

买入（维持）

区域聚焦 降本增效

益丰药房（603939）2025 年中报点评

2025 年 8 月 29 日

投资要点：

事件：公司发布了2025年中报。2025年上半年，公司实现营业总收入117.22亿元，同比下降0.34%；实现归母净利润8.8亿元，同比增长10.32%。业绩符合预期。

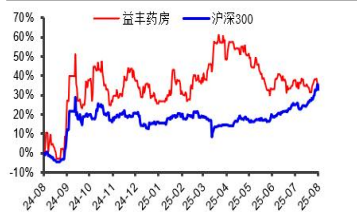
点评：

分析师：魏红梅
SAC 执业证书编号：
S0340513040002
电话：0769-22119462
邮箱：whm2@dgzq.com.cn

主要数据 2025 年 8 月 28 日

收盘价(元)	23.98
总市值(亿元)	290.74
总股本(百万股)	1,212.42
流通股本(百万股)	1,212.19
ROE(TTM)	14.74%
12月最高价(元)	28.78
12月最低价(元)	17.09

股价走势



资料来源：东莞证券研究所，Wind

■ **门店扩张速度有所减缓。**公司上半年收入同比略有下降主要原因在于关停了部分门店，并放缓新店拓展。公司净利润同比有所增长主要得益于降本增效及经营策略调整。公司区域拓展以“巩固中南华东华北，拓展全国市场”为发展目标，立足于中南华东华北市场，在上述区域密集开店，形成旗舰店、区域中心店、中型社区店和小型社区店的多层次门店网络布局。2025 年上半年，公司新增门店 17 家。截至上半年末，公司门店总数 14701 家，其中直营店 10681 家，加盟店 4020 家。

■ **持续推进线上业务发展。**公司持续推进基于会员、大数据、互联网医疗、健康管理等生态化的医药新零售体系建设，积极推进慢病管理、线上诊疗以及线上线下相结合的健康管家和家庭医生服务，致力于以会员为中心的全渠道、全场景、全生命周期的健康管理。截至上半年末，公司累计建档会员总量 1.1 亿人，会员销售占比 84.93%。O2O 多渠道多平台上线直营门店超过 10,000 家，覆盖范围包含公司线下所有主要城市。在 O2O 和 B2C 双引擎的策略支持下，借助公司供应链优势和精细化运营，上半年公司互联网业务实现销售收入 135,500 万元（含税），其中，O2O 销售收入 94,400 万元（含税），B2C 销售收入 41,100 万元（含税）。

■ **毛利率净利率有所提升。**2025 年上半年，公司毛利率同比提高 0.42 个百分点至 40.47%；期间费用率同比下降 0.43 个百分点至 29.98%，其中销售费用率同比下降 0.82 个百分点至 24.73%，研发费用率同比下降 0.01 个百分点至 0.13%；净利率受益于毛利率提升及费用率下降同比提高 0.76 个百分点至 8.07%。毛利率净利率同比有所提升主要受益于降本增效。

■ **投资建议：**公司短期因放缓新店拓展而业绩有所承压。未来公司将继续推进区域聚焦和稳健扩张的发展战略，持续提高精细化运营能力和品牌渗透力。预计公司2025-2026年的每股收益分别为1.45元、1.69元，当前股价对应PE分别为17倍、14倍，目前估值水平处于公司近十年历史低位，维持对公司的“买入”评级。

