益丰药房（603939）

2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩符合预期，精细化管理持续强化盈利能力

买入（维持）

盈利预测与估值	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入（百万元）	22,588	24,062	26,916	29,611	32,573
同比（%）	13.59	6.53	11.86	10.01	10.00
归母净利润（百万元）	1,412	1,529	1,769	2,036	2,339
同比（%）	11.90	8.26	15.71	15.13	14.86
EPS-最新摊薄（元/股）	1.16	1.26	1.46	1.68	1.93
P/E（现价&最新摊薄）	24.20	22.35	19.32	16.78	14.61

投资要点

- **事件：**公司发布 2024 年年报及 2025 年一季报，2024 年实现收入 240.62 亿元（+6.53%，同比，下同），归母净利润 15.29 亿元（+8.26%），扣非归母净利润 14.97 亿元（+9.96%）。2025 年一季度实现收入 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%）。

- **2025Q1 净利率提升显著。**公司 2024 年实现销售毛利率 40.12%（+1.91pp），销售净利率 6.87%（-0.13pp）。2024 销售/管理/研发/财务费用率分别为 25.68%/4.50%/0.14%/0.72%，同比变化+1.39/+0.24/-0.01/+0.34pp，销售费用率同增原因系新店爬坡投入增加。2025Q1 销售毛利率 39.64%（+0.39pp），销售净利率 8.21%（+0.74pp），销售/管理/研发/财务费用率分别为 23.53%/4.65%/0.11%/0.69%，同比变化-0.87/+0.48/-0.05/+0.22pp。

- **全品类实现稳健增长，非药品毛利率同比较大改善。**分行业看，公司 2024 年实现零售收入 211.88 亿元（+4.97%），毛利率 41.39%（+1.80pp）；加盟及分销业务 21.07 亿元（+11.34%），毛利率 7.88%（-1.48pp）。分产品看，公司 2024 年中西成药收入 180.45 亿元（+5.56%），毛利率 35.89%（+1.09pp）；中药收入 23.13 亿元（+6.09%），毛利率 48.40%（+1.27pp）；非药收入 29.37 亿元（+4.80%），毛利率 45.68%（+3.14pp）。2024 全年，公司实现线上收入 21.27 亿元，其中 O2O 贡献 17.21 亿元，B2C 贡献 4.06 亿元。

- **“区域聚焦，稳健扩张”，24 年聚焦门店调整，25 年提质增效可期。**截至 2025Q1，公司门店总数 14694 家（其中加盟 3880 家），较年初新增 94 家（其中自建 26 家、加盟 68 家）、闭店 84 家。2024 全年新增门店 2512 家（其中自建 1305 家、并购 381 家、加盟 826 家）、闭店 1078 家，较年初净增 1434 家。

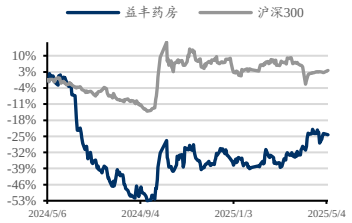
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司自建门店拓展速度放缓，我们将公司 2025-2026 年归母净利润由 18.35/21.21 亿元调整至 17.69/20.36 亿元，预计 2027 年为 23.39 亿元，对应当前市值的 PE 为 19/17/15X，维持“买入”评级。

- **风险提示：**市场竞争加剧的风险，门店扩张或不及预期的风险，加盟店发展或不及预期的风险。

2025 年 05 月 06 日

证券分析师 朱国广
执业证书：S0600520070004
zhugg@dwzq.com.cn
证券分析师 冉胜男
执业证书：S0600522090008
ranshn@dwzq.com.cn
证券分析师 苏丰
执业证书：S0600525040005
suf@dwzq.com.cn

股价走势



市场数据

收盘价(元)	28.18
一年最低/最高价	17.56/46.88
市净率(倍)	3.12
流通 A 股市值(百万元)	34,159.64
总市值(百万元)	34,165.91

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.04
资产负债率(%,LF)	57.20
总股本(百万股)	1,212.42
流通 A 股(百万股)	1,212.19

