

公司点评

益丰药房(603939.SH)

医药生物 | 医药商业

加盟门店扩张迅速，积极承接处方外流

2023年05月04日

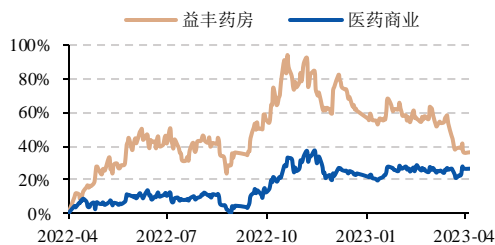
评级 买入

评级变动 维持

交易数据

当前价格(元)	49.81
52周价格区间(元)	36.80-70.78
总市值(百万)	35948.20
流通市值(百万)	35794.00
总股本(万股)	72170.50
流通股(万股)	71861.00

涨跌幅比较



%	1M	3M	12M
益丰药房	-12.61	-15.20	52.93
医药商业	1.56	2.27	32.55

吴号 分析师

执业证书编号:S0530522050003
wuhao58@hncasing.com

相关报告

1 益丰药房(603939.SH) 2022年半年报点评: 多因素拖累业绩表现, 2022H2 业绩有望提速
2022-08-31

预测指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
主营收入(亿元)	153.26	198.86	245.74	299.66	359.68
归母净利润(亿元)	8.88	12.66	14.93	18.62	23.01
每股收益(元)	1.23	1.75	2.07	2.58	3.19
每股净资产(元)	10.37	11.86	13.58	15.72	18.37
P/E	40.49	28.40	24.08	19.31	15.62
P/B	4.81	4.20	3.67	3.17	2.71

资料来源: Wind, 财信证券

投资要点:

- 事件: 公司发布 2022 年年报及 2023 年一季报。2022 年, 公司实现营业收入 198.86 亿元, 同比+29.75%; 实现归母净利润 12.66 亿元, 同比+42.54%。2023Q1, 公司实现营业收入 52.66 亿元, 同比+26.94%; 实现归母净利润 3.36 亿元, 同比+23.60%。公司业绩增长符合预期, 业绩增长主要来源于老店的内生式增长、并购门店的外延式增长以及管理效益的提升。
- 加盟门店扩张速度加快, 直营门店日均坪效有所提升。分业务看, 2022 年、2023Q1, 公司零售业务的营收增速分别为+27.93%、+25.38%; 批发业务的营收增速分别为+88.81%、+77.56%。从门店总数来看, 截止 2023 年 3 月底, 公司门店总数达 10865 家, 同比+32.10%。其中, 直营门店达 8704 家, 同比+20.40%; 加盟门店达 2161 家, 同比+116.97%; 加盟门店数量占比达 19.89%, 同比提升 7.78pcts。从新开门店来看, 2022 年、2023Q1, 公司分别新增直营门店 1786、462 家, 较上年同期+10.11%、+18.46%; 新增加盟门店 1030、199 家, 较上年同期+246.80%、+210.94%, 公司加盟门店扩张速度明显加快。从门店坪效来看, 2022 年, 公司直营门店的整体日均坪效为 59.37 元/平方米, 同比增加 0.54 元/平方米。
- 批发业务收入占比提升+产品结构变动, 2023Q1 毛利率有所下降。2022 年、2023Q1, 公司整体业务毛利率分别为 39.53%、39.66%, 同比变动-0.82pcts、-1.29pcts。其中, 零售业务毛利率分别为 40.44%、40.48%, 同比变动+0.55pcts、-0.28pcts; 批发业务毛利率分别为 9.47%、8.69%, 同比变动-0.91pcts、-1.09pcts。公司整体业务毛利率同比下降主要因为: 低毛利率的批发业务收入占比提升以及产品结构变动。期间费用率方面, 2022 年、2023Q1, 公司期间费用率分别为 29.73%、30.15%, 同比变动-1.90pcts、-0.75pcts。其中, 销售费用率分别为 24.53%、25.60%, 同比变动-1.96pcts、-0.39pcts; 管理费用率分别为 4.67%、4.16%, 同比变动+0.28pcts、-0.11pcts; 财务费用率分别为 0.53%、0.38%, 同比变动-0.22pcts、-0.26pcts。公司整体期间费用率下降主要受益于规模效应、运营效率提升等。综合影响下, 2022 年、2023Q1, 公司整体净利

