

## 益丰药房(603939.SH)

## 门店加速扩张，公司业绩快速增长

## 推荐 (维持)

股价:51.71元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.yfdyf.cn
大股东/持股	宁波梅山保税港区厚信创业投资合伙企业(有限合伙)/21.65%
实际控制人	高毅
总股本(百万股)	722
流通A股(百万股)	719
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	373
流通A股市值(亿元)	372
每股净资产(元)	12.49
资产负债率(%)	55.0

## 行情走势图



## 证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
李颖睿	投资咨询资格编号 S1060520090002 LIYINGRUI328@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2022年报: 实现收入198.86亿元(+29.75%), 归母净利润12.66亿元(+42.54%), 扣非净利润12.30亿元(+43.27%)。

四季度单季, 实现收入65.39亿元(+49.00%), 归母净利润4.42亿元(+130.30%), 扣非净利润4.36亿元(+145.69%)。

公司分配预案: 向全体股东每10股派发现金红利4.00元(含税), 以资本公积金转增股本方式向全体股东每10股转增4股, 不送红股。预计派发现金股利2.89亿元(含税)。预计转增2.89亿股, 本次转增股本后, 公司总股本增加至10.10亿股。

同时, 公司发布2023年一季报: 实现收入52.66亿元(+26.94%), 归母净利润3.36亿元(+23.60%), 扣非净利润3.21亿元(+20.80%)。

## 平安观点:

- 门店快速扩张, 推动公司业绩增长: 全年实际新增门店2816家, 其中, 自建门店1241家, 并购门店545家, 新增加盟店1030家。报告期内迁址门店145家, 关闭门店212家。截至报告期末, 公司门店总数10268家(含加盟店1962家), 较上期末净增2459家。2023年一季度, 公司新增门店661家, 其中, 自建门店308家, 并购门店154家, 新增加盟店199家。迁址门店19家, 关闭门店45家。截至报告期末, 公司门店总数10865家, 较上期末净增597家。2022年公司加快并购步伐, 公司业绩的增长主要来源于老店同比内生增长、新店建设和同行业并购规模的加大。
- 公司医保门店占比提升, 承接外流处方能力加强: 2022年底, 公司已取得各类“医疗保险定点零售药店”资格的药店7205家, 占公司直营门店总数比例为86.74%。比去年同期80.86%的医保门店占比, 增长了5.88个百分点。2023Q1公司医保药店为7586家(其中特慢病统筹医保定点药店1393家, 医保双通道药店197家), 占公司直营门店总数比例为87.16%, 占比持续提升。公司承接处方的能力进一步加强。

	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入(百万元)	15,326	19,886	24,490	29,905	35,901
YOY(%)	16.6	29.8	23.2	22.1	20.1
净利润(百万元)	888	1,266	1,589	1,945	2,319
YOY(%)	15.6	42.5	25.5	22.4	19.2
毛利率(%)	40.3	39.5	39.5	39.0	38.5
净利率(%)	5.8	6.4	6.5	6.5	6.5
ROE(%)	11.9	14.8	15.5	16.3	16.7
EPS(摊薄/元)	1.23	1.75	2.20	2.69	3.21
P/E(倍)	42.0	29.5	23.5	19.2	16.1
P/B(倍)	5.0	4.4	3.7	3.1	2.7

- **加强线上平台建设，O2O与B2C业务均快速增长：**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，截至2022年底，O2O上线直营门店超过7000家（比去年同期增加400家），24小时营业配送门店600多家，覆盖了公司线下所有主要城市，并能快速覆盖并购项目和加盟项目门店，在拣货时效、配送时效、订单满足率和人效均处于行业领先水平。B2C和O2O业务全年实现销售收入17.51亿元，同比增长55%。公司电商运营渐入佳境，为业绩长期增长添动力。
- **维持“推荐”评级。**公司门店分布于中南核心地区和华东经济发达地区，具有地理优势，大力扩张之下，收入和利润多年维持高速增长。目前公司所在优势地区仍有较大扩展空间，密集布局阶段将带来更好的规模效应，盈利能力也有望得到增强。考虑公司扩张加速，我们调整2023-2024年盈利预测（原预测2023-2024年净利润为14.43亿元和17.37亿元），并新增2025年盈利预测。2023-2025年公司净利润为15.89亿元、19.45亿元和23.19亿元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**1、行业政策变化风险：医改政策推进或对公司业绩带来影响。2、并购进度不达预期的风险：公司并购整合若出现意外情况，可能导致收购门店业绩不及预期。3、药品安全风险：医药流通如质控的某个环节出现疏忽，则可能带来药品安全风险。

