

益丰药房 (603939.SH)

增持 (维持)

盈利能力提升, 下半年收入有望回归增长

公司发布 2025 年半年报: 2025 年上半年实现收入 117.22 亿元、归母净利润 8.80 亿元、扣非归母净利润 8.57 亿元, 同比分别增长-0.34%、10.32%、9.08%。其中第二季度实现收入 57.13 亿元、归母净利润 4.31 亿元、扣非归母净利润 4.19 亿元, 同比分别增长-1.36%、10.13%、8.49%。

- **经营韧性凸显, 盈利质量显著增强。**行业竞争加剧与消费趋缓背景下, 公司收入韧性突显, 同比下滑主要原因系公司在 2024 年度和本报告期内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。2025H 零售/加盟及分销业务分别实现营收 101.99 亿/11.69 亿元, 同比-1.91%/+17.20%。分产品线看, 中西成药核心品类收入 88.99 亿元 (同比+0.24%), 中药与非药品类受消费环境影响略有承压, 分别实现收入 11.49 亿/13.20 亿元 (同比-1.34%/-2.44%)。受益于战略性关停门店效益显现、经营策略调整及降本增效等, 公司盈利能力显著提升, 2025H 毛利率达 40.47% (同比+0.42pct), 叠加费用管控成效显著, 净利率提升至 8.07% (同比+0.76pct)。随着关停门店收入基数影响消化, 下半年收入有望恢复良性增长。
- **聚焦区域稳健扩张, 门店网络持续优化。**截至 2025 年 6 月 30 日, 公司在湖南、湖北、上海、江苏、江西、浙江、广东、河北、北京、天津十省市拥有连锁药店 1.47 万家 (含加盟店 4020 家)。2025 年上半年公司自建门店 81 家、新增加盟店 208 家, 因策略性调整关闭直营门店 272 家, 实现净增门店 17 家。
- **多元化拓展打开行业发展新空间。**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。2025H 公司线上收入 13.55 亿元 (含税), 其中 O2O 实现销售收入 9.44 亿元 (含税), B2C 实现销售收入 4.11 亿元 (含税)。同时随着 12 部委《促进健康消费专项行动方案》在各地逐步落地, 公司也将探索多元化创新发展方向, 寻找新增量。
- **盈利预测与投资建议:**我们看好公司盈利效率持续提升, 收入逐步回归良性增长, 多元化经营带来新增长点, 维持“增持”评级, 预计 2025-2027 年归母净利润 17.24/19.89/22.82 亿元, 对应 PE17/15/13x。
- **风险提示:** 医保检查、竞争加剧、新零售拓展不及预期等风险。

财务数据与估值

会计年度	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入(百万元)	22588	24062	25265	27792	30571
同比增长	14%	7%	5%	10%	10%
营业利润(百万元)	2055	2204	2507	2892	3318
同比增长	9%	7%	14%	15%	15%
归母净利润(百万元)	1412	1529	1724	1989	2282
同比增长	12%	8%	13%	15%	15%
每股收益(元)	1.16	1.26	1.42	1.64	1.88
PE	21.0	19.4	17.2	14.9	13.0
PB	3.0	2.8	2.5	2.3	2.1

资料来源: 公司数据、招商证券

消费品/生物医药

目标估值: NA

当前股价: 24.42 元

基础数据

总股本 (百万股)	1212
已上市流通股 (百万股)	1212
总市值 (十亿元)	29.6
流通市值 (十亿元)	29.6
每股净资产 (MRQ)	9.2
ROE (TTM)	14.4
资产负债率	54.8%
主要股东	宁波梅山保税港区厚信创业
主要股东持股比例	21.65%

股价表现

%	1m	6m	12m
绝对表现	3	5	24
相对表现	-8	-10	-13



资料来源: 公司数据、招商证券

相关报告

- 《益丰药房 (603939) — 业绩韧性凸显, 利润拐点可期》2025-05-15
- 《益丰药房 (603939) — 业绩稳健增长, 盈利能力维持行业领先》2024-11-10
- 《益丰药房 (603939) — 利润增长亮眼, 毛利率进一步提升》2024-09-03

梁广楷 S1090524010001

✉ lianguangkai@cmschina.com.cn

许菲菲 S1090520040003

✉ xufeifei@cmschina.com.cn

方秋实 S1090523040003

✉ fangqiushi@cmschina.com.cn

附：财务预测表

资产负债表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
流动资产	12129	15856	16518	19203	22156
现金	3566	3579	3794	5647	7685
交易性投资	1631	4407	4407	4407	4407
应收票据	0	0	0	0	0
应收款项	2138	2124	2274	2501	2751
其它应收款	449	478	502	552	607
存货	3808	4528	4764	5240	5765
其他	538	740	778	855	941
非流动资产	12008	12119	11798	11507	11242
长期股权投资	6	0	0	0	0
固定资产	1524	1573	1846	2075	2269
无形资产商誉	5085	5255	4730	4257	3831
其他	5393	5291	5223	5174	5141
资产总计	24137	27975	28317	30710	33397
流动负债	11269	12598	11864	12969	14183
短期借款	0	30	50	50	50
应付账款	8171	9492	9987	10986	12084
预收账款	96	153	161	177	195
其他	3002	2923	1667	1756	1854
长期负债	2420	3983	3983	3983	3983
长期借款	134	0	0	0	0
其他	2286	3983	3983	3983	3983
负债合计	13689	16581	15847	16952	18166
股本	1011	1212	1212	1212	1212
资本公积金	3800	3868	3868	3868	3868
留存收益	4994	5645	6580	7708	8995
少数股东权益	643	668	808	970	1155
归属于母公司所有者权益	9804	10726	11661	12788	14076
负债及权益合计	24137	27975	28317	30710	33397

