

益丰药房 (603939)

强烈推荐

行业：医药商业

华中华东地区龙头优势不断强化,加速门店网络扩张

公司2015年上半年实现营业收入13.03亿,较上年同期增长25.11%,归属于母公司所有者的净利润8787.59万,较上年同期增长30.27%。

投资要点:

- ◇ **报告期内净利润增速达30.27%，表现亮眼。**毛利率提升至38.45%，较去年同比增长0.39个百分点。主营业务收入分产品看，药品增速稳定（增速21.34%），医疗器械（增速37.65%）、营养素（增速31.59%）及其他（增速57.17%）增长较快，是公司内生增长的有力支撑。
- ◇ **公司在华中、华东地区龙头优势不断强化。**上半年公司在湖南、湖北、上海、江苏、江西、浙江六省市拥有直营连锁药店903家，较14年末净增门店93家。拥有有效会员（一年消费2次以上会员）人数600多万，会员销售占比稳定在80%左右。
- ◇ **外延收购加速，定增助力发展。**公司近期收购的标的资产为苏州粤海（7440万）、江西采森（不超过2480万）、宜昌广福堂（不超过3580万）、上海五洲（不超过2700万）、武汉隆泰（7100万）等5个项目，后续将通过降低商品采购成本、提升代理品种销售占比等措施，提升销售规模和毛利率水平。8月15日公布预案拟定增不超过2300万股，募集不超过13.55亿，用于连锁药店建设、O2O健康云服务平台项目以及收购苏州粤海。
- ◇ **“自建+收购”并重的扩张模式，未来将加快门店网络扩张：**（1）未来三年，在已有的华中、华东六省新建门店1000家；（2）以华中、华东六省市场为中心，逐步向中部和东部其他区域延伸，力争三年内完成相当于1000家门店销售规模的并购。
- ◇ **继续强烈推荐。**暂不考虑增发影响，预计公司15-17年EPS为1.13、1.42、1.87元，净利润同比增速29%、25%、32%。公司在华中、华东地区竞争优势明显，“自建+收购”扩张加速，O2O深度布局，给予16年60倍PE，对应目标价85.20元。
- ◇ **风险提示：**定增项目审批风险、市场竞争加剧风险

主要财务指标

单位：百万元	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2230	2711	3281	4026
收入同比(%)	24%	22%	21%	23%
归属母公司净利润	141	181	226	299
净利润同比(%)	42%	29%	25%	32%
毛利率(%)	39.8%	40.0%	40.0%	40.8%
ROE(%)	23.8%	12.0%	13.0%	14.7%
每股收益(元)	0.88	1.13	1.42	1.87
P/E	74.48	57.72	46.22	34.97
P/B	17.73	6.93	6.02	5.14
EV/EBITDA	55	43	35	26

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镭

S0960511020006

0755-82026705

zhanglei@china-invs.cn

参与人：陈丹霞

S0960114080005

0755-82026854

chendania@china-invs.cn

6-12个月目标价：85.20

当前股价：66.84

评级调整：维持

基本资料

总股本(百万股)	160
流通股本(百万股)	40
总市值(亿元)	107
流通市值(亿元)	27
成交量(百万股)	8.38
成交额(百万元)	569.40

股价表现



相关报告

《益丰药房-区域连锁药店龙头，快速成长可期》2015-03-16

附：财务预测表
资产负债表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
流动资产	893	1919	2301	2788
现金	289	1290	1529	1851
应收账款	109	117	149	184
其它应收款	41	50	60	74
预付账款	55	66	80	97
存货	328	392	477	576
其他	72	4	4	5
非流动资产	358	349	342	333
长期投资	0	0	0	0
固定资产	155	148	140	132
无形资产	55	55	55	55
其他	147	146	146	146
资产总计	1251	2268	2643	3121
流动负债	651	744	889	1065
短期借款	0	0	0	0
应付账款	131	159	192	233
其他	520	585	697	832
非流动负债	4	5	4	4
长期借款	0	0	0	0
其他	4	5	4	4
负债合计	655	749	894	1069
少数股东权益	5	8	11	14
股本	120	160	160	160
资本公积	198	898	898	898
留存收益	273	454	681	980
归属母公司股东权益	590	1512	1738	2037
负债和股东权益	1251	2268	2643	3121

现金流量表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
经营活动现金流	212	250	225	305
净利润	142	184	229	303
折旧摊销	0	8	8	8
财务费用	-0	-9	-14	-17
投资损失	0	0	0	0
营运资金变动	0	68	2	11
其它	70	-1	-0	0
投资活动现金流	-96	2	-0	-0
资本支出	96	0	0	0
长期投资	0	-2	0	0
其他	0	1	-0	-0
筹资活动现金流	-105	749	14	17
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	40	0	0
资本公积增加	0	700	0	0
其他	-105	9	14	17
现金净增加额	12	1001	239	322

