

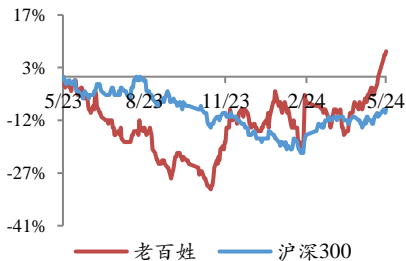
业绩稳健增长，门店网络持续扩张

投资评级：买入（维持）

报告日期：2024-05-09

收盘价（元）	35.80
近12个月最高/最低（元）	36.05/22.81
总股本（百万股）	585
流通股本（百万股）	583
流通股比例（%）	99.67
总市值（亿元）	209
流通市值（亿元）	209

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】公司点评老百姓：上半年业绩稳定增长，新零售业务持续发力 2023-09-08

主要观点：

事件

公司2023年实现营业收入224.37亿元，同比+11.21%；归母净利润9.29亿元，同比+18.35%；扣非归母净利润8.44亿元，同比+14.68%。

公司2024Q1收入为55.39亿元，同比+1.81%；归母净利润为3.21亿元，同比+10.27%；扣非归母净利润为3.11亿元，同比+10.35%。

事件点评

● 23Q4公司收入平稳，财务指标稳健

23Q4：单季度来看，公司2023Q4收入为63.96亿元，同比-0.05%；归母净利润为2.12亿元，同比+21.17%；扣非归母净利润为1.98亿元，同比+17.89%。

23全年财务数据：2023年公司整体毛利率为32.55%，同比+0.67个百分点；期间费用率26.44%，同比+0.47个百分点；其中销售费用率20.35%，同比+1.03个百分点；管理费用率（含研发费用）5.30%，同比-0.20个百分点；财务费用率0.79%，同比-0.36个百分点；经营性现金流净额为27.30亿元，同比+17.95%。

● 门店网络快速扩张，数字化手段提升新店运营效率

2023年度公司秉承直营、并购、加盟、联盟的“四轮驱动”战略，实现了快速扩张。目前，公司的门店网络已经扩展至18个省级市场和150多个地级以上城市，占据了医药零售市场约75%的市场份额。在提升新店运营效率方面，公司积极采用数字化手段，使得2023年直营新店的平均筹备周期缩短至40天，相较于2022年减少了9天。

截至2023年年末，公司在11个省份的市场占有率排名前三，其中在4个省份的市场占有率位居第一。地级市及以下门店的占比达到76%，在单店收入相近的情况下，这些门店的房租和人工成本较省会城市低，因此三四五线市场的门店盈利能力更强，从而提升了公司的毛利率和利润水平。在2023年新增的门店中，优势省份和重点城市新增门店数量为2,913家，占新增门店总数的86%，其中地级市及以下门店的占比为78%。

2023年，公司的第二增长曲线收入增长显著，加盟、联盟及分销业务的营业收入同比增长了19.62%。加盟业务“健康药房”的年配送收入约为22亿元，同比增长约20%。联盟业务“药简单”全年配送销售额约为2.4亿元，同比增长25%。

● 24Q1毛利率提升显著，门店网络持续扩张

24Q1财务数据：24Q1公司整体毛利率为35.20%，同比+2.20个百分点，公司实施火炬项目以提升综合毛利率；期间费用率26.84%，同比+1.52个百分点；其中销售费用率21.61%，同比

+1.43 个百分点；管理费用率（含研发费用）4.46%，同比+0.01 个百分点；财务费用率 0.77%，同比+0.08 个百分点；经营性现金流净额为 4.17 亿元，同比-50.89%。

截至 2024 年一季度末，公司门店总数达到 14,109 家，其中直营门店 9,470 家，加盟店 4,639 家，2024 年一季度公司新增门店数 642 家。2023 年公司新增门店 3,388 家。2024 年一季度末，公司联盟业务涉及门店超过 13,500 家（未计入公司门店总数），联盟企业零售总规模达到 160+亿元。

● 投资建议

我们预计，公司 2024~2026 年收入分别 263.0/312.9/373.2 亿元，分别同比增长 17.2%/19.0%/19.3%，归母净利润分别为 11.2/13.6/16.4 亿元，分别同比增长 20.5%/21.8%/20.2%，对应估值为 19X/15X/13X。维持“买入”投资评级。

