

非金融公司|公司点评|益丰药房 (603939)

## 业绩增长稳健，彰显经营韧性



## | 报告要点

公司发布 2024 年半年报，2024 年上半年实现收入 117.62 亿元，同比增长 9.86%；归母净利润 7.98 亿元，同比增长 13.13%；扣非后归母净利润 7.86 亿元，同比增长 15.77%。公司坚持“区域聚焦，稳健扩张”的发展战略，通过“新开+并购+加盟”的拓展模式，深耕中南、华东、华北市场，截至 2024 年 6 月底，公司门店总数达 14,736 家（含加盟店 3,426 家），较 2023 年底增加 1,486 家。

## | 分析师及联系人



郑薇

SAC: S0590521070002

## 益丰药房(603939)

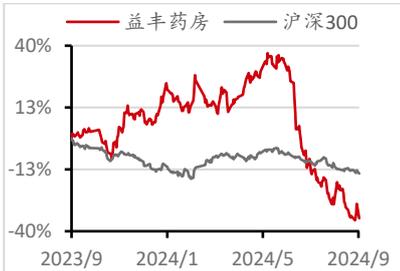
# 业绩增长稳健，彰显经营韧性

行业：医药生物/医药商业  
 投资评级：买入（维持）  
 当前价格：18.44 元

### 基本数据

总股本/流通股本(百万股) 1,212.45/1,209.74  
 流通A股市值(百万元) 22,307.59  
 每股净资产(元) 8.24  
 资产负债率(%) 58.74  
 一年内最高/最低(元) 46.88/17.91

### 股价相对走势



### 相关报告

- 《益丰药房(603939)：精细化管理助力药店龙头高质量发展》2024.06.17
- 《益丰药房(603939)：业绩稳健增长，门店数量快速扩张》2024.05.04



扫码查看更多

### 事件

公司发布2024年半年报，2024年上半年实现收入117.62亿元，同比增长9.86%；归母净利润7.98亿元，同比增长13.13%；扣非后归母净利润7.86亿元，同比增长15.77%。

#### ➤ 门店数量快速扩张

2024年上半年公司实现零售业务收入103.98亿元，同比增长8.32%；批发业务收入9.97亿元，同比增长20.91%。公司坚持“区域聚焦，稳健扩张”的发展战略，通过“新开+并购+加盟”的拓展模式，深耕中南、华东、华北市场，截至2024年6月底，公司门店总数达14,736家(含加盟店3,426家)，较2023年底增加1,486家。2024年上半年公司新增门店1,575家，其中自建门店842家，并购门店293家，加盟店440家，迁址门店17家，关闭门店72家。

#### ➤ 新零售业务快速发展

公司持续推进基于会员、大数据、互联网医疗、健康管理等生态化的医药新零售体系建设。截至2024年6月底，公司累计建档会员人数达9,616万，会员销售占比为77%；O2O上线直营门店超过10,000家，覆盖了公司线下所有主要城市。2024年上半年公司互联网业务实现收入10.96亿元，同比增长20.18%，其中O2O实现销售收入8.78亿元，同比增长26.33%；B2C实现销售收入2.18亿元，同比增长0.46%。

#### ➤ 盈利预测、估值与评级

考虑到当前行业景气度承压，我们预计公司2024-2026年收入分别为251.63/285.95/338.01亿元，对应增速分别为11.40%/13.64%/18.21%；归母净利润分别为16.24/19.00/22.89亿元，对应增速分别为15.05%/16.97%/20.47%，EPS分别为1.34/1.57/1.89元/股，3年CAGR为17.48%，维持“买入”评级。

**风险提示：**处方外流不及预期；政策变动风险；市场竞争加剧；盈利能力下滑；门店扩张不及预期。

财务数据和估值	2022	2023	2024E	2025E	2026E
营业收入(百万元)	19886	22588	25163	28595	33801
增长率(%)	29.75%	13.59%	11.40%	13.64%	18.21%
EBITDA(百万元)	3569	3956	3852	4335	4717
归母净利润(百万元)	1266	1412	1624	1900	2289
增长率(%)	42.54%	11.57%	15.05%	16.97%	20.47%
EPS(元/股)	1.04	1.16	1.34	1.57	1.89
市盈率(P/E)	19.3	17.3	15.1	12.9	10.7
市净率(P/B)	2.9	2.5	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	13.0	10.1	5.7	4.4	3.3

