

连锁药店：集中度提升初期，有望价值重估

◆ **板块复盘：**收入利润同比增速预期下降，2024Q1板块调整，估值已至历史低位。

◆ **2024Q1前瞻与边际变化：**次新店比例较多，店龄周期拉动收入增长；统筹驱动，拉动同店增长。

◆ **2023年回顾与周期判断：**

收入增速略缓，盈利能力稳定；

门店增长加速，加盟占比提升；

统筹落地加速，拉动同店增长。

◆ **投资建议：**

我们看好有望获取更多统筹资质、门店数量加速拓展、租效人效持续提升的药店龙头，推荐大参林、老百姓、益丰药房，建议关注一心堂、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 连锁药店2024Q1复盘

02 2024Q1前瞻与边际变化

03 2023年回顾与周期判断

04 估值与投资建议

05 风险提示

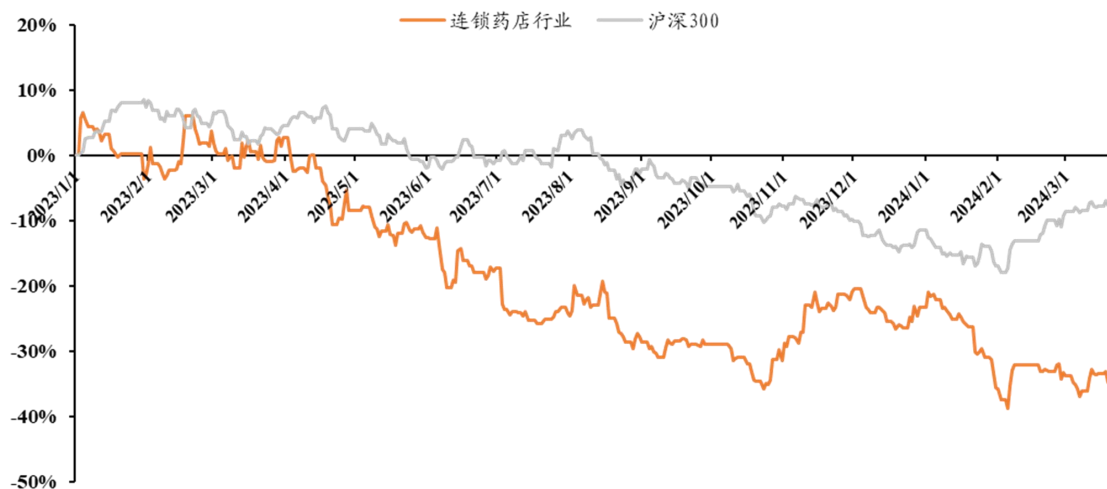
01

连锁药店 板块复盘

2024Q1：持续调整，估值历史低位

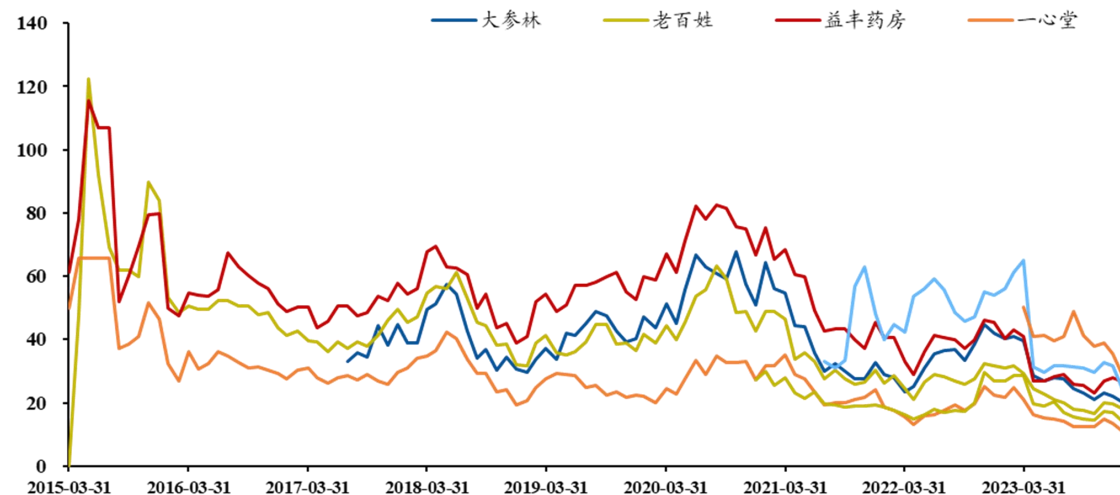
- ◆ 消费疲软、客流量恢复较慢导致投资者对连锁药店板块收入利润预期下降：2023Q1-2024Q1药店板块持续调整，估值已至历史低位。相对沪深300，较好收益阶段性体现（2023年1月、2023年2月中旬、2023年11月）。
- ✓ **2023年板块复盘：**2023年1月：四类药品需求增长，同店高增长带来收入利润高增长预期，相比沪深300，药店最高走出6%的相对收益；2023年2月：统筹门店政策落地叠加与一季度高增长预期，板块上行。2023年2月中旬，医保局发布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，连锁药店可以申请统筹资质，对接统筹医保；2023年11月，11月份电子处方流转加速叠加2023Q3统筹落地加速带来四季度同店高增长预期，拉动板块上升，龙头药店有望承接更多外流处方，拉动同店增长。
- ✓ **2024年板块估值调整至历史低位：**2023年4月后，需求常态化、全年业绩增速放缓预期下，药店估值下行，2024年2月药店上市龙头平均估值仅20倍PE左右，处于历史低位。

