

益丰药房 (603939.SH) 2024H1 营收利润稳健增长，门店扩张稳步推进

2024年09月03日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）
余汝意（分析师）

yuruyi@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

日期	2024/9/2
当前股价(元)	18.44
一年最高最低(元)	46.88/17.91
总市值(亿元)	223.58
流通市值(亿元)	223.08
总股本(亿股)	12.12
流通股本(亿股)	12.10
近3个月换手率(%)	72.05

● 营收利润稳健增长，维持“买入”评级

2024H1 公司实现营收 117.62 亿元（同比+9.86%，下文皆为同比口径）；归母净利润 7.98 亿元（+13.13%）；扣非归母净利润 7.86 亿元（+15.77%）。2024Q2 单季度公司实现营收 57.91 亿元（+6.45%）；归母净利润 3.91 亿元（+6.05%）；扣非归母净利润 3.86 亿元（+8.12%）。**从盈利能力来看**，2024H1 毛利率为 40.05%（+0.06pct），净利率为 7.31%（-0.15pct）。**从费用端来看**，2024H1 销售费用率为 25.55%（-0.15pct）；管理费用率为 4.09%（-0.21pct）；研发费用率为 0.14%（+0.05pct）；财务费用率为 0.62%（+0.25pct）。公司整体经营业绩增长相对稳健，考虑到政策环境在规范化建设过程中，面临趋严压力，且新店培育仍需一定周期，我们下调原盈利预测，预计 2024-2026 年归母净利润分别为 16.07/19.06/22.97 亿元（原预计为 17.56/22.00/27.54 亿元），EPS 分别为 1.33/1.57/1.89 元/股，当前股价对应 PE 分别为 13.9/11.7/9.7 倍，维持“买入”评级。

● 零售业务稳健发展，中药产品营收增长快速

分业务看，2024H1 公司零售业务实现营收 103.98 亿元（+8.32%），毛利率 40.94%（+0.06pct）；批发业务营收 9.97 亿元（+20.91%），毛利率 9.57%（-0.61pct）。**分产品看**，中西成药营收 88.78 亿元（+10.11%），毛利率 34.85%（-0.22pct）；中药营收 11.65 亿元（+14.82%），毛利率 48.74%（+0.15pct）；非药品营收 13.53 亿元（+0.40%），毛利率 51.10%（+0.03pct）。

● 门店扩张稳步推进，跨省经营及连锁复制能力突出

公司坚持“区域聚焦、稳健扩张”的发展战略，截至 2024H1，公司拥有门店共 14,736 家（加盟店 3,426 家），2024H1 新增门店 1,575 家，其中自建门店 842 家，并购门店 293 家，新增加盟店 440 家。此外，公司始终注重精细化、标准化和系统化的运营管理，建立了数字化、网络化、智能化的系统管理平台，通过业务数字化、运营流程 IT 化打造高效敏捷的运营系统，为公司成功实现跨区域经营、快速高效复制和行业并购整合提供了基础保障。

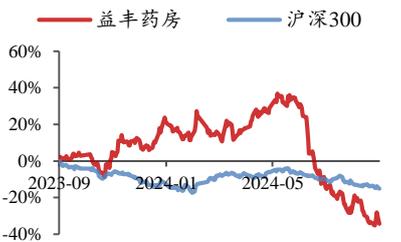
● 风险提示：政策推进不及预期，门店扩张速度和后期整合速度不及预期等。

财务摘要和估值指标

指标	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,886	22,588	25,194	29,025	33,768
YOY(%)	29.8	13.6	11.5	15.2	16.3
归母净利润(百万元)	1,262	1,412	1,607	1,906	2,297
YOY(%)	42.1	11.9	13.8	18.6	20.5
毛利率(%)	39.5	38.2	38.3	38.1	37.8
净利率(%)	6.3	6.3	6.4	6.6	6.8
ROE(%)	15.6	15.1	15.4	15.9	16.6
EPS(摊薄/元)	1.04	1.16	1.33	1.57	1.89
P/E(倍)	17.7	15.8	13.9	11.7	9.7
P/B(倍)	2.6	2.3	2.1	1.8	1.6

数据来源：聚源、开源证券研究所

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《营收稳健增长，线上线下积极布局承接外流处方—公司信息更新报告》-2024.4.30

