

业绩稳健增长，盈利水平提升

买入(维持)

——益丰药房(603939)点评报告

2025年05月07日

事件:

4月29日,公司发布2024年年报和2025年一季报。2024年,公司实现总营业收入240.62亿元(+6.53%);归母净利润15.29亿元(+8.26%)。2025Q1,公司实现总营业收入60.09亿元(+0.64%);归母净利润4.49亿元(+10.51%)。

投资要点:

自建和加盟双轮驱动,各类产品收入稳健增长

截至2025Q1,公司门店总数14,694家(含加盟店3,880家),新增门店94家(自建门店26家,新增加盟店68家,关闭84家)。截至2024年,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。

2025Q1,零售/加盟及分销业务收入分别为52.63亿元(-0.09%)/5.73亿元(+12.94%)。2024年,零售/加盟及分销业务收入分别为211.88亿元(+4.97%)/21.07亿元(+11.34%)。2025Q1,中西成药/中药/非药类收入分别为45.32亿元(+0.77%)/6.11亿元(+0.11%)/6.94亿元(+3.83%);2024年,中西成药/中药/非药类收入分别为180.45亿元(+5.56%)/23.13亿元(+6.09%)/29.37亿元(+6.80%)。

医药新零售体系高效运行,线上线下承接医院处方外流

截至2024年,公司020直营门店超10,000家,24小时配送营业门店超600家,新零售业务拣货时效、配送效率、订单满足率以及人效、品效、坪效等经营指标均持续提升。线上业务全年实现销售收入21.27亿元(含税),其中020贡献17.21亿元,B2C贡献4.06亿元。截至2024年,公司拥有院边店688家,DTP专业药房318家,其中开通双通道医保门店259家,开通门诊统筹医保药房4,600多家,与近200家专业处方药供应商建立了深度合作伙伴关系。

盈利水平提升,费用优化

2025Q1,公司销售毛利率为39.64%(同比增长0.39个百分点)。拆分看,零售/加盟及分销毛利率分别为41.20%(比上年同期增减0.86%)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	24062.15	26573.55	29585.13	33200.37
增长比率(%)	6.53	10.44	11.33	12.22
归母净利润(百万元)	1528.58	1744.96	2053.84	2364.63
增长比率(%)	8.26	14.16	17.70	15.13
每股收益(元)	1.26	1.44	1.69	1.95
市盈率(倍)	22.35	19.58	16.64	14.45
市净率(倍)	3.19	2.95	2.72	2.49

数据来源:携宁科技云估值,万联证券研究所

基础数据

总股本(百万股)	1,212.42
流通A股(百万股)	1,212.19
收盘价(元)	28.18
总市值(亿元)	341.66
流通A股市值(亿元)	341.60

个股相对沪深300指数表现



数据来源:聚源,万联证券研究所

相关研究

聚焦扩张、精细化运营的头部连锁药店
万联证券研究所 20180327-公司点评报告
-AAA-益丰药房(603939)点评报告

分析师:

黄婧婧

执业证书编号: S0270522030001

电话: 18221003557

邮箱: huangjj@wlzq.com.cn

/加盟及分销 8.03% (比上年同期增减 0.13%)。中西成药/中药/非药类毛利率分别为 35.11% (比上年同期增减 0.54%) /47.76% (比上年同期增减-0.97%) /47.80% (比上年同期增减 0.92%)。

2025Q1。公司销售/管理/财务费用占营业总收入比例分别为 23.53% (同比减少 0.87 个百分点) /4.65% (同比增长 0.47 个百分点) /0.69% (同比增长 0.22 个百分点)，三费合计 28.86% (同比减少 0.18 个百分点)。

盈利预测与投资建议：处方外流趋势下，门诊统筹加速药品院外市场发展。公司是药品零售行业龙头，有望通过内生提效和外延扩张实现做大做强。根据公司最新报告披露，我们调整公司盈利预测，预计公司 2025/2026/2027 年归母净利润分别为 17.45 亿元/20.54 亿元/23.65 亿元 (调整前为 17.45 亿元/20.01 亿元/-)，对应 EPS1.44 元/股、1.69 元/股、1.95 元/股，对应 PE 为 19.58/16.64/14.45 (对应 2025 年 5 月 6 日收盘价 28.18 元)，维持“买入”评级。

