

股票投资评级

买入 | 维持

个股表现



资料来源：聚源，中邮证券研究所

公司基本情况

最新收盘价(元)	23.73
总股本/流通股本(亿股)	12.12 / 12.12
总市值/流通市值(亿元)	288 / 288
52周内最高/最低价	46.63 / 17.75
资产负债率(%)	56.7%
市盈率	16.95
	宁波梅山保税港区厚信
第一大股东	创业投资合伙企业(有 限合伙)

研究所

分析师: 蔡明子
SAC 登记编号: S1340523110001
Email: caimingzi@cnpsec.com
分析师: 龙永茂
SAC 登记编号: S1340523110002
Email: longyongmao@cnpsec.com

益丰药房(603939)

业绩符合预期，坚守高质量发展

● 业绩符合预期，营收、利润稳健增长

公司发布2024年三季报:2024年前三季度营业收入172.19亿元(+8.38%)，归母净利润11.11亿元(+11.14%)，扣非净利润10.92亿元(+13.01%)，经营现金流净额33.42亿元(+15.96%)。对应2024Q3营业收入54.56亿元(+5.31%)，归母净利润3.13亿元(+6.38%)，扣非净利润3.06亿元(+6.51%)。面对消费力疲软、医保控费及监管措施加强、门诊统筹落地滞后等外部压力，公司营收、利润仍实现稳健增长，业绩符合我们的预期。

分行业来看，2024年前三季度零售业务实现营收151.84亿元(+6.84%)，批发业务实现营收14.80亿元(+17.56%)，加盟门店的快速增加带来了批发业务较快增长。

分产品来看，增长主要来自中西成药和中药品类，2024年前三季度中西成药实现营收130.53亿元(+8.79%)，中药实现营收16.51亿元(+8.95%)，非药品实现营收19.60亿元(+0.15%)。

● 毛利率、净利率稳中有升，费用管控能力强

从盈利能力来看，公司毛利率、净利率仍然稳中有升。2024年前三季度毛利率为40.39% (+0.84pct)，其中零售毛利率41.43% (+0.91pct)，批发毛利率8.78% (-1.02pct)；分品类来看中西成药毛利率35.59% (+0.68pct)，中药毛利率49.17% (+0.34pct)，非药品毛利率49.15% (+0.38pct)，全品类毛利率均实现增长。2024年前三季度归母净利率为6.45% (+0.16pct)，扣非净利率为6.34% (+0.26pct)。2024Q3毛利率为41.13% (+2.50pct)，归母净利率为5.73% (+0.06pct)，扣非净利率为5.61% (+0.06pct)。

费用率维持稳定，2024年前三季度销售费用率为25.99% (+0.49pct)，管理费用率为4.39% (+0.12pct)，研发费用率为0.15% (+0.05pct)，财务费用率为0.71% (+0.31pct)。

● 优化门店积极应对行业周期，经营质量有望进一步提升

公司继续坚持“区域聚焦、稳健扩张”的发展战略和“重点渗透、深度营销”的经营方针。从门店数来看，门店稳健扩张的同时Q3闭店速度加快，公司积极应对行业周期。截至9月30日，公司门店总数15,050家(含加盟店3,625家)。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，迁址及关闭门店454家。单季度来看，2024年7-9月公司新增门店679家，其中，自建门店420家，并购门店60家，新增加盟店199家。公司Q3迁址及关闭门店365家，较上半年度迁址及关闭门店89家门店加速。处置经营较差门店助力公司持续提质增效，看好来年门店经营效率进一步提升。

- **盈利预测及投资建议**

预计 2024-2026 年营业收入分别为 249.21、275.52、305.23 亿元，归母净利润分别为 15.60、17.33、19.40 亿元，当前股价对应 PE 分别为 17.85、16.07、14.36 倍，维持“买入”评级。

- **风险提示：**

门店扩张速度和后期整合低于预期风险，门诊统筹政策落地不及预期风险。

- **盈利预测和财务指标**

项目\年度	2023A	2024E	2025E	2026E
营业收入（百万元）	22588	24921	27552	30523
增长率(%)	13.59	10.33	10.56	10.78
EBITDA（百万元）	3888.57	3493.65	3370.54	3734.03
归属母公司净利润（百万元）	1411.99	1560.07	1733.24	1939.57
增长率(%)	11.90	10.49	11.10	11.90
EPS（元/股）	1.16	1.29	1.43	1.60
市盈率（P/E）	19.72	17.85	16.07	14.36
市净率（P/B）	2.84	2.41	2.10	1.83
EV/EBITDA	10.47	8.14	8.07	6.95

