

阿里健康 VS 京东健康 VS 平安好医生

2021 年 6 月跟踪，药品电商产业深度梳理

根据 Frost&Sullivan 报告，随着国内消费者线上消费习惯的养成、数字化技术的进步，互联网医疗产业占医疗健康支出比不断上升，由 2015 年的 2.1% 提升到 2019 年的 3.3%，预计在 2024 年和 2030 年分别达到 10.6%、24%。

2019 年，互联网医疗市场规模为 2180 亿元，预计到 2030 年，市场规模将突破 4 万亿元。

今天，我们跟踪一下线上药房行业，看看行业的近期情况。对线下药房、线上药房相关的产业链，之前我们研究过多次，详见产业链报告库，此处不再详细叙述。

从机构对行业的一致预期情况来看：(目前各家暂未有新的季度数据，仅年报)

阿里健康——2021-2023 年，wind 机构一致预测收入规模分别为 259.39 亿元、401.56 亿元、521.44 亿元，同比增长 67.15%、54.81%、29.85%。

京东健康——2021-2023 年，wind 机构一致预测收入规模分别为 280.78 亿元、401.85 亿元、538.91 亿元，同比增长 44.86%、43.12%、34.11%。

平安好医生——2021-2023 年，wind 机构一致预测收入规模分别为 91.96 亿元、126.6 亿元、172.51 亿元，同比增长 33.93%、37.67%、36.27%。

本次跟踪，几个值得思考的问题：

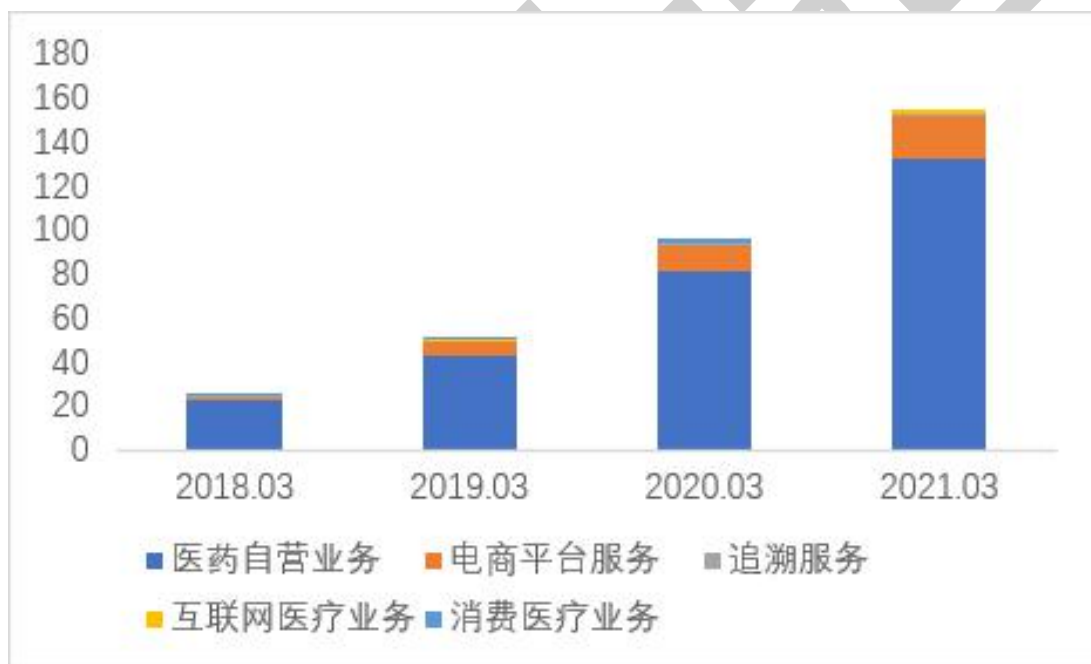
- 1) 这个行业的关键经营数据有什么变动，变动背后的原因是什么？
- 2) 各家数据变动之下，什么样的业务布局，更能具备竞争优势？

(壹)

首先，对三家互联网医疗平台的收入结构情况，来了解一下：

阿里健康——收入主要以医药自营业务（85.17%）为主，这块包括自主经营的 B2C 零售、相关广告业务和 B2B 集采分销业务，目前已获授权在天猫医药平台承接或开设 37 家品牌旗舰店。

