太平洋证券 PACIFIC SECURITIES

2021-10-29

公司点评报告

买入/维持

益丰药房(603939)

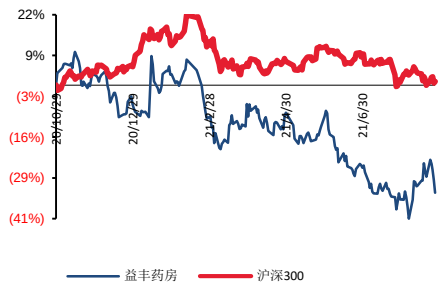
目标价：59.7

昨收盘：46.31

医药生物 医药商业

业绩增长稳健，盈利能力优化，门店扩张持续推进

■ 走势比较



■ 股票数据

总股本/流通(百万股)	719/719
总市值/流通(百万元)	33,286/33,286
12 个月最高/最低(元)	108.36/44.28

相关研究报告：

益丰药房（603939）《上半年延续高增长，老店增速稳健，盈利能力有所提升》--2021/08/26

益丰药房（603939）《Q4 延续高增长，老店内生增长稳健，整体管理效益逐步提升》--2021/04/29

益丰药房（603939）《可转债募集资金将助力公司高质量发展》--2020/05/27

证券分析师：盛丽华

电话：021-58502206

E-MAIL：shenglh@tpyzq.com

执业资格证书编码：S1190520070003

事件：10 月 29 日晚，公司公布 2021 年三季报，报告期内实现收入 109.38 亿元（+15.91%），实现归母净利润 6.96 亿元（+21.49%），实现扣非归母净利润 6.81 亿元（+23.32%）。其中 Q3 实现收入 35.92 亿元（+14.24%），实现归母净利润 1.91 亿元（+11.7%）。

业绩增长稳健，盈利能力持续提升。Q3 公司收入同比增长 14.24%，归母净利润同比增长 11.7%，业绩增长稳健。报告期内毛利率为 41.14%，同比增加 2.65pct，我们认为主要与产品结构变化有关，疫情商品等毛利率较低产品销售占比估计同比有所下降。净利率为 6.36%，同比提升 0.1pct。销售费用率为 26.45%，同比提升 2.17pct，主要系新开门店和并购门店的开办费摊销和促销费用较多，以及疫情期间相关补贴较多。其中，Q3 实现毛利率 41.76%，同比提升 2.45%，销售费用提高 2.5%至 28.16%，净利率下降 0.45%至 5.32%。

分业务看，零售业务实现收入 100.38 亿元（+14.46%），毛利率 40.71%（+2.5%），批发业务实现收入 5.13 亿元（+23.98%），毛利率 10.39%（-0.45%）。分产品看，中西成药实现收入 78.07 亿元（+21.4%），毛利率 35.44%（+1.25%）中药实现收入 9.9 亿元（+14.7%），毛利率 48.36%（+1.43%），非药品实现收入 17.53 亿元（-7.17%），毛利率 50.97%（+9.06%）。

“新开+并购+加盟”，新开门店和行业并购持续取得稳健发展。截至 2021Q3，公司门店总数 7246 家（含加盟店 877 家），报告期内净增门店 1255 家，其中自建门店 809 家、并购门店 280 家、新增加盟店 242 家、关闭门店 76 家，覆盖湖南、湖北、上海、江苏、江西、浙江、广东、河北、北京九省市。Q3 净增门店 358 家，其中自建门店 240 家，并购门店 66 家，新增加盟店 78 家。从区域看，中南地区净增 650 家至 3508 家，华东净增 553 家至 3009 家，华北净增 52 家至 729 家，贯彻“区域聚焦，稳健扩张”的门店拓展策略。

盈利预测：我们预计公司 2021-2023 年归母净利润分别为 9.60/12.2/14.37 亿元，对应 PE 分别为 36/28/24 倍。公司聚焦区域战略，精细化管理+区域集中度提升带来业绩稳定增长，维持“买入”评级。

风险提示：竞争加剧风险；整合不及预期风险；政策风险。

■ 盈利预测和财务指标：

	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入(百万元)	13145	15248	18297	21591
(+/-%)	27.92	16.00	20.00	18.00
净利润(百万元)	768	960	1220	1437
(+/-%)	41.29	24.99	27.07	17.78
摊薄每股收益(元)	1.07	1.34	1.70	2.00
市盈率(PE)	84.38	35.74	28.13	23.88

资料来源：Wind，太平洋证券注：摊薄每股收益按最新总股本计算

资产负债表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
货币资金	1424	3360	2252	3692	5388
应收和预付款项	949	1035	1576	1862	2186
存货	1821	2172	2141	2647	3111
其他流动资产	791	1491	1567	1604	1662
流动资产合计	4985	8061	7500	9785	12318
长期股权投资	29	5	5	5	5
投资性房地产	0	0	0	0	0
固定资产	444	577	672	753	814
在建工程	84	236	236	236	236
无形资产	346	371	460	545	625
长期待摊费用	198	263	263	263	263
其他非流动资产	12	58	58	58	58
资产总计	9175	12949	12578	15026	17700
短期借款	29	380	380	380	380
应付和预收款项	3055	3828	3839	4766	5618
长期借款	687	628	678	728	778
其他长期负债	54	54	54	54	54
负债合计	4466	7168	5727	6810	7876
股本	379	532	532	532	532
资本公积	2654	2594	2594	2594	2594
留存收益	1456	2095	2911	3948	5170
归母公司股东权益	4508	5469	6429	7649	9086
少数股东权益	111	201	313	422	568
股东权益合计	4709	5782	6851	8217	9825
负债和股东权益	9175	12950	12579	15027	17701

