



医药行业：业绩因疫情承压 门店保持高速扩张



摘要：

零售药店板块 2021Q3 业绩略低于预期。四家连锁药店龙头(一心堂、大参林、益丰药房、老百姓) 2021Q1-3 共实现收入 450.72 亿元, 同增 14.7%, 其中 Q3 同比增加 16.3%; 实现归母净利润 28.11 亿元, 同比增加 10.3%, 其中 Q3 同比降低 7.5%; 实现扣非归母净利润 26.67 亿元, 同比增加 9.0%, 其中 Q3 同比降低 7.1%, 业绩略低于预期。

收入因疫情承压, 利润出现分化。21Q3 部分地区疫情反复、全国医保系统切换及 2020 高基数效应仍存在, 导致零售药店板块 21Q3 收入增速仍承压, 老店增速下滑至低个位数。21Q3 利润出现分化, 负向影响因素主要为新开门店速度加快、疫情下门店盈亏周期拉长及新租赁准则抬升财务费用, 在 21Q3 新增门店数量较多的公司表现较为明显。四家药店 21Q3 毛利率相比 20Q3 微降 0.09pct, 受到新开门店毛利率较低、高毛利率感冒药限售、处方药占比提升、新零售等因素影响, 而带量采购品种工业端让利及高毛利率的多元化品种销量增加(如中药、药妆等), 有望在一定程度上抵消毛利率下滑。

保持高速横向及纵向门店布局节奏, 2022 年业绩增速有望回升。

2020Q4 以来连锁药店门店呈高速扩张态势, 四家药店 2021 前三季度共新增 5626 家门店至 31375 家, Q1/Q2/Q3 分别净增 1786/2064/1776 家。截至 2021 年 9 月末, 一心堂/大参林/老百姓/益丰药房的新店及次新店占比已提升至 29.95%/32.31%/31.48%/34.48%, 相

比 2020 年底分别提升 5.19pct/7.84pct/1.55pct/4.07pct。预计 21Q4 及未来 2-3 年各连锁药店龙头仍将保持较快的开店节奏，大批新店有望贡献较高收入增速；同时随前期较大数量新店在 2022 年步入盈利期，以及疫情影响逐渐消除后新店盈亏平衡期缩短，当期亏损幅度有望缩小，收入及利润增速有望回升。同时，连锁药店纷纷加大县乡级下沉市场布局，下沉市场租金效率更高、受新零售影响较低、毛利率较高、竞争激烈程度较低，有望为药店龙头贡献较高利润率。

集中度提升及处方药外流趋势不改。商务部“十四五”指导意见提出 2025 年形成 5-10 家超 500 亿元的药品零售连锁企业，零售百强销售额占 65%（2020 年为 50.80%），连锁化率接近 70%（2021H1 为 56.9%），零售药店行业集中度仍有较大提升空间。同时，医保局要求各省份在 2021 年 11 月底前在每个地级市实现至少 1 家双通道药店，具备专业药事服务能力的龙头药店更易于承接外流处方。药店板块有望长期稳健成长，维持对益丰药房、一心堂、大参林、老百姓的增持评级。

风险提示：门店扩张进度不及预期，处方药外流速度不及预期。

预览已结束，完整报告链接和二维码如下：

https://www.yunbaogao.cn/report/index/report?reportId=1_28693

