

益丰药房（603939）

2025 年中报点评：盈利增长稳健，多渠道运营赋能长期发展

买入（维持）

2025 年 09 月 05 日

证券分析师 朱国广

执业证书：S0600520070004

zhugg@dwzq.com.cn

证券分析师 冉胜男

执业证书：S0600522090008

ranshn@dwzq.com.cn

证券分析师 苏丰

执业证书：S0600525040005

suf@dwzq.com.cn

股价走势



投资要点

- **事件：**公司 2025H1 实现营收 117.22 亿元（-0.34%，同比，下同），归母净利润 8.80 亿元（+10.32%），扣非归母净利润 8.57 亿元（+9.08%）。2025Q2 实现 57.13 亿元（-1.36%），归母净利润 4.31 亿元（+10.13%），扣非归母净利润 4.19 亿元（+8.49%），业绩符合预期。
- **25H1 各业务及产品毛利率提升。**分行业看，2025H1 公司零售实现收入 101.99 亿元（-1.91%），毛利率 41.99%（+1.04pp）；加盟及分销收入 11.69 亿元（+17.20%），毛利率 10.97%（+1.41pp）。分产品看，2025H1 公司中西成药实现收入 88.99 亿元（+0.24%），毛利率 35.62%（+0.77pp）；中药收入 11.49 亿元（-1.34%），毛利率 48.53%（-0.21pp），非药收入 13.20 亿元（-2.44%），毛利率 51.78%（+0.69pp）。
- **门店网络持续优化。**截至 2025H1，公司拥有门店 14701 家，其中加盟 4020 家，上半年自建门店 81 家、新增加盟 208 家（轻资产模式加速网络覆盖）、闭店 272 家（以低效门店为主，优化资源聚焦高潜力区域）。区域布局聚焦中南（7197 家）、华东（5350 家）、华北（2154 家）三大优势区域，核心市场密度持续提升，进一步强化供应链协同效率与区域竞争壁垒。
- **线上线下协同发展，多渠道助力营收。**2025H1，公司以 CRM 和大数据为核心完善医药新零售体系，互联网业务实现销售收入 13.55 亿元（含税）。其中 O2O 模式上线直营门店超 10000 家，覆盖线下所有主要城市，凭借供应链优势与精细化运营实现收入 9.44 亿元，占线上收入比重超 70%；B2C 模式聚焦慢病用药等长尾需求，贡献收入 4.11 亿元。累计建档会员达 1.1 亿人，会员销售占比 84.93%，通过慢病管理服务提升复购率，且 95.37% 的直营门店取得医保定点资质，为营收提供核心保障。
- **盈利预测与投资评级：**考虑公司拓店放缓，我们将公司 2025-2027 年归母净利润由 17.69/20.36/23.39 调整为 17.68/19.82/22.28 亿元，对应当前市值的 PE 为 17/15/13X，维持“买入”评级。
- **风险提示：**市场竞争加剧的风险，门店扩张或不及预期的风险，加盟店发展或不及预期的风险。

市场数据

收盘价(元)	25.00
一年最低/最高价	17.56/29.26
市净率(倍)	2.77
流通 A 股市值(百万元)	30,304.86
总市值(百万元)	30,310.42

