

益丰药房 (603939.SH)

业绩稳健增长，龙头竞争力有望持续提升

公司发布 2025 年半年报。2025 年上半年，公司实现营业收入 117.22 亿元，同比-0.3%；归母净利润 8.8 亿元，同比+10.3%；扣非归母净利润 8.57 亿元，同比+9.1%。2025Q2，公司实现营业收入 57.13 亿元，同比-1.4%；归母净利润 4.31 亿元，同比+10.1%；扣非归母净利润 4.19 亿元，同比+8.5%。

经营稳步推进，龙头优势持续加强。2025 年上半年公司毛利率为 40.47%，同比提高 0.42pct；公司净利率为 8.07%，同比提高 0.76pct。2025Q2 公司毛利率为 41.34%，同比提高 0.46pct；公司净利率为 7.92%，同比提高 0.77pct。公司坚持直营为主的营销模式，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，深耕区域市场，通过门店网络广度和深度扩展，品牌渗透，逐步取得市场领先优势。2025 年 1-6 月，公司自建门店 81 家，关闭门店 272 家，新增加盟店 208 家。截至 2025 年 6 月 30 号，公司门店总数 14701 家（含加盟店 4020 家）。

积极拥抱新零售业务，精细化运营体系建设。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 2025 年 6 月 30 日，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 10000 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，报告期内，公司互联网业务实现销售收入 13.55 亿元（含税），其中，O2O 销售收入 9.44 亿元（含税），B2C 销售收入 4.11 亿元（含税）。

盈利预测与投资评级。药店行业目前处于调整阶段，处方外流等政策正在逐步落地过程中，考虑外部环境影响，我们预计，2025-2027 年公司归母净利润分别调整为 17.83 亿元、20.91 亿元、24.81 亿元，对应增速分别为 16.7%，17.2%，18.7%。对应 PE 16X/14X/12X。维持“买入”评级。

风险提示：医药行业政策风险、外延并购不确定性、处方外流不达预期、线上药店对线下药店的冲击不确定性；商誉减值风险。

财务指标	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入（百万元）	22,588	24,062	26,555	29,258	32,195
增长率 yoy (%)	13.6	6.5	10.4	10.2	10.0
归母净利润（百万元）	1,412	1,529	1,783	2,091	2,481
增长率 yoy (%)	11.9	8.3	16.7	17.2	18.7
EPS 最新摊薄（元/股）	1.16	1.26	1.47	1.72	2.05
净资产收益率 (%)	14.4	14.3	14.6	15.1	15.7
P/E（倍）	20.6	19.0	16.3	13.9	11.7
P/B（倍）	3.0	2.7	2.4	2.1	1.8

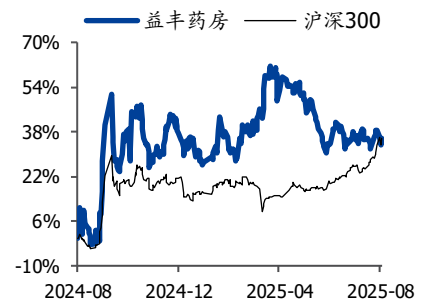
资料来源：Wind，国盛证券研究所 注：股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价

买入（维持）

股票信息

行业	医药商业
前次评级	买入
08 月 28 日收盘价（元）	23.98
总市值（百万元）	29,073.76
总股本（百万股）	1,212.42
其中自由流通股（%）	99.98
30 日日均成交量（百万股）	8.91

股价走势



作者

分析师 张金洋

执业证书编号：S0680519010001

邮箱：zhangjinyang@gszq.com

分析师 胡倩碧

号：S0680519010003

邮箱：huruobi@gszq.com

分析师 张玉

执业证书编号：S0680524120002

邮箱：zhangyu7@gszq.com

相关研究

- 《益丰药房（603939.SH）：二季度收入、利润符合预期，加盟业务扩张迅速》 2023-08-31
- 《益丰药房（603939.SH）：业绩符合预期，经营趋向良好》 2022-08-30

财务报表和主要财务比率

资产负债表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	12129	15856	17406	20984	25118
现金	3566	3579	5453	8438	11877
应收票据及应收账款	2138	2124	2213	2438	2683
其他应收款	449	478	516	569	626
预付账款	141	303	156	170	186
存货	3808	4528	4240	4550	4925
其他流动资产	2027	4844	4828	4820	4821
非流动资产	12008	12119	12444	12724	12963
长期投资	6	0	0	0	0
固定资产	1524	1573	1679	1747	1777
无形资产	471	483	497	509	519
其他非流动资产	10007	10063	10267	10467	10667
资产总计	24137	27975	29850	33708	38081
流动负债	11269	12598	12825	14787	16910
短期借款	0	30	1030	2030	3030
应付票据及应付账款	8171	9492	9936	10832	11880
其他流动负债	3099	3076	1859	1925	2000
非流动负债	2420	3983	3981	3981	3981
长期借款	134	0	0	0	0
其他非流动负债	2286	3983	3981	3981	3981
负债合计	13689	16581	16806	18768	20891
少数股东权益	643	668	866	1098	1374
股本	1011	1212	1212	1212	1212
资本公积	3842	3651	3651	3651	3651
留存收益	4973	5693	7112	8777	10752
归属母公司股东权益	9804	10726	12178	13842	15817
负债和股东权益	24137	27975	29850	33708	38081

