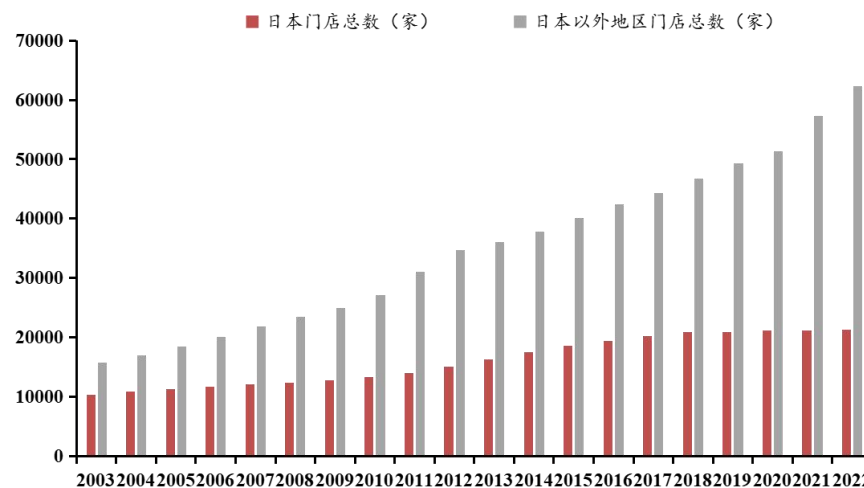
哪些特点的企业有望胜出？

- 头部集中度持续提升。1998-2022年，日本便利店711、Lawson等头部企业集中度持续提升，尤其是711，市占率（以门店数量计）由1998年的24%提升至2022年的38%，其中2011-2018年市占率提升速度较快。

