



益丰药房 (603939.SH)

买入 (维持评级)

公司点评
证券研究报告

业绩增长稳健，盈利质量持续提升

业绩简评

2025 年 8 月 28 日，公司发布 2025 年半年报。1H25 公司实现收入 117.2 亿元，同比-0.35%；归母净利润 8.8 亿元，同比+10.3%；扣非归母净利润 8.6 亿元，同比+9.1%。

单季度看，2Q25 公司实现收入 57.1 亿元，同比-1.4%；归母净利润 4.3 亿元，同比+10.1%；扣非归母净利润 4.2 亿元，同比+8.5%。

经营分析

门店扩张节奏适度调整，营收略有下降。公司 1H25 营业收入同比略有下降，主要原因系公司在 2024 年和 2025 年上半年根据行业及经济发展状况及时做出策略性调整，关停了部分门店，并放缓新店拓展。1H25 公司自建门店 81 家，关闭门店 272 家，新增加盟店 208 家。截至 1H25 末，公司门店总数 14701 家（含 4022 店家）。

降本增效成效持续显现，保持优秀盈利能力。1H25：公司销售费用率为 24.73%，同比-0.82pct，销售费用优化主要系公司经营策略调整对部分门店降租、关停处理导致房租、人工同比下降。同时，公司继续保持高盈利质量：1H25 公司零售业务实现收入 102.0 亿元，同比-1.9%，毛利率为 41.99%，同比+1.04pct。加盟及分销业务收入约 11.7 亿元，同比+17.2%，毛利率为 10.97%，同比+1.41pct。分产品来看，中西成药收入约 89.0 亿元，同比+0.24%，毛利率 35.62%，同比+0.77pct。中药收入约 11.5 亿元，同比-1.34%，毛利率 48.53%，同比-0.21pct。非药品收入约 13.2 亿元，同比-2.44%，毛利率 51.78%，同比+0.69pct。公司总体毛利率为 40.47%，同比+0.42pct，净利率为 8.07%，同比+0.76pct。

盈利预测、估值与评级

预计公司 25-27 年归母净利润分别为 17.9/20.6/23.7 亿元，分别同比增长 17%/15%/15%，EPS 分别为 1.47/1.70/1.95 元，现价对应 PE 分别为 16/14/12 倍，维持“买入”评级。

风险提示

门店提升不及预期；处方外流不达预期；互联网冲击风险；收入地区集中风险等。

医药组

分析师：甘坛煥（执业 S1130525060003）

gantanhuan@gjzq.com.cn

分析师：王奔奔（执业 S1130525070006）

wangbenben@gjzq.com.cn

市价（人民币）：23.98 元

相关报告：

- 《益丰药房公司点评：业绩稳健增长，继续保持高经营质量》，2025.4.29
- 《益丰药房公司点评：经营稳健韧性较强，业绩保持正增长》，2024.10.31
- 《益丰药房公司点评：业绩增长韧性较强，保持高盈利质量》，2024.8.30



公司基本情况（人民币）

项目	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,588	24,062	26,579	29,322	33,134
营业收入增长率	13.59%	6.53%	10.46%	10.32%	13.00%
归母净利润(百万元)	1,412	1,529	1,787	2,058	2,369
归母净利润增长率	11.57%	8.26%	16.93%	15.16%	15.09%
摊薄每股收益(元)	1.397	1.261	1.474	1.698	1.954
每股经营性现金流净额	4.58	3.48	2.07	2.71	3.09
ROE(归属母公司)(摊薄)	14.40%	14.25%	15.40%	16.29%	17.03%
P/E	28.66	19.14	16.27	14.13	12.27
P/B	4.13	2.73	2.51	2.30	2.09

来源：公司年报、国金证券研究所



附录：三张报表预测摘要

损益表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
主营业务收入	19,886	22,588	24,062	26,579	29,322	33,134
增长率	13.6%	6.5%	10.5%	10.3%	13.0%	
主营业务成本	-12,026	-13,958	-14,408	-16,187	-17,886	-20,261
%销售收入	60.5%	61.8%	59.9%	60.9%	61.0%	61.2%
毛利	7,861	8,631	9,654	10,392	11,436	12,873
%销售收入	39.5%	38.2%	40.1%	39.1%	39.0%	38.9%
营业税金及附加	-70	-89	-95	-106	-117	-133
%销售收入	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%	0.4%
销售费用	-4,878	-5,487	-6,179	-6,538	-7,134	-7,985
%销售收入	24.5%	24.3%	25.7%	24.6%	24.3%	24.1%
管理费用	-904	-962	-1,083	-1,143	-1,249	-1,392
%销售收入	4.5%	4.3%	4.5%	4.3%	4.3%	4.2%
研发费用	-25	-34	-34	-27	-29	-33
%销售收入	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%	0.1%
息税前利润 (EBIT)	1,983	2,058	2,262	2,578	2,906	3,330
%销售收入	10.0%	9.1%	9.4%	9.7%	9.9%	10.1%
财务费用	-105	-86	-174	-121	-90	-95
%销售收入	0.5%	0.4%	0.7%	0.5%	0.3%	0.3%
资产减值损失	-66	-77	-100	-84	-69	-64
公允价值变动收益	0	0	0	0	0	0
投资收益	7	42	108	50	50	50
%税前利润	0.4%	2.1%	5.0%	2.0%	1.8%	1.5%
营业利润	1,886	2,055	2,204	2,484	2,857	3,280
营业利润率	9.5%	9.1%	9.2%	9.3%	9.7%	9.9%
营业外收支	-8	-17	-21	0	0	0
税前利润	1,877	2,038	2,182	2,484	2,857	3,280
利润率	9.4%	9.0%	9.1%	9.3%	9.7%	9.9%
所得税	-450	-457	-530	-546	-628	-722
所得税率	24.0%	22.4%	24.3%	22.0%	22.0%	22.0%
净利润	1,427	1,581	1,653	1,937	2,228	2,559
少数股东损益	162	169	124	150	170	190
归属于母公司的净利润	1,266	1,412	1,529	1,787	2,058	2,369
净利率	6.4%	6.3%	6.4%	6.7%	7.0%	7.1%