图：2023.1.1-2024.3.20连锁药店板块表现



资料来源：wind，浙商证券研究所

图：2015.3-2024.3连锁药店上市企业估值变化（PE-ttm）



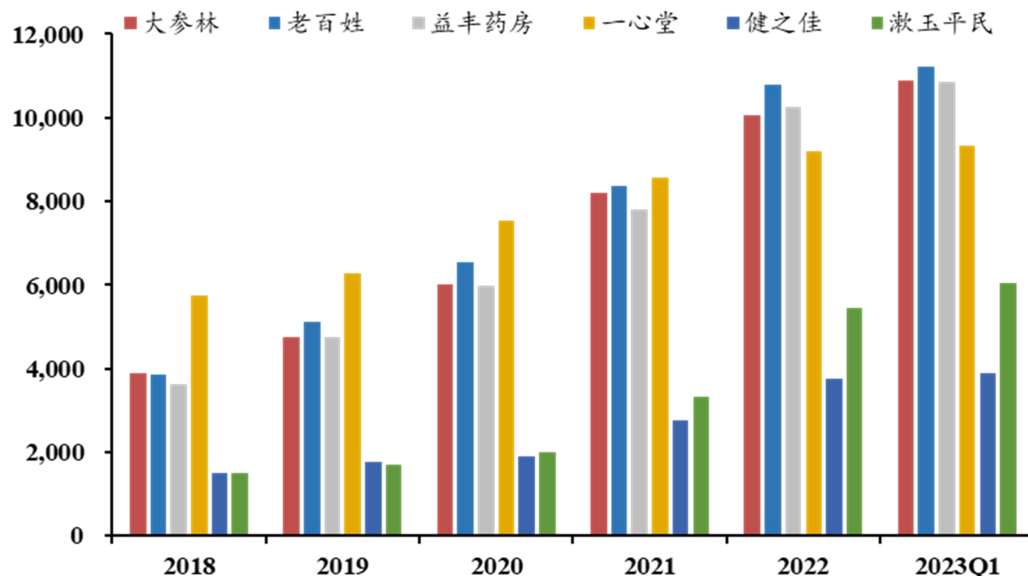
资料来源：wind，浙商证券研究所

02

2024Q1前瞻
与边际变化

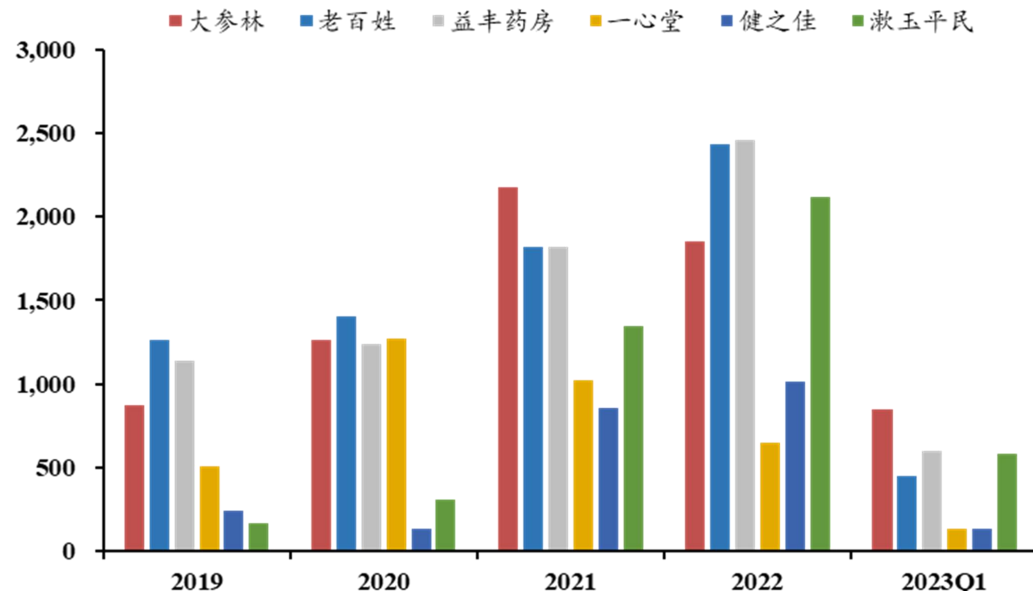
2023Q1门店增长扩张加速, 2024Q1次新店或将成为拉动收入增长引擎。2022年连锁药店整体直营门店增速略有放缓, 2023Q1, 各药店门店数量加速增长, 如大参林2023Q1净增加门店数接近2022年全年的46%, 益丰药房2023Q1门店总数量同比增长32%、净增加门店数同比增长44% (2023Q1净增加597家, 2022Q1净增加416家), 我们认为2024Q1次新店或将成为拉动收入增长引擎。

图: 2018-2023Q1各连锁药店总门店数量(家)



资料来源: 各公司年报&一季报, 浙商证券研究所

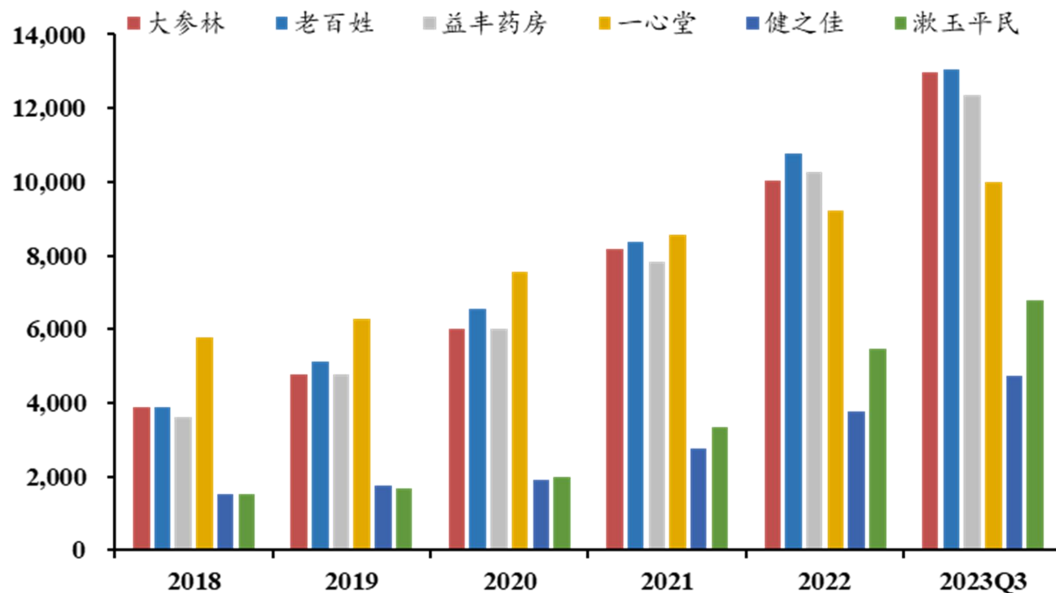
图: 2019-2023Q1各连锁药店净增加门店数量(家)