基础数据

每股净资产(元,LF)	9.02
资产负债率(%，LF)	54.84
总股本(百万股)	1,212.42
流通 A 股(百万股)	1,212.19

相关研究

《益丰药房(603939)：2024 年年报及 2025 年一季报点评：业绩符合预期，精细化管理持续强化盈利能力》

2025-05-06

《益丰药房(603939)：2024 年三季报点评：业绩增长稳健，看好经营质量进一步提升》

2024-11-03

益丰药房三大财务预测表

资产负债表 (百万元)					利润表 (百万元)				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
流动资产	15,856	17,429	20,218	23,007	营业总收入	24,062	26,692	28,676	30,881
货币资金及交易性金融资产	7,986	9,335	11,665	13,794	营业成本(含金融类)	14,408	15,962	17,148	18,467
经营性应收款项	2,456	2,762	2,874	3,096	税金及附加	95	107	115	124
存货	4,528	4,434	4,763	5,130	销售费用	6,179	6,753	7,183	7,659
合同资产	0	0	0	0	管理费用	1,083	1,228	1,290	1,359
其他流动资产	886	897	915	987	研发费用	34	40	43	46
非流动资产	12,119	13,197	14,070	15,055	财务费用	174	115	101	79
长期股权投资	0	0	0	0	加:其他收益	58	80	86	93
固定资产及使用权资产	5,450	5,948	6,411	6,538	投资净收益	108	27	29	31
在建工程	229	229	229	229	公允价值变动	0	0	0	0
无形资产	483	483	483	483	减值损失	(100)	0	0	0
商誉	4,769	5,219	5,659	6,089	资产处置收益	50	27	29	29
长期待摊费用	491	500	517	568	营业利润	2,204	2,622	2,939	3,301
其他非流动资产	697	818	771	1,149	营业外净收支	(21)	(8)	(8)	(8)
资产总计	27,975	30,627	34,287	38,061	利润总额	2,182	2,614	2,931	3,293
流动负债	12,598	13,517	14,900	16,121	减:所得税	530	627	703	790
短期借款及一年内到期的非流动负债	1,367	1,174	1,174	1,174	净利润	1,653	1,986	2,228	2,503
经营性应付款项	9,515	10,305	11,538	12,423	减:少数股东损益	124	218	245	275
合同负债	130	107	115	124	归属母公司净利润	1,529	1,768	1,982	2,228
其他流动负债	1,586	1,931	2,073	2,400	每股收益-最新股本摊薄(元)	1.26	1.46	1.64	1.84
非流动负债	3,983	4,061	4,111	4,161	EBIT	2,238	2,728	3,032	3,372
长期借款	0	0	0	0	EBITDA	4,386	3,275	3,615	3,690
应付债券	1,601	1,601	1,601	1,601	毛利率(%)	40.12	40.20	40.20	40.20
租赁负债	2,313	2,393	2,443	2,493	归母净利率(%)	6.35	6.62	6.91	7.21
其他非流动负债	69	67	67	67	收入增长率(%)	6.53	10.93	7.43	7.69
负债合计	16,581	17,577	19,011	20,282	归母净利润增长率(%)	8.26	15.65	12.15	12.37
归属母公司股东权益	10,726	12,163	14,145	16,373					
少数股东权益	668	886	1,131	1,407					
所有者权益合计	11,394	13,049	15,277	17,780					
负债和股东权益	27,975	30,627	34,287	38,061					

现金流量表 (百万元)					重要财务与估值指标				
	2024A	2025E	2026E	2027E		2024A	2025E	2026E	2027E
经营活动现金流	4,221	3,531	3,838	3,487	每股净资产(元)	8.66	9.85	11.48	13.32
投资活动现金流	(3,609)	(1,278)	(1,205)	(1,051)	最新发行在外股份(百万股)	1,212	1,212	1,212	1,212
筹资活动现金流	(920)	(594)	(104)	(106)	ROIC(%)	10.97	11.89	11.91	11.77
现金净增加额	(308)	1,659	2,529	2,330	ROE-摊薄(%)	14.25	14.53	14.02	13.61
折旧和摊销	2,148	547	583	318	资产负债率(%)	59.27	57.39	55.45	53.29
资本开支	(616)	(1,494)	(1,464)	(854)	P/E (现价&最新股本摊薄)	19.37	16.75	14.93	13.29
营运资本变动	313	888	924	562	P/B (现价)	2.82	2.48	2.13	1.83

数据来源:Wind,东吴证券研究所,全文如无特殊注明,相关数据的货币单位均为人民币,预测均为东吴证券研究所预测。

免责声明

东吴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。

本研究报告仅供东吴证券股份有限公司（以下简称“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，本公司及作者不对任何人因使用本报告中的内容所导致的任何后果负任何责任。任何形式的分享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。

在法律许可的情况下，东吴证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

市场有风险，投资需谨慎。本报告是基于本公司分析师认为可靠且已公开的信息，本公司力求但不保证这些信息的准确性和完整性，也不保证文中观点或陈述不会发生任何变更，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。

本报告的版权归本公司所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。经授权刊载、转发本报告或者摘要的，应当注明出处为东吴证券研究所，并注明本报告发布人和发布日期，提示使用本报告的风险，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权或未按要求刊载、转发本报告的，应当承担相应的法律责任。本公司将保留向其追究法律责任的权利。

东吴证券投资评级标准

投资评级基于分析师对报告发布日后 6 至 12 个月内行业或公司回报潜力相对基准表现的预期（A 股市场基准为沪深 300 指数，香港市场基准为恒生指数，美国市场基准为标普 500 指数，新三板基准指数为三板成指（针对协议转让标的）或三板做市指数（针对做市转让标的），北交所基准指数为北证 50 指数），具体如下：

公司投资评级：

买入：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在 15%以上；

增持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于 5%与 15%之间；

中性：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-5%与 5%之间；

减持：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准介于-15%与-5%之间；

卖出：预期未来 6 个月个股涨跌幅相对基准在-15%以下。

行业投资评级：

增持：预期未来 6 个月内，行业指数相对强于基准 5%以上；

中性：预期未来 6 个月内，行业指数相对基准-5%与 5%；

减持：预期未来 6 个月内，行业指数相对弱于基准 5%以上。

我们在此提醒您，不同证券研究机构采用不同的评级术语及评级标准。我们采用的是相对评级体系，表示投资的相对比重建议。投资者买入或者卖出证券的决定应当充分考虑自身特定状况，如具体投资目的、财务状况以及特定需求等，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。

东吴证券研究所
苏州工业园区星阳街 5 号

邮政编码：215021

传真：（0512）62938527

公司网址：<http://www.dwzq.com.cn>