

产业互联网专题-医疗篇6

医药电商：研究框架

中信证券研究部计算机团队
杨泽原，丁奇

2020年9月29日

每日免费获取报告

- 1、每日微信群内分享**7+**最新重磅报告；
- 2、每日分享当日**华尔街日报**、金融时报；
- 3、每周分享**经济学人**
- 4、行研报告均为公开版，权利归原作者所有，起点财经仅分发做内部学习。

扫一扫二维码

关注公众号

回复：**研究报告**

加入“起点财经”微信群。。



- **1、行业纵览：互医行业营收支柱，政策呈体系放开。**医药电商面向巨大的医药线下销售线上化市场，是目前互联网医疗业内公司的营收支柱和重要盈利来源。医药电商前期经历了为期10年的初步探索和约3年的政策规范期，2019年8月新修订《药品管理法》，网售处方药正式解禁，政策进入持续推动期。
- **2、业态对比：相对其他品类，医药电商医疗咨询附加值高，相较线下，药品同质化放大线上化差异。**由于消费者相对缺乏医疗专业知识，药品咨询附加值高，价格敏感性相对较低，作为单品类，药品消费频次低，电商品类优势重要性相对弱化。电商平台具有品类和配送优势，线下药店目前具有用药咨询的优势。
- **3、B2C模式：最为成熟活跃的医药电商细分模式。**2015-2018年我国B2C渠道医药销售收入CAGR达66.2%，显著高于医药电商整体27.1%的CAGR。运营模式上，自营较平台在服务质量、用户粘性、采购成本方面占有优势，是医药电商B2C的主要经营模式和营收主要来源。市场结构上，医疗器械、保健品类是稳定基本盘，仍有渗透率提升空间，非处方药及处方药在未来处方外流、医保支付上具有更大机遇。
- **4、B2B模式：B2C延伸，依托渠道优势介入产业链。**医药流通链较封闭，医药电商参与壁垒较高。医药电商B2B本质为经销商，渠道优势为核心竞争力，医药电商厂商通过终端用户积累和采购网络建设可获得更低的成本和更高的议价权，4+7带量采购将加速催化医药电商在B2B市场的竞争力。
- **5、O2O模式：生态各方参与意愿最高的细分模式。**O2O模式整体与B2C模式既互补又竞争。O2O模式下药店和厂商积极性高，行业发展预计较快。目前，医药O2O市场具有互联网厂商、药店自营、医疗IT厂商等3类参与者，未来加速形成网络效应为取胜关键。据中国药店数据，O2O平台销售占比达80%，看终局行业或形成寡头格局。
- **6、未来方向：实现医药闭环，培养用户心智。**根据亿欧咨询，居民线上购药时最关注药师/医生用药指导，目前多数医药电商平台用药咨询环节相对缺乏专业性。根据BCG，患者线上购买处方药最大的顾虑在于担忧药品质量，说明我国居民对于医药电商信任程度较低，率先建立用户心智是竞争力关键。
- **风险提示：**医药电商医保支付接入不及预期；处方外流进度不及预期；诊疗端附加值打造不及预期。
- **投资建议：**医药保健作为电商的优质品类之一，目前整体线上渗透率较低，具有较大的市场空间。政策层面，国家以规范为主线整体上放开对药品线上销售的监管，市场层面，多家互联网厂商加速投入布局，通过B2C、O2O等多模式，培养医药电商用户心性，未来市场有望进一步打开。建议关注把握住行业网络效应的流量入口强/网络建设快的头部厂商、把握住医疗附加值加速形成医药闭环的厂商。推荐阿里健康、万达信息、卫宁健康，关注平安好医生、京东健康、创业慧康。

CONTENTS

目录

1. 行业纵览：互医行业营收支柱，政策呈体系放开
2. 业态对比：医药电商vs传统电商&线下
3. B2C模式：最为成熟活跃的医药电商细分模式
4. B2B模式：B2C延伸，依托渠道优势介入产业链
5. O2O模式：生态各方参与意愿最高的细分模式
6. 未来方向：实现医药闭环，培养用户心智
7. 投资建议
8. 风险因素

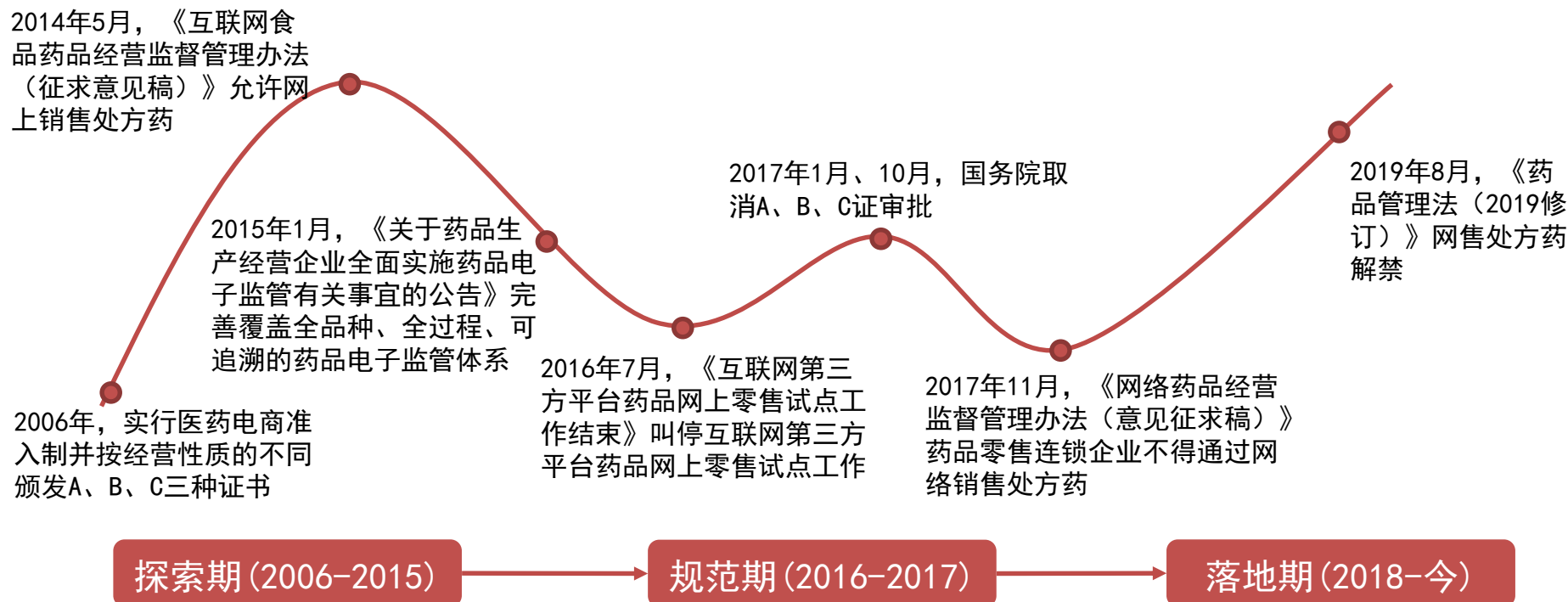
一、行业纵览：互医行业营收支柱，政策呈体系放开

- I. 政策逐步规范&放开，网售处方药解禁
- II. 互医行业营收支柱，医药电商增长空间巨大

1.1 政策逐步规范&放开，网售处方药解禁

■ 医药电商曲折发展，政策逐步规范：

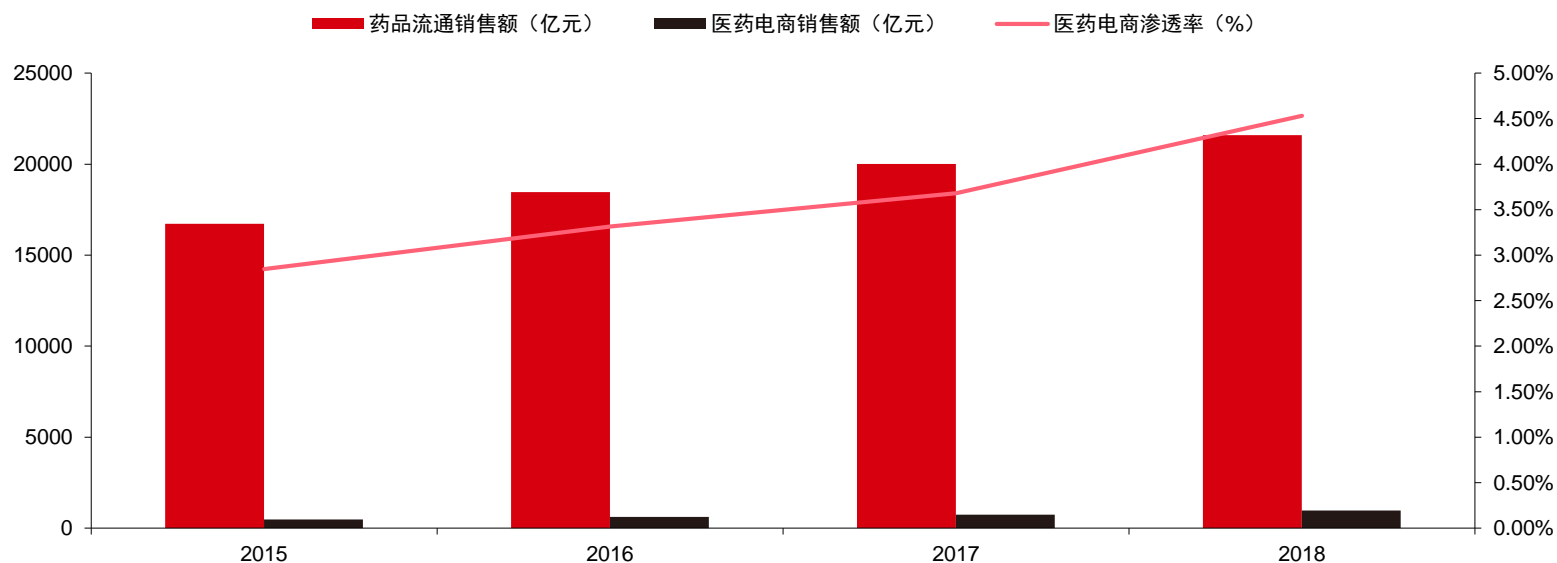
- 2006-2015年为探索期，我国对医药电商实行准入制，允许网售处方药，并加强药品追溯监管体系建设；
- 2016-2017年为规范期，2016年医药电商B2C试点叫停，虽然由事前准入制改为事后监管，但禁止线上销售处方药；
- 2018-今为落地期，2018年以来国家密集出台鼓励和规范互联网医药政策，2019年8月，新修订的《药品管理法》规定除部分药品之外，网售处方药解禁。



1.2 互医行业营收支柱，医药电商增长空间巨大

- 医药流通整体规模增加，医药电商渗透率提升空间大。
 - 2015-2018年，我国医药流通市场规模逐年增加，据亿欧报告，2018年我国医药流通（B2C）市场规模达21586亿元，同比增长7.7%。电商作为医药流通渠道之一，受益于全渠道的增长，市场规模达978亿元，同比增加32.7%。
 - 2015-2018年，我国医药电商渗透率逐年增加，2018年达4.5%，相比于美国2015年网购药品33.3%的渗透率，仍有极大提升空间。

2015-2018年中国医药电商（B2C）销售收入及渗透率



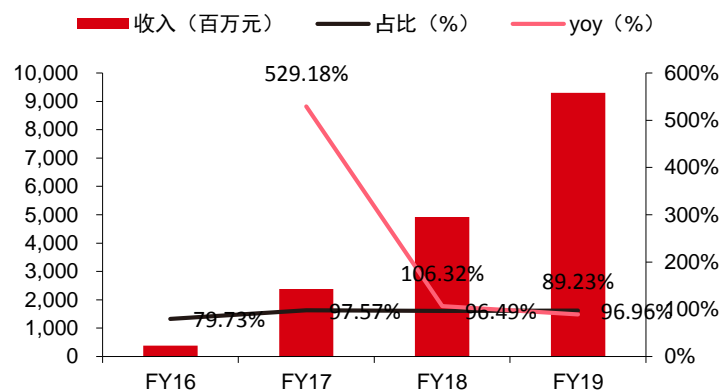
数据来源：亿欧，中信证券研究部

1.2 互医行业营收支柱，医药电商增长空间巨大

医药电商为互联网医疗行业营收支柱和重要盈利来源。

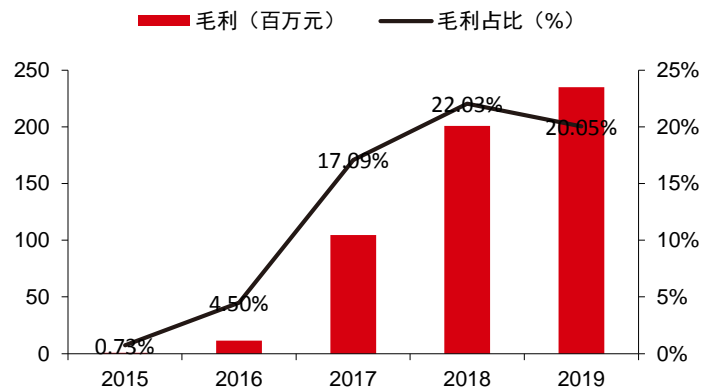
- 从收入来看，医药电商板块营收增长迅猛，在业内公司收入构成中占比最高。阿里健康2020财年医药电商收入（包括自营和平台）达93.04亿元，同比增长89.2%，占总收入97%。2019年，平安好医生健康商城收入29.02亿元，同比增长55.7%，占总收入57.3%。
- 从毛利来看，医药电商是业内公司重要盈利来源。平安好医生健康商城毛利及占总毛利比例逐年提升，毛利率稳定在10%左右，2019年毛利为2.34亿，占总毛利的20.1%。

