医药商业Ⅲ

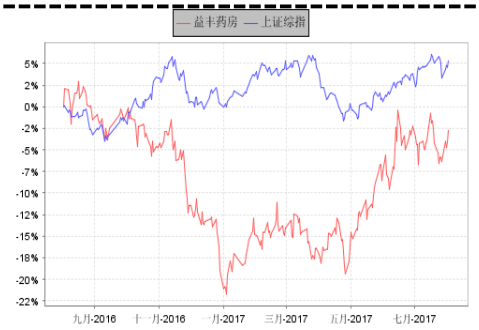
业绩超预期，公司盈利能力提升

2017 年中报点评

报告日期：	2017-08-18
评级：	谨慎推荐
上次评级：	谨慎推荐
合理区间：	34.02-34.83 元
上次预测：	31.2-32.76 元

当前价格（元）	32.88
52 周价格区间（元）	26.76-35.17
总市值（百万）	11925.40
流通市值（百万）	6533.34
总股本（万股）	36269.47
流通股（万股）	19870.27
公司网址	www.yfdyf.cn

一年期收益率比较



表现%	1m	3m	12m
益丰药房	0.74	13.74	-16.36
上证综指	2.90	5.28	5.11

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 年年报点评：业绩符合预期，门店扩张持续推进》

《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》

预测指标	2016A	2017E	2018E
主营收入（百万元）	3733.62	4853.71	6309.82
净利润 （百万元）	223.89	293.30	369.55
每股收益（元）	0.66	0.81	1.02
每股净资产（元）	8.17	9.05	10.82
市盈率	50	41	32
P/B	4.02	3.63	3.04

资料来源：财富证券

事件：公司公布 2017 年半年报，上半年公司实现营业收入 22.39 亿元，同比增长 27.00%；归属上市公司股东净利润为 1.55 亿元，同比增长 38.09%；扣非后归属母公司净利润 1.51 亿元，同比增长 37.61%；每股收益为 0.43 元。

投资要点

- **业绩超预期，公司盈利能力提升。**上半年，公司营业收入同比增长 27.00%，主要原因是除了老店同比增长外，公司加速了新店建设和药店并购步伐；归母净利润和扣非归母净利润分别同比增长 38.09%和 37.61%，主要是老店的内生式增长以及新开门店、收购门店的外延式增长，以及随着公司规模扩大和内控管理能力的提升，公司盈利能力逐步上升。

- **外延并购持续推进，加快门店网络扩张。**截止 2017 年 6 月 30 日，公司在湖南、湖北、上海、江苏、江西、浙江、广东七省市拥有连锁药店 1783 家。上半年，公司净增门店 248 家，其中，新开门店 188 家（含新增加盟店 27 家），收购门店 81 家，关闭 21 家。同时，公司建立了湖南、江苏、上海、江西四大现代化物流中心，拥有自动输送线、自动分拣系统、电子标签、无线射频（RF）拣选、验收系统等物流业内先进的设备及业务管理模式，配送准确率达 99.99%。强大的物流配送能力为公司的快速扩张提供了强有力的物流支持。公司在“区域聚焦、稳健扩张”的战略指引下，坚持在规模快速扩张的同时，注重盈利能力的持续提升，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，实现了稳健快速增长。

- **医药零售行业市场规模在多个行业政策下有望持续扩容。**2016 年全国零售药店市场总规模 3679 亿元，同比增长 9.5%，增速同比上升 0.9 个百分点。目前，我国医药零售行业集中度较低，药店质量参差不齐，在行业规范的过程中，经营不规范的药店可能由于合规导致成本上升而退出行业，而大型连锁药店由于资金以

及规模优势，能有效降低成本获取优势，行业集中度成上升趋势。同时，在医药分开，药品零加成、药占比限制等政策的影响下，整个医药零售行业市场有望持续扩容。

- **盈利预测。**由于公司业绩超预期，毛利率以及净利率水平提升，下半年将持续“新开+收购”门店，调高公司盈利预测。预计公司 2017-2018 年 EPS 分别为 0.81 元、1.02 元，对应目前股价 PE 分别为 41 倍、32 倍，结合公司业绩增速以及参考行业估值水平，给予公司 2017 年 42-43 倍 PE，合理区间为 34.02-34.83 元，维持“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