

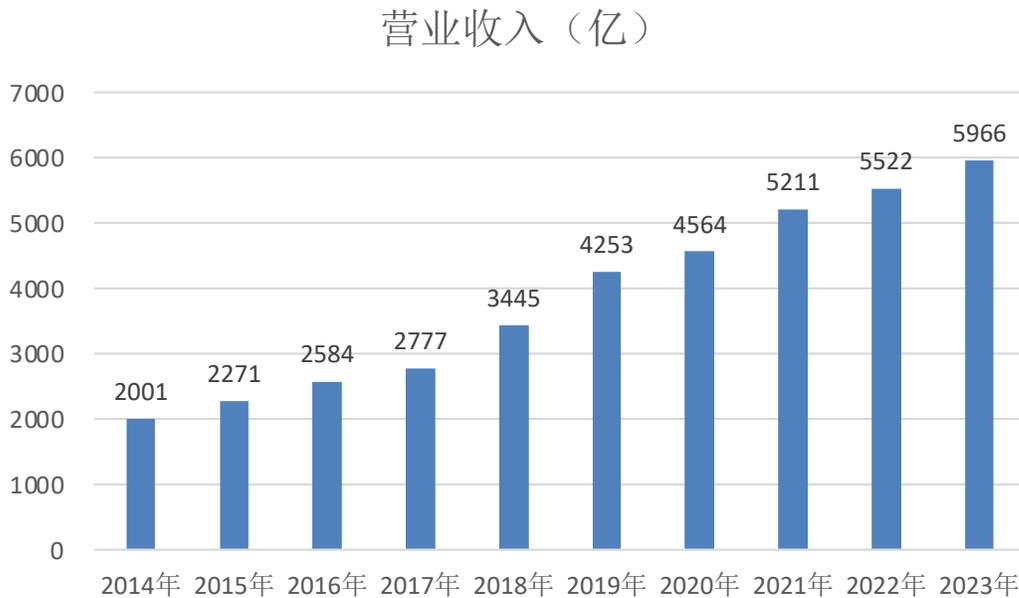
导语：业绩还在连年涨。

作者：市值风云 App：木盒

营收 6000 亿，股息率 4.7%，ROE 13%：医药分销和零售 “双航母”，零售器械双轮驱动 | 医药流通系列四

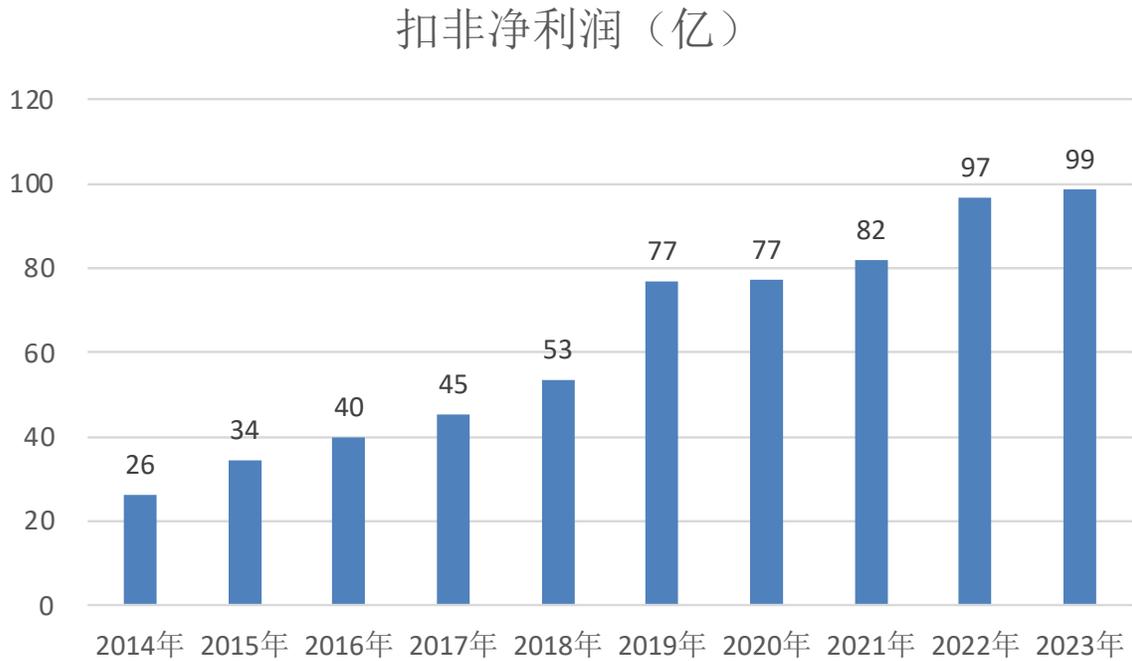
今天要聊的这家公司是中国医药分销、器械分销、医药零售的龙头。

近 10 年，营业收入从 2014 年 2001 亿发展到 2023 年 5996 亿，每年都保持正的增长，年均 12% 的增长。



（数据来源：市值风云）

扣非归母净利润从 2014 年 26 亿发展到 2023 年 99 亿，每年也都是正增长，业绩屡创新高。



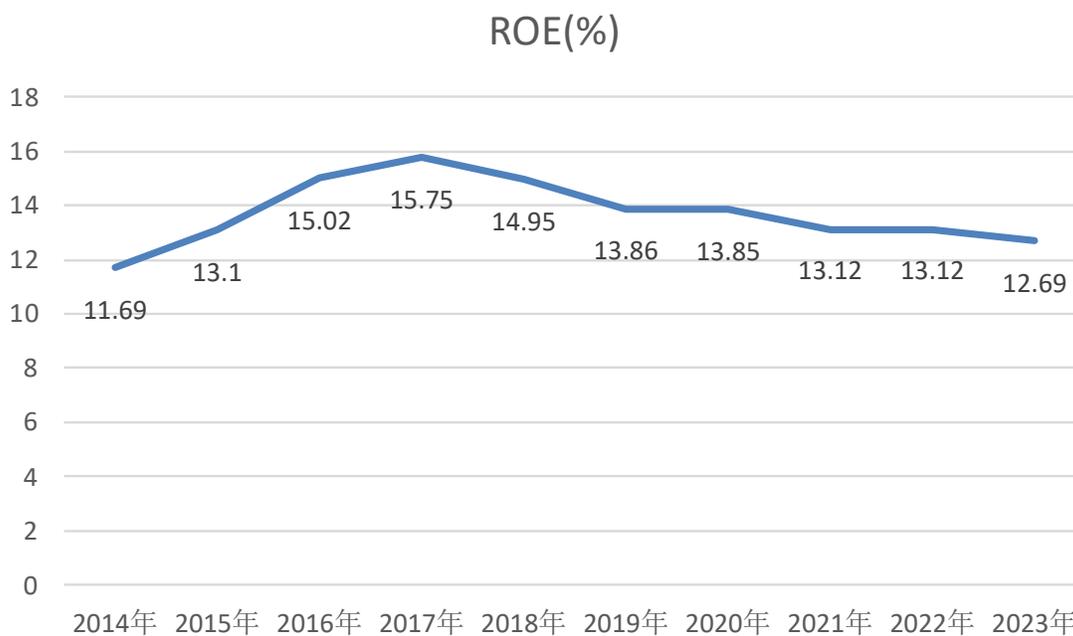
（数据来源：市值风云）

随着盈利的提高，股息率也不断提升，2020 年以来股息率基本达到 4%-5% 的水平，妥妥高股息股票。

报告期	净利润(亿)	现金分红(亿)	股利支付率(%)	股息率(%)
2023年	99.91	29.83	30.01	4.67
2022年	95.44	28.09	29.98	4.54
2021年	94.9	27.21	29.87	5.14
2020年	85.4	26.09	29.96	4.43
2019年	69.8	20.47	29.95	2.31
2018年	66.6	19.99	30.04	2.04
2017年	63.2	18.58	29.85	1.99
2016年	51.95	15.92	29.77	1.8
2015年	44.89	13.41	30.17	1.56
2014年	36.44	10.88	29.84	1.43

(数据来源：市值风云)

ROE 水平也不低，一直保持在 10%以上，2023 年为 12.69%。



净利润从 2009 年 8.46 亿已经增长了现在翻了 10 多倍，即盈利不断创新高，但是股价依然和 15 年前的低位差不多.....



