

公司点评报告
益丰药房 (603939)
医药商业 III
零售业务快速增长，加快门店拓展
2016 年中报点评
报告日期: 2016-08-26

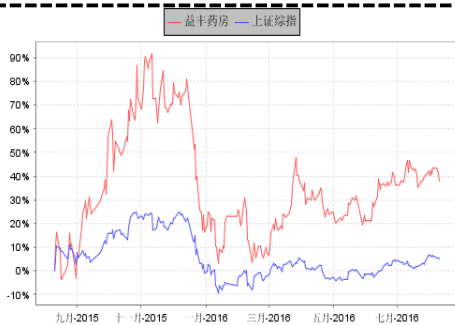
评级: **谨慎推荐**

上次评级:

合理价: **33.97-33.55 元**

上次预测:

当前价格 (元)	33.49
52 周价格区间 (元)	25.13-82.11
总市值 (百万)	12425.92
流通市值 (百万)	5344.83
总股本 (万股)	36269.47
流通股 (万股)	15600.80
公司网址	www.yfdyf.cn

一年期收益率比较


表现%	1m	3m	12m
益丰药房	-5.02	13.53	27.16
上证综指	1.74	9.00	3.49

财富证券研究发展中心

刘雪晴	陈博
0731-84779556	0731-84403422
liuxq@cfzq.com	chenbo@cfzq.com
S0530210080001	研究助理

相关研究报告:

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入 (百万元)	2845.52	3699.18	4660.96
净利润 (百万元)	175.94	225.20	288.25
每股收益 (元)	0.49	0.62	0.79
每股净资产 (元)	4.41	5.10	5.95
市盈率	68	54	42
P/B	7.59	6.57	5.63

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2016 年半年报, 上半年公司实现营业收入 17.63 亿元, 同比增长 35.29%; 归属上市公司股东净利润为 1.12 亿元, 同比增长 27.11%; 扣非后归属母公司净利润 1.09 亿元, 同比增长 30.65%; 每股收益为 0.35 元。

投资要点

- **零售业务营收快速增长, 毛利率略有下降。**上半年, 公司零售业务实现营收 16.61 亿元, 同比增长 36.35%, 毛利率 37.72%; 批发业务实现营收 4258 万元, 同比增长 8.83%, 毛利率 22.90%。公司零售业务快速增长是因为自建门店增加以及并购门店并表。上半年, 公司主营业务毛利率 37.75%, 同比下降 1.11 个百分点, 主要原因是, 公司加大了门店促销力度以及公司部分收购项目在整合期拉低了毛利率; 销售费用率 26.40%, 同比下降 0.26 个百分点; 管理费用率 3.77%, 同比下降 0.53 个百分点; 财务费用率 -0.16%, 同比增加 0.17 个百分点。
- **“并购+新开”并重, 加快门店拓展。**上半年, 公司净增门店 219 家, 其中, 新开直营门店 120 家, 收购门店 101 家, 关闭门店 10 家。公司在上海区域内探索试点加盟店经营管理模式, 截止报告期末, 公司门店总数达到 1284 家。从门店分布的情况来看, 公司一直实行区域聚焦的发展战略, 门店集中在中南地区以及华东地区 (中南地区包括: 湖南省、湖北省、广东省; 华东地区包括: 江苏省、上海市、浙江省、江西省)。

图表 1 主营业务分地区情况

地区	营业收入	增速
中南地区	9.51 亿元	38.49%
华东地区	7.52 亿元	31.89%

资料来源: 公司公告, 财富证券

- **加快布局院边店，承接医院处方外流。**随着医改的进行，医药分开、处方外流是大势所趋，而院边店相比其他药店更具优势。顺应趋势，公司加大了医院周边门店的拓展力度，截止报告期末，公司医疗机构（包括医院及社区医疗机构）周边门店占比达 30%。同时，公司成立了 DTC 事业部，通过优选厂商、全品种覆盖以及在医院周边店逐步推广医院品种专区、专柜等积极推进承接医院处方外流的各项工作。
- **盈利预测。**预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.62 元、0.79 元，对应目前股价 PE 为 54X、42X。公司通过“并购+自开”加快门店拓展，在巩固中南、华东地区同时开拓其他区域市场；同时公司加快了院边店的布局，顺应处方外流趋势。参考行业平均估值水平，给予公司 2017 年 43-45 倍 PE，合理价 33.97-33.55 元，给予“谨慎推荐”评级。
- **风险提示。**新店拓展不及预期；门店整合不及预期。

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

投资评级	评级说明
推荐	股票价格超越大盘 10%以上
谨慎推荐	股票价格超越大盘幅度为 5%—10%
中性	股票价格相对大盘变动幅度为 -5%—5%
回避	股票价格相对大盘下跌 5%以上；

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财富证券有限责任公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财富证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财富证券研究发展中心

网址：www.cfzq.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438