



益丰药房 (603939.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

经营稳健韧性强，业绩保持正增长

业绩简评

2024年10月30日，公司发布2024年第三季度报告。2024年前三季度，公司实现收入172.2亿元(+8.38%，同比，下同)；实现归母净利润11.1亿元(+11.14%)；实现扣非归母净利润10.9亿元(+13.01%)。

分季度来看，2024年Q3公司实现收入54.56亿元(+5.31%)；实现归母净利润3.13亿元(+6.38%)；实现扣非归母净利润3.06亿元(+6.51%)。

经营分析

三季度扩张节奏整体偏平稳。2024年Q3，公司新增门店679家，其中，自建门店420家，并购门店60家，新增加盟店199家。自建、加盟节奏与上半年接近（上半年自建门店842家、新增加盟店440家），并购节奏放缓（上半年并购门店293家）。我们认为，当前行业环境下，重视并购质量、适当放缓并购节奏利于更稳健经营。

短期闭店增多，费用有所增加，但利于未来发展。2024年Q3，公司迁址及关闭门店365家，销售费用率为26.94%、管理费用率为5.03%，同比均有所增加，但关闭经营质量欠佳、统筹政策受益相对较慢的店，或通过迁址未来有望降低房租，上述举措虽短期在费用端有所增加，但长期有望提升总体经营质量，未来有望向好发展。

前三季度毛利率保持平稳，主要板块均实现增长。分板块来看，2024前三季度公司中西成药收入约130.5亿元，同比+8.79%，毛利率为35.59%，同比+0.68pct；中药收入16.5亿元，同比+8.95%，毛利率为49.17%，同比+0.34pct；非药品收入19.6亿元，同比+0.15%，毛利率为49.15%，同比+0.38pct。

盈利预测、估值与评级

考虑到行业整体增长承压，且公司积极调整经营节奏以适应行业现状，我们将24-26年公司归母净利润预测由原来的15.88/18.35/21.24亿元下调至14.80/17.66/20.74亿元，分别同比增长5%/19%/17%，EPS分别为1.22/1.46/1.71元，现价对应PE分别为19/16/13倍，维持“买入”评级。

风险提示

外延并购不确定性风险；处方外流不达预期风险；互联网冲击风险；收入地区集中风险等。

医药组

分析师：袁维 (执业S1130518080002)

yuan_wei@gjzq.com.cn

市价 (人民币)：22.97元

相关报告：

- 《益丰药房公司点评：业绩增长韧性强，保持高盈利质量》，2024.8.30
- 《益丰药房公司点评：业绩稳健增长，盈利能力提升》，2024.4.29
- 《益丰药房公司点评：中药品类营收高增长，门店拓展情况顺利》，2023.10.31



公司基本情况 (人民币)

项目	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,886	22,588	23,273	27,136	31,397
营业收入增长率	29.75%	13.59%	3.03%	16.60%	15.70%
归母净利润(百万元)	1,266	1,412	1,480	1,766	2,074
归母净利润增长率	42.54%	11.57%	4.82%	19.31%	17.48%
摊薄每股收益(元)	1.754	1.397	1.221	1.456	1.711
每股经营性现金流净额	5.43	4.58	0.74	2.50	2.84
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.79%	14.40%	14.02%	15.39%	16.49%
P/E	36.40	28.66	18.82	15.77	13.43
P/B	5.38	4.13	2.64	2.43	2.21

