

# 益丰药房 (603939)

## 2024 半年报点评: 持续深耕区域市场, O2O 业务增速亮眼

买入 (维持)

2024 年 09 月 03 日

证券分析师 朱国广

执业证书: S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书: S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

研究助理 苏丰

执业证书: S0600123040070

suf@dwzq.com.cn

盈利预测与估值	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业总收入 (百万元)	19886	22588	24999	28866	33042
同比 (%)	29.75	13.59	10.67	15.47	14.46
归母净利润 (百万元)	1262	1412	1603	1939	2319
同比 (%)	42.12	11.90	13.53	20.95	19.59
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.04	1.16	1.32	1.60	1.91
P/E (现价&最新摊薄)	17.72	15.83	13.95	11.53	9.64

### 投资要点

- **事件:** 公司 2024 年上半年实现收入 117.62 亿元 (+9.86%, 同比, 下同), 归母净利润 7.98 亿元 (+13.13%), 经营性现金流净额 18.22 亿元 (+29.41%)。单 Q2 季度, 公司实现收入 57.91 亿元 (+6.45%), 归母净利润 3.91 亿元 (+6.05%)。业绩符合预期。
- **经营数据概览:** 分业务看, 2024H1 公司实现零售业务收入 103.98 亿元 (+8.32%), 毛利率 40.94% (+0.06pct); 批发业务 9.97 亿元 (+20.85%), 毛利率 9.57% (-0.61pct)。分产品看, 2024H1 公司实现中西成药收入 88.78 亿元 (+10.11%), 毛利率 34.85% (-0.22pct); 中药收入 11.65 亿元 (+14.78%), 毛利率 48.74% (+0.15pct); 非药品 13.53 亿元 (+0.45%), 毛利率 51.10% (+0.03pct)。
- **持续深耕区域市场。** 2024H1, 公司围绕“新开+并购+加盟”的拓展模式, 持续提升门店网络覆盖的广度和深度。截至 2024H1, 公司门店总数为 14736 家 (较年初新增 1575 家), 其中直营门店 10950 家 (较年初新增 1135 家), 加盟门店 3426 家 (较年初新增 440 家)。拆分区域看, 中南地区较年初新增门店 619 家、华东地区新增 552 家、华北地区新增 404 家, 公司巩固中南华东华北, 持续拓展全国市场。
- **推动新零售体系建设, O2O 业务增速亮眼。** 2024H1, 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。截至 2024H1, 公司 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, 24H1 实现线上收入 10.96 亿元 (+20.18%), 其中 O2O 业务实现收入 8.78 亿元 (+26.33%), B2C 业务实现收入 2.18 亿元 (+0.46%)。
- **盈利预测与投资评级:** 考虑公司持续深耕区域市场, 扩张节奏稳健且业绩确定性高, 我们将公司 2024-2026 年归母净利润由 17.9/21.8/28.1 亿元调整至 16.03/19.39/23.19 亿元, 对应当前市值的 PE 估值分别为 14/12/10 倍, 维持“买入”评级。
- **风险提示:** 市场竞争加剧的风险, 门店扩张或不及预期的风险, 加盟店发展或不及预期的风险。

### 股价走势



### 市场数据

收盘价(元)	19.13
一年最低/最高价	17.91/46.88
市净率(倍)	2.32
流通 A 股市值(百万元)	23,142.31
总市值(百万元)	23,194.22