(股价走势, wind)

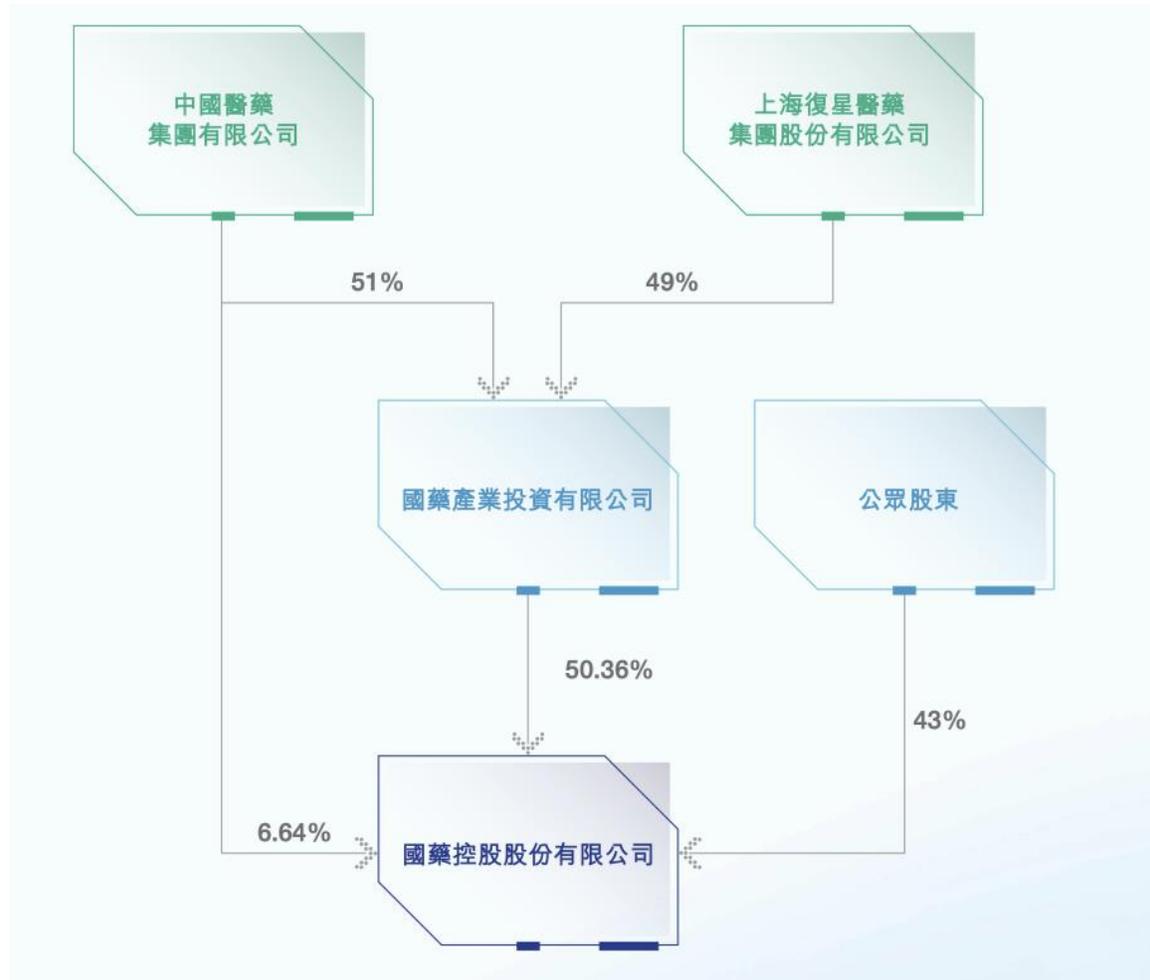
目前港股市值 633 亿, 百亿净利润, PB 只有 0.74, 有没有机会?

—————以下为付费部分 (不可见) —————

一、复星参与混改

国药控股 (01099.HK), 也是 A 股国药股份、国药一致的控股股东, 均持有超过 50% 的股权。

国药控股的控股股东是国药产业投资集团，再往上追溯的控股股东是中国医药集团有限公司，对公司控制权有 57%。



(控制权结构, 2023 年年报)

没想到复星集团居然也是国药控股的股东，其实早在 2003 年，国药集团就探索混合所有制，复星医药就出资 5.04 亿占股 49%，也就是这么多年复星从没减持过.....