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

财务报表和主要财务比率

财务报表(百万元)	2023A	2024E	2025E	2026E	主要财务比率	2023A	2024E	2025E	2026E
利润表					成长能力				
营业收入	22588	24921	27552	30523	营业收入	13.6%	10.3%	10.6%	10.8%
营业成本	13958	15373	16961	18745	营业利润	9.0%	12.3%	10.4%	11.4%
税金及附加	89	92	103	116	归属于母公司净利润	11.9%	10.5%	11.1%	11.9%
销售费用	5487	6146	6819	7560	获利能力				
管理费用	962	1088	1212	1374	毛利率	38.2%	38.3%	38.4%	38.6%
研发费用	34	31	37	42	净利率	6.3%	6.3%	6.3%	6.4%
财务费用	86	0	0	0	ROE	14.4%	13.5%	13.1%	12.7%
资产减值损失	-73	0	0	0	ROIC	11.2%	10.8%	10.7%	10.7%
营业利润	2055	2307	2547	2839	偿债能力				
营业外收入	13	0	0	0	资产负债率	56.7%	53.7%	52.3%	50.6%
营业外支出	30	0	0	0	流动比率	1.08	1.07	1.12	1.16
利润总额	2038	2307	2547	2839	营运能力				
所得税	457	558	601	664	应收账款周转率	11.34	11.65	11.85	11.58
净利润	1581	1749	1946	2175	存货周转率	3.76	3.64	3.54	3.62
归母净利润	1412	1560	1733	1940	总资产周转率	1.00	0.98	0.97	0.96
每股收益(元)	1.16	1.29	1.43	1.60	每股指标(元)				
资产负债表					每股收益	1.16	1.29	1.43	1.60
货币资金	3566	3261	4523	5772	每股净资产	8.09	9.52	10.95	12.55
交易性金融资产	1631	1631	1631	1631	估值比率				
应收票据及应收账款	2138	2140	2510	2764	PE	19.72	17.85	16.07	14.36
预付款项	141	199	237	231	PB	2.84	2.41	2.10	1.83
存货	3808	4642	4949	5415	现金流量表				
流动资产合计	12129	12778	14807	16828	净利润	1581	1749	1946	2175
固定资产	1524	1703	1847	1964	折旧和摊销	1832	1187	823	895
在建工程	175	155	87	36	营运资本变动	1066	-343	556	438
无形资产	471	504	543	564	其他	145	-84	-72	-92
非流动资产合计	12008	13957	15197	16561	经营活动现金流净额	4624	2509	3253	3417
资产总计	24137	26735	30004	33389	资本开支	-724	-3106	-2025	-2214
短期借款	0	0	0	0	其他	-2256	45	34	47
应付票据及应付账款	8171	8574	9641	10695	投资活动现金流净额	-2980	-3061	-1991	-2167
其他流动负债	3099	3371	3626	3784	股权融资	17	5	0	0
流动负债合计	11269	11945	13267	14478	债务融资	-84	64	0	0
其他	2420	2411	2411	2411	其他	-2026	177	0	0
非流动负债合计	2420	2411	2411	2411	筹资活动现金流净额	-2093	247	0	0
负债合计	13689	14356	15679	16889	现金及现金等价物净增加额	-450	-305	1262	1249
股本	1011	1011	1011	1011					
资本公积金	3842	3847	3847	3847					
未分配利润	4774	6100	7574	9222					
少数股东权益	643	832	1045	1280					
其他	177	589	849	1140					
所有者权益合计	10447	12379	14325	16500					
负债和所有者权益总计	24137	26735	30004	33389					

