

益丰药房(603939)

业绩稳健增长，门店数量快速扩张

行业：医药生物/医药商业
 投资评级：买入（维持）
 当前价格：43.94元
 目标价格：55.73元

事件：

公司发布2023年年报及2024年一季报，2023年实现收入225.88亿元，同比增长13.59%；归母净利润14.12亿元，同比增长11.90%；扣非后归母净利润13.62亿元，同比增长10.92%。2024年一季度实现收入59.71亿元，同比增长13.39%；归母净利润4.07亿元，同比增长20.89%；扣非后归母净利润3.99亿元，同比增长24.26%。

➤ 门店数量快速扩张

2023年公司实现零售业务收入201.85亿元，同比增长12.00%；批发业务收入18.92亿元，同比增长39.23%。公司坚持“区域聚焦，稳健扩张”的发展战略，通过“新开+并购+加盟”的拓展模式，深耕中南、华东、华北市场，截至2023年底，公司门店总数达13,250家（含加盟店2,986家），同比增加2,982家。2023年公司新开门店3,196家，其中自建门店1,613家，并购门店559家，加盟店1,024家，迁址门店61家，关闭门店153家。

➤ 新零售业务快速发展

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。截至2023年底，公司累计建档会员人数达8,710万，同比提升23.21%，会员销售占比为77.4%，同比提升2.89%，公司官方公众号粉丝超1,687万。2023年公司B2C、O2O业务实现收入18.18亿元，其中O2O实现销售收入13.99亿元，B2C实现销售收入4.19亿元。截至2023年底，公司O2O上线直营门店超过9,000家，24小时营业配送门店600多家，覆盖了公司线下所有主要城市。

➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到政策过渡期间行业发展存在不确定性，我们预计公司2024-2026年收入分别为275/337/413亿元，对应增速分别21.93%/22.40%/22.49%；归母净利润分别为17.60/21.79/26.92亿元，对应增速分别为24.64%/23.81%/23.54%；EPS分别为1.74/2.16/2.66元，3年CAGR为24.00%。公司是国内药店龙头企业，精细化管理能力突出，参考可比公司估值，给予公司2024年32倍PE，对应目标价55.73元，维持“买入”评级。

风险提示：处方外流不及预期；盈利能力下滑；政策变动风险；市场竞争加剧；门店扩张不及预期。

基本数据

总股本/流通股(百万股)	1,010.58/1,008.12
流通A股市值(百万元)	44,296.62
每股净资产(元)	10.07
资产负债率(%)	57.69
一年内最高/最低(元)	52.63/30.90

股价相对走势



作者

分析师：郑薇
 执业证书编号：S0590521070002
 邮箱：zhengwei@glsc.com.cn

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19886	22588	27542	33711	41293
增长率(%)	29.75%	13.59%	21.93%	22.40%	22.49%
EBITDA(百万元)	3569	3956	4028	4700	5239
归母净利润(百万元)	1266	1412	1760	2179	2692
增长率(%)	42.54%	11.57%	24.64%	23.81%	23.54%
EPS(元/股)	1.25	1.40	1.74	2.16	2.66
市盈率(P/E)	34.3	30.8	24.7	19.9	16.1
市净率(P/B)	5.1	4.4	3.8	3.2	2.6
EV/EBITDA	13.0	10.1	10.1	7.9	6.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年04月30日收盘价