2014年，国务院国资委选定国药集团为首批混合改革试点企业。2016年，公司完成重大资产重组，剥离工业业务，并启动了股权激励计划，目前已被纳入国务院改革办发布的“双百企业”名单。

2023年收入为5966亿，同比增长8.04%，收入全部在国内。

	二零二三年 人民幣千元	二零二二年 人民幣千元
來自合約客戶收益		
產品銷售收入(於某一時點確認收入)	592,469,026	548,706,677
物流收入(於某一時段內確認收入)	1,518,134	1,446,497
行銷服務收入(於某一時段確認收入)	2,004,939	1,333,279
進口代理收入(於某一時點確認收入)	61,339	82,284
其他(於某一時點確認收入)	317,152	310,506
其他來源收入		
經營租賃租金收入(附註17)	198,975	268,307
	596,569,565	552,147,550

(数据来源：2023年年报)

目前国药控股主要有三大业务：

- (1) 医药分销或者说医药流通，向医院、其他分销商、零售药店及诊所等客户分销医药制品，简单来说就是物流配送业务；
- (2) 医药零售，主要是经营医药连锁店，包括以国大药房为主的社会药房和以国药控股SPS+为主的专业药房；
- (3) 器械分销，和医药分销一样，只不过销售的是药物和医疗器械的区别。

这三大业务其实每年都有增长，2023 年医药分销、医药零售、器械分销的收入分别占比 71%、6%、22%。

营收构成（亿）	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年	比例
营业总收入	4253	4564	5211	5521	5966	100%
业务						
医药分销	3321	3386	3771	3918	4238	71%
医药零售	195	237	286	324	350	6%
医学器械	690	880	1074	1196	1296	22%
其他业务	46	61	80	84	82	1%

