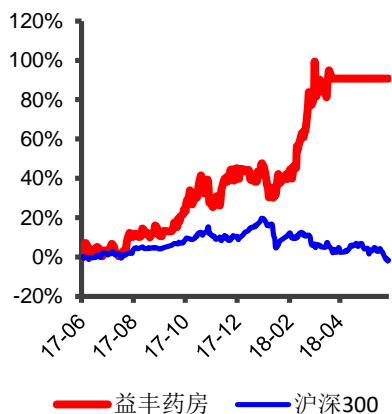


医药零售

报告原因：事件点评

2018年6月25日

公司近一年市场表现



市场数据：2018年6月25日

收盘价(元)：	59.72
流通A股/总股本(亿)：	3.63/3.63
流通A股市值(亿)：	218
总市值(亿)：	218

基础数据：2017年12月31日

基本每股收益(元)：	0.86
每股净资产(元)：	8.73
净资产收益率(%)：	9.90

分析师：刘建宏

执业证书编号：S0760518030002

Email: liujianhong@sxzq.com

研究助理：王腾蛟

Tel: 0351-8686978

Email: wangtengjiao@sxzq.com

太原市府西街69号国贸中心A座28层

山西证券股份有限公司

http://www.i618.com.cn

益丰药房 (603939)

进军河北，扩张全国版图

维持评级

增持

公司研究/事件点评

事件描述

- 公司拟以发行股份及支付现金方式购买石家庄新兴药房86.31%的股权，作价13.84亿元，其中48.96%股权以现金支付，37.35%股权以发行股份方式购买。

事件点评

- 收购石家庄新兴药房，上市公司版图扩张至华北地区。石家庄新兴药房深耕河北，为河北区域内第二大连锁药房企业，截至2018年3月末，新兴药房在河北省开设直营连锁门店达到453家，北京地区开设运营9家门店。17年新兴药房实现收入9.05亿元，净利润4517.30万元，益丰药房收购新兴药房的PS和PE分别为1.8倍和37倍。根据业绩承诺新兴药房2018年、2019年、2020年度净利润分别不低于6,500万元、8,450万元、9,950万元。本次交易前，截至2018年3月31日，益丰药房拥有门店2,328家（其中加盟店95家），益丰药房的经营区域主要集中在中南地区及华东地区，本次交易完成后，益丰药房的门店数量将增至2790家，公司门店网络将覆盖到我国中南地区、华东地区和华北地区，顺应行业发展趋势进一步的提升连锁化率和行业集中度，强化公司对掌握产品销售的主动权和话语权，更大地满足消费者的需求，综合提高公司的市场竞争力。

投资建议

- 暂不考虑增发并购，预计公司2018-2020年EPS分别为1.16，1.52和1.92，对应PE分别为51.48倍，39.29倍和31.10倍，维持增持评级。

风险提示

- 1.处方外流低于预期；2.新店盈利能力不及预期；3.政策风险。

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
流动资产	3,357	4,357	5,369	6,541	营业收入	4,807	6,412	8,344	10,579
现金	788	1,315	1,594	1,893	营业成本	2,883	3,843	5,001	6,341
应收账款	461	575	763	977	营业税金及附加	35	46	59	75
其他应收款	122	147	197	253	销售费用	1,294	1,702	2,215	2,809
预付账款	211	292	400	573	管理费用	199	263	342	434
存货	767	1,254	1,529	1,898	财务费用	(4)	(16)	(22)	(26)
其他流动资产	1,008	774	887	947	资产减值损失	14	1	1	1
非流动资产	1,426	1,157	1,254	1,316	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0	投资净收益	35	0	0	0
固定资产	314	294	274	254	营业利润	427	572	747	945
无形资产	151	141	132	123	营业外收入	4	4	6	5
其他非流动资产	961	722	848	939	营业外支出	3	3	3	3
资产总计	4,783	5,515	6,623	7,857	利润总额	428	573	750	947
流动负债	1,558	1,991	2,607	3,290	所得税	111	147	192	242
短期借款	0	0	0	0	净利润	317	427	558	705
应付账款	319	407	542	687	少数股东损益	4	6	8	10
其他流动负债	1,239	1,584	2,064	2,603	归属母公司净利润	314	421	550	695
非流动负债	45	70	110	137	EBITDA	468	587	755	948
长期借款	0	0	0	0	EPS (元)	0.86	1.16	1.52	1.92
其他非流动负债	45	70	110	137					
负债合计	1,603	2,061	2,717	3,427					
少数股东权益	12	19	27	37	主要财务比率				
股本	363	363	363	363	会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
资本公积	2,007	1,967	1,973	1,982	成长能力				
留存收益	797	1,105	1,543	2,048	营业收入	28.76%	33.39%	30.13%	26.78%
归属母公司股东权益	3,167	3,435	3,879	4,393	营业利润	44.01%	33.98%	30.52%	26.51%
负债和股东权益	4,783	5,515	6,623	7,857	归属于母公司净利润	40.03%	34.18%	30.76%	26.39%
					获利能力				
					毛利率(%)	40.04%	40.06%	40.06%	40.06%
					净利率(%)	6.52%	6.56%	6.59%	6.57%
					ROE(%)	9.98%	12.36%	14.30%	15.91%
					ROIC(%)	12.40%	19.17%	27.94%	33.19%
					偿债能力				
					资产负债率(%)	33.52%	37.38%	41.03%	43.62%
					净负债比率(%)	14.42%	8.35%	11.96%	18.60%
					流动比率	2.16	2.19	2.06	1.99
					速动比率	1.66	1.56	1.47	1.41
					营运能力				
					总资产周转率	1.07	1.25	1.37	1.46
					应收账款周转率	16.42	16.71	16.78	16.41
					应付账款周转率	17.04	17.67	17.57	17.21
					每股指标 (元)				
					每股收益(最新摊薄)	0.86	1.16	1.52	1.92
					每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	1.14	1.24	1.32
					每股净资产(最新摊薄)	8.73	9.47	10.69	12.11
					估值比率				
					P/E	69.1	51.5	39.4	31.2
					P/B	6.8	6.3	5.6	4.9
					EV/EBITDA	33.13	34.38	26.30	20.56

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
经营活动现金流	317	415	448	481
净利润	317	421	550	695
折旧摊销	111	30	29	29
财务费用	(17)	(16)	(22)	(26)
投资损失	(35)	0	0	0
营运资金变动	422	(28)	(118)	(228)
其他经营现金	(481)	7	9	11
投资活动现金流	(149)	41	(7)	(9)
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	(149)	41	(7)	(9)
筹资活动现金流	(54)	(137)	(84)	(155)
短期借款	0	0	0	0
长期借款	0	0	0	0
普通股增加	0	0	0	0
资本公积增加	0	(41)	7	9
其他筹资现金	(54)	(97)	(91)	(164)
现金净增加额	114	318	358	317

投资评级的说明：

——报告发布后的 6 个月内上市公司股票涨跌幅相对同期上证指数/深证成指的涨跌幅为基准

——股票投资评级标准：

买入： 相对强于市场表现 20%以上
增持： 相对强于市场表现 5~20%
中性： 相对市场表现在-5%~+5%之间波动
减持： 相对弱于市场表现 5%以下

——行业投资评级标准：

看好： 行业超越市场整体表现
中性： 行业与整体市场表现基本持平
看淡： 行业弱于整体市场表现

免责声明：

山西证券股份有限公司(以下简称“本公司”)具备证券投资咨询业务资格。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息,但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。入市有风险,投资需谨慎。在任何情况下,本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。在任何情况下,本公司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。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本所于发布本报告当日的判断。在不同时期,本所可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司或其关联机构在法律许可的情况下可能持有或交易本报告中提到的上市公司所发行的证券或投资标的,还可能为或争取为这些公司提供投资银行或财务顾问服务。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突。本公司在知晓范围内履行披露义务。本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面授权,本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品,或再次分发给任何其他人,或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。否则,本公司将保留随



时追究其法律责任的权利。