阿里健康医药电商营收占比最高



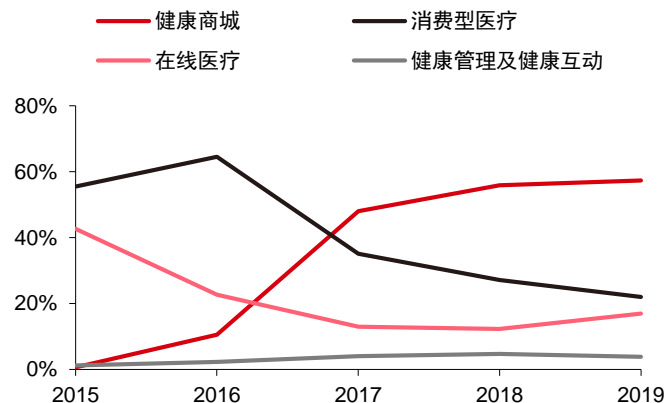
数据来源：阿里健康财报，中信证券研究部

平安好医生健康商城毛利率稳定



数据来源：平安好医生财报，中信证券研究部

平安好医生健康商城营收占比增加



数据来源：平安好医生财报，中信证券研究部

二、业态对比：医药电商vs传统电商&线下

- I. 医药电商和传统电商的对比
- II. 医药电商和线下药店的对比
- III. 购药场景对比

2.1 医药电商和传统电商的对比

- 由于药品的特殊性，医药电商类与传统电商存在一定差异：
 - 药品咨询附加值高，价格敏感性相对较低。由于消费者相对缺乏医疗专业知识，传统购药场景一般为在医生、药师建议下购药，用户看重药品的质量，价格敏感性较低。与药品相比，保健品更具消费品属性，消费者的咨询需求较少，对价格更敏感。
 - 药品消费频次低，电商品类优势重要性相对弱化。用药为低频事件，且购药行为通常具有确定性，冲动性需求较少，而保健品消费频次高，需长期服用，因而电商的品类、价格优势得以发挥。综上，线上销售保健品、OTC、处方药的难度依次递增。

2.2 医药电商和线下药店的对比

- 电商平台具有品类优势，满足消费者各类用药需求。根据亿欧，医药电商药品种类为线下药店的15-25倍，线上药店不受实地药店面积限制，且药品种类储备和供应均强于线下。
- 电商平台具有配送优势。电商平台可以充分快速享受电商公司前期已形成的配送体系。
- 线下药店的优势在于用药咨询。药师能提供用药建议，用户信任度高。

医药电商和线下药店药品品类对比

医药电商：

京东健康大药房自营商品种类超过7万，加上平台商品后累计种类超过22万。

线下药店：

<100m²，药品种类<3000；
100-300m²，药品种类<3600；
>300m²，药品种类≈4500。

2.3 购药场景对比

- 用户购药最重要的影响因素：线下购药在于咨询，B2C在于价格，O2O在于配送。
 - 由于药品同质化程度较高，导致用户在购药时主要考虑价格、咨询服务、配送；
 - 线下药店购药优势在于药师能提供用药建议，用户信任度高，适合不确定用药、需求较急的用户；
 - B2C优势在于品类多，价格低，适合确定用药、需求不急的用户储备消费频次较高的药；
 - O2O优势在于配送时效性强，符合年轻人消费习惯，适合已确定用药、需求急的用户购买常见病药。

购药场景对比			
对比维度	线下	B2C	O2O
产品	产品同质化程度高，导致其他维度的重要性加强		
价格	居中	具有成本优势，价格最低	配送费加成，价格最高
咨询服务	专业药师咨询，服务质量较高，用户信任度高	线上药师咨询，资历参差不齐，服务质量得不到保障，用户信任度低	
配送	药店密度较高，就近购买	1-2天，相对较慢	1小时内，时效性强
购药场景	不确定用药，需要咨询，且需求较急	用药需求不急，不太需要咨询，储备常用药等消费频次高的药和保健品	注重时效性，符合年轻人消费习惯；确定用药，部分常见病如感冒咳嗽等用药

三、B2C模式：最为成熟活跃的医药电商细分模式

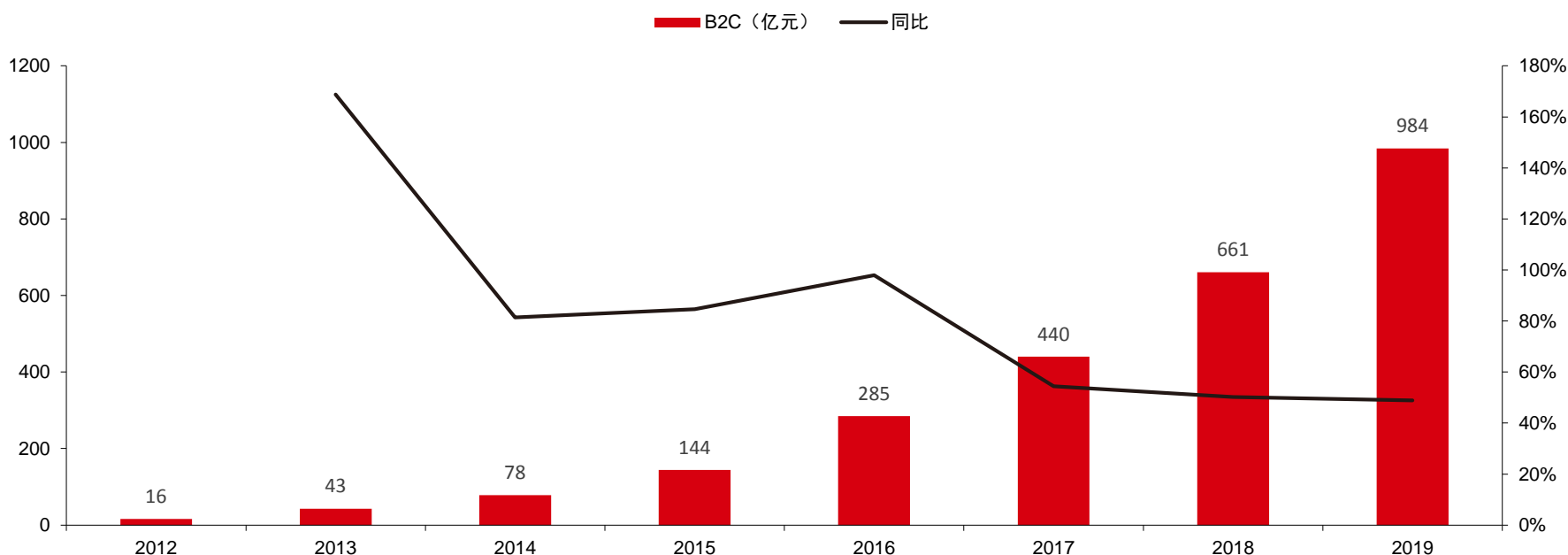
- I. 概览：市场规模高速增长，疫情带来新契机
- II. 市场格局：三大梯队，头部格局稳定
- III. 运营模式对比：平台式 vs 自营式
- IV. 市场结构：医疗器械、保健品类是基本盘
- V. 保健品：B2C医药销售主要增长驱动力
- VI. 非处方药：网售门槛低，常见轻症药物有望成为主流品类
- VII. 处方药：处方外流、医保支付与慢病药品销售带来机遇

3.1 市场规模高速增长，疫情带来新契机

■ B2C渠道收入高速增长，市场前景广阔

- 2019年，我国B2C渠道医药销售收入达到984亿元，2015-2018年均复合增长率达66.2%，显著高于医药电商整体CAGR27.1%，处于高速增长阶段。
- 目前，我国医药电商B2C渠道销售额占医药产品总销售额比重小，随着医药分开、网售处方药解禁等政策落地推行，处方外流趋势以及网购健康产品的普及，未来B2C渠道市场规模有望持续高速增长，渗透率将进一步提升。

2012-2019年B2C渠道医药销售收入及增速

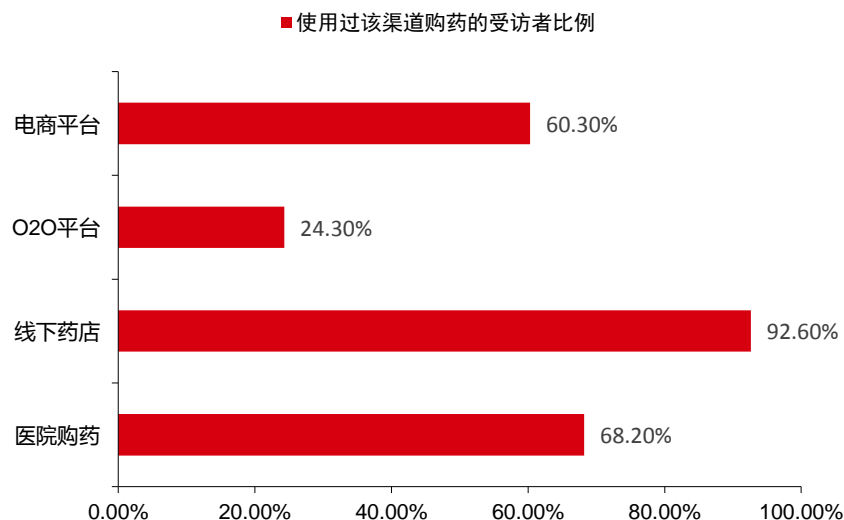


资料来源：艾媒咨询，亿欧智库，中信证券研究部

3.1 市场规模高速增长，疫情带来新契机

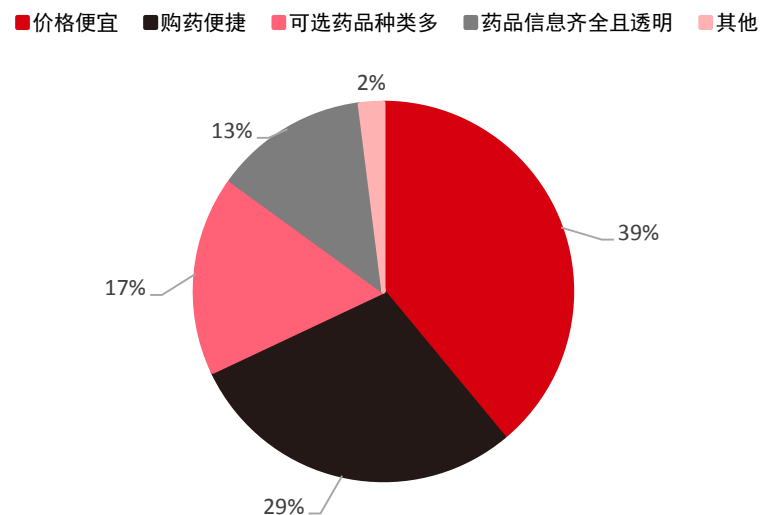
- **电商平台成为居民购药重要渠道：**据艾瑞咨询调研数据，我国60.3%的居民在过去一年内曾使用过电商平台购药，购药频次每人5.8次/年。与线下药店和O2O平台相比，B2C渠道在价格、便捷性以及品类方面具有核心优势，成为居民线上购买药品的主要原因。
- **疫情培养线上购药习惯，带来增长契机：**据艾媒咨询数据，2020年春节期间医药电商APP日活峰值达148.21万人，同比最高增长率达10.11%。防疫隔离期间，由于具有安全无接触、购药便捷等优势，线上购药模式被更多居民接受，医药电商B2C模式价值凸显。

2019年中国居民近一年内使用过的购药渠道



样本数=1294，于2019年8月通过艾瑞iClick在线平台调研获得

居民选择在网上购买药品的最主要原因



样本数=323，通过BCG医药电商平台市场调研获得

3.2 市场格局：三大梯队，头部格局稳定

- **医药B2C行业格局：**市场格局相对稳定，除阿里健康和京东医药自营B2C业务增长迅速外，其他头部企业大致保持相对稳定的排序。
- **按销售规模分为三个梯队：**第一梯队：阿里健康大药房和京东大药房共同占据制高点；第二梯队：销售体量在10亿元以上的健客网、康爱多、1药网等；第三梯队：年销售规模3亿元以上的德开大药房、扬州百姓缘等。

医药B2C的三大梯队

第一梯队



第二梯队



第三梯队



3.3 运营模式对比：平台式 vs 自营式

■ B2C医药电商分为平台型和自营型两种模式

- 平台型B2C通过引入不同医药商家入驻平台，为其提供药品展示、交易服务、IT支持、数据分析等服务，在药品品类多样性、用户流量、前期成本投入方面占有优势；
- 自营型B2C主要自行进行药品采购，自建平台进行销售，在专业化程度、服务质量、用户粘性、采购成本方面占有优势。

	自营式B2C	平台式B2C
运营模式	属于渠道商，引入多个药品种类	类似购物平台，引入不同医药商家
核心竞争力	供应链管理，医疗服务	用户流量
对后端客户服务范围	提供供应链相关服务，介入具体经营	提供交易平台，IT支持，数据分享等，不介入具体经营
商品SKU	各品类精选	海量商品
服务质量	自建团队可控性好，在B2C和旗舰店统一客户服务内容，物流配送等服务均采用合作为主的方式	只提供交易平台，物流配送及售后服务方面可控性相对更弱
用户流量	流量相对较低，但用户粘性高	流量高，用户选择的商家较多，竞争较为激烈
成本费用投入	前期自建平台需要投入大量人力、物力进行网站运营	进入成本相对较低，运营成本较高尤其推广部分
主要企业	   	  

