



零售药店板块 2021 年报及 2022 一季报总结：疫情仍为 主要制约因素 有望逐季恢复



本报告导读：

疫情仍为连锁药店板块的主要制约因素，疫情恢复叠加困境求变，业绩有望逐月恢复，同时较高比例新店次新店为有望业绩提供增量，维持增持评级。

摘要：

维持增持评级。线下零售药店共 7 家公司，2021 年收入 743.2 亿元 (+14.3%)，归母净利润 37.3 亿元 (-1.1%)，扣非归母净利润 34.6 亿元 (-3.2%)；2022Q1 收入 203.9 亿元 (+16.9%)，归母净利润 11.6 亿元 (-1.7%)，扣非归母净利润 11.4 亿元 (+1.6%)，业绩仍受局部地区疫情反复影响，疫情好转后增速有望逐步回升，维持增持评级。

疫情为主要制约因素，疫情恢复叠加困境求变，业绩有望逐月恢复。

药店板块利润分化加剧，主要为①疫情对门店正常营业及四大类药品销售造成一定限制，如 2022Q1 昆明地区疫情反复导致一心堂停业/涉及四大类药品下架门店分别 500 家/2146 家，对当期业绩造成较大影响；②疫情拉长新店盈亏平衡周期，2020-2021 年新店次新店数量同比提升迅速，导致当期亏损加大。对比疫情未扩散地区，药店业绩仍较稳定，如大参林、老百姓、益丰药房均在逐季恢复，疫情好转后连锁药店板块业绩增速有望回升。此外，各大药店均采取措施积极求变，如大参林减少促销以提高毛利率 (2022Q1 毛利率+2.16pct)、老百姓进行大店拆小店及数字化运营等

多项举措 (2021/2022Q1 分别节省租赁成本 2000+万/1208 万、2022Q1 旗舰店/大店日均平效分别较 2020 年提升 56/6 元/平方米), 改革效果已逐渐显现。

较高比例新店次新店保证收入增速稳定, 疫情好转后有望进入正常盈利周期。2020 年下半年以来, 连锁药店积极扩张, 四大药店 2020/2021 新增门店数量的同比增速分别达 30%/43%; 截至 2022Q1, 益丰药房/大参林/一心堂/老百姓的新店次新店占比分别达 33.09%/31.98%/30.88%/27.35%, 几乎均达历史高位。大量新店次新店保证疫情之下整体收入增速波动相对较小; 同时因疫情扰动新店盈亏平衡期拉长, 2020 下半年起大量新开门店有望于 2022 年陆续进入正常盈利周期, 为 2022 年业绩增长提供保障。全年而言, 连锁药店有望持续加码自建、并购及加盟, 其中加盟有望成为第二增长曲线。

积极布局专业药房, 双通道政策导向下处方外流有望加速兑现。得益于集采导向的处方外流, 院外处方药占比正处于缓慢稳步提升阶段。

各地于 2021 年底陆续出台双通道管理办法, 双通道品种数及门店数

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_41252