现金流量表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
净利润	1,427	1,581	1,653	1,937	2,228	2,559
少数股东损益	162	169	124	150	170	190
非现金支出	1,653	1,909	2,248	640	649	674
非经营收益	150	68	7	185	160	159
营运资金变动	690	1,066	313	-246	249	357
经营活动现金净流	3,920	4,624	4,221	2,516	3,286	3,748
资本开支	-578	-724	-616	-447	-450	-550
投资	-801	-552	-248	189	0	0
其他	105	-1,704	-2,745	50	50	50
投资活动现金净流	-1,274	-2,980	-3,609	-207	-400	-500
股权募资	77	17	6	0	0	0
债权募资	-52	-84	-145	-67	-100	-100
其他	-1,681	-2,026	-781	-1,121	-1,240	-1,300
筹资活动现金净流	-1,655	-2,093	-920	-1,188	-1,340	-1,400
现金净流量	991	-450	-308	1,120	1,546	1,848

资产负债表 (人民币百万元)

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
货币资金	4,113	3,566	3,579	4,684	6,214	8,047
应收款项	2,265	2,599	2,631	2,862	3,158	3,568
存货	3,615	3,808	4,528	4,573	4,944	5,500
其他流动资产	586	2,156	5,117	5,025	5,047	5,078
流动资产	10,578	12,129	15,856	17,144	19,363	22,194
%总资产	50.3%	50.3%	56.7%	59.2%	62.4%	65.7%
长期投资	334	593	530	341	341	341
固定资产	1,458	1,699	1,801	1,750	1,683	1,693
%总资产	6.9%	7.0%	6.4%	6.0%	5.4%	5.0%
无形资产	5,097	5,581	5,746	5,887	6,008	6,114
非流动资产	10,461	12,008	12,119	11,802	11,672	11,612
%总资产	49.7%	49.7%	43.3%	40.8%	37.6%	34.3%
资产总计	21,039	24,137	27,975	28,945	31,034	33,806
短期借款	1,278	1,458	1,367	1,300	1,200	1,100
应付款项	7,521	8,981	10,264	10,338	11,237	12,519
其他流动负债	861	830	966	914	1,021	1,159
流动负债	9,659	11,269	12,598	12,552	13,458	14,778
长期贷款	229	134	0	0	0	0
其他长期负债	2,029	2,286	3,983	3,972	3,957	3,942
负债	11,917	13,689	16,581	16,524	17,415	18,720
普通股股东权益	8,556	9,804	10,726	11,604	12,631	13,909
其中：股本	722	1,011	1,212	1,212	1,212	1,212
未分配利润	3,720	4,774	5,367	6,245	7,272	8,550
少数股东权益	565	643	668	818	988	1,178
负债股东权益合计	21,039	24,137	27,975	28,945	31,034	33,806

比率分析

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
每股指标						
每股收益	1.754	1.397	1.261	1.474	1.698	1.954
每股净资产	11.855	9.702	8.846	9.571	10.418	11.472
每股经营现金净流	5.432	4.575	3.482	2.075	2.710	3.092
每股股利	0.400	0.500	0.650	0.750	0.850	0.900
回报率						
净资产收益率	14.79%	14.40%	14.25%	15.40%	16.29%	17.03%
总资产收益率	6.02%	5.85%	5.46%	6.17%	6.63%	7.01%
投入资本收益率	14.15%	13.23%	11.92%	13.11%	13.79%	14.59%
增长率						
主营业务收入增长率	29.75%	13.59%	6.53%	10.46%	10.32%	13.00%
EBIT 增长率	42.09%	3.78%	9.93%	13.97%	12.71%	14.60%
净利润增长率	42.54%	11.57%	8.26%	16.93%	15.16%	15.09%
总资产增长率	23.38%	14.72%	15.90%	3.47%	7.22%	8.93%
资产管理能力						
应收账款周转天数	26.8	32.2	32.3	32.2	32.2	32.2
存货周转天数	101.0	97.1	105.6	105.0	104.0	103.0
应付账款周转天数	44.7	47.5	49.5	50.0	51.0	52.0
固定资产周转天数	22.4	24.6	23.9	19.5	15.6	12.8
偿债能力						
净负债/股东权益	-29.12%	-34.50%	-44.04%	-49.83%	-57.42%	-64.64%
EBIT 利息保障倍数	18.9	23.9	13.0	21.4	32.3	35.0
资产负债率	56.64%	56.72%	59.27%	57.09%	56.12%	55.37%

