

益丰药房 (603939)

公司加速扩张，一季报业绩维持高增速

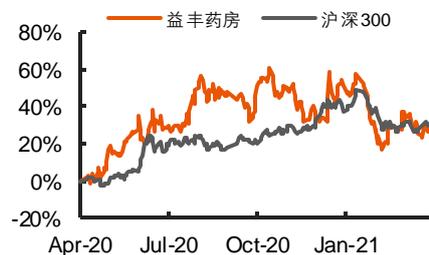
推荐 (维持)

现价: 88.9 元

主要数据

行业	生物医药
公司网址	www.yfdyf.cn
大股东/持股	宁波梅山保税港区济康企业 /23.34%
实际控制人	高毅
总股本(百万股)	553
流通 A 股(百万股)	537
流通 B/H 股(百万股)	0
总市值 (亿元)	491.59
流通 A 股市值(亿元)	476.97
每股净资产(元)	12.56
资产负债率(%)	53.8

行情走势图



相关研究报告

- 《益丰药房“603939”公司门店快速扩张,业绩实现高增速》 2021-04-28
- 《益丰药房“603939”三季度业绩增长超预期,公司门店加速扩张》 2020-10-30
- 《益丰药房“603939”门店稳定扩张,公司业绩增长符合预期》 2020-08-28

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
021-22662299
yeyin757@pingan.com.cn

李颖睿 投资咨询资格编号
S1060520090002
liyingerui328@pingan.com.cn



投资要点

事项:

公司发布2021年一季报,实现收入36.30亿元(+19.09%);归属于上市公司股东的净利润2.41亿元(+29.39%);扣非净利润2.33亿元(+30.17%)。

平安观点:

- **公司扩张提速,为公司业绩增长提供增量:** 2021年一季度,公司净增门店288家,相较于2020年一季度净增的117家门店,公司扩张提速。报告期内,公司共发生了5起并购投资业务,其中,完成并购交割项目2起,交割进行中的项目3起,涉及门店108家。2021Q1,公司自建门店195家,并购门店53家,新增加盟店58家,关闭门店18家,公司门店总数6279家(含加盟店693家)。公司直营连锁门店中,4681家取得医保资质(含特慢病统筹医保定点651家),占公司门店总数比例为83.80%,占比提升0.75个百分点,较上年末净增233家。公司门店扩张加速,为公司业绩的增长提供增量。
- **成长期门店储备充足,公司未来成长可期:** 2021Q1,公司日均坪效为59.25元/平方米,相较于2020Q1的61.95元/平方米,有所下滑。我们认为公司日均坪效下滑的主要原因为,公司快速并购,储备了充足的成长期门店。成长期门店的储备,为公司中长期的发展提供保障。
- **疫情后产品结构回归常态,公司毛利率与净利率提升:** 2021Q1,公司毛利率为40.54%,较上年同期上涨了2.36个百分点。毛利率上涨的主要原因是疫情过后,公司销售产品结构逐步恢复正常。从品类来看,公司防疫用品销售占比大幅下降,导致非药品销售较上年同期下降了2.97%。2021Q1,公司销售费用率和管理费用率分别为25.76%和3.94%,较上年同期分别上涨了1.25和0.23个百分点。虽然费用率有所提高,但由于公司毛利率提升幅度较大,公司净利率仍然从2020Q1的7.07%提升至2021Q1的7.43%。

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	10276	13145	17221	21893	27390
YoY(%)	48.7	27.9	31.0	27.1	25.1
净利润(百万元)	544	768	1012	1332	1647
YoY(%)	30.6	41.3	31.7	31.6	23.7
毛利率(%)	39.0	38.0	37.5	37.4	37.3
净利率(%)	5.3	5.8	5.9	6.1	6.0
ROE(%)	12.9	15.0	16.2	18.3	19.0
EPS(摊薄/元)	0.98	1.39	1.83	2.41	2.98
P/E(倍)	90.4	64.0	48.6	36.9	29.9
P/B(倍)	10.9	9.4	8.1	6.8	5.7

- **维持“推荐”评级。**公司门店分布于中南核心地区和华东经济发达地区，具有地理优势，大力扩张之下，收入和利润多年维持高速增长。目前公司所在优势地区仍有较大扩展空间，密集布局阶段将带来更好的规模效应，盈利能力也有望得到增强。我们维持 2021-2023 年盈利预测，EPS 为 1.83 元、2.41 元、2.98 元，维持“推荐”评级。
- **风险提示：**外延收购标的整合不达预期、政策风险、药品安全风险。

