

医药商业行业快评

# 业绩大年&行业分化大年—2019年零售药店札记

**推荐 (维持)**
**事项:**

- 医药零售4家上市公司年初至今涨幅普遍超过40%，我们此前预计的全年将是药店业绩大年及分化大年趋势确立。

**评论:**

- 我们年初坚定提出，2019年将是药房业绩大年。华创医药组通过全国一系列草根调研，及时提出2019年“老店同店改善”+“增值税增厚业绩”的观点。从业绩推演看，药房Q1、Q2表现与我们此前预测一致：在老店不断改善，Q2增值税降税开始实施下，4家药房业绩有望持续稳健增速。我们认为，鉴于4家药房18年下半年是基数低点，19Q3、Q4上市公司业绩有望在低基数基础上维持高增速，继续看好下半年药房业绩表现。
- 同时，我们认为2019年是行业分化大年。3.15事件后各地均在加强执业药师、处方药审核、医保刷卡等合规性审查，不合规连锁的运营成本进一步增加。我们认为2019年将是药房强弱分化的大年，“强者恒强”不合规中小连锁逐步淘汰将是行业未来的主旋律。2000年以来，药房维持高速粗放式发展，随着不合规运营的逐步整顿，未来行业更多机会留给了合规运营下的大连锁，精细化经营能力将是大连锁的核心竞争优势。我们看好在合规程度高大连锁的整合行业，未来行业“大型连锁化率”（我们定义为50家及以上连锁企业）不断提升的行业格局。
- 行业数据侧面佐证强弱分化趋势。从中康资讯的数据看，医药零售营业收入从18Q1的8.56%下滑至4.00%，行业营业收入呈现不断下滑趋势；同期上市公司营收保持20%+的中高速增长，行业分化格局逐步体现，我们认为2019年4家公司有望继续维持中高速增长，市场份额进一步提升。（销售增速见图1）
- 盈利预测、估值及投资评级。我们仍然坚定年初的观点，19年将是药房业绩大年。当前时间点下，我们继续看好药房的配置机会。从业绩推演看，药房19Q1经历了老店转暖的现象，我们预计Q2增值税降税开始实施，4家药房业绩料将继续保持稳健增速。我们认为当前估值水平下仍有配置机会。当前时间点下推荐老百姓（19年PE36倍、20年PE29倍），一心堂（19年PE21倍、20年PE16倍），大参林（19年PE43倍、20年PE34倍），益丰药房（19年PE47倍、20年PE35倍）。（排名不分先后）
- 风险提示：个人医保账户改进，保健品下架及限制医保刷卡，执业药师挂证，业绩不达预期。

**重点公司盈利预测、估值及投资评级**

简称	股价(元)	EPS(元)			PE(倍)			PB	评级
		2019E	2020E	2021E	2019E	2020E	2021E		
一心堂	24.48	1.19	1.56		20.57	15.69		3.44	推荐
大参林	54.47	1.7	2.13	2.65	42.90	34.15	20.55	9.32	强推
老百姓	67.36	1.86	2.32		36.22	29.03		6.34	推荐
益丰药房	73.28	1.56	2.07		46.97	35.4		6.84	强推