现金流量表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4624	4221	2016	3014	3508
净利润	1581	1653	1982	2323	2757
折旧摊销	1832	2148	330	370	411
财务费用	161	174	19	54	89
投资损失	-42	-108	-53	-59	-129
营运资金变动	1066	313	-336	288	348
其他经营现金流	27	42	75	38	33
投资活动现金流	-2980	-3609	-599	-550	-474
资本支出	-724	-616	-659	-608	-603
长期投资	-552	-248	0	0	0
其他投资现金流	-1704	-2745	60	59	129
筹资活动现金流	-2093	-920	457	520	405
短期借款	0	30	1000	1000	1000
长期借款	-95	-134	0	0	0
普通股增加	289	202	0	0	0
资本公积增加	-235	-192	0	0	0
其他筹资现金流	-2052	-827	-543	-480	-595
现金净增加额	-450	-308	1875	2984	3440

利润表 (百万元)

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入	22588	24062	26555	29258	32195
营业成本	13958	14408	15552	16955	18595
营业税金及附加	89	95	106	117	129
营业费用	5487	6179	6904	7607	8371
管理费用	962	1083	1328	1463	1449
研发费用	34	34	40	44	48
财务费用	86	174	19	54	89
损失					
其他收益	76	58	53	59	64
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
投资净收益	42	108	53	59	129
资产处置收益	42	50	27	59	64
营业利润	2055	2204	2659	3114	3692
营业外收入	13	13	13	13	13
营业外支出	30	34	30	30	30
利润总额	2038	2182	2642	3097	3675
所得税	457	530	661	774	919
净利润	1581	1653	1982	2323	2757
少数股东损益	169	124	198	232	276
归属母公司净利润	1412	1529	1783	2091	2481
EBITDA	3889	4386	2990	3521	4175
EPS (元/股)	1.16	1.26	1.47	1.72	2.05

主要财务比率

会计年度	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
成长能力					
营业收入(%)	13.6	6.5	10.4	10.2	10.0
营业利润(%)	9.0	7.3	20.7	17.1	18.6
归属母公司净利润(%)	11.9	8.3	16.7	17.2	18.7
获利能力					
毛利率(%)	38.2	40.1	41.4	42.1	42.2
净利率(%)	6.3	6.4	6.7	7.1	7.7
ROE(%)	14.4	14.3	14.6	15.1	15.7
ROIC(%)	11.2	10.2	10.4	10.7	11.2
偿债能力					
资产负债率(%)	56.7	59.3	56.3	55.7	54.9
净负债比率(%)	2.2	14.9	4.9	-9.0	-22.0
流动比率	1.1	1.3	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.7	0.8	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
应收账款周转率	11.3	11.3	12.2	12.6	12.6
应付账款周转率	7.7	7.4	7.6	7.5	7.5
每股指标 (元)					
每股收益(最新摊薄)	1.16	1.26	1.47	1.72	2.05
每股经营现金流(最新摊薄)	3.81	3.48	1.66	2.49	2.89
每股净资产(最新摊薄)	8.09	8.85	10.04	11.42	13.05
估值比率					
P/E	20.6	19.0	16.3	13.9	11.7
P/B	3.0	2.7	2.4	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.5	7.1	9.9	7.9	6.1

资料来源: Wind, 国盛证券研究所 注: 股价为 2025 年 08 月 28 日收盘价

免责声明

国盛证券有限责任公司（以下简称“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。

本报告的信息均来源于本公司认为可信的公开资料，但本公司及其研究人员对该等信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的资料、意见及预测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，可能会随时调整。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及资料保持在最新状态，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。

本公司力求报告内容客观、公正，但本报告所载的资料、工具、意见、信息及推测只提供给客户作参考之用，不构成任何投资、法律、会计或税务的最终操作建议，本公司不就报告中的内容对最终操作建议做出任何担保。本报告中所指的投资及服务可能不适合个别客户，不构成客户私人咨询建议。投资者应当充分考虑自身特定状况，并完整理解和使用本报告内容，不应视本报告为做出投资决策的唯一因素。

投资者应注意，在法律许可的情况下，本公司及其本公司的关联机构可能会持有本报告中涉及的公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司正在提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。

本报告版权归“国盛证券有限责任公司”所有。未经事先本公司书面授权，任何机构或个人不得对本报告进行任何形式的发布、复制。任何机构或个人如引用、刊发本报告，需注明出处为“国盛证券研究所”，且不得对本报告进行有悖原意的删节或修改。

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们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，本报告所表述的任何观点均精准地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法，结论不受任何第三方的授意或影响。我们所得报酬的任何部分无论是在过去、现在及将来均不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

投资评级说明

投资建议的评级标准		评级	说明
评级标准为报告发布日后的 6 个月内公司股价（或行业指数）相对同期基准指数的相对市场表现。其中 A 股市场以沪深 300 指数为基准；新三板市场以三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的）为基准；香港市场以摩根士丹利中国指数为基准，美股市场以标普 500 指数或纳斯达克综合指数为基准。	股票评级	买入	相对同期基准指数涨幅在 15%以上
		增持	相对同期基准指数涨幅在 5%~15%之间
		持有	相对同期基准指数涨幅在 -5%~+5%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 5%以上
	行业评级	增持	相对同期基准指数涨幅在 10%以上
		中性	相对同期基准指数涨幅在 -10%~+10%之间
		减持	相对同期基准指数跌幅在 10%以上

国盛证券研究所

北京

地址：北京市东城区永定门西滨河路 8 号院 7 楼中海地产广场东塔 7 层
 邮编：100077
 邮箱：gsresearch@gszq.com

南昌

地址：南昌市红谷滩新区凤凰中大道 1115 号北京银行大厦
 邮编：330038
 传真：0791-86281485
 邮箱：gsresearch@gszq.com

上海

地址：上海市浦东新区南洋泾路 555 号陆家嘴金融街区 22 栋
 邮编：200120
 电话：021-38124100
 邮箱：gsresearch@gszq.com

深圳

地址：深圳市福田区福华三路 100 号鼎和大厦 24 楼
 邮编：518033
 邮箱：gsresearch@gszq.com