相关研究

《益丰药房(603939)：2024 年三季报点评：业绩增长稳健，看好经营质量进一步提升》

2024-11-03

《益丰药房(603939)：2024 半年报点评：持续深耕区域市场，O2O 业务增速亮眼》

2024-09-03

请务必阅读正文之后的免责声明部分

益丰药房三大财务预测表

资产负债表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	**15,856**	**18,018**	**21,213**	**24,499**
货币资金及交易性金融资产	7,986	9,853	12,386	14,794
经营性应收款项	2,456	2,786	2,969	3,265
存货	4,528	4,477	4,925	5,418
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	886	902	934	1,022
非流动资产	**12,119**	**13,194**	**14,066**	**15,052**
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产及使用权资产	5,450	5,948	6,411	6,538
在建工程	229	229	229	229
无形资产	483	483	483	483
商誉	4,769	5,219	5,659	6,089
长期待摊费用	491	500	517	568
其他非流动资产	697	815	768	1,145
资产总计	**27,975**	**31,212**	**35,279**	**39,551**
流动负债	**12,598**	**13,759**	**15,488**	**17,082**
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,367	1,297	1,297	1,297
经营性应付款项	9,515	10,405	11,930	13,121
合同负债	130	108	118	130
其他流动负债	1,586	1,949	2,143	2,533
非流动负债	3,983	4,062	4,112	4,162
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1,601	1,601	1,601	1,601
租赁负债	2,313	2,393	2,443	2,493
其他非流动负债	69	68	68	68
负债合计	**16,581**	**17,821**	**19,600**	**21,244**
归属母公司股东权益	10,726	12,504	14,541	16,880
少数股东权益	668	886	1,138	1,427
所有者权益合计	**11,394**	**13,391**	**15,679**	**18,307**
负债和股东权益	**27,975**	**31,212**	**35,279**	**39,551**

利润表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	**24,062**	**26,916**	**29,611**	**32,573**
营业成本(含金融类)	14,408	16,118	17,731	19,505
税金及附加	95	108	118	130
销售费用	6,179	6,810	7,418	8,078
管理费用	1,083	1,238	1,332	1,433
研发费用	34	40	44	49
财务费用	174	115	96	71
加:其他收益	58	81	89	98
投资净收益	108	27	30	33
公允价值变动	0	0	0	0
减值损失	(100)	0	0	0
资产处置收益	50	27	29	29
营业利润	**2,204**	**2,623**	**3,019**	**3,466**
营业外净收支	(21)	(8)	(8)	(8)
利润总额	**2,182**	**2,615**	**3,011**	**3,458**
减:所得税	530	628	723	830
净利润	**1,653**	**1,987**	**2,288**	**2,628**
减:少数股东损益	124	219	252	289
归属母公司净利润	**1,529**	**1,769**	**2,036**	**2,339**
每股收益-最新股本摊薄(元)	1.26	1.46	1.68	1.93
EBIT	2,238	2,730	3,107	3,530
EBITDA	4,386	3,277	3,689	3,848
毛利率(%)	40.12	40.12	40.12	40.12
归母净利率(%)	6.35	6.57	6.88	7.18
收入增长率(%)	6.53	11.86	10.01	10.00
归母净利润增长率(%)	8.26	15.71	15.13	14.86

现金流量表（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,221	3,574	4,040	3,764
投资活动现金流	(3,609)	(1,267)	(1,204)	(1,049)
筹资活动现金流	(920)	(131)	(104)	(106)
现金净增加额	(308)	2,177	2,733	2,608
折旧和摊销	2,148	547	583	318
资本开支	(616)	(1,486)	(1,464)	(854)
营运资本变动	313	936	1,067	715

重要财务与估值指标	2024A	2025E	2026E	2027E
每股净资产(元)	8.66	10.13	11.81	13.74
最新发行在外股份（百万股）	1,212	1,212	1,212	1,212
ROIC(%)	10.97	11.74	11.89	12.00
ROE-摊薄(%)	14.25	14.15	14.00	13.86
资产负债率(%)	59.27	57.10	55.56	53.71
P/E（现价&最新股本摊薄）	22.35	19.32	16.78	14.61
P/B（现价）	3.25	2.78	2.39	2.05

数据来源:Wind,东吴证券研究所，全文如无特殊注明，相关数据的货币单位均为人民币，预测均为东吴证券研究所预测。

请务必阅读正文之后的免责声明部分

免责声明

东吴证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（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。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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 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），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下:

公司投资评级:

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上;

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间;

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间;

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间;

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级:

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上;

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%;

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

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应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号
邮政编码：215021
传真：（0512）62938527
公司网址：http://www.dwzq.com.cn