

2023年04月28日

**买入（维持）**

报告原因：业绩点评

**证券分析师**

杜永宏 S0630522040001

dyh@longone.com.cn

**证券分析师**

伍可心 S0630522120001

wkw@longone.com.cn

总股本(万股)	72,170
流通A股/B股(万股)	71,861
资产负债率(%)	55.64
市净率(倍)	3.99
净资产收益率(加权)	15.8
12个月内最高/最低价	67.05/49.31

**相关研究**

《公司简评：益丰药房（603939）：业绩逐季提升，符合预期》2022.10.31

《公司点评报告：益丰药房（603939）-门店持续扩张，业绩稳健上升》2022.08.31

# 益丰药房（603939）：门店破万家，业绩高增长

——公司简评报告

**投资要点**

- 业绩保持高增长，Q4业绩创单季新高。**公司发布2022年报及2023年一季报：2022年全年实现营收198.86亿、归母净利润12.66亿、扣非归母12.30亿，同比分别增长29.75%、42.54%、43.27%；其中第四季度实现营收65.39亿、归母净利润4.42亿、扣非归母4.36亿，同比分别增长49.00%、130.30%、145.69%。2023年第一季度实现营收52.66亿、归母净利润3.36亿、扣非归母3.21亿，同比分别增长26.94%、23.60%、20.80%。随着药店行业恢复到常态化经营，公司业绩预计仍将保持良好增长态势。
- 门店数量破万家，5年复合增长37.9%。**公司以“巩固中南华东华北，拓展全国市场”为目标，通过“新开+并购+加盟”的门店拓展模式，深耕优势区域。截止到2022年末，公司门店总数10268家，全年净增门店2459家（自建1241，并购545，加盟1030，关闭220家，搬迁145家）；2017年至2022年公司门店数量年复合增长率达37.90%。2023年Q1新增门店661家（自建308，并购154，加盟199，关闭45家，搬迁19家）。
- 多维度提升精细化管理，盈利能力不断提升：**
  - 持续推进商品精品化策略，大力引入集采品种：**报告期内，公司与近600家生产商建立了精品战略合作关系，遴选了1200多个品种纳入精品库；累计新引进集采品种数量1000多个SKU（成分覆盖率98%+）。
  - 积极承接医院处方外流：**报告期内，公司拥有院边店560多家，DTP专业药房253家，其中已开通双通道医保门店197家，特慢病医保统筹药房1300多家，经营国家医保协议谈判药品超200个，医院处方外流品种760个，并与150多家专业处方药供应商建立了深度合作伙伴关系。
  - 医药新零售体系高效运行：**报告期内，公司持续推进基于会员、大数据、互联网医疗、健康管理等生态化的医药新零售体系建设，积极推动数字化业务，累计建档会员人数达7090万。O2O上线直营门店超7,000家，24h门店600+家，覆盖公司线下主要城市，多项运营指标处于行业领先水平；B2C和O2O业务全年实现销售收入17.51亿元。
- 投资建议：**公司是民营连锁药店龙头企业，精细化管理典范；随着公司门店数量持续扩张，经营效率不断提升，公司业绩有望持续快速增长。我们预测公司2023-2025年归属于母公司净利润分别为16.13/20.34/25.20亿元，对应EPS分别为2.23/2.82/3.49元，当前股价对应PE分别为23.14/18.35/14.81倍，维持“买入”评级。
- 风险提示：**门店扩张不及预期的风险；盈利能力下降的风险；行业竞争加剧的风险等。

**盈利预测与估值简表**

单位：百万元	2022	2023E	2024E	2025E
营业总收入	19886.40	24754.65	30460.47	36913.71
增长率	29.75%	24.48%	23.05%	21.19%
归母净利润	1265.61	1612.84	2033.66	2520.49
增长率	42.54%	27.44%	26.09%	23.94%
EPS(元)	1.76	2.23	2.82	3.49
P/E	36.27	23.14	18.35	14.81

