

益丰药房(603939.SH)

一季度业绩增长超预期，公司门店稳健扩张

推荐 (维持)

股价:43.94元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.yfdyf.cn
大股东/持股	宁波梅山保税港区厚信创业投资合伙企业(有限合伙)/21.65%
实际控制人	高毅
总股本(百万股)	1,011
流通A股(百万股)	1,008
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	444
流通A股市值(亿元)	443
每股净资产(元)	10.07
资产负债率(%)	57.7

行情走势图



证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号
S1060514100001
BOT335
YEYIN757@pingan.com.cn

李颖睿 投资咨询资格编号
S1060520090002
LIYINGRUI328@pingan.com.cn



事项:

公司发布2023年年报: 实现收入225.88亿元(+13.59%), 归母净利润14.12亿元(+11.90%), 扣非净利润13.62亿元(+10.92%)。

四季度单季, 实现收入67.00亿元(+2.47%), 归母净利润4.13亿元(-5.81%), 扣非净利润3.95亿元(-9.25%)。

公司分配预案: 公司拟每股派发现金红利人民币0.5元(含税), 转增0.2股, 合计拟派发现金红利共5.05亿元(含税), 转增2.02亿股。

公司发布2024年一季报: 实现收入59.71亿元(+13.39%), 归母净利润4.07亿元(+20.89%), 扣非净利润3.99亿元(+24.26%)。

平安观点:

- 门店扩张节奏稳健:** 2023年, 公司通过“新开+并购+加盟”的门店拓展模式, 深耕中南华东华北市场, 新增门店3196家, 其中包括自建门店1613家, 并购门店559家, 加盟店1024家, 关闭门店153家。截至报告期末, 公司门店总数13250家(含加盟店2986家), 较上期末净增门店2982家。2024年一季度, 公司新增门店701家, 其中, 自建门店364家, 并购门店166家, 新增加盟店171家, 关闭门店23家。截至报告期末, 公司门店总数13920家(含加盟店3157家), 较上期末净增670家。公司积极布局, 门店稳健扩张, 为公司长期增长奠定基础。
- 公司药事能力提升, 统筹门店数量快速增长:** 截至23年底公司拥有院边店(二甲及以上医院直线距离100米范围内)675家, DTP专业药房305家, 其中已开通双通道医保门店246家, 开通门诊统筹医保药房4200多家, 经营国家医保协议谈判药品超250个, 医院处方外流品种800多个, 并与150多家专业处方药供应商建立了深度合作伙伴关系。公司药事能力提升, 统筹门店数量快速增长, 承接外流处方的能力不断加强。
- 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

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,886	22,588	27,596	33,698	40,454
YOY(%)	29.8	13.6	22.2	22.1	20.1
净利润(百万元)	1,266	1,412	1,758	2,154	2,597
YOY(%)	42.5	11.6	24.5	22.5	20.6
毛利率(%)	39.5	38.2	38.2	38.1	38.1
净利率(%)	6.4	6.3	6.4	6.4	6.4
ROE(%)	14.8	14.4	15.5	16.2	16.7
EPS(摊薄/元)	1.25	1.40	1.74	2.13	2.57
P/E(倍)	35.1	31.4	25.3	20.6	17.1
P/B(倍)	5.2	4.5	3.9	3.3	2.8

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。考虑公司收并购的节奏，我们调整公司的盈利预测，预计2024-2026年公司净利润分别为17.58亿元、21.54亿元和25.97亿元（原预测2024-2025年净利润为18.85亿元和23.19亿元），公司作为药房领域头部企业，未来增长空间仍然广阔，统筹医保政策的推广将带来收入端与患者量的进一步提升。我们维持“推荐”评级。