《营收利润稳健增长，坚持区域聚焦进行多层次布局—公司信息更新报告》-2023.11.20

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	10578	12129	12501	16696	19798
现金	4113	3566	2920	5958	7517
应收票据及应收账款	1844	2138	2303	2814	3139
其他应收款	419	449	520	596	702
预付账款	225	141	268	204	345
存货	3615	3808	4463	5099	6068
其他流动资产	362	2027	2027	2027	2027
非流动资产	10458	12008	11877	11779	11878
长期投资	5	6	7	7	8
固定资产	1219	1524	1519	1566	1648
无形资产	485	474	491	493	496
其他非流动资产	8749	10004	9861	9713	9726
资产总计	21036	24137	24378	28475	31676
流动负债	9659	11269	10256	12711	13830
短期借款	0	0	0	0	0
应付票据及应付账款	6761	8171	8468	10767	11695
其他流动负债	2899	3099	1789	1944	2135
非流动负债	2258	2420	2375	2335	2315
长期借款	229	134	89	49	28
其他非流动负债	2029	2286	2286	2286	2286
负债合计	11917	13689	12631	15046	16145
少数股东权益	565	643	840	1072	1355
股本	722	1011	1213	1213	1213
资本公积	4077	3842	3640	3640	3640
留存收益	3849	4973	6306	7861	9718
归属母公司股东权益	8553	9804	10906	12357	14176
负债和股东权益	21036	24137	24378	28475	31676

现金流量表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3920	4624	1701	3975	2545
净利润	1423	1581	1805	2138	2579
折旧摊销	332	401	429	485	368
财务费用	105	86	112	106	75
投资损失	-7	-42	-28	-28	-26
营运资金变动	667	1023	-608	1286	-436
其他经营现金流	1399	1574	-8	-12	-14
投资活动现金流	-1274	-2980	-252	-337	-414
资本支出	588	740	297	387	466
长期投资	-350	-53	-1	-1	-1
其他投资现金流	-336	-2187	46	50	53
筹资活动现金流	-1655	-2093	-2094	-601	-572
短期借款	0	0	0	0	0
长期借款	-137	-95	-45	-40	-21
普通股增加	3	289	202	0	0
资本公积增加	88	-235	-202	0	0
其他筹资现金流	-1610	-2052	-2049	-561	-551
现金净增加额	991	-450	-646	3037	1560

利润表(百万元)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	19886	22588	25194	29025	33768
营业成本	12026	13958	15553	17980	20997
营业税金及附加	70	89	96	108	127
营业费用	4878	5487	6009	6850	7868
管理费用	904	962	1008	1117	1249
研发费用	25	34	40	46	54
财务费用	105	86	112	106	75
资产减值损失	-56	-73	-73	-86	-101
其他收益	44	76	60	61	60
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	7	42	28	28	26
资产处置收益	23	42	18	22	26
营业利润	1886	2055	2399	2831	3398
营业外收入	12	13	10	11	12
营业外支出	20	30	18	20	22
利润总额	1877	2038	2391	2823	3387
所得税	454	457	586	685	808
净利润	1423	1581	1805	2138	2579
少数股东损益	162	169	198	232	283
归属母公司净利润	1262	1412	1607	1906	2297
EBITDA	2102	2341	2727	3177	3554
EPS(元)	1.04	1.16	1.33	1.57	1.89

主要财务比率	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力					
营业收入(%)	29.8	13.6	11.5	15.2	16.3
营业利润(%)	40.8	9.0	16.7	18.0	20.0
归属于母公司净利润(%)	42.1	11.9	13.8	18.6	20.5
获利能力					
毛利率(%)	39.5	38.2	38.3	38.1	37.8
净利率(%)	6.3	6.3	6.4	6.6	6.8
ROE(%)	15.6	15.1	15.4	15.9	16.6
ROIC(%)	13.3	13.1	15.7	16.3	17.0
偿债能力					
资产负债率(%)	56.7	56.7	51.8	52.8	51.0
净负债比率(%)	-28.0	-18.4	-23.4	-43.4	-47.7
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.7	0.7	0.9	0.9
营运能力					
总资产周转率	1.0	1.0	1.0	1.1	1.1
应收账款周转率	13.6	11.3	11.3	11.3	11.3
应付账款周转率	8.2	7.7	7.7	7.7	7.7
每股指标(元)					
每股收益(最新摊薄)	1.04	1.16	1.33	1.57	1.89
每股经营现金流(最新摊薄)	3.23	3.81	1.40	3.28	2.10
每股净资产(最新摊薄)	7.05	8.09	8.99	10.19	11.69
估值比率					
P/E	17.7	15.8	13.9	11.7	9.7
P/B	2.6	2.3	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	9.7	8.3	6.9	5.0	4.1

数据来源：聚源、开源证券研究所

请务必参阅正文后面的信息披露和法律声明

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的6~12个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中A股基准指数为沪深300指数、港股基准指数为恒生指数、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）、美股基准指数为标普500或纳斯达克综合指数。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取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。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。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的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。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本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。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn