浙商证券股份有限公司
ZHESHANG SECURITIES CO.LTD

海外疫后药店经营趋势分析

——连锁药店行业更新报告

行业评级：看好

2022年12月15日

分析师	孙建	研究助理	司清蕊
邮箱	sunjian@stocke.com.cn	邮箱	siqingrui@stocke.com.cn
电话	13641894103	电话	19901272510
证书编号	S1230520080006		

连锁药店投资逻辑：疫后收入增长恢复可期

中外连锁药店对比：疫后收入增长恢复可期，集中度提升趋势仍在

- **对比美日，疫后收入增长恢复可期。**（1）美国连锁药店：疫后收入逐季加速，营运能力逐步恢复。美国连锁药店在疫情中收入增速下滑显著，自2022Q1，海外逐步放开后，连锁药店收入增长逐季快速回升，其中CVS收入体量和增速高于疫情前水平；存货周转率与应收账款周转率也均有提升；（2）日本连锁药店：收入增速逐步恢复。日本自疫情管控逐步放松后，连锁药店收入单季增速也呈现稳步回升趋势；（3）对比美日，我国连锁药店疫后收入增长可期。类比美国日本放开后，连锁药店收入的增长情况，我们认为，我国连锁药店龙头在疫情逐步缓解后，随药品需求、客流量的进一步恢复，有望实现收入的高增长。
- **对比美日，集中度提升趋势仍在。**类比海外，我国连锁药店市场集中度仍较低，2021年连锁药店龙头加速加盟与并购，门店数量快速提升，我们认为，随疫后新门店加速盈利，未来2-3年新增门店仍会带来较大的收入与利润贡献。

