

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

益丰药房(603939)

投资评级

上次评级

唐爱金 医药行业首席分析师

执业编号: S1500523080002

邮箱: tangaijin@cindasc.com

章钟涛 医药行业分析师

执业编号: S1500524030003

邮箱: zhangzhongtao@cindasc.com

相关研究:

2024Q1 业绩亮眼,“区域聚焦”战略持续提升市场竞争力

信达证券股份有限公司

CINDA SECURITIES CO., LTD

北京市西城区宣武门西大街甲127号金隅大厦B座

邮编: 100031

25Q1 归母净利润增长 11%，看好 25 年盈利改善趋势

2025 年 04 月 30 日

事件: 公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报, 2024 年公司实现营业收入 240.62 亿元 (同比+6.53%), 归母净利润 15.29 亿元 (同比+8.26%), 扣非归母净利润 14.97 亿元 (同比+9.96%)。2025Q1 年公司实现营业收入 60.09 亿元 (同比+0.64%), 实现归母净利润 4.49 亿元 (同比+10.51%), 扣非归母净利润 4.38 亿元 (同比+9.65%)。

点评:

- **24 年门店净增 1434 家, 归母净利润增速持续快于收入增速:** ①24 年公司收入 240.62 亿元 (同比+6.53%)。从区域销售上看, 24 年中南地区收入 109.9 亿元 (同比+5.88%), 华东地区收入 93.23 亿元 (同比+1.03%), 华北地区收入 29.82 亿元 (同比+20.74%)。从品类上看, 24 年中西成药收入达 180.45 亿元 (同比+5.56%), 中药收入达 23.13 亿元 (同比+6.09%), 非药品收入达 29.37 亿元 (同比+4.8%)。从业务类型上看, 零售业务收入为 211.88 亿元 (同比+4.97%), 加盟及分销业务收入达 21.07 亿元 (同比+11.34%)。②从门店布局上看, 24 年末公司门店总数 14684 家 (含加盟店 3812 家, 较 23 年末增加 1434 家门店)。24 年公司拥有 10872 家直营店, 其中中南地区直营店 5032 家, 华东地区直营店 4068 家, 华北地区直营店 1772 家。③24 年公司归母净利润增速快于收入增速, 24 年公司毛利率提升 1.91 个百分点 (24 年毛利率达 40.12%), 销售费用率提升 1.39 个百分点 (24 年销售费用率 25.68%), 管理费用率提升 0.24 个百分点 (24 年管理费用率 4.5%)。
- **25Q1 归母净利润增速亮眼, 25Q1 门店总数为 14694 家:** ①2025Q1 年公司实现营业收入 60.09 亿元 (同比+0.64%)。从区域销售上看, 25Q1 年中南地区收入 27.03 亿元 (同比+1.01%), 华东地区收入 23.28 亿元 (同比-2.16%), 华北地区收入 8.05 亿元 (同比+11.87%)。从品类上看, 25Q1 中西成药收入 45.32 亿元 (同比+0.77%), 中药收入 6.11 亿元 (同比+0.11%), 非药品收入 6.94 亿元 (同比+3.83%)。②从门店布局上看, 25Q1 门店总数 14694 家 (含加盟店 3880 家), 较上期末净增门店 10 家。25Q1 公司拥有 10814 家直营店, 其中中南地区直营店 5019 家, 华东地区直营店 4034 家, 华北地区直营店 1761 家。③25Q1 归母净利润增速高于收入增速, 主要系公司净利率提升 0.74 个百分点 (25Q1 公司净利率达 8.21%)。其中, 公司毛利率提升 0.39 个百分点 (25Q1 毛利率为 39.64%), 销售费用率下降 0.87 个百分点 (25Q1 公司销售费用率为 23.53%)。
- **盈利预测:** 我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别为 268.5 亿元、301.97 亿元、337.58 亿元, 同比增速分别约为 12%、13%、12%, 实现归母净利润分别为 18.17 亿元、21.09 亿元、24.69 亿元, 同比分别增长约 19%、16%、17%, 对应 2025/4/30 股价 PE 分别约为 19 倍、16 倍、14 倍。

