

医药生物

投资建议：强于大市（维持）

上次建议：强于大市

门诊统筹有望带动处方外流至零售药店

零售药店纳入门诊统筹范围

2023年国家医疗保障局办公室发布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，鼓励符合条件的定点零售药店自愿申请开通门诊统筹服务，意味着继定点医疗机构后，定点零售药店也将逐步纳入职工医保统筹基金支付范围，个账改革进入深水区。

药店门诊统筹政策较为宽松

门诊统筹持续推进，药店端支付政策较为宽松。据我们不完全统计，截至2024年3月底，我国已有223个城市发布了定点医疗机构门诊统筹政策，124个城市发布了定点零售药店门诊统筹政策。在起付线、支付限额及报销比例的设置上，58%的地区起付线设置在了500元以内，较容易为大众接受；88%的地区支付限额在1000元以上，整体报销额度较为可观；仅有23%的地区参考三级医院设置药店报销比例，整体政策较为宽松。

门诊统筹政策有望带动处方外流

门诊统筹有望带动相关药店客流量和销售额提升。通过测算，我们认为短期个人账户收入减少与统筹基金逐步纳入药店的过渡期内可能对药店端的医保支付能力产生一定影响，但个人账户累计结余资金能够起到较好的补充作用；长期看随着门诊统筹政策趋于完善，统筹基金有望补充个账收入减少对于药店收入端的影响，而药店更具吸引力的报销比例有望吸引等级医院处方持续外流。

投资建议：关注规范化发展的头部药店

考虑到门诊统筹政策对于药店的经营管理能力提出了更高的要求，而头部连锁企业在日常的经营管理中兼具高效率与合规性，我们预计头部连锁企业有望在门诊统筹政策中更多获益，行业集中度有望进一步提升。我们重点推荐门店扩张速度较快、业绩弹性较大的连锁药店头部企业，如益丰药房、老百姓、健之佳等；建议关注大参林、一心堂等。

风险提示：处方外流不及预期；盈利能力下滑；政策变动风险；市场竞争加剧；门店扩张不及预期。

相对大盘走势



作者

分析师：郑薇

执业证书编号：S0590521070002

邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

相关报告

- 《医药生物：AACR 2024：SKB-264 肺癌数据亮眼，展现泛瘤种治疗潜力》2024.04.14
- 《医药生物：创新药械政策进一步落地，持续看好创新药行情》2024.04.08

正文目录

1. 零售药店纳入门诊统筹.....	3
1.1 政策持续推动门诊统筹改革	3
1.2 药店门诊统筹管理较为宽松	5
2. 门诊统筹政策是否有利于处方外流?	7
2.1 门诊统筹是否会影响居民就医需求?	7
2.2 门诊统筹是否会影响药店收入?	9
3. 投资建议：关注规范化发展的药店龙头	11
4. 风险提示	12

图表目录

图表 1: 处方外流相关政策	3
图表 2: 门诊统筹政策对于职工医保个人及统筹账户的影响.....	5
图表 3: 各省市门诊统筹药店数量 (家)	5
图表 4: 各地门诊统筹起付线统计	6
图表 5: 各地门诊统筹支付限额统计	6
图表 6: 各地区药店门诊统筹报销比例统计	6
图表 7: 医院及药店门诊统筹结算金额 (亿元)	7
图表 8: 医院及药店门诊统筹结算人次 (百万人)	7
图表 9: 职工医保统筹账户收入与支出 (亿元)	8
图表 10: 职工医保统筹账户当期与累计结存 (亿元)	8
图表 11: 职工医保个人账户收入与支出 (亿元)	8
图表 12: 职工医保个人账户当期与累计结存 (亿元)	8
图表 13: 门诊统筹支付敏感性分析 (亿元)	9
图表 14: 职工医保个人账户用于药店的支出 (亿元)	9
图表 15: 职工医保个人账户当期与累计结存 (亿元)	9
图表 16: 样本医院药品销售额 (亿元)	10
图表 17: 个人账户用于药店支付敏感性分析 (亿元)	10
图表 18: 统筹账户用于药店支付敏感性分析 (亿元)	11
图表 19: 医保定点药店与门诊统筹药店政策对比	11
图表 20: 老百姓统筹门店数量 (家) 及占比	12

1. 零售药店纳入门诊统筹

1.1 政策持续推动门诊统筹改革

自 2007 年卫生部颁布《处方管理办法》以来，国家对于处方外流工作一直给予了支持和鼓励。但由于患者院外取药意愿不强、医疗机构态度保守、互联网诊疗管理严格等因素，处方外流呈现出零星、偶发的态势，“医药分开”依然困难重重。2021 年以来，随着医保职工个人账户改革持续推进，定点零售药店逐步纳入门诊统筹支付范围，有望进一步推动处方外流。