现金流量表(百万)

	2019A	*2020A*	*2021E*	*2022E*	*2023E*
经营性现金流	963	1336	549	1745	2004
投资性现金流	(886)	(1256)	(336)	(330)	(331)
融资性现金流	(125)	1708	(1322)	25	24
现金增加额	(48)	1788	(1108)	1440	1696

利润表(百万)

	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E
营业收入	10276	13145	15248	18297	21591
营业成本	6268	8152	8996	10850	12846
营业税金及附加	55	55	70	81	97
销售费用	2681	3230	4117	4757	5570
管理费用	439	546	686	823	972
财务费用	38	34	7	14	8
资产减值损失	16	31	0	0	0
投资收益	11	29	29	29	29
公允价值变动	0	0	0	0	0
营业利润	815	1170	1443	1840	2164
其他非经营损益	(1)	(6)	(11)	(11)	(11)
利润总额	814	1164	1431	1829	2153
所得税	205	297	362	463	545
净利润	609	867	1069	1366	1608
少数股东损益	65	99	109	146	171
归母股东净利润	544	768	960	1220	1437

预测指标

	2019A	*2020A*	*2021E*	*2022E*	*2023E*
毛利率	39.01%	37.98%	41.00%	40.70%	40.50%
销售净利率	5.93%	6.59%	7.01%	7.47%	7.45%
销售收入增长率	48.66%	27.91%	16.00%	20.00%	18.00%
EBIT 增长率	54.67%	39.12%	18.84%	29.49%	17.95%
净利润增长率	30.58%	41.29%	24.99%	27.07%	17.78%
ROE	12.06%	14.05%	14.94%	15.95%	15.82%
ROA	5.93%	5.93%	7.63%	8.12%	8.12%
ROIC	16.03%	20.98%	20.59%	26.79%	31.84%
EPS(X)	0.76	1.07	1.34	1.70	2.00
PE(X)	96.79	84.38	35.74	28.13	23.88
PB(X)	11.67	11.85	5.34	4.49	3.78
PS(X)	2.70	3.65	1.66	1.39	1.18
EV/EBITDA(X)	26.58	34.51	15.81	11.67	9.22

资料来源：WIND，太平洋证券

投资评级说明

1、行业评级

看好：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报高于市场整体水平 5%以上；
中性：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报介于市场整体水平－5%与 5%之间；
看淡：我们预计未来 6 个月内，行业整体回报低于市场整体水平 5%以下。

2、公司评级

买入：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅在 15%以上；
增持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于 5%与 15%之间；
持有：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与 5%之间；
减持：我们预计未来 6 个月内，个股相对大盘涨幅介于-5%与-15%之间；

销 售 团 队

职务	姓名	手机	邮箱
全国销售总监	王均丽	13910596682	wangjl@tpyzq.com
华北销售总监	成小勇	18519233712	chengxy@tpyzq.com
华北销售	孟超	13581759033	mengchao@tpyzq.com
华北销售	韦珂嘉	13701050353	weikj@tpyzq.com
华北销售	刘莹	15152283256	liuyinga@tpyzq.com
华北销售	董英杰	15232179795	dongyj@tpyzq.com
华东销售总监	陈辉弥	13564966111	chenhm@tpyzq.com
华东销售副总监	梁金萍	15999569845	liangjp@tpyzq.com
华东销售副总监	秦娟娟	18717767929	qinjj@tpyzq.com
华东销售总助	杨晶	18616086730	yangjinga@tpyzq.com
华东销售	王玉琪	17321189545	wangyq@tpyzq.com
华东销售	慈晓聪	18621268712	cixc@tpyzq.com
华东销售	郭瑜	18758280661	guoyu@tpyzq.com
华东销售	徐丽闵	17305260759	xulm@tpyzq.com
华南销售总监	张茜萍	13923766888	zhangqp@tpyzq.com
华南销售副总监	查方龙	18565481133	zhafl@tpyzq.com
华南销售	张卓粤	13554982912	zhangzy@tpyzq.com
华南销售	张靖雯	18589058561	zhangjingwen@tpyzq.com
华南销售	何艺雯	13527560506	heyw@tpyzq.com

华南销售　　李艳文　　13728975701　　liyw@tpyzq.com

研究院

中国北京 100044

北京市西城区北展北街九号

华远·企业号 D 座

电话： (8610)88321761

传真： (8610) 88321566

重要声明

太平洋证券股份有限公司具有证券投资咨询业务资格，经营证券业务许可证编号 13480000。

本报告信息均来源于公开资料，我公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。负责准备本报告以及撰写本报告的所有研究分析师或工作人员在此保证，本研究报告中关于任何发行商或证券所发表的观点均如实反映分析人员的个人观点。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价或询价。我公司及其雇员对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失概不负责。我公司或关联机构可能会持有报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。本报告版权归太平洋证券股份有限公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登。任何人使用本报告，视为同意以上声明。