

## 益丰药房(603939.SH)

## 多层次布局区域市场，发力线上销售

## 推荐 (维持)

股价:23.74元

## 主要数据

行业	医药
公司网址	www.yfdyf.cn
大股东/持股	宁波梅山保税港区厚信创业投资合伙企业(有限合伙)/19.88%
实际控制人	高毅
总股本(百万股)	1,212
流通A股(百万股)	1,212
流通B/H股(百万股)	
总市值(亿元)	288
流通A股市值(亿元)	288
每股净资产(元)	9.02
资产负债率(%)	54.8

## 行情走势图



## 证券分析师

叶寅	投资咨询资格编号 S1060514100001 BOT335 YEYIN757@pingan.com.cn
倪亦道	投资咨询资格编号 S1060518070001 021-38640502 NIYIDAO242@pingan.com.cn
王钰畅	投资咨询资格编号 S1060524090001 WANGYUCHANG804@pingan.com.cn



## 事项:

公司发布2025年中报，收入实现117.22亿元，同比下降0.35%，归母净利润8.80亿元，同比增长10.32%，扣非归母净利润8.57亿元，同比增长9.08%。单Q2收入57.13亿元，同比下降1.36%，归母净利润4.31亿元，同比增长10.13%，扣非归母净利润4.19亿元，同比增长8.49%。

## 平安观点:

- 新增门店以加盟为主，多层次布局区域市场。**报告期内，公司自建门店81家，关闭门店272家，新增加盟店208家。截至报告期末，公司门店总数14,701家（含加盟店4,020家）。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，截至2025年6月30日，公司共有10681家直营门店，其中旗舰店23家，区域中心店75家，中型社区店866家，小型社区店9717家。
- 发力线上销售，推进会员体系。**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。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10,000家，覆盖范围包含公司线下所有主要城市。报告期内，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）。
- 维持“推荐”评级。**考虑公司医保政策、宏观环境等因素影响，以及公司产品结构变化，调整2025-2027年盈利预测为净利润17.70、20.55、23.77亿元（原预测2025-2027年净利润17.82、21.28、25.26亿元），公司业绩经营稳健，随着经济持续修复以及产品结构进一步优化，预计

	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
营业收入(百万元)	22,588	24,062	25,939	28,766	31,902
YOY(%)	13.6	6.5	7.8	10.9	10.9
净利润(百万元)	1,412	1,529	1,770	2,055	2,377
YOY(%)	11.6	8.3	15.8	16.1	15.6
毛利率(%)	38.2	40.1	40.6	40.8	41.0
净利率(%)	6.3	6.4	6.8	7.1	7.5
ROE(%)	14.4	14.3	14.9	15.6	16.2
EPS(摊薄/元)	1.16	1.26	1.46	1.70	1.96
P/E(倍)	20.4	18.8	16.3	14.0	12.1
P/B(倍)	2.9	2.7	2.5	2.2	2.0

资料来源: 同花顺 iFinD, 平安证券研究所

利润率持续改善，维持“推荐”评级。

- **风险提示：**经营不及预期风险；政策风险；药品质量风险；竞争格局加剧风险等。

资产负债表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>流动资产</b>	15,856	17,450	20,430	23,605
现金	3,579	4,867	6,974	9,183
应收票据及应收账款	2,153	2,399	2,661	2,951
其他应收款	478	526	583	647
预付账款	303	261	289	321
存货	4,528	4,561	5,041	5,569
其他流动资产	4,815	4,835	4,882	4,934
<b>非流动资产</b>	12,119	10,933	9,741	8,789
长期投资	0	0	0	0
固定资产	5,450	4,629	3,801	2,967
无形资产	483	403	323	243
其他非流动资产	6,185	5,901	5,617	5,579
<b>资产总计</b>	27,975	28,383	30,172	32,394
<b>流动负债</b>	12,598	12,775	14,123	15,604
短期借款	30	0	0	0
应付票据及应付账款	9,492	9,282	10,259	11,333
其他流动负债	3,076	3,493	3,863	4,271
<b>非流动负债</b>	3,983	2,901	1,817	793
长期借款	3,914	2,832	1,748	724
其他非流动负债	69	69	69	69
<b>负债合计</b>	16,581	15,676	15,939	16,398
少数股东权益	668	861	1,085	1,345
股本	1,212	1,212	1,212	1,212
资本公积	3,651	3,651	3,651	3,651
留存收益	5,863	6,983	8,284	9,788
<b>归属母公司股东权益</b>	10,726	11,846	13,147	14,651
<b>负债和股东权益</b>	27,975	28,383	30,172	32,394

现金流量表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>经营活动现金流</b>	2,610	3,203	4,031	4,127
净利润	1,653	1,964	2,280	2,636
折旧摊销	537	1,186	1,192	953
财务费用	174	171	105	40
投资损失	-108	0	0	0
营运资金变动	248	-99	473	517
其他经营现金流	107	-19	-19	-19
<b>投资活动现金流</b>	-3,609	19	19	19
资本支出	694	0	0	0
长期投资	-248	0	0	0
其他投资现金流	-4,056	19	19	19
<b>筹资活动现金流</b>	-920	-1,934	-1,944	-1,936
短期借款	30	-30	0	0
长期借款	1,575	-1,082	-1,084	-1,023
其他筹资现金流	-2,525	-821	-860	-912
<b>现金净增加额</b>	-1,919	1,288	2,106	2,210