电商平台服务（12.66%）是指，从阿里巴巴集团收购的保健食品及医疗器械等项目电商平台业务，和天猫医药馆提供的外包服务及医药 O2O 业务。

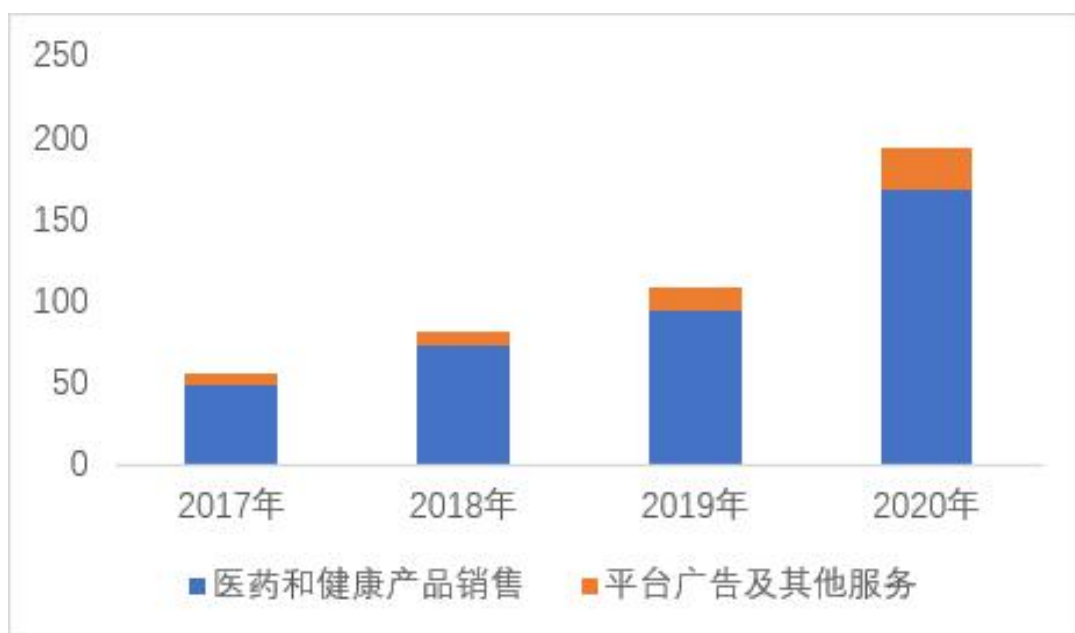


图：收入结构 (单位：亿元)

来源：塔坚研究

京东健康——医药和健康产品销售为主，占比 86.54%，其次是平台、广告及其他业务，占比 13.46%。其中：

医药和健康产品 (商品收入) 主要是线上京东大药房自营销售, 平台、广告及其他业务 (服务收入) 主要是向线上平台的第三方商家收取佣金及平台使用费, 及向第三方广告主收入数字化营销服务费。



图：收入结构 (单位：亿元)

来源：塔坚研究

平安好医生——主要以健康商城 (54.09%) 为主, 近两年在线医疗 (22.8%) 增长较快。其中：

健康商城是通过自营和平台两种模式, 为用户提供中西药品 (非处方药)、营养保健、医疗器械、母婴育儿及运动健身等商品。

在线医疗则是指通过 AI 医生助手、自有医生、外部医生、名医的医生网络体系，为用户提供全天医疗健康服务，包括线上咨询、购药、线下挂号、转诊、药品配送等。消费型医疗则是为个人及企业客户提供体检、医美、口腔及基因检测等健康服务。