资料来源: 各公司年报&一季报, 浙商证券研究所

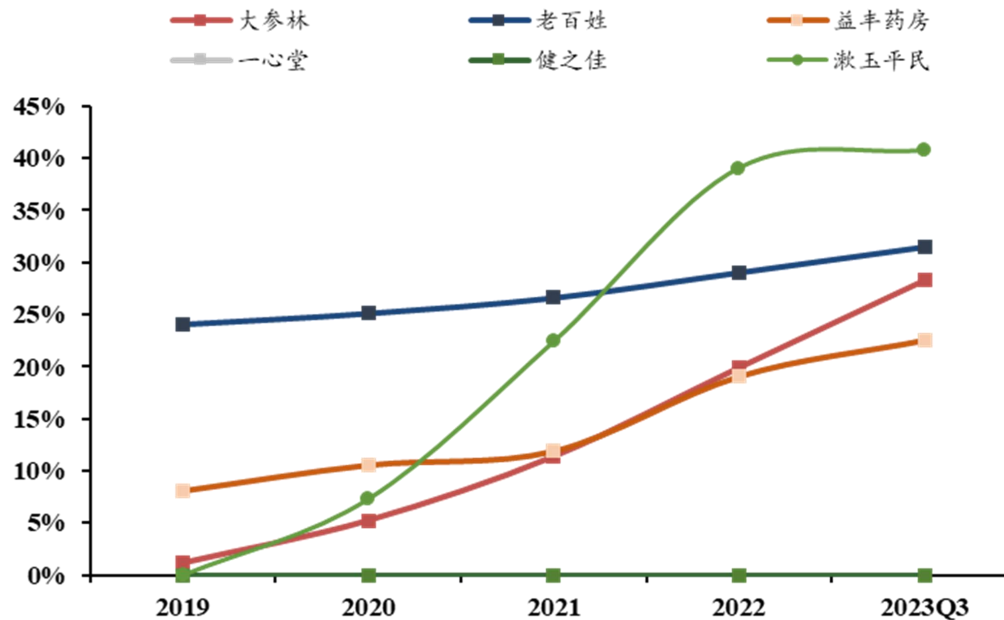
2023Q1-3门店增长呈加速态势, 加盟门店占比有望持续提升。从拓展方式来看, 加盟门店的数量占比明显提升, 6家药店加盟门店数量占比(合计)由2022年末的19%提升至2023Q3的22%, 我们认为, 下沉拓展持续, 加盟门店占比有望进一步提升。

图: 2018-2023Q3各连锁药店门店总数量(家)