资料来源: Wind, 华创证券预测

注: 股价为2019年08月15日收盘价

**华创证券研究所**
**证券分析师: 牛播坤**

电话: 010-66500825

邮箱: niubokun@hcyjs.com

执业编号: S0360514030002

**联系人: 刘宇腾**

电话: 010-66500915

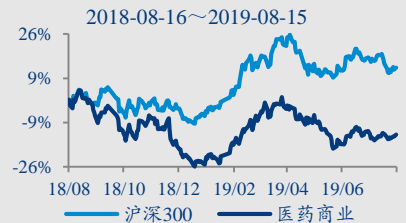
邮箱: liuyuteng@hcyjs.com

**行业基本数据**

		占比%
股票家数(只)	25	0.68
总市值(亿元)	2,863.28	0.49
流通市值(亿元)	2,000.68	0.47

**相对指数表现**

%	1M	6M	12M
绝对表现	-1.29	3.84	-9.92
相对表现	1.72	-4.74	-19.44


**相关研究报告**

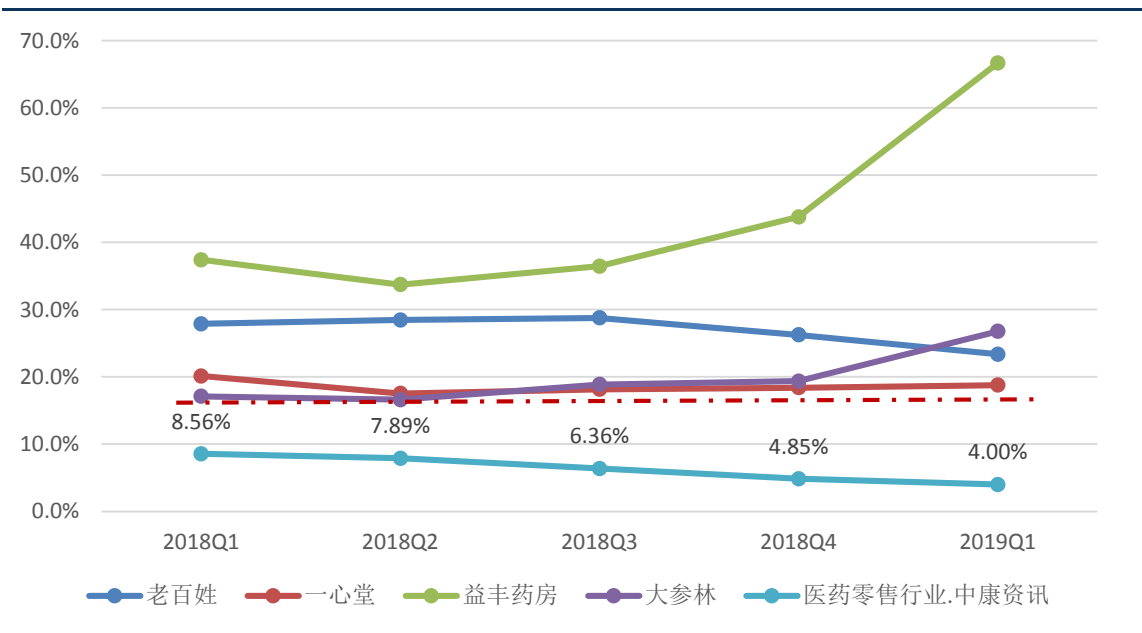
《医药零售行业重大事项点评: 证监会鼓励股票回购, 药房股有望受益》

2018-11-15

《医药商业行业重大事项点评: 性价比逐步显现, 建议配置医药零售板块》

2019-01-15

图表 1 2018Q1-2019Q1 4 家医药零售上市公司营业收入同比增速及医药零售行业同比增速



资料来源: wind, 中康资讯, 华创证券

## 生物医药组团队介绍

研究员：刘宇腾

中国人民大学经济学硕士。2017 年加入华创证券研究所。

## 华创证券机构销售通讯录

地区	姓名	职务	办公电话	企业邮箱
北京机构销售部	张昱洁	北京机构销售总监	010-66500809	zhangyujie@hcyjs.com
	杜博雅	高级销售经理	010-66500827	duboya@hcyjs.com
	张菲菲	高级销售经理	010-66500817	zhangfeifei@hcyjs.com
	侯春钰	销售经理	010-63214670	houchunyu@hcyjs.com
	侯斌	销售经理	010-63214683	houbin@hcyjs.com
	过云龙	销售经理	010-63214683	guoyunlong@hcyjs.com
	刘懿	销售助理	010-66500867	liuyi@hcyjs.com
广深机构销售部	张娟	所长助理、广深机构销售总监	0755-82828570	zhangjuan@hcyjs.com
	王栋	高级销售经理	0755-88283039	wangdong@hcyjs.com
	汪丽燕	高级销售经理	0755-83715428	wangliyan@hcyjs.com
	罗颖茵	高级销售经理	0755-83479862	luoyingyin@hcyjs.com
	段佳音	销售经理	0755-82756805	duanjiayin@hcyjs.com
	朱研	销售经理	0755-83024576	zhuyan@hcyjs.com
	花洁	销售经理	0755-82871425	huajie@hcyjs.com
	包青青	销售助理	0755-82756805	baqingqing@hcyjs.com
上海机构销售部	石露	华东区域销售总监	021-20572588	shilu@hcyjs.com
	张佳妮	高级销售经理	021-20572585	zhangjiani@hcyjs.com
	潘亚琪	高级销售经理	021-20572559	panyaqi@hcyjs.com
	沈颖	销售经理	021-20572581	shenyin@hcyjs.com
	汪子阳	销售经理	021-20572559	wangziyang@hcyjs.com
