

公司点评

益丰药房(603939.SH)

医药生物 | 医药商业

高基数下业绩稳健增长，盈利水平相对稳定

2024年05月06日

评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	45.40
52周价格区间(元)	31.10-52.29
总市值(百万)	45880.40
流通市值(百万)	45768.50
总股本(万股)	101058.00
流通股(万股)	100811.70

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
益丰药房	12.80	14.36	22.25
医药商业	4.98	19.42	-9.32

吴号 分析师

执业证书编号:S0530522050003
wuhao58@hncshasing.com

相关报告

- 1 益丰药房(603939.SH)2023年半年报点评:经营业绩增长稳健,门店扩张速度较快 2023-08-31
- 2 益丰药房(603939.SH)2022年年报及2023年一季报点评:加盟门店扩张迅速,积极承接处方外流 2023-05-04
- 3 益丰药房(603939.SH)2022年半年报点评:多因素拖累业绩表现,2022H2业绩有望提速 2022-08-31

预测指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
主营收入(亿元)	198.86	225.88	275.02	337.82	408.70
归母净利润(亿元)	12.66	14.12	17.49	21.18	25.31
每股收益(元)	1.25	1.40	1.73	2.10	2.50
每股净资产(元)	8.47	9.70	11.11	12.81	14.85
P/E	36.25	32.49	26.23	21.66	18.13
P/B	5.36	4.68	4.09	3.54	3.06

资料来源:Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件:公司发布2023年年度报告及2024年一季度报告。
- 2023年业绩符合预期,门诊统筹药店拓展积极。2023年,公司实现营业收入225.88亿元,同比+13.59%;实现归母净利润14.12亿元,同比+11.90%;实现扣非归母净利润13.62亿元,同比+10.92%。在高基数下,公司2023年业绩保持稳健增长主要受益于老店同比内生增长、门店数量增多、批发业务增长迅速以及盈利水平保持相对稳定。分业务看,2023年,公司医药零售、批发业务分别实现营收201.85、18.92亿元,同比变动+12.00%、+39.23%;医药零售、批发业务毛利率分别为39.59%、9.36%,同比变动-0.85pcts、-0.11pcts。从门店扩张来看,2023年,公司新增门店3196家(上年同期新增2816家),包括自建门店1613家、并购门店559家、加盟门店1024家。截止2023年12月底,公司门店数量达13250家,同比+29.04%。其中直营门店数达10264家,同比+23.57%;加盟门店数2986家,同比+52.19%。从门诊统筹与处方外流进展来看,截止2023年底,公司开通门诊统筹医保药房达4200多家,经营医院处方外流品种800多个,对接省市级医保、卫健处方流转平台10余家,直接或者间接承接100余家三级医院及互联网医院处方流转业务。从门店坪效来看,2023年,公司直营门店的整体日均坪效为61.06元/平方米,同比增加1.69元/平方米。从盈利水平来看,2023年,公司整体业务毛利率同比下降1.32pcts至38.21%,毛利率下降主要因为低毛利率的批发业务收入占比提升以及产品结构变动等;销售、管理、研发、财务费用率分别为24.29%、4.26%、0.15%、0.38%,同比变动-0.24pcts、-0.29pcts、+0.02pcts、-0.15pcts;综合影响下,公司2023年净利率同比下降0.18pcts至7.00%,公司盈利水平相对稳定。
- 高基数影响下,2024Q1业绩保持较快增长,期间费用管控能力强。2024Q1,公司实现营业收入59.71亿元,同比+13.39%;实现归母净利润4.07亿元,同比+20.89%;实现扣非归母净利润3.99亿元,同比+24.26%。从门店扩张来看,截止2024年3月底,公司门店数量达13920家,较上年同期+28.12%,较年初+5.06%。2024Q1,公司新增门店701家(上年同期新增661家),包括自建门店364家、并购门店166家、

