

买入（维持）

持续区域聚焦 稳健扩张

益丰药房（603939）2024 年中报点评

2024 年 8 月 30 日

投资要点：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

事件：公司发布了2024年中报。2024年上半年，公司实现营业总收入117.62亿元，同比增长9.86%；实现归母净利润7.98亿元，同比增长13.13%；实现扣非后归母净利润7.86亿元，同比增长15.77%。业绩符合预期。

点评：

■ **持续推进区域聚焦、稳健扩张的发展战略。**上半年，公司新增门店1575家，其中，自建门店842家，并购门店293家，新增加盟店440家。另外，上半年迁址门店17家，关闭门店72家。截至上半年末，公司门店总数14,736家（含加盟店3426家），较上期末净增1,486家。公司继续坚持“区域聚焦、稳健扩张”的发展战略和“重点渗透、深度营销”的经营方针。“区域聚焦”战略使公司迅速占领区域市场，获得超过行业平均的盈利水平和较高的销售与利润提升。截至上半年末，公司在湖南、湖北、上海、江苏、江西、浙江、广东、河北、北京、天津十省市拥有连锁药店14,736家（含加盟店3,426家），上半年净增门店1,486家。

■ **线上业务稳步推进。**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，积极推进慢病管理、线上诊疗以及线上线下相结合的健康管家和家庭医生服务，致力于以会员为中心的全渠道、全场景、全生命周期的健康管理。截至上半年末，公司建档会员总量9,616万，会员整体销售占比77%。O2O多渠道多平台上线直营门店超过10000家，覆盖范围包含公司线下所有主要城市。上半年，公司互联网业务实现销售收入109,600万元（含税），同比增长20.18%，其中，O2O实现销售收入87,800万元，同比增长26.33%；B2C实现销售收入21,800万元，同比提升0.46%。

■ **毛利率净利率略有提升。**公司上半年毛利率同比提升0.06个百分点至40.05%，主要得益于门店的内生式增长及管理效率的提升；期间费用率同比下降0.04个百分点至30.41%，主要得益于销售费用率和管理费用率的下降；得益于毛利率提升和费用率下降，净利率同比提高0.2个百分点至6.78%。

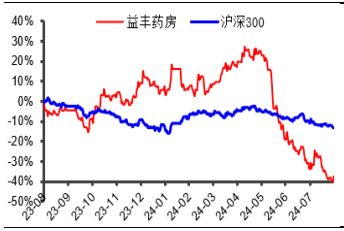
■ **投资建议：**公司继续巩固区域优势，并稳步拓展全国市场，线上线下同协同发展。预计公司2024-2025年的每股收益分别为1.46元、1.81元，当前股价对应PE分别为13倍、10倍，维持对公司的“买入”评级。

■ **风险提示：**门店扩张风险、药品安全风险、竞争加剧风险、政策风险等。

主要数据 2024 年 8 月 29 日

收盘价(元)	18.97
总市值(亿元)	230.00
总股本(百万股)	12.12
流通股本(百万股)	12.10
ROE(TTM)	14.74%
12月最高价(元)	38.42
12月最低价(元)	17.91

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目 (百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入	22,588	27598	33,733	41097
营业总成本	20,617	25059	30,647	37316
营业成本	13,958	16,973	20,746	25,234
营业税金及附加	89	110	135	164
销售费用	5487	6734	8248	10069
管理费用	962	1104	1349	1644
财务费用	86	110	135	164
研发费用	34	28	34	41
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(73)	(83)	(67)	(82)
营业利润	2055	2501	3062	3741
加：营业外收入	13	10	10	10
减：营业外支出	30	10	10	10
利润总额	2038	2501	3062	3741
减：所得税	457	550	674	823
净利润	1581	1951	2389	2918
减：少数股东损益	169	176	191	204
归母公司所有者的净利润	1412	1775	2198	2713
摊薄每股收益(元)	1.16	1.46	1.81	2.24
PE (倍)	16.29	12.96	10.47	8.48

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司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，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn