

## 医药零售

## 益丰药房 (603939)

## 维持评级

报告原因：半年报点评

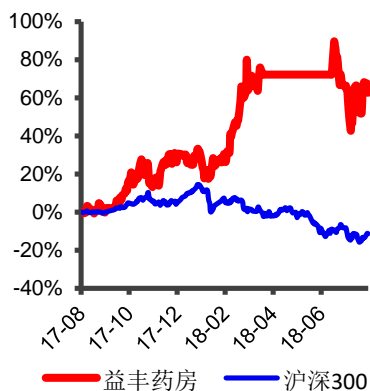
业绩延续高增长,门店扩张加速推进

增持

2018年8月29日

公司研究/事件点评

### 公司近一年市场表现



### 市场数据：2018年8月28日

收盘价(元):	56.41
流通 A 股/总股本 (亿):	3.63/3.63
流通 A 股市值 (亿):	197
总市值 (亿):	197

### 基础数据：2018年6月30日

基本每股收益(元)	0.62
每股净资产(元):	9.05
净资产收益率(%):	6.87

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

### 事件描述

- 2018 年半年报公布，公司实现营收 29.93 亿，同比增长 33.71%；归属于上市公司股东的净利润 2.25 亿，同比增长 45.48%。公司业绩延续高增长。

### 事件点评

- **精细化运营卓有成效，公司盈利能力明显提升。**公司坚持“区域聚焦、稳健扩张”的发展战略，发挥区域优势的同时，日益增长的规模效应也提升公司的议价能力、降低了物流及管控成本，报告期内公司主营业务毛利率 38.67%，提升 0.58pct，净利率 7.78%，提升 0.77pct，三项费用率基本保持稳定，销售费用率、管理费用率、财务费用率分别为 26.72%、3.81%、0.14%，同比变动分别为 0.13%、-0.27%、1.00%。公司的成本费用控制能力非常出色，由此也导致公司的净利润增速高于收入增速。
- **门店扩张加速推进，公司版图扩张至河北地区。**公司加速了门店新建和并购，上半年净增加门店 44 家，其中新开门店 251 家，收购门店 209 家，关闭 20 家。截至报告期末，公司门店总数 2499 家（含加盟店 116 家），集中在湖南、湖北、上海、江苏、江西、浙江、广东七省市。随着公司收购河北第二大连锁药店石家庄新兴药房，公司版图将扩张至河北地区，将带来新增门店 453 家，目前标的公司 48.96% 股权过户手续已办理完毕，益丰药房目前持有新兴药房 53.65% 的股权。

### 投资建议

- 预计公司 2018-2020 年 EPS 分别为 1.13, 1.52 和 1.93，对应 PE 分别为 49.92 倍, 37.11 倍和 26.23 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。

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
<b>流动资产</b>	3,357	4,443	5,461	6,692	<b>营业收入</b>	4,807	6,365	8,512	10,822
现金	788	1,530	2,298	2,533	营业成本	2,883	3,813	5,100	6,483
应收账款	461	571	778	999	营业税金及附加	35	45	61	78
其他应收款	122	145	201	259	销售费用	1,294	1,700	2,274	2,893
预付账款	211	292	401	578	管理费用	199	262	352	446
存货	767	1,112	1,500	1,841	财务费用	(4)	(17)	(29)	(36)
其他流动资产	1,008	792	284	482	资产减值损失	14	1	1	1
<b>非流动资产</b>	1,426	1,135	1,229	1,284	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	<b>营业利润</b>	427	562	753	957
无形资产	151	141	132	123	营业外收入	4	0	0	0
其他非流动资产	961	700	823	907	营业外支出	3	0	0	0
<b>资产总计</b>	4,783	5,578	6,690	7,976	<b>利润总额</b>	428	562	753	957
<b>流动负债</b>	1,558	2,083	2,704	3,443	所得税	111	145	194	246
短期借款	0	0	0	0	<b>净利润</b>	317	417	559	711
应付账款	319	434	566	725	少数股东损益	4	6	8	10
其他流动负债	1,239	1,650	2,138	2,719	<b>归属母公司净利润</b>	314	411	551	701
<b>非流动负债</b>	45	69	114	142	<b>EBITDA</b>	468	575	753	949
长期借款	0	0	0	0	<b>EPS (元)</b>	0.86	1.13	1.52	1.93
其他非流动负债	45	69	114	142					
<b>负债合计</b>	1,603	2,153	2,818	3,585					
少数股东权益	12	18	27	37					
股本	363	363	363	363					
资本公积	2,007	1,946	1,946	1,946					
留存收益	797	1,099	1,537	2,046					
归属母公司股东权益	3,167	3,407	3,845	4,355					
<b>负债和股东权益</b>	4,783	5,578	6,690	7,976					

现金流量表				
单位:百万元				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>经营活动现金流</b>	317	626	929	408
净利润	317	411	551	701
折旧摊销	111	30	29	29
财务费用	(17)	(17)	(29)	(36)
投资损失	(35)	0	0	0
营运资金变动	422	196	368	(296)
其他经营现金	(481)	7	9	11
<b>投资活动现金流</b>	(149)	62	0	0
资本支出	0	0	0	0
长期投资	0	0	0	0
其他投资现金	(149)	62	0	0
<b>筹资活动现金流</b>	(54)	(154)	(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	(62)	0	0
其他筹资现金	(54)	(93)	(84)	(155)
<b>现金净增加额</b>	114	534	845	253

主要财务比率				
会计年度	2017	2018E	2019E	2020E
<b>成长能力</b>				
营业收入	28.76%	32.41%	33.73%	27.14%
营业利润	44.01%	31.57%	33.96%	27.10%
归属于母公司净利润	40.03%	31.24%	33.91%	27.21%
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	40.04%	40.10%	40.09%	40.09%
净利率(%)	6.52%	6.46%	6.47%	6.48%
ROE(%)	9.98%	12.19%	14.44%	16.18%
ROIC(%)	12.40%	18.68%	31.30%	50.53%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	33.52%	38.59%	42.13%	44.95%
净负债比率(%)	14.42%	2.12%	-3.74%	6.50%
流动比率	2.16	2.13	2.02	1.94
速动比率	1.66	1.60	1.46	1.41
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	1.07	1.23	1.39	1.48
应收账款周转率	16.42	16.66	16.97	16.43
应付账款周转率	17.04	16.92	17.02	16.76
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	0.86	1.13	1.52	1.93
每股经营现金流(最新摊薄)	0.87	1.73	2.56	1.13
每股净资产(最新摊薄)	8.73	9.39	10.60	12.01
<b>估值比率</b>				
P/E	62.8	47.9	35.7	28.1
P/B	6.2	5.8	5.1	4.5
EV/EBITDA	33.13	31.34	22.83	17.81

### 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。