新增加盟店 171 家，公司仍保持较高的门店扩张速度。从盈利水平来看，2024Q1，公司整体业务毛利率同比下降 0.41pcts 至 39.25%；销售、管理、研发、财务费用率分别为 24.40%、4.17%、0.16%、0.47%，同比变动 -1.20pcts、+0.10pcts、+0.07pcts、+0.09pcts；综合影响下，公司 2024Q1 净利率同比提升 0.26pcts 至 7.47%。

- **盈利预测与投资建议：**2024-2026 年，预计公司实现归母净利润 17.49/21.18/25.31 亿元，EPS 分别为 1.73/2.10/2.50 元，当前股价对应的 PE 分别为 26.23/21.66/18.13 倍，考虑到：（1）2013-2022 年，日本药妆店龙头 WELCIA 的销售收入、净利润、门店的复合增速分别为 14.58%、16.44%、13.72%，PE（TTM）的均值为 29.78 倍，截止 2024 年 5 月 6 日，日本药妆店龙头 WELCIA 的 PE（TTM）为 18.23 倍；（2）未来 3 年，公司业绩增速有望保持在 20.00%-25.00%；（3）公司门店所处的区位优势明显、管理能力优秀、规模优势突出，业绩增长确定性强；给予公司 2024 年 25-30 倍 PE，对应的目标价格为 43.25-51.90 元/股，维持公司“买入”评级。
- **风险提示：**行业政策风险；行业竞争加剧风险；医药电商冲击风险等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	主要指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19886.40	22588.23	27501.57	33782.33	40870.13	营业收入	19886.40	22588.23	27501.57	33782.33	40870.13
减: 营业成本	12025.56	13957.60	17031.32	21050.68	25612.82	增长率(%)	29.75%	13.59%	21.75%	22.84%	20.98%
营业税金及附加	70.26	89.39	108.83	133.69	161.74	归属母公司股东净利润	1265.61	1411.99	1749.33	2117.87	2530.54
营业费用	4878.27	5487.45	6655.38	8141.54	9808.83	增长率(%)	42.54%	11.57%	23.89%	21.07%	19.48%
管理费用	904.06	962.42	1127.56	1351.29	1593.94	每股收益(EPS)	1.25	1.40	1.73	2.10	2.50
研发费用	25.31	33.55	41.25	50.67	61.31	每股股利(DPS)	0.21	0.29	0.32	0.39	0.47
财务费用	104.81	86.18	110.01	118.24	122.61	每股经营现金流	3.88	4.58	3.44	3.87	4.44
减值损失	66.48	77.17	87.00	97.00	107.00	销售毛利率	39.53%	38.21%	38.07%	37.69%	37.33%
加: 投资收益	6.87	42.37	50.00	60.00	70.00	销售净利率	7.18%	7.00%	7.12%	7.02%	6.93%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	14.79%	14.40%	15.58%	16.36%	16.87%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	21.85%	22.93%	27.06%	29.60%	31.29%
营业利润	1818.50	1936.83	2527.22	3056.22	3648.89	市盈率(P/E)	36.25	32.49	26.23	21.66	18.13
加: 其他非经营损益	58.98	100.76	120.00	140.00	160.00	市净率(P/B)	5.36	4.68	4.09	3.54	3.06
利润总额	1877.49	2037.59	2647.22	3196.22	3808.89	股息率(分红/股价)	0.470%	0.629%	0.714%	0.864%	1.033%
减: 所得税	450.29	456.66	551.58	667.94	798.58	主要财务指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
净利润	1427.19	1580.93	2095.63	2528.28	3010.32	收益率					
减: 少数股东损益	161.58	168.95	209.31	253.41	302.78	毛利率	39.53%	38.21%	38.07%	37.69%	37.33%
归属母公司股东净利润	1265.61	1411.99	1749.33	2117.87	2530.54	三费/销售收入	29.20%	28.70%	28.45%	28.25%	28.05%
资产负债表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	EBIT/销售收入	9.97%	9.40%	9.53%	9.35%	9.19%
货币资金	4112.52	3565.91	4945.21	6540.07	8578.93	EBITDA/销售收入	11.64%	11.18%	11.24%	10.85%	10.52%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	7.18%	7.00%	7.12%	7.02%	6.93%