率同比变动+0.72pcts、-0.07pcts。

- **积极承接医院处方外流,助力公司业绩持续增长。**截止 2023 年 3 月底,公司拥有院边店(二甲及以上医院直线距离 100 米范围内) 560 多家,较上年同期增加 60 家;拥有双通道医保门店 197 家,较上年同期增加 67 家;拥有特慢病医保统筹药房 1300 多家,较上年同期增加 300 家。公司经营医院处方外流品种 760 个,较上年同期增加 110 个。目前,公司已对接省市级医保、卫健处方流转平台 10 余家,直接或者间接承接 100 余家三级医院及互联网医院处方流转业务。公司作为国内零售药店龙头,规模、运营、品牌优势明显,有望充分受益于处方外流。
- **盈利预测与投资建议:**展望 2023 年,受益于疫后复苏、门店扩张等,公司业绩有望保持快速增长。2023-2025 年,预计公司实现归母净利润 14.93/18.62/23.01 亿元, EPS 分别为 2.07/2.58/3.19 元,对应的 PE 分别为 24.08/19.31/15.62 倍,结合公司业绩增速、业绩确定性、公司历史估值、可比公司估值等,给予公司 2023 年 30-33 倍 PE,对应的目标价格为 62.10-68.31 元/股,维持公司“买入”评级。
- **风险提示:**新冠疫情风险;门店扩张速度不及预期风险;行业竞争加剧风险;医药电商冲击风险;行业政策风险等。

报表预测 (单位: 百万元)						财务和估值数据摘要					
利润表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	主要指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
营业收入	15326.31	19886.40	24574.41	29965.94	35968.35	营业收入	15326.31	19886.40	24574.41	29965.94	35968.35
减: 营业成本	9142.82	12025.56	14900.11	18266.05	22017.91	增长率(%)	16.60%	29.75%	23.57%	21.94%	20.03%
营业税金及附加	55.30	70.26	92.83	113.20	135.87	归属母公司股东净利润	887.88	1265.61	1492.92	1861.79	2301.31
营业费用	4059.68	4878.27	6266.48	7491.49	8812.25	增长率(%)	15.57%	42.54%	17.96%	24.71%	23.61%
管理费用	657.32	904.06	1007.55	1213.62	1438.73	每股收益(EPS)	1.23	1.75	2.07	2.58	3.19
研发费用	15.64	25.31	24.57	29.97	35.97	每股股利(DPS)	0.23	0.30	0.35	0.43	0.54
财务费用	114.87	104.81	98.30	119.86	143.87	每股经营现金流	2.98	5.43	3.38	4.61	5.38
减值损失	45.16	66.48	60.00	70.00	80.00	销售毛利率	40.35%	39.53%	39.37%	39.04%	38.79%
加: 投资收益	34.37	6.87	0.00	0.00	0.00	销售净利率	6.46%	7.18%	6.85%	7.01%	7.22%
公允价值变动损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	净资产收益率(ROE)	11.87%	14.79%	15.24%	16.41%	17.36%
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投入资本回报率(ROIC)	15.40%	18.13%	18.44%	19.56%	21.56%
营业利润	1269.87	1818.50	2184.58	2731.76	3383.75	市盈率(P/E)	40.49	28.40	24.08	19.31	15.62
加: 其他非经营损益	68.03	58.98	90.00	100.00	110.00	市净率(P/B)	4.81	4.20	3.67	3.17	2.71
利润总额	1337.91	1877.49	2274.58	2831.76	3493.75	股息率(分红/股价)	0.461%	0.600%	0.699%	0.872%	1.078%
减: 所得税	347.16	450.29	531.06	662.27	818.62	主要财务指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
净利润	990.75	1427.19	1743.52	2169.49	2675.13	收益率					
减: 少数股东损益	102.86	161.58	190.61	237.70	293.82	毛利率	40.35%	39.53%	39.37%	39.04%	38.79%
归属母公司股东净利润	887.88	1265.61	1492.92	1861.79	2301.31	三费/销售收入	30.88%	29.20%	29.70%	29.15%	28.60%
资产负债表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	EBIT/销售收入	9.48%	9.97%	9.41%	9.62%	9.89%
货币资金	2920.65	4112.52	4914.88	6353.54	8335.67	EBITDA/销售收入	11.18%	11.64%	11.65%	11.63%	11.39%
交易性金融资产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	销售净利率	6.46%	7.18%	6.85%	7.01%	7.22%
应收和预付款项	1481.32	2488.89	2765.48	3399.26	4041.69	资产获利率					
其他应收款(合计)	313.31	419.47	486.06	618.14	707.24	ROE	11.87%	14.79%	15.24%	16.41%	17.36%
存货	3040.61	3614.55	4669.14	5693.53	6833.99	ROA	8.52%	9.42%	9.75%	10.35%	10.87%
其他流动资产	311.08	310.44	310.44	310.44	310.44	ROIC	15.40%	18.13%	18.44%	19.56%	21.56%
长期股权投资	5.26	5.25	5.25	5.25	5.25	资本结构					
金融资产投资	1.46	1.46	0.01	0.01	0.01	资产负债率	53.88%	56.64%	56.64%	55.77%	54.73%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	投资资本/总资产	47.36%	43.55%	45.55%	43.66%	41.49%
固定资产和在建工程	1277.09	1458.36	1497.25	1561.13	1645.02	带息债务/总负债	3.98%	1.92%	2.30%	1.47%	1.28%
无形资产和开发支出	7341.66	8107.00	9103.89	10100.77	11221.55	流动比率	117.36%	109.51%	113.63%	119.11%	124.98%
其他非流动资产	510.54	888.60	416.26	370.40	294.54	速动比率	67.67%	68.88%	69.11%	73.87%	79.36%
资产总计	17052.04	21038.89	23996.95	27868.28	32465.35	股利支付率	18.68%	17.03%	16.84%	16.84%	16.84%
短期借款	0.00	0.00	80.04	0.00	0.00	收益留存率	81.32%	82.97%	83.16%	83.16%	83.16%
交易性金融负债	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	资产管理效率					
应付和预收款项	5806.42	8376.26	9822.13	11987.48	14376.89	总资产周转率	0.90	0.95	1.04	1.08	1.10
长期借款	365.65	228.67	228.67	228.67	228.67	固定资产周转率	16.69	16.32	19.70	23.76	27.77
其他负债	3015.42	3312.49	3392.53	3312.49	3312.49	应收账款周转率	14.23	10.78	12.27	12.27	12.27
负债合计	9187.49	11917.42	13443.33	15528.64	17918.05	存货周转率	3.75	3.01	3.33	3.19	3.21
股本	718.77	721.70	721.70	721.70	721.70	估值指标	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E
资本公积	3960.48	3999.29	3999.29	3999.29	3999.29	EBIT	1452.78	1982.30	2312.88	2881.63	3557.62
留存收益	2802.06	3835.08	5076.64	6624.95	8538.79	EBITDA	1713.90	2314.65	2862.56	3486.31	4098.42
归属母公司股东权益	7481.31	8556.08	9797.63	11345.95	13259.78	NOPLAT	1025.88	1464.24	1689.83	2114.59	2620.88
少数股东权益	383.24	565.39	755.99	993.70	1287.51	归母净利润	887.88	1265.61	1492.92	1861.79	2301.31
股东权益合计	7864.55	9121.47	10553.63	12339.64	14547.30	EPS	1.23	1.75	2.07	2.58	3.19
负债和股东权益合计	17052.04	21038.89	23996.95	27868.28	32465.35	BPS	10.37	11.86	13.58	15.72	18.37
现金流量表	2021A	2022A	2023E	2024E	2025E	PE	40.49	28.40	24.08	19.31	15.62
经营性现金净流量	2149.97	3920.27	2437.77	3325.20	3882.71	PEG	1.45	1.29	1.34	0.78	0.66
投资性现金净流量	-566.84	-1274.00	-1501.58	-1543.98	-1586.38	PB	4.81	4.20	3.67	3.17	2.71
筹资性现金净流量	-2185.01	-1655.27	-133.83	-342.56	-314.21	PS	2.35	1.81	1.46	1.20	1.00
现金流量净额	-601.88	991.00	802.36	1438.65	1982.13	PCF	16.72	9.17	14.75	10.81	9.26