➤ **风险因素：**零售药房市场竞争加剧、医保政策变动风险、税收政策变动风险、门店扩张不及预期、商誉减值风险。

重要财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	22,588	24,062	26,850	30,197	33,758
增长率 YoY %	13.6%	6.5%	11.6%	12.5%	11.8%
归属母公司净利润 (百万元)	1,412	1,529	1,817	2,109	2,469
增长率 YoY%	11.9%	8.3%	18.8%	16.1%	17.1%
毛利率%	38.2%	40.1%	40.2%	40.1%	40.1%
净资产收益率ROE%	14.4%	14.3%	15.6%	16.7%	17.8%
EPS(摊薄)(元)	1.16	1.26	1.50	1.74	2.04
市盈率 P/E(倍)	24.39	22.53	18.96	16.33	13.95
市净率 P/B(倍)	3.51	3.21	2.96	2.72	2.49

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为2025年4月30日收盘价

资产负债表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12,129	15,856	18,649	23,022	26,795
货币资金	3,566	3,579	6,329	9,830	12,680
应收票据	0	0	0	0	0
应收账款	2,138	2,124	2,083	2,339	2,611
预付账款	141	303	321	362	405
存货	3,808	4,528	4,391	4,887	5,411
其他	2,475	5,322	5,525	5,604	5,689
非流动资产	12,008	12,119	10,643	9,113	8,471
长期股权投资	6	0	0	0	0
固定资产(合计)	1,524	1,573	1,519	1,443	1,343
无形资产	471	483	466	448	430
其他	10,007	10,063	8,658	7,221	6,699
资产总计	24,137	27,975	29,293	32,135	35,267
流动负债	11,269	12,598	13,026	14,512	16,073
短期借款	0	30	30	30	30
应付票据	6,215	7,537	7,584	8,546	9,556
应付账款	1,956	1,955	2,231	2,513	2,811
其他	3,099	3,076	3,181	3,423	3,677
非流动负债	2,420	3,983	3,782	3,882	3,982
长期借款	134	0	0	0	0
其他	2,286	3,983	3,782	3,882	3,982
负债合计	13,689	16,581	16,808	18,394	20,055
少数股东权益	643	668	870	1,104	1,378
归属母公司股东权益	9,804	10,726	11,615	12,637	13,833
负债和股东权益	24,137	27,975	29,293	32,135	35,267

重要财务指标					
单位:百万					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,588	24,062	26,850	30,197	33,758
同比(%)	13.6%	6.5%	11.6%	12.5%	11.8%
归属母公司净利润	1,412	1,529	1,817	2,109	2,469
同比(%)	11.9%	8.3%	18.8%	16.1%	17.1%
毛利率(%)	38.2%	40.1%	40.2%	40.1%	40.1%
ROE%	14.4%	14.3%	15.6%	16.7%	17.8%
EPS(摊薄)(元)	1.16	1.26	1.50	1.74	2.04
P/E	24.39	22.53	18.96	16.33	13.95
P/B	10.47	7.06	6.72	5.53	5.40

利润表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22,588	24,062	26,850	30,197	33,758
营业成本	13,958	14,408	16,060	18,097	20,236
营业税金及附加	89	95	107	121	135
销售费用	5,487	6,179	6,686	7,398	8,136
管理费用	962	1,083	1,181	1,329	1,485
研发费用	34	34	38	42	47
财务费用	86	174	147	131	114
减值损失合计	-73	-102	-70	-70	-70
投资净收益	42	108	30	30	30
其他	113	110	85	65	65
营业利润	2,055	2,204	2,676	3,104	3,629
营业外收支	-17	-21	-20	-20	-20
利润总额	2,038	2,182	2,656	3,084	3,609
所得税	457	530	637	740	866
净利润	1,581	1,653	2,018	2,344	2,743
少数股东损益	169	124	202	234	274
归属母公司净利润	1,412	1,529	1,817	2,109	2,469
EBITDA	3,889	4,386	4,926	5,371	4,990
EPS(当年)(元)	1.17	1.26	1.50	1.74	2.04

现金流量表					
单位:百万元					
会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,624	4,221	4,880	5,326	4,871
净利润	1,581	1,653	2,018	2,344	2,743
折旧摊销	1,832	2,148	2,124	2,156	1,266
财务费用	161	174	225	232	243
投资损失	-42	-108	-30	-30	-30
营运资金变动	1,066	313	479	540	563
其它	27	42	64	85	85
投资活动现金流	-2,980	-3,609	-708	-605	-605
资本支出	-724	-616	-379	-380	-380
长期投资	-552	-248	-112	0	0
其他	-1,704	-2,745	-216	-225	-225
筹资活动现金流	-2,093	-920	-1,422	-1,219	-1,416
吸收投资	17	6	0	0	0
借款	-95	-104	0	0	0
支付利息或股息	-450	-308	2,750	3,501	2,850

