生物医药行业之流通篇——

医保控费定调流通发展，推动各细分行业演变

■**医保控费是医改主逻辑，将推动批发、零售细分行业演变**。医保基金是我国药品消费最大支付方。随着我国人口抚养比不断提升，老龄人群用药需求增加，医保基金收入、支出端都将面临更大压力。当前，我国医保收支情况大体与日本 80 年代相似，控费政策不断加码，预计将传导药品销售增速持续下滑，直至 2030 年稳定在 3%左右。在此背景下，批发企业收入空间受到挤压，零售药店经营出现分化，电商等新入局者看中处方外流增量市场，行业格局正发生演变。

■**批发：分销业务利润率低，行业增长乏力促转型**。药品分销是批发企业的基石业务，期间企业承担供销、垫资、配送三重职能，具备长期存在价值。相较而言，供销是药品分销业务的核心，做大供销网络有利于构筑企业核心竞争优势。在行业销售总额增长乏力背景下，企业依托药品分销积累的上下游客户资源，正不断向产业链上下游延展，由易到难尝试开展毛利率更高的器械分销、药品零售、药品制造等业务板块。

■**零售：头部连锁正全国布局，行业并购整合不断**。零售药店销售增长受政策波相对较小，但全国零售药店总量趋近饱和，门店分布已经处于相对密集状态。连锁药店相比单体药店，具有较大优势，不断进行并购推动行业整合。连锁药店全国化布局中，在非优势区域往往优选当地龙头，大额并购快速补齐各项短板；在优势区域已有较好门店、物流、品牌基础，往往“小额高频”并购优质标的，持续巩固优势。

■**电商，处方外流带来想象空间，瞄准院外蓬勃发展**。医药特殊性致使电商发展历程曲折，政策导向渐趋明朗。电商作为线下渠道的补充，发展尚处初期，各类商业模式纷纷涌现。B2B 模式瞄准超 150 万家零售终端蓝海市场，凭借降本提效优势吸引长尾客群，尚处在跑马圈地阶段。B2C 模式以销售医疗器械、非药品为主，其与线下药店的互补关系多于竞争替代，逐渐进入稳定变现期；O2O 模式作为线下场景补充，聚焦到家服务提升客户粘性，仍处于“烧钱换市场”阶段。

张晏铭

行业研究员

招商银行研究院

☎：0755-83195378

✉：zhangyanming118@cmbchina.com

王海量

行业研究员

招商银行研究院

☎：0755-83076585

✉：hailiang_wang@cmbchina.com

相关研究报告

《行业深度|医药：流通批发篇——三重职能并举，借力银行提质增效》

2021.1.25

《公司深度|大参林：具备中长期竞争优势，关注扩张期资金需求》

2020.11.23

《行业跟踪|医药：医药电商篇——经营模式探索期，金融业务关注互联网融合》

2020.6.29

《行业深度|医药：零售药店篇——借集中度提升机遇，以并购为抓手深化药店综合经营》

2020.4.23

《行业深度|医药：医疗保险篇——医保基金重塑，银行营销新机》

2020.1.9

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

目录

1．医保确定流通发展基调，控费主逻辑推动行业演变 1
1.1 行业前瞻：药品销售受医保影响大，增速下滑趋势不改 1
1.2 政策解读：老龄化加重医保支出负担，控费是政策主逻辑 2
1.3 行业演变：批发企业业务需转型，零售药店并购整合加速 4
2．批发：低利润下企业需转型，基石业务外寻求拓新 8
2.1 批发承担供销、垫资、配送三重职能，具备长期存在价值 8
2.2 新医改实施后，企业做大供销网络打造竞争力更为必要 10
2.3 企业由易到难尝试拓展器械、零售、制药新领域 12
3．零售：头部连锁正全国布局，行业并购整合不断 16
3.1 零售门店数量趋近饱和，经营分化下并购整合持续不断 16
3.2 药店并购存在“大额低频”和“小额高频”两种模式 17
大额并购：连锁企业全国布局，跨区扩张优先选当地龙头 18
小额并购：优势区域精耕细作，高频小额并购更为常见 19
4．新入局者：电商瞄准院外市场，聚焦小 B 与 C 端长尾客户 20
4.1 ToB 电商：客流提升迅速，提升客户粘性成为竞争关键 22
4.2 ToC 电商：B2C 逐步进入稳定变现期，O2O 盈利尚待时日 23
5．业务建议与风险提示 27

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

图目录

图 1：中国药品流通行业销售总额及增速（亿元，%）.....1
图 2：历年药品销售与医保支出规模（亿元）.....1
图 3：历年药品销售与医保支出增速（%）.....1
图 4：从医保收支视角，对 2030 年药品销售增速的测算（%）.....2
图 5：2020 年起，我国老龄化速度不断加快（%）.....3
图 6：不同年龄组的平均医疗费用（元/年·人）.....3
图 7：日本近 20 年医疗支出的上涨有 9 成为老龄化导致（百亿日元）.....3
图 8：日本战后医保支出的历年变化情况（%）.....4
图 9：2019 年我国医药流通各主体药品销售收入情况（亿元，%）.....5
图 10：历次国家集采药品中标前 2018 年的销售情况（亿元，%）.....5
图 11：中标药品仿制药替代情况变化（%）.....6
图 12：国采前三批中标药品量价变化（倍）.....6
图 13：批发业务利润率水平较低（亿元，%）.....8
图 14：行业销售与批发收入增速同步下滑（%）.....8
图 15：药品分销仍是头部企业基石业务（%）.....9
图 16：上下游分散，批发商需药品归集（家）.....9
图 17：样本企业运营指标反映其垫资属性（天）.....9
图 18：批发企业存在委托配送形式（%）.....9
图 19：我国公立医院历年收入构成与药品收入占比（亿元，%）.....10
图 20：国采北京配送商份额.....11
图 21：国采辽宁配送商份额.....11
图 22：国采上海配送商份额.....11
图 23：药品批发行业集中度（%）.....12
图 24：药品批发 TOP4 营业收入增速（%）.....12
图 25：批发企业传统药品分销业务与其他新拓业务毛利率对比（%）.....13
图 26：国药整合前的器械分销格局（亿元，%）.....14
图 27：国药控股不断做大器械分销（亿元，%）.....14
图 28：头部批发商均有拓展零售药店业务（家）.....15
图 29：批发商凭借集团优势积极延展医院业务.....15
图 30：零售药店销售增长更加平稳（亿元，%）.....16
图 31：零售药店现为药品销售第二大终端（%）.....16
图 32：药店数量与店均服务人数（家，人/家）.....16
图 33：药店连锁化率与集中度不断提升（%）.....16
图 34：样本药店历年净新增门店中并购与自建门店数量（家）.....17
图 35：上市零售药店全国化布局尚未完成.....18

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

图 36：“高频小额”并购模式相较于“低频大额”更为常见 19
图 37：我国医药电商发展历程 20
图 38：医药电商的三种商业模式 21
图 39：B2B 药品销售规模及占比（亿元，%） 21
图 40：B2C 药品销售规模及占比（亿元，%） 21
图 41：B2B 医药电商销售品类结构（%） 22
图 42：传统药品批发商销售品类结构（%） 22
图 43：B2C 电商自营与平台两种模式对比 25
图 44：B2C 电商自营与平台两种模式成本费用 25

表目录

表 1：中国医药流通行业六大重要政策及影响 7
表 2：销售终端视角，医院在限定名额时倾向于头部企业 11
表 3：药品批发企业 TOP5 主要经营指标对比（亿元，万个，万家） 12
表 4：零售药店与 B2C 医药电商各类医药产品 MAT 销售额对比（亿元，%） 23

附录

附录 1 我国卫生总费用来源与流向（以 2018 年为例） 28

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

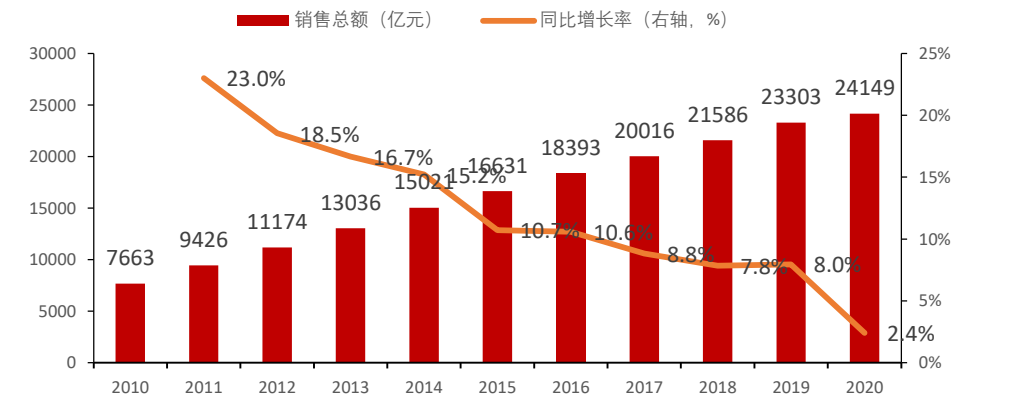
1. 医保确定流通发展基调，控费主逻辑推动行业演变

1.1 行业前瞻：药品销售受医保影响大，增速下滑趋势不改

我国药品销售规模逐年增长，2019 年药品销售总额已达 2.33 万亿（+8.0%）。但值得注意的是，我国药品销售增速整体呈下滑趋势。**哪些因素影响药品销售未来走势，是我们需要关注的首要问题。**

（2020 年新冠疫情爆发，民众就诊量明显下滑。全国七大类医药商品销售总额 24149 亿元，扣除不可比因素同比增长 2.4%。）

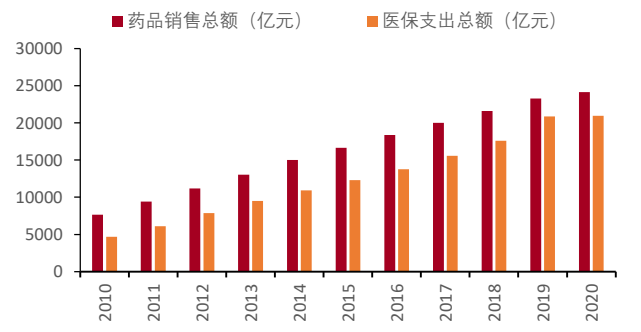
图 1：中国药品流通行业销售总额及增速（亿元，%）



资料来源：国家商务部，招商银行研究院

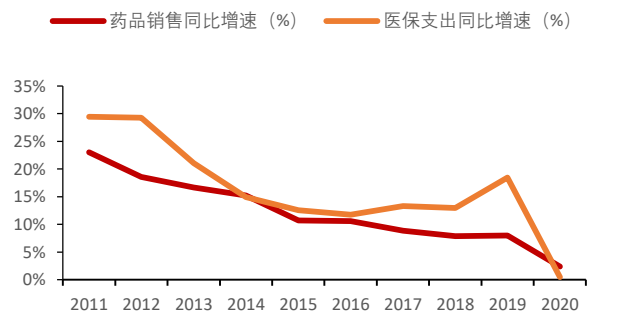
医保基金占整个医疗卫生费用的 40%左右，是最核心的支付主体，亦是药品消费最大支付方。医保支出与药品销售存在较强相关性。（我国卫生费用总收支详见附录一）

图 2：历年药品销售与医保支出规模（亿元）



资料来源：国家商务部，国家医保局，招商银行研究院

图 3：历年药品销售与医保支出增速（%）



资料来源：国家商务部，国家医保局，招商银行研究院

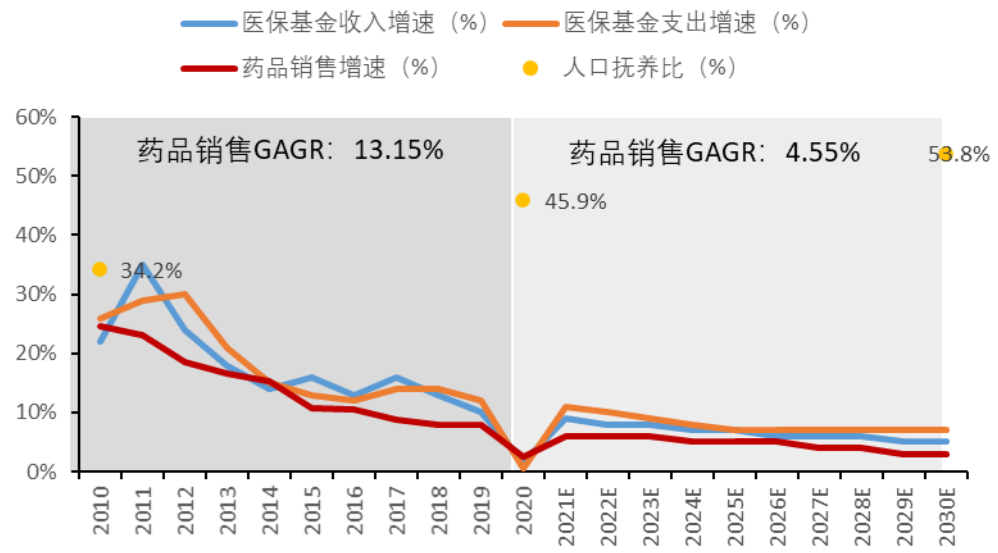
与自费市场相比，医保基金具有较强的长期稳定性。考虑未来 10 年，医保在整个医疗体系中仍然占据主导地位。我们认为，日本实行全民医保制度，整个药品销售的支付体系与我国相似，有很强的参考意义。目前我国人口年龄