资料来源：中国中投证券研究总部，公司报表，单位：百万元

利润表

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
营业收入	2230	2711	3281	4026
营业成本	1343	1626	1968	2382
营业税金及附加	19	23	27	34
营业费用	577	705	851	1045
管理费用	104	126	152	187
财务费用	-0	-9	-14	-17
资产减值损失	3	2	2	2
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	0	0	0	0
营业利润	185	238	294	394
营业外收入	8	10	15	15
营业外支出	2	1	1	1
利润总额	191	247	308	408
所得税	49	63	79	104
净利润	142	184	229	303
少数股东损益	2	2	3	4
归属母公司净利润	141	181	226	299
EBITDA	185	237	288	384
EPS (元)	0.88	1.13	1.42	1.87

主要财务比率

会计年度	2014	2015E	2016E	2017E
成长能力				
营业收入	23.6%	21.5%	21.0%	22.7%
营业利润	39.2%	28.8%	23.5%	33.8%
归属于母公司净利润	41.7%	29.0%	24.9%	32.2%
获利能力				
毛利率	39.8%	40.0%	40.0%	40.8%
净利率	6.3%	6.7%	6.9%	7.4%
ROE	23.8%	12.0%	13.0%	14.7%
ROIC	38.0%	59.5%	75.3%	108.6%
偿债能力				
资产负债率	52.4%	33.0%	33.8%	34.3%
净负债比率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
流动比率	1.37	2.58	2.59	2.62
速动比率	0.87	2.05	2.05	2.08
营运能力				
总资产周转率	1.96	1.54	1.34	1.40
应收账款周转率	24	24	25	24
应付账款周转率	11.64	11.20	11.20	11.20
每股指标 (元)				
每股收益(最新摊薄)	0.88	1.13	1.42	1.87
每股经营现金流(最新摊薄)	1.33	1.56	1.41	1.91
每股净资产(最新摊薄)	3.69	9.45	10.86	12.73
估值比率				
P/E	74.48	57.72	46.22	34.97
P/B	17.73	6.93	6.02	5.14
EV/EBITDA	55	43	35	26

相关报告

报告日期	报告标题
2015-03-16	《益丰药房-区域连锁药店龙头，快速成长可期》

投资评级定义

公司评级

- 强烈推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅 20%以上
- 推荐：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数涨幅介于 10%-20%之间
- 中性：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数变动介于±10%之间
- 回避：预期未来 6-12 个月内，股价相对沪深 300 指数跌幅 10%以上

行业评级

- 看好：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现优于沪深 300 指数 5%以上
- 中性：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数持平
- 看淡：预期未来 6-12 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上

研究团队简介

张镛,中国中投证券研究总部首席行业分析师,清华大学经济管理学院 MBA。

陈丹霏,中国中投证券研究总部医药行业研究员,北京协和医学院情报学硕士,华中科技大学同济医学院本科。

免责条款

本报告由中国中投证券有限责任公司(以下简称“中国中投证券”)提供,旨在派发给本公司客户及特定对象使用。中国中投证券是具备证券投资咨询业务资格的证券公司。未经中国中投证券事先书面同意,不得以任何方式复印、传送、转发或出版作任何用途。合法取得本报告的途径为本公司网站及本公司授权的渠道,由公司授权机构承担相关刊载或转发责任,非通过以上渠道获得的报告均为非法,我公司不承担任何法律责任。

本报告基于中国中投证券认为可靠的公开信息和资料,但我们对这些信息的准确性和完整性均不作任何保证。中国中投证券可随时更改报告中的内容、意见和预测,且并不承诺提供任何有关变更的通知。

本公司及其关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券头寸并进行交易,也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。

本报告中的内容和意见仅供参考,并不构成对所述证券的买卖出价。投资者应根据个人投资目标、财务状况和需求来判断是否使用报告所载之内容,独立做出投资决策并自行承担相应风险。我公司及其雇员不对使用本报告而引致的任何直接或间接损失负任何责任。

该研究报告谢绝一切媒体转载。

中国中投证券有限责任公司研究总部

公司网站：<http://www.china-invs.cn>

深圳市	北京市	上海市
深圳市福田区益田路 6003 号荣超商务中心 A 座 19 楼 邮编：518000 传真：(0755) 82026711	北京市西城区太平桥大街 18 号丰融国际大厦 15 层 邮编：100032 传真：(010) 63222939	上海市虹口区公平路 18 号 8 号楼嘉昱大厦 5 楼 邮编：200082 传真：(021) 62171434