



公司评级 增持（维持）

报告日期 2025年05月14日

基础数据

05月14日收盘价(元)	27.35
总市值(亿元)	331.60
总股本(亿股)	12.12

来源: 聚源, 兴业证券经济与金融研究院整理

相关研究

【兴证医药】益丰药房(603939.SH)2024年三季报点评: 稳中有进, 高质量发展-2024.11.05

分析师: 孙媛媛

S0190515090001  
sunyuanyuan@xyzq.com.cn

分析师: 黄翰漾

S0190519020002  
huanghanyang@xyzq.com.cn

分析师: 王佳慧

S0190522080007  
wangjiahui20@xyzq.com.cn

益丰药房(603939.SH)

经营稳健盈利改善, 看好持续增长能力

投资要点:

- 公司发布2024年年报。2024年实现营收240.62亿元(YoY+6.53%), 归母净利15.29亿元(YoY+8.26%), 扣非净利14.97亿元(YoY+9.96%), 经营性现金流42.21亿元(YoY-8.7%)。2024Q4实现营收68.43亿元(YoY+2.14%), 归母净利4.18亿元(YoY+1.28%), 扣非净利4.05亿元(YoY+2.49%), 经营性现金流8.79亿元(YoY-49.51%)。
- 尽管2024年面临需求不足和政策压力, 但公司优化经营管理, 各板块收入和毛利增长稳健。2024年, 公司零售、加盟分销业务收入分别为211.88亿元、21.07亿元, 分别同比+4.97%、+11.34%, 占主营业务收入比分别为91%、9%; 中西成药、中药、非药收入分别为180.45亿元、23.13亿元、29.37亿元, 分别同比+5.56%、+6.09%、+4.80%, 毛利率分别同比+1.09pp、+1.27pp、+3.14pp; 线上业务收入21.27亿元(含税)。
- 2025Q1收入增长放缓主要是去年同期高基数和2024年关店影响, 销售费用显著改善主要是关店减租和优化人力影响。2025Q1实现营收60.09亿元(YoY+0.64%), 归母净利4.49亿元(YoY+10.51%), 扣非净利4.38亿元(YoY+9.65%), 经营性现金流11.14亿元(YoY+71.42%)。2025Q1毛利率39.64%(YoY+0.39pct), 净利率8.21%(YoY+0.74pct), 销售、管理、研发、财务费用率分别为23.53%、4.65%、0.11%、0.69%, 分别同比-0.87pp、+0.46pp、-0.03pp、+0.22pp。2025Q1, 公司零售、加盟分销业务收入分别同比-0.09%、+12.94%, 占主营业务收入比分别为90.2%、9.8%; 中西成药、中药、非药收入分别同比+0.77%、+0.11%、+3.83%, 毛利率分别同比+0.54pp、-0.97pp、+0.92pp。
- 2024年阶段性关店完成, 2025年开店放缓, 但在手现金充裕, 有望抓住行业整合机会乘势而上。2024年, 公司新开门店1,305家、并购381家、加盟826家、关店1,078家, 累计拥有门诊统筹门店4,600余家。2025Q1, 公司新开门店26家、加盟68家、关店84家, 截至季末门店14,694家(含加盟3880家)。截至2025Q1公司货币资金和交易性金融资产合计85亿元, 为后续潜在并购整合做好充分准备。
- 盈利预测与估值: 随着《促进健康消费专项行动方案》落地, 终端需求有望改善, 药店多元化品类有望得到发展。公司坚持“区域聚焦、稳健扩张”的发展战略, 顺应外部环境, 稳中有进, 降本增效, 高质量发展。随着行业陆续出清, 我们预计公司市占率继续提升。我们调整盈利预测, 预计公司2025-2027年EPS分别为1.47、1.70、1.96元, 2025年5月14日股价对应的PE分别为18.6X、16.1X、14.0X, 维持“增持”评级。
- 风险提示: 药品降价风险, 并购整合不及预期, 行业政策变化

