

益丰药房(603939.SH)

业绩稳健增长，利润率持续提升

推荐 (维持)

股价:23.73元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.yfdyf.cn
大股东/持股	宁波梅山保税港区厚信创业投资合伙企业(有限合伙)/21.65%
实际控制人	高毅
总股本(百万股)	1,212
流通A股(百万股)	1,212
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	288
流通A股市值(亿元)	288
每股净资产(元)	8.27
资产负债率(%)	59.9

行情走势图



证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
王钰畅	投资咨询资格编号 S1060524090001 WANGYUCHANG804@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年三季报，24Q1-Q3收入端172.19亿元，同比增长8.38%；归母净利润11.11亿元，同比增长11.14%；扣非归母净利润10.92亿元，同比增长13.01%。单24Q3收入54.56亿元，同比增长5.31%；归母净利润3.13亿元，同比增长6.38%；扣非归母净利润3.06亿元，同比增长6.51%。

平安观点:

- 业绩稳健增长，经营韧性凸显。**受近期政策、消费力发力等因素影响，药店板块公司业绩增长乏力，公司收入端及利润端仍保持正增长，凸显公司经营韧性，另一方面公司净利率仍持续提升，24Q1-Q3毛利率40.39%，同比提升0.84pp，扣非后净利率6.34%，同比提升0.26pp，利润率持续提升。
- 稳步扩张，持续推进门店接入医保进程。**2024年1-9月，公司新增门店2,254家，其中自建门店1,262家，并购门店353家，新增加盟店639家；截至2024年9月30日，公司11,425家直营连锁门店，已取得各类“医疗保险定点零售药店”资格的药店10,291家，占公司直营门店总数比例为87.08%，公司门店稳步扩张，同时积极推进建设医保定点药店速度。
- 维持“推荐”评级。**考虑公司医保政策、宏观环境等因素影响，调整2024-2026年盈利预测为净利润15.45、18.6、22.13亿元（原预测净利润17.58、21.54、25.97亿元）。公司门店多数位于经济发达地区，且所在优势地区仍有较大扩展空间，密集布局阶段将带来更好的规模效应，盈利能力也有望得到增强，维持“推荐”评级。
- 风险提示：**经营不及预期风险；政策风险；药品质量风险；竞争格局加剧风险等。

	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19,886	22,588	24,467	28,090	32,271
YOY(%)	29.8	13.6	8.3	14.8	14.9
净利润(百万元)	1,266	1,412	1,545	1,860	2,213
YOY(%)	42.5	11.6	9.4	20.4	19.0
毛利率(%)	39.5	38.2	39.8	40.1	40.4
净利率(%)	6.4	6.3	6.3	6.6	6.9
ROE(%)	14.8	14.4	14.1	15.2	16.0
EPS(摊薄/元)	1.04	1.16	1.27	1.53	1.83
P/E(倍)	22.7	20.4	18.6	15.5	13.0
P/B(倍)	3.4	2.9	2.6	2.3	2.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
流动资产	12,129	13,753	17,016	20,650
现金	3,566	4,437	6,591	8,940
应收票据及应收账款	2,150	2,112	2,424	2,785
其他应收款	449	501	575	660
预付账款	141	192	220	253
存货	3,808	4,449	5,079	5,811
其他流动资产	2,015	2,062	2,126	2,200
非流动资产	12,008	11,335	10,661	10,233
长期投资	6	6	6	6
固定资产	5,490	5,173	4,855	4,534
无形资产	471	393	315	237
其他非流动资产	6,041	5,764	5,486	5,456
资产总计	24,137	25,088	27,677	30,883
流动负债	11,269	11,537	13,175	15,076
短期借款	0	0	0	0
应付票据及应付账款	8,171	8,217	9,381	10,732
其他流动负债	3,099	3,320	3,795	4,344
非流动负债	2,420	1,799	1,178	613
长期借款	2,339	1,718	1,097	532
其他非流动负债	81	81	81	81
负债合计	13,689	13,336	14,354	15,690
少数股东权益	643	830	1,055	1,323
股本	1,011	1,212	1,212	1,212
资本公积	3,842	3,640	3,640	3,640
留存收益	4,952	6,070	7,416	9,018
归属母公司股东权益	9,804	10,922	12,269	13,870
负债和股东权益	24,137	25,088	27,677	30,883

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
经营活动现金流	3,193	1,998	3,333	3,533
净利润	1,581	1,731	2,085	2,481
折旧摊销	401	672	674	428
财务费用	86	84	49	12
投资损失	-42	0	0	0
营运资金变动	1,023	-485	529	616
其他经营现金流	144	-5	-5	-5
投资活动现金流	-2,980	5	5	5
资本支出	737	0	0	-0
长期投资	-552	0	0	0
其他投资现金流	-3,166	5	5	5
筹资活动现金流	-2,093	-1,132	-1,184	-1,189
短期借款	0	0	0	0
长期借款	159	-621	-621	-565
其他筹资现金流	-2,252	-511	-563	-624
现金净增加额	-1,880	871	2,154	2,349

利润表

单位：百万元

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入	22,588	24,467	28,090	32,271
营业成本	13,958	14,732	16,820	19,242
税金及附加	89	98	112	129
营业费用	5,487	6,142	7,052	8,101
管理费用	962	1,068	1,226	1,409
研发费用	34	31	35	41
财务费用	86	84	49	12
资产减值损失	-73	-71	-81	-93
信用减值损失	-5	-8	-10	-11
其他收益	76	61	61	61
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	42	0	0	0
资产处置收益	42	24	24	24
营业利润	2,055	2,317	2,789	3,317
营业外收入	13	12	12	12
营业外支出	30	20	20	20
利润总额	2,038	2,309	2,781	3,308
所得税	457	577	695	827
净利润	1,581	1,731	2,085	2,481
少数股东损益	169	187	225	268
归属母公司净利润	1,412	1,545	1,860	2,213
EBITDA	2,525	3,065	3,504	3,749
EPS (元)	1.16	1.27	1.53	1.83

主要财务比率

会计年度	2023A	2024E	2025E	2026E
成长能力				
营业收入(%)	13.6	8.3	14.8	14.9
营业利润(%)	9.0	12.8	20.4	18.9
归属于母公司净利润(%)	11.6	9.4	20.4	19.0
获利能力				
毛利率(%)	38.2	39.8	40.1	40.4
净利率(%)	6.3	6.3	6.6	6.9
ROE(%)	14.4	14.1	15.2	16.0
ROIC(%)	18.5	19.3	22.8	29.4
偿债能力				
资产负债率(%)	56.7	53.2	51.9	50.8
净负债比率(%)	-11.7	-23.1	-41.2	-55.3
流动比率	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.8	0.9	0.9
营运能力				
总资产周转率	0.9	1.0	1.0	1.0
应收账款周转率	10.5	11.6	11.6	11.6
应付账款周转率	7.1	7.2	7.2	7.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.27	1.53	1.83
每股经营现金流(最新摊薄)	2.63	1.65	2.75	2.91
每股净资产(最新摊薄)	8.09	9.01	10.12	11.44
估值比率				
P/E	20.4	18.6	15.5	13.0
P/B	2.9	2.6	2.3	2.1
EV/EBITDA	15.8	8.8	7.1	6.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2024版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层