图表1：处方外流相关政策

时间	发布单位	发布文件	主要内容
2007/2/14	卫生部	《处方管理办法》	医疗机构不得限制门诊就诊人员持处方到药品零售企业购药
2009/11/9	国家发改委联合多部门	《改革药品和医疗服务价格形成机制的意见》	明确提出医院卖药加成将逐步取消，严控流通环节差价率，诊疗价格等将适当提高；国家制定基本药物零售指导价格，在指导价格内，由省级人民政府根据招标情况确定本地区的统一采购价格
2014/9/1	商务部等六部门	《关于落实 2014 年度医改重点任务提升药品流通服务水平和效率工作的通知》	有关部门要结合深化医改和医药分开试点工作，提高零售药店在药品终端市场上的销售比重，清理妨碍零售连锁药店发展的政策性障碍，缩短行政审批所需时间；及时将符合资质条件的零售药店纳入医保定点范围，逐步扩大医保定点零售药店覆盖范围
2015/5/1	国务院办公厅	《关于城市公立医院综合改革试点的指导意见》	2015 年扩大城市公立医院综合改革试点，力争到 2017 年，试点城市公立医院药占比总体降到 30%左右
2016/4/1	国务院办公厅	《深化医药卫生体制改革 2016 年重点工作任务》	组织医疗机构处方信息、医保结算信息与药品零售消费信息共享试点，推动医药分开；禁止医院限制处方外流，患者可自主选择在医院门诊药房或凭处方到零售药店购药
2016/7/1	国家发改委	《关于促进医药产业健康发展的指导意见重点工作部门分工方案》	进一步明确医疗机构应按照药品通用名开具处方，并主动向患者提供，不得限制处方外流
2016/12/29	商务部	《全国药品流通行业发展规划（2016-2020 年）》	鼓励具备条件的零售药店承接医疗机构门诊药房服务和其他专业服务
2017/2/1	国务院办公厅	《关于进一步改革完善药品生产流通使用政策的若干意见》	统筹推进取消药品加成、调整医疗服务价格、鼓励到零售药店购药，具备条件的可探索将门诊药房从医疗机构剥离
2017/4/19	国家卫计委会同财政部等部委	《关于全面推开公立医院综合改革工作的通知》	明确提出 2019 年 9 月 30 日前，全国所有公立医院全部取消药品加成（中药饮片除外）
2018/8/28	国务院办公厅	《关于印发深化医药卫生体制改革 2018 年下半年重点工作任务的通知》	制定零售药店分类分级管理的指导性文件，支持零售药店连锁发展，允许门诊患者自主选择在医疗机构或零售药店购药
2019/8/26	国务院办公厅	新版《药品管理法》	处方药未被列入不得在网上销售的药品种类中

2020/3/3	国家医保局、国家卫健委	《关于推进新冠肺炎疫情防控期间开展“互联网+”医保服务的指导意见》	批准开展互联网诊疗活动的医疗保障定点医疗机构，按照自愿原则，与统筹地区医保经办机构签订补充协议后，其为参保人员提供的常见病、慢性病“互联网+”复诊服务可纳入医保基金支付范围；鼓励定点医药机构提供“不见面”购药服务，探索推进定点零售药店配药直接结算
2020/11/13	国家药监局综合司	《药品网络销售监督管理办法（征求意见稿）》	允许三方平台向个人消费者售药；允许通过网络向个人消费者销售处方药；允许单体药店通过网络销售药品；允许向个人消费者售药网站发布处方药信息
2021/5/10	国家医保局、国家卫健委	《关于建立完善国家医保谈判药品“双通道”管理机制的指导意见》	通过定点医疗机构和定点零售药店两个渠道，满足谈判药品供应保障、临床使用等方面的合理需求，并同步纳入医保支付的机制
2021/7/16	国家医保局	《关于优化医保领域便民服务的意见》	积极探索信息共享，实现处方流转、在线支付结算、送药上门一体化服务
2023/2/15	国家医保局办公室	《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》	依托全国统一的医保信息平台，实现定点医疗机构电子处方顺畅流转至定点零售药店

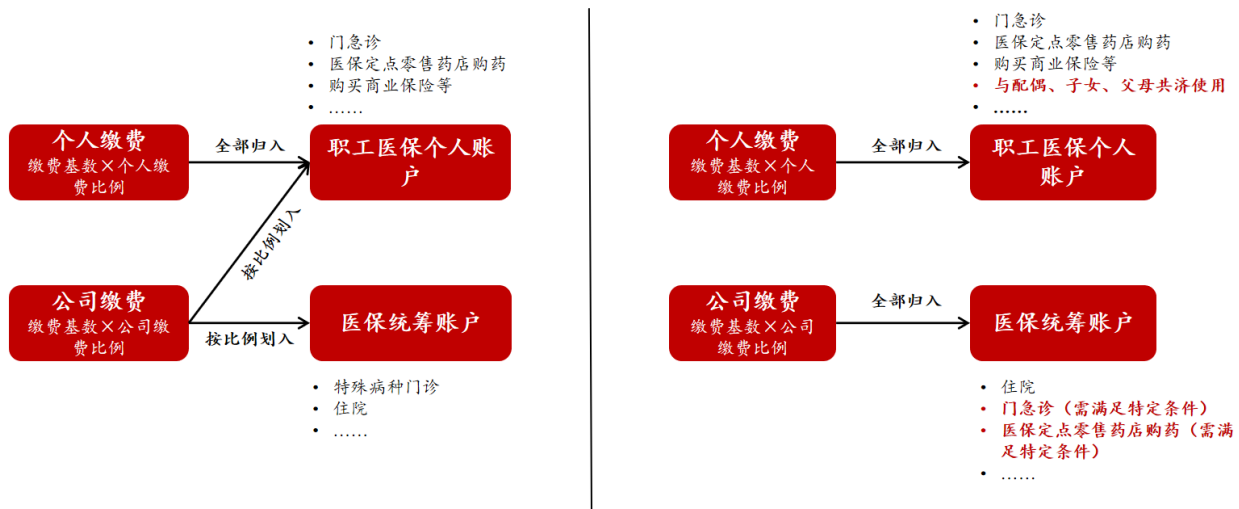
来源：中国政府网，国家医保局，国家卫健委，国家药监局，国联证券研究所整理

2020年8月26日，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（征求意见稿）》首次提出了将个人账户中单位缴纳的基本医疗保险费全部计入统筹基金。2021年4月13日，国务院办公厅正式发布《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》，要求各地在2021年12月底前出台实施办法，同时可设置3年左右的过渡期，逐步实现改革目标。