数据来源：公司公告、iFinD，国联证券研究所预测；股价为2024年09月02日收盘价

## 风险提示

**处方外流不及预期：**若处方从院内流向院外的速度不及预期，或将影响公司未来的成长空间、增长速度以及市场预期。

**政策变动风险：**零售药店行业处于产业链下游，受到较多政策影响，若上下游出现一些对产业链影响较大的政策，可能冲击公司经营。

**市场竞争加剧：**零售药店行业目前仍较为分散，如果持续有新的资本进入，或将会加剧行业竞争，影响公司市场份额。

**盈利能力下滑：**受医保控费和药品集采政策的影响，药品销售价格可能持续下降，导致零售药店整体毛利率下滑，从而影响公司盈利能力。

**门店扩张不及预期：**连锁药店需要通过自建、并购或加盟的方式进行扩张，若门店扩张不及预期，则可能会对公司经营产生一定影响。

## 财务预测摘要

资产负债表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
货币资金	4113	3566	5483	8397	12083					
应收账款+票据	1846	2150	2275	2507	2871					
预付账款	225	141	197	224	265					
存货	3615	3808	4165	4692	5504					
其他	780	2463	2558	2685	2877					
<b>流动资产合计</b>	<b>10578</b>	<b>12129</b>	<b>14679</b>	<b>18505</b>	<b>23599</b>					
长期股权投资	5	6	6	6	6					
固定资产	4652	5490	5374	5097	4659					
在建工程	240	175	146	117	88					
无形资产	478	471	368	265	162					
其他非流动资产	5085	5866	5618	5369	5369					
<b>非流动资产合计</b>	<b>10461</b>	<b>12008</b>	<b>11512</b>	<b>10854</b>	<b>10283</b>					
<b>资产总计</b>	<b>21039</b>	<b>24137</b>	<b>26190</b>	<b>29360</b>	<b>33882</b>					
短期借款	0	0	0	0	0					
应付账款+票据	6761	8171	8651	9848	11671					
其他	2899	3099	3464	3939	4663					
<b>流动负债合计</b>	<b>9659</b>	<b>11269</b>	<b>12115</b>	<b>13787</b>	<b>16334</b>					
长期带息负债	2180	2339	1759	1164	619					
长期应付款	0	0	0	0	0					
其他	78	81	81	81	81					
<b>非流动负债合计</b>	<b>2258</b>	<b>2420</b>	<b>1839</b>	<b>1245</b>	<b>699</b>					
<b>负债合计</b>	<b>11917</b>	<b>13689</b>	<b>13954</b>	<b>15031</b>	<b>17033</b>					
少数股东权益	565	643	839	1069	1346					
股本	722	1011	1212	1212	1212					
资本公积	4077	3842	3640	3640	3640					
留存收益	3758	4952	6544	8406	10650					
<b>股东权益合计</b>	<b>9121</b>	<b>10447</b>	<b>12236</b>	<b>14328</b>	<b>16849</b>					
<b>负债和股东权益总计</b>	<b>21039</b>	<b>24137</b>	<b>26190</b>	<b>29360</b>	<b>33882</b>					

现金流量表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
净利润	1427	1581	1821	2130	2566					
折旧摊销	1586	1832	1496	1658	1571					
财务费用	105	86	9	-68	-162					
存货减少(增加为“-”)	-574	-193	-357	-528	-812					
营运资金变动	667	1023	213	759	1139					
其它	709	295	347	518	802					
<b>经营活动现金流</b>	<b>3920</b>	<b>4624</b>	<b>3529</b>	<b>4468</b>	<b>5105</b>					
资本支出	-562	-737	-1000	-1000	-1000					
长期投资	-801	-552	0	0	0					
其他	88	-1691	10	10	10					
<b>投资活动现金流</b>	<b>-1274</b>	<b>-2980</b>	<b>-990</b>	<b>-990</b>	<b>-990</b>					
债权融资	-210	159	-581	-595	-545					
股权融资	3	289	202	0	0					
其他	-1448	-2541	-243	30	116					
<b>筹资活动现金流</b>	<b>-1655</b>	<b>-2093</b>	<b>-622</b>	<b>-565</b>	<b>-429</b>					
<b>现金净增加额</b>	<b>991</b>	<b>-450</b>	<b>1917</b>	<b>2914</b>	<b>3686</b>					