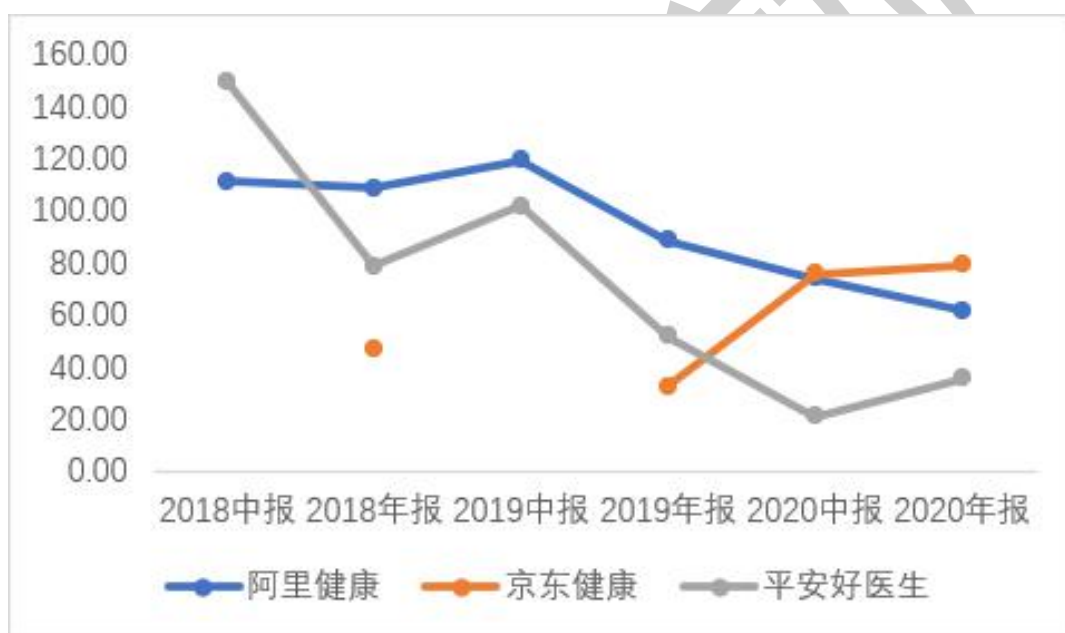
图：收入结构（单位：亿元）

来源：塔坚研究

整体来看，各家收入主要来源于自营医药收入，其中阿里健康、京东健康医药自营占比超过 80%以上，而平安好医生则在 55%左右。

(贰)

接着，我们回顾一下他们的历史季度收入及利润增长情况：（注：港市仅披露中报及年报数据）



图：中报年报收入增速（单位：%）

来源：塔坚研究



图：中报年报归母净利润增速（单位：%）

来源：塔坚研究

(注：平安好医生-左轴，其他两家-右轴)

从历史收入增速来看，阿里健康、平安好医生的收入增速从较高位置下行，而京东健康呈现上升趋势。其中——

阿里健康、平安好医生的收入增长态势变缓，是由于平台 GMV 增速变缓，并且，平安好医生增速远低于其他两家，是其在药品零售方面不如前两家放量快导致。

而京东健康收入增速趋于上升，是因为 2017 年以来开展了 B2B 医药平台业务，促进 GMV 增速上涨，带动收入。

历史归母净利润方面，三家波动水平均较大。其中，京东健康的归母净利润增速大幅为负，是受金融资产公允价值变动影响。

(叁)

大致了解了他们的收入及归母净利润的历史增速情况后，我们再来看各家近期业绩数据：

2020年	收入	收入增速	归母净利润	归母净利润增速	毛利率	净利率
阿里健康	155.35	61.54	3.49	5392.86	23.31	2.21
京东健康	194.30	79.20	-172.34	-1673.44	25.37	-88.70
平安好医生	68.66	35.49	-9.48	-29.25	27.15	-13.81