利润表

单位：百万元

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>营业收入</b>	24,062	25,939	28,766	31,902
营业成本	14,408	15,416	17,038	18,822
税金及附加	95	103	114	126
营业费用	6,179	6,481	7,188	7,971
管理费用	1,083	1,151	1,276	1,415
研发费用	34	36	40	44
财务费用	174	171	105	40
资产减值损失	-102	-89	-99	-109
信用减值损失	2	-6	-6	-7
其他收益	58	59	59	59
公允价值变动收益	0	0	0	0
投资净收益	108	0	0	0
资产处置收益	50	38	38	38
<b>营业利润</b>	2,204	2,584	2,998	3,464
营业外收入	13	13	13	13
营业外支出	34	28	28	28
<b>利润总额</b>	2,182	2,569	2,982	3,449
所得税	530	605	702	812
<b>净利润</b>	1,653	1,964	2,280	2,636
少数股东损益	124	193	224	259
<b>归属母公司净利润</b>	1,529	1,770	2,055	2,377
EBITDA	2,893	3,926	4,279	4,441
EPS (元)	1.26	1.46	1.70	1.96

主要财务比率

会计年度	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>成长能力</b>				
营业收入(%)	6.5	7.8	10.9	10.9
营业利润(%)	7.3	17.3	16.0	15.6
归属于母公司净利润(%)	8.3	15.8	16.1	15.6
<b>获利能力</b>				
毛利率(%)	40.1	40.6	40.8	41.0
净利率(%)	6.4	6.8	7.1	7.5
ROE(%)	14.3	14.9	15.6	16.2
ROIC(%)	19.0	22.5	28.1	38.1
<b>偿债能力</b>				
资产负债率(%)	59.3	55.2	52.8	50.6
净负债比率(%)	3.2	-16.0	-36.7	-52.9
流动比率	1.3	1.4	1.4	1.5
速动比率	0.8	1.0	1.0	1.1
<b>营运能力</b>				
总资产周转率	0.9	0.9	1.0	1.0
应收账款周转率	11.2	10.8	10.8	10.8
应付账款周转率	7.4	7.2	7.2	7.2
<b>每股指标(元)</b>				
每股收益(最新摊薄)	1.26	1.46	1.70	1.96
每股经营现金流(最新摊薄)	2.15	2.64	3.32	3.40
每股净资产(最新摊薄)	8.66	9.59	10.66	11.90
<b>估值比率</b>				
P/E	18.8	16.3	14.0	12.1
P/B	2.7	2.5	2.2	2.0
EV/EBITDA	9.6	6.4	5.3	4.5

资料来源：同花顺 iFinD，平安证券研究所

## 平安证券研究所投资评级:

### 股票投资评级:

强烈推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现20%以上）

推荐（预计6个月内，股价表现强于市场表现10%至20%之间）

中性（预计6个月内，股价表现相对市场表现在±10%之间）

回避（预计6个月内，股价表现弱于市场表现10%以上）

### 行业投资评级:

强于大市（预计6个月内，行业指数表现强于市场表现5%以上）

中性（预计6个月内，行业指数表现相对市场表现在±5%之间）

弱于大市（预计6个月内，行业指数表现弱于市场表现5%以上）

### 公司声明及风险提示:

负责撰写此报告的分析师（一人或多人）就本研究报告确认:本人具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格。

平安证券股份有限公司具备证券投资咨询业务资格。本公司研究报告是针对与公司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。本公司研究报告仅提供给上述特定客户，并不面向公众发布。未经书面授权刊载或者转发的，本公司将采取维权措施追究其侵权责任。

证券市场是一个风险无时不在的市场。您在进行证券交易时存在赢利的可能，也存在亏损的风险。请您务必对此有清醒的认识，认真考虑是否进行证券交易。市场有风险，投资需谨慎。

### 免责条款:

此报告旨在发给平安证券股份有限公司（以下简称“平安证券”）的特定客户及其他专业人士。未经平安证券事先书面明文批准，不得更改或以任何方式传送、复印或派发此报告的材料、内容及其复印本予任何其他人。

此报告所载资料的来源及观点的出处皆被平安证券认为可靠，但平安证券不能担保其准确性或完整性，报告中的信息或所表达观点不构成所述证券买卖的出价或询价，报告内容仅供参考。平安证券不对因使用此报告的材料而引致的损失而负上任何责任，除非法律法规有明确规定。客户并不能仅依靠此报告而取代行使独立判断。

平安证券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。本报告及该等报告反映编写分析员的不同设想、见解及分析方法。报告所载资料、意见及推测仅反映分析员于发出此报告日期当日的判断，可随时更改。此报告所指的证券价格、价值及收入可跌可升。为免生疑问，此报告所载观点并不代表平安证券的立场。

平安证券在法律许可的情况下可能参与此报告所提及的发行商的投资银行业务或投资其发行的证券。

平安证券股份有限公司2025版权所有。保留一切权利。

## 平安证券

### 平安证券研究所

电话:4008866338

#### 深圳

深圳市福田区益田路5023号平安金融中心B座25层

#### 上海

上海市陆家嘴环路1333号平安金融大厦26楼

#### 北京

北京市丰台区金泽西路4号院1号楼丽泽平安金融中心B座25层