

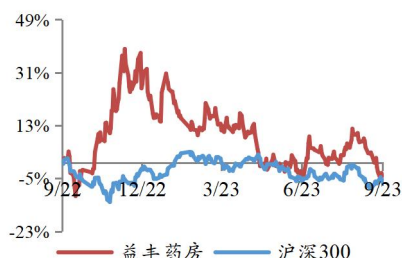
上半年业绩稳健增长，加盟业务持续扩张

投资评级：买入（维持）

报告日期：2023-09-07

收盘价（元）	34.62
近 12 个月最高/最低（元）	50.14/34.09
总股本（百万股）	1,010
流通股本（百万股）	1,006
流通股比例（%）	99.58
总市值（亿元）	350
流通市值（亿元）	348

公司价格与沪深 300 走势比较



分析师：谭国超

执业证书号：S0010521120002

邮箱：tangc@hazq.com

分析师：李昌幸

执业证书号：S0010522070002

邮箱：licx@hazq.com

相关报告

1. 【华安医药】益丰药房深度报告：扩张中的健行者，管理上的精细家
2023-01-18

主要观点：

➤ 事件

益丰药房发布 2023 年半年度报告。2023 年上半年，公司实现营业收入为 107.07 亿元，同比+22.36%；归母净利润为 7.05 亿元，同比+22.33%；扣非归母净利润为 6.79 亿元，同比+21.36%；经营性现金流量净额为 14.08 亿元，同比+28.76%。

➤ 事件点评

● 公司上半年营收增速稳健，费用端管控良好

公司第二季度营业收入为 54.41 亿元，同比+18.23%，归母净利润为 3.69 亿元，同比+21.38%；扣非归母净利润为 3.57 亿元，同比+21.84%。

23H1 公司整体毛利率为 39.99%，同比-0.88 个百分点；销售费用率为 25.70%，同比-0.34 个百分点；管理费用率为 4.30%，同比+0.17 个百分点；研发费用率为 0.09%，同比-0.02 个百分点；财务费用率为 0.37%，同比-0.25 个百分点。公司上半年费用占比整体维持稳定。

● 门店数持续扩张，上半年新增加盟店 529 家

公司上半年零售业务实现营收 95.99 亿元，同比+20.48%。截至报告期末，公司门店总数 11580 家（包括加盟店 2491 家），较上期末净增 1312 家。公司新增门店 1423 家，其中，自建门店 692 家，并购门店 202 家，新增加盟店 529 家，公司加盟业务持续扩张。

分地区看，公司中南地区门店数达 6061 家，新增 701 家；华东地区门店数达 4186 家，新增 440 家；中南地区门店数达 1333 家，新增 282 家。公司坚持直营为主的营销模式，区域拓展以“巩固中南华东华北，拓展全国市场”为发展目标。

● 持续推进医药新零售业务，建档会员达 7765 万

公司持续推进基于会员、大数据、互联网医疗、健康管理等生态化的医药新零售体系建设。公司上半年互联网业务实现销售收入 9.11 亿元，同比增长 11.75%，其中，O2O 实现销售收入 6.95 亿元，同比增长 7.78%；B2C 实现销售收入 2.17 亿元，同比增长 26.71%。截至报告期末，公司建档会员总量 7765 万，会员整体销售占比 73.02%。O2O 多渠道多平台上线直营门店超过 7800 家，覆盖范围包含公司线下所有主要城市。

● 投资建议

根据公司发布的半年报，我们更新盈利预测。

我们预测，公司 2023~2025 年收入分别 241.58/298.82/366.03 亿元，分别同比增长 21.5%/23.7%/22.5%，归母净利润分别为 14.99/18.27/22.30 同比增长 18.4%/21.9%/22.1%，对应估值为 23X/19X/16X。维持“买入”评级。

● 风险提示

政策调整不及预期、处方外流规模不及预期、药店扩张不及预期等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	19886	24158	29882	36603
收入同比 (%)	29.8%	21.5%	23.7%	22.5%
归属母公司净利润	1266	1499	1827	2230
净利润同比 (%)	42.5%	18.4%	21.9%	22.1%
毛利率 (%)	39.5%	40.1%	39.9%	39.8%
ROE (%)	14.8%	14.5%	15.0%	15.5%
每股收益 (元)	1.76	1.48	1.81	2.21
P/E	36.27	23.34	19.14	15.68
P/B	5.38	3.38	2.87	2.43
EV/EBITDA	12.81	11.83	9.12	6.97