图：2020年业绩数据

来源：塔坚研究

从收入规模来看，依次是京东健康 (194.3 亿元) > 阿里健康 (155.35 亿元) > 平安好医生 (68.66 亿元)。

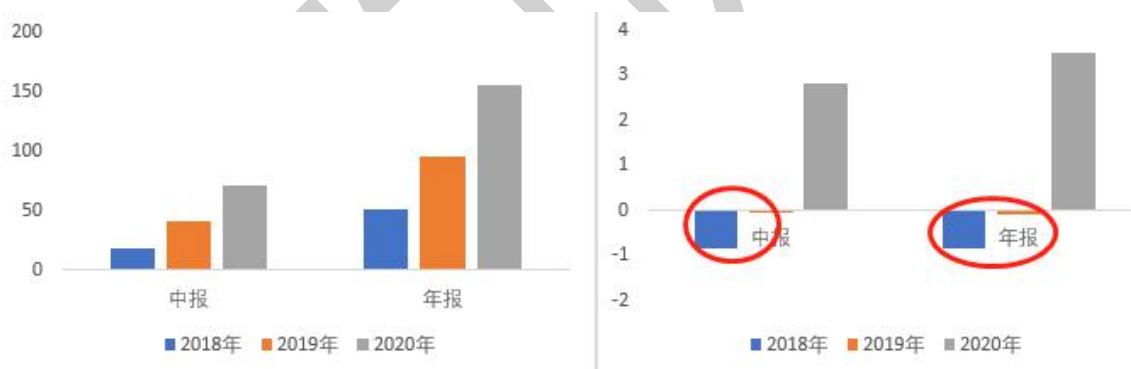
从归母净利润来看，依次是阿里健康 (3.49 亿元) > 平安好医生 (-9.48 亿元) > 京东健康 (-172.34 亿元)。

刨除金融资产的公允价值变动影响，归母净利润排序依次是阿里健康 (3.49 亿元) > 京东健康 (3.06 亿元) > 平安好医生 (-9.48 亿元)。

虽然表面上京东健康亏损很严重，但实际上已经实现盈利。

**1) 阿里健康——2020 年收入为 155.35 亿元，同比增长 61.54%；
归母净利润 3.49 亿元，同比增长 5392.86%。**

其中，2018 年-2019 年归母净利润为负是因为权益性投资损益所致，即当时布局线下医药零售市场及信息技术服务提升，所投资的合资公司、联营公司处于初创投入的早期阶段，产生了一定亏损。而 2020 年扭亏，这些投资公司虽然仍在亏损，但当年业务的强劲表现，收入毛利大幅提升，降低了权益性投资损益的拖累。

