

益丰药房 (603939.SH)

营收利润稳健增长，医药新零售体系持续优化

2025 年 05 月 01 日

——公司信息更新报告

投资评级：买入（维持）

余汝意（分析师）

巢舒然（联系人）

yuruyi@kysec.cn

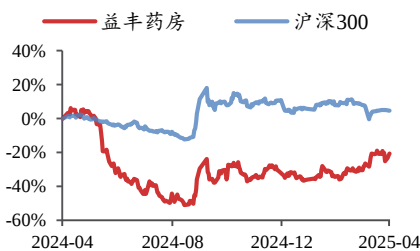
chaoshuran@kysec.cn

证书编号：S0790523070002

证书编号：S0790123110015

日期	2025/4/30
当前股价(元)	28.40
一年最高最低(元)	46.88/17.56
总市值(亿元)	344.33
流通市值(亿元)	344.26
总股本(亿股)	12.12
流通股本(亿股)	12.12
近 3 个月换手率(%)	39.78

股价走势图



数据来源：聚源

相关研究报告

《前三季度业绩稳健增长，专业管理提高经营韧性 —公司信息更新报告》
-2024.11.1

《2024H1 营收利润稳健增长，门店扩张稳步推进 —公司信息更新报告》
-2024.9.3

《营收稳健增长，线上线下积极布局承接外流处方—公司信息更新报告》
-2024.4.30

● 营收利润稳健增长，维持“买入”评级

公司 2024 年实现营收 240.62 亿元（同比+6.53%，下文皆为同比口径）；归母净利润 15.29 亿元（+8.26%）；扣非归母净利润 14.97 亿元（+9.96%）。2025Q1 实现营收 60.09 亿元（+0.64%）；归母净利润 4.49 亿元（+10.51%）；扣非归母净利润 4.38 亿元（+9.65%）。**盈利能力方面**，2024 年毛利率为 40.12%（+1.91pct），净利率为 6.87%（-0.13pct）。**费用方面**，2024 年销售费用率为 25.68%（+1.39pct）；管理费用率为 4.50%（+0.24pct）；研发费用率为 0.14%（-0.01pct）；财务费用率为 0.72%（+0.34pct）。我们看好公司门店经营质效优化及精细化运营能力上调 2025-2026 年并新增 2027 年盈利预测，预计 2025-2027 年归母净利润分别为 17.60/20.29 /23.33 亿元（原预计为 17.32/19.55 亿元），EPS 为 1.45/1.67/1.92 元，当前股价对应 PE 为 19.6/17.0/14.8 倍，维持“买入”评级。

● 零售业务基本盘稳健，加盟及分销业务快速增长

分行业来看，2024 年零售业务营收 211.88 亿元（+4.97%），加盟及分销营收 21.07 亿元（+11.34%）。2025Q1 零售业务营收 52.63 亿元（-0.09%），加盟及分销营收 5.73 亿元（+12.94%）。**分产品来看**，2024 年中西成药营收 180.45 亿元（+5.56%），中药营收 23.13 亿元（+6.09%），非药品营收 29.37 亿元（+4.80%）。2025Q1 中西成药营收 45.32 亿元（+0.77%），中药营收 6.11 亿元（+0.11%），非药品营收 6.94 亿元（+3.83%）。

● 区域聚焦驱动门店稳健扩张，医药新零售体系持续优化

公司深耕中南华东华北市场，坚持“区域聚焦、稳健扩张”发展战略的同时，采用“新开+并购+加盟”一城一策的门店拓展模式。截至 2024 年底，公司门店总数 14,684 家（含加盟店 3,812 家），新增门店 2,512 家，其中自建 1,305 家、并购 381 家、加盟 826 家。同时，公司深度整合会员管理、互联网医疗等健康管理资源，构建生态化医药新零售体系，实现慢病管理数字化升级和线上诊疗服务优化。

● **风险提示**：政策变化风险，门店拓展速度不及预期，产品销售不及预期。

财务摘要和估值指标

指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,588	24,062	26,513	29,276	32,380
YOY(%)	13.6	6.5	10.2	10.4	10.6
归母净利润(百万元)	1,412	1,529	1,760	2,029	2,333
YOY(%)	11.9	8.3	15.1	15.3	15.0
毛利率(%)	38.2	40.1	39.7	39.5	39.4
净利率(%)	6.3	6.4	6.6	6.9	7.2
ROE(%)	15.1	14.5	14.6	14.8	14.8
EPS(摊薄/元)	1.16	1.26	1.45	1.67	1.92
P/E(倍)	24.4	22.5	19.6	17.0	14.8
P/B(倍)	3.5	3.3	2.8	2.5	2.2