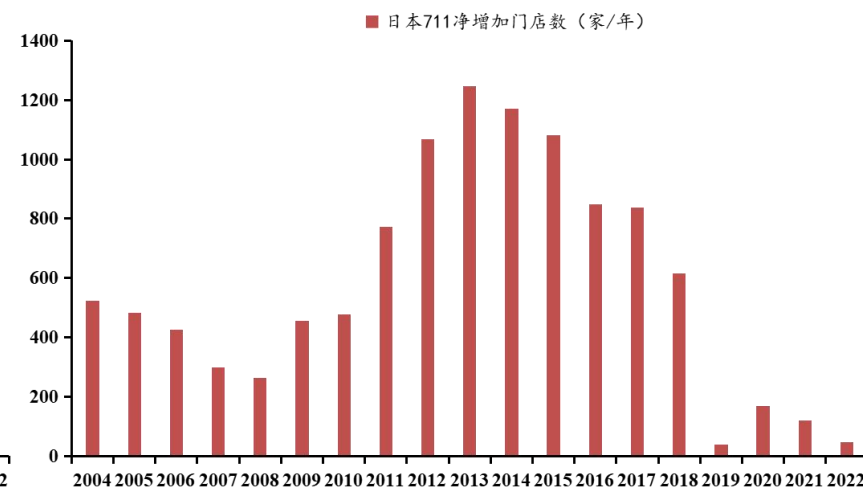
图：1998-2022年日本便利店TOP2市占率变化



图：2003-2022年711便利店门店数量变化（日本+海外）



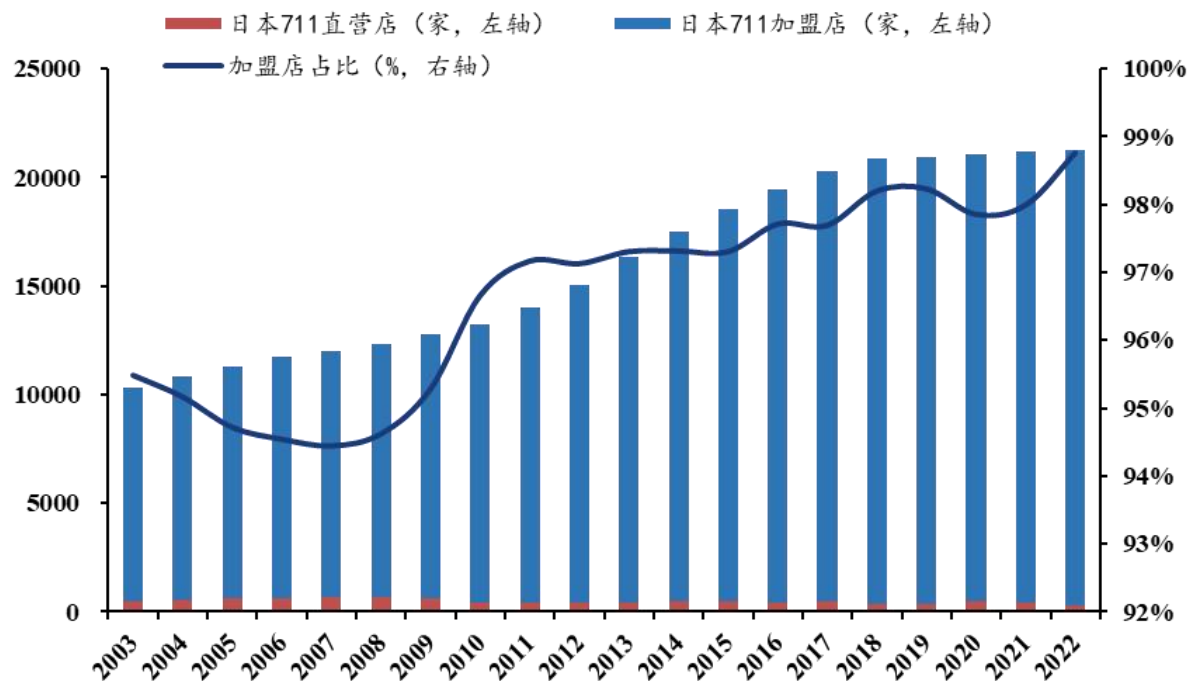
图：2004-2022年日本711便利店每年净增加门店数



