

平安证券

益丰药房(603939.SH)

经营稳健，业绩持续增长

推荐 (维持)

股价:28元

主要数据

行业	医药
公司网址	www.yfdyf.cn
大股东/持股	香港中央结算有限公司/22.50%
实际控制人	高毅
总股本(百万股)	1,212
流通A股(百万股)	1,212
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	339
流通A股市值(亿元)	339
每股净资产(元)	9.04
资产负债率(%)	57.2

行情走势图



相关研究报告

【平安证券】益丰药房(603939.SH)*季报点评*业绩稳健增长，利润率持续提升*推荐20241101

证券分析师

叶寅 投资咨询资格编号

S1060514100001

BOT335

YEYIN757@pingan.com.cn

倪亦道 投资咨询资格编号

S1060518070001

021-38640502

NIYIDAO242@pingan.com.cn

王钰畅 投资咨询资格编号

S1060524090001

WANGYUCHANG804@pingan.com.cn



事项:

公司发布2024年年报，收入端实现240.62亿元，同比增长6.53%，归母净利润实现15.29亿元，同比增长8.26%，扣非归母净利润实现14.97亿元，同比增长9.96%。2025年一季度，公司收入实现60.09亿元，同比增长0.64%，归母净利润4.49亿元，同比增长10.51%，扣非归母净利润4.38亿元，同比增长9.65%。

平安观点:

- 具备经营韧性，2025Q1净利率提升。2024年毛利率40.12%，相较23年同期提升1.91pp，净利率6.87%，较23年同期下降0.13pp。2025Q1毛利率39.64%，相比去年同期提升0.39pp，净利率8.21%，相比去年同期提升0.74pp。费用率方面，2024年销售费用率25.68%，较23年同期提升1.39pp，管理费用率4.50%，较23年同期提升0.24pp，2025Q1销售费用率23.53%，较去年同期下降0.87pp，管理费用率4.64%，较去年同期提升0.47pp。
- 门店有序扩张，数量持续增加。截至2024年12月31日，公司门店总数14,684家（含加盟店3,812家），较上期末净增门店1,434家。全年新增门店2,512家，其中，自建1,305家，并购381家，加盟826家。2025年一季度，公司新增门店94家，其中，自建门店26家，加盟店68家。另，关闭门店84家。截至报告期末，公司门店总数14,694家（含加盟店3,880家），较上期末净增门店10家。公司深耕中南华东华北市场，坚持“区域聚焦、稳健扩张”发展战略，有序扩张门店。
- 维持“推荐”评级。考虑公司医保政策、宏观环境等因素影响，调整2025-2027年盈利预测为净利润17.82、21.28、25.26亿元（原预测2025-2026年净利润18.60、22.13亿元），公司业绩经营稳健，在竞争格局加剧、宏观环境影响下，2024年仍能保持业绩正增长，预计在2025年随着经济刺激政策发布，消费环境将进一步改善，仍维持对公司“推荐”评级。

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,588	24,062	27,626	31,736	36,180
YOY(%)	13.6	6.5	14.8	14.9	14.0
净利润(百万元)	1,412	1,529	1,782	2,128	2,526
YOY(%)	11.6	8.3	16.6	19.4	18.7
毛利率(%)	38.2	40.1	39.8	40.1	40.4
净利率(%)	6.3	6.4	6.4	6.7	7.0
ROE(%)	14.4	14.3	14.8	15.6	16.3
EPS(摊薄/元)	1.16	1.26	1.47	1.76	2.08
P/E(倍)	24.0	22.2	19.1	16.0	13.4
P/B(倍)	3.5	3.2	2.9	2.5	2.2