数据来源：聚源、开源证券研究所

附：财务预测摘要

资产负债表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12129	15856	14239	15656	16392
现金	3566	3579	3944	4354	4816
应收票据及应收账款	2138	2124	0	0	0
其他应收款	449	478	543	584	662
预付账款	141	303	187	354	244
存货	3808	4528	4722	5519	5825
其他流动资产	2027	4844	4844	4844	4844
非流动资产	12008	12119	11995	11840	11823
长期投资	6	0	-5	-11	-16
固定资产	1524	1573	1587	1604	1615
无形资产	474	486	481	476	470
其他非流动资产	10004	10060	9933	9772	9755
资产总计	24137	27975	26234	27496	28215
流动负债	11269	12598	9240	8949	7775
短期借款	0	30	6972	6697	5292
应付票据及应付账款	8171	9492	0	0	0
其他流动负债	3099	3076	2268	2252	2483
非流动负债	2420	3983	3645	3311	2990
长期借款	134	1601	1264	929	608
其他非流动负债	2286	2382	2382	2382	2382
负债合计	13689	16581	12885	12260	10764
少数股东权益	643	668	863	1086	1331
股本	1011	1212	1212	1212	1212
资本公积	3842	3651	3651	3651	3651
留存收益	4973	5693	7242	9047	11133
归属母公司股东权益	9804	10726	12485	14151	16120
负债和股东权益	24137	27975	26234	27496	28215

现金流量表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4624	4221	-4611	2221	3316
净利润	1581	1653	1955	2252	2578
折旧摊销	401	537	431	480	345
财务费用	86	174	383	600	539
投资损失	-42	-108	-48	-51	-62
营运资金变动	1023	248	-7309	-1029	-51
其他经营现金流	1574	1718	-23	-29	-32
投资活动现金流	-2980	-3609	-229	-238	-225
资本支出	740	683	313	331	333
长期投资	-53	7	5	5	5
其他投资现金流	-2187	-2933	78	88	102
筹资活动现金流	-2093	-920	-1738	-1298	-1224
短期借款	0	30	6942	-275	-1405
长期借款	-95	1468	-338	-334	-321
普通股增加	289	202	0	0	0
资本公积增加	-235	-192	0	0	0
其他筹资现金流	-2052	-2428	-8342	-688	503
现金净增加额	-450	-308	-6577	686	1867

数据来源：聚源、开源证券研究所

利润表(百万元)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22588	24062	26513	29276	32380
营业成本	13958	14408	15987	17700	19608
营业税金及附加	89	95	100	111	125
营业费用	5487	6179	6350	6733	7464
管理费用	962	1083	1193	1259	1360
研发费用	34	34	40	44	49
财务费用	86	174	383	600	539
资产减值损失	-73	-102	0	0	0
其他收益	76	58	60	59	63
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	42	108	48	51	62
资产处置收益	42	50	30	36	40
营业利润	2055	2204	2591	2968	3394
营业外收入	13	13	12	12	12
营业外支出	30	34	24	27	29
利润总额	2038	2182	2579	2954	3378
所得税	457	530	624	702	799
净利润	1581	1653	1955	2252	2578
少数股东损益	169	124	195	223	245
归属母公司净利润	1412	1529	1760	2029	2333
EBITDA	2341	2719	3158	3760	3974
EPS(元)	1.16	1.26	1.45	1.67	1.92

主要财务比率	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	13.6	6.5	10.2	10.4	10.6
营业利润(%)	9.0	7.3	17.6	14.6	14.3
归属于母公司净利润(%)	11.9	8.3	15.1	15.3	15.0
获利能力					
毛利率(%)	38.2	40.1	39.7	39.5	39.4
净利率(%)	6.3	6.4	6.6	6.9	7.2
ROE(%)	15.1	14.5	14.6	14.8	14.8
ROIC(%)	13.1	12.0	9.8	11.3	12.4
偿债能力					
资产负债率(%)	56.7	59.3	49.1	44.6	38.2
净负债比率(%)	-18.4	-4.9	35.0	23.9	8.4
流动比率	1.1	1.3	1.5	1.7	2.1
速动比率	0.7	0.8	1.0	1.0	1.3
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	1.0	1.1	1.2
应收账款周转率	11.3	11.3	0.0	0.0	0.0
应付账款周转率	7.7	7.4	16.4	0.0	0.0
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.26	1.45	1.67	1.92
每股经营现金流(最新摊薄)	3.81	3.48	-3.80	1.83	2.74
每股净资产(最新摊薄)	8.09	8.66	10.12	11.49	13.11
估值比率					
P/E	24.4	22.5	19.6	17.0	14.8
P/B	3.5	3.3	2.8	2.5	2.2
EV/EBITDA	13.5	11.1	11.3	9.2	8.3