相关报告

1、《益丰药房(603939)：营收增速稳健，门店布局下沉》2023.09.03

财务预测摘要

资产负债表						利润表					
单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E	单位:百万元	2022	2023	2024E	2025E	2026E
货币资金	4113	3566	6119	9905	14556	营业收入	19886	22588	27542	33711	41293
应收账款+票据	1846	2150	2490	2956	3507	营业成本	12026	13958	17042	20899	25640
预付账款	225	141	216	265	324	营业税金及附加	70	89	102	125	153
存货	3615	3808	4576	5554	6744	营业费用	4878	5487	6665	8158	9993
其他	780	2463	2646	2873	3153	管理费用	929	996	1191	1458	1786
流动资产合计	10578	12129	16047	21552	28283	财务费用	105	86	3	-89	-201
长期股权投资	5	6	6	6	6	资产减值损失	-56	-73	-80	-98	-120
固定资产	4652	5490	5374	5097	4659	公允价值变动收益	0	0	0	0	0
在建工程	240	175	146	117	88	投资净收益	7	42	28	28	28
无形资产	478	471	368	265	162	其他	57	113	51	49	47
其他非流动资产	5085	5866	5618	5369	5369	营业利润	1886	2055	2538	3140	3878
非流动资产合计	10461	12008	11512	10854	10283	营业外净收益	-8	-17	-9	-9	-9
资产总计	21039	24137	27558	32406	38567	利润总额	1877	2038	2529	3132	3869
短期借款	0	0	0	0	0	所得税	450	457	556	689	851
应付账款+票据	6761	8171	9505	11656	14300	净利润	1427	1581	1973	2443	3018
其他	2899	3099	3802	4660	5716	少数股东损益	162	169	213	264	326
流动负债合计	9659	11269	13307	16316	20016	归属于母公司净利润	1266	1412	1760	2179	2692
长期带息负债	2180	2339	1759	1164	619						
长期应付款	0	0	0	0	0						
其他	78	81	81	81	81						
非流动负债合计	2258	2420	1839	1245	699						
负债合计	11917	13689	15146	17561	20716						
少数股东权益	565	643	856	1119	1445	财务比率					
股本	722	1011	1011	1011	1011		2022	2023	2024E	2025E	2026E
资本公积	4077	3842	3842	3842	3842	成长能力					
留存收益	3758	4952	6704	8873	11553	营业收入	29.75%	13.59%	21.93%	22.40%	22.49%
股东权益合计	9121	10447	12412	14845	17851	EBIT	36.45%	7.14%	19.21%	20.16%	20.55%
负债和股东权益总计	21039	24137	27558	32406	38567	EBITDA	29.24%	10.84%	1.83%	16.68%	11.46%
						归属于母公司净利润	42.54%	11.57%	24.64%	23.81%	23.54%
						获利能力					
						毛利率	39.53%	38.21%	38.12%	38.01%	37.91%
						净利率	7.18%	7.00%	7.16%	7.25%	7.31%
						ROE	14.79%	14.40%	15.23%	15.87%	16.41%
						ROIC	16.99%	18.28%	21.42%	27.73%	39.54%
						偿债能力					
						资产负债率	56.64%	56.72%	54.96%	54.19%	53.71%
						流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
						速动比率	0.7	0.7	0.8	0.9	1.0
						营运能力					
						应收账款周转率	10.8	10.5	11.1	11.4	11.8
						存货周转率	3.3	3.7	3.7	3.8	3.8
						总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.1
						每股指标(元)					
						每股收益	1.3	1.4	1.7	2.2	2.7
						每股经营现金流	3.9	4.6	4.1	5.2	5.9
						每股净资产	8.5	9.7	11.4	13.6	16.2
						估值比率					
						市盈率	34.3	30.8	24.7	19.9	16.1
						市净率	5.1	4.4	3.8	3.2	2.6
						EV/EBITDA	13.0	10.1	10.1	7.9	6.3
						EV/EBIT	23.4	18.8	16.0	12.2	9.0

数据来源: 公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 04 月 30 日收盘价

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深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；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表指数涨幅20%以上
		增持	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于5%~20%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上
	行业评级	强于大市	相对同期相关证券市场代表指数涨幅10%以上
		中性	相对同期相关证券市场代表指数涨幅介于-10%~10%之间
		弱于大市	相对同期相关证券市场代表指数跌幅10%以上

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任有私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

联系我们

北京：北京市东城区安定门外大街208号中粮置地广场A塔4楼

上海：上海浦东新区世纪大道1198号世纪汇一座37楼

无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦12楼

深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼

电话：0510-85187583