职工医保个人账户改革有利于建立健全门诊共济保障机制，提高医保基金使用效率，逐步减轻参保人员医疗费用负担，实现制度更加公平更可持续。在门诊统筹政策实施以前，职工医保由个人缴费的部分全部划入个人账户，由公司缴费的部分按比例分别划入个人账户和统筹账户，职工门急诊通常只能使用个人账户资金。在门诊统筹政策实施以后，职工医保由个人缴费的部分仍全部划入个人账户，但公司缴费的部分全部划入统筹账户，相应的职工门急诊在符合条件时可使用统筹账户资金。

在医院纳入门诊统筹的同时，为了平衡医保对于医疗机构和药店的支付，《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》亦提出将符合条件的定点零售药店提供的用药保障服务纳入门诊保障范围。2022年起以河北省为代表的地方医保局开始尝试将药店纳入门诊统筹，并在试点基础上，逐步扩大门诊保障定点药店范围。2023年2月，国家医保局办公室发布《关于进一步做好定点零售药店纳入门诊统筹管理的通知》，明确鼓励符合条件的定点零售药店自愿申请开通门诊统筹服务，为参保人员提供门诊统筹用药保障。

图表2：门诊统筹政策对于职工医保个人及统筹账户的影响



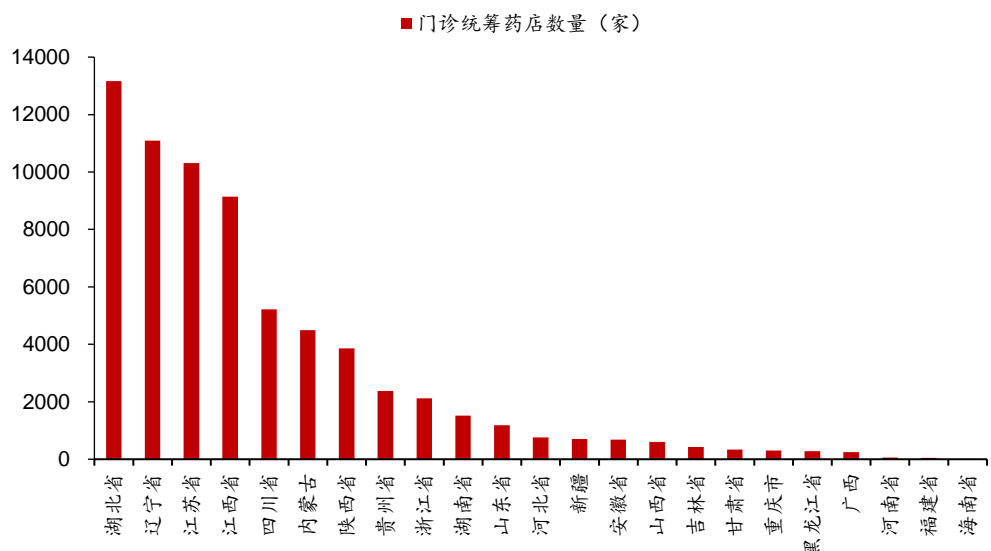
来源：医保局，国联证券研究所整理

1.2 药店门诊统筹管理较为宽松

据我们不完全统计，截至 2024 年 3 月 31 日，全国共有 223 个城市发布了定点医疗机构门诊统筹实施政策，124 个城市发布了定点零售药店门诊统筹实施政策。根据国务院办公厅《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》，各省应在 2021 年 12 月底前出台门诊统筹实施办法，可设置 3 年左右的过渡期，我们预计各地将在 2024 年陆续出台相关政策。

我们对已经执行药店门诊统筹政策的地区进行了统计，截至 2024 年 3 月 31 日，湖北省、辽宁省、江苏省等地药店门诊统筹政策推进较快，纳入门诊统筹的药店数量均突破万家（部分省市未披露药店具体信息，不代表没有开展门诊统筹政策）。

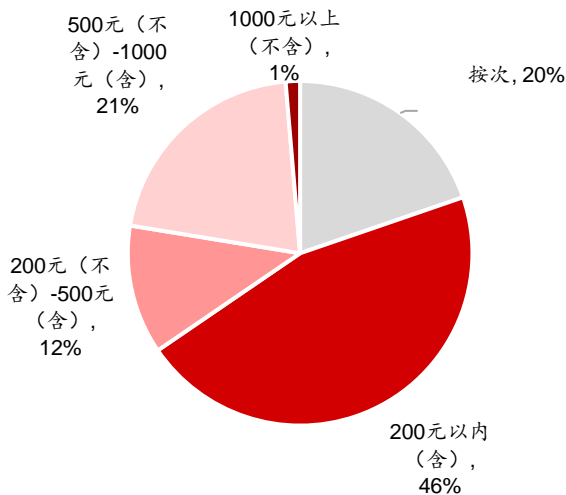
图表3：各省市门诊统筹药店数量（家）



来源：各省市医保局，国联证券研究所整理

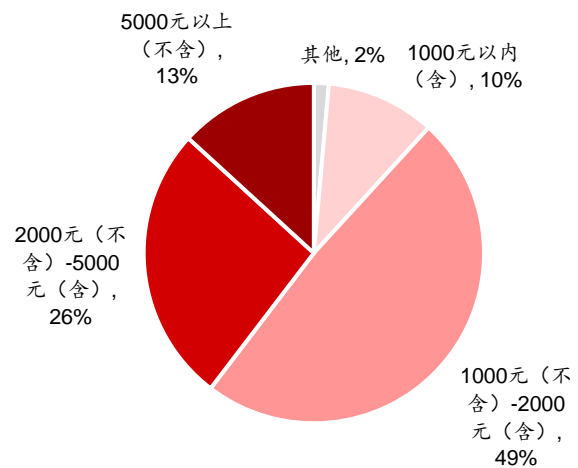
在执行门诊统筹政策时，各地往往会设置相应的起付线、支付限额及报销比例，只有在起付线以上、支付限额以内的门诊支出才能够按比例进行报销。我们整理了各地门诊统筹支付标准，发现 58% 的地区门诊统筹起付线设置在了 500 元以内，起付标准较容易为大众接受；21% 的地区起付线设置在了 500 元以上；20% 的地区起付标准按次设定。10% 的地区支付限额控制在 1000 元以内，88% 的地区支付限额在 1000 元以上，整体报销额度较为可观。