- **风险提示：**1、行业政策变化风险：医改政策推进或对公司业绩带来影响。2、并购进度不达预期的风险：公司并购整合若出现意外情况，可能导致收购门店业绩不及预期。3、药品安全风险：医药流通如质控的某个环节出现疏忽，则可能带来药品安全风险。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,129	16,397	21,993	28,158
现金	3,566	5,966	9,607	13,611
应收票据及应收账款	2,150	2,382	2,908	3,492
其他应收款	449	565	690	828
预付账款	141	217	264	318
存货	3,808	5,150	6,298	7,566
其他流动资产	2,015	2,117	2,225	2,344
非流动资产	12,008	10,817	9,621	8,669
长期投资	6	6	6	6
固定资产	5,490	4,654	3,814	2,970
无形资产	471	393	315	237
其他非流动资产	6,041	5,764	5,486	5,456
资产总计	24,137	27,214	31,614	36,827
流动负债	11,269	13,310	16,276	19,551
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	8,171	9,512	11,632	13,973
其他流动负债	3,099	3,798	4,644	5,578
非流动负债	2,420	1,681	942	257
长期借款	2,339	1,601	861	177
其他非流动负债	81	81	81	81
负债合计	13,689	14,992	17,218	19,808
少数股东权益	643	855	1,116	1,431
股本	1,011	1,011	1,011	1,011
资本公积	3,842	3,842	3,842	3,842
留存收益	4,952	6,514	8,427	10,735
归属母公司股东权益	9,804	11,366	13,280	15,588
负债和股东权益	24,137	27,214	31,614	36,827

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,193	3,387	4,627	4,936
净利润	1,581	1,971	2,415	2,912
折旧摊销	401	1,191	1,196	953
财务费用	86	79	32	-15
投资损失	-42	-28	-28	-28
营运资金变动	1,023	173	1,011	1,114
其他经营现金流	144	1	1	1
投资活动现金流	-2,980	27	27	27
资本支出	737	0	-0	0
长期投资	-552	0	0	0
其他投资现金流	-3,166	27	27	27
筹资活动现金流	-2,093	-1,014	-1,012	-959
短期借款	0	0	0	0
长期借款	159	-739	-740	-684
其他筹资现金流	-2,252	-275	-273	-274
现金净增加额	-1,880	2,400	3,641	4,004

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22,588	27,596	33,698	40,454
营业成本	13,958	17,054	20,855	25,053
税金及附加	89	102	125	150
营业费用	5,487	6,568	8,020	9,628
管理费用	962	1,176	1,436	1,723
研发费用	34	35	42	51
财务费用	86	79	32	-15
资产减值损失	-73	-80	-98	-117
信用减值损失	-5	-9	-11	-14
其他收益	76	61	61	61
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	42	28	28	28
资产处置收益	42	24	24	24
营业利润	2,055	2,606	3,191	3,846
营业外收入	13	12	12	12
营业外支出	30	20	20	20
利润总额	2,038	2,597	3,182	3,837
所得税	457	626	767	925
净利润	1,581	1,971	2,415	2,912
少数股东损益	169	213	261	314
归属母公司净利润	1,412	1,758	2,154	2,597
EBITDA	2,525	3,867	4,410	4,774
EPS (元)	1.40	1.74	2.13	2.57

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	13.6	22.2	22.1	20.1
营业利润(%)	9.0	26.8	22.4	20.5
归属于母公司净利润(%)	11.6	24.5	22.5	20.6
获利能力				
毛利率(%)	38.2	38.2	38.1	38.1
净利率(%)	6.3	6.4	6.4	6.4
ROE(%)	14.4	15.5	16.2	16.7
ROIC(%)	18.5	21.8	28.9	42.5
偿债能力				
资产负债率(%)	56.7	55.1	54.5	53.8
净负债比率(%)	-11.7	-35.7	-60.8	-78.9
流动比率	1.1	1.2	1.4	1.4
速动比率	0.7	0.8	0.9	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	10.5	11.6	11.6	11.6
应付账款周转率	7.1	7.2	7.2	7.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.40	1.74	2.13	2.57
每股经营现金流(最新摊薄)	3.16	3.35	4.58	4.88
每股净资产(最新摊薄)	9.70	11.25	13.14	15.42
估值比率				
P/E	31.4	25.3	20.6	17.1
P/B	4.5	3.9	3.3	2.8
EV/EBITDA	15.8	10.7	8.6	7.2

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

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，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现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。

免责条款:

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2024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

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层