

益丰药房(603939)

业绩符合预期，拟可转债募资助力继续升级扩张

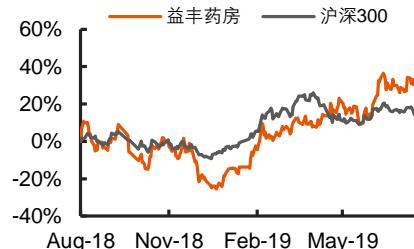
推荐（维持）

现价：74.3元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.yfdyf.cn
大股东/持股	宁波梅山保税港区济康企业 /25.95%
实际控制人	高毅
总股本(百万股)	379
流通A股(百万股)	363
流通B/H股(百万股)	0
总市值(亿元)	281.54
流通A股市值(亿元)	269.48
每股净资产(元)	11.39
资产负债率(%)	44.7

行情走势图



相关研究报告

- 《益丰药房*603939*门店增长迅速，业绩维持高速增长》 2019-04-11
 《益丰药房*603939*门店扩张迅速，业绩维持高速增长》 2018-10-30

证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 021-22662299 YEYINT75@PINGAN.COM.CN
张熙	投资咨询资格编号 S1060519060003 021-20632019 ZHANGXI218@PINGAN.COM.CN

请通过合法途径获取本公司研究报告，如经由未经许可的渠道获得研究报告，请慎重使用并注意阅读研究报告尾页的声明内容。

投资要点

事项：

公司公布2019年半年报，实现收入50.48亿元(+68.65%)，实现净利润3.08亿元(+36.78%)，实现扣非净利润3.03亿元(+46.69%)。EPS为0.817元。业绩符合预期。

平安观点：

- 践行“区域聚焦战略”，继续高速扩张：**截止2019年上半年，公司门店总数达到4127家(含加盟店256家)，其中新开门店368家(含新增加盟店87家)，收购门店204家，关闭56家，净增加门店516家。公司在大力整合新兴药房的同时，并没有放慢自开店和收购店的步伐，证明了公司优秀的经营管理能力和充足的后备力量。
- 新兴药房表现稳健，已完成过半业绩承诺指标：**新兴药房实现收入5.77亿元，实现净利润4670万元，净利率为8.1%，超过江苏益丰、上海益丰、江西益丰。新兴药房2019年全年的业绩承诺为8450万元，目前已经完成55%，全年大概率能完成业绩承诺。
- 拟可转债融资15.8亿元，助力公司扩张及升级：**公司公告拟以可转债募资15.81亿元，分别用于江苏益丰医药产品分拣加工一期项目(1.6亿)，上海益丰医药产品智能分拣中心项目(1.3亿)，江西益丰医药产业园建设一期项目(8000万)，新建连锁药店项目(6.81亿)，老店升级改造项目(1.00亿)，数字化智能管理平台建设项目(4000万)，补充流动资金(3.9亿)。公司的本次融资可为升级及扩张奠定资金基础，也体现出公司对加大扩张力度的决心。
- 维持“推荐”评级：**新兴药房整合情况良好，同时公司加速扩张，反应出公司对外延并购和自建店扩张两种途径的良好操控能力。公司拟通过可转债融资15.8亿，后续供应链升级及门店扩张资金充足。维持原预测，预计2019-2021年EPS为1.50元、1.96元、2.54元，对应PE为50x/38x/29x，维持“推荐”评级。

	2017A	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入(百万元)	4807	6913	10092	13120	17056
YoY(%)	28.8	43.8	46.0	30.0	30.0
净利润(百万元)	314	416	568	743	962
YoY(%)	40.0	32.8	36.3	30.8	29.6
毛利率(%)	40.0	39.7	39.5	39.6	39.7
净利率(%)	6.5	6.0	5.6	5.7	5.6
ROE(%)	10.0	10.6	12.7	14.7	16.2
EPS(摊薄/元)	0.83	1.10	1.50	1.96	2.54
P/E(倍)	89.8	67.6	49.6	37.9	29.3
P/B(倍)	8.9	6.9	6.2	5.5	4.7

■ **风险提示:** 1) 外延收购标的整合不达预期。新收购门店需要经历人员整合、商品调整等阶段，随着并购项目不断增多，并购标的经营不达预期的风险增大。2) 政策风险。随着新医改的深入，行业监管更加严格，如果公司不能及时根据政策变化进行相应调整，则可能带来经营风险。3) 快速扩张影响短期业绩的风险。公司快速扩张需要投入大笔资金，而新增门店短期内盈利能力比不上老门店，因此可能出现相关费用增加快于收入增长，公司利润短期受挫的情况。

