

益丰药房 (603939)

2024 年三季报点评：业绩增长稳健，看好经营质量进一步提升

买入 (维持)

2024 年 11 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	24502	28211	32473
同比 (%)	29.75	13.59	8.47	15.14	15.11
归母净利润 (百万元)	1262	1412	1553	1835	2121
同比 (%)	42.12	11.90	10.00	18.12	15.58
EPS-最新摊薄 (元/股)	1.04	1.16	1.28	1.51	1.75
P/E (现价&最新摊薄)	25.08	22.41	20.37	17.25	14.92

股价走势



投资要点

- **事件：**公司发布 2024 三季报，2024 年前三季度实现营收 172.19 亿元 (+8.38%，同比，下同)，归母净利润 11.11 亿元 (+11.14%)，扣非归母净利润 10.9 亿元 (+13.01%)。单 Q3 季度，实现营收 54.56 亿元 (+5.31%)，归母净利润 3.13 亿元 (+6.38%)，扣非归母净利润 3.06 亿元 (+6.51%)。
- **业务拆分：**批发业务快速增长，中西成药及中药贡献核心增速。分行业看，公司 2024 前三季度实现零售收入 151.84 亿元 (+6.84%)，毛利率 41.43% (+0.91pp)；批发收入 14.80 亿元 (+17.56%)，毛利率 8.78% (-1.02pp)。分品类看，公司 2024 前三季度实现中西成药收入 130.53 亿元 (+8.79%)，毛利率 35.59% (+0.68pp)；中药收入 6.51 亿元 (+8.95%)，毛利率 49.17% (+0.34pp)；非药收入 19.60 亿元 (+0.15%)，毛利率 49.15% (+0.38pp)。
- **盈利能力：**毛利率提升明显，费用率维持稳定。公司 2024 前三季度实现销售毛利率 40.39% (+0.84pp)，单 Q3 季度为 41.13% (+2.50pp)，原因系 Q3 公司调整营销策略，降本增效成效凸显。费用端看，公司前三季度销售费用率 25.99% (+0.49pp)，管理费用率 4.39% (+0.12pp)，研发费用率 0.15% (+0.05pp)，财务费用率 0.71% (+0.31pp)。
- **门店拓展：**扩张节奏稳健进行，闭店及迁址部分分店提质增效。截至 2024Q3，公司总门店数 15050 家，其中直营 11425 家，加盟 3625 家。24Q3 单季度新增 679 家门店，其中自建 420 家、并购 60 家、加盟 199 家。此外 24Q3 单季度迁址及闭店 365 家，主要包括政策及市场环境较弱的地区门店，未来门店经营效率有望进一步提升。
- **盈利预测与投资评级：**考虑今年门店拓展速度趋于稳健，我们将公司 2024-2026 年归母净利润由 16.03/19.39/23.19 亿元调整至 15.53/18.35/21.21 亿元，对应当前市值的 PE 估值分别为 20/17/15 倍。考虑公司今年关闭及迁址经营较弱门店，有望助力公司 25-26 年提利增效，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。

市场数据

收盘价(元)	26.10
一年最低/最高价	17.56/46.88
市净率(倍)	3.15
流通 A 股市值(百万元)	31,638.24
总市值(百万元)	31,645.12

基础数据

每股净资产(元,LF)	8.27
资产负债率(% ,LF)	59.94
总股本(百万股)	1,212.46
流通 A 股(百万股)	1,212.19

相关研究

《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》

2024-09-03

《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
流动资产	12,129	13,670	17,046	21,275	营业总收入	22,588	24,502	28,211	32,473
货币资金及交易性金融资产	5,197	6,049	8,438	11,524	营业成本(含金融类)	13,958	14,946	17,265	19,938
经营性应收款项	2,292	2,621	2,925	3,262	税金及附加	89	98	113	130
存货	3,808	4,152	4,796	5,538	销售费用	5,487	6,027	6,912	7,956
合同资产	0	0	0	0	管理费用	962	1,176	1,269	1,429
其他流动资产	833	848	888	950	研发费用	34	34	39	45
非流动资产	12,008	13,293	14,301	15,107	财务费用	86	78	79	56
长期股权投资	6	6	6	6	加:其他收益	76	83	96	110
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	28	32
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	28	32
长期待摊费用	496	486	496	513	营业利润	2,055	2,274	2,685	3,094
其他非流动资产	760	1,037	1,103	1,006	营业外净收支	(17)	(8)	(8)	0
资产总计	24,137	26,963	31,348	36,382	利润总额	2,038	2,266	2,677	3,094
流动负债	11,269	12,665	14,910	17,514	减:所得税	457	521	616	712
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,458	1,576	1,576	1,576	净利润	1,581	1,745	2,061	2,383
经营性应付款项	8,187	9,195	11,145	13,415	减:少数股东损益	169	192	227	262
合同负债	80	98	113	130	归属母公司净利润	1,412	1,553	1,835	2,121
其他流动负债	1,544	1,796	2,075	2,393	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.16	1.28	1.51	1.75
非流动负债	2,420	2,266	2,345	2,392	EBIT	2,057	2,344	2,757	3,150
长期借款	134	57	56	53	EBITDA	3,889	2,871	3,320	3,748
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	6.34	6.50	6.53
其他非流动负债	81	70	70	70	收入增长率(%)	13.59	8.47	15.14	15.11
负债合计	13,689	14,931	17,254	19,906	归母净利润增长率(%)	11.90	10.00	18.12	15.58
归属母公司股东权益	9,804	11,197	13,032	15,153					
少数股东权益	643	835	1,061	1,323					
所有者权益合计	10,447	12,032	14,093	16,476					
负债和股东权益	24,137	26,963	31,348	36,382					

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	2,868	3,945	4,494	每股净资产(元)	9.70	9.05	10.57	12.31
投资活动现金流	(2,980)	(2,900)	(1,214)	(1,140)	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)	(300)	(33)	(68)	ROIC(%)	11.90	12.01	12.58	12.66
现金净增加额	(450)	(332)	2,698	3,286	ROE-摊薄(%)	14.40	13.87	14.08	13.99
折旧和摊销	1,832	527	563	599	资产负债率(%)	56.72	55.38	55.04	54.71
资本开支	(724)	(1,560)	(1,475)	(1,453)	P/E(现价&最新股本摊薄)	22.41	20.37	17.25	14.92
营运资本变动	1,066	589	1,257	1,463	P/B(现价)	2.69	2.88	2.47	2.12

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>