投资建议：推荐大参林、老百姓、益丰药房等连锁药店龙头，关注一心堂、健之佳等。

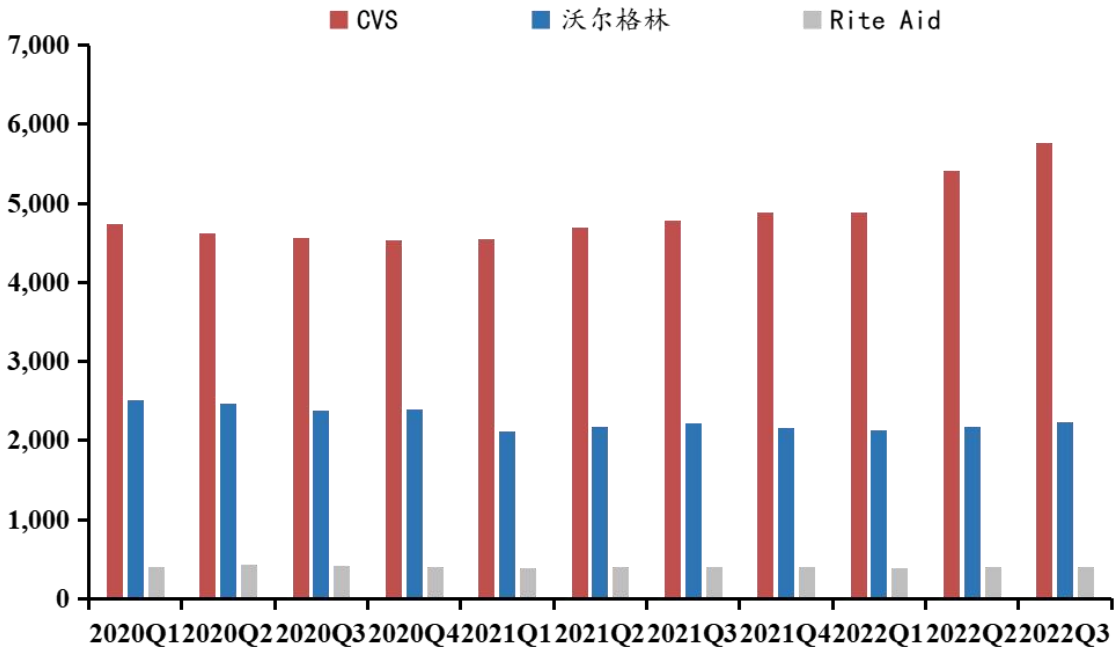
风险提示：疫情政策变化不及预期；行业竞争加剧；行业集中度提升不及预期。

01 海外药店疫后分析

美国连锁药店：疫后收入逐季加速

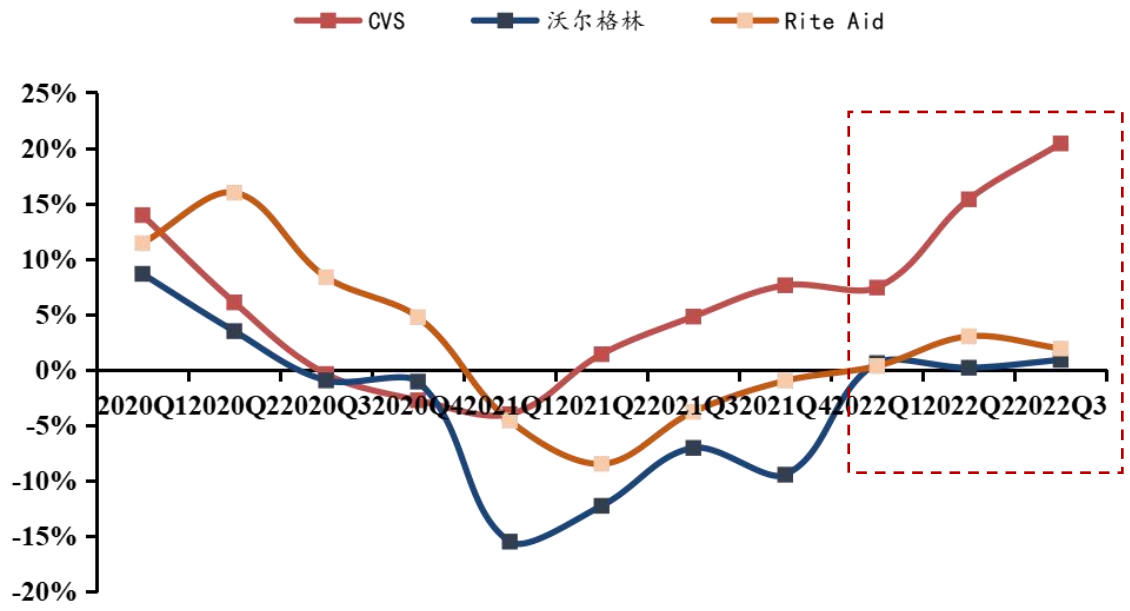
疫后三个季度，收入增速逐季加速。美国连锁药店在疫情中收入增速下滑显著，即自2020年一季度，收入增速逐季下滑。2020Q3-2021Q4，沃尔格林与Rite Aid收入基本处于负增长状态，CVS收入增长也远低于疫情前水平。自2022Q1，海外逐步放开后，连锁药店收入增长逐季快速回升，其中CVS收入体量和增速高于疫情前水平。

