

日期: 2016年03月09日

行业: 零售业



魏贇
021-53686159
weiyun@shzq.com
执业证书编号: S0870513090001

净利润同比增长 25.17% 门店扩张目标明确

——2015 年年报业绩点评

■ 公司动态事项

公司发布2015年年报, 我们对此给予点评。

■ 事项点评

净利润同比增长 25.17%

公司实现营业收入284,551.59万元, 同比增长27.59%; 归属于母公司所有者的净利润17,593.60万元, 较上年同期增长25.17%, 实现EPS0.55元。公司在上市后加速了新店建设和药店并购步伐, 全年共新增门店255家, 公司门店总数为1,065家。2015年, 公司成立电商事业群, 设B2C、O2O、CRM等电商事业部, 实施以O2O为主要业务发展目标的“B2C+O2O”双轮驱动的电商战略。

门店扩张目标明确

公司采用“自建+收购”并重的扩张模式, 计划未来三年内新建门店1,000家, 同时逐步向中、东部其他区域延伸, 完成相当于1,000家门店销售规模的并购。此外, 公司将加快医院周边的门店的新建和收购步伐, 以承接未来医药分开带来的广阔市场。在医药电商方面, 加快发展B2C业务, 重点打造O2O业务, 建设O2O健康云服务平台, 并通过健康管理服务, 促进大健康品类的发展。

2015年, 公司收购门店63家, 完成7起并购, 其中5起下半年完成, 南京6家公司、12家门店及武汉厚德堂大药房9家门店的收购将在2016年完成, 考虑到并购整合的时间, 这些并购的效益将在今年比较充分地体现。2016年公司外延方面, 将进一步加快新店布局和门店收购。内生效益方面, 在推广B2C业务同时, 加快O2O、CRM项目建设, 实现线上线下融合增长; 全面推进商品精品战略, 建立益丰商品从自有品牌、独家品种及厂商共建品种的精品商品群, 与同行形成商品壁垒。同时, 通过商品优化、非药创新、电商商品创新, 提升商品品类管理能力。

非药品类有望维持高速增长

从品类来看, 公司非药品类的增速高于药品。药品(+26.27%)、保健品(+22.93%) 低于平均增速(+27.59%), 医疗器械(+46.91%) 以及其他品类(+36.74%) 高于平均增速, 主要是公司加大了非药品类、

基本数据 (2015Q4)

报告日股价 (元)	26.82
12mth A 股价格区间 (元)	25.13-115.65
总股本 (百万股)	320.00
无限售 A 股/总股本	49%
流通市值 (亿元)	41.84
每股净资产 (元)	4.41
PBR (X)	6.08
DPS (Y2015, 元)	无

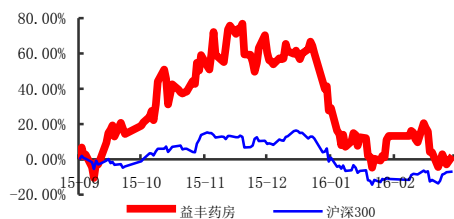
主要股东 (2015Q4)

湖南益丰医药投资管理有限公司	33.17%
高毅	14.46%
Capital Today Investment XV (HK) Limited	11.91%

收入结构 (Y2015)

药品	76.05%
保健品	10.46%
器械	5.91%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号: WY16-CT02

首次报告日期: 2016年03月09日

相关报告:

个人护理品的引进和推广，同时不断推进母婴类产品的销售，2015年，公司大健康创新品类增长率37%。未来非药品类仍有望维持较高增长。此外，公司医保门店625家，占公司药店总数的58.85%。随着国家取消医保门店的资格审查，实行协议管理，有利于公司医保占比较低的上海、江苏等地门店医保资格的获取，提升门店销售。