（数据来源：wind，按汇率计算）

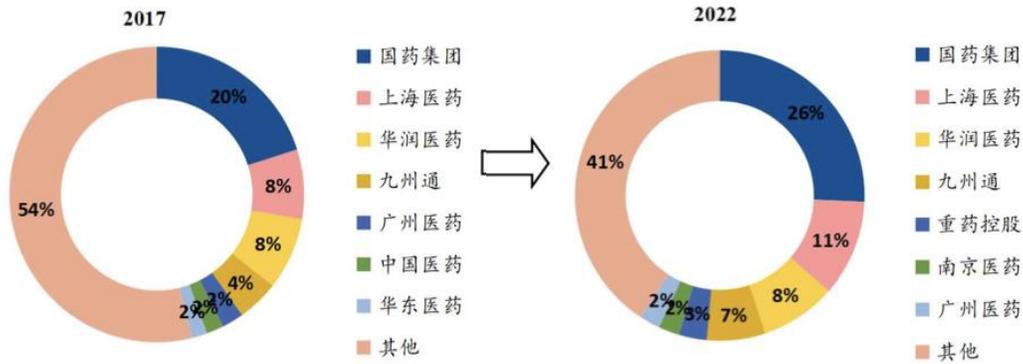
二、医药分销：全国第一

根据商务部《2023 年药品流通行业运行统计分析报告》，从市场占有率看，药品批发、零售行业集中度均持续提高：

（1）2023 年，前 5 家药品批发企业主营业务收入占同期全国医药市场总规模的 51.3%，同比提高 1.5 个百分点；

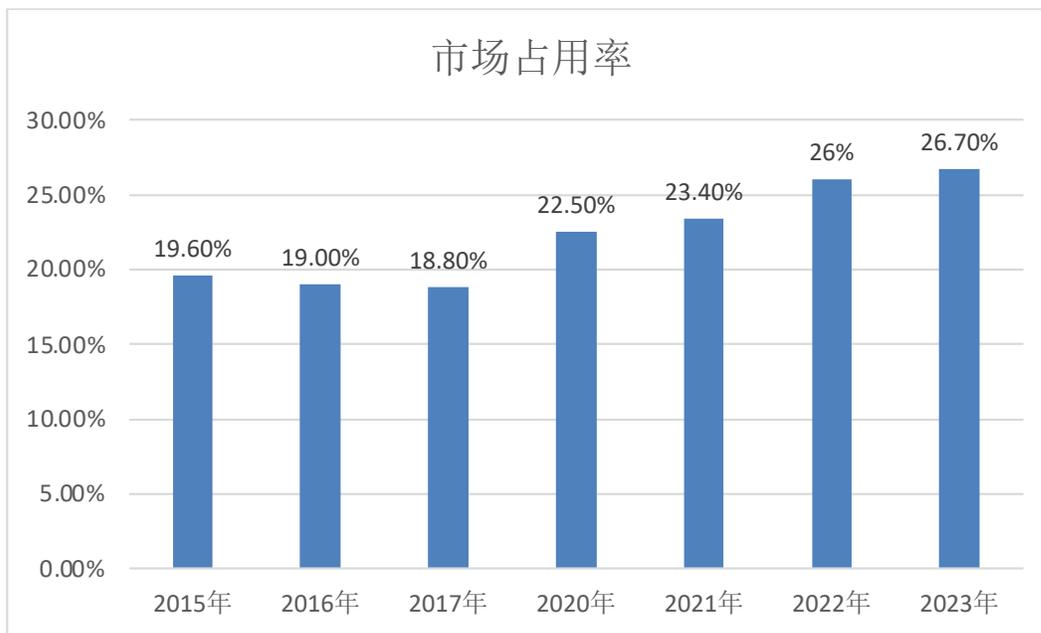
（2）前 10 位药品零售企业年销售总额 1490 亿元，占全国药品零售市场总额 23.3%，同比提高 1 个百分点。

其中国药控股为全国医药流通龙头，行业排名第一，2023 年医药分销板块收入为 4400 亿，同比增长 8.47%。



(华福证券报告)

2018年两票制之后，医药流通龙头企业市占率提升。另外，由于带量采购、国家医保谈判等政策扩面实施，将进一步加速全国统一大市场的形成，持续推动行业集中度提升。国药控股的市占率也从2015年的19.6%，提高到2023年的26.7%。

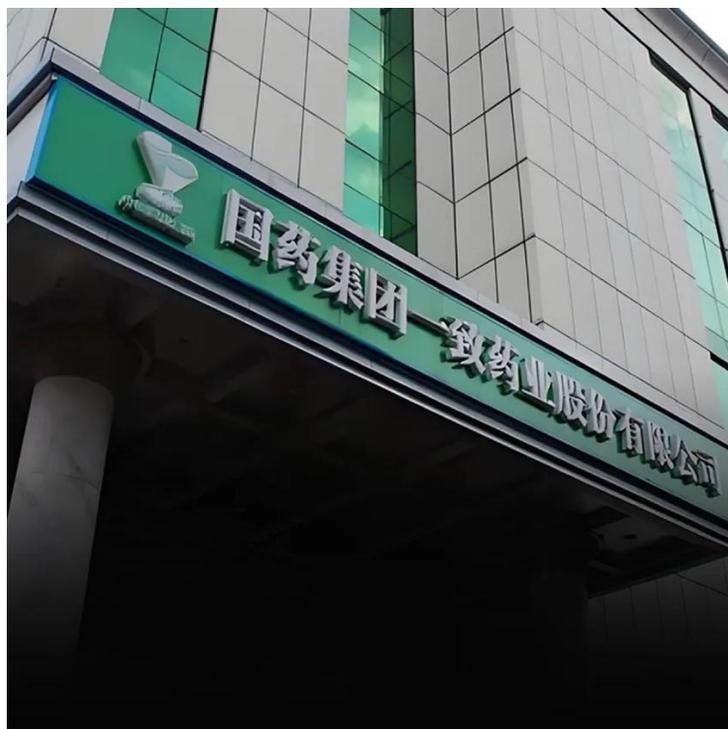


数据来源：商务部《药品流通行业运行统计分析报告》

三、医药零售：全国第一

医药零售分为两块：

(1) 以国大药房为主的零售药房，运营主体是国药一致，也是 A 股的一家上市公司；



“全国最强药店，两广分销龙头， 从16亿到755亿，收入连增20 年！探寻国药一致的业务扩张之 路



木盒

市值风云研究员 2024-05-13 09:46

分销业务靠增加采购品类，零售业务“自生增长
+外延并购”全国复制扩张。

长按识别二维码 · 阅读精彩内容



(市值风云 APP)