图表4：各地门诊统筹起付线统计



来源：各省市医保局，国联证券研究所整理

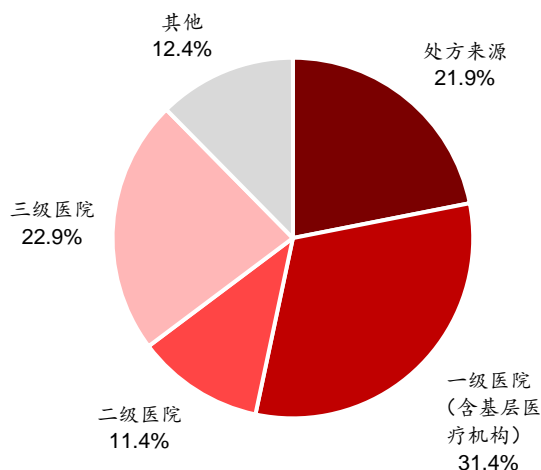
图表5：各地门诊统筹支付限额统计



来源：各省市医保局，国联证券研究所整理

药店报销比例大多优于三级医院，有利于处方外流。根据我们不完全统计，在药店报销比例上，31% 的地区采用基层医疗机构或一级医院报销比例，11% 的地区采用二级医院报销比例，23% 的地区采用三级医院报销比例，22% 的地区采用处方来源机构所对应的报销比例，整体来看药店端的报销政策较为宽松，有利于等级医院的处方流出。

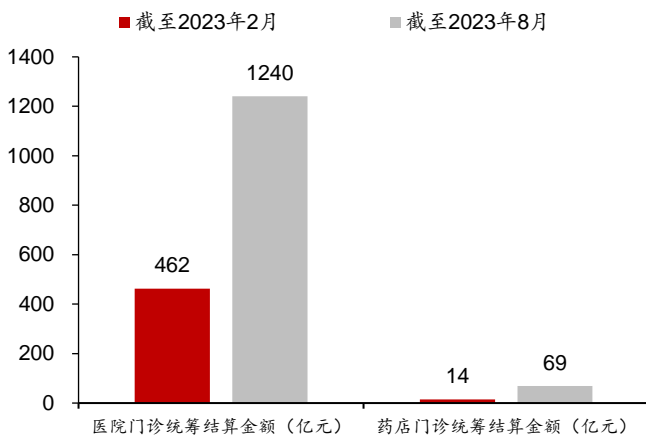
图表6：各地区药店门诊统筹报销比例统计



来源：各省市医保局，国联证券研究所整理

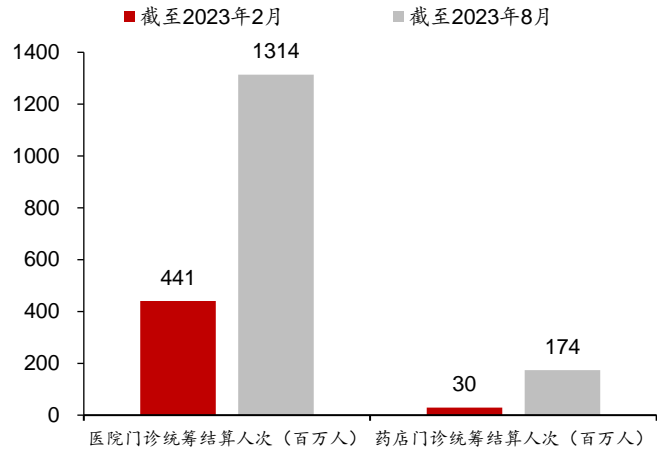
从医保结算情况来看，截至 2023 年 2 月 26 日，全国定点医疗机构实现普通门诊统筹结算金额 462 亿元，到 2023 年 8 月 31 日已增长至 1240 亿元；定点零售药店门诊统筹政策推进较晚，但增长潜力较大，结算金额由 2023 年 2 月 26 日 14 亿元增长至 2023 年 8 月 31 日 69 亿元。

图表7：医院及药店门诊统筹结算金额（亿元）



来源：国家医保局，国联证券研究所

图表8：医院及药店门诊统筹结算人次（百万人）



来源：国家医保局，国联证券研究所

2. 门诊统筹政策是否有利于处方外流？

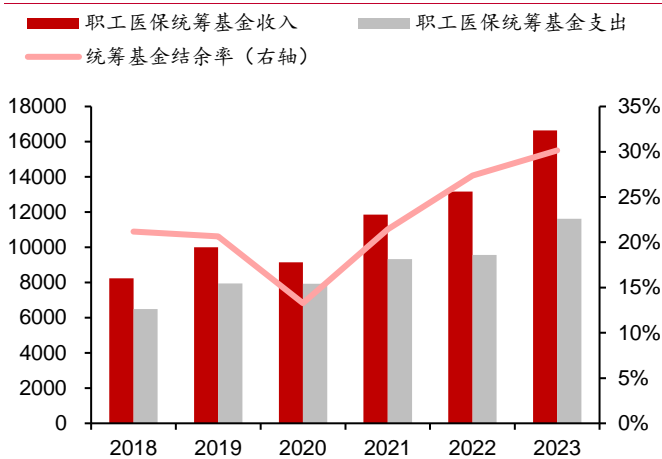
2.1 门诊统筹是否会影响居民就医需求？

自门诊统筹政策实施以来，关于个账改革是否会影响日常就医的担忧一直持续。我们通过对历史数据的分析和对门诊统筹基金的测算，认为职工医保门诊共济保障机制改革并不会影响个人就医诉求，反而有利于发挥医保的社会保险互助共济功能。