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

结构、医保支出增速大致处于日本 20 年前阶段，预计医保支出将延续增速下行趋势，未来 10 年处于低个位数增长水平。

具体来看，**我们可通过推演医保基金收支演化，来判断药品销售走势。具体推演路径为“参保人员年龄结构—医保基金收入增速—医保基金支出增速—药品销售总额增速”**。0-14 岁与 65 岁及以上人口为医保支出的主要使用群体，16-65 岁劳动年龄人口是医保收入的主要缴纳群体，两者之比为人口抚养比。根据第七次全国人口普查数据，2020 年我国人口抚养比为 45.6%，与 2010 年相比，增长了 11.7pcts；**我们测算 2030 年人口抚养比将继续上升至 53.8%，社会用药需求量增多，且医保基金缴纳人群减少，医保控费力度将进一步加强。**

图 4：从医保收支视角，对 2030 年药品销售增速的测算（%）



注 1：我国医保参保率 2010 年已超 90%，2020 年约 97%，可用全国人口近似替代参保人员
注 2：计算 2010-2019, 2021-2030 年药品销售复合增长率时，均剔除 2020 年新冠疫情特殊
资料来源：国家统计局，国家人社部，国家医保局，国家商务部，招商银行研究院

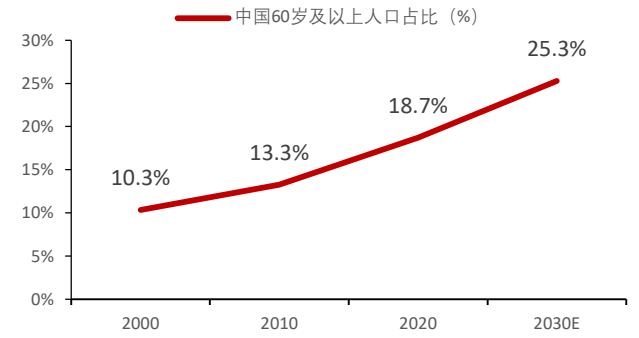
1.2 政策解读：老龄化加重医保支出负担，控费是政策主逻辑

在医保基金运行可持续的目标实现过程中，需要在医疗保险的筹资机制、待遇标准的调整机制以及服务购买机制三者之间达成平衡。如前文所述，人口抚养比持续上升将给医保基金收入增长带来巨大压力。但更值得关注的是，老龄化程度提升，将对医保支出实现温和增长提出重大挑战。**如何理解我国当前医保基金运行状态、医改政策逻辑，是我们需要关注的第二个问题。**

我国自 2000 年进入老龄化社会，65 岁及以上人口占比在 20 年间由 7.0% 提升至 13.5%，2030 年上述比例将迅速攀升至 25%左右。通常情况下，年纪越大，医疗保健支出越多。老龄化将对医疗支出攀升会有明显推动作用。

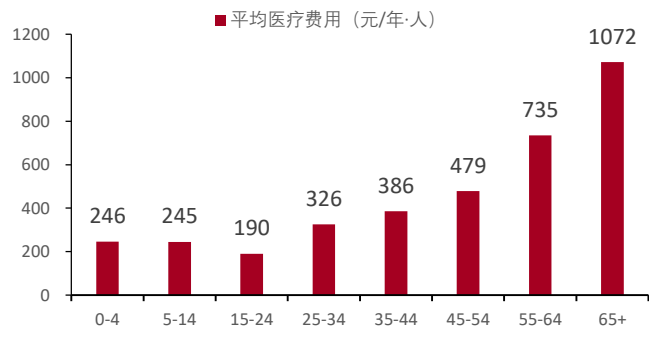
职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

图 5：2020 年起，我国老龄化速度不断加快（%）



注：2030 年数据取《国家人口发展规划（2016—2030 年）》
资料来源：国家统计局历次人口普查数据，招商银行研究院

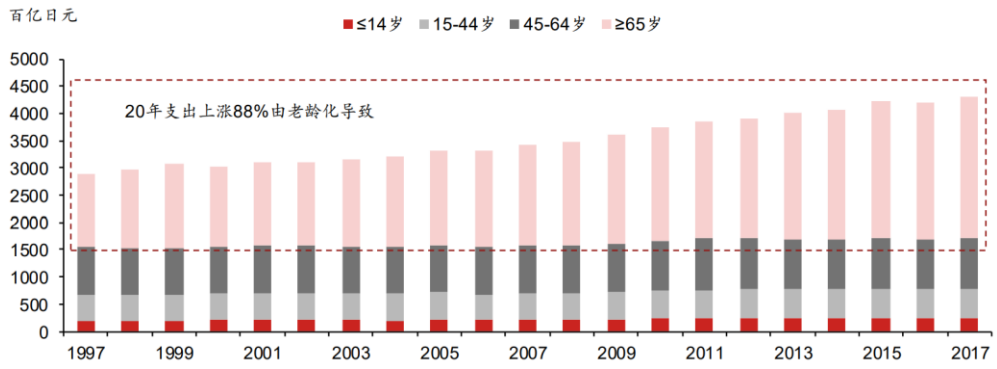
图 6：不同年龄组的平均医疗费用（元/年·人）



资料来源：北京大学国家发展研究院·李玲教授，招商银行研究院

从老龄人口占比来看，我国老龄化水平已经与日本 20 年前的水平相近。日本是亚洲首个进入老龄化社会的国家，其战后人口老龄化对医疗支出的冲击，以及医保运转对我国具有较高借鉴意义。

图 7：日本近 20 年医疗支出的上涨有 9 成为老龄化导致（百亿日元）



资料来源：日本厚生劳动省，野村东方国际证券，招商银行研究院

日本战后经济的发展大抵可分成三个阶段：经济高速增长期（1955-1973）、稳定增长期（1973-1991）以及经济停滞期（1991-至今），这三个时期的 GDP 年复合增长率分别为 15%、8%和 0.3%。

1）1955-1973 年：经济高速增长期，医保支出快速增长。1961 年日本采用全民医保政策，医疗支出加速增长。1973 年政府颁布了《老年人福利法》的修正案，70 岁以上患者的医疗支出得到 100%的保障；高速发展的经济有力支撑保险范围扩大，医疗支出在 20 年间复合增速达 18%。

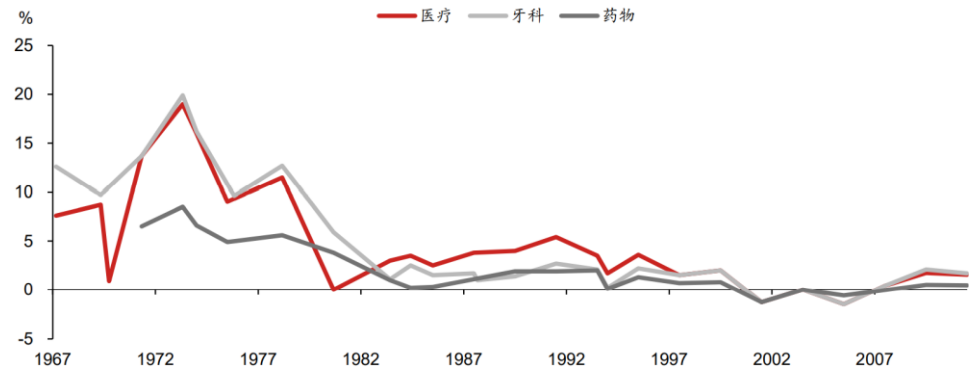
2）1973-1991 年：经济稳定增长期，老龄化倒逼医保控费。1973 年石油危机后，日本经济增速明显放缓，但老年人带来的医疗负担越来越重，1977-1985 年期间，老年人（65 岁以上）的医疗支出增加了 2.5 倍，老年医疗支出成为这一时期医疗支出增长的主要因素。因此，上世纪 80 年代开始，日本政府开始注重降本控费以实现医保收支的平衡，通过医保支付改革、加大仿制药使用等措施进行多次医保支出削减。例如，1981 年药品的医保支出被削减了

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

18.6%，1984 年进一步削减了 16.6%，1988 年削减了 10%，并于 1988 年起每两年一次对医保药品进行降价调控，期间医疗支出的复合增速也放缓至 8%。

3）1991 年-至今：泡沫经济破裂，医保支出进入低增速期。1991 年泡沫经济破裂后，日本经济陷入了长时间的低迷。这期间，即使新增医疗费用仅温和增长，对于财政预算来说也是相当沉重的负担。同时，各类改革措施并未根本性缓解财政端压力，由于老龄化带来的药品消费增量，依然占到了医保支出增量的 9 成。为此，日本政府通过大刀阔斧的医疗支出改革，期间医疗支出复合增长率降至 2%。

图 8：日本战后医保支出的历年变化情况（%）



资料来源：日本厚生劳动省，野村东方国际证券，招商银行研究院

目前，我国大致与日本第二阶段对应，医保控费政策也正不断加码。2018 年，我国医保基金支出增速超过收入增速，同年，国家医保局成立，成为医保资金的最终看门人。我们在深度报告《医保资金重塑，银行营销新机》中提到，医保局承担医保资金使用效率提升职责并且拥有药械定价权，有动力和能力自上而下驱动医保资金控费的推进。

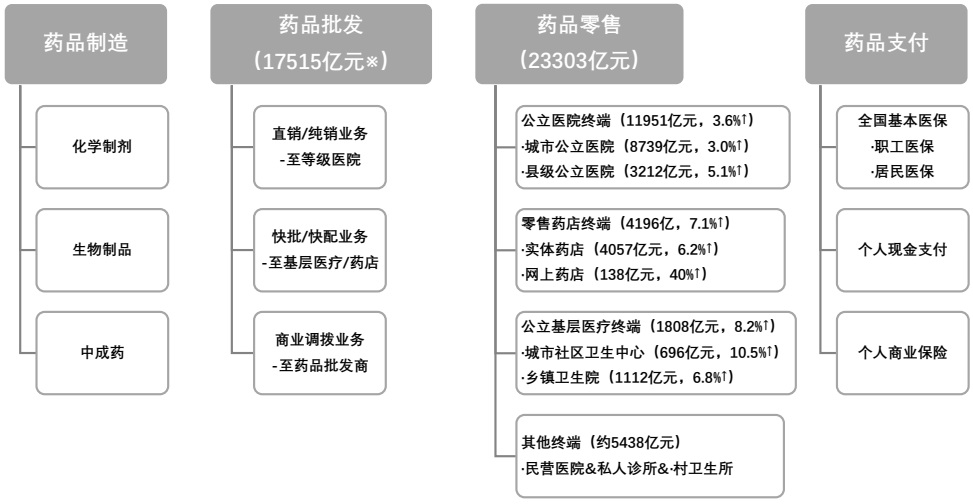
1.3 行业演变：批发企业业务需转型，零售药店并购整合加速

医改政策涉及内容广，政策切入点不同，对医药流通各主体影响也有差异。**这些政策对医药流通各主体产生哪些影响，如何影响行业格局演变，是我们需要关注的第三个问题。**

医药流通行业涉及到药品批发、零售两个环节，其中零售又可细分为医院、药店、基层医疗等终端。**由于公立医院的药品销售规模最大，针对公立医院药品采销的医改政策，对整个医药流通的影响更为显著，亦是整个医改政策的关键点。**