主要财务指标

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	24062	26032	29068	32543
同比增长	6.5%	8.2%	11.7%	12.0%
归母净利润(百万元)	1529	1783	2058	2373
同比增长	8.3%	16.6%	15.5%	15.3%
毛利率	40.1%	39.9%	40.1%	40.2%
ROE	14.3%	15.4%	16.3%	17.3%
每股收益(元)	1.26	1.47	1.70	1.96
市盈率	21.7	18.6	16.1	14.0

数据来源: 携宁, 兴业证券经济与金融研究院整理  
注: 每股收益均按照最新股本摊薄计算

**附表**
**资产负债表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	<b>15856</b>	<b>18310</b>	<b>22042</b>	<b>25105</b>
货币资金	3579	5637	8392	10440
交易性金融资产	4407	4407	4407	4407
应收票据及应收账款	2124	2351	2601	2921
预付款项	303	272	324	354
存货	4528	4696	5307	5901
其他	915	947	1011	1083
<b>非流动资产</b>	<b>12119</b>	<b>11309</b>	<b>10363</b>	<b>10294</b>
长期股权投资	0	0	0	0
固定资产	1573	1639	1641	1535
在建工程	229	235	238	189
无形资产	483	466	453	438
商誉	4769	5276	5834	6754
其他	5066	3692	2197	1377
<b>资产总计</b>	<b>27975</b>	<b>29618</b>	<b>32405</b>	<b>35400</b>
<b>流动负债</b>	<b>12598</b>	<b>13090</b>	<b>14577</b>	<b>16082</b>
短期借款	30	30	30	30
应付票据及应付账款	9492	9919	11189	12450
其他	3076	3141	3358	3602
<b>非流动负债</b>	<b>3983</b>	<b>4095</b>	<b>4213</b>	<b>4337</b>
长期借款	0	0	0	0
其他	3983	4095	4213	4337
<b>负债合计</b>	<b>16581</b>	<b>17185</b>	<b>18790</b>	<b>20419</b>
股本	1212	1212	1212	1212
未分配利润	5367	5963	6651	7445
少数股东权益	668	835	1019	1235
<b>股东权益合计</b>	<b>11394</b>	<b>12434</b>	<b>13615</b>	<b>14981</b>
<b>负债及权益合计</b>	<b>27975</b>	<b>29618</b>	<b>32405</b>	<b>35400</b>

**现金流量表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
归母净利润	1529	1783	2058	2373
折旧和摊销	2148	2534	2771	1786
营运资金的变动	313	158	501	489
<b>经营活动产生现金流量</b>	<b>4221</b>	<b>4660</b>	<b>5535</b>	<b>4882</b>
资本支出	-616	-1459	-1549	-1441
长期投资	-248	0	0	0
<b>投资活动产生现金流量</b>	<b>-3609</b>	<b>-1685</b>	<b>-1788</b>	<b>-1685</b>
债权融资	-145	43	118	124
股权融资	6	0	0	0
<b>融资活动产生现金流量</b>	<b>-920</b>	<b>-916</b>	<b>-992</b>	<b>-1149</b>
现金净变动	-308	2058	2755	2048

数据来源：携宁、兴业证券经济与金融研究院

注：每股收益均按照最新股本摊薄计算

**利润表**

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业总收入</b>	<b>24062</b>	<b>26032</b>	<b>29068</b>	<b>32543</b>
营业成本	14408	15636	17415	19460
税金及附加	95	103	115	129
销售费用	6179	6599	7354	8201
管理费用	1083	1171	1294	1432
研发费用	34	37	41	47
财务费用	174	13	-7	-35
投资收益	108	30	32	31
公允价值变动收益	0	0	0	0
信用减值损失	2	-6	-5	0
资产减值损失	-102	-2	-3	0
<b>营业利润</b>	<b>2204</b>	<b>2590</b>	<b>2978</b>	<b>3437</b>
营业外收支	-21	-24	-27	-31
<b>利润总额</b>	<b>2182</b>	<b>2566</b>	<b>2951</b>	<b>3406</b>
所得税	530	616	708	818
净利润	1653	1950	2243	2589
少数股东损益	124	167	184	216
<b>归属母公司净利润</b>	<b>1529</b>	<b>1783</b>	<b>2058</b>	<b>2373</b>
<b>EPS(元)</b>	<b>1.26</b>	<b>1.47</b>	<b>1.70</b>	<b>1.96</b>