资料来源：同花顺iFinD，平安证券研究所

- 风险提示：经营不及预期风险；政策风险；药品质量风险；竞争格局加剧风险等。

资产负债表

会计年度	单位 : 百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,856	18,259	21,753	25,565
现金	3,579	5,081	7,300	9,733
应收票据及应收账款	2,153	2,555	2,936	3,347
其他应收款	478	560	643	733
预付账款	303	278	319	364
存货	4,528	4,922	5,623	6,383
其他流动资产	4,815	4,863	4,931	5,005
非流动资产	12,119	11,449	10,777	10,347
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5,450	5,145	4,836	4,526
无形资产	483	403	323	243
其他非流动资产	6,185	5,901	5,617	5,579
资产总计	27,975	29,708	32,530	35,913
流动负债	12,598	13,773	15,743	17,876
短期借款	30	0	0	0
应付票据及应付账款	9,492	10,016	11,443	12,990
其他流动负债	3,076	3,757	4,301	4,886
非流动负债	3,983	3,031	2,078	1,187
长期借款	3,914	2,962	2,009	1,118
其他非流动负债	69	69	69	69
负债合计	16,581	16,804	17,822	19,063
少数股东权益	668	862	1,095	1,370
股本	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	3,651	3,651	3,651	3,651
留存收益	5,863	7,179	8,750	10,616
归属母公司股东权益	10,726	12,042	13,613	15,479
负债和股东权益	27,975	29,708	32,530	35,913

现金流量表

会计年度	单位 : 百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	2,610	3,083	3,809	4,012
净利润	1,653	1,976	2,360	2,802
折旧摊销	537	670	672	430
财务费用	174	152	99	46
投资损失	-108	0	0	0
营运资金变动	248	304	696	753
其他经营现金流	107	-19	-19	-19
投资活动现金流	-3,609	19	19	19
资本支出	694	0	0	0
长期投资	-248	0	0	0
其他投资现金流	-4,056	19	19	19
筹资活动现金流	-920	-1,600	-1,608	-1,598
短期借款	30	-30	0	0
长期借款	1,575	-952	-953	-891
其他筹资现金流	-2,525	-618	-655	-706
现金净增加额	-1,919	1,502	2,220	2,433

利润表

会计年度	单位 : 百万元			
	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24,062	27,626	31,736	36,180
营业成本	14,408	16,633	19,004	21,574
税金及附加	95	111	127	145
营业费用	6,179	6,862	7,934	9,045
管理费用	1,083	1,225	1,408	1,605
研发费用	34	38	44	50
财务费用	174	152	99	46
资产减值损失	-102	-95	-109	-124
信用减值损失	2	-6	-7	-8
其他收益	58	59	59	59
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	108	0	0	0
资产处置收益	50	38	38	38
营业利润	2,204	2,600	3,103	3,681
营业外收入	13	13	13	13
营业外支出	34	28	28	28
利润总额	2,182	2,585	3,087	3,665
所得税	530	609	727	863
净利润	1,653	1,976	2,360	2,802
少数股东损益	124	194	232	276
归属母公司净利润	1,529	1,782	2,128	2,526
EBITDA	2,893	3,407	3,859	4,141
EPS (元)	1.26	1.47	1.76	2.08

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力				
营业收入(%)	6.5	14.8	14.9	14.0
营业利润(%)	7.3	18.0	19.3	18.6
归属于母公司净利润(%)	8.3	16.6	19.4	18.7
盈利能力				
毛利率(%)	40.1	39.8	40.1	40.4
净利率(%)	6.4	6.4	6.7	7.0
ROE(%)	14.3	14.8	15.6	16.3
ROIC(%)	19.0	22.5	28.1	36.8
偿债能力				
资产负债率(%)	59.3	56.6	54.8	53.1
净负债比率(%)	3.2	-16.4	-36.0	-51.1
流动比率	1.3	1.3	1.4	1.4
速动比率	0.8	0.9	1.0	1.0
营运能力				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	11.2	10.8	10.8	10.8
应付账款周转率	7.4	7.2	7.2	7.2
每股指标(元)				
每股收益(最新摊薄)	1.26	1.47	1.76	2.08
每股经营现金流(最新摊薄)	2.15	2.54	3.14	3.31
每股净资产(最新摊薄)	8.66	9.75	11.05	12.58
估值比率				
P/E	22.2	19.1	16.0	13.4
P/B	3.2	2.9	2.5	2.2
EV/EBITDA	9.6	9.0	7.3	6.1

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

平安证券研究所投资评级:

股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认：本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司签署服务协议的签约客户的专属研究产品，为该类客户进行投资决策时提供辅助和参考，双方对权利与义务均有严格约定。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

免责条款:

此报告旨为发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

平安证券

平安证券研究所

电话:4008866338

深圳

上海

北京

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层