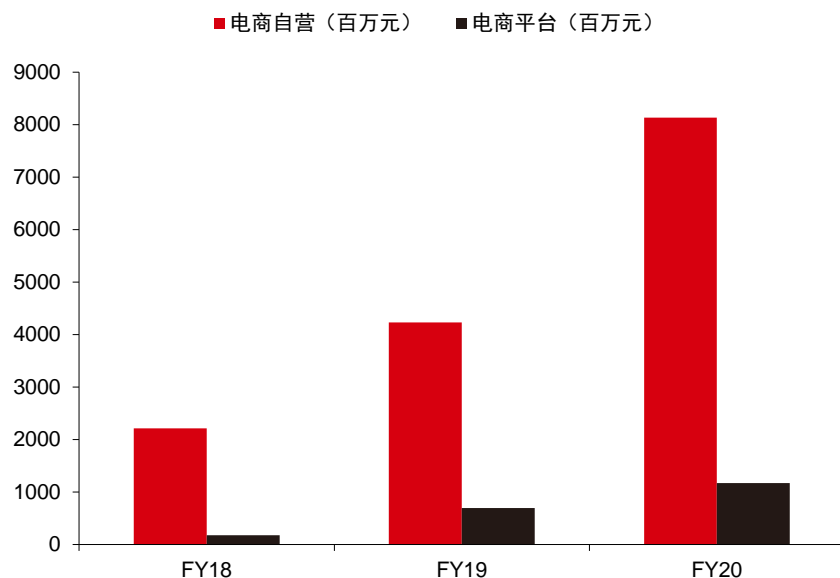
资料来源：艾瑞咨询，凯度咨询，中信证券研究部 注：logo来自各公司官网

3.3 运营模式对比：平台式 vs 自营式

■ 自营为B2C主要经营模式和医药电商营收主要来源

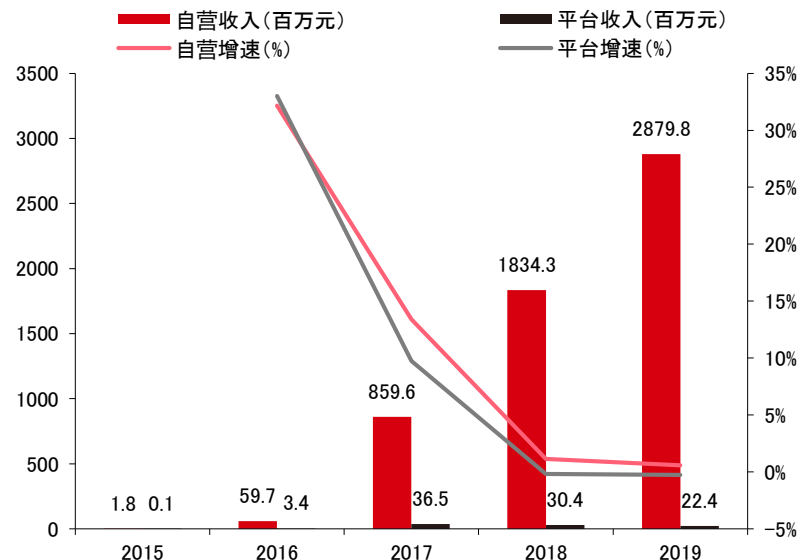
- 由于线上药品同质化程度高，用户注重药品质量，医药电商成本和品牌重要性凸显；自营模式具备成本、流量与品牌优势，成为B2C主要经营模式。
- 阿里健康FY2020自营业务收入占总收入比重达84.76%，同比增长92.43%；平安好医生健康商城自营业务实现收入28.8亿元，占健康商城收入比重达99.22%，增速高于平台业务，是拉动医药电商业务收入增长的主要驱动力。

阿里健康自营和平台业务收入



资料来源：阿里健康年报，中信证券研究部

平安好医生健康商城收入



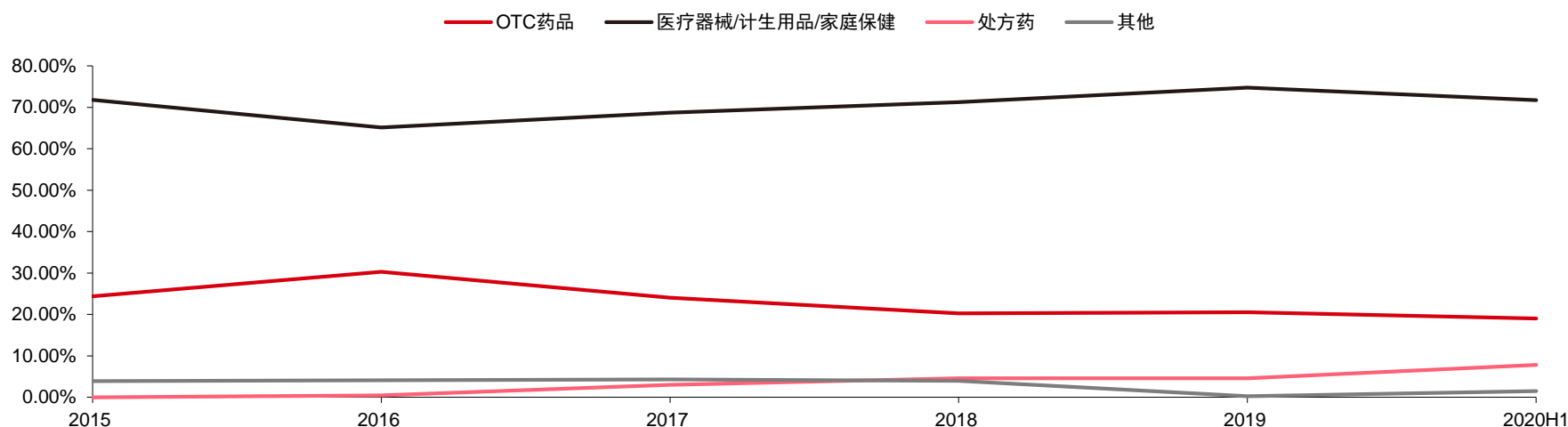
资料来源：平安好医生年报，中信证券研究部

3.4 市场结构：医疗器械、保健品类是基本盘

■ 保健品、非处方药及处方药为三大主要细分市场：

- 从销售额（整体未包含中药、隐形眼镜/护理液及宠物相关）占比看，根据Wind统计数据，线上医药销售以医疗器械、计生用品、保健品为主，市场份额占比从2016年67.95%稳步提升至2019年的74.89%；非处方药占比从2016年31.59%降至2019年的20.66%；处方药占比从2016年0.46%提升至2019年的4.56%。
- 增速角度，2016至2019年，医疗器械、计生用品、保健品，非处方药及处方药年复合增长率分别为129%、154%、320%；2019年三大品类增速均超40%，其中医疗器械、计生用品、保健品线上销售额同比增长50.43%，成为增速最快的品类；非处方药、处方药分别同比增长45%、42.46%。

2015-2019年线上医药销售产品结构



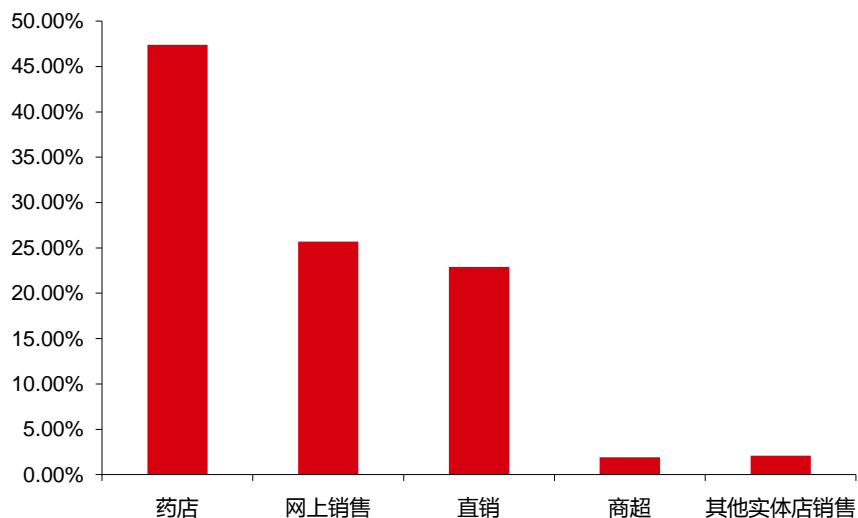
资料来源：Wind，数据威，中信证券研究部，注：未包含中药、隐形眼镜/护理液、宠物相关

3.5 保健品：B2C医药销售主要增长驱动力

■ 国内保健品线上渠道发展迅速，成为第二大销售渠道

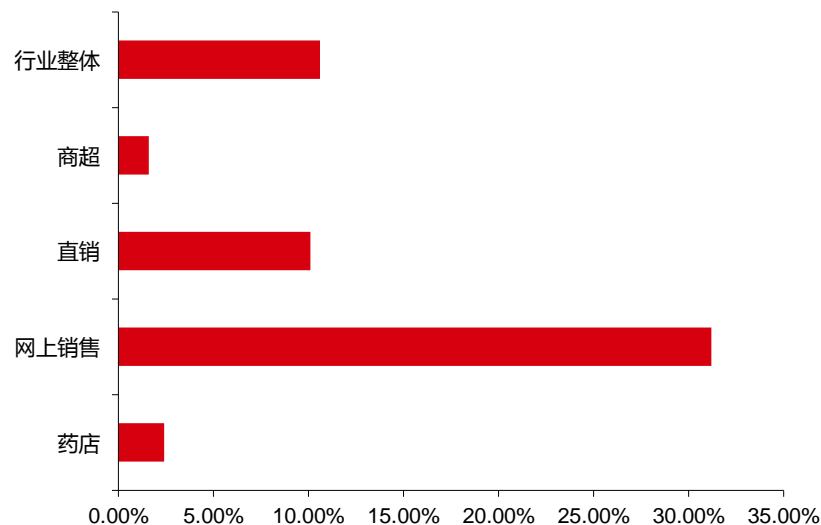
- 据Euromonitor统计数据，目前我国保健品销售渠道以药店为主，占比47.40%，2013年至2018年复合增长率仅为2.4%；
- 线上渠道销售迅速扩张，2013年至2018年复合增长率高达31.20%，远超整体增速；2019年我国保健品线上销售成为仅次于药店的第二大销售渠道，占比25.70%。

2019年我国保健品销售渠道结构



资料来源：Euromonitor，中信证券研究部

2013-2018我国保健品各渠道增速



资料来源：Euromonitor，中信证券研究部

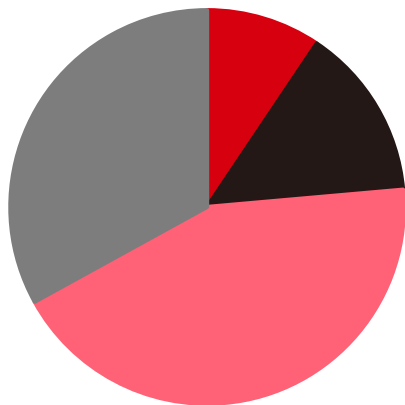
3.5 保健品：B2C医药销售主要增长驱动力

■ 保健品具有消费品属性、消费频次高，更适合线上销售

- 超四成中国网民认为保健品属于补品营养品：据艾媒咨询调研数据，43.4%的网民认为保健品是补品营养品，33%认为保健品是一定程度上能够调节身体机能的产品。由此可推断，与药品相比，保健品具有类似快消品等可选消费品的消费特性，线上销售渠道更容易被大众所接受，渗透率有望进一步提升。
- 保健品消费频次高：保健品大多需要每日、长期服用，消费频次较高，一旦养成习惯，复购频率高，消费者粘性强。据艾媒咨询统计，接近50%的网民保健品月消费频次达3-5次。保健品高频消费特性与医药电商购药便利优势契合，推动消费渠道线上转移。

2019中国网民对保健品的印象分布调查

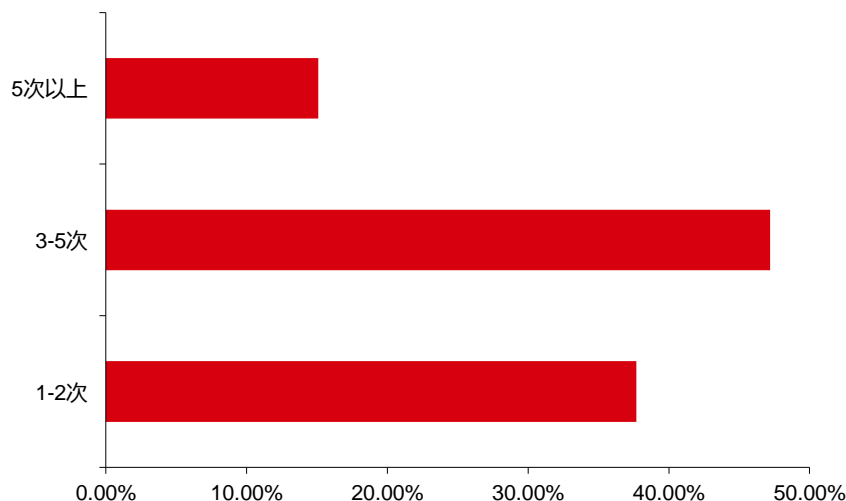
■ 食品 ■ 药品 ■ 补品营养品 ■ 一定程度上调节身体机能的产品



样本数=1283，于2019年2月通过Strawberry Pie数据调查与计算系统

资料来源：艾媒咨询，中信证券研究部

2019中国网民保健品月消费频率分布



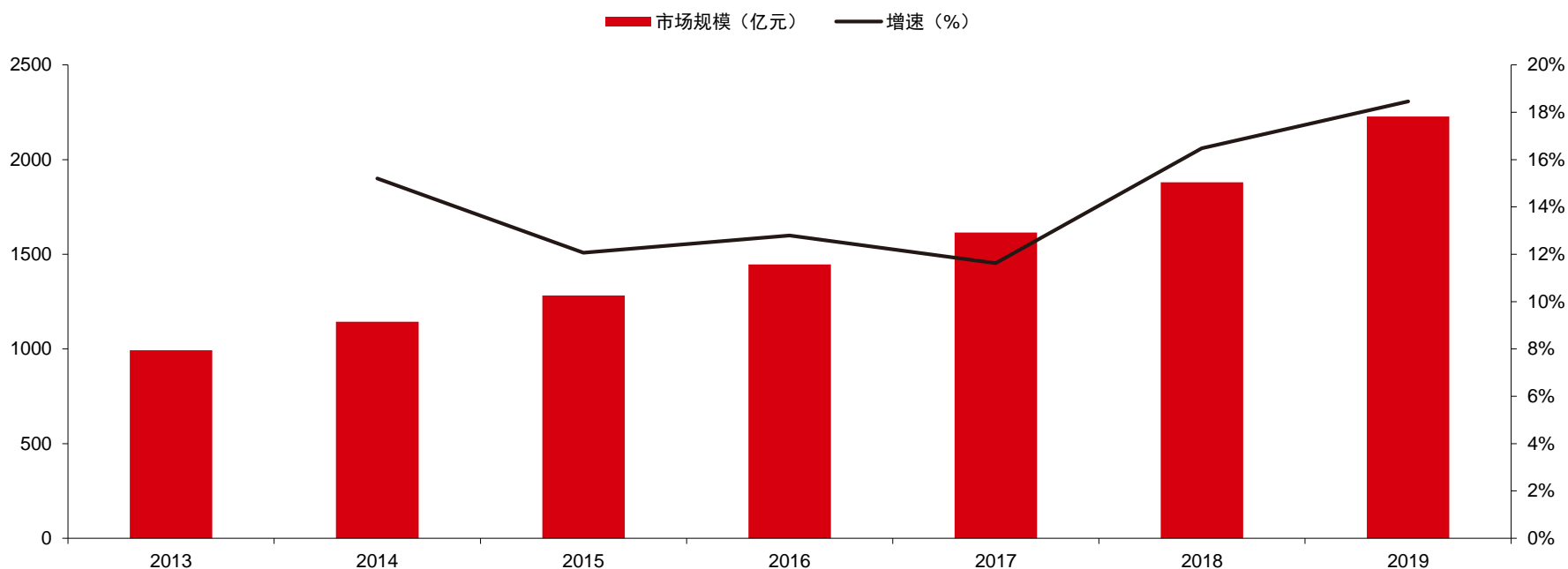
资料来源：艾媒咨询，中信证券研究部

3.5 保健品：B2C医药销售主要增长驱动力

■ 保健品市场规模有望持续高速增长：

- 据艾媒咨询数据，2019年中国保健品市场规模高达2227亿元，同比增长18.46%；随着国内老龄化加速、收入水平提升带动消费升级、全民健康意识增强，未来保健品行业有望持续高速发展，成为B2C医药销售主要增长驱动力。