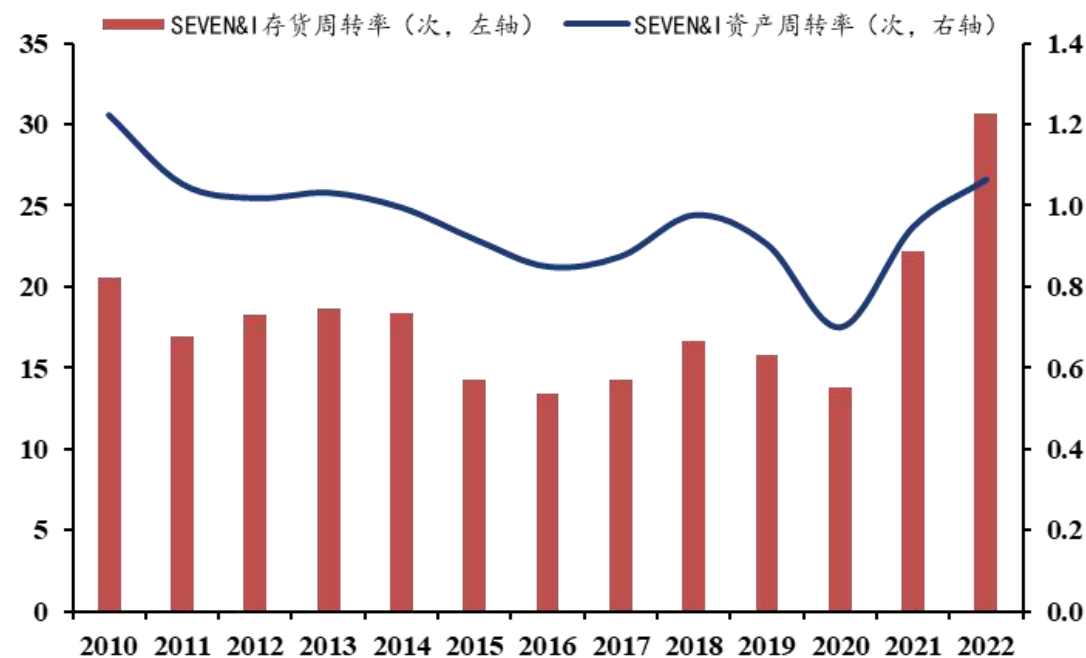
资料来源：Seven&amp;I 年报，浙商证券研究所

- 规模化：通过加盟实现门店的快速扩张。711门店快速扩张实现规模化效应主要依托加盟门店的快速拓展，公司加盟门店数量占比快速提升，并通过加盟模式实现了品牌影响力进一步提升。