资产负债表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
流动资产	8062	10292	12299	15331
现金	3360	4013	5314	6345
应收票据及应收账款	830	1240	1392	1901
其他应收款	208	325	352	495
预付账款	205	324	349	493
存货	2172	3104	3606	4810
其他流动资产	1286	1286	1286	1286
非流动资产	4888	5036	5128	5345
长期投资	5	-18	-41	-63
固定资产	577	786	977	1161
无形资产	375	423	459	500
其他非流动资产	3931	3845	3733	3747
资产总计	12950	15328	17428	20676
流动负债	5138	6958	8197	10203
短期借款	380	380	380	380
应付票据及应付账款	3822	5217	6278	8140
其他流动负债	935	1361	1539	1683
非流动负债	2030	1656	1273	911
长期借款	1976	1603	1219	857
其他非流动负债	54	54	54	54
负债合计	7168	8615	9470	11115
少数股东权益	313	393	520	694
股本	532	719	719	719
资本公积	2594	2407	2407	2407
留存收益	2190	2999	4113	5517
归属母公司股东权益	5469	6321	7437	8868
负债和股东权益	12950	15328	17428	20676

现金流量表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
经营活动现金流	1336	1207	2230	1931
净利润	867	1091	1459	1820
折旧摊销	209	252	312	232
财务费用	34	-2	-35	-88
投资损失	-29	-35	-35	-28
营运资金变动	143	-99	529	-5
其他经营现金流	113	0	0	0
投资活动现金流	-1256	-365	-369	-421
资本支出	583	171	115	239
长期投资	0	23	23	23
其他投资现金流	-673	-171	-232	-159
筹资活动现金流	1708	-190	-559	-479
短期借款	351	0	0	0
长期借款	1289	-374	-383	-362
普通股增加	153	187	0	0
资本公积增加	-60	-187	0	0
其他筹资现金流	-25	184	-176	-117
现金净增加额	1788	653	1301	1031

利润表

单位:百万元

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	13145	17221	21893	27390
营业成本	8152	10771	13698	17182
营业税金及附加	55	101	121	143
营业费用	3230	4207	5291	6609
管理费用	546	715	898	1123
研发费用	8	5	8	12
财务费用	34	-2	-35	-88
资产减值损失	-31	0	0	0
其他收益	59	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	29	35	35	28
资产处置收益	0	0	0	0
营业利润	1170	1458	1947	2436
营业外收入	7	6	6	6
营业外支出	13	7	8	9
利润总额	1164	1458	1945	2434
所得税	297	367	486	614
净利润	867	1091	1459	1820
少数股东损益	99	79	128	173
归属母公司净利润	768	1012	1332	1647
EBITDA	1425	1681	2188	2548
EPS(元)	1.39	1.83	2.41	2.98

主要财务比率

会计年度	2020A	2021E	2022E	2023E
成长能力	-	-	-	-
营业收入(%)	27.9	31.0	27.1	25.1
营业利润(%)	43.5	24.6	33.5	25.1
归属于母公司净利润(%)	41.3	31.7	31.6	23.7
获利能力	-	-	-	-
毛利率(%)	38.0	37.5	37.4	37.3
净利率(%)	5.8	5.9	6.1	6.0
ROE(%)	15.0	16.2	18.3	19.0
ROIC(%)	11.4	12.2	14.8	16.4
偿债能力	-	-	-	-
资产负债率(%)	55.4	56.2	54.3	53.8
净负债比率(%)	-15.4	-23.5	-40.9	-48.5
流动比率	1.6	1.5	1.5	1.5
速动比率	1.0	0.9	1.0	0.9
营运能力	-	-	-	-
总资产周转率	1.2	1.2	1.3	1.4
应收账款周转率	16.6	16.6	16.6	16.6
应付账款周转率	2.4	2.4	2.4	2.4
每股指标(元)	-	-	-	-
每股收益(最新摊薄)	1.39	1.83	2.41	2.98
每股经营现金流(最新摊薄)	2.78	2.18	4.03	3.49
每股净资产(最新摊薄)	9.50	11.04	13.06	15.65
估值比率	-	-	-	-
P/E	64.0	48.6	36.9	29.9
P/B	9.4	8.1	6.8	5.7
EV/EBITDA	43.9	36.9	27.6	23.2

平安证券研究所投资评级：

股票投资评级：

- 强烈推荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 20%以上）
- 推 荐（预计 6 个月内，股价表现强于沪深 300 指数 10%至 20%之间）
- 中 性（预计 6 个月内，股价表现相对沪深 300 指数在±10%之间）
- 回 避（预计 6 个月内，股价表现弱于沪深 300 指数 10%以上）

行业投资评级：

- 强于大市（预计 6 个月内，行业指数表现强于沪深 300 指数 5%以上）
- 中 性（预计 6 个月内，行业指数表现相对沪深 300 指数在±5%之间）
- 弱于大市（预计 6 个月内，行业指数表现弱于沪深 300 指数 5%以上）

公司声明及风险提示：

负责撰写此报告的分析师(一人或多人)就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责声明：

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司 2021 版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话：4008866338

深圳

深圳市福田区福田街道益田路 5023 号平安金融中心 B 座 25 层
邮编：518033

上海

上海市陆家嘴环路 1333 号平安金融大厦 26 楼
邮编：200120
传真：(021) 33830395

北京

北京市西城区金融大街甲 9 号金融街中心北楼 15 层
邮编：100033