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)							资产负债表 (人民币百万元)							
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	
主营业务收入	15,326	19,886	22,588	23,273	27,136	31,397	货币资金	2,921	4,113	3,566	3,623	4,555	6,304	
增长率	29.8%	13.6%	3.0%	16.6%	15.7%		应收款项	1,400	2,265	2,599	2,430	2,759	3,106	
主营业务成本	-9,143	-12,026	-13,958	-14,196	-16,634	-19,309	存货	3,041	3,615	3,808	3,819	4,376	4,987	
%销售收入	59.7%	60.5%	61.8%	61.0%	61.3%	61.5%	其他流动资产	554	586	2,156	2,195	2,227	2,262	
毛利	6,183	7,861	8,631	9,076	10,502	12,088	流动资产	7,916	10,578	12,129	12,068	13,917	16,660	
%销售收入	40.3%	39.5%	38.2%	39.0%	38.7%	38.5%	%总资产	46.4%	50.3%	50.3%	50.6%	54.3%	58.9%	
营业税金及附加	-55	-70	-89	-93	-109	-126	长期投资	7	334	593	439	439	439	
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	固定资产	1,277	1,458	1,699	1,873	2,007	2,100	
销售费用	-4,060	-4,878	-5,487	-5,865	-6,743	-7,739	%总资产	7.5%	6.9%	7.0%	7.9%	7.8%	7.4%	
%销售收入	26.5%	24.5%	24.3%	25.2%	24.9%	24.7%	无形资产	4,487	5,097	5,581	5,570	5,558	5,554	
管理费用	-657	-904	-962	-1,001	-1,167	-1,319	非流动资产	9,136	10,461	12,008	11,790	11,723	11,633	
%销售收入	4.3%	4.5%	4.3%	4.3%	4.3%	4.2%	%总资产	53.6%	49.7%	49.7%	49.4%	45.7%	41.1%	
研发费用	-16	-25	-34	-23	-27	-31	资产总计	17,052	21,039	24,137	23,858	25,640	28,293	
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	短期借款	936	1,278	1,458	1,819	1,200	1,100	
息税前利润 (EBIT)	1,396	1,983	2,058	2,095	2,456	2,873	应付款项	5,214	7,521	8,981	7,574	8,843	10,231	
%销售收入	9.1%	10.0%	9.1%	9.0%	9.1%	9.2%	其他流动负债	596	861	830	790	919	1,057	
财务费用	-115	-105	-86	-70	-56	-55	流动负债	6,745	9,659	11,269	10,184	10,962	12,388	
%销售收入	0.7%	0.5%	0.4%	0.3%	0.2%	0.2%	长期贷款	366	229	134	84	34	0	
资产减值损失	-45	-66	-77	-70	-65	-62	其他长期负债	2,077	2,029	2,286	2,261	2,244	2,227	
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0	负债	9,187	11,917	13,689	12,528	13,240	14,614	
投资收益	34	7	42	50	40	30	普通股股东权益	7,481	8,556	9,804	10,557	11,474	12,579	
%税前利润	2.6%	0.4%	2.1%	2.4%	1.6%	1.1%	其中：股本	719	722	1,011	1,212	1,212	1,212	
营业利润	1,339	1,886	2,055	2,064	2,444	2,846	未分配利润	2,694	3,720	4,774	5,527	6,444	7,548	
营业利润率	8.7%	9.5%	9.1%	8.9%	9.0%	9.1%	少数股东权益	383	565	643	773	926	1,100	
营业外收支	-1	-8	-17	0	0	0	负债股东权益合计	17,052	21,039	24,137	23,858	25,640	28,293	
税前利润	1,338	1,877	2,038	2,064	2,444	2,846	比率分析		2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E
利润率	8.7%	9.4%	9.0%	8.9%	9.0%	9.1%	每股指标							
所得税	-347	-450	-457	-454	-526	-598	每股收益	1.235	1.754	1.397	1.221	1.456	1.711	
所得税率	25.9%	24.0%	22.4%	22.0%	21.5%	21.0%	每股净资产	10.409	11.855	9.702	8.707	9.464	10.375	
净利润	991	1,427	1,581	1,610	1,919	2,248	每股经营现金净流	2.991	5.432	4.575	0.742	2.501	2.839	
少数股东损益	103	162	169	130	153	174	每股股利	0.300	0.400	0.500	0.600	0.700	0.800	
归属于母公司的净利润	888	1,266	1,412	1,480	1,766	2,074	回报率							
净利率	5.8%	6.4%	6.3%	6.4%	6.5%	6.6%	净资产收益率	11.87%	14.79%	14.40%	14.02%	15.39%	16.49%	
现金流量表 (人民币百万元)							总资产收益率	5.21%	6.02%	5.85%	6.20%	6.89%	7.33%	
	2021	2022	2023	2024E	2025E	2026E	投入资本收益率	11.27%	14.15%	13.23%	12.33%	14.12%	15.34%	
净利润	991	1,427	1,581	1,610	1,919	2,248	增长率							
少数股东损益	103	162	169	130	153	174	主营业务收入增长率	16.60%	29.75%	13.59%	3.03%	16.60%	15.70%	
非现金支出	1,354	1,653	1,909	586	602	621	EBIT增长率	21.03%	42.09%	3.78%	1.79%	17.25%	16.98%	
非经营收益	95	150	68	101	96	101	净利润增长率	15.57%	42.54%	11.57%	4.82%	19.31%	17.48%	
营运资金变动	-289	690	1,066	-1,399	415	471	总资产增长率	31.68%	23.38%	14.72%	-1.16%	7.47%	10.35%	
经营活动现金净流	2,150	3,920	4,624	899	3,032	3,442	资产管理能力							
资本开支	-821	-578	-724	-461	-460	-470	应收账款周转天数	22.7	26.8	32.2	31.0	30.0	29.0	
投资	-409	-801	-552	154	0	0	存货周转天数	104.1	101.0	97.1	100.0	99.0	98.0	
其他	663	105	-1,704	50	40	30	应付账款周转天数	46.9	44.7	47.5	48.0	48.5	49.0	
投资活动现金净流	-567	-1,274	-2,980	-257	-420	-440	固定资产周转天数	21.9	22.4	24.6	25.1	21.9	18.9	
股权募资	0	77	17	0	0	0	偿债能力							
债权募资	-704	-52	-84	307	-671	-137	净负债/股东权益	-22.53%	-29.12%	-34.50%	-29.58%	-39.94%	-49.97%	
其他	-1,481	-1,681	-2,026	-877	-995	-1,101	EBIT利息保障倍数	12.1	18.9	23.9	29.8	43.8	52.3	
筹资活动现金净流	-2,185	-1,655	-2,093	-570	-1,666	-1,238	资产负债率	53.88%	56.64%	56.72%	52.51%	51.64%	51.65%	
现金净流量	-602	991	-450	72	946	1,764								

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	2	16	20	51
增持	0	3	7	8	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	1.60	1.30	1.29	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员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。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于C3级(含C3级)的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海	北京	深圳
电话：021-80234211	电话：010-85950438	电话：0755-86695353
邮箱：researchsh@gjzq.com.cn	邮箱：researchbj@gjzq.com.cn	邮箱：researchsz@gjzq.com.cn
邮编：201204	邮编：100005	邮编：518000
地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号 紫竹国际大厦 5 楼	地址：北京市东城区建内大街 26 号 新闻大厦 8 层南侧	地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心 18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究