(2) 以国药控股 SPS+ 为主的专业药房, 承接处方外流、提供药事服务的专业平台, 可将患者急需的处方药、紧急用药从供应商处直接送到患者手里, 类似于上海医药的益药药房、华润医药的德信行大药房。

国药控股^Q的专业药房由世界500强企业中国医药集团^Q在南区的核心下属企业——国药控股广州有限公司^Q全资设立。自2013年创立至今, 国药控股专业药房凭借其批零一体优势, 以新特药、慢病用药为特色, 致力于成为老百姓信赖的专业处方药房¹。

业务范围和特色

国药控股专业药房的业务范围广泛, 包括新特药、慢病用药等。其在两广地区(广东和广西)的布局尤为突出, 覆盖了21个地市和14个地市, 目前已有超过140家门店¹。此外, 国药控股专业药房还获得了多项资质和认证, 如医保“双通道”定点资质、商业补充医疗保险合作定点、省市示范药店称号等¹。

(专业药房的情况介绍)

2023年, 国药控股零售业务依然不断加大网络布局 and 区域覆盖, 重点是提升对业务空白地区以及面向医疗机构的覆盖率:

(1) 2023年零售药房店铺总数为12109家, 较2022年底合计净增1356家, 其中以国大药房为主(10516家), 较2022年底净增1203家;

(2) 2023年专业药房1593家, 较2022年底净增153家, 已经覆盖全国30个省、市、自治区, 305个地级行政区。

国药控股的零售药店也是全国第一, 2023年销售总额前10位的药品零售企业的销售情况分别为:

国药控股国大药房 (261 亿)、大参林医药集团 (251 亿)、老百姓大药房 (230 亿)、益丰大药房 (221 亿)、一心堂药业集团 (141 亿)、中国北京同仁堂 (集团) (105 亿)、健之佳医药连锁集团 (89 亿)、漱玉平民大药房 (83 亿)、好药师大药房 (55 亿)、上海华氏大药房 (51 亿)。

四、器械分销：全国第一

2018 年，国药控股收购了中国科学器材有限公司 60% 的股权，成为中国最大的医疗器械分销企业。

此后医疗器械业务占比不断提升，从 2017 年 381 亿左右到如今 1300 亿左右，为公司收入第二大业务。

营收构成	2019年	2020年	2021年	2022年	2023年
营业总收入 (亿)	4253	4564	5211	5521	5966
业务					
医药分销 (亿)	3321	3386	3771	3918	4238
医药零售 (亿)	195	237	286	324	350
医学器械 (亿)	690	880	1074	1196	1296
器械分销占比	16.2%	19.3%	20.6%	21.7%	21.7%

(数据来源: wind)

此外，国药控股从渠道到产品，通过与业内领先的器械制造商深化合作，加速国产替代进程，建立自主品牌，合作的厂家有海泰新光、迈瑞医疗、GE 医疗中国等，

已经出了一些成绩，比如国药新光自主研发的 4K 内窥镜摄像系统已经获得上市许可，但工业收入太少，可忽略不计。

五、今年以来的业绩

2024 年前三季度，公司实现营业收入 4424 亿，同比下降 0.78%，净利润 52.79 亿元，同比下降 13.41%，分板块来看：

(1) 药品分销业务稳健增长；

(2) 医药零售，社会化药房个账规模收缩，上半年收入同比减少 6.43%；

(3) 器械分销：受终端需求结构变化，医疗设备、IVD 检验试剂等毛利率较高的品类收入占比下降，收入承压前三季度下降 7%；盈利下降 36%；

总结

国药控股控股股东是中国最大的医药集团——中国医药集团有限公司，在医药分销、医药零售、器械分销业务都做到了全国第一，市场集中度都在提升，这是公司的核心看点。

近 10 年以来营业收入和净利润不断屡创新高，分红金额和股息率也随之提高。

但 2024 年前 3 季度业绩有所下滑，打破了此前每年都增长的态势，所处的医药行业（含医疗器械）这两年的确很难……

另外，从产业链来看，国药控股剥离出了最有价值的医药工业，只有医药商业，即分销和零售业务，风云君认为这点不如上海医药，反映到市值也不如后者高。