风险提示

门店拓展情况不及预期；连锁门店管理风险等

投资建议

未来六个月内，给予“谨慎增持”评级

公司15年EPS0.55元，预计公司16年实现每股收益0.74元，以3月8日收盘价26.82元计算，静态、动态市盈率分别为48.78倍、36.42倍。医药商业上市公司15年、16年市盈率中值分别为47.70倍和26.07倍。公司动态市盈率高于行业平均水平。我们认为，公司门店扩张能够支撑销售额的快速提升，同时精细化管理及商品精品战略有望维持现有毛利率水平，我们看好公司未来一段时期的发展，给予“未来六个月，谨慎增持”评级。

数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2015A	2016E	2017E	2018E
营业收入	2845.52	3954.21	5500.97	7400.36
年增长率	27.59%	38.96%	39.12%	34.53%
归属于母公司的净利润	175.94	235.64	307.92	390.57
年增长率	25.17%	33.93%	30.67%	26.84%
每股收益(元)	0.55	0.74	0.96	1.22
PER(X)	48.78	36.42	27.87	21.97

注：有关指标按当年股本摊薄

■ 附表

附表1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2014A	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	2,230.23	2,845.52	3,954.21	5,500.97	7,400.36
二、营业总成本	2,045.40	2,620.25	3,637.38	5,087.09	6,875.30
营业成本	1,343.23	1,729.16	2,396.85	3,358.78	4,548.88
营业税金及附加	18.63	21.76	31.89	44.13	58.55
销售费用	577.23	758.46	1,034.40	1,443.02	1,949.90
管理费用	103.62	116.65	174.24	241.16	317.97
财务费用	-0.19	-12.62	0.00	0.00	0.00
资产减值损失					
三、其他经营收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	7.59	0.00	0.00	0.00
投资净收益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
四、营业利润	184.83	232.86	316.84	413.88	525.06
加: 营业外收入	8.30	8.35	0.00	0.00	0.00
减: 营业外支出	1.81	1.61	0.00	0.00	0.00
五、利润总额	191.32	239.60	316.84	413.88	525.06
减: 所得税	48.91	61.36	81.20	105.96	134.49
加: 未确认的投资损失	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
六、净利润	142.40	178.24	235.64	307.92	390.57
减: 少数股东损益	1.84	2.30	0.00	0.00	0.00
归属于母公司所有者的净利润	140.56	175.94	235.64	307.92	390.57
七、摊薄每股收益(元)	0.44	0.55	0.74	0.96	1.22

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

分析师 魏贇

本人以勤勉尽责的职业态度，独立、客观地出具本报告。本报告依据公开的信息来源，力求清晰、准确地反映分析师的研究观点。此外，本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐意见或观点直接或间接相关。

公司业务资格说明

本公司具备证券投资咨询业务资格。

投资评级体系与评级定义

股票投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据公司基本面及（或）估值预期以报告日起6个月内公司股价相对于同期市场基准沪深300指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	股价表现将强于基准指数 20%以上
谨慎增持	股价表现将强于基准指数 10%以上
中性	股价表现将介于基准指数 $\pm 10\%$ 之间
减持	股价表现将弱于基准指数 10%以上

行业投资评级：

分析师给出下列评级中的其中一项代表其根据行业历史基本面及（或）估值对所研究行业以报告日起 12 个月内的基本面和行业指数相对于同期市场基准沪深 300 指数表现的看法。

投资评级	定义
增持	行业基本面看好，行业指数将强于基准指数 5%
中性	行业基本面稳定，行业指数将介于基准指数 $\pm 5\%$
减持	行业基本面看淡，行业指数将弱于基准指数 5%

投资评级说明：

不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准，投资者应区分不同机构在相同评级名称下的定义差异。本评级体系采用的是相对评级体系。投资者买卖证券的决定取决于个人的实际情况。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，投资者不应以分析师的投资评级取代个人的分析与判断。

免责声明

本报告中的信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性及完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对任何人使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。

在法律允许的情况下，我公司或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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告仅向特定客户传送，版权归上海证券有限责任公司所有。未获得上海证券有限责任公司事先书面授权，任何机构和人均不得对本报告进行任何形式的发布、复制、引用或转载。

上海证券有限责任公司对于上述投资评级体系与评级定义和免责声明具有修改权和最终解释权。