	柯任	销售经理	021-20572590	keren@hcyjs.com
	何逸云	销售经理	021-20572591	heyiyun@hcyjs.com
	蒋瑜	销售助理	021-20572509	jiangyu@hcyjs.com
	施嘉玮	销售助理	021-20572548	shijiawei@hcyjs.com

## 华创行业公司投资评级体系(基准指数沪深 300)

### 公司投资评级说明:

强推: 预期未来 6 个月内超越基准指数 20%以上;  
推荐: 预期未来 6 个月内超越基准指数 10% - 20%;  
中性: 预期未来 6 个月内相对基准指数变动幅度在-10% - 10%之间;  
回避: 预期未来 6 个月内相对基准指数跌幅在 10% - 20%之间。

### 行业投资评级说明:

推荐: 预期未来 3-6 个月内该行业指数涨幅超过基准指数 5%以上;  
中性: 预期未来 3-6 个月内该行业指数变动幅度相对基准指数-5% - 5%;  
回避: 预期未来 3-6 个月内该行业指数跌幅超过基准指数 5%以上。

## 分析师声明

每位负责撰写本研究报告全部或部分内容的分析师在此作以下声明:

分析师在本报告中对所提及的证券或发行人发表的任何建议和观点均准确地反映了其个人对该证券或发行人的看法和判断; 分析师对任何其他券商发布的所有可能存在雷同的研究报告不负有任何直接或者间接的可能责任。

## 免责声明

本报告仅供华创证券有限责任公司(以下简称“本公司”)的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的,但本公司不保证其准确性或完整性。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断。在不同时期,本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司在知晓范围内履行披露义务。

报告中的内容和意见仅供参考,并不构成本公司对具体证券买卖的出价或询价。本报告所载信息不构成对所涉及证券的个人投资建议,也未考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况,自主作出投资决策并自行承担投资风险,任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本报告中提及的投资价格和价值以及这些投资带来的预期收入可能会波动。

本报告版权仅为本公司所有,本公司对本报告保留一切权利。未经本公司事先书面许可,任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发表或引用本报告的任何部分。如征得本公司许可进行引用、刊发的,需在允许的范围内使用,并注明出处为“华创证券研究”,且不得对本报告进行任何有悖原意的引用、删节和修改。

证券市场是一个风险无时不在的市场,请您务必对盈亏风险有清醒的认识,认真考虑是否进行证券交易。市场有风险,投资需谨慎。

## 华创证券研究所

北京总部	广深分部	上海分部
地址: 北京市西城区锦什坊街 26 号 恒奥中心 C 座 3A	地址: 深圳市福田区香梅路 1061 号 中投国际商务中心 A 座 19 楼	地址: 上海浦东银城中路 200 号 中银大厦 3402 室
邮编: 100033	邮编: 518034	邮编: 200120
传真: 010-66500801	传真: 0755-82027731	传真: 021-50581170
会议室: 010-66500900	会议室: 0755-82828562	会议室: 021-20572500