2013-2019中国保健品市场规模及增速

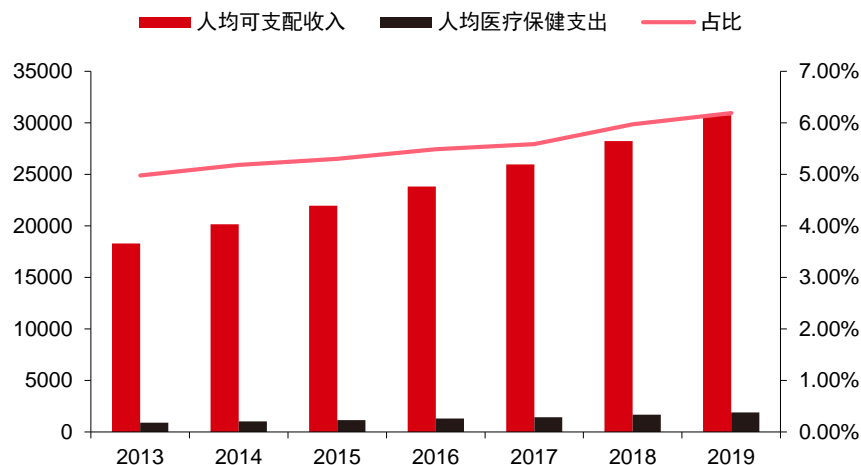


3.5 保健品：B2C医药销售主要增长驱动力

■ 消费升级、老龄化推动保健品行业发展

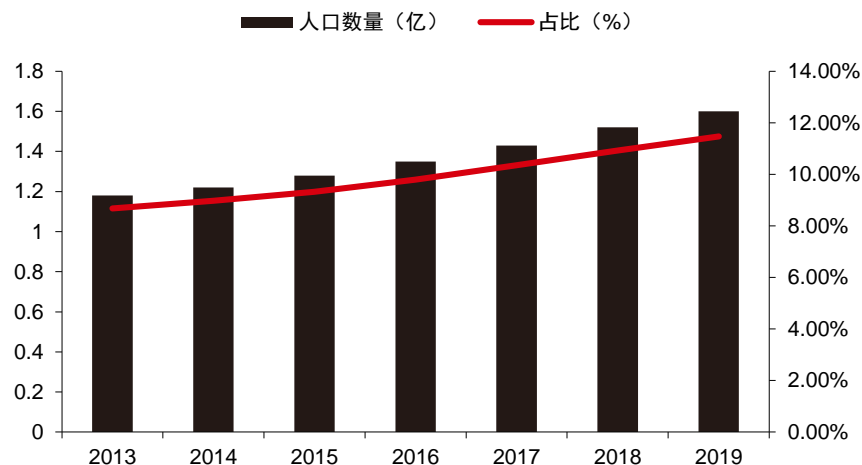
- 全民健康意识增强，医疗保健消费支出不断提升：随着人均收入水平的提高，国民健康养生意识崛起，通过摄取保健品提升健康水平逐渐成为社会共识。2013至2019年，我国人均医疗保健支出逐年提升，占人均可支配收入比重从4.98%上升至6.19%，成为各项支出中增速最快的一项。
- 老龄化加速提升保健品市场需求：我国老龄化程度持续加深，据国家统计局数据，2019年我国65岁及以上人口达1.6亿，占总人口比重11.47%；2027年预计提升至3.24亿人，约占总人口的22%将年满60岁。老年人是保健品重要使用人群，老龄化程度加深提升了保健品的市场需求，未来老年人保健品渗透率预计将进一步提升。

2013-2019国内人均医疗保健支出占比



资料来源：国家统计局，中信证券研究部

中国老年人(65岁及以上)规模及占总人口比重



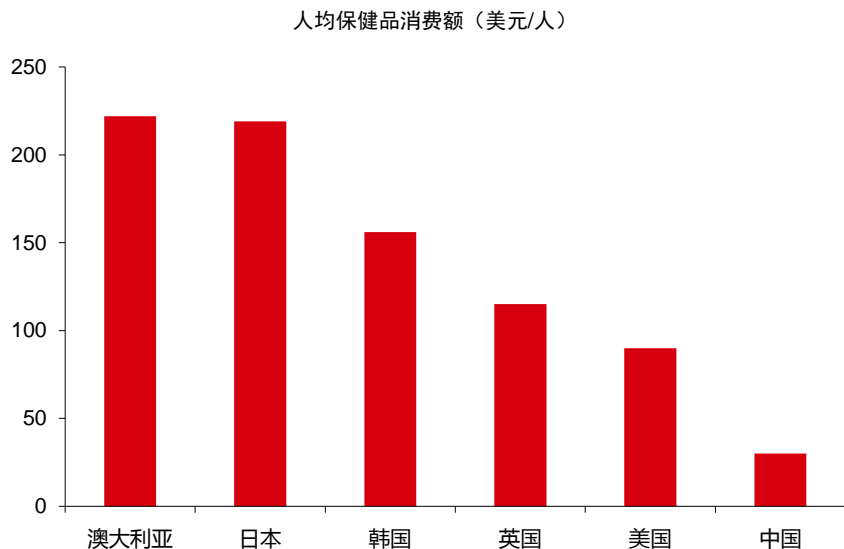
资料来源：国家统计局，中信证券研究部

3.5 保健品：B2C医药销售主要增长驱动力

■ 对比其他发达国家，未来我国保健品人均消费额及渗透率有望大幅增长

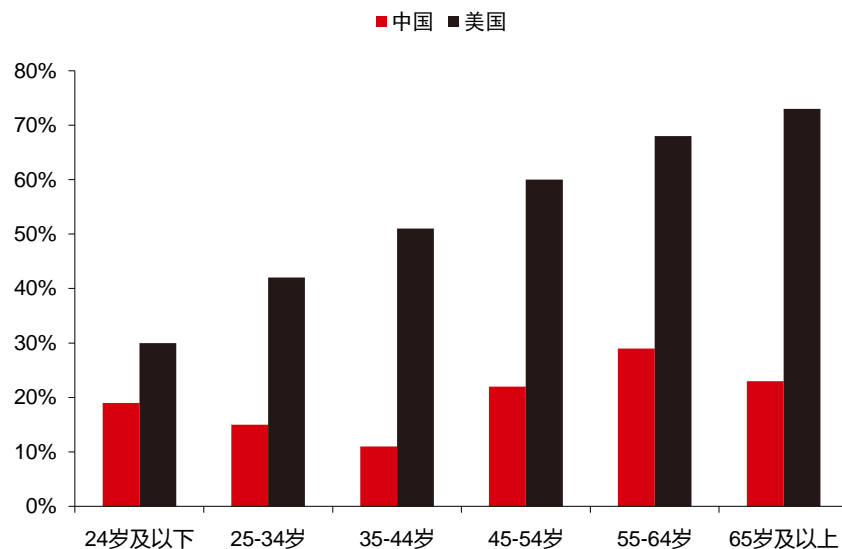
- 从人均保健品消费来看，据NBJ统计数据，2018年，澳大利亚人均保健品消费支出规模高达222美元，日本、韩国分别为219美元、156美元，中国仅为30美元；
- 从保健品渗透率来看，据CRN、IQVIA统计，美国2017年保健品渗透率为76%，而我国2018年渗透率仅为20%；其中，我国65岁及以上老年人保健品渗透率为23%，仅为美国的三分之一左右，增长空间巨大。

2018 年全球主要国家人均保健品消费支出规模



资料来源：NBJ, IQVIA, CRN, 前瞻产业研究院, 中信证券研究部

中美各年龄段保健品渗透率对比



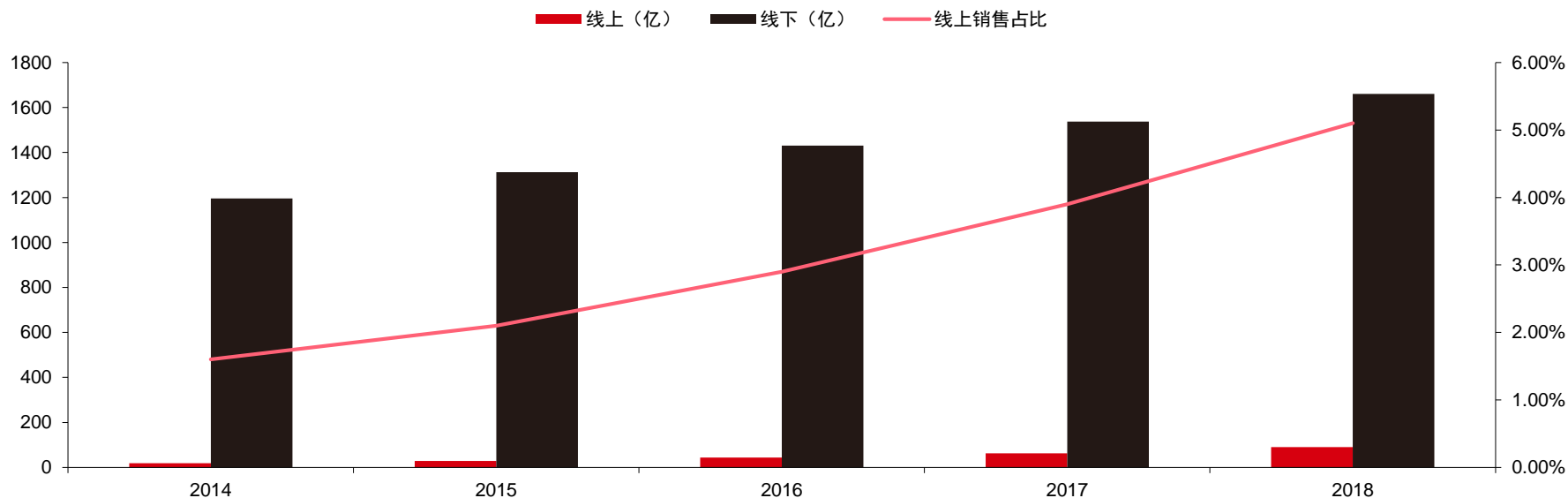
资料来源：NBJ, IQVIA, CRN, 前瞻产业研究院, 中信证券研究部

3.6 非处方药：网售门槛较低，线上渠道增长态势稳定

■ 非处方药：无需处方、种类众多、价格低廉，网售门槛低

- 非处方药（OTC）是指无需医生处方、疗效确认、消费者可以直接购买的药品，包括中成药与化学药两大类，药品种类众多，具有疗效确定、安全性高、使用方便、价格低廉等特点，与处方药相比消费品属性高，网售门槛较低。
- 非处方药线上销售规模增长态势稳定，根据凯度咨询数据，非处方药线上销售占比从2014年1.6%提升至2018年5.1%，近两年增速放缓，进入稳定增长期。

非处方药（OTC）全渠道市场规模

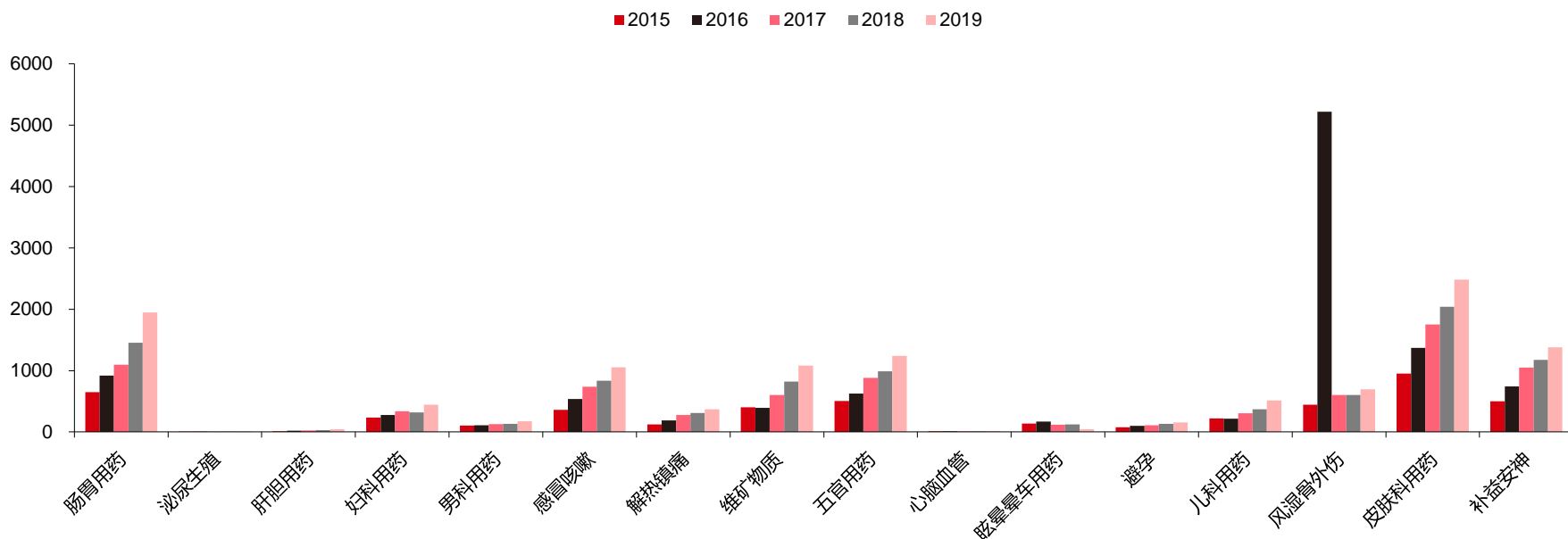


3.6 非处方药：常见轻症、保健类药物有望成为主流品类

■ 常见轻症、健康保健类药品销量及销售额占据第一梯队

- 非处方药可分为肠胃用药、肝胆用药、妇科用药、心脑血管等16种药品种类。
- 从线上销量来看，2019年销量前六名依次为皮肤科用药、肠胃用药、补益安神、五官用药、维矿物质和感冒咳嗽用药，销量均超过1000万件。
- 销量增速上，2019年肝胆用药增长最快，同比增长57.81%，除眩晕晕车用药外，其余品类均实现10%以上的同比增长。