图：2020Q1-2022Q3年美国连锁药店单季收入（亿元人民币）



资料来源：wind，浙商证券研究所

图：2020Q1-2022Q3年美国连锁药店单季收入增速

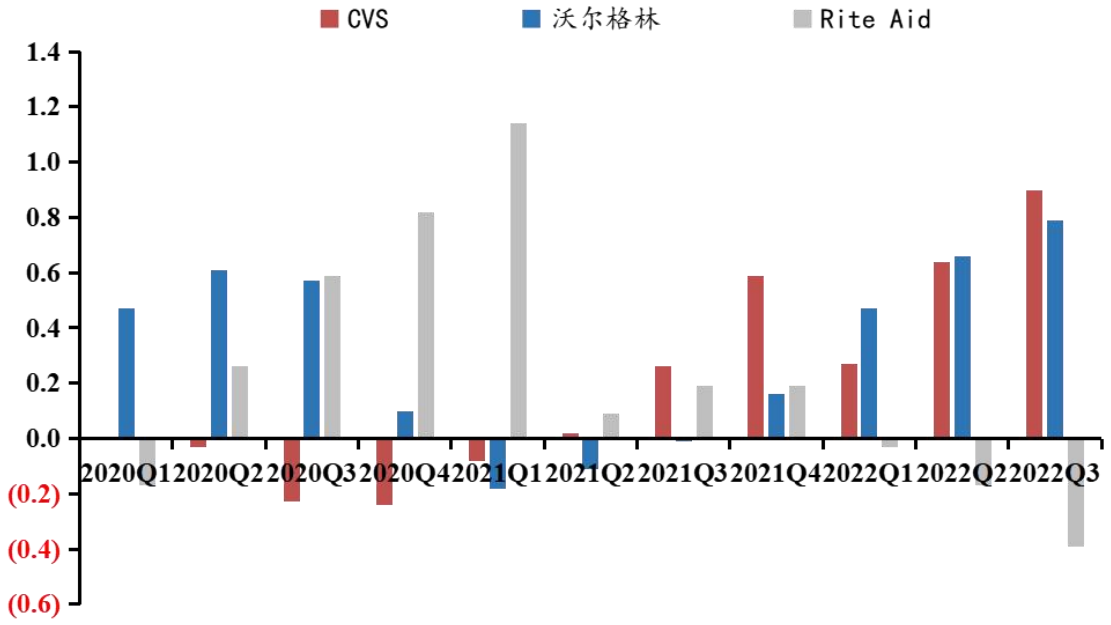


资料来源：wind，浙商证券研究所

美国连锁药店：营运能力逐季恢复

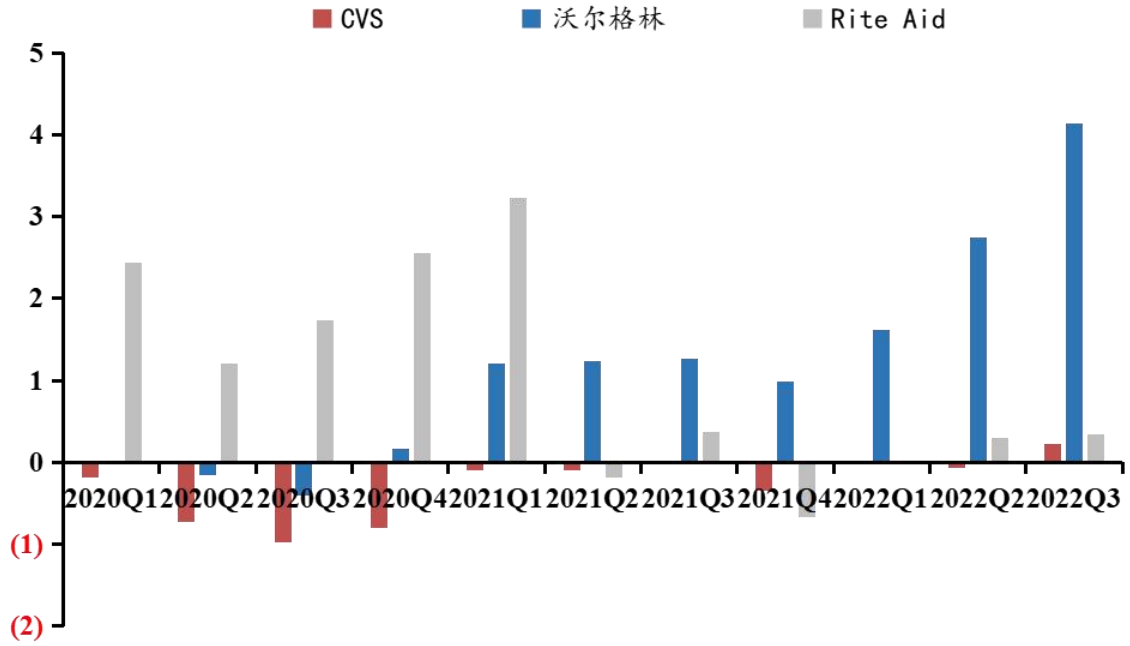
营运能力恢复趋势显著。美国连锁药店龙头除收入增长快速恢复外，营运能力也呈现显著恢复趋势。2022Q1以来，除Rite Aid受关店影响外，各药店龙头的存货周转率均有明显恢复趋势；应收账款周转率也有所提升。疫情防控放开后，随客流、药品需求等恢复，营运能力稳步提升。

