

证券研究报告

公司研究

公司点评报告

药师帮 (9885. HK)

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

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

股份回购注销以推动价值回归, 业绩释放&药店经营改善或是关键催化剂

2025 年 05 月 08 日

事件: 公司发布股份回购计划, 公司拟动用最多 1 亿港元的回购预算, 以根据 2024 年股份回购授权于 2025 年股东周年大会前不时于公开市场回购股份。同时, 公司于 2025 年 5 月 7 日回购 30 万股股份, 总回购金额约 210.44 万港元 (不包括佣金及其他开支), 平均回购价为每股 7.0147 港元, 回购股份将适时注销。

点评:

- **股份回购彰显长期信心, “短期价值兑现”与“长期战略投入”并行:**
- ①董事会认为, 公司目前的股价低于其真正价值, 未能充分反映其业务前景。公司通过回购减少流通股数量提升每股收益 (EPS), 公司正以主动姿态推动价值回归, 此次回购彰显公司董事会及管理层对公司的长期增长及市场表现充满信心。②公司董事会及管理层多次增持公司股份, 体现出公司高管对长期经营信心。2024 年 11 月 6 日公司主要股东、董事会主席及首席执行官张步镇先生增持 60 万股, 执行董事、首席财务官及联席公司秘书陈飞先生于 2025 年 4 月 22 日增持 20 万股 (均价为 6.31 港元), 并于 2025 年 4 月 23 日增持 30 万股 (均价 6.35 港元)。③面向未来, 公司明确了“短期价值兑现”与“长期战略投入”并行的策略。一方面, 公司派发 2024 年末期股息每股 0.075 元人民币 (约合 0.081 港元), 并通过股份回购计划, 回馈股东信任; 另一方面, 管理层计划加大在智能供应链、数字化医疗服务+AI 等领域的投入, 通过技术升级巩固行业护城河。这种动态平衡的资源配置思路, 既保障了股东即期收益, 也为可持续增长预留了空间, 是基于深度战略思考的价值重塑行动。
- **“业绩&行业压力&竞争”系当前市场核心关注点。**当前市场存在 3 个核心关注点: 1) 公司业绩释放潜力如何以及确定性如何, 2) 在药店关店潮的背景下公司影响程度如何, 3) 公司如何与线上售药 B2B 领域面临传统流通商及电商巨头相竞争。**面对第一个问题,**我们认为公司当前仓储设施及供应链均已搭建完成, 公司已走过大额资本开支阶段, 截至 2024 年底平台累计注册买家达 82.7 万家 (其中药店 49.1 万家, 基层医疗机构 33 万家), 月均活跃买家 43.3 万家, 月均付费采购买家 40.1 万家。仓储、供应链、客户均储备完成后, 公司将通过厂牌首推业务 (诸如独家战略合作品牌和自有品牌) 来改善公司的盈利能力, 此类产品毛利率高于公司常规自营业务。同时, 随着公司规模提升, 规模效应也将使得公司的费用率有所缩减。此外, 若公司 GMV 达到一定水平, 公司对上游厂商议价力提升, 相关采购成本或存下降空间。在以上因素的综合作用下, 我们认为公司利润存在快速增长潜力, 我们预计 24-27 年间公司归母净利润复合增速有望达 145%。**面对第二个问题,**根据中康药店通的数据, 24Q4 全国 Top10 连锁门店增速达 7.3% (门店数占比 11.3%), Top11-30 连锁门店增速达 0.3% (门店占比 4.2%), Top31-100 连锁门店增速达 9% (门店数占比 5.4%), 213 家规模过亿连锁门

店增速-12.6%（门店占比 4.8%），5357 家其他小连锁门店增速-0.4%（门店占比 27.1%），单体店门店增速 4%（门店占比 47.2%）。由此可见，在 24 年关店压力较大的背景下，中小连锁承压较大，而大连锁及单体店门店仍处于增长趋势。对于药师帮而言，单体店目前为公司的主要客户群体，因而我们认为关店潮对药师帮业绩冲击相对有限。同时，公司目前正在开拓基层医疗机构市场，未来或将贡献新渠道动力。此外，我们认为用药量不会随着门店数量减少而减少，门店数量的减少有助于销售额集中度的提升。**面对第三个问题**，药师帮成立于 2015 年，经过 10 年的投入和经营，2024 年实现扭亏为盈，我们认为公司已经经受住市场竞争考验，其自身供应链能力、数字化能力均有较强竞争力。未来随着公司经营规模的提升，其对上游议价力也将有所提升，同时其竞争力也将进一步增强。