■ **风险提示：**门店扩张风险、药品安全风险、竞争加剧风险、政策风险等。

本报告的风险等级为中风险。

本报告的信息均来自已公开信息，关于信息的准确性与完整性，建议投资者谨慎判断，据此入市，风险自担。

请务必阅读末页声明。

表 1：公司盈利预测简表（截至 2025 年 8 月 28 日）

科目（百万元）	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24,062	26663	29,828	33160
营业总成本	21,974	24077	26,823	29706
营业成本	14,408	15,833	17,618	19,586
营业税金及附加	95	107	119	133
销售费用	6179	6709	7486	8209
管理费用	1083	1200	1342	1492
财务费用	174	193	216	240
研发费用	34	37	43	47
公允价值变动净收益	0	0	0	0
资产减值损失	(102)	(91)	(108)	(125)
营业利润	2204	2542	2944	3375
加：营业外收入	13	13	13	13
减：营业外支出	34	28	31	31
利润总额	2182	2526	2925	3357
减：所得税	530	632	731	839
净利润	1653	1895	2194	2518
减：少数股东损益	124	133	143	151
归母公司所有者的净利润	1529	1762	2052	2367
摊薄每股收益(元)	1.26	1.45	1.69	1.95
PE（倍）	19.0	16.5	14.2	12.3

数据来源：wind，东莞证券研究所

东莞证券研究报告评级体系：

公司投资评级	
买入	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 15%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价表现强于市场指数 5%-15%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价表现介于市场指数±5%之间
减持	预计未来 6 个月内，股价表现弱于市场指数 5%以上
无评级	因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，导致无法给出明确的投资评级；股票不在常规研究覆盖范围之内
行业投资评级	
超配	预计未来 6 个月内，行业指数表现强于市场指数 10%以上
标配	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
低配	预计未来 6 个月内，行业指数表现弱于市场指数 10%以上

说明：本评级体系的“市场指数”，A 股参照标的为沪深 300 指数；新三板参照标的为三板成指。

证券研究报告风险等级及适当性匹配关系

低风险	宏观经济及政策、财经资讯、国债等方面的研究报告
中低风险	债券、货币市场基金、债券基金等方面的研究报告
中风险	主板股票及基金、可转债等方面的研究报告，市场策略研究报告
中高风险	创业板、科创板、北京证券交易所、新三板（含退市整理期）等板块的股票、基金、可转债等方面的研究报告，港股股票、基金研究报告以及非上市公司的研究报告
高风险	期货、期权等衍生品方面的研究报告

投资者与证券研究报告的适当性匹配关系：“保守型”投资者仅适合使用“低风险”级别的研报，“谨慎型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中低风险”的研报，“稳健型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中风险”的研报，“积极型”投资者仅适合使用风险级别不高于“中高风险”的研报，“激进型”投资者适合使用我司各类风险级别的研报。

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或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地在所知情的范围内出具本报告。本报告清晰地反映了本人的研究观点，不受本公司相关业务部门、证券发行人、上市公司、基金管理公司、资产管理公司等利益相关者的干涉和影响。本人保证与本报告所指的证券或投资标的无任何利害关系，没有利用发布本报告为自身及其利益相关者谋取不当利益，或者在发布证券研究报告前泄露证券研究报告的内容和观点。

声明：

东莞证券股份有限公司为全国综合性证券公司，具备证券投资咨询业务资格。

本报告仅供东莞证券股份有限公司（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。本报告所载资料及观点均为合规合法来源且被本公司认为可靠，但本公司对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。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，可随时更改。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可跌可升。本公司可发出其它与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告，亦可因使用不同假设和标准、采用不同观点和分析方法而与公司其他业务部门或单位所给出的意见不同或者相反。在任何情况下，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，并不构成对任何人的投资建议。投资者需自主作出投资决策并自行承担投资风险，据此报告做出的任何投资决策与本公司和作者无关。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，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。本公司及其所属关联机构在法律许可的情况下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，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、经纪、资产管理等服务。本报告版权归东莞证券股份有限公司及相关内容提供方所有，未经本公司事先书面许可，任何人不得以任何形式翻版、复制、刊登。如引用、刊发，需注明本报告的机构来源、作者和发布日期，并提示使用本报告的风险，不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本证券研究报告的，应当承担相应的法律责任。

东莞证券股份有限公司研究所

广东省东莞市可园南路 1 号金源中心 24 楼

邮政编码：523000

电话：（0769）22115843

网址：www.dgzq.com.cn