

益丰药房 (603939)

强烈推荐

行业：医药商业

业绩稳定快速增长，外延收购效益将逐步体现

公司 2015 年前三季度实现营业收入 19.78 亿元，较上年同期增长 24.14%，归属于上市公司股东的净利润 1.25 亿元，较上年同期增长 29.68%，基本每股收益 0.83 元，符合预期。

投资要点：

- ◇ **前三季度营业收入和净利润保持稳定快速增长，华中、华东地区龙头优势不断强化。**收入的增长主要来自新店增加、老店同比增长以及会员销售的进一步提升，毛利率 38.25%，较去年同比增长 0.20 个百分点。公司已在华中、华东地区实现了领先的市场竞争优势，其中在华中地区（湖南、湖北）实现营业收入 10.44 亿元，华东地区（江苏、上海、浙江、江西）实现营业收入 8.69 亿元。三季度末公司在华中、华东六省市拥有直营连锁店达 973 家，7-9 月净增门店 70 家，拟增加但未开业门店 51 家。
- ◇ **定增项目已呈报证监会。**公司 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。目前向证监会的申报材料的制作工作已经完成，并于 10 月 22 日呈报。报告期内，收购的标的资产苏州粤海（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 个项目中，除武汉隆泰项目仍在办理股权转让前的相关手续外，其余项目均已完成交割手续，后续公司将对上述已经完成的收购项目进行商品采购、门店运营、人员管理等方面的整合，提升其销售规模和毛利率水平。
- ◇ **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	83.36	64.60	51.73	39.14
P/B	19.85	7.75	6.74	5.75
EV/EBITDA	62	48	40	30

资料来源：中国中投证券研究总部

作者

署名：张镞

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

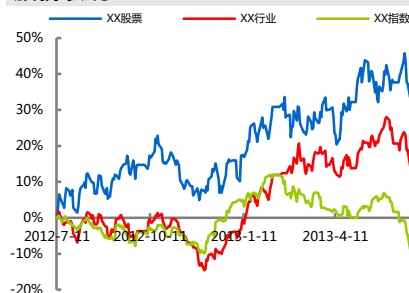
当前股价： 73.99

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)	118
流通市值(亿元)	30
成交量(百万股)	1.96
成交额(百万元)	144.38

股价表现



相关报告

《益丰药房-华中华东地区龙头优势不断强化，加速门店网络扩张》2015-08-23

《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	83.36	64.60	51.73	39.14
P/B	19.85	7.75	6.74	5.75
EV/EBITDA	62	48	40	30

相关报告

报告日期	报告标题
2015-08-23	《益丰药房-华中华东地区龙头优势不断强化，加速门店网络扩张》
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

张镞,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。

陈丹霁,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

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

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

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