资料来源：公司公告，中邮证券研究所

中邮证券投资评级说明

投资评级标准	类型	评级	说明
报告中投资建议的评级标准： 报告发布日后的 6 个月内的 相对市场表现，即报告发布日后 的 6 个月内的公司股价（或行 业指数、可转债价格）的涨跌 幅相对同期相关证券市场基准 指数的涨跌幅。 市场基准指数的选取：A 股市 场以沪深 300 指数为基准；新 三板市场以三板成指为基准； 可转债市场以中信标普可转债 指数为基准；香港市场以恒生 指数为基准；美国市场以标普 500 或纳斯达克综合指数为基 准。	股票评级	买入	预期个股相对同期基准指数涨幅在 20%以上
		增持	预期个股相对同期基准指数涨幅在 10%与 20%之间
		中性	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		回避	预期个股相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	行业评级	强于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%与 10%之间
		弱于大市	预期行业相对同期基准指数涨幅在-10%以下
	可转债 评级	推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		谨慎推荐	预期可转债相对同期基准指数涨幅在 5%与 10%之间
		中性	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%与 5%之间
		回避	预期可转债相对同期基准指数涨幅在-5%以下

分析师声明

撰写此报告的分析师（一人或多人）承诺本机构、本人以及财产利害关系人与所评价或推荐的证券无利害关系。

本报告所采用的数据均来自我们认为可靠的目前已公开的信息，并通过独立判断并得出结论，力求独立、客观、公平，报告结论不受本公司其他部门和人员以及证券发行人、上市公司、基金公司、证券资产管理公司、特定客户等利益相关方的干涉和影响，特此声明。

免责声明

中邮证券有限责任公司（以下简称“中邮证券”）具备经中国证监会批准的开展证券投资咨询业务的资格。

本报告信息均来源于公开资料或者我们认为可靠的资料，我们力求但不保证这些信息的准确性和完整性。报告内容仅供参考，报告中的信息或所表达观点不构成所涉证券买卖的出价或询价，中邮证券不对因使用本报告的内容而导致的损失承担任何责任。客户不应以本报告取代其独立判断或仅根据本报告做出决策。

中邮证券可发出其它与本报告所载信息不一致或有不同结论的报告。报告所载资料、意见及推测仅反映研究人员于发出本报告当日的判断，可随时更改且不予通告。

中邮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头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或者计划提供投资银行、财务顾问或者其他金融产品等相关服务。

《证券期货投资者适当性管理办法》于 2017 年 7 月 1 日起正式实施，本报告仅供中邮证券客户中的专业投资者使用，若您非中邮证券客户中的专业投资者，为控制投资风险，请取消接收、订阅或使用本报告中的任何信息。本公司不会因接收人收到、阅读或关注本报告中的内容而视其为专业投资者。

本报告版权归中邮证券所有，未经书面许可，任何机构或个人不得存在对本报告以任何形式进行翻版、修改、节选、复制、发布，或对本报告进行改编、汇编等侵犯知识产权的行为，亦不得存在其他有损中邮证券商业性权益的任何情形。如经中邮证券授权后引用发布，需注明出处为中邮证券研究所，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节或修改。

中邮证券对于本申明具有最终解释权。

公司简介

中邮证券有限责任公司，2002年9月经中国证券监督管理委员会批准设立，注册资本50.6亿元人民币。中邮证券是中国邮政集团有限公司绝对控股的证券类金融子公司。

公司经营范围包括：证券经纪；证券自营；证券投资咨询；证券资产管理；融资融券；证券投资基金销售；证券承销与保荐；代理销售金融产品；与证券交易、证券投资活动有关的财务顾问。此外，公司还具有：证券经纪人业务资格；企业债券主承销资格；沪港通；深港通；利率互换；投资管理人受托管理保险资金；全国银行间同业拆借；作为主办券商在全国中小企业股份转让系统从事经纪、做市、推荐业务资格等业务资格。

公司目前已经在北京、陕西、深圳、山东、江苏、四川、江西、湖北、湖南、福建、辽宁、吉林、黑龙江、广东、浙江、贵州、新疆、河南、山西、上海、云南、内蒙古、重庆、天津、河北等地设有分支机构，全国多家分支机构正在建设中。

中邮证券紧紧依托中国邮政集团有限公司雄厚的实力，坚持诚信经营，践行普惠服务，为社会大众提供全方位专业化的证券投、融资服务，帮助客户实现价值增长，努力成为客户认同、社会尊重、股东满意、员工自豪的优秀企业。

中邮证券研究所

北京

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：北京市东城区前门街道珠市口东大街17号
邮编：100050

上海

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：上海市虹口区东大名路1080号邮储银行大厦3楼
邮编：200000

深圳

邮箱：yanjiusuo@cnpsec.com
地址：深圳市福田区滨河大道9023号国通大厦二楼
邮编：518048