2015-2019非处方药（OTC）各品类线上销售量（万件）



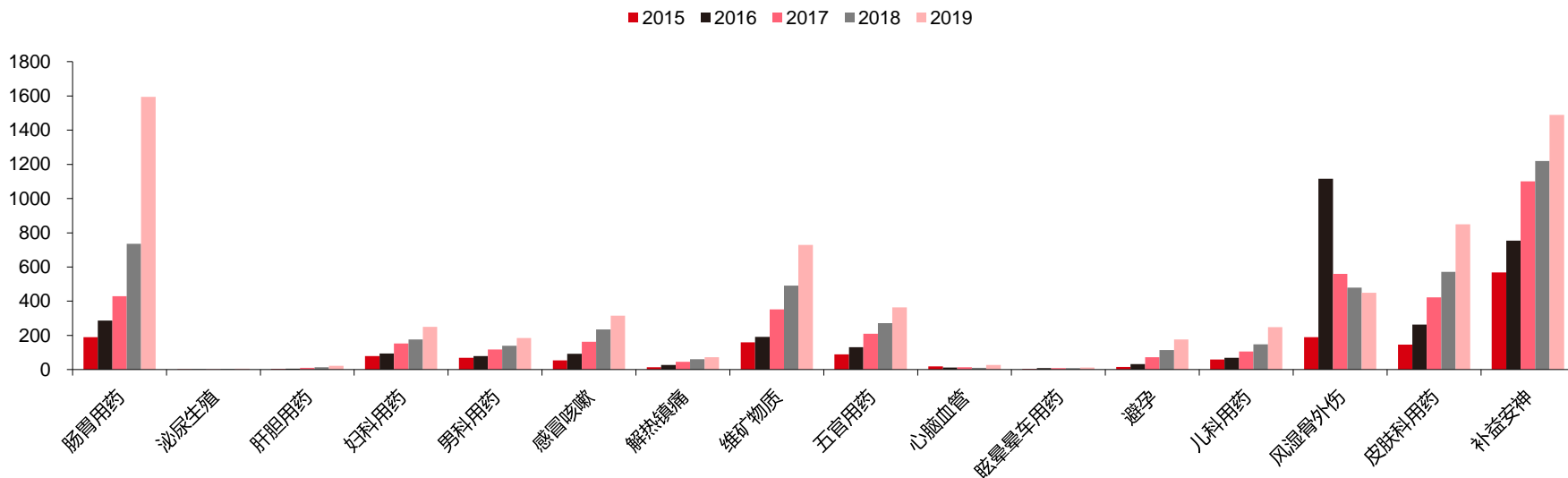
资料来源：Wind，数据威，中信证券研究部

3.6 非处方药：常见轻症、保健类药物有望成为主流品类

■ 常见轻症、健康保健类药品销量及销售额占据第一梯队

- 从线上销售额来看，2019年销售额规模前六大品类依次为肠胃用药、补益安神、皮肤科用药、维矿物质、风湿骨外伤、五官用药，其中肠胃用药、补益安神销售额分别高达15.94亿、14.89亿元。
- 可见，皮肤科用药、感冒咳嗽、肠胃用药等常见轻症药品由于患者可以通过自我判断服用呈现较高的销售量与销售额；
- 维矿物质、补益安神等健康保健类药品线上销售呈现高速增长趋势，说明我国居民健康管理意识增强，从被动就医向主动预防、健康管理转变，购买药品类别也在迭代升级。

2015-2019非处方药（OTC）各品类线上销售额（百万元）

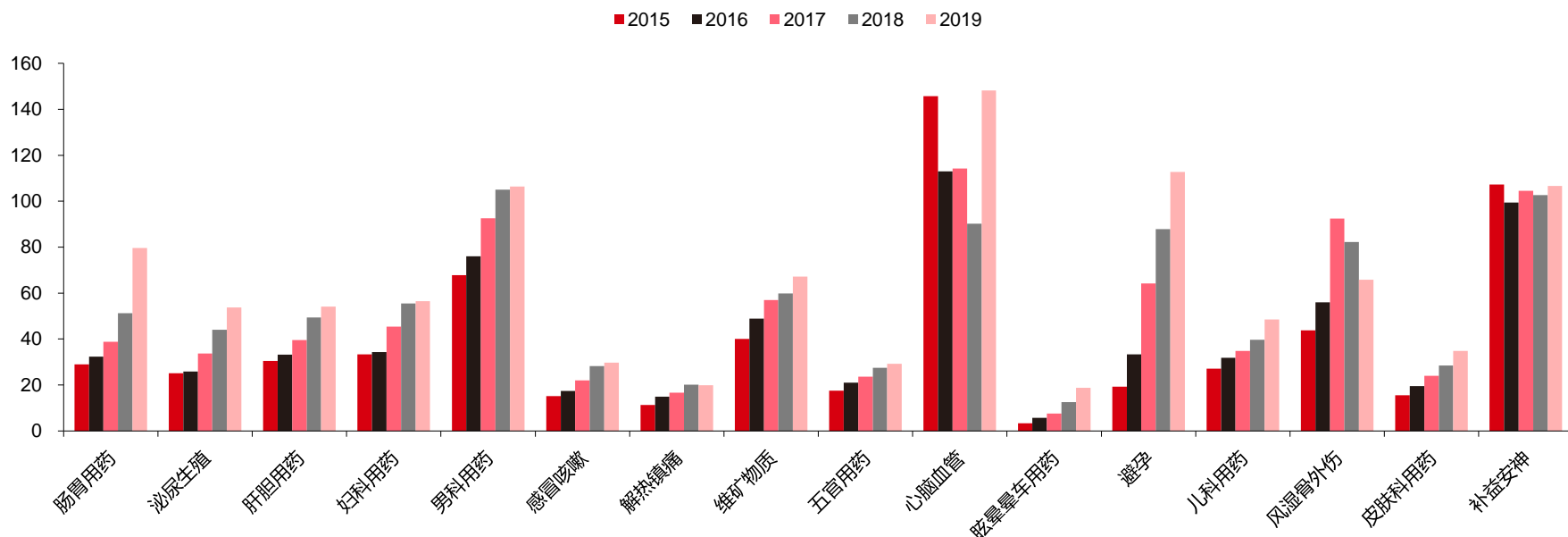


资料来源：Wind，数据威，中信证券研究部

3.6 非处方药：价格相对低廉，患者价格敏感性较高

- 非处方药具有消费品部分特性，同质化程度较高，线上销售信息扁平化，患者对价格的敏感性较高。
- 从医药电商线上销售价格来看，非处方药整体销售均价较低，2019年为64元/件，处方药均价为83元/件，家庭保健品线上销售均价则高达234元/件。
- 从非处方药销售品类来看，2019年心脑血管类药品均价最高，为148元/件，其次为避孕和补益安神类药品，销售均价分别为113元/件、107元/件。

2015-2019非处方药（OTC）各品类线上销售均价（元/件）

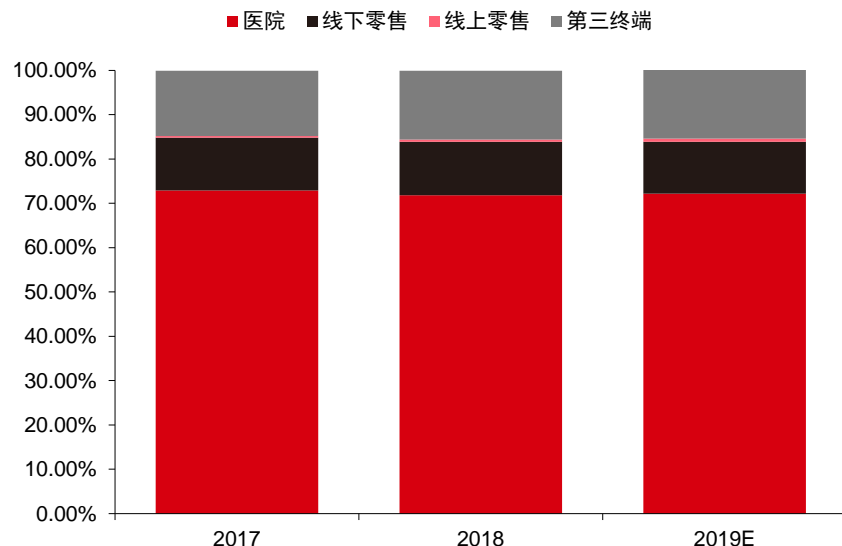


资料来源：Wind，中信证券研究部

3.7 处方药：线上零售占比低，渗透率有望大幅提升

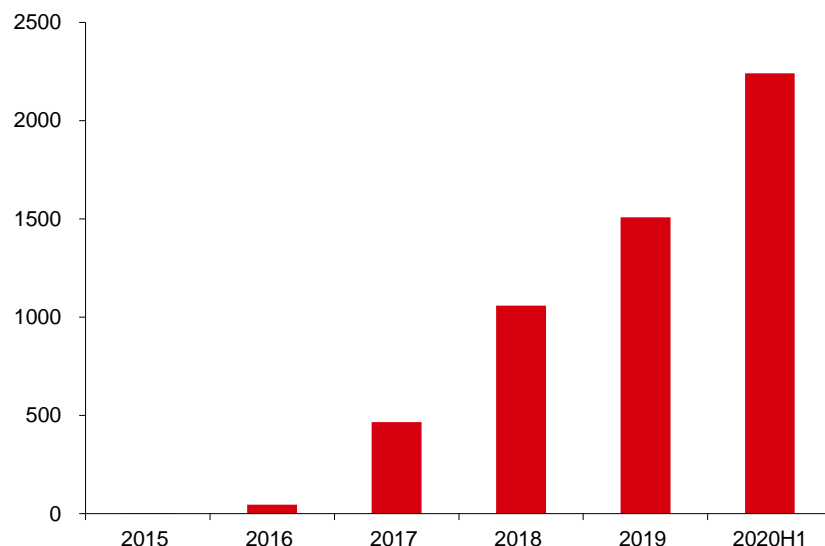
- **处方药线上零售占比低，主要集中在医院端：**2018年，我国处方药销售额达到1.13万亿元，占总药品销售额的66%。从销售渠道来看，医院长期占据处方药销售市场较大份额，2018年占比72.2%，线上零售占比仅为0.5%。
- **处方药线上销售增速快，显著高于非处方药：**2019年，我国处方药线上销售额达15.07亿，同比增长42.42%，2016至2019年复合增长率高达219.71%。未来，随着处方外流、医保支付接入、慢性病在线管理加速发展，处方药线上渗透率有望大幅提升。

处方药零售市场渠道分布



资料来源：IQVIA（含预测），Wind，中信证券研究部

处方药线上销售额（百万元）



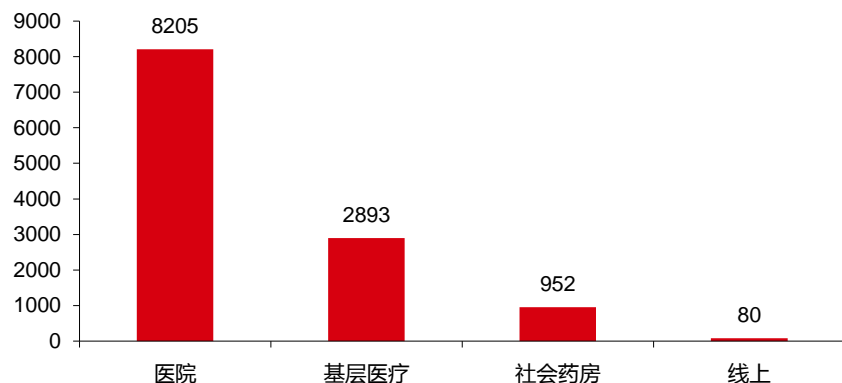
资料来源：IQVIA，Wind，中信证券研究部

3.7 处方药：处方外流与医保支付是关键突破点

■ 处方外流：为医药电商带来机遇

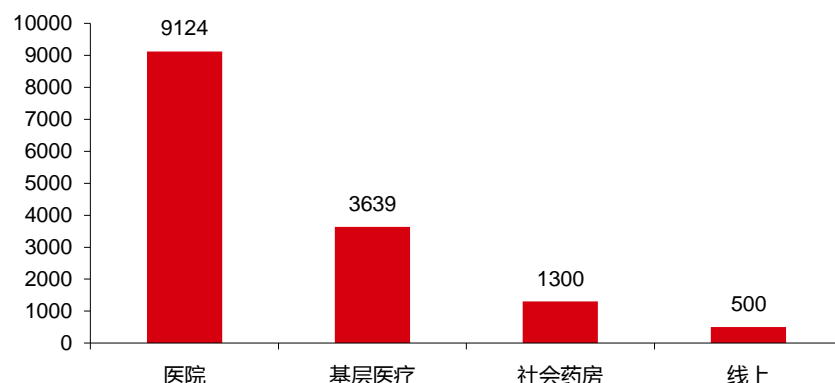
- 处方外流的目的是限制医院对药品的垄断，破除以药养医模式，是“医药分开”的重点内容。2016年，政策明确禁止医院限制处方外流，处方外流市场破冰；近年来，随着网售处方药解禁、电子处方、长处方等政策不断放开，处方外流进入加速期。
- 购买处方药首先需要获得处方，处方外流为处方药线上销售带来新的增长点。据IQVIA预测，2020年我国处方药市场将达到1.21万亿，其中医院处方流出量为32%，处方外流市场规模将达到3925亿。短期内，网售处方药针对慢病、常见病品类，线上处方开具处于初期阶段，市场规模预测80亿左右；中长期来看，随着电子处方量增长与医保接入，线上处方药零售规模预计将高速增长。

