

益丰药房 (603939)

2023 年三季报点评：业绩经营稳健，持续深化扩张

买入 (维持)

2023 年 11 月 02 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

盈利预测与估值	2022A	2023E	2024E	2025E
营业总收入 (百万元)	19,886	23,843	29,003	34,777
同比	30%	20%	22%	20%
归属母公司净利润 (百万元)	1,266	1,477	1,866	2,288
同比	43%	17%	26%	23%
每股收益-最新股本摊薄 (元/股)	1.25	1.46	1.85	2.26
P/E (现价&最新股本摊薄)	27.41	23.48	18.59	15.16

关键词：#业绩符合预期

投资要点

- **事件：**公司发布 2023 年三季报，前三季度实现营业收入 158.88 亿元 (+19.03%，同比，下同)；归母净利润 9.99 亿元 (+21.32%)；扣非归母净利润 9.66 亿元 (+21.58%)。单三季度实现收入 51.81 亿元 (+12.70%)；归母净利润 2.94 亿元 (+18.96%)；扣非归母净利润 2.87 亿元 (+22.13%)。业绩符合市场预期。
- **业绩增长稳健，毛利率短期承压。**盈利能力看，2023 前三季度公司实现毛利率 39.55% (-1.38pp)；销售净利率 7.10% (+0.23pp)，短期受门诊统筹落地速度不同等因素影响，毛利率有所下滑；期间费用率 30.27% (-1.31pp)，其中销售费用率 25.5%，同比下降 1.2 个百分点，原因是收入承压带来的员工激励费用减少。单三季度公司实现毛利率 38.63% (-2.42pp)；销售净利率 6.36% (+0.36pp)；期间费用率 29.89% (-2.99pp)。
- **批发业务表现亮眼，非药品增长放缓。分业务看，**公司前三季度零售业务实现收入 142.11 亿元 (+17.52%)，毛利率 40.52% (-0.94pp)；批发业务 12.59 亿元 (+44.14%)，毛利率 9.81% (+0.54pp)。**分产品看，**同期中西成药实现营收 119.98 亿元 (+20.84%)，毛利率 34.91% (-0.64pp)；中药 15.15 亿元 (+28.34%)，毛利率 48.83% (+0.38pp)；非药 19.57 亿元 (+5.44%)，毛利率 48.76% (-4.75pp)，非药增速不明显主要是口罩、酒精、消毒液等在今年销售有所下滑。
- **持续深化“区域聚焦、稳健扩张”发展战略。**截至 2023Q3，公司门店总数 12350 家，其中加盟店 2788 家。前三季度新增门店 2240 家，其中自建门店 1046 家，并购门店 368 家，加盟店 826 家，迁址 49 家，关闭 109 家。公司整体已取得各类“医疗保险定点零售药店”资格的门店数约 8327 家，占公司直营门店总数比例为 87.08%。
- **盈利预测与投资评级：**考虑到公司门店持续扩张，我们将 2023-2024 年公司归母净利润由 15.26/18.77 亿元调整至 14.77/18.66 亿元，2025 年由 23.34 亿元调整至 22.88 亿元，对应当前市值的估值分别为 23/19/15 倍。维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险；快速拓展影响短期业绩的风险；并购门店经营不达预期的风险等。

股价走势



市场数据

收盘价(元)	34.33
一年最低/最高价	30.90/73.50
市净率(倍)	3.69
流通 A 股市值(百万元)	34,608.63
总市值(百万元)	34,693.20

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.29
资产负债率(% ,LF)	54.32
总股本(百万股)	1,010.58
流通 A 股(百万股)	1,008.12

相关研究

《益丰药房(603939): 2022 年报及 2023Q1 报点评: 新老店协同带动利润高增长, 门店数量突破一万家》

2023-05-04

《益丰药房(603939): 2022 年三季报点评: 业绩符合预期, “新建+并购+加盟” 三驾马车齐发力》

2022-11-01

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)				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
流动资产	10,578	12,481	15,424	19,180	营业总收入	19,886	23,843	29,003	34,777
货币资金及交易性金融资产	4,163	4,875	6,303	8,286	营业成本(含金融类)	12,026	14,399	17,509	20,954
经营性应收款项	2,071	2,476	3,016	3,619	税金及附加	70	84	102	123
存货	3,615	4,285	5,201	6,234	销售费用	4,878	6,104	7,367	8,799
合同资产	0	0	0	0	管理费用	904	1,049	1,276	1,565
其他流动资产	730	844	904	1,041	研发费用	25	24	29	35
非流动资产	10,461	11,880	13,208	14,434	财务费用	105	40	33	19
长期股权投资	5	7	9	10	加:其他收益	44	72	87	104
固定资产及使用权资产	4,652	5,180	5,657	6,082	投资净收益	7	8	10	12
在建工程	240	360	460	510	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	478	554	630	705	减值损失	(66)	(50)	(42)	(38)
商誉	4,188	4,658	5,128	5,598	资产处置收益	23	2	3	3
长期待摊费用	423	484	524	564	营业利润	1,886	2,175	2,745	3,365
其他非流动资产	474	638	801	965	营业外净收支	(8)	(3)	(1)	(1)
资产总计	21,039	24,361	28,632	33,614	利润总额	1,877	2,172	2,744	3,364
流动负债	9,659	11,315	13,482	15,884	减:所得税	450	506	639	784
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,278	1,278	1,278	1,278	净利润	1,427	1,666	2,105	2,580
经营性应付款项	6,767	8,105	9,855	11,794	减:少数股东损益	162	189	238	292
合同负债	61	73	88	106	归属母公司净利润	1,266	1,477	1,866	2,288
其他流动负债	1,554	1,860	2,261	2,706	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.25	1.46	1.85	2.26
非流动负债	2,258	2,258	2,258	2,258	EBIT	1,960	2,182	2,720	3,302
长期借款	229	229	229	229	EBITDA	3,547	3,293	3,882	4,516
应付债券	0	0	0	0	毛利率(%)	39.53	39.61	39.63	39.75
租赁负债	1,951	1,951	1,951	1,951	归母净利率(%)	6.36	6.20	6.44	6.58
其他非流动负债	78	78	78	78	收入增长率(%)	29.75	19.89	21.65	19.91
负债合计	11,917	13,574	15,740	18,142	归母净利润增长率(%)	42.54	16.72	26.34	22.59
归属母公司股东权益	8,556	10,033	11,900	14,188					
少数股东权益	565	754	992	1,284					
所有者权益合计	9,121	10,787	12,892	15,472					
负债和股东权益	21,039	24,361	28,632	33,614					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2022A	2023E	2024E	2025E		2022A	2023E	2024E	2025E
经营活动现金流	3,920	3,316	3,987	4,491	每股净资产(元)	11.86	13.90	16.49	19.66
投资活动现金流	(1,274)	(2,522)	(2,478)	(2,426)	最新发行在外股份(百万股)	1,011	1,011	1,011	1,011
筹资活动现金流	(1,655)	(81)	(81)	(81)	ROIC(%)	12.54	12.48	13.64	14.36
现金净增加额	991	713	1,427	1,983	ROE-摊薄(%)	14.79	14.72	15.68	16.13
折旧和摊销	1,586	1,110	1,162	1,214	资产负债率(%)	56.64	55.72	54.97	53.97
资本开支	(578)	(2,304)	(2,283)	(2,232)	P/E (现价&最新股本摊薄)	27.41	23.48	18.59	15.16
营运资本变动	667	225	268	283	P/B (现价)	2.90	2.47	2.08	1.75

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)),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>