特别声明

《证券期货投资者适当性管理办法》、《证券经营机构投资者适当性管理实施指引（试行）》已于2017年7月1日起正式实施。根据上述规定，开源证券评定此研报的风险等级为R3（中风险），因此通过公共平台推送的研报其适用的投资者类别仅限定为专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者。若您并非专业投资者及风险承受能力为C3、C4、C5的普通投资者，请取消阅读，请勿收藏、接收或使用本研报中的任何信息。因此受限于访问权限的设置，若给您造成不便，烦请见谅！感谢您给予的理解与配合。

分析师承诺

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。负责准备本报告的分析师获取报酬的评判因素包括研究的质量和准确性、客户的反馈、竞争性因素以及开源证券股份有限公司的整体收益。所有研究分析师或工作人员保证他们报酬的任何一部分不曾与，不与，也将不会与本报告中具体的推荐意见或观点有直接或间接的联系。

股票投资评级说明

	评级	说明
证券评级	买入（Buy）	预计相对强于市场表现 20%以上；
	增持（outperform）	预计相对强于市场表现 5%~20%；
	中性（Neutral）	预计相对市场表现在-5%~+5%之间波动；
	减持（underperform）	预计相对弱于市场表现 5%以下。
行业评级	看好（overweight）	预计行业超越整体市场表现；
	中性（Neutral）	预计行业与整体市场表现基本持平；
	看淡（underperform）	预计行业弱于整体市场表现。

备注：评级标准为以报告日后的 6~12 个月内，证券相对于市场基准指数的涨跌幅表现，其中 A 股基准指数为沪深 300 指数、港股基准指数为恒生指数、新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）、美股基准指数为标普 500 或纳斯达克综合指数。我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议；投资者买入或者卖出证券的决定取决于个人的实际情况，比如当前的持仓结构以及其他需要考虑的因素。投资者应阅读整篇报告，以获取比较完整的观点与信息，不应仅仅依靠投资评级来推断结论。

分析、估值方法的局限性说明

本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。本报告采用的各种估值方法及模型均有其局限性，估值结果不保证所涉及证券能够在该价格交易。

法律声明

开源证券股份有限公司是经中国证监会批准设立的证券经营机构，已具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供开源证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的机构或个人客户（以下简称“客户”）使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告是发送给开源证券客户的，属于商业秘密材料，只有开源证券客户才能参考或使用，如接收人并非开源证券客户，请及时退回并删除。

本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。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，并非作为或被视为出售或购买证券或其他金融工具的邀请或向人做出邀请。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，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波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。客户应当考虑到本公司可能存在可能影响本报告客观性的利益冲突，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。本公司未确保本报告充分考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。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。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。若本报告的接收人非本公司的客户，应在基于本报告做出任何投资决定或就本报告要求任何解释前咨询独立投资顾问。

本报告可能附带其它网站的地址或超级链接，对于可能涉及的开源证券网站以外的地址或超级链接，开源证券不对其内容负责。本报告提供这些地址或超级链接的目的纯粹是为了客户使用方便，链接网站的内容不构成本报告的任何部分，客户需自行承担浏览这些网站的费用或风险。

开源证券在法律允许的情况下可参与、投资或持有本报告涉及的证券或进行证券交易，或向本报告涉及的公司提供或争取提供包括投资银行业务在内的服务或业务支持。开源证券可能与本报告涉及的公司之间存在业务关系，并无需事先或在获得业务关系后通知客户。

本报告的版权归本公司所有。本公司对本报告保留一切权利。除非另有书面显示，否则本报告中的所有材料的版权均属本公司。未经本公司事先书面授权，本报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。所有本报告中使用的商标、服务标记及标记均为本公司的商标、服务标记及标记。

开源证券研究所

上海

地址：上海市浦东新区世纪大道1788号陆家嘴金控广场1号楼3层
邮编：200120
邮箱：research@kysec.cn

深圳

地址：深圳市福田区金田路2030号卓越世纪中心1号楼45层
邮编：518000
邮箱：research@kysec.cn

北京

地址：北京市西城区西直门外大街18号金贸大厦C2座9层
邮编：100044
邮箱：research@kysec.cn

西安

地址：西安市高新区锦业路1号都市之门B座5层
邮编：710065
邮箱：research@kysec.cn