资料来源: Wind, 财信证券

投资评级系统说明

以报告发布日后的 6—12 个月内，所评股票/行业涨跌幅相对于同期市场指数的涨跌幅度为基准。

类别	投资评级	评级说明
股票投资评级	买入	投资收益率超越沪深 300 指数 15% 以上
	增持	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 5%—15%
	持有	投资收益率相对沪深 300 指数变动幅度为 -10%—5%
	卖出	投资收益率落后沪深 300 指数 10% 以上
行业投资评级	领先大市	行业指数涨跌幅超越沪深 300 指数 5% 以上
	同步大市	行业指数涨跌幅相对沪深 300 指数变动幅度为 -5%—5%
	落后大市	行业指数涨跌幅落后沪深 300 指数 5% 以上

免责声明

本公司具有中国证监会核准的证券投资咨询业务资格，作者具有中国证券业协会注册分析师执业资格或相当的专业胜任能力。

本报告仅供财信证券股份有限公司客户及员工使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为本公司当然客户。本报告仅在相关法律许可的情况下发放，并仅为提供信息而发送，概不构成任何广告。

本报告信息来源于公开资料，本公司对该信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本公司对已发报告无更新义务，若报告中所含信息发生变化，本公司可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告中所指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。任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见均不构成对任何人的投资建议。在任何情况下，本公司及本公司员工或者关联机构不承诺投资者一定获利，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。投资者务必注意，其据此作出的任何投资决策与本公司及本公司员工或者关联机构无关。

市场有风险，投资需谨慎。投资者不应将本报告作为投资决策的惟一参考因素，亦不应认为本报告可以取代自己的判断。在决定投资前，如有需要，投资者务必向专业人士咨询并谨慎决策。

本报告版权仅为本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人（包括本公司客户及员工）不得以任何形式复制、发表、引用或传播。

本报告由财信证券研究发展中心对许可范围内人员统一发送，任何人不得在公众媒体或其它渠道对外公开发布。任何机构和个人（包括本公司内部客户及员工）对外散发本报告的，则该机构和个人独自为此发送行为负责，本公司保留对该机构和个人追究相应法律责任的权利。

财信证券研究发展中心

网址：stock.hnchasing.com

地址：湖南省长沙市芙蓉中路二段 80 号顺天国际财富中心 28 层

邮编：410005

电话：0731-84403360

传真：0731-84403438