医药商业Ⅲ

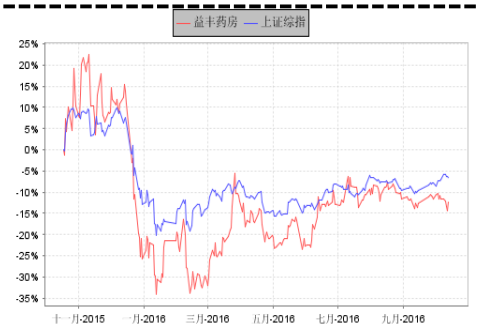
业绩符合预期，收入保持高速增长

2016 年 3 季报点评

报告日期：	2016-10-31
评级：	推荐
上次评级：	谨慎推荐
合理区间：	36.0-37.6 元
上次预测：	

当前价格（元）	33.37
52 周价格区间（元）	25.13-82.11
总市值（百万）	12103.12
流通市值（百万）	5205.99
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	0.85	-6.21	-7.81
上证综指	3.90	3.67	-8.03

财富证券研究发展中心

刘雪晴 0731-84779556 liuxq@cfzq.com S0530210080001

陈博 0731-84403422 chenbo@cfzq.com 研究助理

相关研究报告：

《公司研究*益丰药房（603939）2016 年中报点评：零售业务快速增长，加快门店拓展》2016-08-26

预测指标	2015A	2016E	2017E
主营收入（百万元）	2845.52	3756.10	4882.91
净利润 （百万元）	175.94	226.96	290.51
每股收益（元）	0.49	0.63	0.80
每股净资产（元）	4.41	5.10	5.95
市盈率	68	53	42
P/B	7.57	6.54	5.61

资料来源：财富证券

事件：公司公布 2016 年三季报，前三季度公司实现营业收入 26.72 亿元，同比增长 35.08%；归属上市公司股东净利润为 1.59 亿元，同比增长 27.23%；扣非后归属母公司净利润 1.57 亿元，同比增长 31.67%；每股收益为 0.48 元。

投资要点

- **业绩符合预期，收入保持高速增长。**公司第三季度实现营业收入 9.10 亿元，同比增长 34.67%；归属上市公司股东净利润为 4726 万元，同比增长 26.43%；扣非后归属母公司净利润为 4711 万元，同比增长 34.09%。三季度维持快速增长，主要是因为公司老店销售同比增长以及新门店增加。但整体净利增速低于收入增速，我们认为主要是因为新店增加导致费用增加以及新店盈利水平提升需要一段时间。
- **聚焦中南、华东地区，继续加快拓展新店。**第三季度，公司在中南地区以及华东地区净增门店 157 家。其中，中南地区净增加 42 家门店，华东地区净增加 115 家门店。新增门店经营面积为 26,634 平方米（不含加盟店经营面积）。截止到 9 月 30 日，公司拥有门店 1441 家（其中加盟店 9 家），总经营面积为 214102 平方米（不含加盟店经营面积）。

图表 1 公司门店增减情况

地区	2016 年 7-9 月			
	期初*（家）	新增（家）	关闭（家）	期末（家）
中南地区	719	47	5	761
华东地区	565	125	10	680
合计	1,284	172	15	1,441

资料来源：公司公告，财富证券

- **盈利预测。**预计公司 2016-2017 年 EPS 分别为 0.63 元、0.80 元，对应目前股价 PE 为 53X、42X。公司加快新店拓展，巩固中南、华东地区市场，兼顾院边店的布局，顺应处方外流趋势。目前，公司在行业中业绩增速处于领先地位，参考行业平均估值水平，给予公司 2017 年 45-47 倍 PE，合理区间为 36.0-37.6 元，给予“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