### 基础数据

每股净资产(元,LF)	8.24
资产负债率(% ,LF)	58.74
总股本(百万股)	1,212.45
流通 A 股(百万股)	1,209.74

### 相关研究

《益丰药房(603939): 2023 年报&2024 一季报点评: 批发业务占比提升, 公司持续扩张保障业绩增长》

2024-04-30

《益丰药房(603939): 行业整合持续受益, 稳健扩张羽翼渐丰》

2024-04-18

益丰药房三大财务预测表

资产负债表(百万元)					利润表(百万元)				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
<b>流动资产</b>	<b>12,129</b>	<b>13,931</b>	<b>17,510</b>	<b>21,930</b>	<b>营业总收入</b>	<b>22,588</b>	<b>24,999</b>	<b>28,866</b>	<b>33,042</b>
货币资金及交易性金融资产	5,197	6,163	8,709	12,014	营业成本(含金融类)	13,958	15,249	17,666	20,287
经营性应收款项	2,292	2,674	2,993	3,319	税金及附加	89	100	115	132
存货	3,808	4,236	4,907	5,635	销售费用	5,487	6,125	7,014	7,930
合同资产	0	0	0	0	管理费用	962	1,200	1,270	1,388
其他流动资产	833	858	900	961	研发费用	34	35	40	46
<b>非流动资产</b>	<b>12,008</b>	<b>13,274</b>	<b>14,282</b>	<b>15,088</b>	财务费用	86	78	78	53
长期股权投资	6	6	6	6	加:其他收益	76	85	98	112
固定资产及使用权资产	5,490	6,008	6,490	6,936	投资净收益	42	25	29	33
在建工程	175	175	175	175	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	471	471	471	471	减值损失	(77)	0	0	0
商誉	4,611	5,111	5,561	6,001	资产处置收益	42	25	29	33
长期待摊费用	496	486	496	513	<b>营业利润</b>	<b>2,055</b>	<b>2,347</b>	<b>2,837</b>	<b>3,383</b>
其他非流动资产	760	1,017	1,084	987	营业外净收支	(17)	(8)	(8)	0
<b>资产总计</b>	<b>24,137</b>	<b>27,205</b>	<b>31,792</b>	<b>37,018</b>	<b>利润总额</b>	<b>2,038</b>	<b>2,339</b>	<b>2,829</b>	<b>3,383</b>
<b>流动负债</b>	<b>11,269</b>	<b>12,884</b>	<b>15,213</b>	<b>17,788</b>	减:所得税	457	538	651	778
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,458	1,570	1,570	1,570	<b>净利润</b>	<b>1,581</b>	<b>1,801</b>	<b>2,178</b>	<b>2,605</b>
经营性应付款项	8,187	9,381	11,404	13,650	减:少数股东损益	169	198	240	287
合同负债	80	100	115	132	<b>归属母公司净利润</b>	<b>1,412</b>	<b>1,603</b>	<b>1,939</b>	<b>2,319</b>
其他流动负债	1,544	1,832	2,123	2,435	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.16	1.32	1.60	1.91
非流动负债	2,420	2,267	2,346	2,393	EBIT	2,057	2,417	2,907	3,436
长期借款	134	57	56	53	EBITDA	3,889	2,944	3,470	4,035
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	38.21	39.00	38.80	38.60
租赁负债	2,206	2,138	2,218	2,268	归母净利率(%)	6.25	6.41	6.72	7.02
其他非流动负债	81	71	71	71	收入增长率(%)	13.59	10.67	15.47	14.46
<b>负债合计</b>	<b>13,689</b>	<b>15,151</b>	<b>17,559</b>	<b>20,180</b>	归母净利润增长率(%)	11.90	13.53	20.95	19.59
归属母公司股东权益	9,804	11,213	13,152	15,471					
少数股东权益	643	841	1,080	1,367					
<b>所有者权益合计</b>	<b>10,447</b>	<b>12,054</b>	<b>14,232</b>	<b>16,838</b>					
<b>负债和股东权益</b>	<b>24,137</b>	<b>27,205</b>	<b>31,792</b>	<b>37,018</b>					

  

现金流量表(百万元)					重要财务与估值指标				
	2023A	2024E	2025E	2026E		2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	4,624	3,009	4,100	4,712	每股净资产(元)	9.70	9.07	10.66	12.58
投资活动现金流	(2,980)	(2,887)	(1,212)	(1,139)	最新发行在外股份(百万股)	1,212	1,212	1,212	1,212
筹资活动现金流	(2,093)	(339)	(33)	(68)	ROIC(%)	11.90	12.38	13.21	13.64
现金净增加额	(450)	(218)	2,855	3,506	ROE-摊薄(%)	14.40	14.30	14.74	14.99
折旧和摊销	1,832	527	563	599	资产负债率(%)	56.72	55.69	55.23	54.52
资本开支	(724)	(1,547)	(1,474)	(1,452)	P/E(现价&最新股本摊薄)	15.83	13.95	11.53	9.64
营运资本变动	1,066	667	1,297	1,459	P/B(现价)	1.90	2.03	1.73	1.47

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

## 免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴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。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

## 东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

- 买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15% 以上；
- 增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5% 与 15% 之间；
- 中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -5% 与 5% 之间；
- 减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 -15% 与 -5% 之间；
- 卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 -15% 以下。

行业投资评级：

- 增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5% 以上；
- 中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准 -5% 与 5%；
- 减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5% 以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所  
苏州工业园区星阳街 5 号  
邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>