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

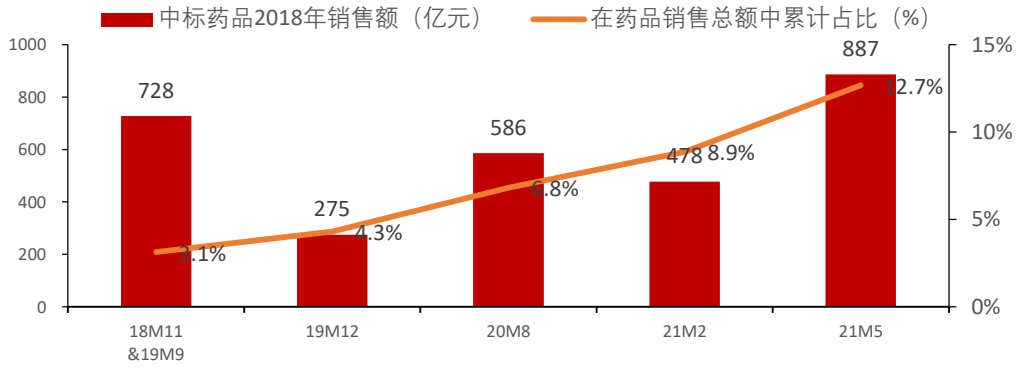
图 9：2019 年我国医药流通各主体药品销售收入情况（亿元，%）



注：药品批发总额取商务部全国药品流通直报企业主营业务收入，药品零售总额取商务部全国药品销售总额，各零售终端销售数据取米内网药品销售数据
资料来源：国家商务部，米内网，招商银行研究院

我们梳理与医药流通相关的政策，发现多围绕公立医院展开。特别是在 2019 年末，国务院深化医药卫生体制改革领导小组印发《关于以药品集中采购和使用为突破口进一步深化医药卫生体制改革若干政策措施的通知》。可见，以控费为主线的医改政策，正是以公立医院药品采购作为切入口。

图 10：历次国家集采药品中标前 2018 年的销售情况（亿元，%）



注 1：国家集采前五批共涉及 218 个品种。其中，前三批 112 个品种，年节约费用 530 亿元。

注 2：国家集采药品对应规模测算为 2945 亿（因未区分品规，数据会偏大）；

注 3：由于第一批次国家集采时间为 2018 年 11 月，故选取 2018 年药品销售情况作为参考；

资料来源：阳光医药采购网，米内网，国务院政策例行吹风会，招商银行研究院

带量采购推进顺序是“按采购金额先大后小”，大品种集采将在 2022 年底前完成，后续批次的采购或出现“品种数量多、单品规模小”的特点。根据国务院深改组规划，2020-2022 年是试点降低药价窗口期，每年进行调价评估，按照采购金额排序，计划覆盖前 80%的药品品种 500 个，其中 2021 年覆盖

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

250 个，2022 年要求全覆盖。国家没有开展的，由各省组织开展省级（际）带量采购。目前，国家集采已覆盖 218 个品种，预计后续集采中品种覆盖数量将呈现加速趋势，但单品种的销售规模较前几批次品种偏小。

我们认为，**理解药品集中采购政策，需要特别区分医保“控费”目标和药品销售市场“缩水”两个概念**。老龄化背景下，该政策重点在于通过压降仿制药单价，“以量换价”，避免社会用药量提升带来的药品总费用过快上涨，让有限的医保资金尽可能向新药研发倾斜，并非一味地打击整个药品销售市场。

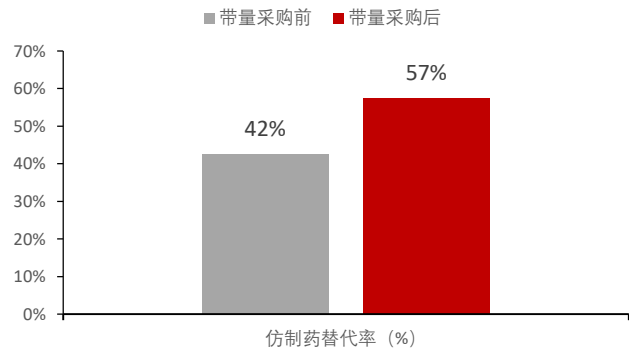
- **仿制替代：中标药品的仿制替代率提升，某种意义上讲就是“控费”。**

根据 12 种既有原研药又有仿制药的中标药品在江苏 5 家公立医院临床使用的数据，可以看到，在带量采购政策实施后，该地区仿制药使用数量大幅度上升，患者药品费用支出减少，切实减轻了部分患者的用药负担。

- **价跌量升：用药量提升对冲降价，并未造成中标药品规模的全面缩水。**

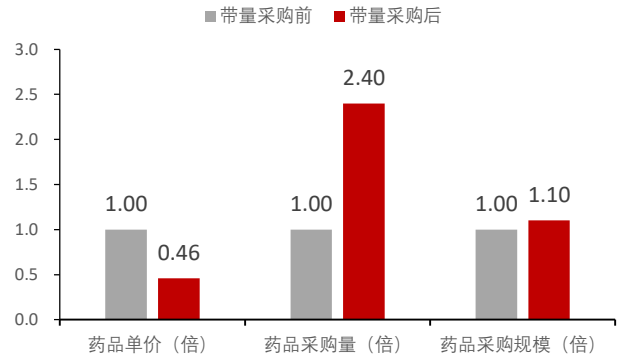
根据国家医保局对前三批带量采购药品医保支付情况的介绍，截止 2020 年，前三批药品平均降价幅度为 54%，实际采购量已达协议采购量的 2.4 倍。可见药品可及性提高，用药量提升对降价形成有效对冲。

图 11：中标药品仿制药替代情况变化（%）



注 1：目标药物使用数量可标化为该药品的用药频度 DDDs。DDDs=某药品消耗总剂量（mg）/该药 DDD 值（mg），DDDs 反映了该药在临床使用的频率，DDDs 越大，表示该药在临床使用频率越高。
注 2：仿制药替代率=仿制药 DDDs/该药总 DDDs×100%
资料来源：药事管理，招商银行研究院

图 12：国采前三批中标药品量价变化（倍）



注：数据援引国务院政策例行吹风会上，国家医保局陈副局长对《国务院办公厅关于推动药品集中带量采购工作常态化制度化开展的意见》解读
资料来源：国家医保局，招商银行研究院

带量采购与其他政策相互配合，共同推进医改目标。**集中采购政策配合两票制、零加成与药占比，在药品制造、批发、零售环节压降药品费用，并配合两定办法、网售处方药等，为处方外流创造条件，推动院外药品销售占比逐步提升**。我们梳理医药流通行业主要政策及影响如下：

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

表 1：中国医药流通行业六大重要政策及影响

政策	时间	主要内容	环节	影响
集中采购&带量采购	2018 年	1）带量采购即明确采购量，低价者中标，通过企业间的市场竞争，降低采购药品的价格 2）带量采购主体（医疗机构）和企业直接签订购销合同，对于预付及回款时间节点做出了明确规定，国家文件要求预付比例不低于 30%	全环节	公立医院端药价大幅下降，药品制造企业毛利大幅下降 药品批发企业利润空间收缩，竞争加剧，行业集中度提升，但现金回流改善
两票制	2015 年	1）生产企业到流通批发企业开一次发票，流通批发企业到公立医疗机构开一次发票 2）鼓励公立医疗机构与药品生产企业直接结算药品货款、药品生产企业与流通批发企业结算配送费用	批发	批发企业的商业调拨业务减少，缺乏资质和销售渠道的批发企业面临淘汰，行业集中度提升
药占比&零加成	2015 年	1）2015 年国务院正式推出“药占比”，作为公立医院绩效考核指标，2019 年 1 月取消； 2）2017 年 9 月 30 日前所有公立医院全部取消药品加成（中药饮片除外） 3）药监部门建立跨部门价格信息平台，实现与药品集中采购平台、医保支付审核平台的互联互通	零售-医院	医院药房成为成本中心，破除以药养医、促进处方外流 公立医院端药价下降，带动药品批发企业利润空间收缩，长期将造成批发企业下游渠道客户结构变化或新拓业务模式
两定办法&双通道	2021 年	1）“两定办法”指对定点医疗机构和零售药店的确定、运行管理、经办服务、动态管理、监督等环节规范化 2）“双通道”指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	零售-药店	有望进一步将部分新特药患者流量向具备供应链优势的大型连锁药店企业导流，促进处方外流
网售处方药	2021 年	1）在确保电子处方来源真实可靠的前提下，允许网络销售除国家实行特殊管理的药品以外的处方药	零售-电商	在电子处方流转平台支持下，促进医药电商的发展
医疗保障法（征求意见稿）	2021 年	1）鼓励发展商业健康保险，支持商业保险公司扩大重疾险等保险产品范围 2）鼓励非公立医疗机构参与药品、医用耗材集中采购；进一步明确且加强招采违规的处罚力度等	支付-医保	“开源节流”，扩大医保收入，扩大集中采购范围以减少医保支出

资料来源：公开资料整理，国家医保局，国家卫健委，国务院办公厅，招商银行研究院

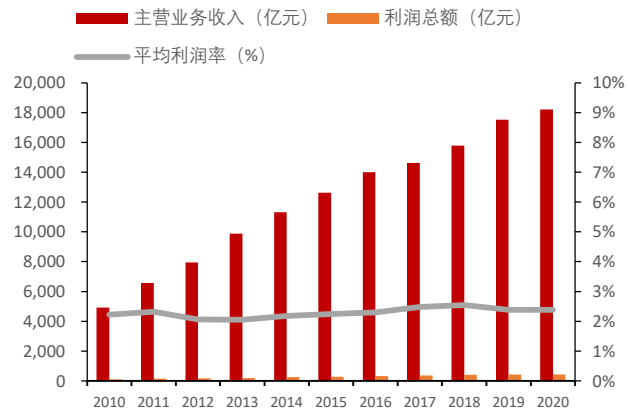
受上述政策影响，药品批发企业收入空间增长乏力，企业在低毛利的药品分销作为基石业务基础上，不断寻求如器械分销、药品零售、药品制造等新业务，寻求企业转型；零售药店整体表现好于批发，但由于成规模的连锁药店才采购端具备成本优势，不同企业药品采购成本差异很大，药店经营分化明显，行业内并购整合不断；电商等新入局者看中处方外流增量市场，聚焦小 B 与 C 端长尾客户，积极入局。可以看到，**医药流通各主体情况各不相同，下文我们将分别展开进行分析**。

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

2. 批发：低利润下企业需转型，基石业务外寻求拓新

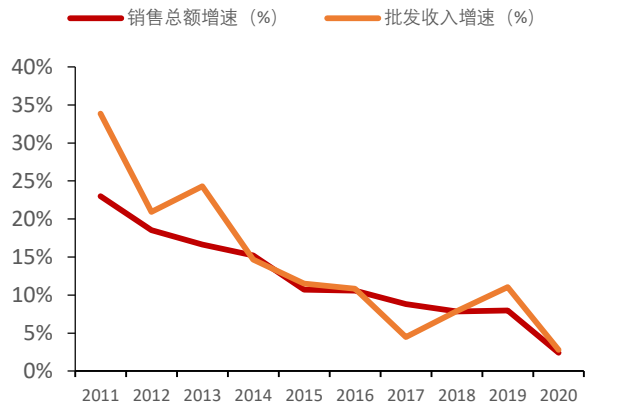
传统批发业务利润率低，行业销售总额增长乏力促使企业转型。医药批发通过交易差价、厂商返利及提供增值服务获取利润，而以购销差价作为主要盈利模式的特点是毛利较差（2019 年医药批发的毛利率为 8.5%）。近年来药品销售总额增速不断下滑，相应地，批发企业主营业务收入增速整体呈下滑趋势。结合我们前文分析，药品销售增速下滑趋势仍将延续，企业需要改变以购销差价作为主要盈利模式，积极寻求转型。

图 13：批发业务利润率水平较低（亿元，%）



注：医药批发直报企业历年主营业务收入、利润总额
资料来源：国家商务部，招商银行研究院

图 14：行业销售与批发收入增速同步下滑（%）



注：取全国药品销售总额，批发直报企业主营业务收入测算
资料来源：国家商务部，招商银行研究院

2.1 批发承担供销、垫资、配送三重职能，具备长期存在价值

我们在深度报告《三重职能并举，借力银行提质增效》中提到，批发企业在药品分销业务中承担“供销+垫资+配送”三项职能，短期内难以被取代。

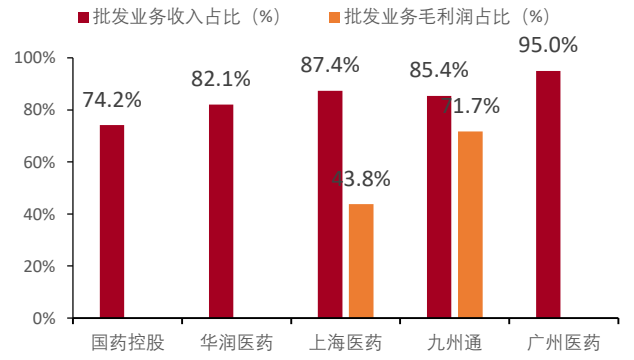
1）**供销：上下游分散需要批发环节进行商品归集。**目前，我国上游规模以上医药制造企业为 7 千多家，生产的药品品规合计约 30 万个，而下游医药消费终端超 150 万个。上游药厂与下游医院都没有能力实现“1 对多”的直接对接，批发企业作为药品归集的环节，在整个供销体系中不可或缺。

2）**垫资：下游医疗机构回款慢，批发商承担垫资职能。**药品销售中存在“先使用后付费”的特征，供销链上长期存在资金缺口。具体来看，医疗机构销售药品后，相当比例的收入依赖医保基金回款。因此，批发商在向下游销售时，长期形成“先货后款”的交易方式，而批发商又需定期向上游采购药品形成库存，中间资金缺口需自行承担。

3）**配送：药品供应强调稳定性，仅少部分进行委托。**药品的存储、运输都需要大量投入，精细管理以保证药品稳定性。例如，冷藏库需要配

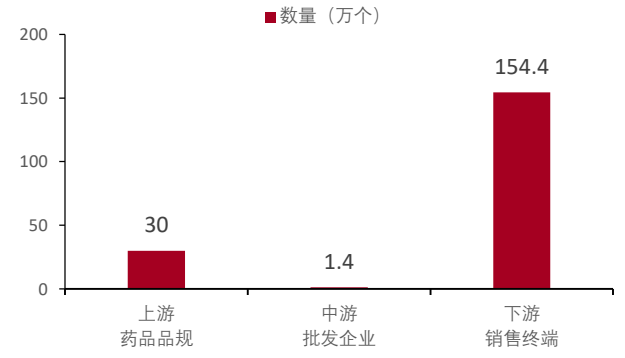
备双套制冷机组、双路供电系统以保证冷库制冷、温度监控和报警用电不间断，长途运输的冷藏车的制冷设备也是“一主一辅”。目前，整个药品配送仍以批发企业自有车队为主，少部分委托物流公司配送。

图 15：药品分销仍是头部企业基石业务（%）



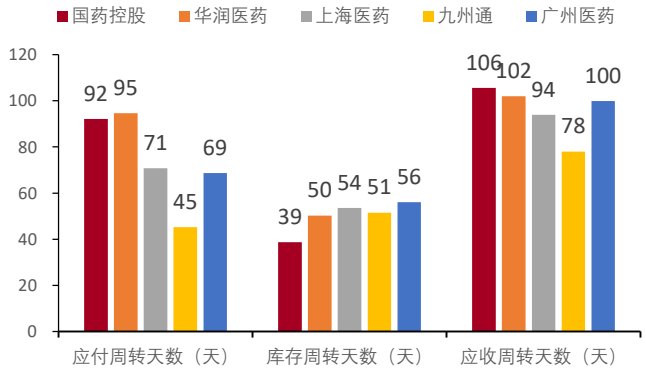
注：选取 2020 年行业营收 TOP5，CR5 约为 45.6%，有代表性
资料来源：各公司公告，wind，招商银行研究院

图 16：上下游分散，批发商需药品归集（家）



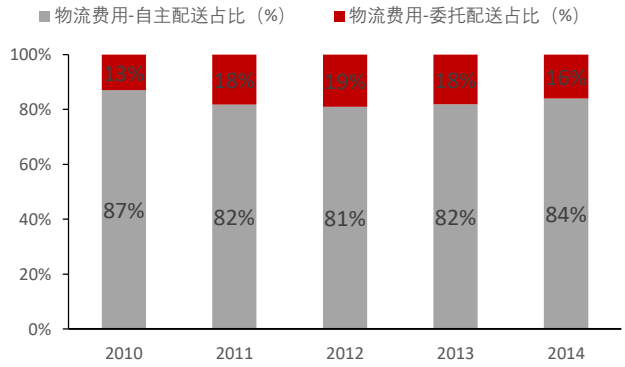
注：销售终端包括公立医院 1.2 万个，民营医院 2.2 万个，零售药店 55 万个，基层医疗卫生机构 96 万个
资料来源：国家商务部，招商银行研究院

图 17：样本企业运营指标反映其垫资属性（天）



注：选取 2020 年行业营收 TOP5，CR5 约为 45.6%，有代表性
资料来源：各公司公告，wind，招商银行研究院

图 18：批发企业存在委托配送形式（%）



注：该项行业数据于 2015 年停止公布
资料来源：国家商务部，招商银行研究院

相较而言，批发企业的配送、垫资职能门槛不高，供销是药品分销业务的核心。随着国内医药冷链物流的发展，药品配送的门槛正在降低，批发企业委托配送的比例有望进一步提高。我们根据仓储吞吐量测算，2020 年第五大批发企业广州医药的委托配送占比已达到 4 成，可见配送并非其核心壁垒；而批发商对上下游议价能力偏弱，所有参与者都无法推脱行业属性决定的垫资职责。垫资确实考验企业的融资能力及资金管理能力，但其与企业性质，供销规模紧密相关，不单独构成竞争壁垒；相较而言，供销是药品分销业务的核心，做大品类与供销网络有利于构筑企业核心竞争优势，我们将在下一小节详细阐述。

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

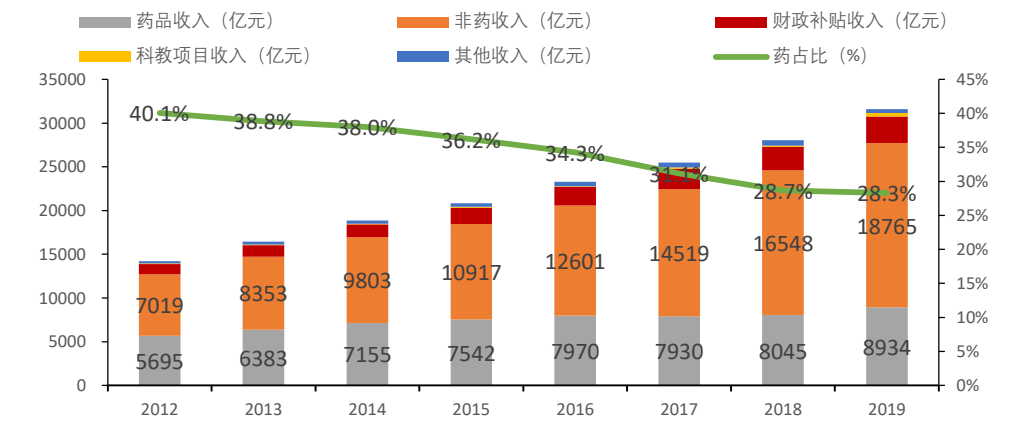
2.2 新医改实施后，企业做大供销网络打造竞争力更为必要

新医改政策实施以前，公立医院药品采购利益链是药价虚高的主要推手。我国药品零售价与出厂价之间存在很大差价，同时，医疗机构药品价格远远高于零售药店价格，是我国药价虚高问题的主要表现。上述药品价格扭曲情况是由于“以药补医”体制下，高额折扣、回扣为主要推销手段的药品购销机制和药品价格逆调节机制长期存在。

（新医改实施以前，我国公立医院主要通过财政拨款、医疗服务收费和药品收入来获得经费。由于国家对医疗服务收费的价格是比较严格的管控，为弥补医院的成本，制定了药品顺加作价，医院可在药品进价基础上加价15%的政策，“以药补医”的补偿机制逐步固化）

针对上述“以药补医”造成的药品价格扭曲问题，**新医改先后通过零加成与药占比、两票制、集中采购等组合拳，力求压降药品价格，挤出公立医院药品采购利益链的水分，实现“医药分离”**。2015年，国务院发布《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》正式推出“药占比”，并提出压降至30%的目标，医院收入对药品销售的“依赖度”有所减弱。

图19：我国公立医院历年收入构成与药品收入占比（亿元，%）



注：“药占比<30%”指标于2015年提出，2019年1月取消，当年药品收入增速有所反弹

资料来源：国家卫健委历年卫生统计年鉴，招商银行研究院

随着公立医院药品采购利益链在一定程度被打破，新医改后的药品采购更加公平化、透明化。对于批发企业而言，集中采购带动医院端药价下跌，通过高药品差价的获利难以为继，做大自身供销网络打造核心竞争力显得日益重要。

首先，企业做大供销网络，有利于在同业竞争中获得优势，特别是在带量采购中更好“拿标”。销售终端在选择供应商时，会要求供应商具备较强的配送能力、较为齐全的品类、较大的规模和良好的信誉。而药品生产企业亦看重具备较强分销网络的分销商可以实现快速分销与品牌推广。近年来，医院端依政策要求收紧配送商名额，国家集采中标药厂只能指派数量有限的供应商配送。

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

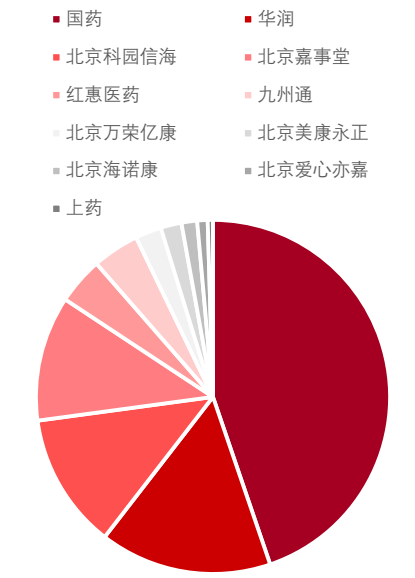
从医院耗材招标、中标药厂报备的公示公告看，限定配送商数量时，具备强大供销网络的批发企业能够在同业竞争中更好胜出，获得配送权。

表 2：销售终端视角，医院在限定名额时倾向于头部企业

招标方	耗材中标	金额	期限
攀枝花中西医结合医院	国药器械四川（独家）	-	-
内蒙古民族大学附属医院	国药器械内蒙古（独家）	-	-
阜阳市人民医院	安徽瑞康（独家）	1.76 亿	-
山东省立医院	国药器械山东（独家）	2160 万	5 年
洛阳市第三人民医院	国科恒泰、九州通河南、华润洛阳、国药控股、海王河南（5 家）	1.2 亿	3 年
河南科技大学二附院	国药控股、国药器械、华润、海王等（5 家）	3.25 亿	5 年
济南市第四人民医院	国药器械、瑞康、华润、上药、威高等（6 家）	-	-

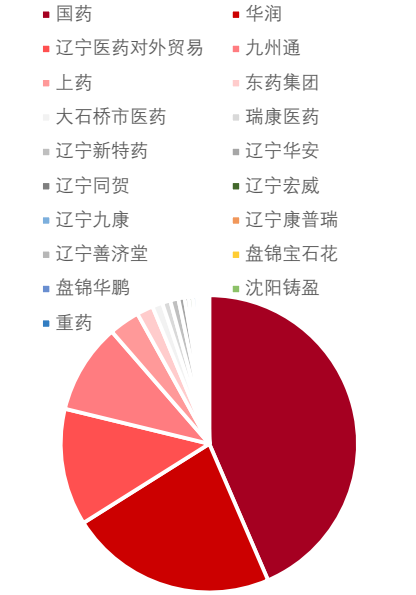
资料来源：公开资料整理，招商银行研究院

图 20：国采北京配送商份额



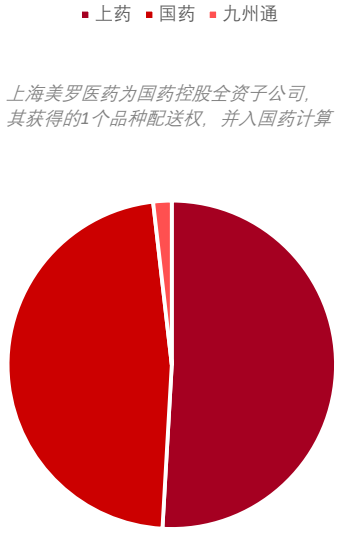
注 1：选取国采一批中标品种情况
注 2：单品种最多有 16 个配送商
资料来源：北京市药品集中采购服务中心，招商银行研究院