资料来源: 各公司年报&三季报, 浙商证券研究所

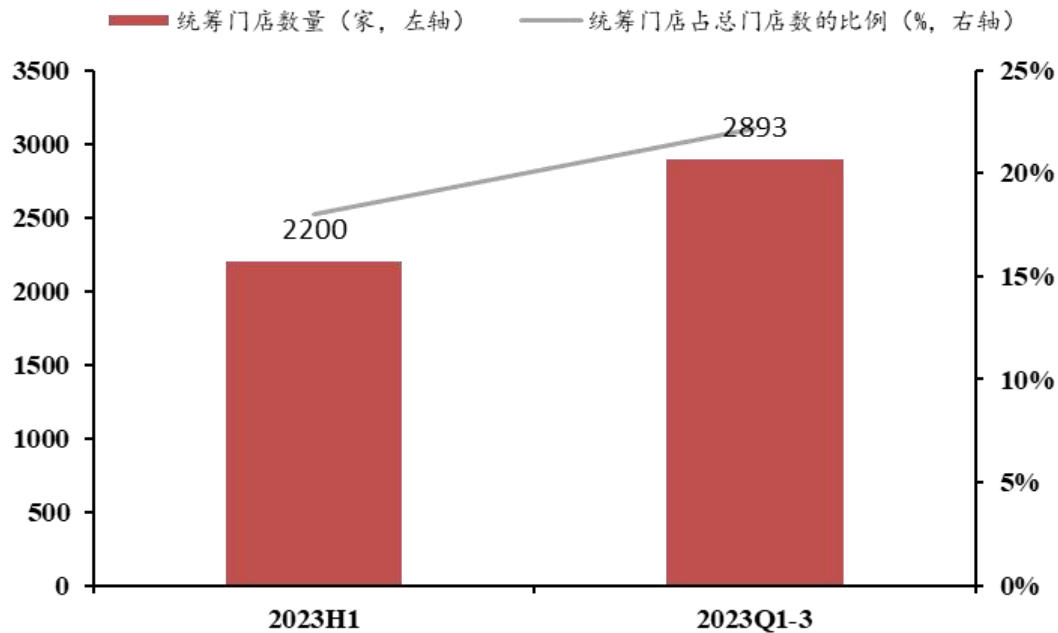
图: 2019-2023Q3各连锁药店加盟门店数量占比



资料来源: 各公司年报&三季报, 浙商证券研究所

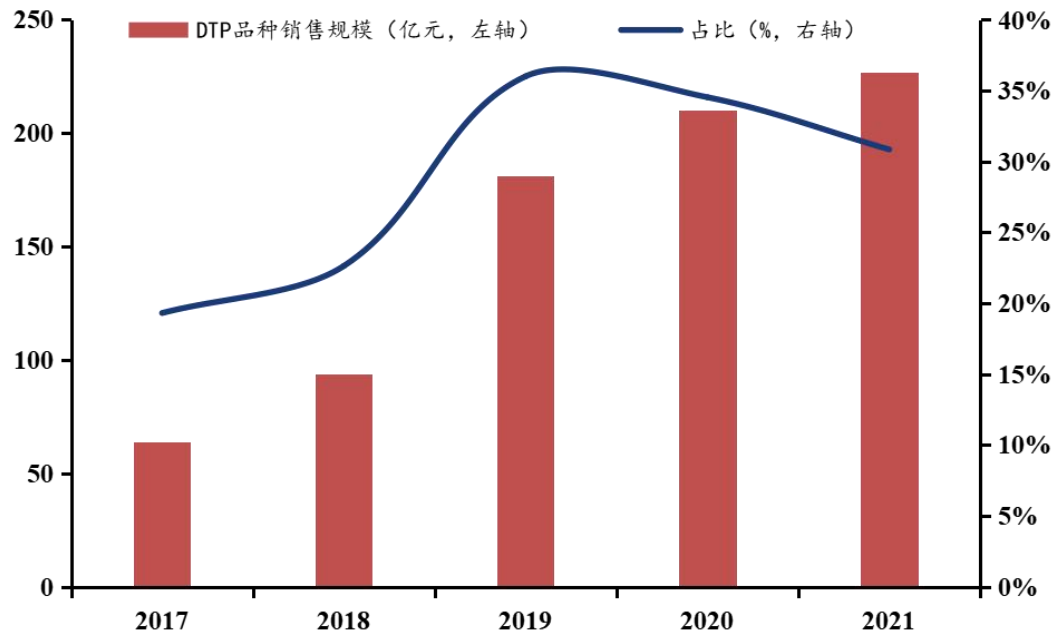
统筹落地明显加速，有望拉动同店增长。2023Q3，国内统筹门店落地明显加速，2023年6月中旬统筹门店4万家，8月末14万家，统筹落地带来明显引流，拉动同店高增长。我们认为统筹有望推动处方外流的加速，正如我们在深度报告《中美日比较下的深度思考-连锁药店行业深度分析》中所述，我国连锁药店有望成为千亿处方外流市场的主要承接者，随着统筹逐步落地，有望带来连锁药店龙头收入弹性。

图：2023H1-2023Q3年连锁药店（以老百姓为例）统筹门店数量变化



资料来源：老百姓年报&三季报，浙商证券研究所

图：2017-2021年我国实体药店DTP销售规模及占比



资料来源：华经产业研究院，浙商证券研究所

【与众不同】对2024Q1业绩预期存在分歧：市场认为2023Q1药店业绩增长高基数，2024Q1增速或较低，合理性在于2023年1月份四类药销量带动同店高增长，但我们认为，2023Q1次新店占比较少对冲1月份同店增长，且统筹边际好转驱动下，2024Q1或仍有望稳健增长。依据：2023Q1收入与2023Q2接近，且在2022Q1低基数下，2023Q1收入同比增速并未显著高于恢复状态下的2022Q2-3。

表：连锁药店2021Q1-2024Q1（E）单季度收入与利润增速

营业收入-亿元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2024Q1（E）