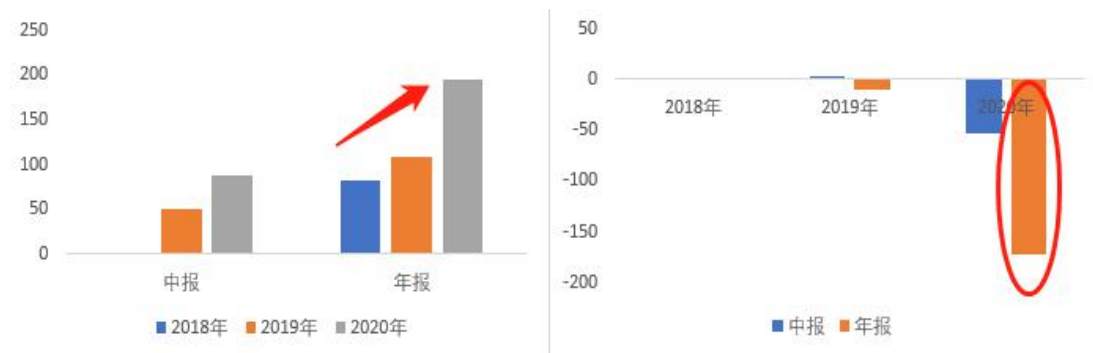


图：收入（左）归母净利润（右）

来源：塔坚研究

2) 京东健康——2020 年收入为 194.3 亿元，同比增长 79.2%；归母净利润-172.34 亿元，同比增长-1673.4%。

其中,2020 年收入大幅增长是由于平台活跃用户增长,日均问诊量攀升,成为业绩主要增长驱动力。归母净利润方面,2020 年大幅亏损是金融资产的公允价值变动影响。

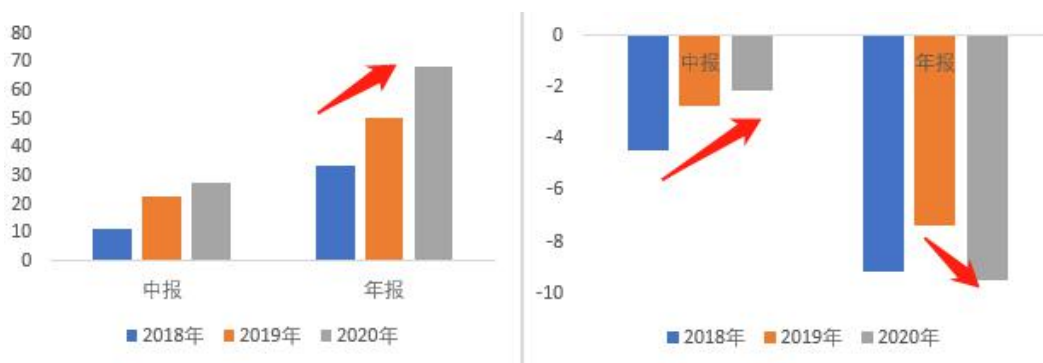


图：收入（左）归母净利润（右）

来源：塔坚研究

3) 平安好医生——2020 年收入 68.66 亿元, 同比增长 35.49%; 归母净利润-9.48 亿元, 同比增长-29.25%。

其中,2020 年归母净利润亏损放大, 一方面是销售及营销费用增长所致, 另一方面是其他亏损(外汇汇兑亏损)、应占联营公司及合营企业亏损所致。



图：收入（左）归母净利润（右）

来源：塔坚研究

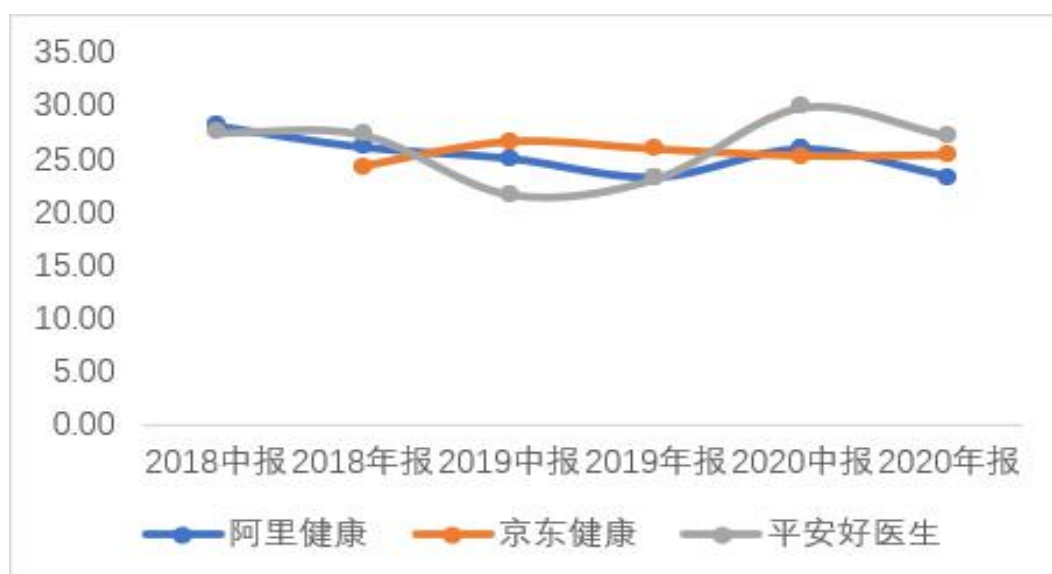
（肆）

接下来，我们来看三家的利润率情况：

整体来看，三家的毛利率区间范围在 20%至 28%之间，与传统线下药店的毛利率相比（如益丰药房 37.82%、老百姓 31.85%、一心堂 35.66%），均大致低于 3-10 个百分点。