现金流量表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4624	4221	2856	3202	3504
净利润	1581	1653	1864	2151	2468
折旧摊销	401	537	871	842	815
财务费用	161	174	93	45	30
投资收益	(42)	(108)	(108)	(108)	(108)
营运资金变动	2544	1978	136	272	300
其它	(21)	(13)	0	0	0
投资活动现金流	(2980)	(3609)	(442)	(442)	(442)
资本支出	(740)	(683)	(550)	(550)	(550)
其他投资	(2240)	(2926)	108	108	108
筹资活动现金流	(2093)	(920)	(2198)	(907)	(1024)
借款变动	(2062)	(1916)	(1317)	0	0
普通股增加	289	202	0	0	0
资本公积增加	(199)	68	0	0	0
股利分配	(289)	(808)	(788)	(862)	(994)
其他	168	1534	(93)	(45)	(30)
现金净增加额	(450)	(308)	215	1853	2038

利润表

单位：百万元	2023	2024	2025E	2026E	2027E
营业总收入	22588	24062	25265	27792	30571
营业成本	13958	14408	15159	16675	18343
营业税金及附加	89	95	100	110	121
营业费用	5487	6179	6316	6948	7551
管理费用	962	1083	1112	1139	1223
研发费用	34	34	36	39	43
财务费用	86	174	93	45	30
资产减值损失	(35)	(50)	(50)	(50)	(50)
公允价值变动收益	0	0	0	0	0
其他收益	76	58	58	58	58
投资收益	42	108	50	50	50
营业利润	2055	2204	2507	2892	3318
营业外收入	13	13	13	13	13
营业外支出	30	34	34	34	34
利润总额	2038	2182	2485	2871	3297
所得税	457	530	622	720	829
少数股东损益	169	124	140	162	185
归属于母公司净利润	1412	1529	1724	1989	2282

主要财务比率

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
年成长率					
营业总收入	14%	7%	5%	10%	10%
营业利润	9%	7%	14%	15%	15%
归母净利润	12%	8%	13%	15%	15%
获利能力					
毛利率	38.2%	40.1%	40.0%	40.0%	40.0%
净利率	6.3%	6.4%	6.8%	7.2%	7.5%
ROE	15.4%	14.9%	15.4%	16.3%	17.0%
ROIC	14.6%	14.3%	15.3%	16.6%	17.1%
偿债能力					
资产负债率	56.7%	59.3%	56.0%	55.2%	54.4%
净负债比率	6.6%	4.9%	0.2%	0.2%	0.1%
流动比率	1.1	1.3	1.4	1.5	1.6
速动比率	0.7	0.9	1.0	1.1	1.2
营运能力					
总资产周转率	1.0	0.9	0.9	0.9	1.0
存货周转率	3.8	3.5	3.3	3.3	3.3
应收账款周转率	11.3	11.3	11.5	11.6	11.6
应付账款周转率	1.9	1.6	1.6	1.6	1.6
每股资料(元)					
EPS	1.16	1.26	1.42	1.64	1.88
每股经营净现金	3.81	3.48	2.36	2.64	2.89
每股净资产	8.09	8.85	9.62	10.55	11.61
每股股利	0.42	0.65	0.71	0.82	0.94
估值比率					
PE	21.0	19.4	17.2	14.9	13.0
PB	3.0	2.8	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	18.3	16.2	12.2	11.2	10.2

资料来源：公司数据、招商证券

分析师承诺

负责本研究报告的每一位证券分析师，在此申明，本报告清晰、准确地反映了分析师本人的研究观点。本人薪酬的任何部分过去不曾与、现在不与、未来也将不会与本报告中的具体推荐或观点直接或间接相关。

评级说明

报告中所涉及的投资评级采用相对评级体系，基于报告发布日后 6-12 个月内公司股价（或行业指数）相对同期当地市场基准指数的市场表现预期。其中，A 股市场以沪深 300 指数为基准；香港市场以恒生指数为基准；美国市场以标普 500 指数为基准。具体标准如下：

股票评级

强烈推荐：预期公司股价涨幅超越基准指数 20%以上

增持：预期公司股价涨幅超越基准指数 5-20%之间

中性：预期公司股价变动幅度相对基准指数介于±5%之间

减持：预期公司股价表现弱于基准指数 5%以上

行业评级

推荐：行业基本面向好，预期行业指数超越基准指数

中性：行业基本面稳定，预期行业指数跟随基准指数

回避：行业基本面转弱，预期行业指数弱于基准指数

重要声明

本报告由招商证券股份有限公司（以下简称“本公司”）编制。本公司具有中国证监会许可的证券投资咨询业务资格。本报告基于合法取得的信息，但本公司对这些信息的准确性和完整性不作任何保证。本报告所包含的分析基于各种假设，不同假设可能导致分析结果出现重大不同。报告中的内容和意见仅供参考，并不构成对所述证券买卖的出价，在任何情况下，本报告中的信息或所表述的意见并不构成对任何人的投资建议。除法律或规则规定必须承担的责任外，本公司及其雇员不对使用本报告及其内容所引发的任何直接或间接损失负任何责任。

本公司关联机构可能会持有报告所提到的公司所发行的证券头寸，且本公司或关联机构可能会就这些证券进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行业务服务，客户应当考虑到本公司可能存在影响本报告客观性的利益冲突。

本报告版权归本公司所有。本公司保留所有权利。未经本公司事先书面许可，任何机构和个人均不得以任何形式翻版、复制、引用或转载，否则，本公司将保留随时追究其法律责任的权利。