图 21：国采辽宁配送商份额



注 1：选取国采二批中标品种情况
注 2：单品种单城市限定 1 个配送商
资料来源：辽宁省医保局，招商银行研究院

图 22：国采上海配送商份额



注 1：选取国采三批中标品种情况
注 2：单品种限定 1 个配送商
资料来源：上海阳光医药采购网，招商银行研究院

其次，企业做大供销网络，有利于提升市场份额，一定程度对冲行业销售增速下滑的负面影响。

- 我们对比 5 家医药批发企业，发现其收入、利润规模与其品规数量、上下游客户数量相关性很高。即使药品分销业务的毛利率长期处于较低水平，随着品规数量做大和供销网络铺开，企业的营业收入与利润总额可同步做大。

- 我国医药批发企业数量众多，集中不高。2019 年全国共有药品批发企业 1.4 万家，CFDA 安全监管司司长李国庆曾指出，我国批发企业剩下 3000 家可能是比较理想的状况。在行业销售增速增长乏力的情况下，头部企业通过收购，做大供销网络，提升市场占有率，可以对冲行业增速下滑的负面影响。

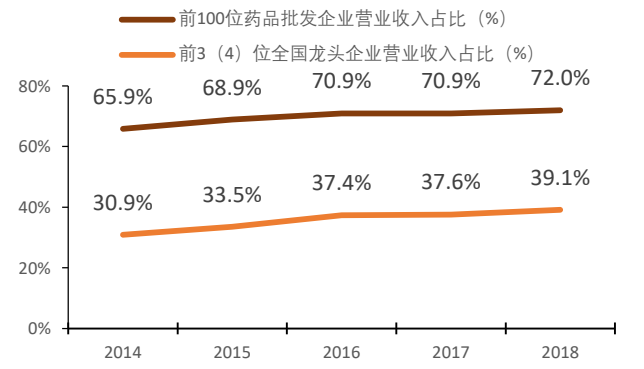
表 3：药品批发企业 TOP5 主要经营指标对比（亿元，万个，万家）

	国药控股	上海医药	华润医药	九州通	广州医药
销售范围	全国	全国	全国	全国	广东区域
营业收入（亿元）	4564	1919	1694	1109	427
利润总额（亿元）	184.11	71.84	78.07	43.34	5.61
经营品规（万个）	25+*	25+*	25+*	17+	8+
供应商（万家）	1+	1+	1+	1+	0.8
销售客户（万家）	50+	-	11+	20+	3.6

注：国药控股、上海医药、华润医药经营品规数为估算值，上海医药客户仅披露医疗机构数为 3.2 万家，

资料来源：各公司公告，wind，招商银行研究院

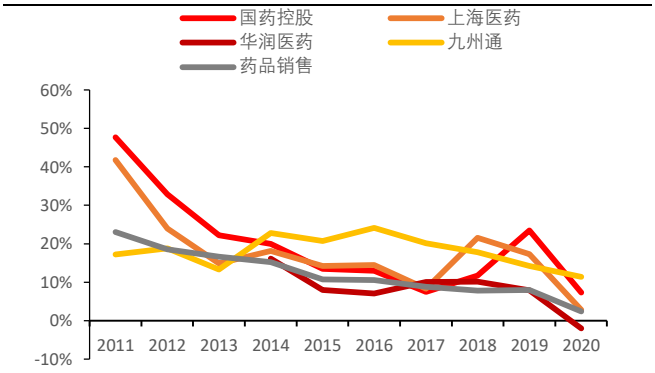
图 23：药品批发行业集中度（%）



注：2014-2015 年商务部对前三位药品批发企业（不含九州通）主营业务收入占比统计，2016-2018 年商务部对前 4 位药品批发企业（含九州通）主营业务收入占比进行统计

资料来源：国家商务部，招商银行研究院

图 24：药品批发 TOP4 营业收入增速（%）



资料来源：各公司公告，国家商务部，招商银行研究院

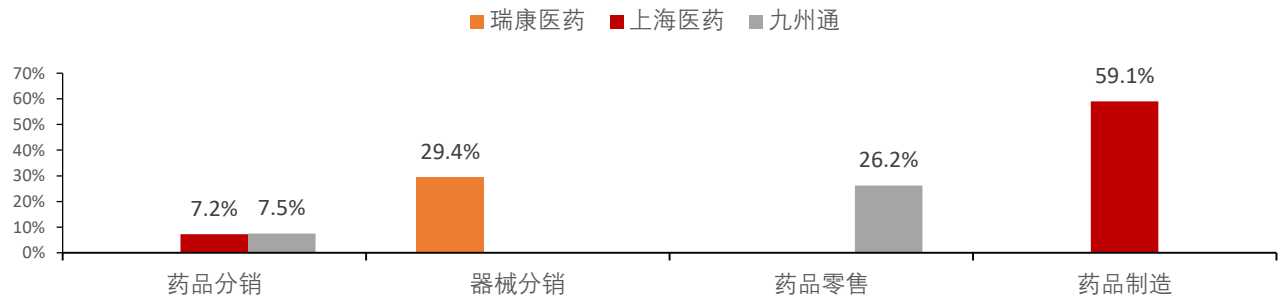
综上所述，薄利多销的药品分销业务依然是批发企业的基石业务。通过供销网络后，头部企业可以在同业竞争中取得优势。而且，伴随做大供销网络同步成长的收入、利润规模，可帮助企业扩大市场占有率，一定程度对冲由行业销售增速下滑带来的负面影响。

2.3 企业由易到难尝试拓展器械、零售、制药新领域

药品分销业务虽然毛利率偏低，但为批发企业带来了丰富的上下游客户资源。在药品品规丰富、供销网络完善的基础上，企业可向产业链上下游延展，开展毛利率更高的器械分销、药品零售、药品制造等业务板块。

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

图 25：批发企业传统药品分销业务与其他新拓业务毛利率对比（%）



注：以公布各业务板块毛利率的瑞康医药、上海医药、九州通为例，可看出其他新拓业务毛利率均高于传统药品分销业务
资料来源：各公司公告，wind，招商银行研究院

由于新拓业务需要人力、资金投入，企业需结合自身禀赋选择新业务领域。通常而言，器械分销、药品零售、药品制造与现有分销业务的重叠度依次变小，需要额外的投入依次增大。

- **器械分销：共享药品分销下游客户资源，需投入资金进行整合。**

根据中国医疗器械研究院数据，2020 年我国医疗器械销售规模超 7000 亿元，年增速接近 20%。医疗器械行业的高速增长将驱动分销行业的增长，考虑器械分销业务毛利更高，批发企业纷纷加大器械分销力度。

但由于医疗器械难以做到统一标准，且没有药品分销的两票制要求，不论是生产制造环节（约 1.87 万家生产企业），还是器械分销环节（约 18 万家分销器械），企业数量远超药品领域。器械分销竞争格局散乱，集中度有很大提升空间。

器械分销渠道有更强的排他性，批发企业想要快速做大器械分销业务，需要投入资金进行大规模的渠道商并购。以国药控股为代表的药品分销龙头，于 2018 年末斥资 51 亿人民币，向控股股东国药集团购入中国科学器材 60%股权（医疗器械分销公司），极大增强了国药控股在医疗器械板块的实力，确立了行业领先优势。

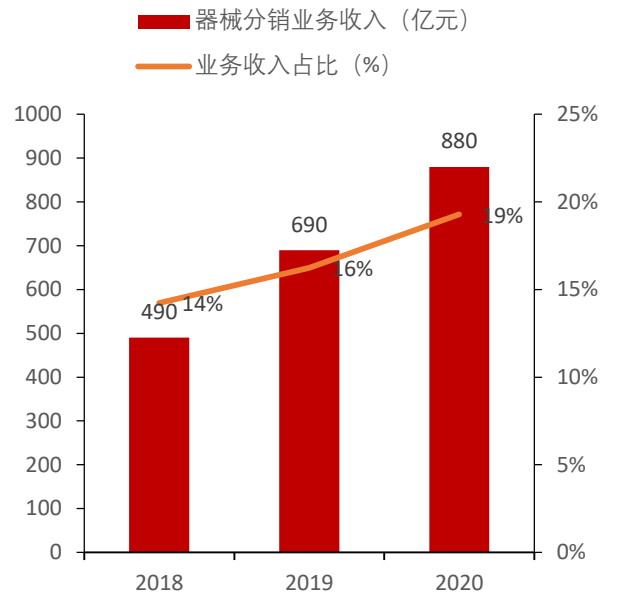
职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

图 26：国药整合前的器械分销格局（亿元，%）

公司	2017 年营收（亿元）	2017 年市占率（%）
国药集团*	397	9.0%
瑞康医药	73	1.7%
华润医药	71	1.6%
嘉事堂	69	1.5%
上海医药	61	1.4%
润达医疗	41	0.9%
迪安诊断	30	0.7%
康德莱	27	0.6%
海王生物	24	0.5%
合计	859	19.4%

注：国药集团为国药控股的控股股东
资料来源：公开资料整理，智研咨询，招商银行研究院

图 27：国药控股不断做大器械分销（亿元，%）



注：国药控股 2018 年末并入国药集团旗下的中国科学器材
资料来源：公司公告，招商银行研究院

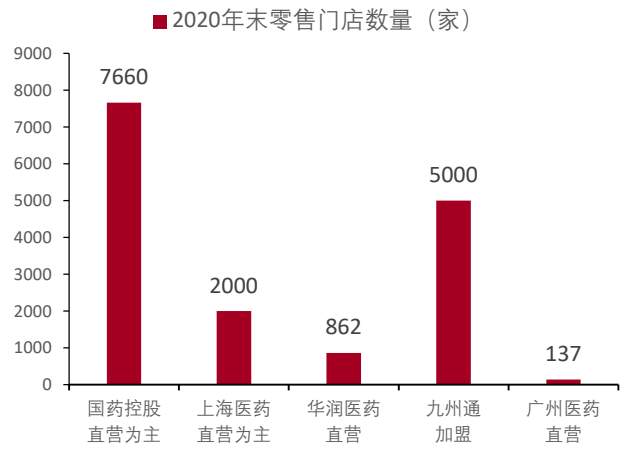
➢ **药品零售：可将采购成本优势兑现，需终端建设与配套人员两项投入。**

由于个人消费者相较企业，对商品价格不敏感，零售终端通常有更好的毛利空间。头部批发商利用商品采购端的成本优势，均在积极拓展零售药店业务。国药控股等国资背景企业，凭借资金优势和集团优势，还积极延展医院业务。

我们认为，采购成本差异是造成零售药店经营分化的原因之一。连锁药店通过成规模的门店销量，向上游获得相对较低的采购价格，在同业竞争中获得优势，助推连锁化率不断提升。而批发企业本身处于药店采购上游，其向下延伸零售药店业务，可以将其药品成本优势兑现，具备可行性。

（药品零售部分我们将在下一章节详细分析）

图 28：头部批发商均有拓展零售药店业务（家）



资料来源：各公司公告，wind，招商银行研究院

图 29：批发商凭借集团优势积极延展医院业务

国药系医院举例	与国药系的关系
成都国药同爱医院有限公司	国药控股 2020 年收购
新乡市中心医院	与国药控股同受国药集团控制
新乡市第二人民医院	
国药葛洲坝（宜昌）医院管理有限公司	
平顶山第五人民医院	
重庆西南铝医院	
国药汉江医院	
新乡市中医院	
国药同煤总医院	
中铁四局集团总医院	

资料来源：公司公告，招商银行研究院

➢ **药品制造：需成规模的研发队伍，对原有基础和资金投入要求高。**

医药制造需要需要成规模的研发队伍，依赖持续的资金投入，这对批发商原有的人才与资金积累提出较高要求。拥有良好基础的“工商一体”企业上海医药，2020 年生产与技术人员已近 2 万人，与销售人员持平，研发费用近 20 亿元。

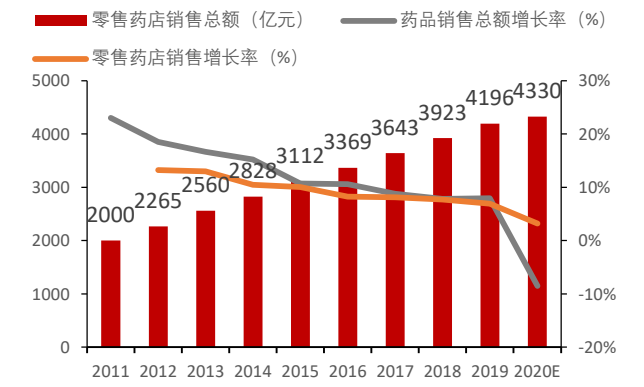
由此可见，药品批发商优先开展药械分销、药品零售业务会相对容易，且易与现有药品分销业务形成联动，而药品制造业务对人员资金投入要求较高，在企业负债率高、现金流紧张的情况下，开展工业业务相对困难。

