

益丰药房 (603939.SH) 营收利润稳健增长，坚持区域聚焦进行多层次布局

2023年11月20日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

日期	2023/11/20
当前股价(元)	37.72
一年最高最低(元)	73.50/30.90
总市值(亿元)	381.19
流通市值(亿元)	380.26
总股本(亿股)	10.11
流通股本(亿股)	10.08
近3个月换手率(%)	31.97

● 营收利润稳健增长，维持“买入”评级

公司发布2023年三季报：2023Q1-Q3实现营收158.88亿元(+19.03%)；归母净利润9.99亿元(+21.32%)；扣非归母净利润9.66亿元(+21.58%)。单看Q3，实现营收51.81亿元(+12.70%)；归母净利润2.94亿元(+18.96%)；扣非归母净利润2.87亿元(+22.13%)。从盈利能力来看，2023Q1-Q3毛利率为39.55%(-1.38pct)，净利率为7.10%(+0.23pct)。从费用端来看，2023Q1-Q3销售费用率为25.51%(-1.17pct)；管理费用率为4.37%(+0.1pct)；财务费用率为0.40%(-0.23pct)。公司整体经营业绩增长稳健，得益于公司的精细化管理，销售费用和财务费用同比下降。我们维持盈利预测，预计2023-2025年归母净利润分别为15.12、18.24、22.03亿元，EPS分别为1.50、1.81、2.18元/股，当前股价对应PE分别为25.2、20.9、17.3倍，维持“买入”评级。

● 批发业务增速迅猛，非药产品营收放缓

分业务看，公司2023Q1-Q3零售业务实现营收142.11亿元(+17.52%)，毛利率40.52%(-0.94pct)；批发业务12.59亿元(+44.14%)，毛利率9.81%(+0.54pct)。分产品看，公司2023Q1-Q3中西成药实现营收119.98亿元(+20.84%)，毛利率34.91%(-0.64pct)；中药15.15亿元(+28.34%)，毛利率48.83%(+0.38pct)；非药品19.57亿元(+5.44%)，毛利率48.76%(-4.75pct)。其中，非药产品增速同比放缓主要由于相较于2022年同期，口罩、手套等品类销售额下滑。

● 坚持“区域聚焦+稳健扩张”发展策略，实现门店广度和深度的合理化布局

公司坚持直营为主的营销模式，门店扩张持续有效进行。截至2023Q3，公司门店总数达到12,350家(加盟店2,788家)，2023Q1-Q3新增门店2,240家，其中自建门店1,046家，并购门店368家，新增加盟店826家。在区域拓展方面，公司立足于中南华东华北市场，布局旗舰店、区域中心店、中型社区店和小型社区店的多层次门店网络，深耕区域市场。

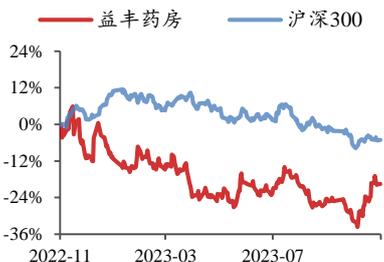
● **风险提示：**政策推进不及预期，门店扩张速度和后期整合速度不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,326	19,886	23,748	28,574	34,425
YOY(%)	16.6	29.8	19.4	20.3	20.5
归母净利润(百万元)	888	1,266	1,512	1,824	2,203
YOY(%)	15.6	42.5	19.5	20.6	20.8
毛利率(%)	40.3	39.5	39.6	39.4	39.4
净利率(%)	5.8	6.4	6.4	6.4	6.4
ROE(%)	12.6	15.6	16.1	16.7	17.2
EPS(摊薄/元)	0.88	1.25	1.50	1.81	2.18
P/E(倍)	42.9	30.1	25.2	20.9	17.3
P/B(倍)	5.1	4.5	3.9	3.4	2.9

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《经营业绩稳步增长，区域聚焦和稳健扩张持续推进——公司信息更新报告》-2023.8.31

