



2025年09月02日

买入（维持）

报告原因：业绩点评

证券分析师

杜永宏 S0630522040001

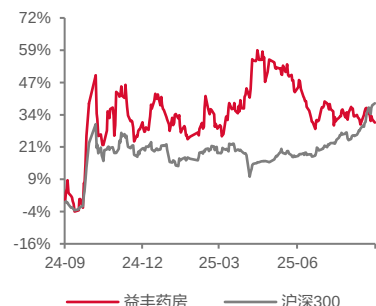
dyh@longone.com.cn

证券分析师

赖菲虹 S0630525050001

lfhong@longone.com.cn

数据日期	2025/09/01
收盘价	23.51
总股本(万股)	121,242
流通A股/B股(万股)	121,219/0
资产负债率(%)	54.84%
市净率(倍)	2.40
净资产收益率(加权)	7.94
12个月内最高/最低价	29.26/17.56



相关研究

《益丰药房（603939）：精细化管理成效显著，业绩增长稳健——公司简评报告》2025.05.14

《益丰药房（603939）：业绩增长稳健，盈利维持较高水平——公司简评报告》2024.11.01

《益丰药房（603939）：业绩稳健增长，门店稳步扩张——公司简评报告》2024.09.04

益丰药房（603939）：优化门店布局，利润稳步提升

——公司简评报告

投资要点

- **利润端稳健增长。**公司2025年H1实现营业收入117.22亿元（同比+0.34%），归母净利润8.80亿元（同比+10.32%），扣非净利润8.57亿元（同比+9.08%）。Q2单季度实现营业收入57.13亿元（同比-1.36%，环比-4.93%），归母净利润4.31亿元（同比+10.13%，环比-4.21%），扣非净利润4.19亿元（同比+8.49%，环比-4.30%）。报告期内，公司主动进行策略性调整，关停部分低效门店并放缓新店拓展节奏，上半年收入同比略有下降；公司通过降本增效和经营结构优化，利润端实现稳健增长，彰显了公司卓越的精细化管理能力与经营韧性。
- **加盟及分销业务双位数增长，O2O业务高速发展。**分业务板块来看，公司2025年H1实现零售业务收入101.99亿元（同比-1.91%），加盟及分销收入11.69亿元（同比+17.20%），中西成药收入88.99亿元（同比+0.24%），中药收入11.49亿元（同比-1.34%），非药品类收入13.20亿元（同比-2.44%）。公司新零售业务发展迅速，报告期内互联网业务实现销售收入13.55亿元（含税，占营业收入比重为11.56%，环比提升2.72pct），其中O2O业务贡献9.44亿元（含税，占营业收入比重为8.05%，环比提升0.90pct）。截至报告期末，公司O2O多渠道多平台上线直营门店已超过10,000家，会员总量达1.1亿人，会员销售占比达84.93%，为线上业务发展提供了坚实基础。公司全渠道响应需求，拥抱线上业务，预计将通过商品结构与供应链调整实现线上业务的盈利。
- **门店结构持续优化，扩张聚焦并购与加盟。**公司持续贯彻“区域聚焦、稳健扩张”的发展战略。截至2025年6月30日，公司门店总数为14,701家（含加盟店4,020家）。报告期内，公司新增门店289家（其中自建81家、新增加盟208家），同时关闭门店272家，净增门店17家。门店关闭主要系公司顺应行业趋势，对经营效率不佳的门店进行策略性调整，该轮大规模关店调整已于2024年基本结束。未来公司扩张将聚焦并购带动加盟，在已进入的省份深耕市占率的同时积极寻求跨省并购机会，有望在行业出清整合期进一步提升市场份额。
- **承接处方外流趋势，探索多元化大健康业态。**公司积极布局以承接处方外流，截止2025年H1报告期末，已取得各类“医疗保险定点零售药店”资格的门店10,186家，占公司直营门店总数比例为95.37%。商保合作企业达到双位数，覆盖商保业务的门店数量破万，上半年商保业务呈正增长。随着电子处方中心等政策的推进，公司专业药房的渠道价值将持续提升。此外，公司将抓住《促进健康消费专项行动方案》带来的机遇，拓展功能性食品、医美护肤、个人护理等非药品类，通过“主药+辅药+大健康产品”的商品解决方案，丰富门店产品结构，打造新的增长点。公司已搭建非药商品部和非药创新部两只选品团队，通过员工培训、演练等举措提升门店销售能力，目前已具备非药经营的基础条件并持续推进。
- **投资建议：**公司积极拥抱线上销售和处方外流趋势，通过非药品经营调改、大宗并购推进、降本增效、供应链优化、数字化水平提升等多举措提升经营水平。我们维持原先的盈利预测，预计公司2025-2027年归母净利润分别为17.55/19.92/22.45亿元，EPS分别为1.45/1.64/1.85元。维持“买入”评级。
- **风险提示：**门店扩张不及预期风险；行业竞争加剧的风险；行业政策带来的不确定性风险等。

盈利预测与估值简表

	2022A	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
主营收入(亿元)	198.86	225.88	240.62	266.35	296.78	329.92
同比增速(%)	29.75%	13.59%	6.53%	10.69%	11.43%	11.17%
归母净利润(亿元)	12.62	14.12	15.29	17.55	19.92	22.45
同比增速(%)	42.12%	11.90%	8.26%	14.84%	13.49%	12.68%
毛利率	38.21%	40.12%	39.57%	39.35%	39.27%	39.53%
每股盈利(元)	1.04	1.16	1.26	1.45	1.64	1.85
ROE(%)	14.75%	14.40%	14.25%	14.45%	14.51%	14.48%
PE(倍)	23.46	20.97	19.37	16.87	14.86	13.19

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止2025年09月02日）

附录：三大报表预测值

利润表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
营业总收入	24,062	26,635	29,678	32,992
%同比增速	7%	11%	11%	11%
营业成本	14,408	16,097	18,000	20,037
毛利	9,654	10,538	11,678	12,955
%营业收入	40%	40%	39%	39%
税金及附加	95	106	118	131
%营业收入	0%	0%	0%	0%
销售费用	6,179	6,838	7,504	8,273
%营业收入	26%	26%	25%	25%
管理费用	1,083	1,199	1,336	1,485
%营业收入	5%	5%	5%	5%
研发费用	34	38	42	47
%营业收入	0%	0%	0%	0%
财务费用	174	0	0	0
%营业收入	1%	0%	0%	0%
资产减值损失	-102	0	0	0
信用减值损失	2	0	0	0
其他收益	58	64	71	79
投资收益	108	120	133	148
净敞口套期收益	0	0	0	0
公允价值变动收益	0	0	0	0
资产处置收益	50	55	62	68
营业利润	2,204	2,598	2,945	3,316
%营业收入	9%	10%	10%	10%
营业外收支	-21	-22	-22	-22
利润总额	2,182	2,576	2,923	3,294
%营业收入	9%	10%	10%	10%
所得税费用	530	625	709	799
净利润	1,653	1,950	2,214	2,494
%同比增速	5%	18%	13%	13%
归属于母公司的净利润	1,529	1,755	1,992	2,245
%营业收入	6%	7%	7%	7%
少数股东损益	124	195	221	249
EPS（元/股）	1.26	1.45	1.64	1.85

基本指标

	2024A	2025E	2026E	2027E
EPS	1.26	1.45	1.64	1.85
BVPS	8.85	10.02	11.32	12.79
PE	19.37	16.87	14.86	13.19
PEG	2.35	1.14	1.10	1.04
PB	2.76	2.44	2.16	1.91
EV/EBITDA	7.06	10.56	10.17	8.65
ROE	14%	14%	15%	14%
ROIC	10%	11%	11%	11%

资产负债表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
货币资金	3,579	2,951	2,903	3,203
交易性金融资产	4,407	6,407	8,407	10,407
应收账款及应收票据	2,124	2,589	2,885	3,208
存货	4,528	4,918	5,500	6,122
预付账款	303	322	360	401
其他流动资产	915	951	1,040	1,139
流动资产合计	15,856	18,138	21,095	24,480
长期股权投资	0	0	0	0
投资性房地产	0	0	0	0
固定资产合计	1,573	1,807	2,003	2,161
无形资产	483	483	483	483
商誉	4,769	4,769	4,769	4,769
递延所得税资产	149	142	142	142
其他非流动资产	5,146	5,272	5,392	5,454
资产总计	27,975	30,610	33,883	37,489
短期借款	30	30	30	30
应付票据及应付账款	9,492	10,284	11,500	12,801
预收账款	23	27	30	33
应付职工薪酬	494	644	720	801
应交税费	308	373	415	462
其他流动负债	2,251	2,260	2,394	2,538
流动负债合计	12,598	13,617	15,089	16,666
长期借款	0	0	0	0
应付债券	1,601	1,601	1,601	1,601
递延所得税负债	15	13	13	13
其他非流动负债	2,366	2,366	2,366	2,366
负债合计	16,581	17,598	19,070	20,646
归属于母公司的所有者权益	10,726	12,150	13,729	15,509
少数股东权益	668	863	1,084	1,334
股东权益	11,394	13,012	14,813	16,843
负债及股东权益	27,975	30,610	33,883	37,489

现金流量表

单位：百万元	2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流净额	4,221	2,535	2,712	3,140
投资	-248	-2,120	-2,120	-2,120
资本性支出	-616	-385	-360	-354
其他	-2,745	-133	133	99
投资活动现金流净额	-3,609	-2,638	-2,347	-2,375
债权融资	-145	-193	0	0
股权融资	6	0	0	0
支付股利及利息	-951	-364	-413	-465
其他	171	32	0	0
筹资活动现金流净额	-920	-525	-413	-465
现金净流量	-308	-628	-48	300

资料来源：携宁，东海证券研究所（截止至 2025 年 09 月 02 日收盘）

一、评级说明

	评级	说明
市场指数评级	看多	未来 6 个月内上证综指上升幅度达到或超过 20%
	看平	未来 6 个月内上证综指波动幅度在-20%—20%之间
	看空	未来 6 个月内上证综指下跌幅度达到或超过 20%
行业指数评级	超配	未来 6 个月内行业指数相对强于上证指数达到或超过 10%
	标配	未来 6 个月内行业指数相对上证指数在-10%—10%之间
	低配	未来 6 个月内行业指数相对弱于上证指数达到或超过 10%
公司股票评级	买入	未来 6 个月内股价相对强于上证指数达到或超过 15%
	增持	未来 6 个月内股价相对强于上证指数在 5%—15%之间
	中性	未来 6 个月内股价相对上证指数在-5%—5%之间
	减持	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数 5%—15%之间
	卖出	未来 6 个月内股价相对弱于上证指数达到或超过 15%

二、分析师声明：

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，具备专业胜任能力，保证以专业严谨的研究方法和分析逻辑，采用合法合规的数据信息，审慎提出研究结论，独立、客观地出具本报告。

本报告中准确反映了署名分析师的个人研究观点和结论，不受任何第三方的授意或影响，其薪酬的任何组成部分无论是在过去、现在及将来，均与其在本报告中所表述的具体建议或观点无任何直接或间接的关系。

署名分析师本人及直系亲属与本报告所涉及的内容不存在任何利益关系。

三、免责声明：

本报告基于本公司研究所及研究人员认为合法合规的公开资料或实地调研的资料，但对这些信息的真实性、准确性和完整性不做任何保证。本报告仅反映研究人员个人出具本报告当时的分析和判断，并不代表东海证券股份有限公司，或任何其附属或联营公司的立场，本公司可能发表其他与本报告所载资料不一致及有不同结论的报告。本报告可能因时间等因素的变化而变化从而导致与事实不完全一致，敬请关注本公司就同一主题所出具的相关后续研究报告及评论文章。在法律允许的情况下，本公司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。

本报告仅供“东海证券股份有限公司”客户、员工及经本公司许可的机构与个人阅读和参考。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何机构和个人的投资建议，任何形式的保证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，本公司亦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。本公司客户如有任何疑问应当咨询独立财务顾问并独自进行投资判断。

本报告版权归“东海证券股份有限公司”所有，未经本公司书面授权，任何人不得对本报告进行任何形式的翻版、复制、刊登、发表或者引用。

四、资质声明：

东海证券股份有限公司是经中国证监会核准的合法证券经营机构，已经具备证券投资咨询业务资格。我们欢迎社会监督并提醒广大投资者，参与证券相关活动应当审慎选择具有相当资质的证券经营机构，注意防范非法证券活动。

上海 东海证券研究所

地址：上海市浦东新区东方路1928号 东海证券大厦
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8621) 20333619
 传真：(8621) 50585608
 邮编：200215

北京 东海证券研究所

地址：北京市西三环北路87号国际财经中心D座15F
 网址：Http://www.longone.com.cn
 电话：(8610) 59707105
 传真：(8610) 59707100
 邮编：100089