**主要财务比率**

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长性</b>				
营业总收入增长率	6.5%	8.2%	11.7%	12.0%
营业利润增长率	7.3%	17.5%	15.0%	15.4%
归母净利润增长率	8.3%	16.6%	15.5%	15.3%
<b>盈利能力</b>				
毛利率	40.1%	39.9%	40.1%	40.2%
归母净利率	6.4%	6.8%	7.1%	7.3%
ROE	14.3%	15.4%	16.3%	17.3%
<b>偿债能力</b>				
资产负债率	59.3%	58.0%	58.0%	57.7%
流动比率	1.26	1.40	1.51	1.56
速动比率	0.84	0.99	1.10	1.15
<b>营运能力</b>				
资产周转率	92.3%	90.4%	93.7%	96.0%
<b>每股资料(元)</b>				
每股收益	1.26	1.47	1.70	1.96
每股经营现金	3.48	3.84	4.57	4.03
<b>估值比率(倍)</b>				
PE	21.7	18.6	16.1	14.0
PB	3.1	2.9	2.6	2.4

### 分析师声明

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，以勤勉的职业态度，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。

### 投资评级说明

投资建议的评级标准	类别	评级	说明
报告中投资建议所涉及的评级分为股票评级和行业评级（另有说明的除外）。评级标准为报告发布日后的12个月内公司股价（或行业指数）相对同期相关证券市场代表性指数的涨跌幅。其中：沪深两市以沪深300指数为基准；北交所市场以北证50指数为基准；新三板市场以三板成指为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普500或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅大于15%
		增持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在5%~15%之间
		中性	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅在-5%~5%之间
		减持	相对同期相关证券市场代表性指数涨幅小于-5%
	无评级	由于我们无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使我们无法给出明确的投资评级	
行业评级	推荐	相对表现优于同期相关证券市场代表性指数	
	中性	相对表现与同期相关证券市场代表性指数持平	
	回避	相对表现弱于同期相关证券市场代表性指数	

### 信息披露

本公司在知晓的范围内履行信息披露义务。客户可登录 [www.xyq.com.cn](http://www.xyq.com.cn) 内幕交易防控栏内查询静默期安排和关联公司持股情况。

### 使用本研究报告的风险提示以及法律声明

兴业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。

，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本报告中的信息、意

见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约，投资者自主作出投资决策并自行承担投资风险，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，任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以本公司向客户发布的本报告完整版本为准。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并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、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，本公司及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载资料的来源被认为是可靠的，但本公司不保证其准确性或完整性，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。本公司并不对使用本报告所包含的材料产生的任何直接或间接损失或与此相关的其他任何损失承担任何责任。

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、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据；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；本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

除非另行说明，本报告中所引用的关于业绩的数据代表过往表现。过往的业绩表现亦不应作为日后回报的预示。我们不承诺也不保证，任何所预示的回报会得以实现。分析中所做的回报预测可能是基于相应的假设。任何假设的变化可能会显著地影响所预测的回报。

本公司的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。本公司没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。本公司的资产管理部、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

本报告并非针对或意图发送予或为任何就发送、发布、可得到或使用此报告而使兴业证券股份有限公司及其关联子公司等违反当地的法律或法规或可致使兴业证券股份有限公司受制于相关法律或法规的任何地区、国家或其他管辖区域的公民或居民，包括但不限于美国及美国公民（1934年美国《证券交易所》第15a-6条例定义为本「主要美国机构投资者」除外）。

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。未经授权的转载，本公司不承担任何转载责任。

### 特别声明

在法律许可的情况下，兴业证券股份有限公司可能会持有本报告中提及公司所发行的证券头寸并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务。因此，投资者应当考虑到兴业证券股份有限公司及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突。投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一信赖依据。

### 兴业证券研究

上海	北京	深圳
地址：上海浦东新区长柳路36号兴业证券大厦15层	地址：北京市朝阳区建国门大街甲6号世界财富大厦32层01-08单元	地址：深圳市福田区皇岗路5001号深业上城T2座52楼
邮编：200135	邮编：100020	邮编：518035
邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>	邮箱： <a href="mailto:research@xyq.com.cn">research@xyq.com.cn</a>