



上半年业绩增速加快 定增成功助力门店快速扩张

——2016年中报点评

分析师：魏贇
Tel: 021-53686159
E-mail: weiyun@shzq.com
执业证书编号：S0870513090001

■ 公司动态事项

8月26日，公司发布2016年中报。公司上半年实现营业收入17.63亿元，同比增长35.29%；实现归属于上市公司所有者的净利润1.12亿元，同比增长27.57%；扣非归母净利润为1.09亿元，同比增长30.65%。

■ 事项点评

上半年业绩增速加快，外延式扩张+内生性增长并存

公司2016年上半年实现营业收入17.63亿元，同比增长35.29%，公司通过“并购+新开”并重的外延式扩张和存量门店业绩内生增长并举的方式实现营业收入的稳健增长。2016年公司净新增219家门店，其中新开120家、收购101家、加盟店8家、关闭10家，门店总数达1,284家，同比增长42.19%，考虑到7月份公司完成的两起并购合计91家门店尚未完成并表，预计公司维持门店扩张速度的前提下到今年底门店总数将突破1,500家。公司利用精细化管理、标准化运营的优势，通过门店扩张、探索加盟模式等方式，迅速完成门店的连锁复制和销售渠道的拓展，保障公司业绩增速。

中药毛利率小幅下降

从产品结构上分析，公司的西药及中成药、中药、非药品的营业收入分别同比增加37.02%、48.02%、24.80%，毛利率分别降低0.70pp、4.09pp、0.18pp。其中，中药营业收入增幅最大但毛利率水平下降幅度也最明显，主要是公司上半年加大了中药产品的促销力度。公司综合毛利率为37.75%，同比下降1.11pp，主要原因一是公司门店扩大促销力度，二是公司部分收购项目在整合期因品类结构和毛利率与公司整体存在一定的差异，摊薄了公司整体的毛利率水平。随着公司存量门店的基数不断扩大，并购门店对公司整体运营水平的影响将不断降低，同时度过新店培育期的新增自建门店、并购门店通过精细化管理、调整产品结构提高单店的经营效率，公司未来的整体毛利率有望改善。

定增有助门店继续扩张

公司上半年完成非公开发行股票合计4,269.47万股，累计募集资金净额为13.25亿元，发行价为31.73元/股，用于收购苏州粤海100%股权（已并表）、O2O健康云服务平台建设及运营推广项目和连锁药店建

基本数据 (2016Q2)

报告日股价 (元)	34.7
12mth A 股价格区间 (元)	25.13-82.11
总股本 (百万股)	362.69
无限售 A 股/总股本	43%
流通市值 (亿元)	54.13
每股净资产 (元)	4.76
PBR (X)	7.29
DPS (Y2015, 元)	

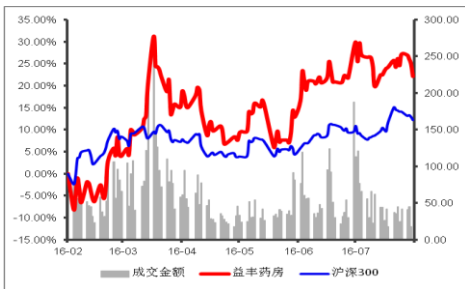
主要股东 (2016Q2)

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 (2016H1)

零售	97.50%
批发	2.50%

最近 6 个月股票与沪深 300 比较



报告编号：WY16-CT15

首次报告日期：2016年03月09日

相关报告：

《益丰药房 (603939) 2015 年年报点评：净利润同比增长 25.17% 门店扩张目标明确》

——2016年03月09日

设项目，锁定期12个月。目前，国内药店呈现出“小而散”的竞争格局，药店连锁程度、行业集中度均处于较低水平，未来大型连锁药店并购是行业发展的重要趋势。通过本次非公开发行股票，公司可以保持较快的门店扩张速度，利用公司良好的品牌影响力、线上药店引流客源、精细化管理等竞争优势，进一步拓宽公司产品的销售渠道，抢占市场份额，保障公司业绩稳定增长。

■ 风险提示

门店扩张速度不及预期风险；并购门店整合不力；加盟门店管理不善等。

■ 投资建议

未来六个月，维持“谨慎增持”评级

预计16、17年实现EPS为0.62、0.80元，以8月26日收盘价34.03元计算，动态PE分别为55.05倍和42.49倍。同类型可比上市公司16年市盈率中位值为44.36倍，公司市盈率高于行业平均水平。我们认为，公司具有精细化管理、标准化运营等竞争优势，通过非公开发行股票保持门店迅速扩张的趋势，保障销售渠道不断拓展、公司业绩持续增长，维持“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	2,845.52	3,841.45	5,109.12	6,641.86
年增长率	27.59%	35.00%	33.00%	30.00%
归属于母公司的净利润	175.94	224.21	290.47	369.94
年增长率	25.17%	27.44%	29.55%	27.36%
每股收益 (元)	0.49	0.62	0.80	1.02
PER (X)	70.15	55.05	42.49	33.36

注：有关指标按最新股本摊薄

■ 附表
附表 1 损益简表及预测 (单位: 百万元人民币)

指标名称	2015A	2016E	2017E	2018E
一、营业总收入	2,845.52	3,841.45	5,109.12	6,641.86
二、营业总成本	2,620.25	3,534.63	4,711.35	6,134.92
营业成本	1,729.16	2,335.60	3,116.57	4,064.82
营业税金及附加	21.76	30.98	40.99	52.55
销售费用	758.46	1,004.90	1,340.23	1,750.05
管理费用	116.65	169.28	223.98	285.38
财务费用	-12.62	-6.13	-10.42	-17.87
资产减值损失	6.8365	0.00	0.00	0.00
三、其他经营收益	7.59	0.13	0.00	0.00
公允价值变动净收益	0.00	0.00	0.00	0.00
投资净收益	7.59	0.13	0.00	0.00
四、营业利润	232.86	306.95	397.78	506.94
加: 营业外收入	8.35	0.26	0.26	0.26
减: 营业外支出	1.61	0.05	0.05	0.05
五、利润总额	239.60	307.16	397.99	507.15
减: 所得税	61.36	78.72	101.89	129.90
六、净利润	178.24	228.44	296.09	377.25
减: 少数股东损益	2.30	4.23	5.62	7.31
归属于母公司所有者的净利润	175.94	224.21	290.47	369.94
七、摊薄每股收益(元)	0.49	0.62	0.80	1.02

资料来源: Wind 上海证券研究所

分析师承诺

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。