图：2003-2022年711便利店门店数量变化及加盟门店占比

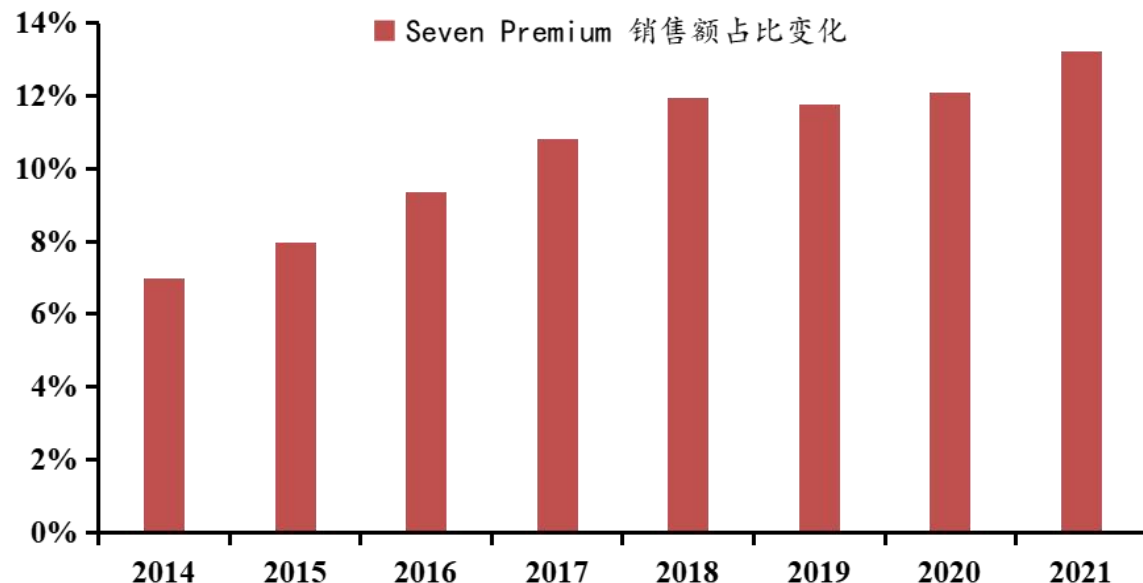


图：2010-2022年711存货周转率与资产周转率变化

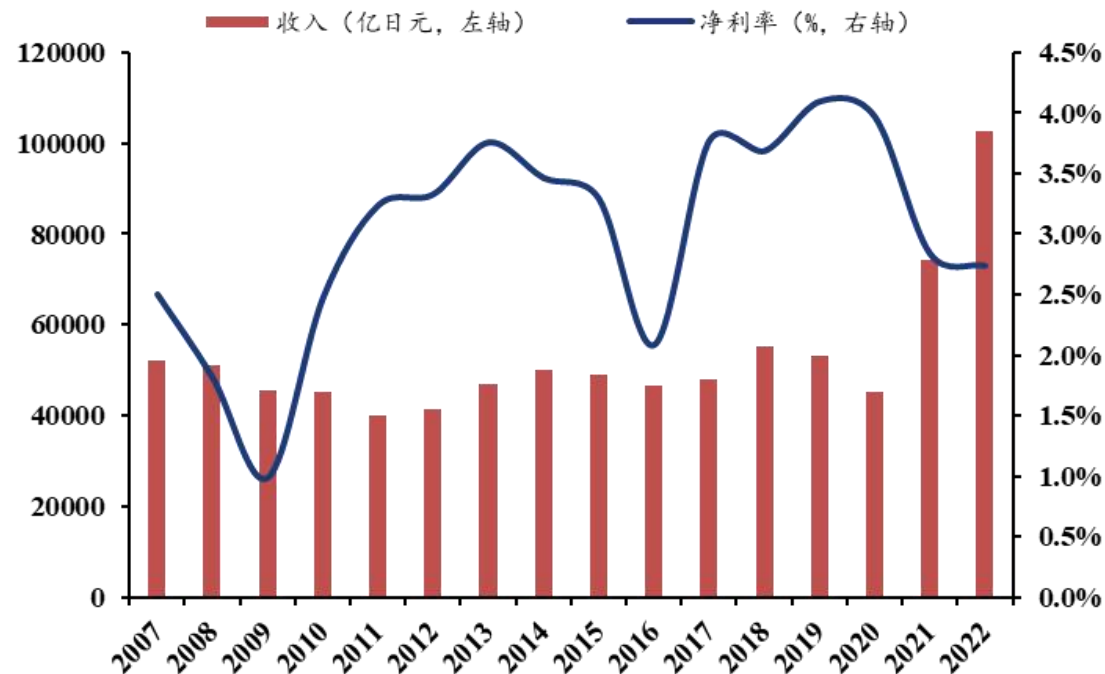


- 精细化SKU管理，自有品牌提毛利率。711门店自有品牌数占比较高，以加工食品和快餐为主，差异化定位，提升毛利率。711的自有品牌，包括7-The Price、7-Premium、7-Premium Gold等，以7-Premium为例，2014-2018年，销售额占比持续增长。
- 加盟拓门店、自有品牌提利润，公司实现了收入的快速增长以及较高的利润率水平。