- **盈利预测：**我们预计公司 2025-2027 年营业收入分别约为 208 亿元、235 亿元、265 亿元，同比增速分别约为 16%、13%、13%，实现归母净利润分别为 1.29 亿元、2.75 亿元、4.41 亿元，同比分别约增长 331%、112%、61%，对应 2025/5/7 股价 PE 分别约为 35 倍、16 倍、10 倍。
- **风险因素：**药店关店潮超预期，B2B 市场竞争加剧，药品质量问题及合规问题，用户粘性降低导致用户流失，渗透率提升不及预期，厂牌首推业务增长不及预期。

重要财务指标	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	17904	20813	23476	26494
增长率 YoY %	5%	16%	13%	13%
归属母公司净利润(百万元)	30	129	275	441
增长率 YoY%	101%	331%	112%	61%
毛利率%	10.13%	10.84%	11.14%	11.49%
净资产收益率ROE%	1.29%	5.39%	10.25%	14.13%
EPS(摊薄)(元)	0.05	0.19	0.40	0.65
市盈率 P/E(倍)	104.90	34.67	16.33	10.17
市净率 P/B(倍)	1.53	1.87	1.67	1.44

资料来源：wind，信达证券研发中心预测；股价为 2025 年 5 月 7 日收盘价

资产负债表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
流动资产	5,168	5,871	6,751	7,866	
现金	1,041	1,132	1,446	1,935	
应收账款及票据	86	98	111	125	
存货	1,465	1,701	1,912	2,150	
其他	2,576	2,939	3,282	3,656	
非流动资产	1,327	1,275	1,225	1,178	
固定资产	67	65	63	61	
无形资产	1,002	952	904	859	
其他	258	258	258	258	
资产总计	6,495	7,145	7,976	9,044	
流动负债	3,873	4,441	4,993	5,614	
短期借款	21	21	21	21	
应付账款及票据	3,159	3,608	4,056	4,560	
其他	693	812	916	1,033	
非流动负债	354	354	354	354	
长期债务	0	0	0	0	
其他	354	354	354	354	
负债合计	4,226	4,795	5,346	5,968	
普通股股本	0	0	0	0	
储备	2,326	2,408	2,685	3,129	
归属母公司股东权益	2,319	2,400	2,678	3,122	
少数股东权益	-50	-50	-48	-46	
股东权益合计	2,269	2,351	2,630	3,076	
负债和股东权益	6,495	7,145	7,976	9,044	

重要财务指标		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业总收入	17904	20813	23476	26494	
同比 (%)	5%	16%	13%	13%	
归属母公司净利润	30	129	274	441	
同比 (%)	101%	330%	113%	61%	
毛利率 (%)	10.13%	10.84%	11.14%	11.49%	
ROE%	1.29%	5.38%	10.25%	14.12%	
EPS (摊薄)(元)	0.05	0.19	0.40	0.65	
P/E	104.90	34.67	16.33	10.17	
P/B	1.53	1.87	1.67	1.44	
EV/EBITDA	16.36	17.67	9.14	5.14	

利润表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
营业收入	17,904	20,813	23,476	26,494	
其他收入	0	0	0	0	
营业成本	16,090	18,556	20,859	23,451	
销售费用	1,461	1,686	1,855	2,040	
管理费用	354	416	446	503	
研发费用	94	114	129	146	
财务费用	11	11	11	11	
除税前溢利	14	130	276	444	
所得税	-0.7	0.1	0.3	0.4	
净利润	15	130	276	443	
少数股东损益	-15	1	1	2	
归属母公司净利润	30	129	275	441	
EBIT	26	141	287	454	
EBITDA	154	191	334	500	
EPS (元)	0.05	0.19	0.40	0.65	

现金流量表		单位:百万元			
会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E	
经营活动现金流	656	147	320	494	
净利润	30	129	274	441	
少数股东权益	-15	1	1	2	
折旧摊销	0	50	48	45	
营运资金变动及其他	641	-33	-4	6	
投资活动现金流	-254	2	2	2	
资本支出	0	2	2	2	
其他投资	-254	0	0	0	
筹资活动现金流	-110	-62	-11	-11	
借款增加	0	0	0	0	
普通股增加	0	0	0	0	
已付股利	0	-62	-11	-11	
其他	-110	0	0	0	
现金净增加额	296	91	314	489	

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。