● 风险提示

公司规模扩张造成人才储备不足、市场竞争加剧、行业政策风险等。

● 重要财务指标

单位:百万元

主要财务指标	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22437	26298	31288	37319
收入同比 (%)	11.2%	17.2%	19.0%	19.3%
归属母公司净利润	929	1119	1363	1638
净利润同比 (%)	18.4%	20.5%	21.8%	20.2%
毛利率 (%)	32.5%	31.9%	31.7%	31.7%
ROE (%)	13.9%	14.3%	14.8%	15.1%
每股收益 (元)	1.59	1.91	2.33	2.80
P/E	18.80	18.71	15.36	12.78
P/B	2.61	2.68	2.28	1.94
EV/EBITDA	6.91	3.34	2.09	1.07

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	2023A	2024E	2025E	2026E	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	9130	15750	22943	31112	营业收入	22437	26298	31288	37319
现金	1975	6943	12726	18817	营业成本	15134	17911	21371	25497
应收账款	2224	2657	3131	3753	营业税金及附加	79	93	110	131
其他应收款	309	265	373	411	销售费用	4566	5522	6477	7688
预付账款	183	536	449	649	管理费用	1187	1341	1580	1866
存货	4152	5030	5933	7119	财务费用	177	0	0	0
其他流动资产	288	319	332	364	资产减值损失	-23	0	0	0
非流动资产	12101	8899	5138	1535	公允价值变动收益	-2	0	0	0
长期投资	68	70	73	75	投资净收益	66	78	92	110
固定资产	1341	1005	613	127	营业利润	1398	1617	1972	2401
无形资产	747	887	1031	1173	营业外收入	18	19	18	18
其他非流动资产	9945	6937	3422	160	营业外支出	8	10	10	10
资产总计	21231	24649	28081	32647	利润总额	1408	1626	1980	2409
流动负债	11155	13257	15085	17724	所得税	284	309	376	482
短期借款	800	800	800	800	净利润	1124	1317	1603	1928
应付账款	2209	2850	3260	3973	少数股东损益	195	198	241	289
其他流动负债	8146	9607	11026	12951	归属母公司净利润	929	1119	1363	1638
非流动负债	2787	2787	2787	2787	EBITDA	2973	5705	6331	6677
长期借款	1378	1378	1378	1378	EPS (元)	1.59	1.91	2.33	2.80
其他非流动负债	1409	1409	1409	1409					
负债合计	13942	16043	17872	20511					
少数股东权益	588	785	1026	1315	主要财务比率				
股本	585	585	585	585	会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
资本公积	2174	2174	2174	2174	成长能力				
留存收益	3942	5061	6424	8063	营业收入	11.2%	17.2%	19.0%	19.3%
归属母公司股东权	6701	7820	9183	10822	营业利润	15.9%	15.6%	22.0%	21.8%
负债和股东权益	21231	24649	28081	32647	归属于母公司净利	18.4%	20.5%	21.8%	20.2%
					获利能力				
					毛利率 (%)	32.5%	31.9%	31.7%	31.7%
					净利率 (%)	4.1%	4.3%	4.4%	4.4%
					ROE (%)	13.9%	14.3%	14.8%	15.1%
					ROIC (%)	9.8%	8.5%	9.2%	9.9%
					偿债能力				
					资产负债率 (%)	65.7%	65.1%	63.6%	62.8%
					净负债比率 (%)	191.3%	186.4%	175.1%	169.0%
					流动比率	0.82	1.19	1.52	1.76
					速动比率	0.43	0.77	1.10	1.32
					营运能力				
					总资产周转率	1.06	1.07	1.11	1.14
					应收账款周转率	10.09	9.90	9.99	9.94
					应付账款周转率	6.85	6.29	6.56	6.42
					每股指标 (元)				
					每股收益	1.59	1.91	2.33	2.80
					每股经营现金流	4.67	10.17	11.12	11.83
					每股净资产	11.46	13.37	15.70	18.50
					估值比率				
					P/E	18.80	18.71	15.36	12.78
					P/B	2.61	2.68	2.28	1.94
					EV/EBITDA	6.91	3.34	2.09	1.07

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达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。