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

3. 零售：头部连锁正全国布局，行业并购整合不断

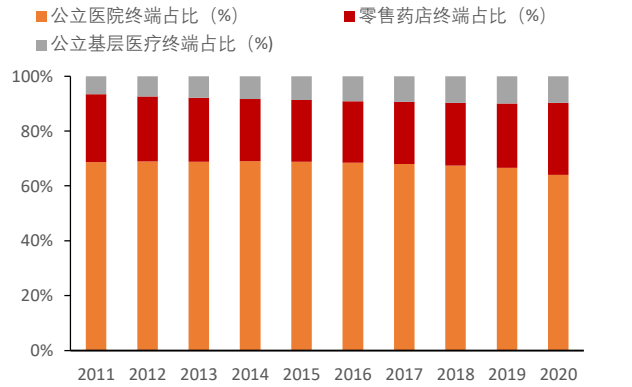
零售药店为药品零售第二大终端，销售增长受政策波相对较小。我国与控费相关的医改政策主要针对公立医疗机构，对零售药店影响较小。2020 年，我国零售药店相比公立医院、公立基层医疗机构，在疫情中影响最小，实现销售收入 4330 亿元（+3.2%），在三大终端中销售占比首次突破 25%（达 26.3%）。

图 30：零售药店销售增长更加平稳（亿元，%）



注：2020 年药品销售数据为米内网预测值
资料来源：国家商务部，米内网，招商银行研究院

图 31：零售药店现为药品销售第二大终端（%）

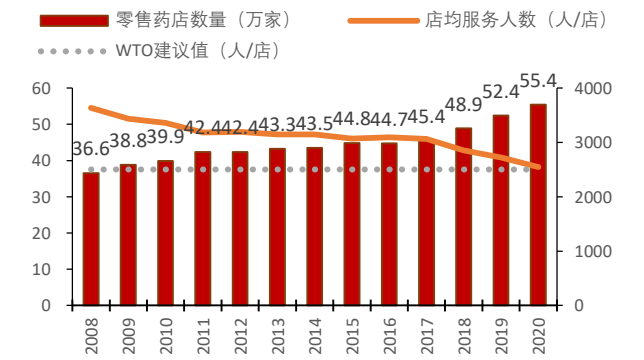


注：仅分析公立医院、零售药店、公立基层医疗三大终端
资料来源：米内网，招商银行研究院

3.1 零售门店数量趋近饱和，经营分化下并购整合持续不断

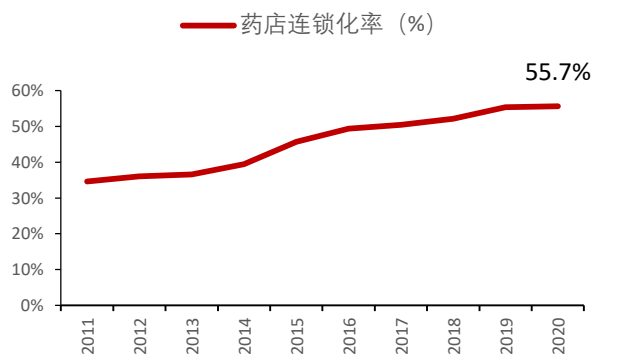
全国零售药店总量趋近饱和，门店分布已经处于相对密集状态。2020 年底，我国药店行业总门店数量达到 57.3 万家，其中连锁门店 31.9 万家，单体药店 24.1 万家，连锁化率 55.7%。超 55 万家的药店数量已经趋于饱和状态。如果参照 WHO 的指导建议，那么单个药店服务人数在 2500 左右为佳，目前我国药店平均服务人数为 2549 人，非常接近 WHO 的建议水平，意味着药店分布已经较为密集，新增空间不算充裕。

图 32：药店数量与店均服务人数（家，人/家）



资料来源：国家药监局，国家统计局，招商银行研究院

图 33：药店连锁化率与集中度不断提升（%）



资料来源：国家药监局，招商银行研究院

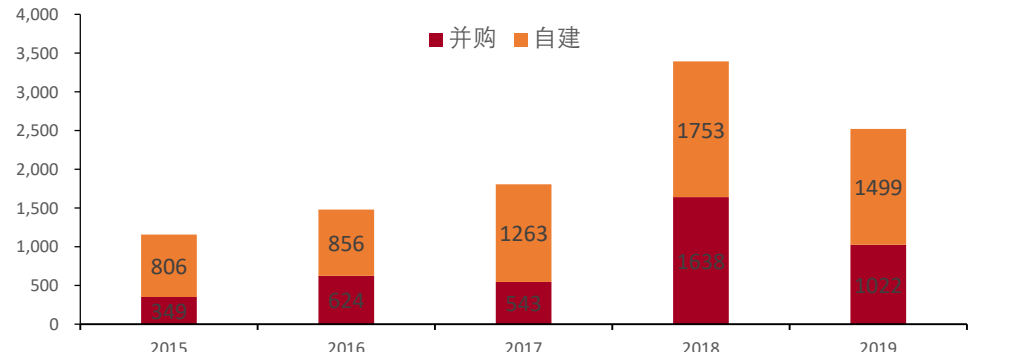
职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

连锁药店相比单体药店，具有较大优势，推动近年药店连锁化率有明显提升。首先是成本优势，连锁药店向上游采购规模大，议价能力强，商品成本低于单体药店；其次是品牌优势，连锁药店门店众多，通过专业化服务不断强化其品牌形象，获客能力更强；最后药店行业进入严监管时代，合规成本提升，连锁药店竞争优势明显。

- 小型连锁与单体药店：由于行业经营压力提升以及高门槛的专业化药房成为投资建设重点，2019 年单店投资额有明显提升，达到 44.4 万元。预计小型连锁和单体店新开门店的盈利能力的难度仍会逐渐加大。
- 百强连锁药店：百强连锁药店平均拥有门店仍保持高速上升趋势（同比增长 12.4%），2019 年已达 1026 家，是连锁药店平均的 23 倍。同时，百强连锁药店依托规模和品牌优势进行高速门店扩张，进一步强化区域布局优势，2019 年收入增速 13.07%，约是行业均值的 2 倍
- 上市连锁药店：上市连锁药店拥有门店均在 5000 家以上，在各自重点布局的区域（如大参林在广东，益丰在江苏、湖南等）市占率已超过 10%，销售收入和利润在上半年均保持 20%以上的增速（前文测算同期行业收入增速为 0.34%），明显好于行业平均和百强连锁平均。

考虑到连锁化率逐年提升，竞争日趋平衡化，以及人力和房租等成本上升，连锁扩张的难度实际上在逐年加大，未来竞争更多依赖于优秀门店布局以及精细化门店管理。并购是门店扩张的主要方式之一，由于标的多为盈利企业，不必等待新店的盈利爬坡期，扩张时效更快。**拥有充足并购资金、更强管理经验成为药品零售行业竞争中胜出的关键因素**。

图 34：样本药店历年净新增门店中并购与自建门店数量（家）



注：选取益丰药房、大参林、老百姓 3 家上市企业作为样本
资料来源：各公司公告，wind，招商银行研究院

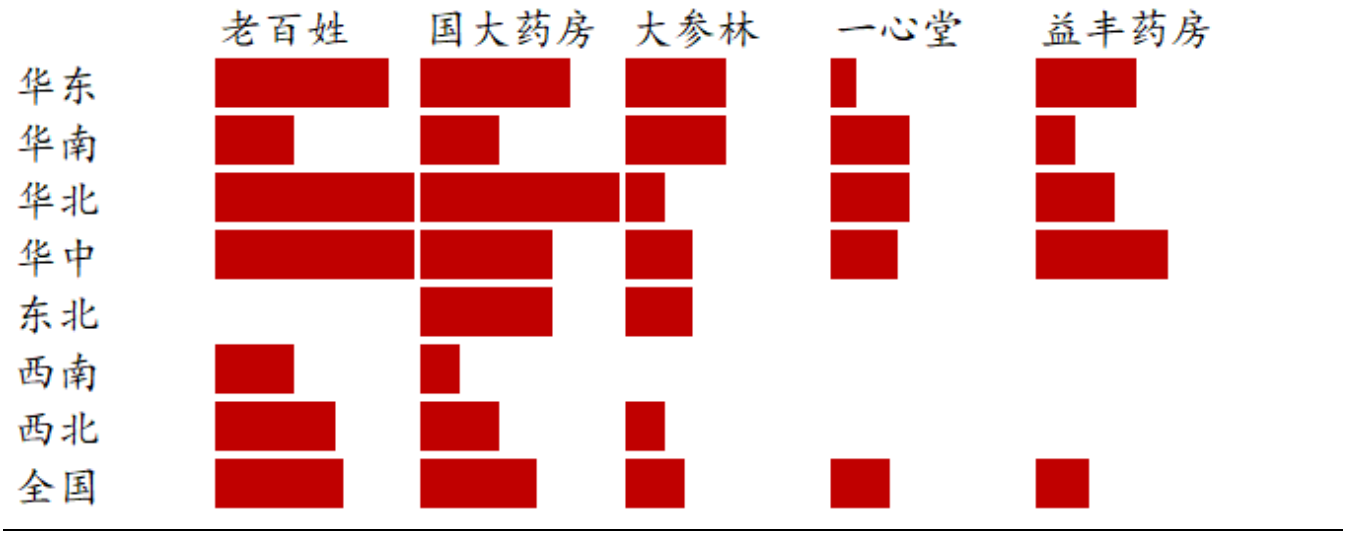
3.2 药店并购存在“大额低频”和“小额高频”两种模式

头部连锁全国化布局尚未完成，并购是跨区扩张的主要选择。目前，直营连锁药店 CR5 低于 15%，单家门店规模均未超 1 万家，主要集中在部分优势区域，全国化布局尚未完成。并购模式更适合这些企业在非优势区域进行扩张。

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

- **并购当地企业可避免繁琐的监管审批**。我国医药监管以省区为单位划分，在部分区域的药店数量偏多情况下，企业跨区自建新店需要取得当地监管部门的设立批准与监管，时效更快。
- **并购当地企业可快速实现盈利，复用原有物流网络**。我们在公司报告《大参林：具备中长期竞争优势，关注扩张期资金需求》中对大参林历年新开门店经营情况进行测算，自建门店需要 2 年左右的培育期，直到第 3 年方可实现盈利。而并购多选择盈利门店，可跳过新店培育期。单次并购较多数量的门店，亦便于复用原有物流网络。

图 35：上市零售药店全国化布局尚未完成



资料来源：各公司 2020 年公告，wind，招商银行研究院

一般而言，药店并购存在“小额高频”和“大额低频”两类模式。不同企业的药店分布存在着明显的地域差异，企业的优势经营区域各不相同，即便是上市连锁药店也是如此。这一特征导致其往往采用前述两类模式开展并购活动。

- 在优势区域内，药店企业已拥有较多的门店布局，形成完备的物流配送体系、具有良好的市场口碑，且规模与自身等量的标的稀少，因此往往采取“小额高频”的方式并购优质标的，持续巩固优势。
- 在非优势区域内，由于物流配送体系、口碑和市场认可度不足，则“大额低频”的并购更为常见，可以在短时间内补齐各项短板以迅速开拓市场。