资料来源: wind, 华安证券研究所

财务报表与盈利预测

资产负债表					利润表				
单位:百万元					单位:百万元				
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10578	13484	17911	22867	营业收入	19886	24158	29882	36603
现金	4113	5858	8481	11413	营业成本	12026	14465	17944	22051
应收账款	1844	1969	2603	3086	营业税金及附加	70	85	106	129
其他应收款	419	502	625	763	销售费用	4878	6378	7889	9590
预付账款	225	208	297	341	管理费用	904	1048	1285	1589
存货	3615	4579	5537	6892	财务费用	105	0	0	0
其他流动资产	362	370	367	372	资产减值损失	-56	0	0	0
非流动资产	10461	10802	11044	11248	公允价值变动收益	0	0	0	0
长期投资	5	5	5	5	投资净收益	7	8	10	13
固定资产	1219	1479	1660	1794	营业利润	1886	2240	2731	3334
无形资产	478	532	603	666	营业外收入	12	10	10	10
其他非流动资产	8759	8786	8775	8783	营业外支出	20	10	10	10
资产总计	21039	24286	28955	34115	利润总额	1877	2240	2731	3334
流动负债	9659	10915	13508	16133	所得税	450	537	655	800
短期借款	0	0	0	0	净利润	1427	1703	2076	2535
应付账款	1678	2011	2499	3068	少数股东损益	162	204	249	304
其他流动负债	7982	8904	11009	13065	归属母公司净利润	1266	1499	1827	2230
非流动负债	2258	2258	2258	2258	EBITDA	3547	2754	3285	3877
长期借款	229	229	229	229	EPS (元)	1.76	1.48	1.81	2.21
其他非流动负债	2029	2029	2029	2029	主要财务比率				
负债合计	11917	13173	15766	18391	会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E
少数股东权益	565	770	1019	1323	成长能力				
股本	722	1010	1010	1010	营业收入	29.8%	21.5%	23.7%	22.5%
资本公积	4077	4077	4077	4077	营业利润	40.8%	18.8%	21.9%	22.1%
留存收益	3758	5256	7083	9314	归属于母公司净利	42.5%	18.4%	21.9%	22.1%
归属母公司股东权	8556	10343	12170	14401	获利能力				
负债和股东权益	21039	24286	28955	34115	毛利率 (%)	39.5%	40.1%	39.9%	39.8%
现金流量表					净利率 (%)	6.4%	6.2%	6.1%	6.1%
单位:百万元					ROE (%)	14.8%	14.5%	15.0%	15.5%
会计年度	2022A	2023E	2024E	2025E	ROIC (%)	11.8%	10.6%	11.3%	12.0%
经营活动现金流	3920	2479	3623	3928	偿债能力				
净利润	1266	1499	1827	2230	资产负债率 (%)	56.6%	54.2%	54.4%	53.9%
折旧摊销	1586	718	802	847	净负债比率 (%)	130.7%	118.5%	119.5%	117.0%
财务费用	165	0	0	0	流动比率	1.10	1.24	1.33	1.42
投资损失	-7	-8	-10	-13	速动比率	0.70	0.80	0.89	0.97
营运资金变动	690	95	790	602	营运能力				
其他经营现金流	795	1580	1252	1890	总资产周转率	0.95	0.99	1.03	1.07
投资活动现金流	-1274	-1023	-999	-997	应收账款周转率	10.78	12.27	11.48	11.86
资本支出	-578	-1031	-1010	-1009	应付账款周转率	7.17	7.19	7.18	7.19
长期投资	-801	0	0	0	每股指标 (元)				
其他投资现金流	105	8	10	13	每股收益	1.76	1.48	1.81	2.21
筹资活动现金流	-1655	289	0	0	每股经营现金流薄)	5.43	2.45	3.59	3.89
短期借款	0	0	0	0	每股净资产	11.86	10.24	12.05	14.25
长期借款	-137	0	0	0	估值比率				
普通股增加	3	289	0	0	P/E	36.27	23.34	19.14	15.68
资本公积增加	88	0	0	0	P/B	5.38	3.38	2.87	2.43
其他筹资现金流	-1610	0	0	0	EV/EBITDA	12.81	11.83	9.12	6.97
现金净增加额	991	1745	2624	2932					

资料来源:公司公告, 华安证券研究所

分析师与研究助理简介

分析师：谭国超，医药行业首席分析师，医药行业全覆盖。中山大学本科、香港中文大学硕士，曾任职于强生医疗（上海）医疗器械有限公司、和君集团与华西证券研究所。

分析师：李昌幸，医药分析师，主要负责消费医疗（药店+品牌中药+OTC）、生命科学上游、智慧医疗领域行业研究。山东大学药学本科、中南财经政法大学金融硕士，曾任职于华西证券研究所。

重要声明

分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告由华安证券股份有限公司在中华人民共和国（不包括香港、澳门、台湾）提供。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证。在任何情况下，本报告中的信息或表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司、本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，不与投资者分享投资收益，也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。投资者务必注意，其据此做出的任何投资决策与本公司、本公司员工或者关联机构无关。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究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。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

投资评级说明

以本报告发布之日起 6 个月内，证券（或行业指数）相对于同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准，A 股以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以纳斯达克指数或标普 500 指数为基准。定义如下：

行业评级体系

- 增持—未来 6 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%以上；
- 中性—未来 6 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%以上；

公司评级体系

- 买入—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 15%以上；
- 增持—未来 6-12 个月的投资收益率领先市场基准指数 5%至 15%；
- 中性—未来 6-12 个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至 5%；
- 减持—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 5%至 15%；
- 卖出—未来 6-12 个月的投资收益率落后市场基准指数 15%以上；
- 无评级—因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。