图：2020Q1-2022Q1年美国连锁药店存货周转率同比变动



资料来源：wind，浙商证券研究所

图：2020Q1-2022Q1年公司应收账款周转率同比变动

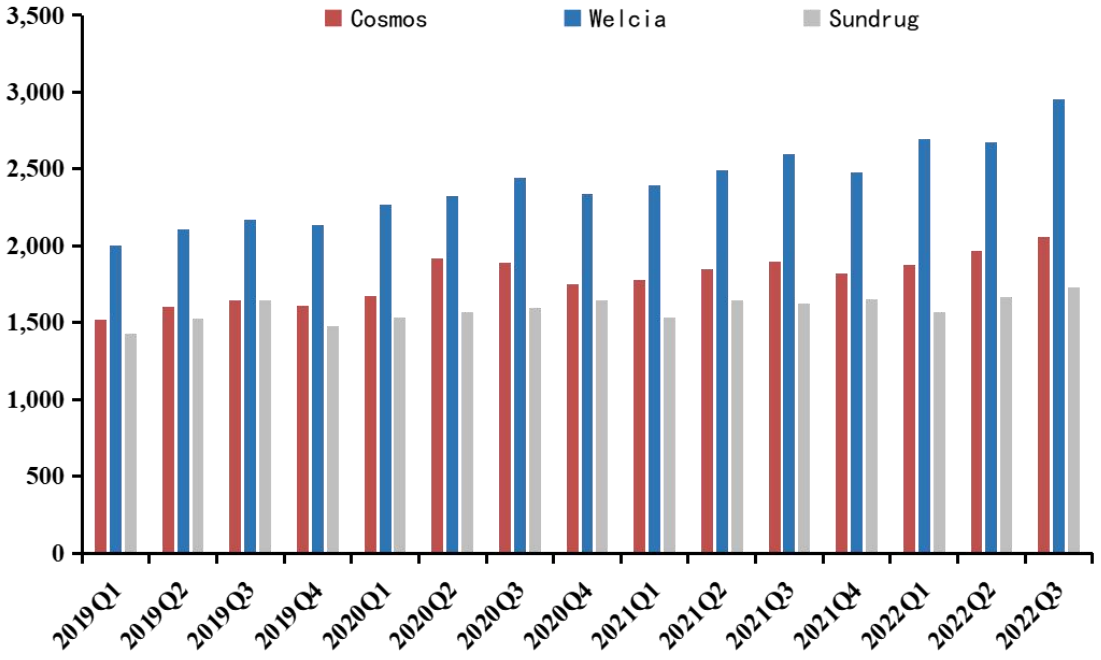


资料来源：wind，浙商证券研究所

日本连锁药店：收入逐季恢复

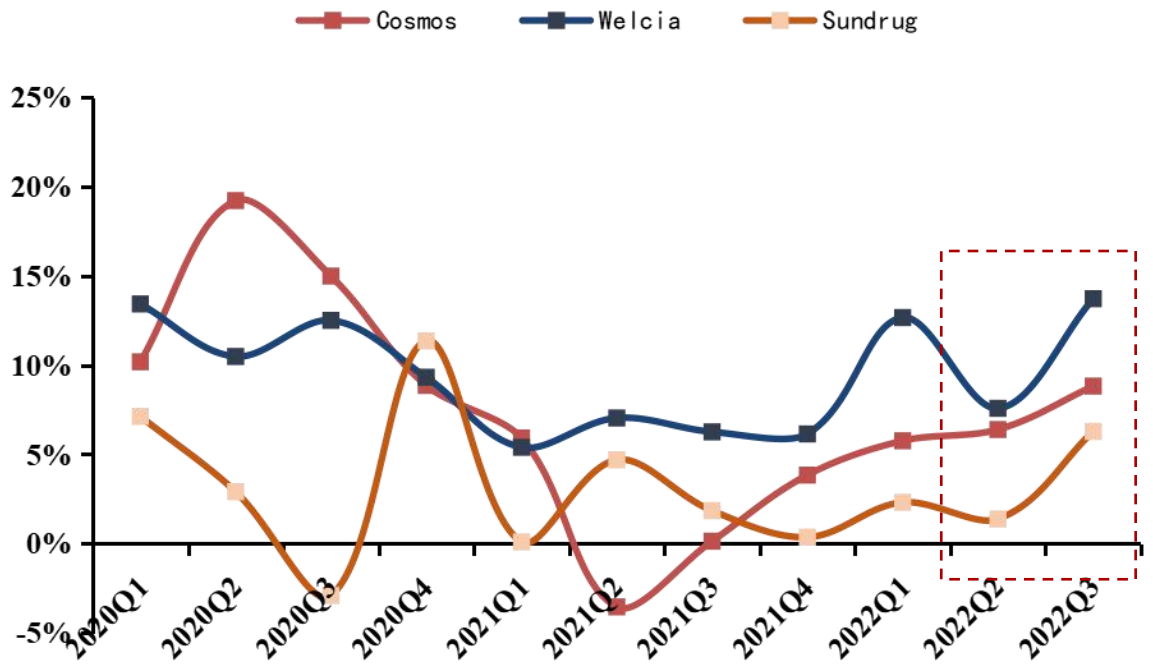
逐步放开后，日本连锁药店收入增速逐步恢复。日本自2022年3月逐步放松疫情管控，连锁药店收入单季增速也呈现稳步回升趋势。类比美国日本放开后，连锁药店收入的增长情况，我们认为，我国连锁药店龙头在疫情逐步缓解后，随药品需求、客流量的进一步恢复，有望实现收入的高增长。