图：2014-2021年7-Premium销售额占比（%）变化

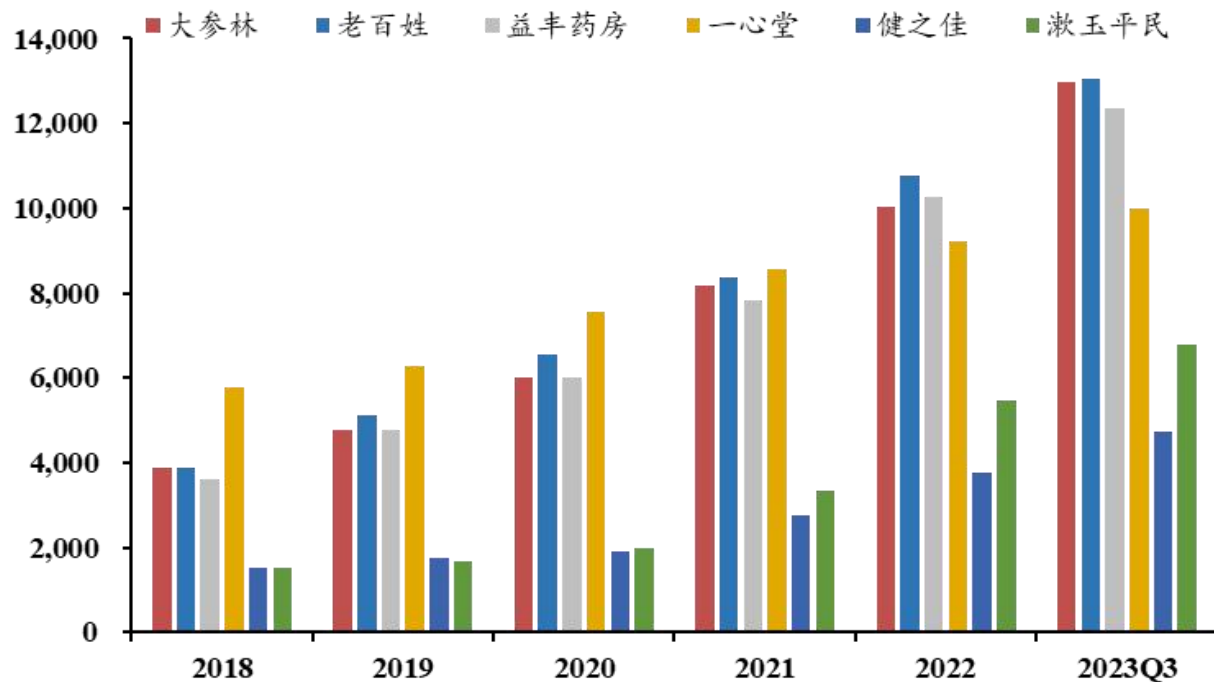


图：2007-2022年Seven&amp;I收入（亿日元）及利润率



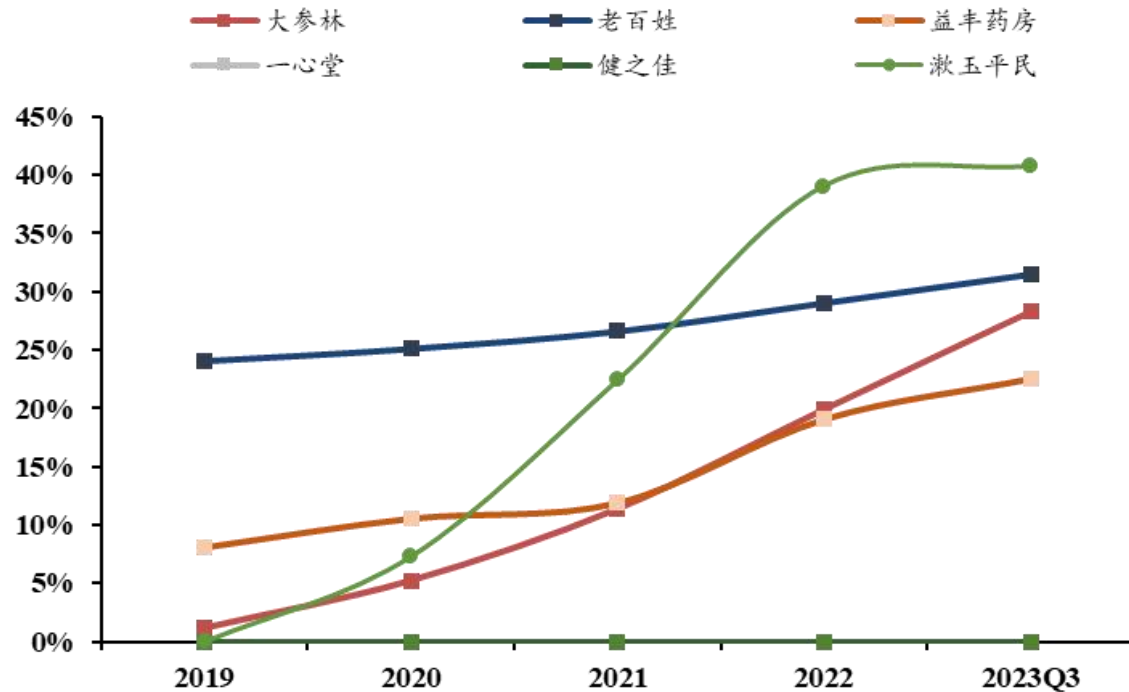
- 门店增长呈加速态势，拉动收入增长。2018-2023Q3，我国连锁药店上市企业门店数量持续高增长，2023Q1-3，各药店门店数量增长加速态势鲜明，龙头门店持续高增长、行业集中度提升。
- 加盟门店占比有望持续提升。从拓展方式来看，加盟门店的数量占比明显提升，6家药店加盟门店数量占比（合计）由2022年末的19%提升至2023Q3的22%，我们认为，下沉拓展持续，加盟门店占比有望进一步提升。

图：2019-2023Q3各连锁药店门店总数量（家）



资料来源：各公司年报&amp;三季报，浙商证券研究所

图：2019-2023Q3各连锁药店加盟门店数量占比



资料来源：各公司年报&amp;三季报，浙商证券研究所

以上内容仅为本文档的试下载部分，为可阅读页数的一半内容。如要下载或阅读全文，请访问：<https://d.book118.com/30513022300011134>