大额并购：连锁企业全国布局，跨区扩张优先选当地龙头

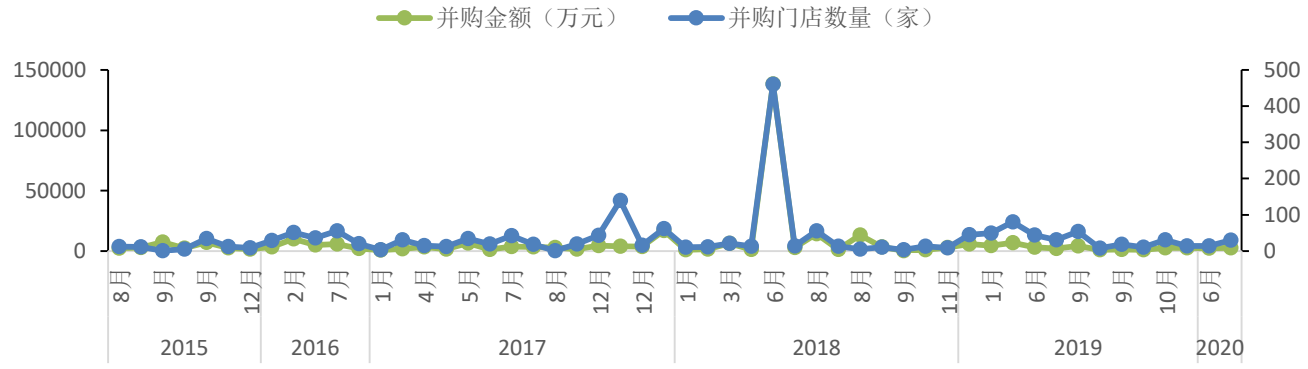
目前，连锁企业全国化布局尚未完成。结合当地药店分布密度与竞争格局，**我们认为，京、津、沪三市与皖、赣、鄂、湘、豫中部五省是头部连锁企业扩张的优选地区**。

- **京津沪等地原有“限距令”，21 年陆续放开后有门店新增空间**。为防止药店扎堆经营、发展过滥和恶意竞争，包括北京、上海、天津等在内的多地曾对药店的选址间距提出要求，从 50 米-350 米不等，造成当地药店密度偏小。2020 年末，国办印发《全国深化“放管服”改革优化营商环境电视电话会议重点任务分工方案》，督促地方清理对开办药店设定的间距限制等不合理条件。2021 年初，上海、北京已先后取消药店限距令，预计将成为头部连锁重点争夺的区域。
- **中部五省门店尚有新增空间，且当地龙头规模适中，可作为潜在标的**。我国中部五省常住人口多，店均服务人口均在 2900 人以上，仍有药店加密空间。且上述地区当地龙头药店规模在 200-1500 家不等，规模适中，是龙头企业通过并购快速抢占当地市场的优选标的。

小额并购：优势区域精耕细作，高频小额并购更为常见

相对来说，“小额高频”的模式更为常见。根据益丰药房上市后公告信息，可统计的 52 次并购中，门店数量少于 50 家的并购事件占比 85%。并购金额小于 5000 万的并购事件占比 77%，具备明显的“小额高频”特征。

图 36：“高频小额”并购模式相较于“低频大额”更为常见



注：选取益丰药房 2015 年 8 月至 2020 年 6 月公开披露并购案例，其他企业情况类似
资料来源：益丰药房公司公告，招商银行研究院

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

4. 新入局者：电商瞄准院外市场，聚焦小 B 与 C 端长尾客户

医药特殊性致使电商发展历程曲折，政策导向渐趋明朗。自 1998 年起，我国部分省市就已经逐步放开了网络售药的试点，这二十年间我国医药电商前期发展缓慢。究其原因，药品虽然有理论上的电商化潜力，但也有自己的特殊性：一是医药行业受到严格的监管。医药电商的行业政策虽然总体上是“规范+鼓励”而非“封杀”，但是具体的监管细节每年都有变化，导致行业发展难免出现波动；二是过去药品流通环节长期呈现高毛利业态，流通批发企业开拓新业态意愿不强，B2B 线上业务推动缓慢；三是药品零售消费需要配套的专业服务，医药电商如果仅实现渠道开拓和价格透明，而不能为消费者提供有价值的专业服务，发展亦会受到限制。

图 37：我国医药电商发展历程

时间	政策趋向	行业特征	行业规模	玩家动态（举例）
2010年以前	试点探索	医药电商萌芽，“借鉴”成熟互联网电商的模式进行试水	截止2010年，市场规模仍小于4亿	健客：第三方独立平台，起步于线下药店，获牌照后开始B2C电商业务 益卫大药房：作为线下连锁药店，尝试B2C业务 乐康：建立线下连锁药店，获牌照后，同时开启B2C电商业务
2011-2014年	细化规范	更多价值链玩家通过自建或收并购方式进入，市场持续增长	截止2014年，OTC市场的B2C电商业务达到约20亿	健客：不断扩大医药电商业务，建立线下药店服务能力 益卫大药房：自建物流建立医药电商O2O模式 乐康：入驻其他电商平台，非处方药电商销售不断增长，自建物流体系 阿里健康：收购中信21世纪获得互联网医药电商牌照，开设天猫医药馆 京东：与九州通合作，尝试网上售药业务
2015-2017年	监管趋严	处方药销售尚未探索出合适的监管和健康发展模式，灰色地带业务形态被严格管控	截止2017年，OTC市场的B2C电商业务达到约70亿	健客：被仁和药业收购，开展B2C+O2O业务，开启B2B 益卫大药房：DTP辅助线上电商，开启O2O业务，与实体医疗机构共建互联网医院 乐康：持续聚焦医药电商业务，建立慢性问诊、复诊互联网医院 阿里健康：持续扩大天猫医药馆电商销售，从技术服务商辅助公立医院建设互联网医院 京东：投资布局医疗健康领域，京东大药房开展B2B.B2C和O2O业务，自建互联网医院 叮当快药：专注医药电商O2O平台
2018年以后	网售处方药解禁	医药电商开始合法渗透包括处方药和非处方药的线下药品市场	2019年，B2C电商业务达到约180亿	健客：建立在线家庭医生业务，扩充慢病互联网医院诊疗业+B2C+O2O 乐康：疑似处方药业务受阻，规模压缩，维持慢性互联网医院业务和部分B2C业务 阿里健康：同时开展B2C+信息化服务+综合型互联网医院业务 京东：持续发力互联网医疗，互联网意料平台接入大量公立医院 叮当快药：持续发展O2O业务，开展在线问诊+复诊业务

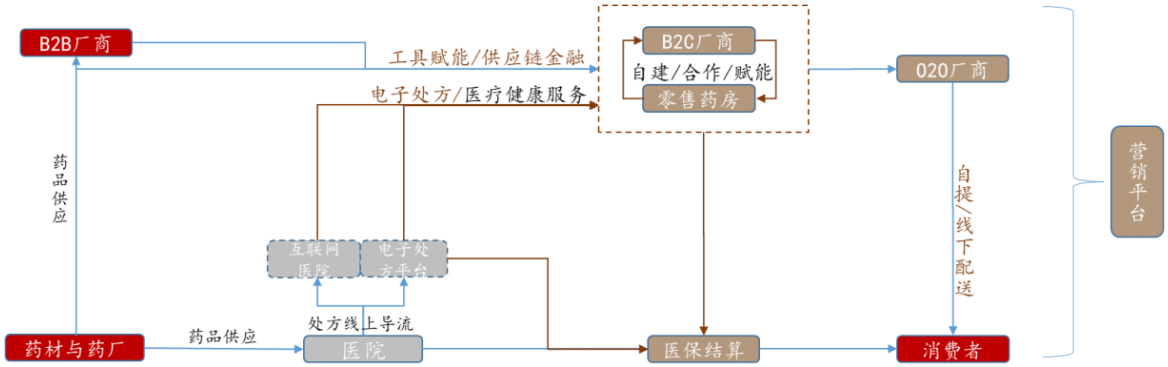
资料来源：公开资料整理，IQVIA，招商银行研究院

2019 年 8 月，全国人大通过新修订的《药品管理法》，这也是自 2000 年以来，国家政策层面首次允许处方药的网上零售，是医药电商的里程碑事件，意味着医药电商能够合法渗透总规模约 2 万亿的线下药品市场。2019 年末，新冠肺炎疫情爆发，更多企业将药品供销流程向线上转移，B2C 和 O2O 平台活跃人数纷纷呈现增长态势，加之政府进一步出台开放政策，医药电商迎来新的时期。

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

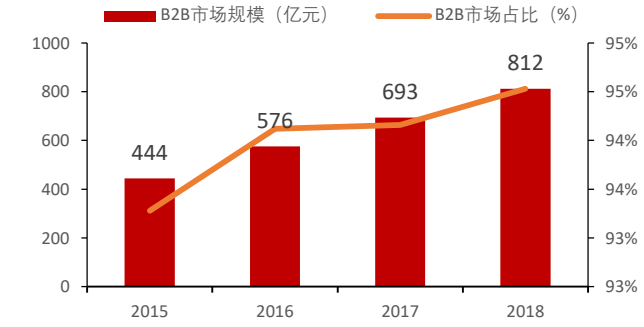
医药电商可大致分为 ToB 和 ToC 两类，其中 ToC 类根据药品收货、发货地是否相同，又可细分为 B2C 模式与 O2O 模式。在行业发展早期，不同商业模式的企业需要申请相应的互联网药品交易服务资格证书（A\B\C 证）开展医药电商业务，大致与上述三种模式对应。ABC 证虽然已退出历史舞台，但国内医药电商企业已形成三大格局。目前，国内企业以 B2B 和 B2C 模式为主，O2O 模式为患者购药提供极大地便利性，但规模仅约 70 亿，后续发展待观察。

图 38：医药电商的三种商业模式



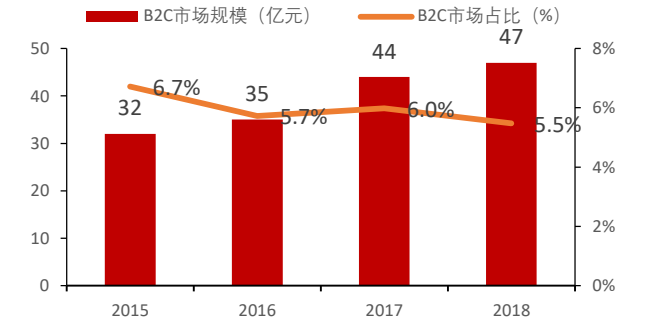
资料来源：公开资料整理，易观，动脉网，西部证券，招商银行研究院

图 39：B2B 药品销售规模及占比（亿元，%）



资料来源：国家商务部，招商银行研究院

图 40：B2C 药品销售规模及占比（亿元，%）



资料来源：国家商务部，招商银行研究院

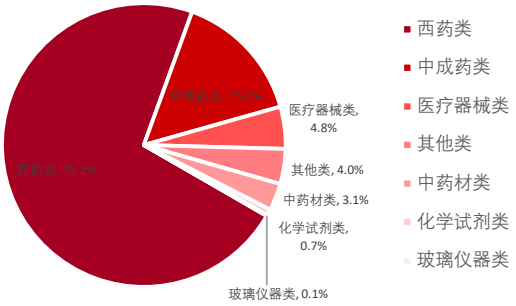
我们认为，国内医药电商在整个医药市场渗透率处于很低的水平，2018 年电商渗透率仅为 4%。而欧美日等发达地区电商渗透率在 15-30%之间，国内电商发展还处于初期。**因此，行业格局变动较大，商业模式的探索更有可能成为企业发展选择的重点。**

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

4.1 ToB 电商：客流提升迅速，提升客户粘性成为竞争关键

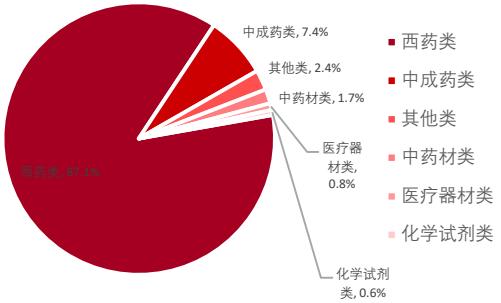
医药电商 B2B 平台主要依靠医药产品的销售来获取利润，同时也提供网络广告服务，有部分网络广告收入。B2B 电商业务实际上是医药企业（主要是医药流通企业）传统销售渠道向线上的进一步延伸和扩大，因此其销售品类结构与传统药品批发企业类似。

图 41：B2B 医药电商销售品类结构（%）



资料来源：中国商务部 2018 数据，招商银行研究院

图 42：传统药品批发商销售品类结构（%）



资料来源：中国商务部 2018 年数据，招商银行研究院

B2B 医药电商降本提效，具备信息化优势。B2B 医药电商通过信息化和数字化改造，提高了医药企业的管理效率和服务水平，有自身独特的优势。

- 减轻采购工作量和成本，提高采购效率。B2B 平台可以提供采购员的工作，简化了寻找对口供应商的繁琐步骤；可降低采购员询价、比价的工作量。由于平台具有直接性、扁平化的特点，不受地域所限制，供应商的优惠政策可直达企业，采购成本有所降低。
- 及时更新市场信息，精细化库存管理。B2B 平台能够及时掌握并更新市场信息，帮助采购员对行情和未来市场的走向进行预判。同时，平台也可从供应商处更快补货，更新新品。
- 整合供应链资源，提供一体化服务。B2B 平台将整个交易流程数据化，实现了交易流程的真实可溯，由此可提供的一体化供应链资源，包括售前的询价比价，交易过程的支付结算，订购商品后的物流配送，配送完成的售后服务等。

