

公司点评报告
益丰药房 (603939)
医药商业 III
业绩符合预期，门店扩张持续推进
2016 年年报点评

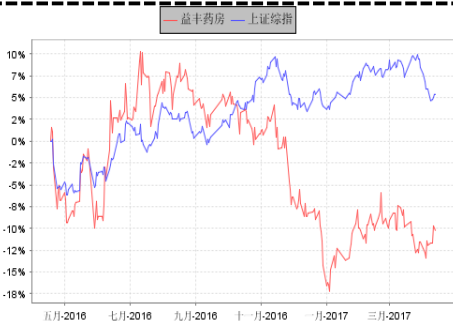
报告日期:	2017-05-02
评级:	谨慎推荐
上次评级:	推荐
合理区间:	31.2-32.76 元
上次预测:	

当前价格 (元)	29.01
52 周价格区间 (元)	26.76-35.63
总市值 (百万)	10521.77
流通市值 (百万)	4525.79
总股本 (万股)	36269.47
流通股 (万股)	15600.80
公司网址	www.yfdyf.cn

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入 (百万元)	3733.62	4853.33	6309.33
净利润 (百万元)	223.89	282.10	356.01
每股收益 (元)	0.66	0.78	0.98
每股净资产 (元)	8.17	8.90	10.12
市盈率	44	37	30
P/B	3.55	3.26	2.87

资料来源: 财富证券

事件: 公司公布 2016 年年报, 公司 2016 年实现营业收入 37.34 亿元, 同比增长 31.21%; 归属上市公司股东净利润为 2.24 亿元, 同比增长 27.26%; 扣非后归属母公司净利润 2.17 亿元, 同比增长 27.04%; 每股收益为 0.66 元。

投资要点
一年期收益率比较


➤ **业绩符合预期，毛利率水平略有提升。**公司 2016 年全年收入与净利润保持快速增长，符合我们之前的预期。分产品来看，中西成药实现收入 24.48 亿元，同比增长 33.84%，毛利率 33.79%，相比去年增加 0.69 个百分点；中药实现收入 4.49 亿元，同比增长 34.15%，毛利率 41.70%，相比去年增加 0.62 个百分点；非药品实现收入 7.02 亿元，同比增长 20.63%，毛利率 48.59%，相比去年增加 0.27 个百分点；公司 2016 年整体毛利率为 39.62%，相比去年增加 0.39 个百分点。

➤ **坚持“区域聚焦，稳健扩张”发展战略，全年新增门店 470 家。**公司根据“区域聚焦，稳健扩张”的发展战略，继续聚焦中南华东，积极拓展全国市场，稳步较快推进新开门店和行业并购，公司已经在中南、华东地区实现了领先的市场竞争优势，中南地区略快于华东地区，主要是由于新进了广东省市场，且湖北地区在新开门店和收购门店方面处于较快的水平。2016 年公司全年净增门店 470 家，其中，新开门店 310 家（含新增加盟店 23 家），收购门店 193 家，关闭 33 家。截至 2016 年底，公司门店总数 1535 家（含加盟店 23 家），相比 2015 年门店数同比增长 44%。公司 1512 家直营连锁门店中已取得各类“医疗保险定点零售药店”资格的药店达 942 家，占公司药店总数的 62.30%，公司门店覆盖湖南、湖北、上海、江苏、浙江、江西、广东七省市。

表现%	1m	3m	12m
益丰药房	-1.89	2.33	-33.78
上证综指	-3.02	-0.14	7.10

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:

《公司研究*益丰药房(603939)2016 三季报点评: 业绩符合预期, 收入保持高速增长》

《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》

图表 1 2016 年公司直营连锁药店覆盖情况及数量增长情况

地区	2016 年		
	新增	关闭	期末
中南地区	263	9	813
华东地区	217	24	699
合计	480	33	1,512

资料来源：公司公告，财富证券

- **“自建+收购”并重的扩张模式，加快门店网络扩张。**公司规划 2016-2018 年三年在已有的中南华东市场，新建门店 1,000 家，进一步提升区域市场占有率，2016 年公司新开 310 家门店，预计未来两年还将新开近 700 家门店；同时，加大行业并购步伐，以中南、华东两个区域市场为中心，逐步向中部和东部其他区域延伸，完成相当于 1000 家门店销售规模的并购目标。
- **盈利预测。**预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.78 元、0.98 元，对应目前股价 PE 为 37X、29X。公司 2016 年维持快速增长态势，“新建+并购”门店稳步推进，未来两年公司将继续扩充门店数，为收入增长提供有力支撑。从 2016 年年报情况来看，公司在行业中业绩增速处于领先地位，但由于被并购药店盈利水平提升需要一段时间，可能影响公司利润端增速，参考行业平均估值水平，给予公司 2017 年 40-42 倍 PE，合理区间为 31.2-32.76 元，下调评级为“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