首先，从历史数据来看，职工医保统筹账户和个人账户均有较多结余资金，且每年结余资金仍然保持增长的趋势。根据国家医保局数据，职工医保统筹基金累计结存由 2018 年 11,466 亿元增长至 2023 年 26,406 亿元，个人账户累计结存由 2018 年 7,284 亿元增长至 2022 年 13,713 亿元。

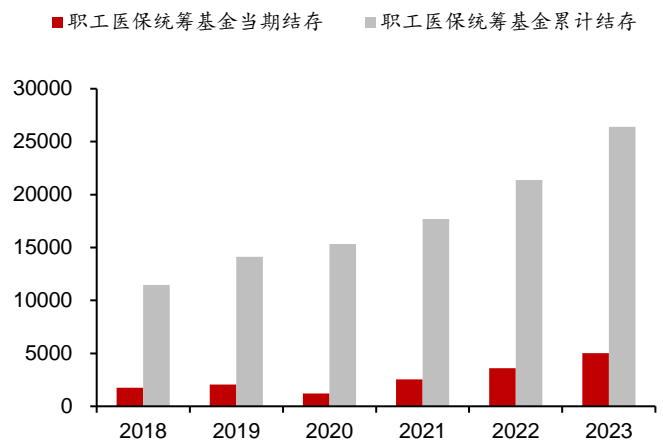
同时，考虑到我国人口老龄化程度不断提高，退休人员大量增加，统筹基金负担加重，而个人账户资金使用范围偏窄，使用效率偏低，累计结余较多，将部分个人账户资金划归统筹账户管理具备合理性。

图表9：职工医保统筹账户收入与支出（亿元）



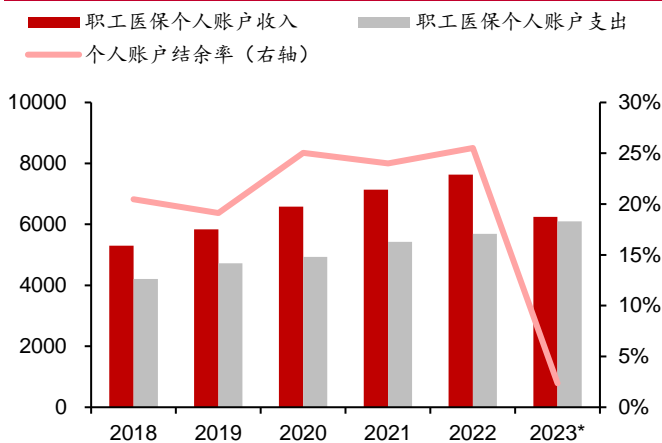
来源：国家医保局，ifind，国联证券研究所

图表10：职工医保统筹账户当期与累计结余（亿元）



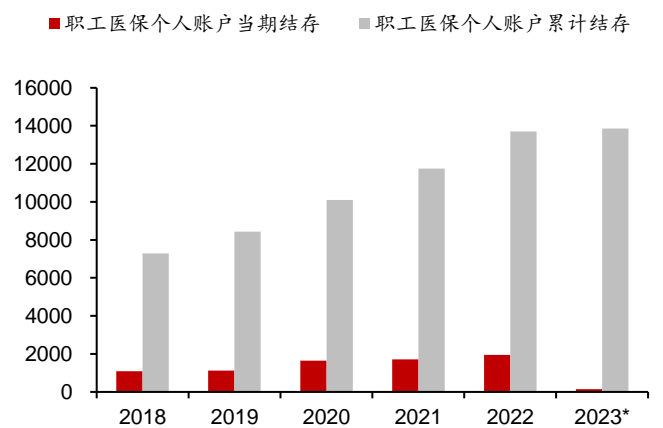
来源：国家医保局，ifind，国联证券研究所

图表11：职工医保个人账户收入与支出（亿元）



来源：国家医保局，ifind，国联证券研究所

图表12：职工医保个人账户当期与累计结余（亿元）



来源：国家医保局，ifind，国联证券研究所

注：2023年个人账户累计结余为预测值

其次，我们对于门诊统筹实施后个人就医支出进行了测算，认为个人账户资金的减少并不会限制个人就医需求。

在实行门诊统筹制度前，根据各地医保缴费标准，我们估算职工医保单位缴费费率约为7%、个人缴费费率约为2%，统账结合单位划入个人账户的比例为30%，由此计算个人账户费率为4.1%（2%+7%×30%）；门诊统筹制度实行后，单位缴费全部计入统筹基金，个人账户费率约为2%，即个人账户收入减少约50%。以2022年职工医保个人账户收入7633亿元为基准，我们推测其中由个人支付部分约为3800亿元，即医保个人账户收入约3800亿元。

根据2023年1-8月医保基金门诊统筹支出1310亿元，我们推算全年医保基金门诊统筹支出约2000亿元，其中定点医疗机构结算约1900亿元，定点零售药店结算约100亿元，统筹基金新增资金使用率约为53%（考虑到下半年政策逐步完善，实际结算金额可能更高）。

