

买入（维持）

巩固区域优势 保持稳健扩张

益丰药房（603939）2024 年报及 2025 年一季报点评

2025 年 4 月 29 日

投资要点：

事件：公司发布了2024年报及2025年一季报。2024年，公司实现营业总收入240.62亿元，同比增长6.53%；实现归母净利润15.29亿元，同比增长8.26%。2025年一季度，公司实现营业总收入60.09亿元，同比增长0.64%；实现归母净利润4.49亿元，同比增长10.51%。业绩符合预期。

点评：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

■ **持续推进门店稳健扩张。**公司在深耕中南华东华北市场，坚持“区域聚焦、稳健扩张”发展战略的同时，及时调整拓展策略，通过“新开+并购+加盟”一城一策的门店拓展模式。2024 全年新增门店 2512 家，其中，自建 1305 家，并购 381 家，加盟 826 家；另外关闭 1078 家。2025 年一季度，公司新增门店 94 家，其中，自建门店 26 家，新增加盟店 68 家；另外关闭 84 家。截至一季度末，公司门店总数 14694 家（含加盟店 3880 家），较 2024 年末净增门店 10 家。

■ **持续推进商品成本控制和供应链系统优化。**公司通过商品质量、疗效和性价比的三重评估体系，进一步优化商品结构。通过主动送检、疗效评审和性价比评估，筛选出优质厂家作为核心供应商。通过推进商品成本控制，渠道优化，与供应商建立战略合作伙伴关系。公司密切关注国家集采进展，通过与厂商合作，大力引进国家集采品种。截至 2024 年底，公司经营的国家集采目录品种覆盖率达到 98% 以上，累计引进国家集采品种数量超过 2800 个 SKU。通过数字化和智能化工具的运用，持续优化供应链体系，商品满足率、库存周转率及供应链管理效率均持续提升。

■ **2025 年 Q1 毛利率净利率均有所提升。**公司 2024 年毛利率同比提升 1.9 个百分点至 40.12%，其中中西成药、中药和非药品毛利率分别同比提高 1.09 个百分点、1.27 个百分点和 3.14 个百分点；期间费用率同比增长 2 个百分点至 31.05%，主要受销售费用率上升影响；受费用率上升拖累，净利率同比下降 0.1 个百分点至 6.87%。2025 年一季度，公司毛利率同比提高 0.4 个百分点至 39.64%，其中中西成药毛利率同比提高 0.54 个百分点，中药毛利率同比下降 0.97 个百分点，非药品毛利率同比提高 0.92 个百分点；净利率同比提高 0.7 个百分点至 8.21%，主要受益于销售费用率下降。

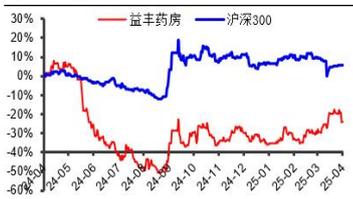
■ **投资建议：**公司继续巩固区域优势，并保持稳健扩张，持续提高精细化运营能力和品牌渗透力。预计公司2025-2026年的每股收益分别为1.51元、1.77元，当前股价对应PE分别为18倍、16倍，维持对公司的“买入”评级。

■ **风险提示：**门店扩张风险、药品安全风险、竞争加剧风险、政策风险等。

主要数据 2025 年 4 月 28 日

收盘价(元)	27.51
总市值(亿元)	333.54
总股本(百万股)	1,212.42
流通股本(百万股)	1,212.19
ROE(TTM)	14.33%
12月最高价(元)	38.21
12月最低价(元)	17.37

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24,062	28248	32,573	37560
营业总成本	21,974	25577	29,424	33928
营业成本	14,408	16,774	19,239	22,184
营业税金及附加	95	113	130	150
销售费用	6179	7113	8137	9383
管理费用	1083	1334	1636	1886
财务费用	174	204	235	271
研发费用	34	39	47	53
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(102)	(97)	(118)	(142)
营业利润	2204	2621	3077	3536
加：营业外收入	13	13	13	13
减：营业外支出	34	28	31	31
利润总额	2182	2606	3059	3518
减：所得税	530	632	742	854
净利润	1653	1973	2317	2664
减：少数股东损益	124	148	174	200
归母公司所有者的净利润	1529	1825	2143	2464
摊薄每股收益(元)	1.26	1.51	1.77	2.03
PE（倍）	21.8	18.3	15.6	13.5

数据来源：Wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系	
低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

证券分析师承诺：

本人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，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与本公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，本报告所载的资料、工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。在任何情况下，本公司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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下可能会持有本报告中提及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、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：(0769) 22115843

网址：www.dgzq.com.cn