2020年处方外流规模预测（亿元）



资料来源：IQVIA预测，制药网，中信证券研究部

2023年处方外流规模预测（亿元）



资料来源：IQVIA预测，Wind，中信证券研究部

3.7 处方药：处方外流与医保支付是关键突破点

■ 医保支付接入：电商重要竞争要素

- 患者进行处方药购买支付时，普遍希望使用医保卡，网售处方药是否被医保覆盖是患者进行购药决策时的重要考量因素，因此医保接入是网售处方药关键突破点之一。
- 2020年3月，政府将符合条件的互联网医疗服务纳入医保支付范围，鼓励通过定点零售药店直接结算支付，线上购药接入医保支付成为必然趋势。
- 目前，处方药线上销售与医保支付，对接模式主要有三种：①当地政府特批专病项目；②以上药云健康为代表的与医院合作处方导流模式；③以阿里健康网络医院为代表的远程诊疗导流模式。

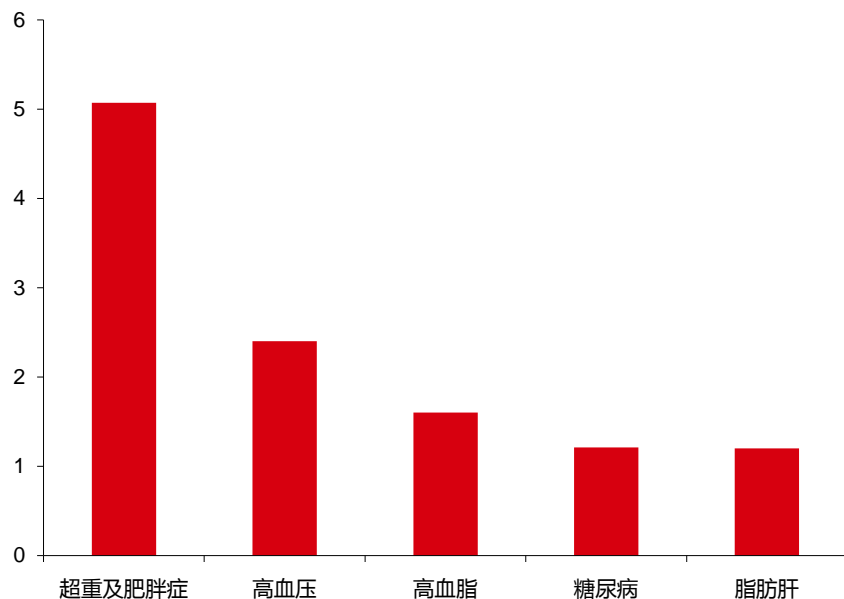
网售处方药与医保支付对接模式	简介
当地政府特批专病项目	与当地政府合作慢病（如糖尿病），为续方患者送药，依托自有药房的医保资质，完成医保结算
与医院合作处方导流模式	以上药云健康为代表，尝试与医院合作导出部分处方，尤其是自费药的处方，探索配送到家模式，并提供以病人为中心的增值服务
远程诊疗导流模式	以阿里健康的网络医院模式为代表，在互联网平台由医生开具电子处方后，患者可享受阿里健康合作方九州通提供的药品配送服务

3.7 处方药：慢病长期服药高频复检，有望成主要场景

■ 我国慢性病发病率呈高速上升趋势

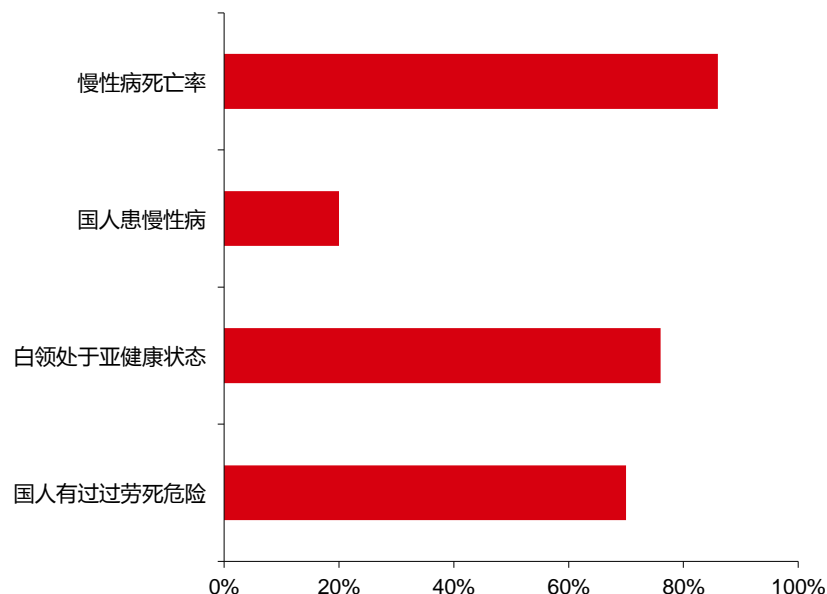
- 近年来，由于生活节奏加快、社会压力加大、人口老龄化加速等因素影响，我国慢性病发病率呈高速上升趋势。当前我国已经进入慢性病的高负担期，慢性病在疾病负担所占比重达到了70%。2019年，我国高血压、高血脂患者数量分别高达2.4、1.6亿，慢病管理需求庞大。

2019年我国主要慢病类型患病人数情况（亿人）



资料来源：2019年国内健康大数据，36氪研究院，中信证券研究部

中国国民健康与营养大数据



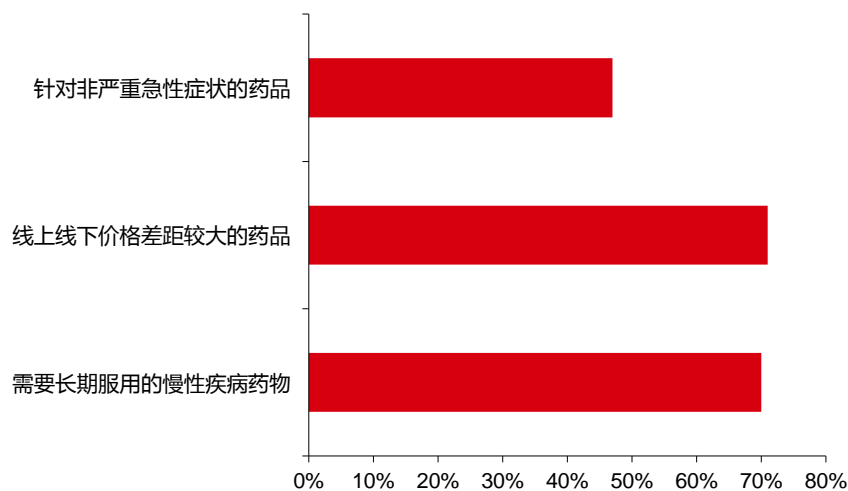
资料来源：2019年国内健康大数据，36氪研究院，中信证券研究部

3.7 处方药：慢病长期服药高频复检，有望成主要场景

■ 网售处方药能够帮助慢病患者减负，慢病患者线上购买处方药意愿较强

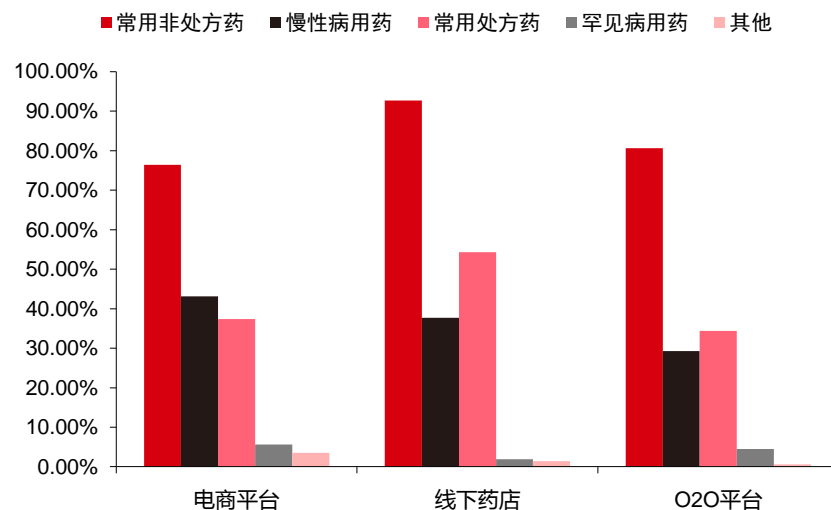
- 慢性病具有发病率高、治愈率低等特点，属于终生性疾病，患者需要长期管理和用药。慢病患者定期去医院开药常面临门诊等候时间长等问题，通过医药电商进行复诊开药，可以为患者节省时间精力；同时，慢病药品需要大量高频购买，电商平台信息相对透明，具有价格优势，能够为患者减轻财务负担。
- 慢病患者具有较强的线上购药意愿，根据BCG医药电商调研，70%的患者希望能够在网上购买需要长期服用的慢性疾病药物。电商平台利用购药便捷、价格低廉等优势，结合慢病处方外流趋势，有望迅速开拓慢病药品销售市场。

患者认为哪些类别处方药需要线上销售



资料来源：BCG，艾瑞咨询，中信证券研究部

2019年各渠道购药种类情况



样本数=780/1198/314，于2019年8月通过艾瑞iClick在线平台调研获得

资料来源：BCG，艾瑞咨询，中信证券研究部

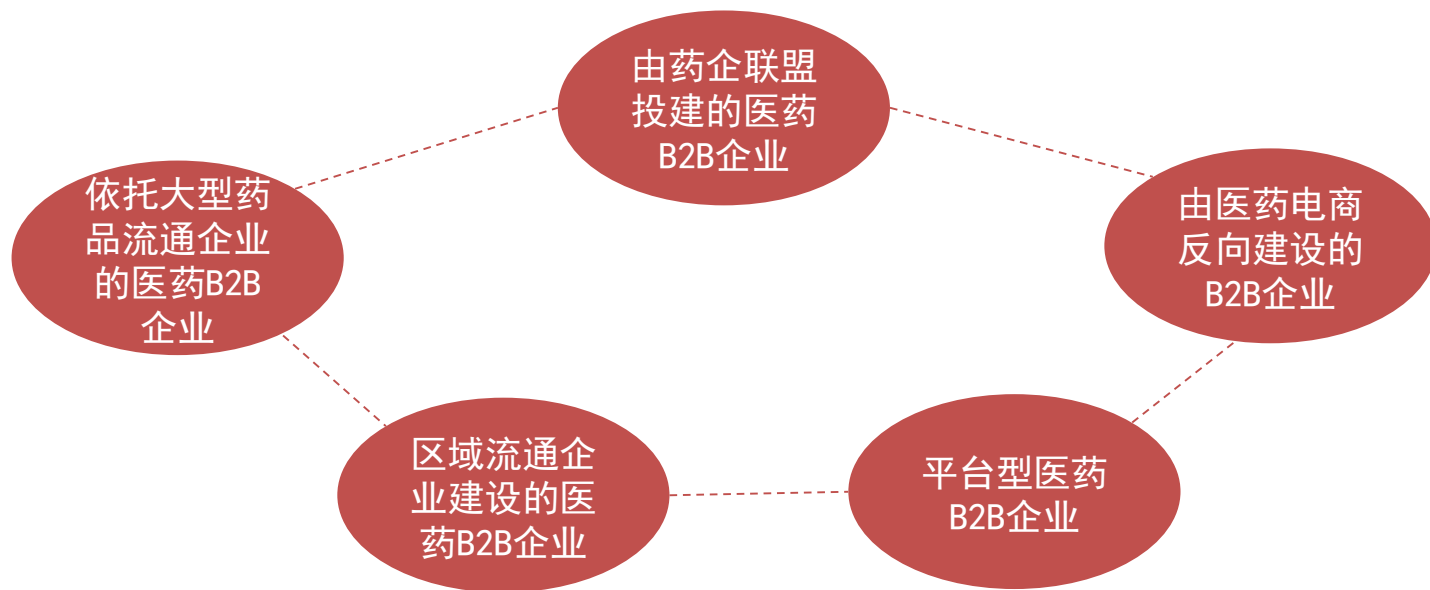
四、B2B模式：B2C延伸，依托渠道优势介入产业链

- I. 市场格局：传统参与者竞争激烈，医药电商进入难度大
- II. 发展路径：形成渠道优势，提升议价话语权
- III. 未来看点：渠道下沉至小B端，以量取胜提高议价权

4.1 B2B：传统参与者竞争激烈，医药电商进入壁垒高

- **B2B的参与者分为五类，竞争较为激烈。**依托大型药品流通企业、药企联盟投建的医药B2B企业等传统竞争者具有相对完善的物流网络，与商业实体协同，互相之间竞争较为激烈。同时由于药品销售网络具有地域性，区域流通企业在一定程度上具备优势。
- **医药流通链较封闭，医药电商参与壁垒较高。**在医药B2B中，由于药品信息复杂且相对封闭，药企与渠道商、渠道商与下游零售端都形成了较好的关系并进行长期的维护，行业利益分割完备，因此医药电商参与积极性相对较弱，仅靠互联网流量变现的思维是不够的。

