



2021-10-30

公司点评报告

买入/维持

健之佳(605266)

目标价: 90.3

昨收盘: 72.3

医药生物 医药商业

Q3 业绩亮眼，门店持续扩张，自建速度超预期

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	70/70
总市值/流通(百万元)	5,027/5,027
12 个月最高/最低(元)	169.05/70.52

相关研究报告:

健之佳(605266)《高基数影响业绩增速略有放缓,线上业务快速发展》
--2021/08/27

证券分析师: 盛丽华

电话: 021-58502206

E-MAIL: shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码: S1190520070003

事件: 10月29日晚,公司公布2021年三季报,报告期内实现收入36.67亿元(+15.07%),实现归母净利润1.96亿元(+14.73%),扣非归母净利润1.87亿元(+19.28%)。Q3实现收入12.87亿元(+19.45%),归母净利润0.74亿元(+23.2%),扣非归母净利润0.7亿元(+18.45%)。

Q3 业绩亮眼,盈利能力持续提升。Q3公司在疫情持续多地散发的情况下,公司通过加强品类规划,积极承接处方外流,通过老店和次新店的内生增长和销售网络扩张,营收和归母净利润分别实现增速19.45%和23.2%,高于Q1、Q2增速,业绩表现亮眼。若剔除防疫物资影响,收入同比增速为20.55%,增长稳健。报告期内公司毛利率为35.34%(+2.34%),其中Q3毛利率为35.76%(+1.6%),恢复至正常水平,毛利率快速提升主要系疫情防护产品(低毛利品种)销售占比下降及高毛利的保健品占比提升;净利率为5.31%(-0.02%),其中Q3净利率为5.73%(+0.24%),盈利能力持续提升。

核心产品增长稳健,线上业务快速发展。分产品来看,前三季度核心品种中西成药实现收入22.92亿元(+17.92%),毛利率29.83%(+1.46%),增长稳健,其中处方药实现收入10.77亿元(+13.76%),毛利率21.06%(+2.21%),非处方药实现收入12.14亿元(+18.79%),毛利率37.6%(+0.66%)。医疗器械实现收入3.93亿元(-10.49%),毛利率43.83%(+5.03%)。毛利率较高的中药、保健食品销售分别增长16.29%、21.37%,推动公司毛利率进一步提升。线上渠道业务保持持续高速增长,线上收入5.6亿元(+118.3%),占比为15.26%,其中自有O2O业务收入1.95亿元(+104.07%),第三方电商平台及O2O业务收入3.64亿元(+118.3%)。自有O2O平台已实现药店全覆盖。

门店保持较快的拓展节奏,自建门店速度超预期,云南县区渗透率持续提升。截至2021Q3,公司拥有门店2687家,报告期内新增门店590家,其中自建门店418家,自建速度超预期,收购门店172家,策略性调整关闭门店33家。Q3新增门店282家,其中自建门店188家,收购94家。报告期内店均收入为127.65万元,同比减少

29.08 万元，主要系一年以内新店，新店、次新店 33.31% 的高占比，导致 2021 年前三季度店均收入被新店、次新店稀释、下降。

投资建议：

我们预计 2021-2023 年净利润分别为 3.04 亿元、3.69 亿元和 4.37 亿元，同比增速分别为 21.06%、21.22% 和 18.56%，2021-2023EPS 分别为 4.37 元、5.30 元和 6.28 元，目前股价对应 21/22 年 PE 为 17/14X。公司为云南区域性的连锁药店龙头，云南县域渗透率持续提升，积极向广西、四川、重庆拓展，规模效应逐步体现，经营效率持续改善，给予“买入”评级。

风险提示：

并购整合不及预期风险，外延拓展不及预期风险，业绩不确定风险。

■ **盈利预测和财务指标：**

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	4466	5369	6458	7815
(+/-%)	26.55	20.22	20.28	21.01
净利润(百万元)	251	304	369	437
(+/-%)	49.39	21.06	21.22	18.56
摊薄每股收益(元)	3.61	4.37	5.30	6.28
市盈率(PE)	30.76	16.53	13.64	11.50

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	443	1622	2089	2586	3223
应收和预付款项	0	0	0	0	0
存货	609	731	908	1088	1310
其他流动资产	186	241	306	345	405
流动资产合计	1399	2793	3543	4300	5270
长期股权投资	0	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	368	374	354	324	307
在建工程	0	3	3	3	3
无形资产	30	34	32	27	26
长期待摊费用	135	201	201	201	201
其他非流动资产	0	0	0	0	0
资产总计	1996	3469	4196	4920	5872
短期借款	20	74	74	74	74
应付和预收款项	1183	1471	1821	2146	2608
长期借款	36	31	31	31	31
其他长期负债	19	17	17	17	17
负债合计	1418	1767	2190	2545	3060
股本	40	53	53	53	53
资本公积	125	986	986	986	986
留存收益	385	629	888	1202	1574
归母公司股东权益	592	1717	2022	2391	2829
少数股东权益	(14)	(15)	(16)	(16)	(17)
股东权益合计	578	1702	2006	2375	2812
负债和股东权益	1996	3469	4196	4920	5872

现金流量表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
经营性现金流	338	317	470	480	634
投资性现金流	(172)	(137)	(3)	17	4
融资性现金流	(97)	923	0	0	0
现金增加额	69	1103	468	496	637

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	3529	4466	5369	6458	7815
营业成本	2288	2961	3452	4179	5087
营业税金及附加	16	15	13	16	20
销售费用	888	1040	1353	1595	1907
管理费用	106	147	215	258	313
财务费用	11	9	0	0	0
资产减值损失	12	15	0	0	0
投资收益	0	1	6	8	9
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	221	292	355	434	517
其他非经营损益	(3)	8	15	15	15
利润总额	218	301	370	449	532
所得税	52	51	67	81	96
净利润	166	249	304	368	437
少数股东损益	(2)	(2)	0	0	0
归母股东净利润	168	251	304	369	437

预测指标

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
毛利率	35.15%	33.69%	35.70%	35.30%	34.90%
销售净利率	4.71%	5.58%	5.66%	5.70%	5.59%
销售收入增长率	27.57%	26.58%	20.20%	20.30%	21.00%
EBIT 增长率	6.52%	6.78%	6.24%	6.34%	6.24%
净利润增长率	25.83%	49.39%	21.06%	21.22%	18.56%
ROE	28.42%	14.63%	15.04%	15.41%	15.45%
ROA	8.42%	7.24%	7.25%	7.49%	7.44%
ROIC	27.41%	13.87%	12.98%	13.51%	13.68%
EPS(X)	2.42	3.61	4.37	5.30	6.28
PE(X)	0.00	30.76	16.53	13.64	11.50
PB(X)	0.00	4.50	2.49	2.10	1.78
PS(X)	0.00	1.32	0.71	0.59	0.49
EV/EBITDA(X)	(0.96)	(1.32)	11.79	4.85	3.01

资料来源: WIND, 太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；

中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平-5%与 5%之间；

看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；

增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；

持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；

减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销售团队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafll@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com



太平洋证券
PACIFIC SECURITIES



绝文

13728975701

liyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，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。我公司或关联机构可能会持有报告中所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业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。