我们按照个人账户当年资金 100%使用率和门诊统筹支出进行加总，测得改革后全年用于门急诊及药店购药的资金为 5800 亿元，与 2022 年职工医保个人账户 5685.39 亿元支出较为接近，即以目前的门诊统筹执行情况能够保障职工就医的基本需求；考虑到 2023 年门诊统筹基金实际结算金额可能更高，则职工就医需求能够得到更加充分的保障。

图表13：门诊统筹支付敏感性分析（亿元）

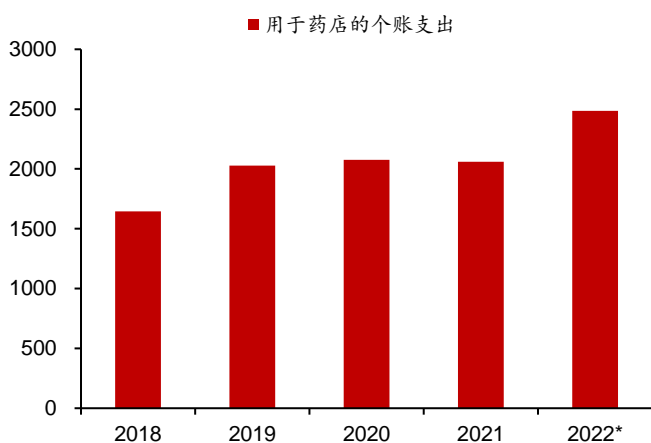
		个人账户当年资金使用率（以 3800 亿元为基数）				
		60%	70%	80%	90%	100%
统筹账户新增资金使用率（以 3800 亿元为基数）	60%	4560	4940	5320	5700	6080
	70%	4940	5320	5700	6080	6460
	80%	5320	5700	6080	6460	6840
	90%	5700	6080	6460	6840	7220
	100%	6080	6460	6840	7220	7600

来源：国家医保局，国联证券研究所测算

2.2 门诊统筹是否会影响到药店收入？

个人账户资金是药店收入的重要来源。从历史数据来看，职工医保个人账户用于药店购药的支出由 2018 年 1645 亿元增长至 2021 年 2061 亿元，医保个人账户用于药店的支出占比约为 40%，药店收入中来自医保个人账户的资金比例约为 45%。2022 年，部分地区开始试点药店门诊统筹，用于药店的医保资金同比有所增长。

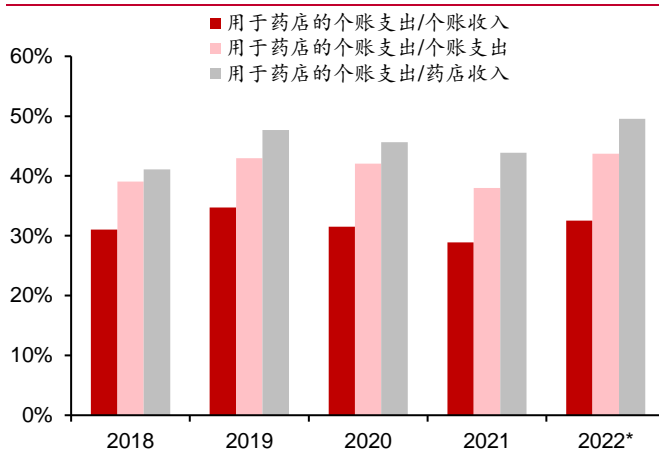
图表14：职工医保个人账户用于药店的支出（亿元）



来源：国家医保局，国联证券研究所

注：2022 年部分地区试点药店门诊统筹，用于药店的医保资金可能包含少量门诊统筹资金

图表15：职工医保个人账户当期与累计结存（亿元）



来源：国家医保局，中国药店，国联证券研究所

注：2022 年部分地区试点药店门诊统筹，用于药店的医保资金可能包含少量门诊统筹资金

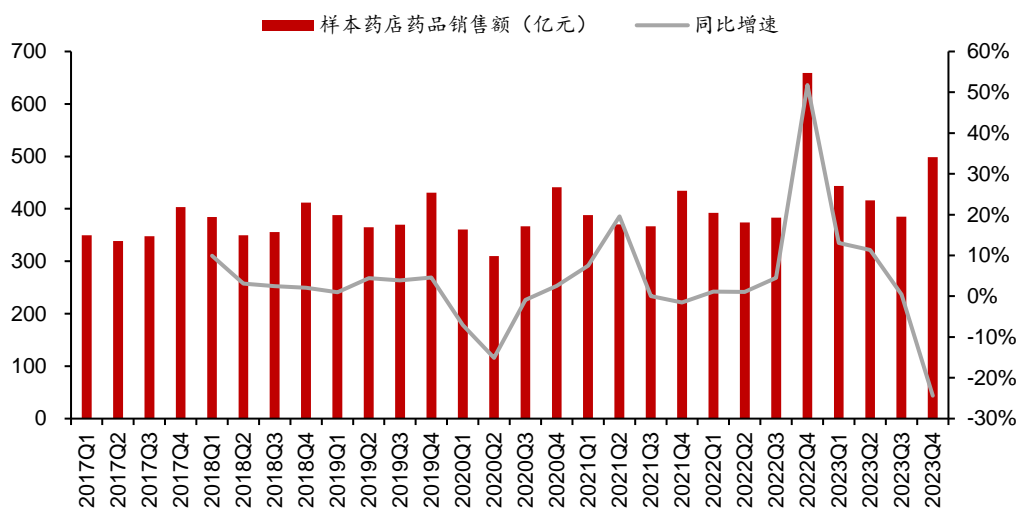
短期政策调整影响医保支付药店经营结构。自 2023 年初国家医保局正式提出将药店纳入门诊统筹管理以来，全国已有许多省市开通了药店门诊统筹报销服务，但仍有部分省市还在早期探索阶段，对于药店业务开展造成了一定影响。截至 2023 年 8 月 31 日，定点零售药店门诊统筹结算金额约为 69 亿元，远低于医疗机构门诊统筹结算金额。但是，随着药店门诊统筹政策全面推开，药店业务有望充分恢复，且门诊