医药B2B参与者分类

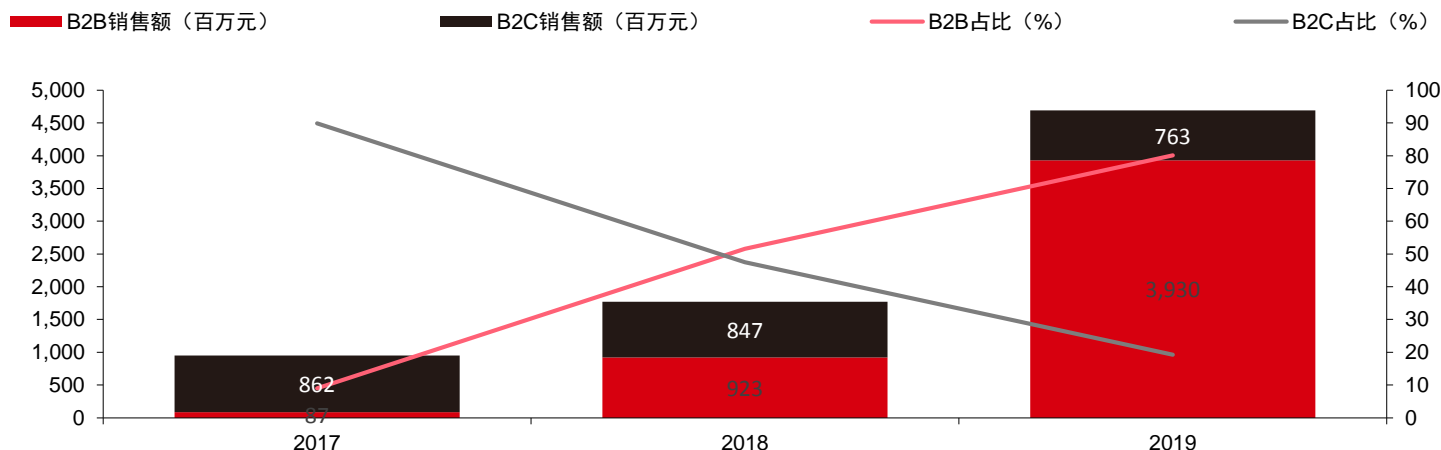


资料来源：周玉涛《2018-2019年度中国药店医药电商发展报告》，中信证券研究部

4.1 B2B：传统参与者竞争激烈，医药电商进入壁垒高

- **B2B代表之京东健康：“药京采”**是京东健康旗下的一站式医药零售终端交易及综合服务平台，目前主要面向单体药店、中小型连锁药店以及诊所和卫生室等医疗机构。
 - 截止2019年12月31日，在药京采平台注册的客户数已超12万，覆盖近300座城市，遍布除港澳台地区外的80%以上省区。独立研发“工业动销系统”，为企业开展精准营销提供有效的技术保障；针对跨品类供需的痛点，创新推出POP非药业务赋能，为上下游提供充分品类扩充渠道。
- **B2B代表之1药网：“科技赋能+智能供应链”**双轮驱动。
 - 1药网通过科技赋能把传统的线下药店升级为“线上线下一体化的药诊店”。目前1药网能够在24小时内完成300多个主要城市配送，72小时内在全国范围内完成配送。1药网B2B业务在总收入中占比从2017年的8%提至2019年的81%。

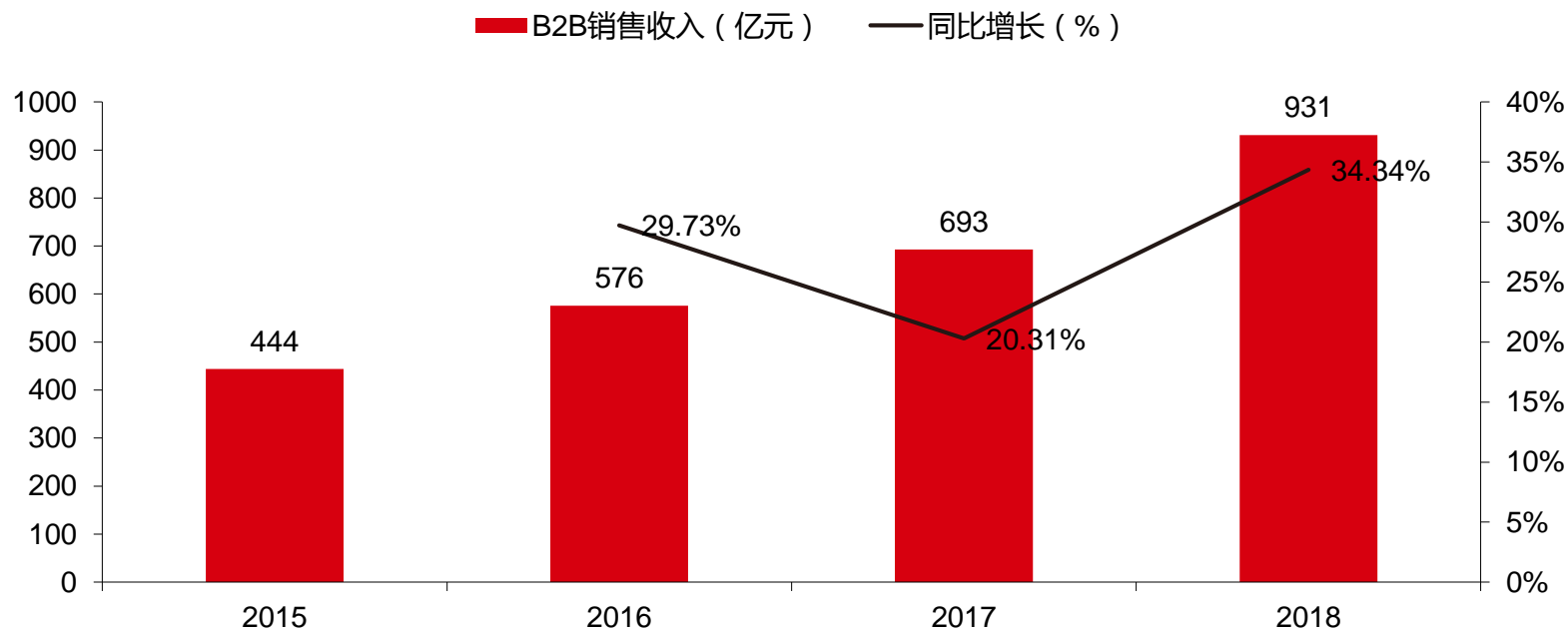
1药网B2B和B2C销售收入及占比



4.1 B2B：传统参与者竞争激烈，医药电商进入壁垒高

- **B2B模式市场规模增长稳健，在医药电商市场中占比较高。**根据商务部直报系统数据，从2015年至2018年，我国医药电商B2B销售收入从444亿元增长到931亿元，年均复合增长率达28%。B2B市场在整体医药电商中占比约为40%。

2015-2018年中国医药电商B2B销售收入及增速

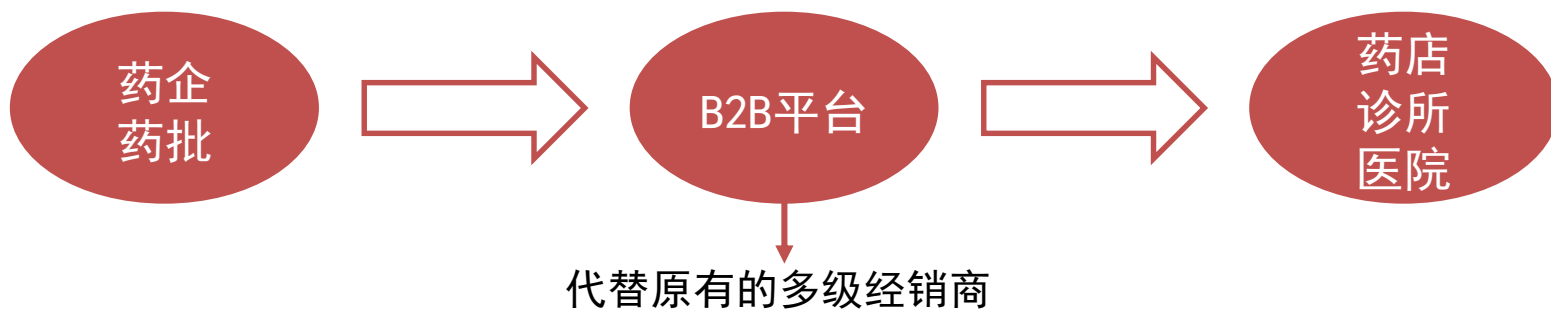


资料来源：商务部直报系统，中信证券研究部

4.2 B2B：形成渠道优势，提升议价话语权

- **医药电商B2B本质为经销商，渠道优势为核心竞争力。**医药电商B2B的本质是经销商，因而需要在品类和成本方面形成渠道优势之后，企业才会选择进入B2B市场。在品类方面，药品种类、数量越多，下游零售端选择越多；在成本方面，企业作为一级经销商能够降低下游零售端的采购成本。企业形成渠道优势后，其议价话语权也将提高。
- **缩短采购路径，控制渠道成本。**第三方医药电商B2B模式能够解决传统的医药批发采购模式中流通环节中的信息不对称、开票问题、回款周期长等问题。对药企来说，零售市场集中度低，医药分销网络分散，且地域差异明显，导致药企难以接触并服务好这些小“B”端，因此医药电商的进入能够提升B2B市场的效率。

B2B分销模式

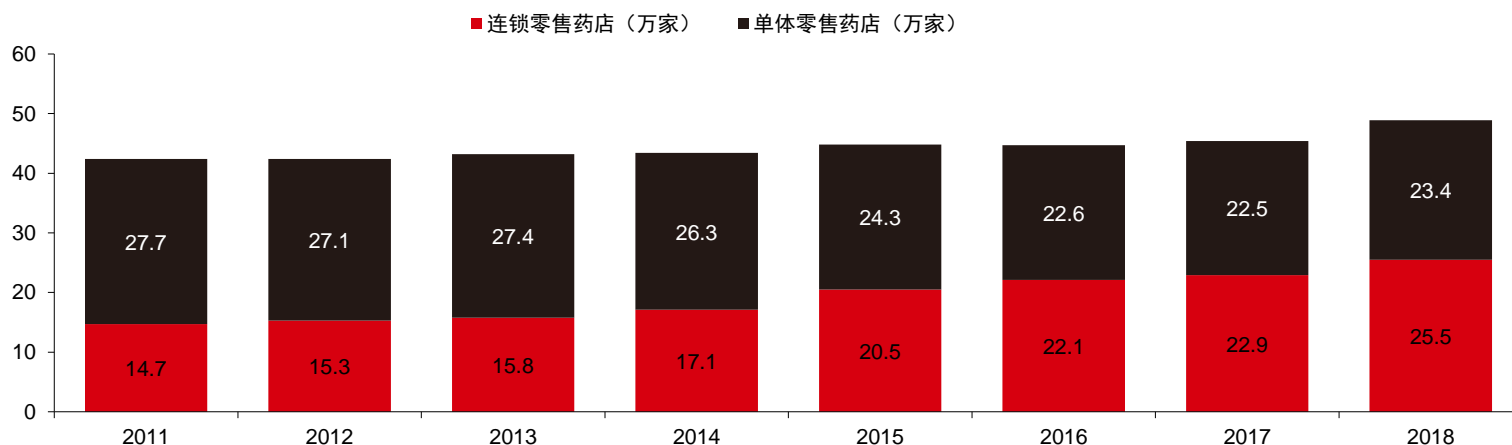


资料来源：中信证券研究部

4.3 B2B：渠道下沉至小B端，以量取胜提高议价权

- **小型B端零售商数量多，企业持续渠道下沉。**我国单体药房、小型连锁和民营医疗机构等小B端零售商数量庞大，市场集中度较低，2018年我国共有23.4万家单体药店，占药店总数的48%。互联网公司能够发挥自身优势积极布局，持续优化医药市场供应链，继续渠道下沉至小型B端零售商，提升对下游零售商的控制能力。
- **4+7带量采购带来机遇，以量取胜提高议价权。**我国近年来积极推动医药分开，两票制、4+7带量采购等政策使得药品流通链透明度提高，药价大幅度降低。在带量采购过程中，具备品类、数量、成本优势的医药电商在招投标中将具备更高的议价话语权，提升自身在B2B市场的竞争优势和市场参与度。

2006-2018年我国连锁药店与单体药店数量



资料来源：商务部，国家药监局，中信证券研究部

五、O2O模式：生态各方参与意愿最高的模式

- I. 生态地位：药店和厂商积极性高，与B2C既互补又竞争
- II. 行业特点：进入壁垒低，市场参与者多样
- III. 未来趋势：同质化竞争激烈，网络效益形成寡头格局

5.1 O2O：药店和厂商积极性高，与B2C既互补又竞争

- **线下药店参与积极性高，提升附加值增加收入：**医药O2O将线下药店纳入互联网医药生态，实现线上线下相融合。通过线上平台引流，线下药店完成服务或配送，提升运营效率和附加值，实现多渠道销售，O2O平台和线下药店均可实现增收。
- **与B2C既互补又竞争：**
 - 互补性：O2O配送时效性强，符合年轻人消费习惯，O2O成为B2C之外厂商新的获客渠道；
 - 竞争性：B2C具备价格优势，O2O具备配送优势，在已确定用药、需求急的情境下，如感冒药等品类，O2O将成为首选。

5.2 O2O：三类市场参与者互有优势

- 医药O2O市场存在互联网公司、药店自营、医疗IT厂商等3类主要参与者，市场参与者各有特点：
 - 互联网公司的医药O2O平台流量庞大、技术优势明显，强调流量入口和一站式服务概念；
 - 药店自营的医药O2O发展灵活，在服务时间、送达时效、服务体验方面较优；
 - 医疗信息化公司的医药O2O依托医院资源优势，通过处方流转平台形成业务闭环。

医药O2O的三类参与者及代表企业

互联网公司



药店自营



医疗信息化厂商



5.2 O2O：网络效益形成寡头格局

- 生态各方高度参与下，快速形成网络效应为致胜关键：药品本身相对同质化，O2O企业竞争主要集中在合作药店数量、药品配送速度。因此，阿里健康、京东健康等电商巨头和美团、饿了么等拥有成熟外卖配送渠道的企业在O2O赛道竞争中具备网络效应，寡头竞争格局形成。
- 据中国药店，O2O平台销售占比达80%，美团、饿了么、京东健康到家平台销售占比依次递减，阿里健康在定向投资的目标地区以及杭州地区渗透较强，药店自营仍无法占据主流渠道。

