

日期: 2017年11月01日

行业: 医药商业



# 业绩增长稳健 门店扩张持续推进

分析师: 魏贇

Tel: 021-53686159

E-mail: weiyun@shzq.com

SAC 证书编号: S0870513090001

研究助理: 金鑫

Tel: 021-53686163

E-mail: jinxin1@shzq.com

SAC 证书编号: S0870116070016

## 基本数据 (2017Q3)

报告日股价 (元)	43.6
12mth A 股价格区间 (元)	35.6-46.21
总股本 (百万股)	400.01
无限售 A 股/总股本	10%
流通市值 (亿元)	17.44
每股净资产 (元)	6.60
PBR (X)	6.60
DPS (Y2016, 元)	无

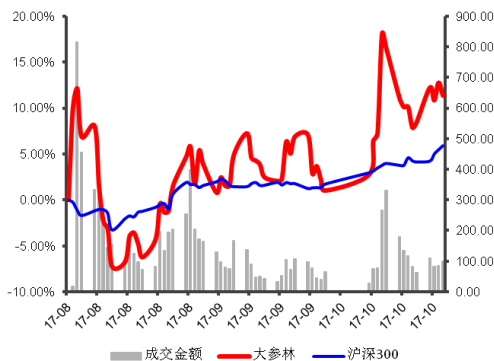
## 主要股东 (2017Q3)

柯云峰	22.5%
柯金龙	22.5%
柯康保	17.55%

## 收入结构 (2016Y)

医药零售	98.74%
医药批发	1.26%

## 最近 6 个月股票与沪深 300 比较



## ■ 公司动态事项

10月27日, 公司发布2017年三季度报。

## ■ 事项点评

### 收入稳健增长, 销售费用率小幅上升拖累利润增速

公司2017年前三季度实现营业收入52.99亿元, 同比增长15.68%, 公司上市前三年(2014-2016年)保持20%左右的年均门店增速, 新增门店培育期结束后将进入业务稳定增长期, 营业收入逐步增长并逐步实现盈利, 叠加老店收入同比增长等因素, 带动公司整体收入规模稳健增长。

公司2017年实现归属于上市公司股东的净利润3.67亿元, 同比增长9.49%, 利润增速低于收入增速, 主要原因是销售费用率小幅上升。公司2017年前三季度销售毛利率为40.27%, 较去年同期上升0.91个百分点; 期间费用率为30.28%, 比去年同期上升1.47个百分点, 其中销售费用率为25.22%, 较去年同期上升1.37个百分点, 管理费用率为4.65%, 较去年同期上升0.17个百分点, 财务费用率为0.40%, 较去年同期下降0.08个百分点。

### 门店维持较快扩张速度

截至2017年6月底, 公司拥有门店2,625家, 其中新开门店232家, 保持较快的门店扩张速度。根据公司招股书, 公司为深入开发并巩固华南市场, 计划在已进入的广东、广西、河南、浙江、江西、福建等六省扩大门店数量, 项目实施周期为3年, 分别建设360家、432家、519家门店。此外, 公司今年4月份董事会会议审议通过, 以3,150万元通过增资扩股认购江苏百佳惠瑞丰大药房连锁有限公司5%股权。我们认为, 回顾公司历史, 上市前三年保持20%的年均门店增速, 上市时募投项目计划三年内自建门店1,311家, 同时通过增资扩股、收购等方式拓展外延式并购, 有望在未来两到三年内保持较快的门店扩张速度。

## ■ 风险提示

门店扩张不及预期的风险; 跨区域发展风险; 区域市场竞争激烈导致毛利率、净利率水平下降的风险。

报告编号: WY17-CT55

首次报告日期:

相关报告:

## ■ 投资建议

未来六个月，给予“谨慎增持”评级

预计17、18年实现EPS为1.20、1.44元，以10月26日收盘价43.60元计算，动态PE分别为36.29倍和30.34倍。同类型可比上市公司17年市盈率中位值为37.33倍，公司市盈率略低于行业平均水平。我们认为，公司是深耕华南市场、逐步向周边省市扩张的零售药店龙头企业，已建立了覆盖广东、广西、河南、福建、江西、浙江等多个省份的营销网络，有望在未来两到三年内保持较快的门店扩张速度。未来六个月，给予“谨慎增持”评级。