统筹带来的持续增加的客流量有望助力药店长期发展。

按照个人账户当年资金使用率 100%、60%用于医院支付、40%用于药店支付进行测算，我们预计改革后医院来自个账的收入约为 2280 亿元，药店来自个账的收入约为 1520 亿元。根据国家医保局，截至 2023 年 8 月 31 日定点零售药店门诊统筹结算金额约为 69 亿元，我们推测全年结算金额约为 100 亿元（考虑到下半年政策逐步完善，实际结算金额可能更高），合计 2023 年药店来自个人账户当年资金和统筹基金的收入约为 1620 亿元，与往年 2000 亿元以上的收入略有差距。

但是，从实际情况来看，药店经营状况并未因医保报销制度变革而大幅波动。根据中康开思数据，样本药店 2023 年以来的药品销售额仍然处于历史较高水平，仅四季度因 2022 年同期基数较大而出现下滑。

图表16：样本医院药品销售额（亿元）



来源：中康开思，国联证券研究所

门诊统筹有望带动处方外流，有利于药店长期发展。我们测算，当统筹账户新增资金使用率达 60%、用于药店的比例达 40%时，药店来自统筹基金的收入可达 912 亿元，叠加来自个账的收入约为 1520 亿元，药店来自医保端的收入可达 2432 亿元，与个账改革前较为接近。随着门诊统筹带动处方外流率持续提升，统筹账户和个人账户资金用于药店的比例有望提升，药店有望充分受益。

图表17：个人账户用于药店支付敏感性分析（亿元）

		个人账户资金使用率				
		60%	70%	80%	90%	100%
个人账户资金用于药店的比例	20%	456	532	608	684	760
	40%	912	1064	1216	1368	1520
	60%	1368	1596	1824	2052	2280
	80%	1824	2128	2432	2736	3040
	100%	2280	2660	3040	3420	3800

来源：国家医保局，国联证券研究所测算

图表18: 统筹账户用于药店支付敏感性分析 (亿元)

		统筹账户资金使用率				
		30%	40%	50%	60%	70%
统筹账户资金用于药店的比例	10%	114	152	190	228	266
	20%	228	304	380	456	532
	30%	342	456	570	684	798
	40%	456	608	760	912	1064
	50%	570	760	950	1140	1330

来源: 国家医保局, 国联证券研究所测算

3. 投资建议: 关注规范化发展的药店龙头

门诊统筹趋于规范化, 头部企业有望充分受益。以江西省为例, 2023 年部分定点零售药店存在曲解医保门诊统筹政策的现象, 错误宣传“门诊统筹不用, 年底额度将清零”, 甚至通过互联网医院违规线上开具处方套取门诊统筹基金, 给门诊统筹政策实施和医保基金安全造成重大安全隐患。2024 年 3 月 26 日, 江西省发布了《关于规范定点零售药店门诊统筹管理有关事项的通知》, 对于门诊统筹药店的管理准则进行了细化, 部分运行不规范的药店将面临较大挑战。

门诊统筹对于药店人员和软硬件的配备都提出了更高的要求, 如江西省最新文件要求门诊统筹药店在医保结算区域配备视频监控和人脸识别设备; 承接互联网医院处方的药店, 应当设置单独的问诊。对于许多单体或中小连锁药店而言, 门诊统筹下设备更新与人员成本可能会大幅增加, 而头部企业的人员配置与信息设备迭代上具备优势, 有望在门诊统筹中获得更多客流量。

图表19: 医保定点药店与门诊统筹药店政策对比

	医保定点药店	门诊统筹药店
资质要求	<ul style="list-style-type: none"> 至少有 1 名取得执业药师资格证书或具有药学、临床药学、中药学专业技术资格证书的药师, 且注册地在该零售药店所在地, 药师须签订 1 年以上劳动合同且在合同期内。 	<ul style="list-style-type: none"> 确保营业时间至少有 1 名取得执业药师资格证书的药师在岗, 该药师需为国家医保平台注册登记有效人员, 提供处方审核、调配和合理用药指导等服务。
信息备案	<ul style="list-style-type: none"> 定点零售药店应按要求及时如实向统筹地区经办机构上传参保人员购买药品的品种、规格、价格及费用信息, 定期向经办机构上报医保目录内药品的“进、销、存”数据, 并对其真实性负责。 定点零售药店应将参保人员医保目录内药品外配处方、购药清单等保存 2 年, 以备医疗保障部门核查。 定点零售药店提供药品服务时应核对参保人员有效身份凭证, 做到人证相符。特殊情况下为他人代购药品的应出示本人和被代购人身份证。为参保人员提供医保药品费用直接结算单据和相关资料, 参保人员或购药人应在购药清单上签字确认。凭外配处方购药的, 应核验处方使用人与参保人员身份是否一致。 	<ul style="list-style-type: none"> 在医保结算区域配备视频监控和人脸识别设备, 对医保结算全过程进行音像记录, 包括但不限于医保结算凭证使用人正面清晰人脸影像、结算物品、结算时间等内容, 记录数据留存不少于 6 个月。 零售药店要建立流转电子处方档案和相应纸质档案并加强管理, 保存期限不少于 2 年; 要发挥定点零售药店执业药师的作用, 做到“每方必审、合理配药”, 为患者提供审方、配药和正确用药指导; 具备药品保管存放条件, 确保药品不过期、不变质; 完善药品进、销、存记录和原始资料保管, 确保医保药品可溯源; 为患者提供保证药品安全流转的必需物品; 加强对合作配送单位和人员的教育和管理, 确保药品配送符合安全要求。
处方来源	<ul style="list-style-type: none"> 定点零售药店应当凭处方销售医保目录内处方药, 药师应当对处方进行审核、签字后调剂配发药品。外配处 	<ul style="list-style-type: none"> 承接互联网医院处方的药店, 应当设置单独的问诊区 (不得与结算区混合), 问诊区须配备 PC 端或移动端设