利润表						单位:百万元				
	2022	2023	2024E	2025E	2026E					
<b>营业收入</b>	<b>19886</b>	<b>22588</b>	<b>25163</b>	<b>28595</b>	<b>33801</b>					
营业成本	12026	13958	15511	17656	20926					
营业税金及附加	70	89	93	106	125					
营业费用	4878	5487	6113	6920	8146					
管理费用	929	996	1089	1223	1428					
财务费用	105	86	9	-68	-162					
资产减值损失	-56	-73	-73	-83	-98					
公允价值变动收益	0	0	0	0	0					
投资净收益	7	42	28	28	28					
其他	57	113	52	51	49					
<b>营业利润</b>	<b>1886</b>	<b>2055</b>	<b>2356</b>	<b>2754</b>	<b>3316</b>					
营业外净收益	-8	-17	-9	-9	-9					
<b>利润总额</b>	<b>1877</b>	<b>2038</b>	<b>2347</b>	<b>2746</b>	<b>3307</b>					
所得税	450	457	526	615	741					
<b>净利润</b>	<b>1427</b>	<b>1581</b>	<b>1821</b>	<b>2130</b>	<b>2566</b>					
少数股东损益	162	169	197	230	277					
<b>归属于母公司净利润</b>	<b>1266</b>	<b>1412</b>	<b>1624</b>	<b>1900</b>	<b>2289</b>					

财务比率					
	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>成长能力</b>					
营业收入	29.75%	13.59%	11.40%	13.64%	18.21%
EBIT	36.45%	7.14%	10.94%	13.65%	17.49%
EBITDA	29.24%	10.84%	-2.61%	12.53%	8.81%
归属于母公司净利润	42.54%	11.57%	15.05%	16.97%	20.47%
<b>获利能力</b>					
毛利率	39.53%	38.21%	38.36%	38.25%	38.09%
净利率	7.18%	7.00%	7.24%	7.45%	7.59%
ROE	14.79%	14.40%	14.25%	14.33%	14.77%
ROIC	16.99%	18.28%	19.83%	23.68%	31.66%
<b>偿债能力</b>					
资产负债率	56.64%	56.72%	53.28%	51.20%	50.27%
流动比率	1.1	1.1	1.2	1.3	1.4
速动比率	0.7	0.7	0.8	1.0	1.1
<b>营运能力</b>					
应收账款周转率	10.8	10.5	11.1	11.4	11.8
存货周转率	3.3	3.7	3.7	3.8	3.8
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0	1.0
<b>每股指标(元)</b>					
每股收益	1.0	1.2	1.3	1.6	1.9
每股经营现金流	3.2	3.8	2.9	3.7	4.2
每股净资产	7.1	8.1	9.4	10.9	12.8
<b>估值比率</b>					
市盈率	19.3	17.3	15.1	12.9	10.7
市净率	2.9	2.5	2.1	1.8	1.6
EV/EBITDA	13.0	10.1	5.7	4.4	3.3
EV/EBIT	23.4	18.8	9.3	7.1	4.9

数据来源:公司公告、iFinD, 国联证券研究所预测; 股价为 2024 年 09 月 02 日收盘价

## 分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与、不与、也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

## 评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后6到12个月内的相对市场表现，也即：以报告发布日后的6到12个月内的公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅作为基准。其中：A股市场以沪深300指数为基准，北交所市场以北证50指数为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准；美国市场以纳斯达克综合指数或标普500指数为基准；韩国市场以柯斯达克指数或韩国综合股价指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于10%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~10%之间
		持有	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		卖出	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	行业评级	强于大市	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数
		中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平
		弱于大市	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数

## 一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属国联证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“国联证券”）。未经国联证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为国联证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，国联证券不因收件人收到本报告而视其为国联证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但国联证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，国联证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，国联证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

国联证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。国联证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。国联证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

## 特别声明

在法律许可的情况下，国联证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到国联证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

## 版权声明

未经国联证券事先书面许可，任何机构或个人不得以任何形式翻版、复制、转载、刊登和引用。否则由此造成的一切不良后果及法律责任由私自翻版、复制、转载、刊登和引用者承担。

## 联系我们

北京：北京市东城区安外大街208号玖安广场A座4层  
 无锡：江苏省无锡市金融一街8号国联金融大厦16楼

上海：上海市虹口区杨树浦路188号星立方大厦8层  
 深圳：广东省深圳市福田区益田路4068号卓越时代广场1期13楼