## ■ 数据预测与估值：

至12月31日(¥.百万元)	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	6,273.72	7,305.16	9,007.71	11,247.17
年增长率	19.15%	16.44%	23.31%	24.86%
归属于母公司的净利润	430.19	480.56	574.88	687.40
年增长率	8.79%	11.71%	19.63%	19.57%
每股收益(元)	1.08	1.20	1.44	1.72
PER(X)	40.54	36.29	30.34	25.37

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)

资产负债表 (单位: 百万元)					利润表 (单位: 百万元)				
指标	2016A	2017E	2018E	2019E	指标	2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	668	1,631	2,160	2,719	营业收入	6,274	7,305	9,008	11,247
存货	1,305	1,239	1,990	2,106	营业成本	3,751	4,412	5,497	6,900
应收账款及票据	324	291	462	483	营业税金及附加	46	56	68	85
其他	107	131	107	161	营业费用	1,566	1,812	2,231	2,794
流动资产合计	2,404	3,293	4,720	5,469	管理费用	296	352	429	536
长期股权投资	0	0	0	0	财务费用	28	(1)	(16)	(21)
固定资产	376	587	753	875	资产减值损失	9	8	9	13
在建工程	249	249	249	249	投资收益	0	0	0	0
无形资产	67	62	57	52	公允价值变动损益	0	0	0	0
其他	484	361	300	241	营业利润	579	666	791	940
非流动资产合计	1,176	1,260	1,359	1,417	营业外收支净额	(1)	0	0	0
资产总计	3,580	4,552	6,079	6,887	利润总额	577	666	791	940
短期借款	352	0	0	0	所得税	149	171	198	240
应付账款及票据	1,580	1,545	2,453	2,545	净利润	429	495	593	701
其他	262	198	218	225	少数股东损益	(2)	15	18	13
流动负债合计	2,194	1,744	2,671	2,771	归属母公司股东净利润	430	481	575	687
长期借款和应付债券	29	0	0	0					
其他	15	15	15	15					
非流动负债合计	44	15	15	15					
负债合计	2,238	1,759	2,686	2,786					
少数股东权益	25	40	57	70					
股东权益合计	1,342	1,882	2,482	3,190					
负债和股东权益总计	3,580	3,641	5,168	5,976					
现金流量表 (单位: 百万元)					财务比率分析				
指标	2016A	2017E	2018E	2019E	指标	2016A	2017E	2018E	2019E
净利润	429	481	575	687	总收入增长率	19.15%	16.44%	23.31%	24.86%
折旧和摊销	116	94	139	183	EBITDA 增长率	6.80%	14.73%	20.33%	20.70%
营运资本变动	(22)	81	95	(29)	EBIT 增长率	5.13%	9.62%	16.53%	18.67%
经营活动现金流	496	669	810	834	净利润增长率	8.79%	11.71%	19.63%	19.57%
资本支出	(3)	(300)	(300)	(300)					
投资收益	0	0	0	0	毛利率	22.02%	28.27%	28.50%	29.06%
投资活动现金流	(425)	(264)	(307)	(307)	EBITDA/总收入	10.54%	10.39%	10.14%	9.80%
股权融资	0	951	0	0	EBIT/总收入	9.66%	9.10%	8.60%	8.17%
负债变化	(52)	(29)	0	0	净利润率	6.86%	6.58%	6.38%	6.11%
股息支出	0	0	0	0					
融资活动现金流	12	557	27	32	资产负债率	62.51%	48.31%	51.97%	46.62%
净现金流	82	963	529	559	流动比率	1.10	1.89	1.77	1.97
					速动比率	0.50	1.18	1.02	1.21
					总资产回报率 (ROA)	11.97%	10.88%	9.75%	10.17%
					净资产收益率 (ROE)	32.65%	26.08%	23.71%	22.03%
					EV/营业收入	0.0	0.0	2.1	1.7
					EV/EBITDA	0.0	20.6	16.6	13.3
					PE	40.5	36.3	30.3	25.4
					PB	13.2	9.5	7.2	5.6

数据来源: WIND 上海证券研究所

## 分析师承诺

魏贇 金鑫

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±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±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。

## 免责条款

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，任何机构和个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条款具有修改权和最终解释权。