凭借上述优势，B2B 医药电商对长尾客户有较强吸引力。传统批发对大型医疗机构已有较好覆盖，B2B 电商多瞄准 55 万家零售药店、96 万家基层诊所、卫生室的蓝海市场。以小药药为代表的电商企业，相当于组建了上述超 150 万家长尾客群的采购联盟，为药品生产企业提供了市场平台，提供市场下沉、终端控价、渠道开拓、品牌运营等服务。医药电商缩短了上游药厂与长尾客户的对接流程，以低成本、高效率的方式实现对终端的覆盖。

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

得益于客群定位准确，B2B 电商今年发展迅猛。国内 B2B 医药电商处于发展初期，目前 B2B 医药电商收入来源多以药品批发买卖价差为主，信息技术服务收益为辅，批发业务毛利率还维持较高水平，基本都在 10%，高于医药批发行业 7%的平均水平。以典型企业湖北小药药为例，公司于 2015 年 8 月成立，至 2020 年底公司业务已覆盖全国近 30 个省份和直辖市，拥有全国 23 个省份的 GSP 牌照，下游 B 端药店及诊所客户 30 万家（院外市场覆盖率 30%），实现营收约 100 亿元。预期 2021 年将覆盖 40 万家终端（覆盖率提升至 27%）、营收突破 150 亿。

我们认为，B2B 电商现阶段正处于跑马圈地阶段，未来提升客户粘性更为关键。目前头部的几家企业，小药药下游客群覆盖达 30 万家，药兜网接近 20 万家，药易购 7 万家，客群数量都已初具规模。但值得注意的，药店都是多个平台比价后采购，从单个平台的采购占比普遍不到 10%。伴随各电商对终端覆盖率继续提升，如何提升自身在终端中的复购占比，是企业在未来竞争中胜出的关键。预计未来 3-5 年内，头部电商平台继续做大的同时，为提升客户粘性进行的价格竞争或带动毛利率的小幅下滑。

4.2 ToC 电商：B2C 逐步进入稳定变现期，O2O 盈利尚待时日

ToC 电商中异地发货的 B2C 占据主流，其与线下药店的互补关系多于竞争替代。B2C 医药电商通常是异地发货，时效性较差，所以销售产品多为医疗器械、保健品等非药品。而“专业性”与“严肃性”的购药行为多在线下场景完成，B2C 因药事服务、用药及时性方面存在不足，药品销售占比较低。

表 4：零售药店与 B2C 医药电商各类医药产品 MAT 销售额对比（亿元，%）

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

B2C 医药电商			线下零售药店		
MAT 销售额（亿元）		份额	MAT 销售额（亿元）		份额
医疗器械	353	47.9%	化学药	1823	38.3%
化妆品	150	20.4%	中成药	1472	30.9%
化学药	101	13.7%	医疗器械	473	9.9%
保健品	71	9.6%	中药饮片	260	5.5%
中成药	38	5.2%	保健品	259	5.4%
中药饮片	13	1.8%	生物制品	175	3.7%
消字号产品	11	1.5%	日常用药	164	3.4%
生物制品	0.2	0.0%	消字号产品	91	1.9%
原料药	0.0	0.0%	健康食品	44	0.9%
辅料	0.0	0.0%	辅料	0.3	0.0%
合计	736	100%	合计	4762	100%

资料来源：中康 CMH，广发证券发展研究中心，招商银行研究院

根据中康 CMH 统计的医药产品 MAT（MovingAnnualTrend）销售额数据，医药 B2C 电商与线下药店在产品销售上重合度较低，线下零售药店侧重“药”，产品主要用于治疗疾病，专业性与针对性更强。消费者在电商端更关注“康”，对医疗器械、化妆品、保健品等非药类商品的消费占比近 80%。

在下沉市场，B2C 医药电商改善购药难问题。B2C 平台不受“店铺面积”限制，聚合了大量的药品零售企业，依托众多药房和的庞大 SKU 储备，可以为全国各地患者提供所需药品，增加罕见病患者、偏远地区患者的药品可及性在部分低线城市与农村乡镇等下沉市场，线下药店数量有限，药店的密度无法满足患者需求，患者往往需花费更长时间到医疗供给完善的城市购买。医药电商的存在解决了下沉市场药品销售渠道与品类数量有限这一痛点。通过“线上下单、线下配送”的方式，大幅增强了传统药品零售终端的可及性。

B2C 有自营与平台两种盈利方式，龙头布局“平台+自营”双模式，逐步进入稳定变现阶段。自营模式盈利来自销售价差与广告收入，平台模式盈利来自抽佣与广告。阿里健康和京东健康是目前医药电商 B2C 模式的行业龙头。阿里健康旗下的天猫医药馆为平台类 B2C 电商，为各类医药销售企业提供线

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

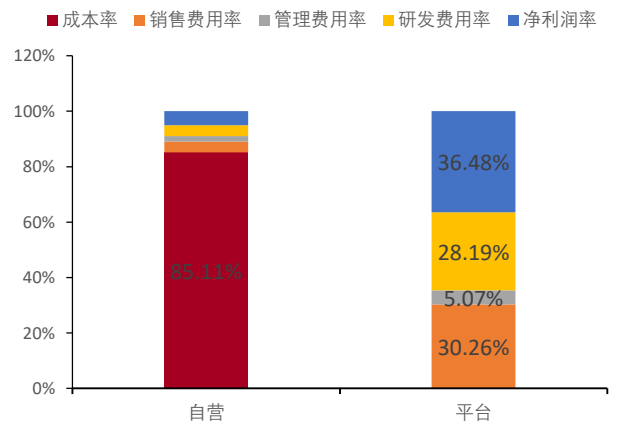
上销售渠道；阿里健康同时运营阿里健康大药房和阿里健康海外旗舰店，通过自营模式与天猫医药馆实现互补。凭借药京采、京东物流等提供的供应链体系、配送体系协作，京东健康在京东平台上布局平台 B2C 模式；与此同时，京东健康开展自营 B2C 模式的京东大药房。目前，京东健康率先实现盈利，阿里健康在 2019 年扭亏为盈。

图 43：B2C 电商自营与平台两种模式对比

	自营式	平台式
商业模式	属渠道商，引入多品种	搭建平台，引入多商家
核心竞争力	供应链管理、医疗服务	用户流量
流量	低	高
客户忠诚度	高	低
商品 SKU	少而精	多而杂
服务	自建团队，注重物流售后	提供交易平台
进入壁垒	前期投入高	进入成本低

资料来源：艾瑞咨询，广发证券，招商银行研究院

图 44：B2C 电商自营与平台两种模式成本费用



资料来源：各公司公告，西部证券，招商银行研究院

本地配送的 O2O 作为 ToC 类电商补充，更聚焦提升客户粘性。O2O 医药电商是消费者线上购买，平台通过线下药房配送药品到家的服务模式，可以满足消费者即时性需求。由于药品消费频次相对其他到家业务偏低，互联网企业或线下药房布局 O2O 业务主要目的在于提高客户粘性。目前来看，**O2O 是医药电商板块中很小的一部分，仍处于“烧钱换市场”阶段，盈利尚需时日。**

- 收入端：客单价、客品数偏低。由于使用 O2O 服务的患者注重药品时效性，通常情况下订单呈现“小而散”的特点，客品数与客单价偏低。2019 年 O2O 平均客品数约 2.4 件，客单价为 45.6 元，略低于实体零售药店客单价，远低于 B2C 平台客单价。
- 成本端：毛利率低、配送费高。O2O 医药电商供应链较浅、备货较少、很容易买断，不具备采购成本优势情况下毛利率偏低。叠加到家业务配送费用高，因此整体利润率偏低。目前，O2O 医药电商的平均毛利率约 23.4%（低于实体药店），费用率 23%左右（其中平台服务费用和物流配送费用占据绝大比例）。

上述情况印证了 O2O 医药电商仍存在“烧钱换市场”情况，大量企业处于盈亏平衡或战略性亏损状态。由于医药 O2O 市场渗透率仍很低，订单供应端主要集中在全国性连锁和区域头部连锁药店，百强连锁药店的医药 O2O 销售占比普遍在 1-3%；订单需求端主要分布在经济程度发达城市，直辖市、部分经济发达的省会城市以及计划单列市等约 30 个城市，占据 70%左右的销售份额。

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

理论上，规模效应带来摊薄单笔药品订单配送成本，从而提高药品品类的毛利率，增加利润。但值得注意的是，美团、饿了么等本地生活电商通过长期的资金投入，行业整合，已将订单的配送成本压降至较低水平，对自建配送的 O2O 电商发展十分不利，而依托美团、饿了么平台的 O2O 电商，则需面临上述平台利润抽成问题。

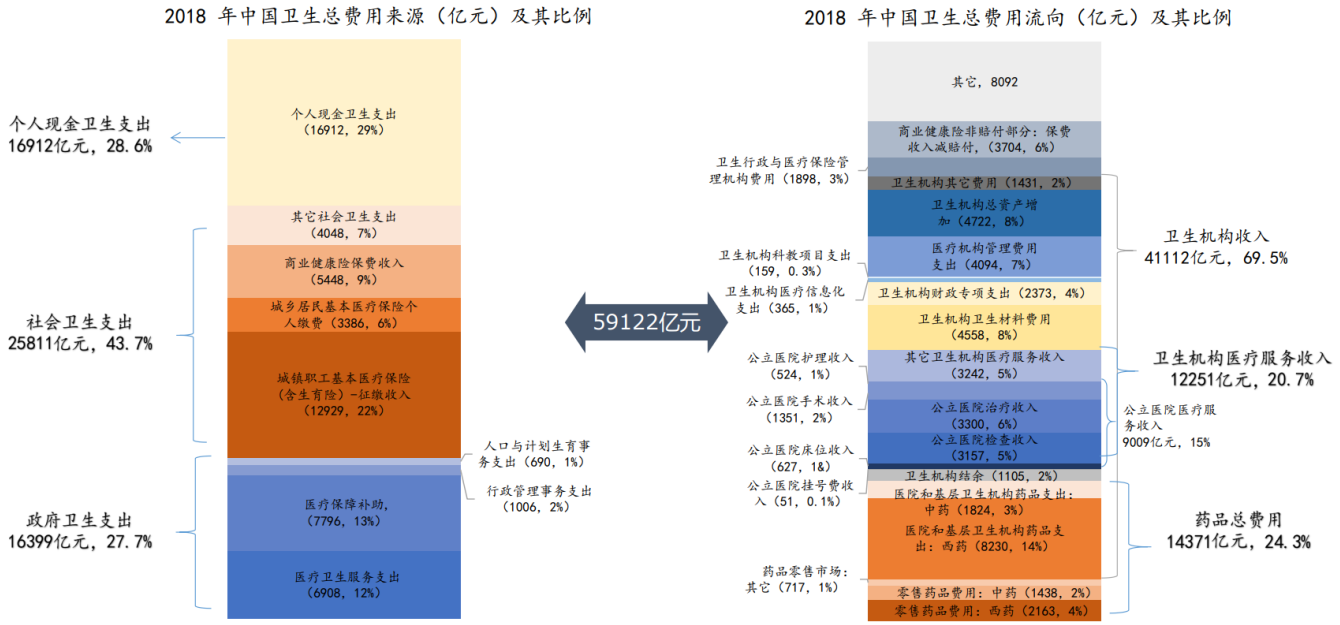
职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

5. 业务建议与风险提示

（招商银行各部如需业务建议部分请参照文末方式联系研究院）

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）

附录 1 我国卫生总费用来源与流向（以 2018 年为例）



注：基本医保征缴收入（非财政补贴）根据医保局数据计算，卫生机构收入与支出主要参考卫生统计年鉴，药品零售销售额根据商务部数据；卫生行政与医疗保险监管机构费用来源于 2018 年中国卫生费用核算结果与分析；商业健康险相关数据来源于银保监会

资料来源：中国卫生健康统计年鉴，财政部，银保监会，医保局，中国知网，IDC，Wind，信达证券研发中心，招行银行研究院

职途圈—专业的职场人报告咨询平台（zhituquan.com）