而三家之间的毛利率目前相差均不大，相对排序依次是：平安好医生 > 京东健康 > 阿里健康。

从成本方面来看，由于港股未披露具体成本结构，因此无法细拆。基本上各家的营业成本均在 70%以上，主要包括医疗服务费、消耗的存货、入库运费、薪金及薪酬开支成本等



图：毛利率（单位：%）

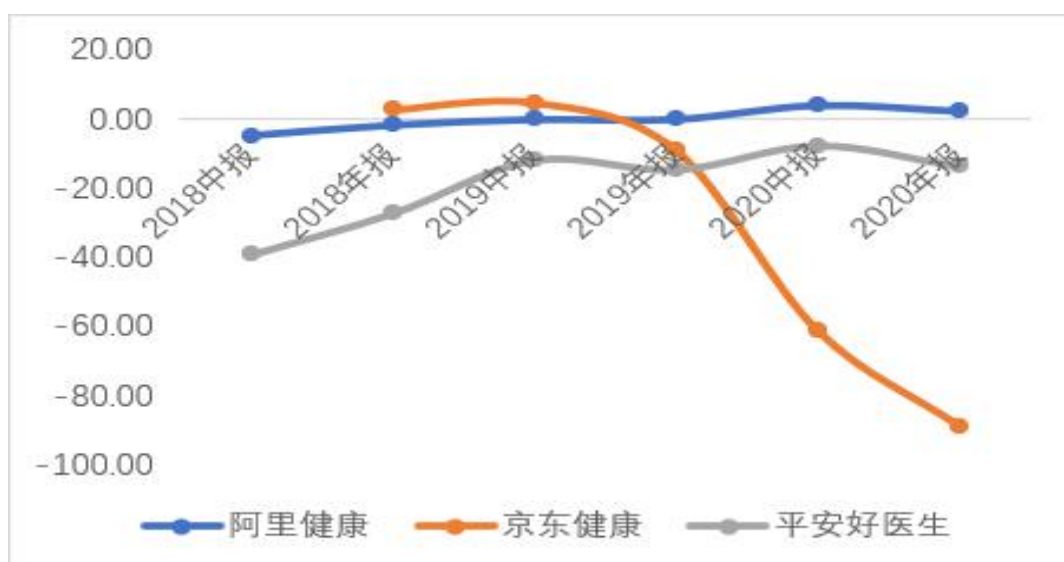
来源：塔坚研究

营业成本	2018年	2019年	2020年
阿里健康	37.65	73.65	119.01
京东健康	61.90	80.30	144.65
平安好医生	24.26	38.94	50.02
成本占比	2018年	2019年	2020年
阿里健康	73.86%	76.60%	76.61%
京东健康	75.74%	74.06%	74.45%
平安好医生	72.68%	76.84%	72.85%

图：成本占比（单位：亿元、%）

来源：塔坚研究

净利率方面，阿里健康在 2020 年中报已实现盈利，平安好医生净利率也整体呈现亏损收窄的趋势。而京东健康净利率却大幅为负，但剔除掉公允价值变动损益的影响后，其实它也于 2020 年中报已实现盈利。



图：净利率（单位：%）

来源：塔坚研究



图：净利率（单位：%）

来源：塔坚研究

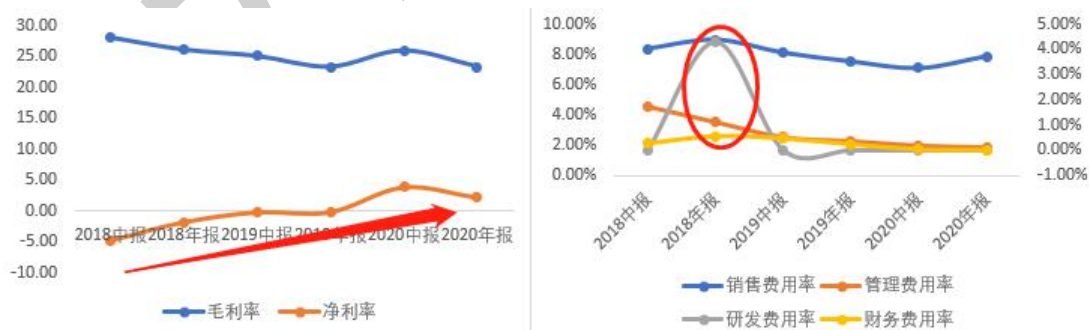
(伍)

对三家的利润率变动有了感知以后，我们具体来看他们各家的利润率及费用率情况：

1) 阿里健康

利润率方面，近三年毛利率与净利率的波动趋势一致，2020 中报其净利率扭亏为盈。而前期由于对在线自营健康产品销售业务和医药电商平台服务的持续投入，导致成本、费用较高，处于亏损状态。

费用率方面，2018 年研发费用增长较多，主要由于公司研发相关人数增加，聘请了更多信息技术工程师以拓展互联网医疗服务，打造健康管理平台和开发医疗智能分析引擎。



图：利润率&费用率 (单位：%)