研究团队简介

唐爱金，医药首席分析师，浙江大学硕士，曾就职于东阳光药先后任研发工程师及营销市场专员，具备优异的药物化学专业背景和医药市场经营运作经验，曾经就职于广证恒生和方正证券研究所负责医药团队卖方业务工作超9年。

贺鑫，医药分析师，医疗健康研究组长，北京大学汇丰商学院硕士，上海交通大学工学学士，5年医药行业研究经验，2024年加入信达证券，主要覆盖医疗服务、CXO、生命科学上游、中药等细分领域。

曹佳琳，医药分析师，中山大学岭南学院数量经济学硕士，3年医药生物行业研究经历，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，负责医疗器械设备、体外诊断、ICL等领域的研究工作。

章钟涛，医药分析师，暨南大学国际投融资硕士，超2年医药生物行业研究经历，CPA(专业阶段)，曾任职于方正证券，2023年加入信达证券，主要覆盖中药、医药商业&药店、疫苗。

赵丹，医药分析师，北京大学生物医学工程硕士，2年创新药行业研究经历，2024年加入信达证券。主要覆盖创新药。

分析师声明

负责本报告全部或部分内容的每一位分析师在此申明，本人具有证券投资咨询执业资格，并在中国证券业协会注册登记为证券分析师，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告；本报告所表述的所有观点准确反映了分析师本人的研究观点；本人薪酬的任何组成部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体分析意见或观点直接或间接相关。

免责声明

信达证券股份有限公司（以下简称“信达证券”）具有中国证监会批复的证券投资咨询业务资格。本报告由信达证券制作并发布。

本报告是针对与信达证券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。本报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。信达证券不会因接收人收到本报告而视其为本公司的当然客户。客户应当认识到有关本报告的电话、短信、邮件提示仅为研究观点的简要沟通，对本报告的参考使用须以本报告的完整版本为准。

本报告是基于信达证券认为可靠的已公开信息编制，但信达证券不保证所载信息的准确性和完整性。本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告最初出具日的观点和判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会出现不同程度的波动，涉及证券或投资标的的历史表现不应作为日后表现的保证。在不同时期，或因使用不同假设和标准，采用不同观点和分析方法，致使信达证券发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告，对此信达证券可不发出特别通知。

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，也没有考虑到客户特殊的投资目标、财务状况或需求。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况，若有必要应寻求专家意见。本报告所载的资料、工具、意见及推测仅供参考，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的邀请或向人做出邀请。

在法律允许的情况下，信达证券或其关联机构可能会持有报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，并可能会为这些公司正在提供或争取提供投资银行业务服务。

本报告版权仅为信达证券所有。未经信达证券书面同意，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、发布、转发或引用本报告的任何部分。若信达证券以外的机构向其客户发放本报告，则由该机构独自为此发送行为负责，信达证券对此等行为不承担任何责任。本报告同时不构成信达证券向发送本报告的机构之客户提供的投资建议。

如未经信达证券授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。信达证券将保留随时追究其法律责任的权利。

评级说明

投资建议的比较标准	股票投资评级	行业投资评级
本报告采用的基准指数：沪深 300 指数（以下简称基准）； 时间段：报告发布之日起 6 个月内。	买入 ：股价相对强于基准 15% 以上；	看好 ：行业指数超越基准；
	增持 ：股价相对强于基准 5%~15%；	中性 ：行业指数与基准基本持平；
	持有 ：股价相对基准波动在±5% 之间；	看淡 ：行业指数弱于基准。
	卖出 ：股价相对弱于基准 5% 以下。	

风险提示

证券市场是一个风险无时不在的市场。投资者在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。建议投资者应当充分深入地了解证券市场蕴含的各项风险并谨慎行事。

本报告中所述证券不一定能在所有的国家和地区向所有类型的投资者销售，投资者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、税收等方面咨询专业顾问的意见。在任何情况下，信达证券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，投资者需自行承担风险。