《经营业绩稳步增长，扩张稳健长期成长价值彰显——公司信息更新报告》-2023.4.28

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	7916	10578	10860	15513	18245
现金	2921	4113	3922	6447	8169
应收票据及应收账款	1077	1844	1644	2553	2504
其他应收款	313	419	456	597	671
预付账款	91	225	153	302	246
存货	3041	3615	4324	5251	6294
其他流动资产	473	362	362	362	362
非流动资产	9136	10461	10462	10469	10649
长期投资	5	5	6	7	7
固定资产	918	1219	1316	1428	1569
无形资产	396	485	518	547	564
其他非流动资产	7816	8751	8621	8487	8508
资产总计	17052	21039	21322	25982	28894
流动负债	6745	9659	8578	11563	12358
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	4806	6761	7035	9605	10460
其他流动负债	1940	2899	1543	1957	1899
非流动负债	2442	2258	2212	2168	2145
长期借款	366	229	183	138	115
其他非流动负债	2077	2029	2029	2029	2029
负债合计	9187	11917	10791	13730	14503
少数股东权益	383	565	751	977	1247
股本	719	722	1011	1011	1011
资本公积	3988	4077	3788	3788	3788
留存收益	2802	3852	5173	6762	8667
归属母公司股东权益	7481	8556	9780	11275	13144
负债和股东权益	17052	21039	21322	25982	28894

现金流量表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	2150	3920	1744	3349	2592
净利润	991	1427	1698	2050	2473
折旧摊销	261	332	384	449	358
财务费用	115	105	3	16	3
投资损失	-34	-7	-20	-23	-21
营运资金变动	-308	667	-321	856	-221
其他经营现金流	1126	1396	0	0	0
投资活动现金流	-567	-1274	-365	-434	-516
资本支出	828	588	0	6	179
长期投资	0	-350	-1	-1	-0
其他投资现金流	261	-1037	-366	-428	-337
筹资活动现金流	-2185	-1655	-1570	-390	-355
短期借款	-380	0	0	0	0
长期借款	-1611	-137	-46	-45	-23
普通股增加	187	3	289	0	0
资本公积增加	1394	88	-289	0	0
其他筹资现金流	-1775	-1610	-1524	-345	-332
现金净增加额	-602	991	-191	2526	1721

利润表(百万元)	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15326	19886	23748	28574	34425
营业成本	9143	12026	14344	17301	20862
营业税金及附加	55	70	99	111	131
营业费用	4060	4878	6004	7161	8606
管理费用	657	904	1025	1236	1504
研发费用	16	25	20	27	35
财务费用	115	105	3	16	3
资产减值损失	-41	-56	0	0	0
其他收益	62	44	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	34	7	20	23	21
资产处置收益	7	23	0	0	0
营业利润	1339	1886	2273	2743	3305
营业外收入	10	12	9	9	10
营业外支出	11	20	13	14	15
利润总额	1338	1877	2269	2739	3301
所得税	347	450	571	689	827
净利润	991	1427	1698	2050	2473
少数股东损益	103	162	186	226	270
归属母公司净利润	888	1266	1512	1824	2203
EBITDA	1536	2102	2540	3038	3443
EPS(元)	0.88	1.25	1.50	1.81	2.18

主要财务比率	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
成长能力					
营业收入(%)	16.6	29.8	19.4	20.3	20.5
营业利润(%)	14.4	40.8	20.6	20.7	20.5
归属于母公司净利润(%)	15.6	42.5	19.5	20.6	20.8
获利能力					
毛利率(%)	40.3	39.5	39.6	39.4	39.4
净利率(%)	5.8	6.4	6.4	6.4	6.4
ROE(%)	12.6	15.6	16.1	16.7	17.2
ROIC(%)	8.7	11.1	13.4	14.4	15.1
偿债能力					
资产负债率(%)	53.9	56.6	50.6	52.8	50.2
净负债比率(%)	5.8	-6.6	-16.0	-34.8	-41.7
流动比率	1.2	1.1	1.3	1.3	1.5
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.8	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.1	1.2	1.3
应收账款周转率	16.1	13.6	13.6	13.6	13.6
应付账款周转率	2.1	2.1	2.1	2.1	2.1
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.25	1.50	1.81	2.18
每股经营现金流(最新摊薄)	2.13	3.88	1.73	3.31	2.57
每股净资产(最新摊薄)	7.40	8.47	9.68	11.16	13.01
估值比率					
P/E	42.9	30.1	25.2	20.9	17.3
P/B	5.1	4.5	3.9	3.4	2.9
EV/EBITDA	25.3	18.1	14.6	11.5	9.7

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司不对任何人因使用本报告中的任何内容所引致的任何损失负任何责任。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼10层

邮编：200120

邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层

邮编：518000

邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层

邮编：100044

邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层

邮编：710065

邮箱：research@kysec.cn