图：2020Q1-2022Q3年日本连锁药店单季收入（亿日元）



资料来源：bloomberg，浙商证券研究所

图：2020Q1-2022Q3年日本连锁药店单季收入增速



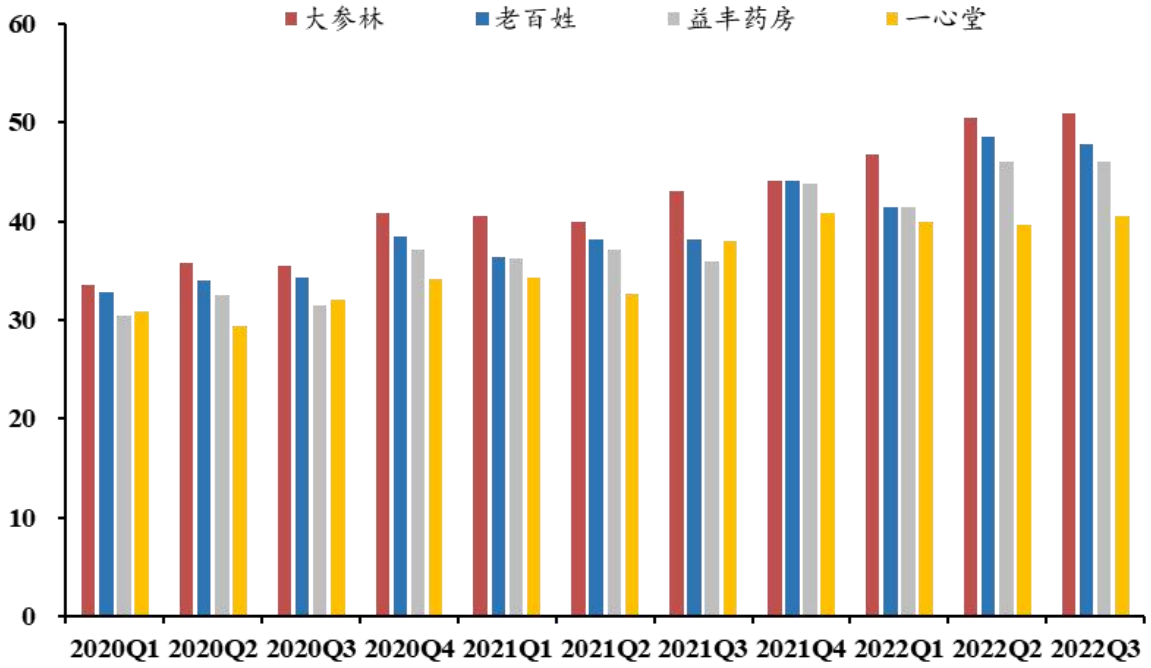
资料来源：bloomberg，浙商证券研究所

02 我国药店边际变化

我国连锁药店：单季收入增速有望持续恢复

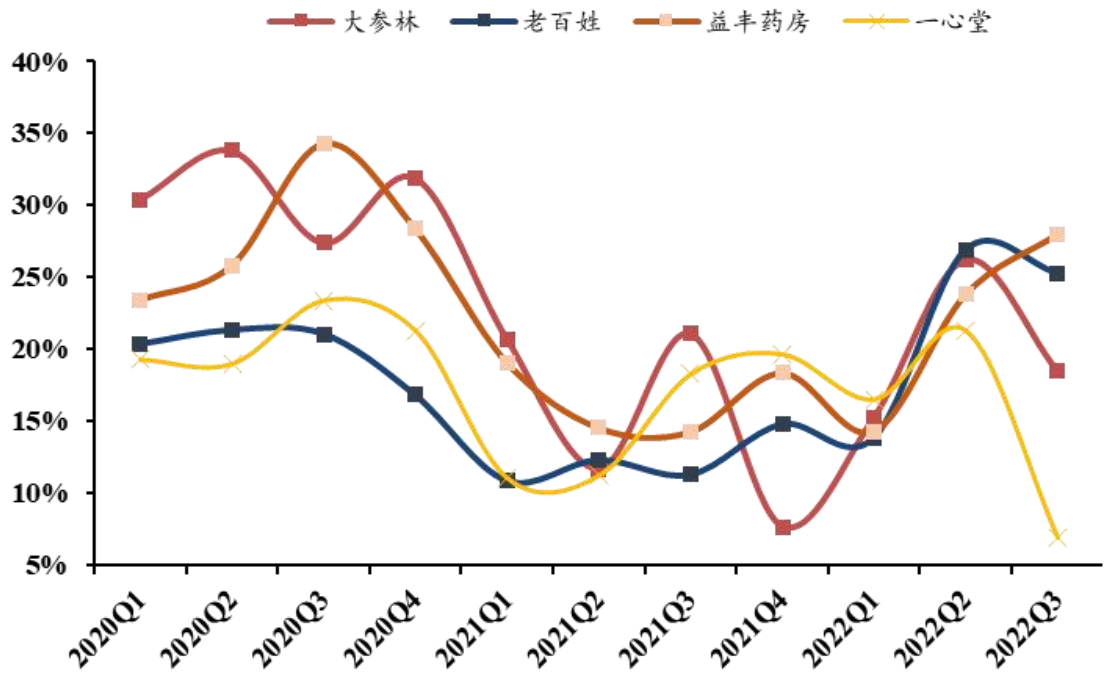
边际变化：收入增速恢复趋势鲜明，在疫情影响下略有波动。2022年前三季度，几家连锁药店龙头经过疫情中经营策略的持续调整，收入均显著恢复，三季度由于2021年部分公司促销下略呈高基数以及部分龙头所在区域疫情影响相对严重，增速略有波动，但整体恢复趋势鲜明。我们认为，参考海外疫情放开后药店的收入增长情况，我国连锁药店有望在疫情缓解后，收入增长持续恢复。