风险因素：行业政策风险、市场竞争加剧的风险、并购门店经营不达预期的风险

利润表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	24062	26574	29585	33200
同比增速 (%)	6.53	10.44	11.33	12.22
营业成本	14408	15765	17587	19773
毛利	9654	10808	11998	13428
营业收入 (%)	40.12	40.67	40.55	40.44
税金及附加	95	106	118	133
营业收入 (%)	0.40	0.40	0.40	0.40
销售费用	6179	7042	7692	8300
营业收入 (%)	25.68	26.50	26.00	25.00
管理费用	1083	1196	1302	1394
营业收入 (%)	4.50	4.50	4.40	4.20
研发费用	34	37	41	46
营业收入 (%)	0.14	0.14	0.14	0.14
财务费用	174	98	81	55
营业收入 (%)	0.72	0.37	0.27	0.17
资产减值损失	-102	0	0	0
信用减值损失	2	0	0	0
其他收益	58	84	90	0
投资收益	108	127	128	0
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	50	42	58	0
营业利润	2204	2582	3039	3499
营业收入 (%)	9.16	9.72	10.27	10.54
营业外收支	-21	-2	-3	-3
利润总额	2182	2580	3036	3496
营业收入 (%)	9.07	9.71	10.26	10.53
所得税费用	530	619	729	839
净利润	1653	1961	2308	2657
营业收入 (%)	6.87	7.38	7.80	8.00
归属于母公司的净利润	1529	1745	2054	2365
同比增速 (%)	8.26	14.16	17.70	15.13
少数股东损益	124	216	254	292
EPS (元/股)	1.26	1.44	1.69	1.95

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.26	1.44	1.69	1.95
BVPS	8.85	9.55	10.37	11.32
PE	22.35	19.58	16.64	14.45
PEG	2.71	1.38	0.94	0.95
PB	3.19	2.95	2.72	2.49
EV/EBITDA	7.06	7.22	6.07	5.92
ROE	14.25%	15.07%	16.33%	17.23%
ROIC	10.17%	11.43%	12.35%	13.00%

资产负债表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3579	5158	7313	9159
交易性金融资产	4407	4907	5407	5907
应收票据及应收账款	2124	2362	2630	2951
存货	4528	4379	4885	5492
预付款项	303	236	264	297
合同资产	0	0	0	0
其他流动资产	915	957	1046	1147
流动资产合计	15856	18000	21544	24953
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1573	1750	1878	1957
在建工程	229	222	216	212
无形资产	483	494	503	509
商誉	4769	4969	5169	5369
递延所得税资产	149	149	149	149
其他非流动资产	4917	3835	2672	2150
资产总计	27975	29418	32130	35298
短期借款	30	60	90	120
应付票据及应付账款	9492	9634	10748	12083
预收账款	23	27	30	33
合同负债	130	133	148	166
应付职工薪酬	494	473	528	593
应交税费	308	319	355	398
其他流动负债	2151	2287	2428	2591
流动负债合计	12598	12872	14236	15865
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1601	1601	1601	1601
递延所得税负债	15	14	14	14
其他非流动负债	2366	2466	2566	2666
负债合计	16581	16954	18418	20147
归属于母公司的所有者权益	10726	11580	12575	13721
少数股东权益	668	884	1137	1430
股东权益	11394	12464	13713	15150
负债及股东权益	27975	29418	32130	35298

现金流量表 (百万元)

	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	4221	4276	4939	4983
投资	-248	-630	-630	-630
资本性支出	-616	-1119	-1095	-1153
其他	-2745	35	28	-100
投资活动现金流净额	-3609	-1714	-1697	-1883
债权融资	-42	30	100	100
股权融资	6	0	0	0
银行贷款增加 (减少)	-104	30	30	30
筹资成本	-951	-1052	-1217	-1384
其他	171	9	0	0
筹资活动现金流净额	-920	-982	-1087	-1254
现金净流量	-308	1579	2154	1847

数据来源: 携宁科技云估值, 万联证券研究所

行业投资评级

强于大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%以上；

同步大市：未来6个月内行业指数相对大盘涨幅10%至-10%之间；

弱于大市：未来6个月内行业指数相对大盘跌幅10%以上。

公司投资评级

买入：未来6个月内公司相对大盘涨幅15%以上；

增持：未来6个月内公司相对大盘涨幅5%至15%；

观望：未来6个月内公司相对大盘涨幅-5%至5%；

卖出：未来6个月内公司相对大盘跌幅5%以上。

基准指数：沪深300指数

风险提示

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。

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并登记为证券分析师，以勤勉的执业态度，独立、客观地出具本报告。本报告清晰准确地反映了本人的研究观点。本人不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接收到任何形式的补偿。

免责声明

万联证券股份有限公司（以下简称“本公司”）是一家覆盖证券经纪、投资银行、投资管理和证券咨询等多项业务的全国性综合类证券公司。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。

本报告仅供本公司的客户使用。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。本报告中的信息或所表述的意见并未考虑到个别投资者的具体投资目的、财务状况以及特定需求。客户应自主作出投资决策并自行承担投资风险。本公司不对任何人因使用本报告中的内容所导致的损失负任何责任。在法律许可情况下，本公司或其关联机构可能会持有报告中提到的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、财务顾问或类似的金融服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司认为可靠且已公开的信息撰写，本公司力求但不保证这些信息的准确性及完整性，也不保证文中的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。分析师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。

本报告的版权仅为本公司所有，未经书面许可任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制、刊登、发表和引用。未经我方许可而引用、刊发或转载的引起法律后果和造成我公司经济损失的概由对方承担，我公司保留追究的权利。

万联证券股份有限公司 研究所

上海浦东新区世纪大道1528号陆家嘴基金大厦

北京西城区平安里西大街28号中海国际中心

深圳福田区深南大道2007号金地中心

广州天河区珠江东路11号高德置地广场