资产负债表

单位: 百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
流动资产	4242	5192	6503	8201
现金	1297	1424	1860	2228
应收票据及应收账款	605	775	1019	1313
其他应收款	182	285	322	467
预付账款	203	402	384	638
存货	1440	1791	2403	3040
其他流动资产	515	515	515	515
非流动资产	3626	3817	4043	4299
长期投资	28	55	83	110
固定资产	397	582	736	917
无形资产	251	279	312	353
其他非流动资产	2951	2901	2912	2919
资产总计	7868	9009	10546	12501
流动负债	2898	3705	4720	5927
短期借款	5	5	5	5
应付票据及应付账款	2200	2840	3701	4789
其他流动负债	693	860	1013	1134
非流动负债	800	656	514	373
长期借款	745	601	459	318
其他非流动负债	55	55	55	55
负债合计	3698	4362	5234	6300
少数股东权益	111	132	167	208
股本	377	379	379	379
资本公积	2577	2577	2577	2577
留存收益	1105	1511	2063	2766
归属母公司股东权益	4059	4516	5145	5993
负债和股东权益	7868	9009	10546	12501

利润表

单位: 百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
营业收入	6913	10092	13120	17056
营业成本	4166	6106	7925	10285
营业税金及附加	47	72	92	120
营业费用	1896	2750	3595	4673
管理费用	268	400	516	673
研发费用	0	0	0	0
财务费用	13	5	-14	-17
资产减值损失	18	28	35	46
其他收益	10	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	65	50	58	54
资产处置收益	-1	0	0	0
营业利润	578	782	1028	1330
营业外收入	6	5	5	5
营业外支出	3	3	3	3
利润总额	581	784	1031	1332
所得税	140	195	252	329
净利润	442	588	778	1003
少数股东损益	25	20	36	40
归属母公司净利润	416	568	743	962
EBITDA	740	924	1115	1430
EPS (元)	1.10	1.50	1.96	2.54

主要财务比率

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	43.8	46.0	30.0	30.0
营业利润(%)	35.4	35.2	31.6	29.3
归属于母公司净利润(%)	32.8	36.3	30.8	29.6
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	39.7	39.5	39.6	39.7
净利率(%)	6.0	5.6	5.7	5.6
ROE(%)	10.6	12.7	14.7	16.2
ROIC(%)	9.2	10.8	13.0	14.8
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	47.0	48.4	49.6	50.4
净负债比率(%)	-10.9	-13.3	-22.4	-27.4
流动比率	1.5	1.4	1.4	1.4
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.7
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.1	1.2	1.3	1.5
应收账款周转率	14.6	14.6	14.6	14.6
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.10	1.50	1.96	2.54
每股经营现金流(最新摊薄)	3.85	1.52	2.53	2.51
每股净资产(最新摊薄)	10.71	11.91	13.57	15.81
估值比率	-	-	-	-
P/E	67.6	49.6	37.9	29.3
P/B	6.9	6.2	5.5	4.7
EV/EBITDA	37.6	29.9	24.3	18.6

现金流量表

单位: 百万元

会计年度	2018A	2019E	2020E	2021E
经营活动现金流	511	575	959	952
净利润	442	588	778	1003
折旧摊销	148	159	115	146
财务费用	13	5	-14	-17
投资损失	-65	-50	-58	-54
营运资金变动	-38	-127	137	-125
其他经营现金流	11	0	0	0
投资活动现金流	-482	-299	-284	-349
资本支出	234	163	198	229
长期投资	-22	-28	-28	-28
其他投资现金流	-271	-164	-113	-148
筹资活动现金流	526	-148	-240	-235
短期借款	5	0	0	0
长期借款	745	-144	-142	-141
普通股增加	14	2	0	0
资本公积增加	570	0	0	0
其他筹资现金流	-807	-7	-98	-94
现金净增加额	555	127	436	368

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
中性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
回避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
中性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款：

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2019 版权所有。保留一切权利。



平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路 5033 号平安金融
融中心 62 楼
邮编：518033

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融
大厦 25 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街
中心北楼 15 层
邮编：100033