方必须由定点医疗机构医师开具，有医师签章。定点零售药店可凭定点医疗机构开具的电子外配处方销售药品。

备，便于参保人与“互联网医院”医生进行有效沟通。PC端设备必须包含：电脑、显示器、摄像头、耳麦或耳机，能够通过网络与“互联网医院”医生实时连接。移动端：可通过“小程序”等载体，绑定参保人手机，由参保人本人输入相关信息后与“互联网医院”医生实时连接。设置独立的医保药品分区，在分区内相对区分集采联采药品、国谈药品、挂网药品，并对所售药品设立明确的医保用药标识。

价格限制

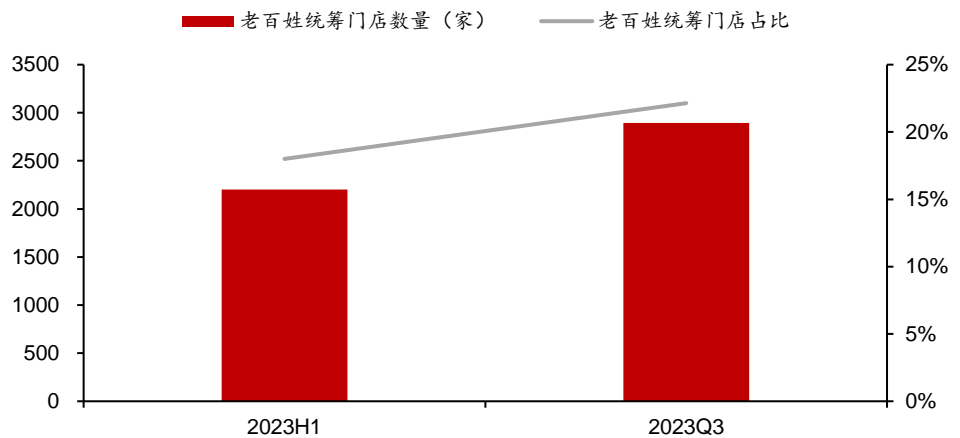
● 定点零售药店要按照公平、合理、诚实信用和质价相符的原则制定价格，遵守医疗保障行政部门制定的药品价格政策。

● 承诺协议期内谈判药品，销售价格按照不高于国家和江西省统一制定的医保支付标准执行；国家和江西省（含省级联盟）集中带量采购中选药品销售价格参考中选价格执行；其他医保目录内药品，销售价格参考省药采平台价格执行。

来源：国家医保局，江西省医保局，国联证券研究所整理

以老百姓为例，截至2023年9月30日，公司在全国纳入门诊统筹且可使用互联网处方的门店数总计2,893家，占公司总门店数的22.14%。从落地统筹门店的数据来看，已纳入门诊统筹管理的零售药店在来客数和销售额方面均有较为明显的提升，2023年二季度公司两年以上可比老店中统筹门店的销售额同比增速高出非统筹门店8个百分点，统筹门店医保成交人次同比率较非统筹门店高20个百分点，引流效果明显。

图表20：老百姓统筹门店数量（家）及占比



来源：老百姓公告，国联证券研究所

考虑到药店门诊统筹政策对于药店的经营管理能力提出了更高的要求，而头部连锁企业在日常的经营管理中兼具高效率与合规性，我们预计头部连锁企业有望更多在门诊统筹政策中更多获益，重点推荐门店扩张速度较快，业绩弹性较大，具备投资性价比的企业，如益丰药房、老百姓、健之佳等；建议关注连锁药店头部企业，如大参林、一心堂等。

4. 风险提示

处方外流不及预期：若处方药从院内流向院外的速度不及预期，会影响零售药店行业未来的成长空间、增长速度以及市场预期。

盈利能力下滑：受医保控费和药品集采政策的影响，药品销售价格可能持续下

降，导致零售药店整体毛利率下滑，从而影响行业盈利能力。

政策变动风险：零售药店行业处于产业链下游，受到较多政策影响，若上下游出现一些对产业链影响较大的政策，则也可能存在对连锁药店的冲击。

市场竞争加剧：零售药店行业目前仍较为分散，如果持续有新的资本进入，则会加剧行业竞争，瓜分现有公司的市场领地。

门店扩张不及预期：连锁药店需要通过自建、并购或加盟的方式进行扩张，若门店扩张不及预期，则可能会对连锁药店的经营产生一定影响。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后 6 到 12 个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的 6 到 12 个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A 股市场以沪深 300 指数为基准，新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普 500 指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 20% 以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 5%~20% 之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 -10%~5% 之间
	行业评级	卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10% 以上
		强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅 10% 以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于 -10%~10% 之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅 10% 以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户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，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、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。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、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。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街 208 号中粮置地广场 A 塔 4 楼

上海：上海浦东新区世纪大道 1198 号世纪汇一座 37 楼

无锡：江苏省无锡市金融一街 8 号国联金融大厦 12 楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路 4068 号卓越时代广场 1 期 13 楼

电话：0510-85187583