图：2020Q1-2022Q3我国连锁药店单季度收入情况（亿元人民币）



资料来源：wind，浙商证券研究所

图：2020Q1-2022Q3我国连锁药店单季度收入增速

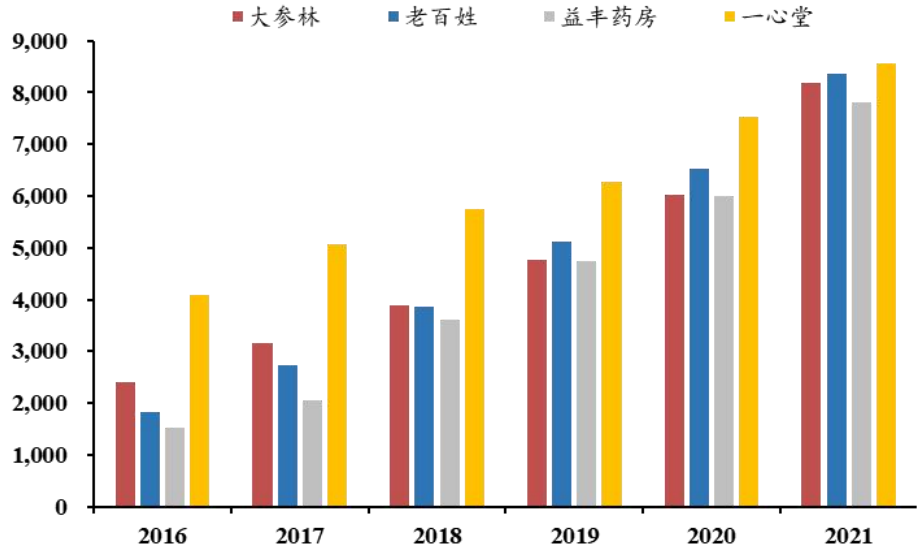


资料来源：wind，浙商证券研究所

我国连锁药店：与海外差异，中长期集中度提升趋势仍在

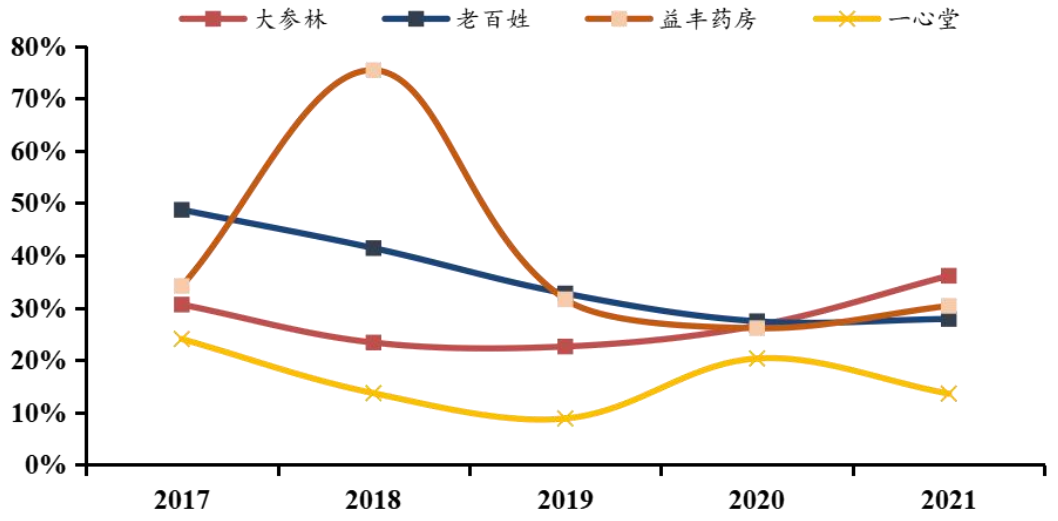
- **新增门店带动未来2-3年收入利润持续增长。**类比海外，我国连锁药店市场集中度仍较低，疫情影响下，小连锁小单体生存艰难，连锁药店龙头加速加盟与并购，门店数量快速提升，2021年大参林门店数净增2173家，净增长率36%；老百姓1819家，净增长率28%；益丰药房净增加1818家，净增长率30%；一心堂门店新增1023家，净增长率14%。我们认为，随疫后新门店加速盈利，未来2-3年新增门店仍会带来较大的收入与利润贡献。
- **投资建议：**推荐大参林、老百姓、益丰药房等连锁药店龙头，关注一心堂、健之佳等。

图：2017-2021年连锁药店龙头门店数量（家）



资料来源：公司年报，浙商证券研究所

图：2017-2021年连锁药店门店净增长率



资料来源：公司年报，浙商证券研究所

03 风险提示

03 风险提示

1. 疫情政策变化不及预期;
2. 行业竞争加剧;
3. 行业集中度提升不及预期。

行业评级与免责声明

行业的投资评级

以报告日后的6个月内，行业指数相对于沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

1、看好 ：行业指数相对于沪深300指数表现＋10%以上；

2、中性 ：行业指数相对于沪深300指数表现－10%～＋10%以上；

3、看淡 ：行业指数相对于沪深300指数表现－10%以下。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重。

建议：投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者不应仅仅依靠投资评级来推断结论

行业评级与免责声明

法律声明及风险提示

本报告由浙商证券股份有限公司（已具备中国证监会批复的证券投资咨询业务资格，经营许可证编号为：Z39833000）制作。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但浙商证券股份有限公司及其关联机构（以下统称“本公司”）对这些信息的真实性、准确性及完整性不作任何保证，也不保证所包含的信息和建议不发生任何变更。本公司没有将变更的信息和建议向报告所有接收者进行更新的义务。

本报告仅供本公司的客户作参考之用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。

本报告仅反映报告作者的出具日的观点和判断，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议，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。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本公司的交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理公司、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告版权均归本公司所有，未经本公司事先书面授权，任何机构或个人不得以任何形式复制、发布、传播本报告的全部或部分内容。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明本报告发布人和发布日期，并提示使用本报告的风险。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

联系方式

浙商证券研究所

上海总部地址：杨高南路729号陆家嘴世纪金融广场1号楼25层

北京地址：北京市东城区朝阳门北大街8号富华大厦E座4层

深圳地址：广东省深圳市福田区广电金融中心33层

邮政编码：200127

电话：(8621)80108518

传真：(8621)80106010

浙商证券研究所：http://research.stocke.com.cn