主要市场参与者O2O布局情况

	开始布局O2O的时间	合作线下药房数量	模式	配送时长
阿里健康	2016年	截至2020年O2O联盟覆盖门店超4万家	合作O2O联盟+战略投资龙头连锁药店	14个城市30分钟送达，140个城市1小时送达
平安好医生	2018年	截至2020年H1合作药店11.1万家	合作线下，轻资产模式，1小时送达的闪电送药服务	1小时内
卫宁健康	2016年	截至2019年底合作药店8万多家	自有+合作，药联体+处方共享平台	1小时内
京东健康到家	2015年	截至19年底超2万家	合作线下药店	1小时内，北京、上海等部分城市实现30分钟送达

六、未来方向：实现医药闭环，培养用户心智

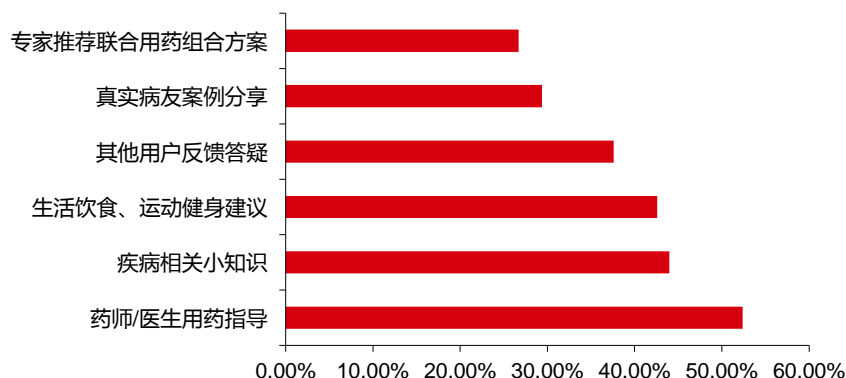
- I. 咨询附加值提升，形成医药闭环
- II. 培养用户心智，把握流量入口

6.1 咨询附加值提升，形成医药闭环

■ 构建“医+药”闭环，打造竞争壁垒

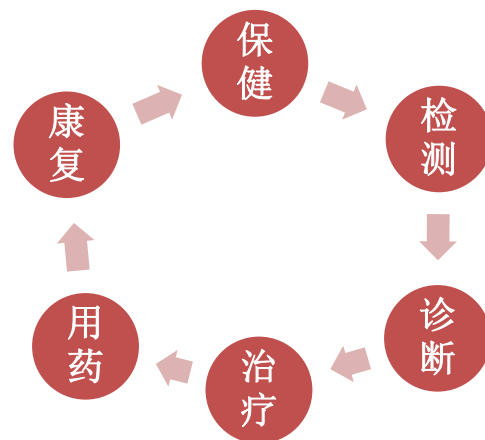
- 根据亿欧咨询调研统计，居民线上购药时最关注药师/医生用药指导，存在问药需求。目前，多数医药电商平台以单纯出售药品为主，用药咨询环节相对缺乏专业性。
- 通过自建或合建互联网医院延伸产业链，开辟处方入口，提供专业医疗服务将成为医药电商未来长期发展趋势。在药品销售基础上引入专业医生和药师，售前提供问诊咨询，售后提供用药咨询，并利用医生个人品牌效应，与患者建立信任关系，将大幅提升用户粘性；未来可以引入健康管理、健康检测等增值服务，形成全场景闭环，构筑竞争壁垒。
- 以京东健康为例，自2016年上线处方药后，京东健康接入互联网医院，每天为12万人次提供问诊咨询服务，用户复诊率近 50%，25%的患者问诊后直接购药。

消费者购药时会关注哪些信息



资料来源：BCG，亿欧咨询，中信证券研究部

京东健康全场景闭环



资料来源：BCG，亿欧咨询，中信证券研究部

6.2 培养用户心智，把握流量入口

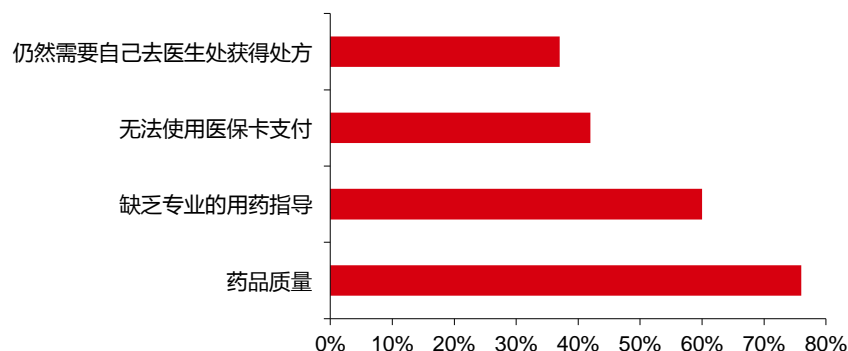
■ 培养用户初期使用心智是核心竞争力

- 医药行业关键在于信任关系的建立：相比于传统电商，医药电商对于用户的教育刚刚开始，线上购药心智较弱，居民患病首选仍是由多年口碑及政府背书的三甲医院。根据BCG调研数据，患者线上购买处方药最大的顾虑在于担忧药品质量，说明我国居民对于医药电商信任程度较低，率先建立用户第一心智将成为医药电商企业的核心竞争力。

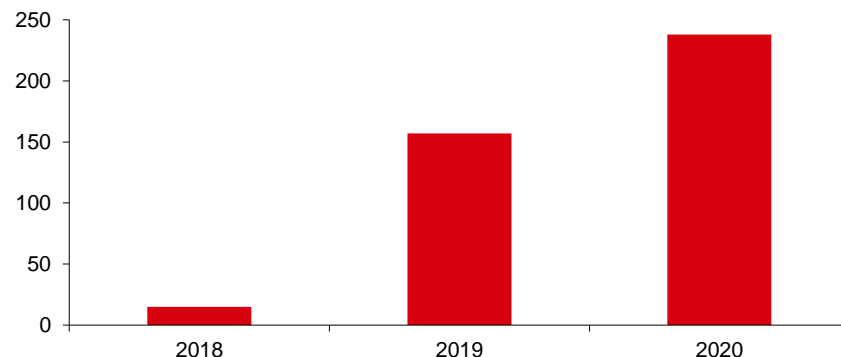
■ 把握流量入口，实现规模效应

- 流量是影响现阶段医药电商发展的关键要素之一：龙头电商通过将内部用户流量转化到医药电商板块，迅速提升收入规模，从而实现规模效应和成本优势。根据阿里健康年报，公司医药电商版块自营与平台业务AAU从FY2019的1.57亿增至FY2020的2.38亿，随着用户规模的扩张，营业收入快速增长，从FY2019的50.96亿增至95.96亿元。

线上购买处方药最大的顾虑



阿里健康自营与平台业务AAU（百万）



资料来源：BCG，中信证券研究部

资料来源：阿里健康年报，中信证券研究部

七、投资建议

- **投资建议：**医药保健作为电商的优质品类之一，目前整体线上渗透率较低，具有较大的市场空间。政策层面，国家以规范为主线整体上放开对药品线上销售的监管，市场层面，多家互联网厂商加速投入布局，通过B2C、O2O等多模式，培养医药电商用户心性，未来市场有望进一步打开。建议关注把握住行业网络效应的流量入口强/网络建设快的头部厂商、把握住医疗附加值加速形成医药闭环的厂商。**推荐阿里健康、万达信息、卫宁健康，关注平安好医生、京东健康、创业慧康。**

八、风险提示

8 风险提示

- 1、医药电商医保支付接入不及预期；
- 2、处方外流进度不及预期；
- 3、诊疗端附加值打造不及预期。



感谢您的信任与支持！

THANK YOU

杨泽原（计算机行业首席分析师）

执业证书编号：S1010517080002

丁奇（计算机行业分析师）

执业证书编号：S1010519120003

免责声明

分析师声明

主要负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此声明：（i）本研究报告所表述的任何观点均精准地反映了上述每位分析师个人对标的证券和发行人的看法；（ii）该分析师所得报酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来均不会直接或间接地与研究报告所表述的具体建议或观点相联系。

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；韩国市场以科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性指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表性指数跌幅10%以上

其他声明

本研究报告由中信证券股份有限公司或其附属机构制作。中信证券股份有限公司及其全球的附属机构、分支机构及联营机构（仅就本研究报告免责条款而言，不含CLSA group of companies），统称为“中信证券”。

法律主体声明

本研究报告在中华人民共和国（香港、澳门、台湾除外）由中信证券股份有限公司（受中国证券监督管理委员会监管，经营证券业务许可证编号：Z20374000）分发。本研究报告由下列机构代表中信证券在相应地区分发：在中国香港由CLSA Limited分发；在中国台湾由CL Securities Taiwan Co., Ltd.分发；在澳大利亚由CLSA Australia Pty Ltd.（金融服务牌照编号：350159）分发；在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas, LLC（下称“CLSA Americas”）除外）分发；在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（公司注册编号：198703750W）分发；在欧盟与英国由CLSA Europe BV或CLSA（UK）分发；在印度由CLSA India Private Limited分发（地址：孟买（400021）Nariman Point的Dalal House 8层；电话号码：+91-22-66505050；传真号码：+91-22-22840271；公司识别号：U67120MH1994PLC083118；印度证券交易委员会注册编号：作为证券经纪商的INZ000001735，作为商人银行的INM000010619，作为研究分析商的INH000001113）；在印度尼西亚由PT CLSA Sekuritas Indonesia分发；在日本由CLSA Securities Japan Co., Ltd.分发；在韩国由CLSA Securities Korea Ltd.分发；在马来西亚由CLSA Securities Malaysia Sdn Bhd分发；在菲律宾由CLSA Philippines Inc.（菲律宾证券交易所及证券投资者保护基金会）分发；在泰国由CLSA Securities (Thailand) Limited分发。

针对不同司法管辖区的声明

中国：根据中国证券监督管理委员会核发的经营证券业务许可，中信证券股份有限公司的经营经营范围包括证券投资咨询业务。

美国：本研究报告由中信证券制作。本研究报告在美国由CLSA group of companies（CLSA Americas除外）仅向符合美国《1934年证券交易法》下15a-6规则定义且CLSA Americas提供服务的“主要美国机构投资者”分发。对身在美国的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。任何从中信证券与CLSA group of companies获得本研究报告的接收者如果希望在美国交易本报告中提及的任何证券应当联系CLSA Americas。

新加坡：本研究报告在新加坡由CLSA Singapore Pte Ltd.（资本市场经营许可持有人及受豁免的财务顾问），仅向新加坡《证券及期货法》s.4A（1）定义下的“机构投资者、认可投资者及专业投资者”分发。根据新加坡《财务顾问法》下《财务顾问（修正）规例（2005）》中关于机构投资者、认可投资者、专业投资者及海外投资者的第33、34及35条的规定，《财务顾问法》第25、27及36条不适用于CLSA Singapore Pte Ltd.。如对本报告存有疑问，还请联系CLSA Singapore Pte Ltd.（电话：+65 6416 7888）。MCI (P) 086/12/2019。

加拿大：本研究报告由中信证券制作。对身在加拿大的任何人士发送本研究报告将不被视为对本报告中所评论的证券进行交易的建议或对本报告中所载任何观点的背书。

欧盟与美国：本研究报告在欧盟与英国归属于营销文件，其不是按照旨在提升研究报告独立性的法律要件而撰写，亦不受任何禁止在投资研究报告发布前进行交易的限制。本研究报告在欧盟与英国由CLSA（UK）或CLSA Europe BV发布。CLSA（UK）由（英国）金融行为管理局授权并接受其管理，CLSA Europe BV由荷兰金融市场管理局授权并接受其管理，本研究报告针对由相应本地监管规定所界定的在投资方面具有专业经验的人士，且涉及到的任何投资活动仅针对此类人士。若您不具备投资的专业经验，请勿依赖本研究报告。对于由英国分析员编纂的研究资料，其由CLSA（UK）与CLSA Europe BV制作并发布。就英国的金融行业准则与欧洲其他辖区的《金融工具市场指令II》，本研究报告被制作并意图作为实质性研究资料。

澳大利亚：CLSA Australia Pty Ltd（“CAPL”）（商业编号：53 139 992 331/金融服务牌照编号：350159）受澳大利亚证券与投资委员会监管，且为澳大利亚证券交易所及CHI-X的市场参与主体。本研究报告在澳大利亚由CAPL仅向“批发客户”发布及分发。本研究报告未考虑收件人的具体投资目标、财务状况或特定需求。未经CAPL事先书面同意，本研究报告的收件人不得将其分发给任何第三方。本段所称的“批发客户”适用于《公司法（2001）》第761G条的规定。CAPL研究覆盖范围包括研究部门管理层不时认为与投资者相关的ASX All Ordinaries 指数成分股、离岸市场上市证券、未上市发行人及投资产品。CAPL寻求覆盖各个行业中与其国内及国际投资者相关的公司。

一般性声明

本研究报告对于收件人而言属高度机密，只有收件人才能使用。本研究报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。本研究报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。中信证券并不因收件人收到本报告而视其为中信证券的客户。本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但中信证券不保证其准确性或完整性。中信证券并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他损失承担任何责任。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖及/或不适合作为投资。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

本报告所载的资料、观点及预测均反映了中信证券在最初发布该报告日期当日分析师的判断，可以在不发出通知的情况下做出更改，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与中信证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。中信证券并不承担提示本报告的收件人注意该等材料的责任。中信证券通过信息隔离墙控制中信证券内部一个或多个领域的信息向中信证券其他领域、单位、集团及其他附属机构的流动。负责撰写本报告的分析师的薪酬由研究部门管理层和中信证券高级管理层全权决定。分析师的薪酬不是基于中信证券投资银行收入而定，但是，分析师的薪酬可能与投行整体收入有关，其中包括投资银行、销售与交易业务。

若中信证券以外的金融机构发送本报告，则由该金融机构为此发送行为承担全部责任。该机构的客户应联系该机构以交易本报告中提及的证券或要求获悉更详细信息。本报告不构成中信证券向发送本报告金融机构之客户提供的投资建议，中信证券以及中信证券的各个高级职员、董事和员工亦不为（前述金融机构之客户）因使用本报告或报告载明的内容产生的直接或间接损失承担任何责任。

未经中信证券事先书面授权，任何人不得以任何目的复制、发送或销售本报告。

中信证券2020版权所有。保留一切权利。



START YOUR FINANCE



起点财经，网罗天下报告