来源：公司年报、国金证券研究所


市场中相关报告评级比率分析

日期	一周内	一月内	二月内	三月内	六月内
买入	0	0	1	2	19
增持	0	1	3	4	0
中性	0	0	0	0	0
减持	0	0	0	0	0
评分	0.00	2.00	1.75	1.67	1.00

来源：聚源数据

市场中相关报告评级比率分析说明：

市场中相关报告投资建议为“买入”得 1 分，为“增持”得 2 分，为“中性”得 3 分，为“减持”得 4 分，之后平均计算得出最终评分，作为市场平均投资建议的参考。

最终评分与平均投资建议对照：

1.00 =买入； 1.01~2.0=增持； 2.01~3.0=中性
 3.01~4.0=减持

投资评级的说明：

买入：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 15%以上；

增持：预期未来 6—12 个月内上涨幅度在 5%—15%；

中性：预期未来 6—12 个月内变动幅度在 -5%—5%；

减持：预期未来 6—12 个月内下跌幅度在 5%以上。



特别声明：

国金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。

本报告版权归“国金证券股份有限公司”（以下简称“国金证券”）所有，未经事先书面授权，任何机构和个人均不得以任何方式对本报告的任何部分制作任何形式的复制、转发、转载、引用、修改、仿制、刊发，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。经过书面授权的引用、刊发，需注明出处为“国金证券股份有限公司”，且不得对本报告进行任何有悖原意的删节和修改。

本报告的产生基于国金证券及其研究人员认为可信的公开资料或实地调研资料，但国金证券及其研究人员对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告反映撰写研究人员的不同设想、见解及分析方法，故本报告所载观点可能与其他类似研究报告的观点及市场实际情况不一致，国金证券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有关的其他任何损失承担任何责任。且本报告中的资料、意见、预测均反映报告初次公开发布时的判断，在不作事先通知的情况下，可能会随时调整，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国金证券其它业务部门、单位或附属机构在制作类似的其他材料时所给出的意见不同或者相反。

本报告仅为参考之用，在任何地区均不应被视为买卖任何证券、金融工具的要约或要约邀请。本报告提及的任何证券或金融工具均可能含有重大的风险，可能不易变卖以及不适合所有投资者。本报告所提及的证券或金融工具的价格、价值及收益可能会受汇率影响而波动。过往的业绩并不能代表未来的表现。

客户应当考虑到国金证券存在可能影响本报告客观性的利益冲突，而不应视本报告为作出投资决策的唯一因素。证券研究报告是用于服务具备专业知识的投资者和投资顾问的专业产品，使用时必须经专业人士进行解读。国金证券建议获取报告人员应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。报告本身、报告中的信息或所表达意见也不构成投资、法律、会计或税务的最终操作建议，国金证券不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。

在法律允许的情况下，国金证券的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，并可能为这些公司正在提供或争取提供多种金融服务。

本报告并非意图发送、发布给在当地法律或监管规则下不允许向其发送、发布该研究报告的人员。国金证券并不因收件人收到本报告而视其为国金证券的客户。本报告对于收件人而言属高度机密，只有符合条件的收件人才能使用。根据《证券期货投资者适当性管理办法》，本报告仅供国金证券股份有限公司客户中风险评级高于 C3 级（含 C3 级）的投资者使用；本报告所包含的观点及建议并未考虑个别客户的特殊状况、目标或需要，不应被视为对特定客户关于特定证券或金融工具的建议或策略。对于本报告中提及的任何证券或金融工具，本报告的收件人须保持自身的独立判断。使用国金证券研究报告进行投资，遭受任何损失，国金证券不承担相关法律责任。

若国金证券以外的任何机构或个人发送本报告，则由该机构或个人为此发送行为承担全部责任。本报告不构成国金证券向发送本报告机构或个人的收件人提供投资建议，国金证券不为此承担任何责任。

此报告仅限于中国境内使用。国金证券版权所有，保留一切权利。

上海

电话：021-80234211

邮箱：researchsh@gjzq.com.cn

邮编：201204

地址：上海浦东新区芳甸路 1088 号

紫竹国际大厦 5 楼

北京

电话：010-85950438

邮箱：researchbj@gjzq.com.cn

邮编：100005

地址：北京市东城区建国门内大街 26 号

新闻大厦 8 层南侧

深圳

电话：0755-86695353

邮箱：researchsz@gjzq.com.cn

邮编：518000

地址：深圳市福田区金田路 2028 号皇岗商务中心

18 楼 1806



【小程序】
国金证券研究服务



【公众号】
国金证券研究