## 资产负债表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>流动资产</b>	10,578	13,258	17,889	23,022
现金	4,113	5,547	8,438	11,636
应收票据及应收账款	1,846	1,853	2,263	2,716
其他应收款	419	468	571	686
预付账款	225	268	328	394
存货	3,615	4,443	5,471	6,618
其他流动资产	360	679	818	972
<b>非流动资产</b>	10,461	9,435	8,402	7,575
长期投资	5	6	7	7
固定资产	4,652	3,957	3,256	2,548
无形资产	478	400	321	242
其他非流动资产	5,325	5,072	4,819	4,778
<b>资产总计</b>	21,039	22,693	26,291	30,597
<b>流动负债</b>	9,659	10,481	12,896	15,588
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	6,761	7,688	9,467	11,451
其他流动负债	2,899	2,793	3,429	4,138
<b>非流动负债</b>	2,258	1,520	781	101
长期借款	2,180	1,442	702	23
其他非流动负债	78	78	78	78
<b>负债合计</b>	11,917	12,001	13,677	15,690
少数股东权益	565	762	1,003	1,291
股本	722	1,010	1,010	1,010
资本公积	4,077	4,077	4,077	4,077
留存收益	3,758	5,131	6,813	8,818
<b>归属母公司股东权益</b>	8,556	10,218	11,900	13,905
<b>负债和股东权益</b>	21,039	22,982	26,580	30,886

## 现金流量表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>经营活动现金流</b>	2,666	2,446	3,910	4,163
净利润	1,427	1,785	2,186	2,607
折旧摊销	332	1,027	1,033	828
财务费用	105	71	28	-18
投资损失	-7	-24	-24	-24
营运资金变动	667	-424	675	758
其他经营现金流	141	11	11	11
<b>投资活动现金流</b>	-1,274	12	12	12
资本支出	562	0	0	0
长期投资	-801	0	0	0
其他投资现金流	-1,035	12	12	12
<b>筹资活动现金流</b>	-1,655	-1,024	-1,031	-976
短期借款	0	0	0	0
长期借款	-210	-738	-740	-679
其他筹资现金流	-1,445	-286	-291	-296
<b>现金净增加额</b>	-263	1,435	2,891	3,199

## 利润表

单位：百万元

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>营业收入</b>	19,886	24,490	29,905	35,901
营业成本	12,026	14,817	18,245	22,068
税金及附加	70	93	113	136
营业费用	4,878	6,049	7,267	8,616
管理费用	904	1,061	1,295	1,555
研发费用	25	24	29	35
财务费用	105	71	28	-18
资产减值损失	-56	-64	-78	-94
信用减值损失	-10	-11	-13	-15
其他收益	44	55	55	55
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	7	24	24	24
资产处置收益	23	10	10	10
<b>营业利润</b>	1,886	2,390	2,926	3,488
营业外收入	12	10	10	10
营业外支出	20	15	15	15
<b>利润总额</b>	1,877	2,385	2,921	3,482
所得税	450	600	735	876
<b>净利润</b>	1,427	1,785	2,186	2,607
少数股东损益	162	197	241	287
<b>归属母公司净利润</b>	1,266	1,589	1,945	2,319
EBITDA	2,315	3,483	3,981	4,293
EPS (元)	1.75	2.20	2.69	3.21

## 主要财务比率

会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	29.8	23.2	22.1	20.1
营业利润(%)	40.8	26.8	22.4	19.2
归属于母公司净利润(%)	42.5	25.5	22.4	19.2
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	39.5	39.5	39.0	38.5
净利率(%)	6.4	6.5	6.5	6.5
ROE(%)	14.8	15.5	16.3	16.7
ROIC(%)	17.2	20.9	24.6	33.3
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	56.6	52.9	52.0	51.3
净负债比率(%)	-21.2	-37.4	-60.0	-76.4
流动比率	1.1	1.3	1.4	1.5
速动比率	0.7	0.8	0.9	1.0
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	1.1	1.1	1.2
应收账款周转率	10.8	13.2	13.2	13.2
应付账款周转率	7.2	7.3	7.3	7.3
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.75	2.20	2.69	3.21
每股经营现金流(最新摊薄)	3.69	3.39	5.42	5.77
每股净资产(最新摊薄)	11.86	14.16	16.49	19.27
<b>估值比率</b>				
P/E	29.5	23.5	19.2	16.1
P/B	4.4	3.7	3.1	2.7
EV/EBITDA	20.0	10.3	8.3	7.0

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所



## 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，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现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:

此报告旨在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2023版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路 5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路 1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层