大参林	41	40	43	44	47	50	51	64	59	60	57	
yoy(%)	21%	12%	21%	8%	15%	26%	19%	46%	27%	20%	12%	15%-20%
老百姓	36	38	38	44	41	49	48	64	54	54	52	
yoy(%)	11%	12%	11%	15%	14%	27%	25%	45%	31%	11%	9%	10%-15%
益丰药房	36	37	36	44	41	46	46	65	53	54	52	
yoy(%)	19%	15%	14%	18%	14%	24%	28%	49%	27%	18%	13%	15%-20%
归母净利润-亿元	2021Q1	2021Q2	2021Q3	2021Q4	2022Q1	2022Q2	2022Q3	2022Q4	2023Q1	2023Q2	2023Q3	2024Q1（E）
大参林	341	305	173	(27)	384	330	209	112	497	421	257	
yoy(%)					13%	8%	21%	-515%	29%	27%	23%	10%-15%
老百姓	228	178	127	137	242	215	153	175	291	222	203	
yoy(%)					6%	20%	21%	28%	20%	3%	33%	10%-15%
益丰药房	241	263	191	192	272	304	247	442	336	369	294	
yoy(%)					13%	15%	29%	130%	24%	21%	19%	15%-20%

03

2023年回顾 与周期判断

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/326105011000010112>