资料来源：Wind，东海证券研究所，2023年4月28日

## 附录：三大报表预测值

利润表 (百万元)					资产负债表 (百万元)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入	19886	24755	30460	36914	货币资金	4113	5316	7929	10014
%同比增速	30%	24%	23%	21%	交易性金融资产	50	50	50	50
营业成本	12026	15224	18733	22702	应收账款及应收票据	1844	1732	2499	2423
毛利	7861	9531	11727	14212	存货	3615	4505	5278	6325
%营业收入	40%	39%	39%	39%	预付账款	225	198	225	272
税金及附加	70	89	106	130	其他流动资产	732	799	838	1014
%营业收入	0%	0%	0%	0%	流动资产合计	10578	12599	16818	20098
销售费用	4878	5991	7341	8859	长期股权投资	5	5	5	5
%营业收入	25%	24%	24%	24%	投资性房地产	0	0	0	0
管理费用	904	1040	1249	1477	固定资产合计	1219	1426	1668	1940
%营业收入	5%	4%	4%	4%	无形资产	478	495	510	520
研发费用	25	25	24	37	商誉	4188	4638	5138	5638
%营业收入	0%	0%	0%	0%	递延所得税资产	131	131	131	131
财务费用	105	12	4	-17	其他非流动资产	4440	4484	4538	4595
%营业收入	1%	0%	0%	0%	<b>资产总计</b>	<b>21039</b>	<b>23779</b>	<b>28808</b>	<b>32927</b>
资产减值损失	-56	0	0	0	短期借款	0	0	0	0
信用减值损失	-10	0	0	0	应付票据及应付账款	6761	7195	9561	10240
其他收益	44	50	49	55	预收账款	6	12	15	18
投资收益	7	0	0	0	应付职工薪酬	505	594	693	817
净敞口套期收益	0	0	0	0	应交税费	283	371	457	554
公允价值变动收益	0	0	0	0	其他流动负债	2104	2265	2295	2509
资产处置收益	23	0	0	0	流动负债合计	9659	10437	13021	14138
营业利润	1886	2425	3051	3780	长期借款	229	279	339	409
%营业收入	9%	10%	10%	10%	应付债券	0	0	0	0
营业外收支	-8	0	0	0	递延所得税负债	24	24	24	24
利润总额	1877	2425	3051	3780	其他非流动负债	2006	2106	2206	2306
%营业收入	9%	10%	10%	10%	<b>负债合计</b>	<b>11917</b>	<b>12845</b>	<b>15589</b>	<b>16877</b>
所得税费用	450	613	766	948	归属于母公司的所有者权益	8556	10169	12203	14723
净利润	1427	1812	2285	2832	少数股东权益	565	765	1016	1328
%营业收入	7%	7%	8%	8%	<b>股东权益</b>	<b>9121</b>	<b>10934</b>	<b>13219</b>	<b>16051</b>
归属于母公司的净利润	1266	1613	2034	2520	<b>负债及股东权益</b>	<b>21039</b>	<b>23779</b>	<b>28808</b>	<b>32927</b>
%同比增速	43%	27%	26%	24%	<b>现金流量表 (百万元)</b>				
少数股东损益	162	199	251	312		2022A	2023E	2024E	2025E
EPS (元/股)	1.76	2.23	2.82	3.49	经营活动现金流净额	3920	2606	4160	3728
<b>基本指标</b>					投资	-801	0	0	0
	2022A	2023E	2024E	2025E	资本性支出	-578	-1400	-1550	-1650
EPS	1.76	2.23	2.82	3.49	其他	105	-100	-100	-100
BVPS	11.86	14.09	16.91	20.40	投资活动现金流净额	-1274	-1500	-1650	-1750
PE	36.27	23.14	18.35	14.81	债权融资	-52	150	160	170
PEG	0.85	0.84	0.70	0.62	股权融资	77	0	0	0
PB	5.38	3.67	3.06	2.53	支付股利及利息	-316	-53	-57	-63
EV/EBITDA	12.81	11.07	8.51	6.68	其他	-1365	0	0	0
ROE	15%	16%	17%	17%	筹资活动现金流净额	-1655	97	103	107
ROIC	12%	13%	13%	14%	现金净流量	991	1204	2613	2085

资料来源：携宁，东海证券研究所

## 一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内沪深 300 指数上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内沪深 300 指数波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内沪深 300 指数下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于沪深 300 指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对沪深 300 指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于沪深 300 指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于沪深 300 指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对沪深 300 指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于沪深 300 指数达到或超过 15%

## 二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告中涉及的内容不存在任何利益关系。

## 三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

## 四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

### 上海东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号东海证券大厦  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：(8621) 20333619  
 传真：(8621) 50585608  
 邮编：200215

### 北京东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F  
 网址：Http://www.longone.com.cn  
 电话：(8610) 59707105  
 传真：(8610) 59707100  
 邮编：100089