应收和预付款项	2488.89	2728.31	3334.70	3842.34	4739.97	资产获利率					
其他应收款(合计)	419.47	448.54	608.28	689.89	880.65	ROE	14.79%	14.40%	15.58%	16.36%	16.87%
存货	3614.55	3807.96	4053.88	4700.06	5304.94	ROA	9.42%	8.80%	9.50%	9.87%	10.07%
其他流动资产	310.44	384.12	384.12	384.12	384.12	ROIC	21.85%	22.93%	27.06%	29.60%	31.29%
长期股权投资	5.25	5.57	5.57	5.57	5.57	资本结构					
金融资产投资	328.00	433.00	433.00	433.00	433.00	资产负债率	56.64%	56.72%	56.34%	55.24%	54.31%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	32.55%	29.87%	28.85%	28.01%	26.81%
固定资产和在建工程	1458.36	1699.17	1687.75	1638.87	1552.55	带息债务/总负债	1.92%	0.98%	0.86%	0.76%	0.66%
商誉、无形及使用权资产	8107.18	9051.05	10691.36	12536.67	14486.98	流动比率	109.51%	107.63%	109.43%	112.10%	115.81%
其他非流动资产	561.88	818.85	402.00	278.09	154.18	速动比率	68.88%	70.43%	75.58%	78.77%	83.88%
资产总计	21038.89	24136.54	27610.69	31725.39	36655.02	股利支付率	17.03%	20.45%	18.72%	18.72%	18.72%
短期借款	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	收益留存率	82.97%	79.55%	81.28%	81.28%	81.28%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	8376.26	9804.35	11646.85	13786.74	16356.78	总资产周转率	0.95	0.94	1.00	1.06	1.10
长期借款	228.67	133.62	133.62	133.62	133.62	固定资产周转率	16.32	14.82	19.82	25.23	32.63
其他负债	3312.49	3751.49	3751.98	3751.98	3751.98	应收账款周转率	10.78	10.56	11.36	11.63	11.90
负债合计	11917.42	13689.45	15532.44	17672.34	20242.37	存货周转率	3.01	3.33	3.67	4.20	4.48
股本	721.70	1010.58	1010.58	1010.58	1010.58	估值指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	3999.29	3799.91	3799.91	3799.91	3799.91	EBIT	1982.30	2123.78	2620.22	3157.46	3754.50
留存收益	3835.08	4993.94	6415.79	8137.20	10194.01	EBITDA	2314.65	2525.26	3091.85	3666.58	4301.13
归属母公司股东权益	8556.08	9804.43	11226.28	12947.69	15004.50	NOPLAT	1461.57	1570.00	1950.88	2354.40	2804.31
少数股东权益	565.39	642.66	851.96	1105.37	1408.15	净利润	1265.61	1411.99	1749.33	2117.87	2530.54
股东权益合计	9121.47	10447.09	12078.25	14053.06	16412.65	EPS	1.25	1.40	1.73	2.10	2.50
负债和股东权益合计	21038.89	24136.54	27610.69	31725.39	36655.02	BPS	8.47	9.70	11.11	12.81	14.85
现金流量表	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E	PE	36.25	32.49	26.23	21.66	18.13
经营性现金净流量	3920.27	4623.74	3474.36	3913.10	4482.96	PEG	1.94	1.51	1.10	1.03	0.93
投资性现金净流量	-1274.00	-2980.32	-1833.90	-2013.39	-2092.87	PB	5.36	4.68	4.09	3.54	3.06
筹资性现金净流量	-1655.27	-2093.04	-261.14	-304.86	-351.22	PS	2.31	2.03	1.67	1.36	1.12
现金流量净额	991.00	-449.62	1379.31	1594.86	2038.86	PCF	11.70	9.92	13.21	11.72	10.23

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的唯一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438