来源：塔坚研究

2) 京东健康

利润率方面，毛利率几乎保持平稳态势，净利率波动较大，但扣除公允价值变动影响外，其净利率在 1%-3%之间，已经盈利。

费用率方面，销售费用持续走高，原因是：1) 推广及广告开支增加，为推广其零售药房业务、在线医疗健康服务及其他创新业务，营销工作力度加大；2) 由京东集团分配提供的技术和流量支持服务的开支增加，这主要是为品牌方面加大营销。



图：利润率&费用率 (单位：%)

来源：塔坚研究

3) 平安好医生

利润率方面，平安好医生的净利率一直为负，暂未盈利。这是由于其自身缺乏电商基因，因此流量投入等费用率要比其他两家高，还在流

量变现的初期阶段。不过，近年亏损规模呈收窄趋势，净利率一直在回升。

费用率方面，普遍比其他两家高。但相较自身而言，费用率呈现下降趋势。其中，2019 中报，销售费用率大幅下滑是由于当期正在优化销售营销策略，其开展精准投放及用户活跃度相关费用减少。



图：利润率&费用率 (单位: %)

来源：塔坚研究

电商基因出身的阿里健康、京东健康，在销售渠道方面可以和现有业务形成合力，所以，销售费用率显著低于平安好医生，扭亏更快。

(陆)

根据我们之前产业链分析，对于医药电商平台来说，其侧重点在于药品零售。而在药品零售中，处方药占比在六成以上。因此，这个行业，是得“处方药”者得天下。加之，他们都是线上平台，具有电商属性。

所以，我们通过以下几个关键经营指标来比对一下各家的竞争力：药品零售结构、签约医生数量、签约医院数、活跃消费者数量、GMV、转化率（收入/GMV）、获客成本（销售及市场推广开支/年度活跃用户增量）、单用户价值等。

接下来，我们挨个来跟踪：

.....

以上，仅为本报告部分内容,仅供试读。

如需获取本报告全文及其他更多内容，请订阅产业链报告库。

一分耕耘一分收获，只有厚积薄发的硬核分析，才能在关键时刻洞见未来。

· 订阅方法 ·

长按下方二维码，一键订阅



扫码了解核心产品-产业链报告库

了解更多，可咨询工作人员：bgysyxm2018

【版权、内容与免责声明】 1) 版权：版权所有，违者必究，未经许可不得翻版、摘编、拷贝、复制、传播。2) 尊重原创：如有引用未标注来源，请联系我们，我们会删除、更正相关内容。3) 内容：我们只做产业研究，以服务于实体经济建设和科技发展为宗旨，本文基于各产业内公众公司属性，据其法定义务内向公众公开披露之财报、审计、公告等信息整理，不采纳非公开信息，不为未来变化背书，不支持任何形式决策依据，不提供任何形式投资建议。我们力求信息准确，但不保证其完整性、准确性、及时性，亦不为任何个人决策和市场变化负责。内容仅服务于产业研究需求、学术讨论需求，不提供证券期货市场之信息，不服务于虚拟经济相关人士、证券期货市场相关人士，以及无信息甄别力之人士。如为相关人士，请务必取消对本号的关注，也请勿阅读本页任何内容。4) 格式：我们仅在微信呈现部分内容，标题内容格式均自主决定，如有异议，请取消对本号的关注。5) 主题：鉴于工作量巨大，仅覆盖部分产业，不保证您需要的行业都覆盖，也不接受任何形式私人咨询问答，请谅解。6) 平台：内容以微信平台为唯一出口，不为任何其他平台负责，对仿冒、侵权平台，我们保留法律追诉权力。7) 完整性：以上声明和本页内容构成不可分割的部分，在未仔细阅读并认可本声明所有条款的前提下，请勿对本页面做任何形式的浏览、点击、转发、评论。

【数据支持】 部分数据，由以下机构提供支持，特此鸣谢——国内市场：Wind 数据、东方财富 Choice 数据、智慧芽、理杏仁、企查查；海外市场：Capital IQ、Bloomberg、路透，排名不分先后。想做海内

外研究, 以上几家必不可少。如果大家有购买以上机构数据终端的需求, 可和我们联系。

并购优塾